

# 境内企业人民币境外放款业务松绑：抑制人民币疯狂升值？

**摘要：**1月5日，中国人民银行、国家外汇管理局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5。人民银行表示，政策调整后，境内企业境外放款的上限相应提高，有利于满足企业“走出去”的资金需求，也有利于扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。

## 主要结论：

1、参数上调使得境外放款余额上限有所提高，扩大了国内机构境外人民币贷款的空间，增加了全球投资者对境外人民币需求，促进资本的双向流动的同时人民币“走出去”的口子进一步放松。正值人民币刷新两年半新高之际，这一举措有助于抑制人民币短期过快升值，但对人民币长期走势没有太大影响。

2、有利于企业规避外汇风险，扩大人民币跨境贸易规模以及进一步推进人民币国际化进程。

3、尽管当前人民币汇率市场仍存在一定的不确定性和不稳定因素，但在外汇市场年关效应下，集中结汇需求或推动人民币易涨难跌，建议投资者树立风险中性的避险理念，充分利用避险手段来应对汇率波动的影响。根据我们对汇率的判断，建议进口企业短期按需购汇，满足企业付汇需求，中期可择机等待更优价格分批操作，对于出口企业则应把握当前结汇窗口，抓住高点尽早结汇，或利用衍生工具提前锁定汇率风险。

## 一、何为境内企业人民币境外放款业务的宏观审慎管理？

关于境外放款，从外汇管理的角度看，国家外汇管理局早在2009年《关于境内企业境外放款外汇管理有关问题的通知》（汇发[2009]24号）中，就明确定义：境外放款是指境内企业（金融机构除外）在核准额度内，以合同约定的金额、利率和期限，为其在境外合法设立的全资附属企业或参股企业提供直接放款的资金融通方式。境内企业在办理外汇境外放款前需至外管局核定境外放款额度，最高不得超过其所有者权益的30%。放款人属地外汇局负责对境外放款涉及的额度核准、登记、专用账户及资金汇兑、划转等事项实施监督管理。此后国家外汇管理局在《关于进一步改进和调整直接投资外汇管理政策的通知》（汇发[2012]59号）、《关于进一步改进和调整资本项目外汇管理政策的通知》（汇发[2014]2号）及跨国公司外汇资金集中运营业务中又逐步放宽境外放款资金来源及放款主体资格限制等条件。

而跨境人民币境外放款业务，在2016年11月29日之前，主要遵循《中国人民银行关于简化跨境人民币业务流程和完善有关政策的通知》（银发[2013]168号），与外币境外放款相比，除了都要求放款主体必须是非金融机构以外，在执行上有很大的区别。但是因为该文件对人民币境外放款的办理要求相对宽松，无需至外管或者人民银行事前备案或审批，且在具体执行中因各地标准不统一，所以人民币境外放款业务可能会造成一定的资本外逃。<sup>1</sup>

为进一步规范境内企业人民币境外放款业务，引导境外放款跨境人民币结算有序开展，央行在2016年11月26日实行境内人民币境外放款业务实行本外币一体化的宏观审慎管

---

<sup>1</sup> 吴岩峰，《对人民币境外放款业务的思考》，时代金融，2018年1月。

理(银发[2016]306号),通知首次设立了宏观审慎调节系数及币种转换因子两项可调变量,央行将根据宏观经济形势和跨境资金流动情况对两项变量进行动态调整,相对于之前的168号文相比政策更加明确且严密。其主要内容及公式如下:

企业境外放款余额上限 = 最近一期经审计的所有者权益 \* 宏观审慎调节系数

企业境外放款余额 =  $\sum$  境外放款余额 +  $\sum$  提前还款额 \* (1 + 提前还款天数 / 合同约定天数) +  $\sum$  外币境外放款余额 \* 币种转换因子

央行每5年对提前还款所占额度进行清零。

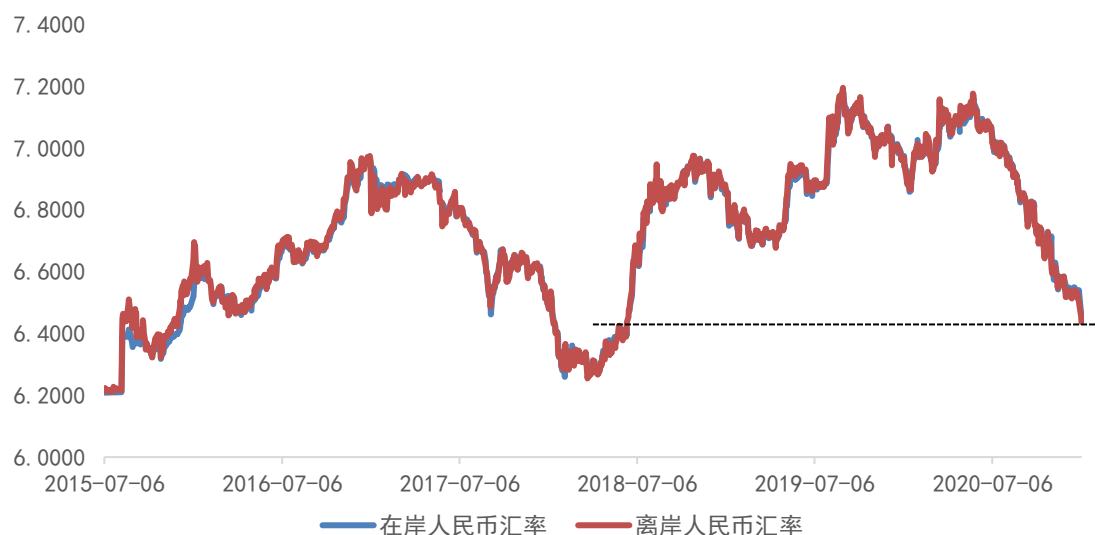
其中,宏观审慎调节系数为0.3;币种转换因子为0,人民银行根据宏观经济形势和跨境资金流动情况对宏观审慎调节系数和币种转换因子进行动态调整。经办行和放款人应做好额度控制,确保任一时点放款余额不超过其上限。

## 二、上调宏观审慎调节参数有什么影响?

从公式可见,央行及外管局此次上调宏观审慎调节参数相当于进一步松绑企业境外放款余额上限,这个系数上调的影响主要有两点:

1、促进跨境资金的双向流动,平抑人民币短期过快升值。人民币跨境使用步伐再提速,境外放款余额上限的提高扩大了国内机构境外人民币贷款的空间,增加了全球投资者对境外人民币需求,促进资本的双向流动的同时人民币“走出去”的口子进一步放松。值得关注的是,此次宏观审慎调节系数的调整正好发生在岸人民币兑美元和离岸人民币兑美元进一步刷新两年半来的新高之后,新年前2个交易日疯狂升值1000点,人民币升值过快牵动央行出手调控。因此,此举也在一定程度上释放了央行不希望人民币过快单边升值的信号,有助于平抑市场的顺周期行为以及暂时缓解人民币短期的升值压力,但对人民币长期趋势没什么影响;

图:2021年前两个交易日在离岸人民币刷新两年半新高



资料来源: Wind 南华研究

2、有利于企业规避外汇风险,扩大跨境贸易规模。从人民币升值对外贸尤其是出口的影响来看,人民币过快升值不仅使得出口商品价格竞争力下降,另一方面也会造成出口企业所持外汇收入较快贬值。通过松绑跨境人民币境外放款,对于境内企业而言,其可以人民币向境外放款,并以人民币收回贷款,简化汇兑环节的同时也降低了企业的汇率风险。对于境外企业来说,向境外企业发放人民币贷款,无论是其用来向我国采购原材料、设备等,或者

其向境内企业投资，都能够直接以人民币与境内企业结算，有利于扩大人民币跨境贸易结算规模。

### **三、人民币已暴走迈向 6.4 时代，春节前企业避险应该注意什么？**

2021 年仅前两个交易日，人民币疯狂升值 1000bps 进入 6.4 时代，尽管央行、外管局再度出手抑制人民币过快升值，但是无碍人民币中期升值趋势，在 2021 年尤其是海外经济重启之前人民币依旧存在一定的升值空间。就春节前人民币走势而言，由于外汇市场存在年关效应，随着春节的来临，企业的集中结汇需求预计将对人民币形成一定的支撑，人民币整体还是易升难贬，但是升值速度较近期将有所趋缓。

建议投资者树立风险中性的避险理念，充分利用避险手段来应对汇率波动的影响。根据我们对汇率的判断，建议进口企业短期按需购汇，满足企业付汇需求，中期可择机等待更优价格分批操作，对于出口企业则应把握当前结汇窗口，抓住高点尽早结汇，或利用衍生工具提前锁定汇率风险。

作者：南华期货研究所 马燕  
投资咨询证号：Z0012651