

# 从中国企业在非洲国家投资面临的汇率汇兑风险来看 人民币国际化

余焯锐和庄太量

研究专论第四十一号

二零一五年十月

香港中文大学全球经济及金融研究所  
香港新界沙田泽祥街十二号郑裕彤楼十三楼

## 鸣谢

---

全球经济及金融研究所衷心感谢以下捐助人及机构的慷慨捐赠  
对我们的支持（以英文字母顺序）：

### 捐助人及机构

查懋德	银联金融有限公司
郑海泉	恒隆地产有限公司
胡祖六	恒基兆业地产有限公司
刘佐德及刘陈素霞	刘佐德基金有限公司
刘遵义	新鸿基地产发展有限公司
	东亚银行有限公司
	香港上海汇丰银行有限公司

### 活动赞助人及机构

周松岗	盘谷银行
蔡清福	中国银行金边分行
方方	北山堂基金
方正	国家开发银行
冯国经	金陵华软
李伟波	厚朴投资管理公司
黄桂林	中国工商银行金边分行
	金陵控股有限公司
	新华集团
	The Santander-K Foundation
	银联国际

# 从中国企业在非洲国家投资面临的汇率汇兑风险来看人民币国际化

余焯锐和庄太量<sup>1</sup>

2015 年 10 月

**摘要：**关于人民币国际化的讨论，多集中于中国经济增长为人民币国际化提供支撑、为推动人民币国际化实施了哪些改革等等。本文从中国企业在非洲投资遇到的问题出发，剖析人民币国际化对于境外投资的重要性，并提出建议。

在分析人民币国际化时，我们看到很多的论述是中国经济的增长为人民币国际化提供了支撑，中国政府为推动人民币国际化在政策上做了哪些松动和改革，列举有多少个国家与中国签署了多少额度的人民币清算协议，解释贸易双方为什么愿意以人民币作为结算货币，论述美元的不稳定给贸易双方带来的损失，还有人民币国际化的风险及预防措施等等。本文以中国企业以美元到非洲投资遇到的汇率问题，来剖析下人民币国际化对中国境外投资的重要性、以及一些推进人民币国际化的具体建议。首先来谈人民币国际化对中国海外投资的紧迫性。中国人民银行公布的数据显示，中国外汇储备在 2014 年 6 月达到 3.993 万亿美元，逼近 4 万亿的历史最高水平，虽然之后持续下降，但 2015 年 8 月份公布的数据仍有 3.55 万亿美元。巨额外汇储备的如何增值保值一直是中国政府面临的难题，而过度依赖购买美国国债的做法是不可取的。改变思路，以美元在海外投资的方式已经越来越被重视，因此，中国政府在近几年一直鼓励中国企业海外投资，包括直接或间接设立投资公司和投资基金，如中国投资有限公司、梧桐树投资公司、中拉基金、中阿基金、中非发展基金等可投资海外的各类基金，以及最近广泛被舆论关注的 400 亿美元的丝路基金，还有国资委设立的 100 亿美元的国新国际投

---

<sup>1</sup>余焯锐是中非发展基金法律合规部高级法务经理。庄太量是香港中文大学全球经济及金融研究所常务所长及南京大学思源讲座教授。

资有限公司。目前，中国政府采取多种措施，鼓励这些基金支持中国企业到亚非拉的发展中国家进行投资。

然而，中国企业境外投资收益没有预期的那么理想，尤其是投资发展中国家的投资企业的业绩总体上是差强人意。在很多分析报告、媒体舆论上，将收益不理想的原因大多归咎于中国企业缺乏海外投资经验和管理经验，一些机构也分析到中国企业不会做一些外汇掉期等交易以规避风险。

对于上述问题，中国企业以美元为核心的国际货币作为主要货币开展的境外投资，是中国企业境外投资遇挫的原因之一。如果人民币能够成为国际支付货币币种，则前述原因造成的问题将得到解决。现以中国企业在非洲投资遇到的汇率汇兑风险，具体分析下人民币的国际化。

## 一、中国企业在非投资因美元汇率和汇兑问题引发的投资风险

中国企业在非洲投资，面临的巨大风险之一就是货币汇率和汇兑风险。虽然在非洲的很多不发达国家，其投资政策和法律规定了允许投资者可以申请在银行开立外汇账户，以批准的外汇额度购买设备，可以自由汇出投资利润，但前提是美元等外汇须经该国外汇管理机构或其央行登记管理。而非洲国家普遍的面临的问题是，外汇短缺，本国货币相对美元等国际货币持续贬值，本国货币与美元之间汇率的波动幅度较大。自 2011 年底以来，伴随低迷的国际经济形势和大宗商品价格，非洲几乎所有国家的汇率都进入了呈明显的贬值通道，其中南非、加纳、埃塞等国家货币贬值幅度达 30% 以上。伴随着币种贬值，大部分非洲国家货币当局通过强化外汇管制政策加强了干预外汇市场的力度，使得汇兑问题越来越突出。

如非洲的埃塞俄比亚，该国经济相对非洲其他国家，经济增长相对平稳，但是投资者在该国投资面临最大的问题是汇率问题和汇兑问题。埃塞货币比尔贬值非常严重。在 2008 年，美元与埃塞俄比亚货币比尔的比价大约是 1:10 左右，而到 2015 年，美元与埃塞比尔的比价已经达到 1:20 左右。通常一个投资项目的建设期需要三年左右的时间，而由于非洲基础设施差、劳动技能水平低等原因，项目建设期会更长，因此，以美元为投资货币和利润回收货币，则投资者在埃塞俄比亚的投资面临美元兑换成当地货币、当地货币对美元持续贬值造成的巨大汇率风险。而另外一方面，埃塞俄比亚外汇短缺，造成投资者以赚取的比尔回报，无

法兑换成美元汇出埃塞俄比亚。如中国投资者在埃塞俄比亚投资的产品出口导向型企业，在出口生产产品时，埃塞俄比亚海关要求该出口企业必须与产品购买方签署货款先行支付的合同，出口企业在收到美元合同款项后，凭埃塞银行开具的合同款到位证明，方能在海关办理产品出口手续。因此，即使中方投资者的项目盈利，由于投资者从项目公司的分红是比尔，投资者仍然无法从埃塞俄比亚银行换出美元汇回国内。上述本地货币相对美元持续贬值、外汇短缺的现象，在非洲很多国家已经非常普遍。即使像安哥拉、尼日利亚等产油国家，由于石油价格持续走低，这些以前相对美元储备丰富的国家，同样使中国投资者面临汇率汇兑的风险。

## **二、伴随着设备、技术和劳务输出的中国投资，使得人民币成为境外投资支付货币的需求日益迫切**

按照非洲国家对外资的管理政策和法规，投资者需对其投资办理外汇登记或备案。很多中国投者也是信心勃勃，向东道国政府承诺投资美元总投资额，以此向东道国政府争取投资优惠措施。但中国企业投资，其特点是伴随着大量设备、技术和劳务的投资，这使中方在实施投资时，直接有大量的人民币支付需求。比如在项目建设期间，项目公司要求聘请国内的工程承包公司。在法律允许范围内，中方投资的企业会尽可能聘用有技术能力、工作效率高的中国劳工。在埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴机场、南非约翰内斯堡机场，随时可以发现大量的中国工人下飞机和转机，有时整个航班的经济仓里全是中国工人。无论是投资者，还是承揽施工的合同承包方，以及对于中国工人来说，他们需要支付的、和愿意接受支付的货币最终都是人民币。而且，投资项目上需要的设备，能在中国采购的，投资者都会选择在国内采购，设备的买卖方都愿意以人民币来结算。而投资者不愿意将所有投资项目的所需美元全部汇入在东道国的项目公司，因为一旦汇入，就有被强行结汇的风险，一旦兑换成当地货币，则面临汇率损失。

正因为上述原因，中方企业声称或者承诺的美元投资额度，在投资东道国外汇登记系统上看，可能存在很大缺口。但投资者在项目上投资的工程量和投资实物量实际上是达到所承诺的投资额，甚至，在竣工结算时是超出投资预算的。这背后的一部分原因是，作为投资者的中国企业和接受施工建设企业、设备出卖方、

提供劳务的工人都是在中国境内以人民币方式结算了一大部分投资款，对于不得以美元结算或东道国货币结算的，才以美元或东道国货币结算。而以人民币结算的货币则在东道国的外汇管理系统或外汇银行上无法体现，因而，不难发现，一些中方投资者的投资承诺额度或其投资证书上的投资额度未能达到所承诺的额度。比如安哥拉投资法规要求投资者与政府签署投资协议，在协议内约定最低投资额，而不同的投资额度是经安哥拉不同级别的政府机构审批通过。一些中资企业的投入是达到协议规定的最低投资额，但在安哥拉投资局登记的额度却没有达到。

对于在不发达国家投资的中国民营企业，上述做法应该是较为普遍。对于投资者来说，人民币支付便利，避免了不必要的汇兑损失。但这些迫不得已的操作方法，存在着一定的法律风险。比如向东道国政府承诺的美元投资额没有到位而有投资优惠被撤消或被政府予以处罚的风险；以人民币在中国境内结算的合同价款可能违反了东道国的税收等法律、以及中国工人应在就业国缴纳所得税而未按实际收入足额交纳；在项目有收益时，没有合法的凭证向东道国申请以投资成本来要求减免或延期缴纳税费；在出售项目所得时，因没有合法证据证明其成本，会被东道国税务机关认定的收益远远大于其实际获得的利润而被要求超额资本利得税等。

### 三、从境外投资角度提出的推动人民币国际化的建议

如果人民币国际化了，或者中国政府与投资东道国达成人民币可结算的协议，那么前述汇率汇兑和人民币实际为支付货币违法的两大问题就可得到有效解决。对于第一个汇率贬值问题，如果人民币在非洲国家可以成为结算货币，就可减少美元汇率波动带来的损失；如果人民币能成为结算货币，在带有人民币结算需求的中国投资也可省去美元兑换的中间环节风险。就从实际人民币支付需求而言，人民币国际化，成为国际支付和结算货币，可以解决上述人民币支付的违法问题。

为进一步推动人民币国际化，笔者提出如下建议：

（一）中国政府应允许中国企业选择以人民币和美元两种货币形式在非洲等不发达国家投资；

（二）中国政府应重点推动一些中国企业有很强意愿投资的东道国制订投资

政策，允许中国企业以人民币投资，允许中国企业在中国境内结算合同价款，但必须依法申报。中国投资者依法申报并按法律规定缴纳当地法律要求的税费后，在中国境内支付的人民币可以计算入项目投资额；

（三）中国政府通过政策性银行向东道国发行人民币债券形式，实现东道国将人民币作为储蓄和结算货币；投资东道国为购买中国政府的人民币债，可将所在国的资源项目和基础设施建设开发权授予给有意投资的中国企业。中国企业获得项目开发权后，可将项目权益抵押给中国的政策性银行，以担保东道国偿还人民币债务，实现以资源开发权换取人民币的债券；

（四）中国投资的企业在派发股东红利后，被投资的东道国允许项目公司按照投资者投资的人民币占投资总额的比例，将股东分红的当地货币兑换成相应比例的人民币汇回中国投资者。对于美元投资部分，如果投资者愿意选择人民币分红，也允许投资者可以选择将相应比例的投资分红换成人民币汇回国内。对于上述四点建议，笔者认为，对于中国和被投资的非洲国家都是双赢的：

（一）从中方而言：

1. 中方投资者能以人民币去结算中国设备供货商和施工承包商的合同，避免了汇兑损失。而这部分人民币合同能在非洲国家得到认定，也减少了中国企业的法律风险。在实践中，有中国企业在中方银行支持下，游说非洲政府获得成功的先例。由冀东发展集团和中非发展基金在南非投资的曼巴水泥厂项目就实现了人民币直接结算。该项目需从中国采购大量装备，如按正常投资汇入导出路径，中方以人民币换成美元再换成兰特，而兰特对美元持续贬值，人民币对美元持续升值，此汇率问题将对建设成本影响较大。在中方股东与南非储备银行协商后，南非储备银行同意用人民币支付，从而避免了项目建设进度因美元波动带来的负面影响。

2. 对于必须以美元或当地货币进行投资的部分货币金额，中国企业可以选择美元投资。对于投资收益部分，中国企业可以选择将当地币收益兑换成人民币，从而缓冲了美元和当地货币波动的风险；

3. 中国政策性银行向东道国发行人民币债，以东道国的中国企业开发权和收益作为担保，也扩大了中国政策性银行的业务；

4. 在上述机制下，中国企业因避免外汇损失的违法风险降低；

5. 因风险降低，将有更多地中资企业选择到非洲等不发展中国家投资，可进一步实现中国外汇储备因投资实现保值和增值，同时，更重要的是，实现了这些美元储备转换为人民币资产和投资资产的可能性，实现人民币走出去，实现更大区域的人民币投资增长效应，可有效解决中国境内投资需求不足问题，增加中国国民收入，进一步促进和拉动中国经济增长。

（二）从非洲国家而言，利益是：

1. 能吸引更多的中国企业来投资，更有效拉动经济增长，从而有利于其货币稳定；

2. 中国有巨额外汇储备，由保值增值需求，中国政府投资的基金和企业有以美元为出资的需求，但中国企业在汇出利润时，会选择以当地货币对换成人民币，从而有利于增加该国的美元储备，缓解其美元需求；

3. 在相对较低的外汇风险和兑换成本下，中国企业会选择合乎当地法律和政策的投资运作，可增加该国的税收；

4. 在人民币可结算下，将会吸引更多的中国投资，促进与中国的贸易；

5. 人民币成为可结算货币，也有利于该国金融安全。

## 结论

在国家大力倡导和鼓励企业到境外投资，推动一带一路政策，推动中国企业与非洲企业开展产能合作背景下，无论是中国政府和银行，从财务角度而言，都在考虑中国有大量的外汇储备，需要将这些外汇储备投放到境外，实现保值增值，实现美元投资和理财的多元化，但是这些外汇储备投资，仍然是受到美国等国际结算货币国家经济和政策的巨大影响，为减少此类影响，有效推进和实现人民币国际化是有效措施之一。中国应加快人民币国际化的进程，如条件不具备，也应在中国企业重点投资的、而汇率不稳定、汇兑困难的国家加快人民币可结算的协议谈判工作。

中国已经与南非、肯尼亚、尼日利亚几个非洲国家开展了人民币结算的合作，



尼日利亚等国还将人民币纳入储蓄货币。工行持股的南非标准银行、中国银行也已经在一些非洲国家开展人民币结算的代理业务。这些都是实在需求驱动下推动的人民币结算业务。但目前还尚未看到中国政府从与非洲国家协商投资促进措施或投资双边协议角度入手，来推动人民币的国际化。