

跨境贸易人民币结算收付变化的影响因素分析

张 静

(三明学院 经济管理学院,福建 三明 365004)

摘 要:人民币汇率预期变化、套利活动及企业的议价权高低是影响跨境贸易人民币结算收付变化的主要因素。2011年以来,跨境贸易人民币结算收付渐趋平衡,但这种趋势能否持续,受制于币值的稳定性程度、中国外贸企业的议价权高低以及进、出口人民币结算发展的平衡性。短期内,受人民币贬值预期的影响,收付比将会继续保持缩小趋势,甚至再次出现收入略大于支出的现象;但从中长期来看,人民币汇率稳中有升的可能性较大,同时,进口人民币结算的发展潜力相对强于出口,故而维持支出略大于收入的可能性较大。

关键词:跨境贸易;人民币结算;汇率预期;收付平衡

中图分类号:F831.7

文献标志码:A

文章编号:1672-8580(2012)05-0052-05

跨境贸易人民币结算自正式启动以来,规模迅速扩大,人民币结算额在 2009 年末仅 0.00358 万亿元,2011 年却已达到 3.83 万亿元,呈现出良好的发展势头。在人民币结算规模迅猛增长的同时,随之而来的收付比变动问题引起了人们的关注,跨境人民币结算实收额与实付额从 2009 年的大体平衡到 2010 年至 2011 年上半年的严重失衡,再到之后的渐趋平衡,波动性很大,对国内经济产生了一定程度的不良影响。

在前期收付比严重失衡的情况下,人民币进口支付远大于出口收入、人民币净流出,其结果是:一方面,该阶段人民币升值利益输出境外,被境外贸易商及投资者等享有,而我国外贸企业及货币当局则承担了美元贬值的损失,规避汇率风险的目标未能实现;另一方面,由于减少了贸易项下外汇净支出金额,使我国国际储备进一步增加,从而引发了人民币升值和通货膨胀压力增加、货币政策独立性下降、高额的机会成本及资源的浪费等一系列的问题。相反的,如果收付之差在逐渐缩小之后出现进口支付小于出口收入、人民币净流入的情况的话,人民币将面临贬值压力,不利于提高境外人民币的流通量、不利于人民币国际化的最终目标的实现。因此,分析跨境贸易人民币结算收付变化的影响因素,着力维持人民币收付平衡的意义重大。

一、跨境贸易人民币结算收付比的变化

跨境人民币收付的总体情况:如图 1 所示,2007 年,跨境人民币收支大体平衡,2008—2009 年,跨境人民币收入/支出大于 1,说明收入大于支出,人民币净流入,虽为净流入,但额度非常小,原因在于 2009 年人民币跨境贸易结算启动之前,跨境人民币收付总额在整个涉外收付总额的占比极小,大约不到 0.2%。伴随着人民币跨境结算的迅猛发展,人民币收付比发生了很大的变化,其支出占比开始迅速增加,2010 年收支严重失衡,跨境人民币收入/支出为 0.2,收付比为 1:5,支出严重大于收入。2011 年人民币收支失衡的情况开始改善,收付差距逐渐缩小并趋于平衡,第四季度出现了反转现象,收入大于支出,2011 年全年跨境人民币收入/支出为 0.8,收付比为 1:1.25^[1]。

作为跨境人民币收付的一个重要组成部分,贸易结算人民币收付比的变化趋势和总收付比的变化趋势基本无异。如表 1 所示,2010 年,人民币跨境贸易结算额达到约 0.51 万亿元,是 2009 年末的近 141 倍,但在人民币跨境贸易结算迅猛发展的同时,存在一个严重的问题——进口人民币结算远大于出口人民币结算,具有“跛足”特点:当年收付比为 1:5.5,即人民币结算

收稿日期:2012-07-05

基金项目:三明学院科研项目(A200106/Q);三明学院教改项目(ZL0705/JT)

作者简介:张 静(1977-),女,福建闽清人,讲师,硕士,研究方向:国际金融。

网络出版时间:2012-09-12 网络出版地址:<http://www.cnki.net/kcms/detail/51.1676.C.20120912.0853.002.html>

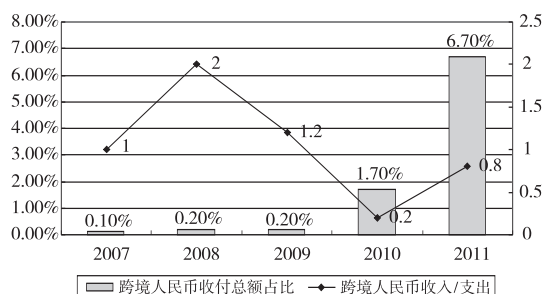


图1 2007—2011年跨境人民币收付情况

数据来源:《2011年中国跨境资金流动监测报告》

额中约84.6%为进口结算,仅约15.4%为出口结算。

进入2011年,情况开始发生变化,进出口结算比例渐趋平衡,由央行各期的货币政策执行报告可知,跨境贸易人民币结算收付比由第一季度的1:5逐渐下降为第二、第三季度的1:2.9和1:1.67,前三季度收付比为1:2.62,第四季度甚至发生了逆转,最终,全年收付比降至1:1.7。2012年,进出口人民币结算收付的平衡关系进一步改善,第一季度和第二季度收付比均为1:1.4,逐步形成跨境人民币双向流动的良好局面。

表1 2010—2012年上半年跨境贸易人民币结算情况^①
单位:万亿

年份	2010年	2011年	2012上半年
跨境贸易实际收付总额(美元)	3.01	3.83	—
跨境贸易人民币结算额(人民币)	0.51	2.08	1.25
跨境货物贸易人民币结算占比	2.2%	6.6%	—
跨境贸易人民币收付比	1:5.5	1:1.7	1:1.4

数据来源:根据国家外汇管理局和中国人民银行相关数据整理。

二、跨境贸易人民币结算收付变化的影响因素

(一)人民币汇率预期的变化

2010年至2011年上半年,人民币升值预期是进口人民币结算比重远大于出口的最关键原因。收付比失衡最为严重发生在我国重启汇改后的2010年下半年,这段时间国内外对人民币升值的呼声极大,升值预期强烈。根据“收硬付软”的原则,境外出口商理所当然乐于接受看涨的人民币,境外进口商则必然避免使用几乎毫无疑问将增加进口成本的人民币结算。

2011年下半年以来,人民币汇率预期开始发生变化,致使跨境人民币结算收付比被动趋于平衡。2011年,国际外部市场环境发生了很大的变化,首先,下半年欧美债务危机交织,形式不断恶化,国际金融市场大幅震荡,全球市场的避险动机增强、投资动机减弱,市场流动性趋紧,海外开始减持人民币资产;其次,全球新兴经济体的货币普遍出现贬值和资金流出的现象,特别是9月以后,贬值之风尤为浓烈,全年,南非、印度、墨西哥和巴西货币对美元的贬值幅度达到10%以上,泰国、台湾、马来西亚、韩国、新加坡货币也难逃贬

值厄运^①。虽然2011年全年人民币对美元保持略有升值,但市场预期已经开始发生改变,再加上中国经济增速放缓,自9月下旬起,离岸市场的人民币即、远期汇率均开始下滑,市场对人民币汇率的预期分化,而人民币沽空者又不失时机地将我国经济发展中所面临的一些问题,如外贸发展减速、国内房地产调控及民间借贷等问题放大,进一步加大了国内外市场对人民币贬值的预期。这种变化促使海外对人民币的需求下降,境内、外企业调整原有的财务运转策略,人民币进出口收付之差越来越小,最终在去年底出现出口收入大于进口支出的局面。

2012年前4个月,虽然也有一些交易日即期离岸汇率低于在岸汇率,但汇差不大,人民币贬值预期收窄,汇价大体稳定,从而跨境人民币收付趋于平衡。

需要注意的是,由外部环境的变化引发的汇率变化具有不稳定性,对人民币收付比的影响仅是短期的,汇率的中长期走势才是决定人民币收付能否在较长的时间内保持平衡的关键因素。

(二)套利活动

套利,即通过人民币结算在人民币离岸和在岸市场间获取汇差及利差。2011年9月之前,大多时候香港离岸市场人民币(CNH)即期汇率相对在岸市场人民币(CNY)更高,同时,境内外利率差的存在,使得离岸和在岸市场二者间存在套利空间。2010年下半年,CNH汇价比CNY高出许多,出于套利动机,我国进口商被动或主动地选择人民币支付,进一步促使人民币净流出增加,致使2010年的跨境贸易人民币结算收付比达到1:5之高。当然,套利活动的频繁进行会使得套利空间逐渐缩小,2011年1—8月份,CNH和CNY汇价差最大,也是当期人民币结算收付比逐渐下降的原因之一。2011年9月下旬开始,离岸市场汇率原本相对于在岸市场的强势格局发生改变,甚至开始低于在岸市场汇率,CNH和CNY价差最高达到1200个基点^②,这种离岸和在岸市场汇率倒挂的现象又引发了反向套利行为,短期内人民币收付比发生逆转,出现了收大于支的现象。同样,套利活动的频繁进行使CNH和CNY的价差逐渐缩小,价格趋于一致,人民币收付比趋于均衡。

需要说明的是,套利活动是由汇率预期变化引发的人民币离岸汇率偏离在岸汇率导致的,但套利活动自身对汇率偏差就有一个纠正机制,其进行将使套利空间逐渐缩小,故而某一方向的套利活动不可能无限期地进行,因此,套利只是影响人民币收付变化的短期因素。

(三)企业的议价权高低

贸易中的结算货币选择,可能给贸易双方带来的风险主要有两类:一是需求风险,若无法如愿地选择本币结算,谈判失败方则有可能放弃交易,寻找替代交易对象,从而使对方面临需求风险;二是汇率风险,使用

外币结算,由于企业从贸易谈判到合同的订立、履行、结算收汇的完成,周期较长,合同订立时所定的商品价格和最终结算时的价格往往会由于这段时间的汇率变化而发生极大的偏差。我国进出口结构的缺陷,使得大多数境外贸易对象,无须过于担心来自中国的需求风险。那么,他们是否愿意使用人民币结算,则主要考虑汇率风险,通常来说,其将会做出汇率利益归于己、汇率损失归于中方的选择。而这种选择也就决定了人民币收付比变化的方向。

因此,就不难解释以下这一奇怪的现象:从中国贸易商汇率风险规避的角度出发,人民币看涨时,理性的贸易商应该是希望“资产本币化、负债外币化”,出口收入人民币、进口支出外汇,即人民币应该净流入;反之,人民币看跌时,则应是出口收入外汇、进口支出人民币,即人民币应该净流出,然而,现实情况恰好相反。究其原因,即是源于我国贸易商的议价权低,结算货币的选择权大多由境外贸易对象所垄断。

除了以上三大因素以外,人民币结算启动之初,出口人民币结算试点企业偏少、境外人民币存量的制约等因素也是导致前期收付差额巨大的原因^[3],随着跨境贸易人民币结算的全面放开、人民币国际化的推进,相关条件有所改善,政府“打热钱、控流入”的调控政策也起到一定作用,人民币收付之差逐渐缩小。

三、跨境贸易人民币收付变化的趋势分析

以下分析人民币收付变化的趋势,探讨收付平衡的可能性。

(一)人民币汇率走势及币值的稳定性程度

2012年5月开始,受欧债危机、国内经济增速放缓以及央行对汇率调控放宽的影响,人民币贬值预期加强,加之第二季度资本和金融项目逆差714亿美元,“双顺差”格局发生改变,贬值预期更甚,如果国内经济未出现明显好转,这种预期还会存在。今年以来,人民币兑美元已累计下跌近1%^[4],再加上短期套利活动的推动,预计短期内人民币结算的收付比将会继续保持缩小趋势,甚至有可能再次发生逆转。

现阶段人民币是否还会继续保持弱势还依赖于央行的干预程度。我国央行有较强的稳定汇价的能力,3万多亿美元的全球第一大的外汇储备,是调控外汇市场供求及汇价的重要保证和基础。然而,今年以来央行对汇率的干预正在减弱、正在有意识地推进汇率市场化,并且,政府是否会利用本币贬值来促进出口、从而通过贸易乘数效应带动国民经济的发展也未可知。不过即使如此,理论上来说,我国政府追求“稳健”的货币政策将不会允许人民币短期内大幅度的贬值,且事实上,在目前的贬值预期下人民币汇价依旧较之大部分国家更为稳定。

从中长期来看,笔者对中国经济持乐观态度,再加上国际上各方的压力、国际收支的持续顺差推动、人民

币国际化推进的要求,以及我国追求的“部分资本流动+部分汇率稳定+部分货币政策”独立的组合政策目标^[5]等因素的影响,人民币总体上保持稳中有升态势的可能性较大。

事实上,不管人民币是升值还是贬值预期,都会导致跨境人民币收付比的失衡,升值预期下容易导致人民币净流出,贬值预期下则容易导致人民币净流入。因此,只有人民币的币值稳定,才能够真正达到跨境人民币收付平衡的目的。

(二)中国企业在外贸中议价权的高低

假设我国外贸企业能够在贸易谈判中掌握结算货币的选择权,其将会选择汇率走势对自己有利的本币或外币结算,那么即使人民币汇率不稳,汇率变动利益也会归于我方,这虽然对收付均衡无益,但至少汇率收益能够抵消一部分收付失衡带来的恶果。更何况,大多数外贸企业并不会过多关注可能获得的汇差益、不会花过多精力在判断汇率的走势上,其会更倾向于进、出口均用本币结算(美国对外贸易中美元结算的比例高达99.8%就是一个例证)。道理很简单,外贸企业不同于金融投资机构,二者经营理念不同,外贸企业更重视的是成本的可控性和风险的规避,本币结算能够完全规避汇率风险,锁定交易价格,更清晰准确地掌握定价、把握出口的收益和进口的成本,有利于企业的稳定经营。因此,若结算货币选择权归于我方,只要能保证我国的进出口大体平衡,那么进出口人民币结算收付额也将大体平衡。然而,现实情况是,外贸结构决定了我国企业的议价权偏低。

1. 出口商的议价权

我国的出口商品差异化程度偏小,是制约出口人民币结算的重要因素。差异化程度较小的出口商品,技术含量较低,属于买方市场,替代性强,需求价格弹性大,买方议价权高,多采用进口方或交易货币结算。原因在于该类商品往往有众多的供给者,首先,如果各供给者均要求本币结算,价格就比较缺乏透明度,不利于买方做出选择;其次,如果其中少数供给者要求本币结算,则汇率风险及价格的低透明度促使进口商选择其他供给者,从而使前者丧失市场份额。理性的出口商普遍会有此顾虑,最终,市场竞争的结果是普遍采用进口方或交易货币结算。

在国际分工中,我国处于中低端位置,多从事低附加值的劳动密集型生产环节,自主品牌少,核心技术缺乏,包括中国的机电产品及高新技术产品大多都是采用OEM或者ODM方式生产的。长期以来,我国的加工贸易和一般贸易各占半壁江山,且近几年的外贸顺差基本都是由加工贸易创造的,加工贸易占比过大,会影响人民币在贸易结算中的使用率。首先,加工贸易附加值低、议价权低;其次,“两头在外”的特点使得境外厂商为了规避汇率风险和方便成本核算,倾向采用同一种外币计价结算;再次,该类产业大多是由外商投资

企业构成的,其资金来源是外汇,利润汇回也是外汇,故而其更倾向于外币结算。

2.进口商的议价权

我国的进口结构一定程度上也制约了进口人民币结算的发展。第一,同出口一样,“两头在外”以及外商投资企业主导的特点,使得加工贸易进口倾向于外币结算。第二,进口商品多为大宗资源类商品和技术密集型商品,进口需求弹性较小,我国独特的加工贸易模式使得对这两类商品的需求呈刚性特征,凭借其核心技术以及对关键零部件等中间品的垄断和控制,发达国家在技术密集型商品出口中议价权高,而大宗资源类商品目前在我国进口中占比达30%左右,随着原油等资源类商品的价格上涨和进口数量增加,此占比可能还将呈现出上升趋势,而这类商品都是以美元来定价结算的。

总之,议价权低,将导致结算货币的选择权大多归于境外贸易对象,跨境贸易人民币收付比随着外方的选择而变化,失衡或平衡通常是被动发生的,我方对人民币收付变化的把控能力较低。

(三)进、出口人民币结算发展的平衡性

随着人民币跨境结算的条件不断优化,进、出口贸易中人民币结算的比重总体均呈上升趋势,但出口人民币结算的发展滞后于进口人民币结算的发展。如图2所示,在汇价相对稳定的情况下,进口贸易中人民币结算比重总是高于出口贸易。并且,笔者认为,这种格局还将继续维持相当长的一段时间。

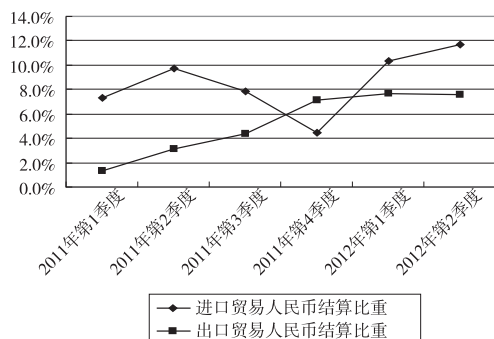


图2 2011—2012年进出口贸易中人民币结算的比重估值
数据来源:根据中国人民银行和商务部相关数据估算所得

1.收付平衡一定程度上依赖于对外贸易顺差的贡献度

如图2所示,除了去年年末出口贸易中人民币结算比重大于进口贸易以外,其它时期均小于进口贸易,且差距较大。根据相关数据估算,2012年第二季度进口贸易人民币结算比重约为11.7%,而出口则仅约为7.6%,相差约4个百分点,当期人民币收付比为1:1.4。事实上,如果当期的出口额和进口额相等的话,人民币收付的差距将会更大。从2011年初至今,除了2011年第一季度为贸易逆差以外,其余几个季度均为顺差,出口额大于进口额,从而缩小了人民币实际收付额的差

距。也就是说,在出口贸易人民币结算比重小于进口贸易的情况下,要使得实际收付额平衡,有赖于贸易顺差的贡献度,那么,是否能够长期保持贸易顺差,则成为跨境贸易人民币结算收付平衡可持续性的一个重要决定因素。

近几年中国的贸易顺差逐年缩小。进口价格增速较快,比方说,2011年,除了12月份以外,其余11个月的进口商品价格同比增速均快于出口,贸易条件趋于恶化;现有的出口商品结构如果不进行优化,则将导致出口增长乏力,贸易顺差保持困难。假设贸易顺差额减小,甚至出现贸易逆差的话,在现有的结算比重格局下,将会扩大跨境贸易人民币的收付比。

2.进口人民币结算的发展潜力相对强于出口

之所以出口贸易人民币结算比重小于进口贸易,主要源于以下两方面因素:

(1)我国的贸易伙伴结构

我国的出口地主要在北美洲和欧洲,即使在欧美经济放缓的影响下,2011年,欧盟、美国仍为我国前两大贸易伙伴,对这两地的出口额合计占我国出口总额的35.8%,如果再加上香港的转口贸易,该比重将会更大。美元和欧元的结算优势弱化了人民币结算的可能性。

我国的进口贸易伙伴却相对更有利于人民币结算发展。2011年,我国从欧盟和美国的进口额占比为19.1%,而从东盟、日本、韩国和台湾的进口额占比为38.7%,其他进口来源地也主要为亚洲、非洲和大洋洲等区域,并且,我国进口产品中资源密集型比重呈上升趋势、技术密集型比重逐渐下降。在同非主要货币发行国(甚至包括日本)贸易中使用人民币结算,能够节省一次汇兑的成本,以日本为例,在2012年6月人民币对日元可直接交易之前,中日间的贸易大约也有60%是以美元结算的,人民币和日元直接交易后,据估计每年可节约30亿美元的手续费^[6];2012年8月31日,两岸货币清算机制正式启动,有效促进了对台贸易人民币结算的发展。

显然,从贸易伙伴结构角度考虑,我国在出口贸易中的议价权相对会弱于进口,出口人民币结算的可能性就会相应地小于进口。

(2)客观条件的制约性

人民币在境外的流通量及交易的便利性制约了出口人民币结算的发展。目前我国的资本项目未完全放开,人民币输出渠道有限,在国外市场供给不足。并且,即使境外进口商有意愿人民币付汇,也要受制于境外金融机构是否开展了人民币业务、是否拥有充足的人民币头寸、能否提供人民币融资服务等因素,因而通常在支付之前就已经约束了其可能性。虽然境外出口商出口收入人民币同样会遇到诸如境外缺乏人民币保值、增值渠道等问题,但这些问题均发生在人民币收付之后,只要有意愿就依旧能够使用人民币结算。显然,客观条件对出口人民币结算的制约性相对较强。

此外,在目前人民币利率水平高于国际市场主要货币的情况下,人民币作为境外企业融资货币的吸引力较低,而出于规避汇率风险的目的,企业倾向于使用融资货币作为结算货币,从而进一步弱化了我国出口人民币结算的可能性。

四、结论与建议

(一)结论

综上所述,得到以下几点结论:

第一,短期内,人民币贬值预期及套利活动的推动,人民币结算的收付比将会继续保持缩小趋势,甚至可能再次出现收入大于支出的现象。

第二,从中长期来看,人民币汇率稳中有升的可能性较大,进口人民币结算的发展潜力也相对强于出口,故而跨境贸易人民币结算在较长的一段时间内保持支出大于收入的可能性较大。鉴于我国政府较强的宏观调控能力,收付失衡将不会过于严重,即使偶尔出现严重失衡状况,也会很快地恢复到相对均衡状态。在目前资本和金融项目尚未完全放开、资本和金融项下人民币流出量有限的情况下,跨境贸易人民币结算维持支出略大于收入的格局,也是符合人民币国际化要求的,现阶段只有保持人民币净流出的状态,才能增加人民币的境外沉淀、才能保证国际市场人民币的充足供给,有效促进人民币国际化的发展。

第三,我国外贸企业的议价权偏低导致人民币结算收付随着外方的选择被动的发生变化,我方控制能力较弱。

(二)建议

缩小跨境贸易人民币收付差距,保持大体平衡,是稳定经济的要求。可以通过以下几方面来实现其平衡发展:

第一,保持经济的稳定发展,优化人民币汇率形成机制,维持人民币币值的相对稳定性。

第二,加强跨境套利活动的监管,严防套利投机活动引起人民币收付短期内的急剧变化。

第三,通过科技创新,提高产品的附加值、技术含量和差异性程度,增加技术密集型和资本密集型商品在出口中的比重,优化升级外贸结构,促进市场多元化,提高本国企业的议价权。

第四,继续改善人民币结算的客观条件,加强政府的宏观调控,防止跨境人民币收付差距过大。

注释:

①跨境货物贸易人民币结算占比:指当期银行累计办理的跨境货物贸易人民币结算金额占货物贸易额的比重;跨境贸易人民币收付比:跨境贸易形成的人民币跨境实收与实付之比。

参考文献:

- [1] 国家外汇管理局.2011年中国跨境资金流动监测报告[EB/OL].(2012-02-23)[2012-09-01].<http://www.safe.gov.cn/wps/wcm/connect/9bc587004a44a12ca848beed8ff4845d/2011年中国跨境资金流动监测报告.pdf> MOD=A-JPERES&CACHEID=9bc587004a44a12ca848beed8ff4845d.
- [2] 郭兴艳.人民币离岸中心接力赛:谁来接棒香港?[N].第一财经日报,2012-07-19.
- [3] 梅新育.跨境贸易人民币结算收付差额的产生与化解[J].中国金融,2011,(21):63-65.
- [4] 张莫.市场重估人民币对美元贬值预期[N].经济参考报,2012-09-05.
- [5] 刘凤.国际收支顺差、通货膨胀与货币政策独立性[J].重庆三峡学院学报,2010,(5):46-50.
- [6] 谢宝康.不仅仅每年节省30亿美元手续费[N].中国经济时报,2012-05-28.

责任编辑:万东升

The Research of Affecting Factors for RMB Settlement in Cross-border Commerce

ZHANG Jing

(Department of Economics, Sanming College, Sanming, 365004, China)

Abstract: The main factors affecting RMB settlement in cross-border commerce are the expected change of RMB exchange rate, arbitrage trade and the bargaining ability of Chinese foreign trade enterprises. Since 2011, RMB receipt and payment in cross-border commerce have become balanced, but the trend is affected by the following factors: the stability of the exchange rate of RMB, the bargaining ability of Chinese foreign trade enterprises, and the balance of RMB settlement development between import and export. In the short term, due to the impact of the devaluation of RMB, the gap between receipt and payment will keep on narrowing; even the exchange revenue may be slightly larger than the disbursement again. However, in the long term, the major probability is RMB exchange rate will rise up again, and import development potential is stronger than that of export, therefore, the expenditure is larger than the income slightly will be maintained over an extended period.

Key words: cross-border trade; RMB trade settlement; expectation of exchange rate; balance of receipt and payment