

当前位置: 首页 > 经济 > 改革发展

## 如何使用我国的外汇储备

时间: 2009年06月26日 14时15分 来源: 红旗文稿 作者: 孙时联

字号: [ 大字体 中字体 小字体 ]

### 一、国际金融危机时期中国外汇储备投资不宜泛化

一段时间以来,国内各界围绕如何使用中国近2万亿美元巨额外汇储备的纷争再掀热潮,其中不乏正确的观点和有益的建议。比如,外汇储备应支持中国中长期发展的资源需求和产业技术升级;资助中国企业参与海外直接投资,或兼并收购国外资源类、销售渠道类、消费品牌类企业;择机购买黄金等。但在目前国际金融危机背景下,中国外汇储备的投资方向尚不宜过快地泛化。

#### (一) 现阶段去海外抄底的可操作性值得商榷

对中国外汇储备如何投资的众多建议中,去海外抄底的提议人所共知,但其可操作性值得商榷。很明显,无论是让政府还是由央行直接去海外投资,都不符合政府和央行的岗位职责,会在世界上引起政治麻烦。对一国中央银行来说,其管理外汇储备始终遵循的原则是安全性、流动性,其次才是收益性。那么,如果让国有企业、国有银行或民营企业等去抄底,可以肯定,即使他们抄底成功,对于如何管理海外资产也还存在能力不足的问题。此外,什么时候去抄底,去抄什么,很难把握。以石油为例,据统计,目前大约有60—70%的石油期货合同掌握在华尔街金融资本手中。即使不考虑国际商品期货的市场风险,那么,我国的石油储存能力到底有多大,民间收存战略储备的场所准备好了吗?再说,储存石油本身也需要很高的成本。而如果此时去抄实业,以美国汽车业为例,其工人年薪高达10—15万美元,连美国自己都养活不了的企业员工,中国企业能养活他们吗?如果去抄金融机构,其危险性就更大,眼下的事实是,包括美国的花旗、摩根大通这种世界级、国际型的大银行都因资不抵债而可能被国有化,要想准确抄底国外金融机构,如何对其资产的优劣进行评估无疑是眼下的世界性难题。

#### (二) “外储内用”对刺激内需、促进消费既不可行,也无实际意义

中国外汇储备中的大部分资产是由代表中国中央银行的中国人民银行通过发行人民币从出口企业手中购买而来,它真正的属性是:从国际收支账户上看,它属于资产;但从央行的资产负债表上看,它却属于负债。这一属性决定,它有别于其它财政资金,也不再是一种净资产,政府和国民对其没有在国内的无偿使用权。也就是说,它不仅不能再分配给国民在国内使用,政府本身也不能再对其无偿使用。如果无偿提取并在国内使用,就意味着央行重复发放货币,由此引发的通货膨胀风险显而易见。而要想正常使用这笔外汇储备,只能通过政府、企业、居民向中央银行进行再购买,到境外去消费。但是,当这种购买行为发生时,伴随着中央银行外汇储备的流出,则是人民币向央行的再回笼。因此,这种发生在本币和外币之间的交易活动,虽然没有增加国内市场上的货币供应总量,但却改变了政府、企业和居民的支出结构,即减少对国内产品的购买,增加对进口产品的消费。

#### (三) 改变外汇储备投向将使国际金融危机雪上加霜,导致中国与欧美间产生冲突

### 求是重点文章

- 李长春:正确认识和处理好文化建设发展中
- 张庆黎:奋力推进西藏跨越式发展和长治久安提供强
- 为推进新疆跨越式发展和长治久安提供强
- 秋石:坚定不移地走中国特色社会主义
- 不断深化对中国特色社会主义文化发展规
- 魏礼群:转变政府职能 为加快经济发展
- 刘亚洲:加强国防和军队现代化建设战略
- 朱之鑫:坚定信心 迎难而上 扎实推进

### 红旗文稿推荐

- 程恩富 杨斌:国际金融危机对资本主义
- 于祖尧:汇率制度改革必须维护货币主权
- 毛胜 王兵:重温“马克思主义少
- 赵曜:小康社会思想的形成与发展
- 张树华:英国前首相撒切尔夫人谈瓦解苏
- 梅宁华:旗帜鲜明地反对历史虚无主义

### 图片资讯



### 改革发展

更多>>

- 李义平:论与转变经济发展方式相应的转
- 吕宁青:为什么必须加快转变发展方式
- 成思危:三个“外转内”促发展方式转变
- 加快推动经济发展方式转变
- 魏礼群:转变政府职能 为加快经济发展
- 于祖尧:汇率制度改革必须维护货币主权
- 马晓河:设计改革新路线图
- 中国财富集中度超美国 1%家庭掌握全国

### 三农在线

更多>>

- 孟宪江:充分认识集体林权制度改革的重
- 王蕾:大力推动农产品流通体系建设
- 赵素萍:发展农村金融 服务现代农业
- 创意农业的市场潜力
- 探索农技推广新途径
- 农产品流通呼唤减负
- 新农村建设不留短板
- 工业强了,粮食咋没下去?

长期以来，中国的外汇储备无论是在币种还是在品种的分配上，均已实现多元化，它包括美元、欧元、日元、英镑等不同币种的现金，但主要以美国和欧洲的各种债券等金融资产形式存在，现金占比较小。因此，只要动用外汇储备就必须首先将现有外汇资产在国际市场上变现。可以想象，在当前国际金融危机不断蔓延，甚至进一步恶化的形势下，即使中国出售10%的外汇资产，都将引起整个世界金融市场的巨大恐慌，这是其一；其二，用美元或欧元资产变现也会引起这些资产价格的大幅度下跌，使中国遭受存量资产价值缩水的直接损失；其三，更大的损失还在于这一行为将严重损害中国的形象，导致中国与世界其他国家，尤其是与美欧之间产生冲突。

## 二、就购买金融产品而言，稳步增持美国国债仍是较为稳妥的选择

美国的救市措施无疑会损害美元的购买力，但各国均无法在近期内改变以美元为主导的国际货币格局。就选择国际储备货币和金融产品而言，继续增持美元及美元资产的风险固然存在，但持有或增持非美元资产的风险显然更大。只要目前这种国际分工与国际贸易格局没有根本性改变，美元的国际地位便至少在未来一段时间内仍呈强势。基于此，中国的外汇储备投资就购买金融产品而言，稳步增持美国国债仍不失为当前较为稳妥的一种选择。

多年来，中国外汇储备投资所坚持的原则首先是安全性，然后才是流动性和收益性。在此原则下，中国外汇储备经营一直有一套十分严格的决策机制和内控制度。回头审视，这一制度的执行情况效果良好，即使在去年国内外金融市场大幅波动的情况下，中国外汇储备整体经营并没有出现太大的问题。

截至目前，中国持有的美国国债大约为美国可流通国债总量的25%。从某种意义上说，这一占比越高，中国对美国融资渠道的控制力就越强，对美国经济的威慑力也就越大。据英国巴克莱银行资本公司计算，美国境外市场每减持360亿美元美国国债，将推高美国国债利率0.05个百分点。在美国，其国债利率相当于基础或者说基准利率，国债利率的提高，将推高整个利率市场的水平，从而意味着资金成本的提高，并由此引发信贷紧缩，加剧经济萧条。目前美国10年期国债利率为2.8%，据推算，假定中国抛售500亿美元的美国国债，加之由此引发全球后续抛售资金的跟进，美国国债长期利率会毫无疑问地涨到5%的历史高位。抛售不但会立即加剧美国金融市场利率的上升，切断美国政府的融资渠道，还会导致境外对美元和美元资产的抛售狂潮，从而引发美元危机。对美国而言，这无疑也是致命的，这就是威慑力，所以才有了前一段时间传言“盖特纳说中国操纵人民币汇率，中国将以抛售美国国债回击”时，美国有关方面寝食难安之说。

在国际金融危机进一步蔓延，全球经济持续下滑背景下，稳步增持以美国国债为主的美元资产的主张基于如下四个基本判断：第一，短期内美元主导国际货币体系的格局不会改变；第二，一超多强的国际政治格局尚不会改变；第三，经济全球化趋势不会改变；第四，中国经济发展的战略机遇期、黄金发展期的国内现实基础及国际经济环境没有改变。

## 三、外汇储备“民间化”的时机尚不成熟

在有关两万亿美元的外汇储备如何管理的议论之中，有观点认为，将其民间化不失为一种现实选择。但值得注意的是，目前中国外汇储备民间化的时机尚不够成熟。

### （一）提出两万亿美元外汇储备民间化的理由

提出以上建议的主要理由有如下三点：

## 区域经济 [更多>>](#)

- 特区扩大对深圳意味着什么
- 浙江：循环经济方兴未艾
- 谢明明：广西商机亟待开拓
- 内蒙古：“八连冠”后谋富民
- 中共江苏省委组织部：以高层次人才引领
- 沂蒙山飞出的金凤凰
- 张国华：主动转型发展 增创领先优势
- 区划调整也出生产力

## 产业纵横 [更多>>](#)

- 设立战略性新兴产业投资基金
- 抢占战略性新兴产业发展制高点
- 张慕瀛：非金融部门金融化与我国产业结
- 王爱云：网络文化产业发展热中的冷思考
- 耿汝光：中国企业核心竞争力的要素分析
- 从“加薪潮”看产业转型的紧迫性
- 王黎明：五招破解非公经济发展难题
- 程武：低碳时代汽车节能迈向何方

## 经济观察 [更多>>](#)

- 加强金融道德风险的法律规制
- 田俊荣：“推进人民币汇率形成机制改革
- 经济聚焦：“广东价格”力争话语权
- 谭浩俊：银行再融资必须处理好的几重关
- 赵珩：转变经济发展方式的“减法”与“
- 邝兵：以标准化助推经济结构调整
- 赵振华：多视角观察收入差距问题
- 新股何时不再高价

第一，中国可以借鉴日本的成熟经验，实行“藏汇于民”。建议者指出，中国并不是外汇储备最多的国家，如果包括民间储备，日本的外汇储备稳居世界第一。截至2008年底，日本官方外汇储备规模约为1.1万亿美元，居民所持外汇规模为3.64万亿美元。由此计算，日本人均3.1万美元。与此同时，我国民间持有的外汇规模大约为1000亿美元，加上官方储备，中国合计外汇储备大约2.05万亿美元，人均不足1600美元。据此，建议者认为，中国应该改变现有的结售汇制度，让内资外贸企业和国内居民手中持有外汇，变官方储备为国与民共同储备外汇。

第二，官方过量的外汇储备，并不反映一国全面的国际经济实力，比如，西方主要发达国家之一的德国，其每年仅贸易顺差就超过2500亿美元，而官方外汇储备仅不足1500亿美元。德国大量的外汇储备也是藏之于民。

第三，将一部分外汇收入留给居民或外贸企业；将出口企业的经常账户的外汇所得，只报外管局备案，不必卖给央行，国家需要时可随时从企业购买。这种做法还可免除央行在不需要外汇，却不得不相应增发人民币收购外汇所带来的麻烦。企业手里有外汇，需要进行国际营销或海外投资，可自行决策，而不必把海外风险都集中到国家身上。

## （二）提出“外储民间化”缺乏对中国集中管理外汇储备的全面了解

改革开放之初，为集中有限的外汇资金发展经济，中国推行外汇集中使用的政策，即国内企业出口创汇必须按期到商业银行结汇，由商行再转卖给中央银行，交由中国央行管辖下的外汇管理局集中管理供国家使用。此间，中国积累了近1000亿美元的外汇储备。

1997年，亚洲金融危机爆发，包括中国在内的许多发展中国家，特别是东南亚国家，纷纷意识到，必须保有充足的外汇储备，才能避免金融危机对本国经济的威胁。但是，在东南亚金融危机肆虐的1997年底，中国的外汇储备仅为1399亿美元。由此，中国积累外汇储备集中使用的国策得以继续：从1997年底到2008年底，中国外汇储备规模增长了12.9倍。

2005年起，人民币升值压力加大，同年7月，中国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。为确保人民币汇率的基本稳定，在人民币过度升值或贬值时购买或抛售美元，中国的外汇集中管理政策虽有所松动，比如，允许国内出口企业在银行设立外汇账户等，但坚持外汇集中使用的基本原则至今未曾改变。

2007年，美国次贷危机爆发，次年9月，美国次贷危机演变为全球金融危机，这两年，中国外汇储备分别增长了4619与4178亿美元。此间，人民币走出国门的国际化进程加快。为确保中国经济不受国际金融危机的冲击，为支持人民币国际化，国家拥有充足的外汇储备成为必然。

除此之外，中国目前拥有巨额外汇储备还包括如下一些原因：首先，中国加入WTO以来，出口顺差不断增加；其次，由于看好中国发展形势，国际金融危机之前，外国直接投资不断加大对中国的投入；第三，由于2007年股市、房市升温，人民币汇率坚挺，投资回报率高，热钱从各种渠道涌入等。

综合以上中国外汇储备积累的原因、背景和过程，便不难看出，中国外汇储备民间化的建议尚不宜推行。

另外，需要补充两点看法。第一，关于日本外汇储备民间化的问题。日本和中国的情况有所不同。自上个世纪八十年代以来，日本主要面临的是本币的升值问题，其央行干预汇市主要以抛售日元为主，它需要的外汇储备可相应少些。中国人民币的国际化首先要防范的最大风险是其汇率的大幅贬值，一旦贬值风潮来临，如果没有充足的外汇储备做后盾，中国将遭受货币和经济的双重威胁。因此，高度集中于国家手中的外汇必不可少。第二，关于德国外汇储备民

间化的问题。与中国不同的是，德国本身已经是国际储备货币国家。

#### 四、危机时期留足数量充分的外汇储备不可忽视

关于外汇储备的作用，金融学教科书上给出的基本定义有三：第一，确保本币的币值稳定，稳定包括汇率市场在内的国内金融市场；第二，用于支付进口；第三，用于偿还外债本息，尤其用于偿还短期外债本息。鉴于外汇储备的以上功能，在当前金融危机情况下，中国的外汇储备至少要保证做到如下两点。

第一，必须留足充分的外汇准备金。这里所说的外汇准备金是指用来应付外资撤资挤提之用的各类外汇金融产品。

随着金融危机的深化和现金流量的瞬间蒸发，现阶段，全球突然陷入流动性高度匮乏的状态，再加上中国政府对外资优惠税收政策的终止等，进入中国的外资包括游资或者热钱、外商直接投资等都有撤资的可能。所以，为了防止可能发生的挤提，预提充足的外汇准备金十分必要。

第二，在目前国际金融危机背景下，中国绝不能把外汇储备通过财政支出用于任何非生产性的花费，因为外汇是负债，必须换取资产才能保持平衡。作为前车之鉴，以及世界银行的研究结果表明，导致包括拉美各国在内的许多发展中国家发生金融危机的首要原因，几乎无一例外地都是因为外汇储备被政府财政用于非生产性的用途所致，中国不能再重蹈这样的覆辙，这一点尤其重要。

#### 五、支持人民币国际化是中国外汇使用的最佳选择

本次国际金融危机虽不能很快动摇美元在当今国际货币体系中的霸主地位，但却给人民币国际化提供了一个重大的历史机遇。美国金融危机的原因是其虚拟经济与实体经济的严重失衡，世界金融体系急切期待一个以实体经济为支撑的货币加入到国际货币体系中来，中国的人民币无疑是众望所归。

一国外汇储备的基本功能及重中之重在于保证本国货币汇率的稳定。对目前中国外汇储备的使用来说，支持人民币国际化，因其既具有现实可操作性，更具有民族长远发展的战略意义，而不失为一种最佳选择。我国有近两万亿美元的外汇储备规模，足以支持至少12万亿的人民币走出国门。目前全球国际货币总储备规模大约为7万亿美元，以此计算，人民币有近30%的国际储备货币的空间。如果这两万亿美元的外汇储备在不当经营中折损，人民币的国际化空间就会因此而大幅度缩小。

目前看，人民币周边化、区域化的进程已经展开，人民币国际化也已渐成趋势，即使按中国国民生产总值占全球国民生产总值6%的现实比重计算，中国的经济实力亦足以支持占全球国际货币总储备6—10%的人民币国际化率，亦即人民币国际化的规模应该为4200—7000亿美元，以美元兑人民币1：7的汇率水平计算，大约有3—5万亿元的人民币能够走向国际。这笔人民币出境成为国际货币，需要较大规模的外汇储备，以确保其突然全部回流时的汇率稳定，也就是说，当人民币汇率大幅下跌时，抛售外汇储备中的美元、欧元等资产，以保证人民币汇率不会被摧垮，从而增强已出境的人民币在国际储备货币体系中的地位，这一职能是中国外汇储备最神圣的职责。

显然，用外汇储备买到人民币的国际储备货币发行权，并支撑其国际储备货币中的地位，无疑是中国外汇储备最有效、最具长远战略的使用方式。

这里，有前西德马克国际化的历史经验值得借鉴。当年的德国就是凭借大量的美元外汇储备做为平准基金，使得前西德马克从战后占国际储备货币比例为0，发展到占国际总储备货币18%的比例。很难想象，如果没有前西德马克作为支撑，欧元能够成为国际储备货币，因为构成欧元的其他货币，包括法国法郎、西班牙比索等，加在一起也不是国际储备货币的2%。

(作者单位：新华社)

[【打印】](#) [【纠错】](#) [【求是论坛】](#) [【网站声明】](#)

网站编辑：李飞

[相关文章](#)

[发表评论](#)

(评论仅代表评论者个人观点，不代表求是理论网立场和观点。)

- 1、发言人应遵守国家有关法律法规，并承担一切因您的言论而直接或间接引起的法律责任。
- 2、发表言论时请注意文明用语，所有评论经审核后发布，字数在1000字内。
- 3、本网拥有管理留言的一切权利。

名字:  验证码:  

匿名发表

[网友留言](#)

[查看更多留言>>](#)

[【《求是》简介】](#) [【关于我们】](#) [【联系方式】](#) [【招聘英才】](#) [【投稿《求是》】](#) [【投稿本网】](#) [【意见反馈】](#) [【网站声明】](#) [【红旗文稿】](#)

Copyright © 2009 qstheory.cn all rights reserved

求是杂志社版权所有 ICP备案编号:05083839

浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024\*768