

中国外债若干问题探析

蒋 鹏

一、外债与外债管理

自1979年我国实行对外开放政策以来,利用外资已成为促进经济发展的重要因素,借用国外贷款是利用外资的重要方式。借用国外贷款首先是借贷双方的一种信贷关系,这种关系是在商业信用的基础上形成的。经济学家认为,通过银行信贷,加快了资金运转,可以使原始资金成倍增加,通过信贷形式的投资实质上是“寅吃卯粮”,争取了时间。

外债(External debt)一词至今还没有一个为国际普遍接受的定义。1986年,国际货币基金组织中央银行局顾问哈萨纳利·梅兰曾提出“普遍利用的狭义的外债包括公共部门对非居民所欠的所有中期和长期债务(为期一年或一年以上)。广义的外债还包括短期的公共部门债务,直接投资,以及私营部门债务(包括长期和短期债务)。关于外债统计的国际编纂人员工作小组(它包括国际货币基金组织和世界银行的代表)一致认为,外债的定义应该是,存在着偿还合同义务的债务。这就排除了直接投资和公司股份。^①我国的外债,是指中国境内的机关、团体、企业、事业单位、金融机构或其他机构对中国境外的国际金融机构、外国政府、金融机构、企业或其他机构用外国货币承担的具有契约性偿还义务的全部债务。^②从根本上说,借债的目的是为了经济发展,它要以整个国民经济的良性循环为前提,而持续的经济增长是最终还债的基础。从债务危机中吸取的一个明确而持久的教训是,在一个日益复杂的金融环境中要有效地利用外资,适当的债务管理是非常必要的。

外债管理是指金融管理当局对本国所举借的外债实行的调整、安排和限制。它是为了保障一国所有对外借款的合理流入和按期足额的流出。所以效益性和安全性应成为外债管理的原则。^③效益性原则与安全性原则在总体上是一致的,有了效益性,外债的偿还就不成其为问题;但效益性与安全性又有差别,从效益性原则出发,要求外债尽可能多,因为外资流入越多,对本国经济建设越有利,所带来的收益也越大;但从安全性角度看,却要求尽可能少借外债,因为债务越少,本国能够实现的国民收入(外汇收入以及国际储备)就越能及时清偿它。显然,外债管理要注意妥善处理这一矛盾,找出最佳外债规模。

二、中国对外举债与偿还对照

旧中国的外债史,可以说是一部帝国主义以借外债控制中国的历史,也是一部反映中国统治者腐败无能的历史。自1949年以来,中国经济发展经历了不同的阶段,我国借用外债的历史

① 国际货币基金组织中央银行局顾问哈萨纳利·梅兰主编《外债管理论文集》引言,1986年6月。

② 黄有土、朱孟楠编著:《国际金融新论》第315页,厦门大学出版社。

③ 俞天一主编:《货币银行学》第311页,中国金融出版社1992年8月。

开始了新的篇章。在1982年以前,为外债起步阶段,我国利用外资的形式,主要是接受国际金融组织和外国政府的贷款,吸收国外银行的长短期商业贷款和各种形式的直接投资等,其间增长平缓,平均每年净增7亿美元。1982年中国金融机构开始进入国际资本市场,以发行债券形式等筹措资金。自1984年起政府外债余额高速增长。过去,中国外债层次多,涉及面广,很难有一精确统计。1987年8月经国务院批准,国家外汇管理局发布《外债统计监测暂行规定》,其中第二条规定“国家对外债实行登记管理制度,国家外汇管理局负责建立和健全全国外债统计监测系统,对外公布外债数字”。据国家外汇管理局统计,到1993年底,我国外债余额已高达836亿美元。(参见下表)^①

我国外债规模与增速

(单位:亿美元,%)

余额、增速	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	平均增长速度
年末余额	158	214	302	400	413	525.45	605.6	715	836	32.3
年增速	158	35.4	41.1	32.5	3.3	27.2	32.8	35.5	37.6	

从偿还外债的角度看,我国大部分外债的偿还是由国家财政来负担的,因此,偿还外债对财政收支的影响是极其明显的。我国借款及还债过程大体可分为三个阶段:第一阶段是1951~1957年,除个别年份外,我国向国外借款多于国外借款还本付息额。1957年外债16.57亿元,而同期还本付息额仅为4.98亿元,相差约11亿元。第二阶段是1958~1965年,由于受当时“左”倾思想影响,盲目大跃进,排斥外来力量,从1958年起我国停止向外举债,以后各年只有偿还到期的外债本息。1966~1978年间我国处于“既无外债,又无内债”的经济环境中。第三阶段是1979年至今,这一阶段,对外举债明显高于还本付息。

三、外债利用适度规模理论及90年代我国借用外债安全规模预测

借用外债必须根据一国自身发展经济计划的要求,制定利用外资的长期战略目标,协调外资结构,量力而行。按经济发展的不同时期、不同阶段,把外债长期控制在一个适合经济建设需要的水平上,使之同国家宏观经济控制相协调。^②那么怎样才能判断一个国家外债利用的规模是否适度呢?目前国际经济学界都通常使用以下指标^③:(一)债务负担。它通常用一国在一定时期的外债总额与国民生产总值的比例来衡量。除受赠的国际援助外,凡从国外借入的资本都必须到期还本付息,也就是说债务国每年必须拿出一定的国民生产总值来支付到期的外债。这就在客观上要求债务国规定一个借入外资的限制额度,其借入的数量应适从这一原则,即到期的债务额应小于国民生产总值增长后提供的国内储备量。(二)外债的利用效率。西方经济学家认为,看一国外资利用的规模是否适度,简便方法就是视其外资利用效率的高低。在一定时期内,若债务在国民生产总值中的比重逐渐变小,表明外资利用效率高,偿债能力增强了。因此,外资在国民生产总值中比重的变化也是决定外债引进规模是否适度的一个重要因素。(三)偿债比率(debt—Service ratio)。即到期还本付息的债务在债务总额中的比率。一般认为

① 《经济工作者学习参考资料》1993年。

② 刘慧勇主编:《宏观投资学》第284页,中国人民大学出版社,1990年5月版。

③ 谭崇台主编:《发展经济学》第463~465页,上海人民出版社1989年版;汪东京著:《国际投资学》第100页,中国经济出版社1993年2月版。

这一比率保持在15~20%左右就是适度的。(四)偿债能力。一般认为,只要外汇偿债率低于国际安全线所规定的20%的上限时,其外资利用规模就是适度偿债规模。

根据国际资本市场的资金供给条件和我国国民经济发展状况,可以预测^①,(1)我国90年代对外债的需求及国内资金缺口。据测算,国民生产总值保持9%的增长速度,总投资率为32%,累计投资额将达到93772.4亿元,国民收入如果保持平均8%的增长速度,积累率为34%,累计积累额将达到76509.9亿元,投资超过积累17262.5亿元,约合3000亿美元。如果90年代上述结构不变,90年代我国需借用2000亿美元的外债才可能弥补国内资金的不足。(2)90年代我国对外债的实际承受力。这里我们根据国际上常用的三个外债规模的“警戒线”:偿债率、外债率和负债率,分别算出90年代我国的出口创汇及国民经济增长所能承受的最大还本付息额和最大外债余额净增额。按通常做法,我国出口创汇增长率定为10~12%,偿债率为10%和15%,出口增长率为10~12%,据此,总计1991~2000年间,最低方案还本付息额可达1000亿美元左右(1058),年均约120亿美元,最高方案为1800亿美元左右(1780),年均约200亿美元。另据有关测算结果表明,2000年时,我国国力可承受的外债余额将在1465~1989亿美元之间,我国经济所能承受的最大外债余额增量应在1000~1400亿美元(上述测算并未考虑未来汇率变动因素的影响,测算中以美元计价的GNP是按1美元等于5.5元人民币的汇率折算的)。因此,90年代我国出口创汇可承受的最大还本付息规模为1000~1988亿美元,出口创汇及国力可承受的外债余额增额为1000~1400亿美元或略低。两者合计构成我国90年代借用外债总规模,约2000~3000亿美元。1991~2000年期间年均可承受220~300亿美元的外债借入。总的来看,由于90年代国际资本市场的资金供给有诸多不利因素,90年代同80年代相比,资金供给增速减缓,对资金需求有增无减,资金供求关系趋紧。这无疑会增大我国对外筹资的成本,但国际资本市场不会全面萎缩。

四、中国外债管理问题浅析

据最新报道,目前,我国外债余额已突破800亿美元,并从1991年起迈进延续4~6年的偿债高峰平台期。如何使经济平稳地度过这一还贷峰期,为90年代的经济奠定基础,是我国外债管理的中心工作。10多年来,我国借用外债的政策已取得了明显效果,成为经济发展中非常重要的因素。通过举借外债,部分缓解了国内建设资金的不足,加强了能源、交通和通讯等重点建设;改善了长期制约我国经济发展的瓶颈产业,并带动了国内相关产业的发展;引进大量的国外先进设备和管理经验,填补了国内生产的某些空白,促进了企业的技术改造,增加了出口创汇,且带动我国出口市场不断扩大并向多元化方向发展,加快国内市场与国际市场的接轨。但是,也应该看到,我国外债管理在借、用、管、还四个环节还存在一些不容忽视的问题。(1)外债规模发展势头过猛,外债余额高速增长,对规模控制和还贷形成后续压力。1985年以前,外债余额年均增长额不过8亿美元左右,其余额仅40亿美元,1985年骤然增至近160亿美元的高点。此后,用了三年时间;即1986~1988年债务规模扩展了近250亿美元,外债余额很快突破400亿美元,并进入了外债金额年均增加近90亿美元的持续增长期。从1980~1990年,外债余额年均增长率达32.8%,远远高于同期我国国民生产总值、出口贸易增长率,目前,我国外债规模已经偏大,导致近年来我国借入的贷款成本越来越高。外债规模持续高速

^① 数据摘自《90年代中国外债管理问题研究报告》,1994年2月。

的增长,使我国的债务指标向临界点逼近。世界银行的《世界债务表》排列,在发展中国家,中国已属世界十大债务国之一。(2)债务结构配置不合理。在一定程度上制约着外债使用边际效益的提高。这主要表现在,①商业贷款增加偏快,筹资成本随之上升。随着资本需求的不断扩张,筹措中长期优惠贷款的条件趋严趋紧,从而迫使借债渠道向商业贷款移动,引致债务结构向不利方向发展。可以说,这是当今世界融资市场普遍存在的一种趋势,商业贷款占外债额的比重,从“七五”初期的35%提高到1990年的55%以上,正在接近发展中国家平均58%的水平,其绝对额1992年已达355亿美元。商业贷款的借款程序虽然比较简单,使用条件相对宽松,但其利率高,且多为浮动利率,偿还期短,因而外债筹资成本较高,受国际金融市场波动影响较大。②筹资范围过于狭小。我国近几年来对外筹资主要集中在日本、香港和新加坡市场。欧美等发达国家的投资很小,这不利于吸收国际先进技术,还要承担汇率变化的风险。③外债期限结构也出现不利的转化势头。近年来,我国外债余额中短期债务的比重平均占20%左右,高于世界三大债务国巴西(12.6%)、墨西哥(5.8%)和阿根廷(14.3%)。④债务币种结构过于集中,导致因汇率变动引发的债务收益损失。自借债以来,美元和日元债务总计始终占外债余额的70%以上。如1992年,美元和日元债务分别占外债余额的46%和26%,合计为73%。这种格局曾被国际货币基金组织列为不安全的外债币种结构。目前美元呈疲软趋势,而日元日见坚挺,我国日元债务较重,将承受较大的汇率风险。此外,我国出口收入主要是美元,日元仅占出口收入的10%左右,这种债务币种与出口收入主要币种的不对称,也加大了我国外债的偿还成本。⑤外债资金投向过于向基础产业倾斜。⑥“六五”期间中长期贷款中用于能源、交通的比重占外债余额的67%，“七五”期间虽然有所下降,也仍达52%以上。其投入特点同许多非洲债务国和印度的情况类似。这种投向格局尽管可以缓解基础设施紧张对经济发展所造成的“瓶颈”制约,但却摆脱不了所投入产业不能直接创汇或经济效益低。从而难以确保项目自身总体还贷的困境。因此面临的偿债压力很大,特别是在商业贷款占中长期债务余额50%以上的状态下,这一问题愈将突出。(3)外债管理体制不健全。其表现在:①缺乏一个权威的集中管理机构。国家外汇管理局虽然归口审批对外借款计划,但其外债管理职能仍不健全、不完善。1989年以前,国家计委、经贸部、财政部、人民银行、中国银行等部委都在行使外债管理权,这些部门机构,都具有经营所借外债和代表国家管理各自所借外债的双重职能,但没有一个机构专司外债管理之职,这就形成了多头管理的混乱局面。②对外举债“窗口”开设过多。根据我国的实际情况,世界银行认为,对外借债窗口的设置不宜过多,应控制在10个以内,以避免丧失对其进行统一管理。然而,1988年以前,可直接对外筹资借债的窗口已经增至170多个,且出现了在国际资本市场上自由竞争和不顾筹资成本的做法,进而形成了债务分散化的格局。③缺少一套健全的外债会计、统计制度。在确定外债的会计纲要时要做出的基本决定是,断定什么才算是一笔外债,同时还需要对体制方面做出一些决定:一个负债的会计核算单位应该具有什么样的法律地位?它是否应该是自治的?它是否应该从属于财政部门或中央银行?对此还没有明文规定,现在实际上是由国家承担了绝大部分外债风险。外债的统计还没有形成强制性、经常性的报告制度,这妨碍了外债情况的分析与预测。(4)外债使用经济效益较差。①有些项目达不到设计生产能力,已有不少企业和项目不能按时偿还外债贷款,出现了逾期拖欠现象。例如,截至1992年底,天津市金融机构外债转贷款逾期达4.8亿美元,占应还债务的78%。②经济体制中吃大锅饭的弊端已蔓延到借用外债中。由于直接外债在关税、调剂还贷等方面的优惠,使许多单位对借

① 周恩威、兰祺全、纪美莹:《关于天津市外债逾期的思考》,载《国际金融探索》1993年第6期。

用外债项目兴趣浓厚,而对偿债责任却考虑不多,对使用外债资金可能遇到的风险缺乏充分的估计,导致近几年上了不少低效益甚至不该上的项目。

五、加强中国外债管理的若干对策建议

根据预测,我国在1995年左右将出现债务偿还的高峰,但不会出现债务危机。每个举债国家都会经历债务周期演变阶段,关键在于如何过渡到债务发展的良性循环阶段。债务管理的最终目标,是把债务总量控制在一个适当水平上。一方面,要达到资本项目的平衡,或在与经常项目对抵后保持国际收支的基本平衡;外债总额与外汇储备保持一定的比例,以应付外债的最后清偿。另一方面,又要保持外债增长速度与国民经济发展速度、对外经济发展速度相适应。为此,我国有必要从宏观调节与微观管理的角度,健全外债管理机制,做到外债管理的系统性和有效性,加强我国在国际市场上的债信地位。

(1)做好政策协调工作,建立和完善我国有效的外债管理体系。①政策协调。各种类别的对外借款意味着外债政策影响计划工作、国际收支与预算管理以及参预投资决定的所有政府机构。在这些机构间进行协调是非常必要的。财政部通常制定预算或中期计划而中央银行执行货币和汇率政策。计划和预算要经人大常委会批准,为此,可设立一个中央单位,这一单位由计划部门、财政部、国库和中央银行的代表组成。②确立切实可行的举债的中长期目标。就我国情况而言,要依据资金缺口、国际资本市场条件和我国承受能力,来决定每年向外举债的规模和借款方式,在力求满足总体的外资需求后,保证债务偿还和持续向外借款。长期目标是借助外资的推动作用,促进我国经济发展,逐年降低债务负担,最终还清债务向债权国方向迈进。③加强外债市场信息、会计和统计数据库的研究分析工作,在确定外债的会计纲要时要做出的基本决定是,断定什么才算是一笔外债等方面的问题。关于债务的数据必须相当全面和及时,这样有利于政策制定工作,并且对债务还本付息方面可能出现的问题及早发出警告。因此,统计和分析的作用是对会计工作的非常重要的补充,它便于对外债的用款过程及效益进行跟踪检查。④在社会效益和直接经济效益方面提高外债产出效果,重视偿还管理。提高外债项目的前期管理、立项、可行性和论证,使前期工作与后期管理相衔接,而且在外债项目的建设过程中,必须为生产管理环节创造必要的保证条件。

(2)掌握适度外债规模的总量政策。“八五”期间,在目前投资仍为推动经济发展第一动力的粗放型增长格局下,继续保持外债流入略大于流出的净增长速度,每年基本保持有80~120亿美元的外债流入。今后几年,外债余额每年仍需保持16~17%的增速。渡过还贷高峰期后,增速逐渐放慢,以防止借债和控制规模方面出现大起大落。在目前体制下,借用国外贷款项目特别是重大项目,还必须由国家及各级政府机构审批,对现有外债存量,要加强调整和管理,对许多地区、部门和企业偏重举债引资,轻视投入效果和缺乏偿债意识的倾向严加管制。

(3)在外债运营过程中,债务管理需要采取一项进入和参加国际金融市场的战略,优化外债结构,这样就需要:①在融资方面最佳的综合方案将是,把中期债务还本付息数额缩小到最低限度,办法是在这类债务中包括尽可能高的赠款因素或长期投资,或者最低数额的市场融资,同时使债务的偿还时间能够做到顺利衔接,以利到期的债务能够结转到下期。②根据国际金融组织预测,今后国际优惠贷款将主要流向没有还款能力的象乍得、孟加拉国等国家,中国在得不到优惠贷款的情况下,应在提高外资使用效益的前提下大胆使用非优惠性贷款。同时加强对商业性贷款投向的指导。对于全国商业贷款,要有总量控制指标,借债“窗口”的增加并不

意味着全国商业贷款计划指标失控,经验证明,凡是在外债管理有成效的国家的债务结构中,借用的商业性贷款大都被控制在一个较合理的范围,反之,陷入债务危机的国家多因商贷比例过大,因负担加重而引发危机。③确保外债期限、币种构成和利率水平的结构合理。首先要严格控制短期债务,短期债务主要适于进口支付,据世界银行估计短期债务的适当水平一般不应超过三个月的进口额或更少,因为贸易筹资一般在90~120天。其次,合理选择币种结构。根据升值货币将自动增加债务负担的原理,今后对于日元、马克等强势坚挺货币的比重要适当控制。最后,在借款时,必须对实行浮动利率的借款限定在一定款额,加强外债利率风险的管理。

(4)他山之石,可以为鉴。台湾、泰国、韩国、日本和瑞士等在利用外债谋求自身经济发展已取得可喜成绩。为此,我国在对外债的“借、用、赚、还”四个环节上,可以:①清楚认识到,在推动经济开发的整个过程中,要大胆地、合理地利用外债。台湾在其经济快速成长的60年代以及迈向均富与高度经济开发的70年代,遵循“(1)必选最有利之途以吸外资,(2)必应国民之所最需要,(3)必斯抵抗之至少,(4)必择地位之适宜”^①这样一条路子。但过分依赖外资,不致力于提倡内部资金积累来满足国内资金需求,靠借外债来发展经济的路子也是行不通的。这样做的结果必然是外债失控,还本付息困难,影响国内经济发展计划。因此政府应重视向民众宣传增加储蓄、缩减开支、将借债保持在一定的水平。^②②除了严格地限制借款数额外,政府可以通过普遍的再融资计划建立偿债基金、统借转贷和担保借贷、外债预付等方法来减轻已有的外债负担。首先,再融资计划是指将未到期的外债通过再融资而换掉为条件优于前者的外债。例如:当国际资本市场的利率呈下降趋势时,将固定高利贷款转化为浮动利率贷款;用在国际资本市场的低利率借款代替多边机构的利率较高的固定利率贷款;在国际资本市场进行利率掉期,通过再融资计划,还可延长大多数外债的偿还期限,缓解还债高峰期的局面,抵消由于出口收入受到世界经济变化的影响而给外债支付带来的冲击。其次,建立外债偿债基金。根据一些发展中国家的经验,外债偿债基金是防止债务危机的一个办法。在出口增长较快、外汇形势较好的情况下,留出部分外汇作为备用金,在有的项目出现债务偿还困难时,用以垫付还本付息额,从而保证对外信誉。我国相当一部分国外贷款已进入偿还期,不同单位、不同项目的偿还能力很不平衡,应当建立国家和地方两级偿债基金,形成一个制度。基金自我周转、增殖、有偿使用,偿还问题一出现就逐个解决。偿债基金作为偿债的风险基金,是提高应变能力的必要措施,再次,外债预付办法是根据部门的支付能力将未到期的外债提前偿还,以减少将来的外债负担,提高部门的偿还能力。最后,统借转贷和担保借款是政府在国家外债总体上职能的实现,为了统一管理外债,采取由政府统一借款再转贷给银行、企业,或由大公司直接到国际市场上去借款,政府提供担保,但担保贷款不能太多。

90年代后半期是中国创建市场经济体制的基础阶段,尽管中国的外债预计今年会达到1000亿美元,海外专家相信中国有能力偿还债务。专家们认为,只要中国继续保持经济和出口的强劲增长势头和增加外汇储备,它能够继续借款用于本国经济建设,而又不使国际债权人感到不安。但是,中国应该显得比较克制,应该全面审查向国外借款的申请,因为它确实有可能保持不住前几年的那种经济高速增长的势头。“债务清偿率和政府还债能力是两个比较重要的因素。”^③

(作者单位:厦门大学法律系)〔责任编辑:楠琦〕

① [台]叶学哲著:《国际资金流入》第78页。

② 天津金融研究所:《80年代泰国外债管理措施》,载《金融研究参考资料》1992年9~12期。

③ 1994年9月20日《亚太经济时报》。