



# 中国净外储跌破 5000 亿美元？澄清外储与外债的关系



随着中国经济外部风险上升，一点点风吹草动都能拨动市场紧绷的神经。近期有文章提出要从“净外储”的角度来看待一国真实可使用的外汇储备规模。文章认为外汇储备减去外债规模等于“净外储”，并据此做了延伸分析。文章的一个直观的逻辑是说，当中国外债开始大幅上升，就要防范海外债权人抽贷。防范这类风险最好的方式就是持有外汇储备，保证对外资流出的可兑付性。

文章的结论是当前中国外债已经突破 2.5 万亿美元，而外汇储备仅仅 3 万亿美元，国家真实可使用的净外储跌破了 5000 亿美元，未来还会进一步下降。这样来分析外债和外汇储备的关系，可能有失偏颇。在展开分析之前，我们需要指出的是，国际货币基金组织（IMF）在 2018 年曾经提出过“净外储”的概念，IMF 将“净外储”定义为外汇储备减去净短期外债，与这篇文章中的“净外储”并非一个概念。

外债是一国整体外部债务，而外汇储备只是一国外部资产的一部分。从对外资产负债表上看，外储和外债在资产和负债端并非对应关系。

一是，二者对应的权利义务主体不同。中国对外债务包括所有境内部分的对外债务，包括金融部门、企业和居民，以及政府部门。而外汇储备仅仅是指政府部门拥有的储备资产。

二是，官方外汇储备仅是对外资产中的一部分。居民和企业持有的境外债权、股权、直接投资等均是中国对外资产，均有用来偿还对外债务的能力。因此，将外汇储备减去外债规模定义为“净储备”没有理论和现实

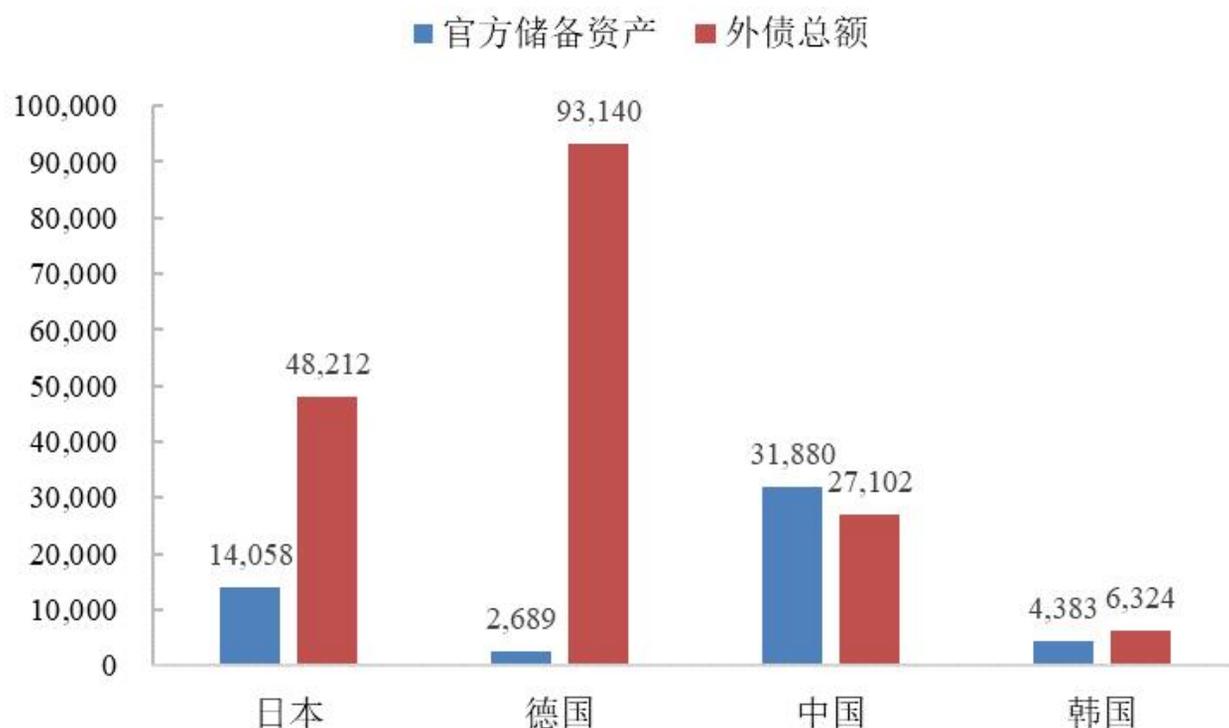
依据。

如果我们把视野投向海外，我们会发现，日本、德国的外债规模均远大于其官方外汇储备规模。“净外储”下降风险缺乏国际经验支持。

2020年，日本的外债规模达到4.68万亿美元，但外汇储备规模不足1.4万亿美元，外汇储备规模仅为外债规模的四分之一。德国更甚，2020年德国的外债规模达9.3万亿美元，其官方储备资金规模仅2689亿美元，占全部外债规模不到3%。

即便日本的政府杠杆率处在发达经济体中的较高水平、欧元区甚至爆发过主权债务危机，都未曾出现外汇储备难以偿还债务、该经济体可能爆发货币危机等信息。

韩国作为非储备货币国，其外债规模也明显大于外汇储备规模。2021年，韩国外债规模达6324亿美元，而外汇储备规模为4383亿美元。可见用官方储备减去外债总额来判断一国的偿债能力，并不是一个合理的指标。



接下来，我们看一下外汇储备和外债真实的联系。一国合意外汇储备规模与外债规模有关，但主要与短期外债有关，且仅需要覆盖少部分外债。国际货币基金（IMF）指出，进口支付能力和短期外债偿还能力（外汇储备/短期外债余额）是度量外汇储备充足性的两个经典指标。进口支付能力指标对于资本账户开放度不高的国家来说较为适用。短期外债偿还能力对于应对危机十分重要，适用于新兴市场国家。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_45403](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45403)

