

English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座



学术论文

《国际经济评论》2007. 5-6

[\[PDF全文下载\]](#)

中国的外汇投资公司会冲击国际金融市场吗？

世界经济与政治研究所所长助理 何帆

国际金融研究室 张明

一、背景

在经常账户和资本账户持续双顺差的推动下，中国的外汇储备规模急剧增长。从2004年起，外汇储备年均增长2000万美元以上。截至2006年底，外汇储备达到10633亿美元。如果这一趋势持续下去，到2011年左右中国外汇储备规模将突破2万亿美元。

外汇储备对持有国而言并非免费的午餐。持有外汇储备的成本至少包括：第一，官方外汇储备大多投资于发达国家债权，而债权的收益率一般远低于直接投资的收益率。例如当前美国10年期国债收益率仅为4.5%左右，而FDI在中国的收益率至少在15%以上。这意味着持有外汇储备具有很高的机会成本；第二，外汇储备作为资产项反映在中国人民银行的资产负债表上，对应着本币负债。美元大幅贬值不但会直接造成外汇储备价值缩水，还会造成央行资产负债结构恶化，增加央行实际债务水平；第三，在中国特色的强制性结售汇制度下，外汇储备累积将会导致以外汇占款形式发放的基础货币存量增加，即使通过央行票据和定向票据的方式对冲，外汇占款飙升还是造成中国国内流动性泛滥的主要原因。流动性泛滥不仅容易形成股票市场和房地产市场泡沫，而且给政府宏观调控造成很大困难。因此，参照国际通行模式，从中国外汇储备中剥离出一部分，进行积极管理就显得势在必行。

外汇储备积极管理是指在外汇储备超过了满足流动性和安全性所需规模的前提下，将富余储备交由专业投资机构管理，拓展资产种类，延长投资期限，从而提高外汇储备资产的整体收益水平。实施外汇储备积极管理能够提高外汇储备的收益率，将一部分外汇储备从央行的资产负债表中转出，因此有助于降低持有外汇储备的成本。中国政府实施外汇储备积极管理的第一步是在2003年底成立了中央汇金公司，该公司负责利用外汇储备对国有商业银行和证券公司进行股权投资，目前该公司投资组合中包括中国建设银行、中国银行、中国工商银行、银河证券、申银万国、国泰君安等，迄今为止获得了不错的收益率并积累了一定经验。中国政府实施外汇储备积极管理的第二步，是仿效新加坡GIC以及韩国KIC的模式，成立国家外汇投资公司以多元化地投资于全球范围内的金融资产以及实物资产。

目前，根据已经透露的信息，中国将成立一家由国务院直接领导的国家外汇投资公司。该公司目前正在酝酿和筹备之中，并将在2007年年底之前正式成立。据估计，该公司初步投资规模在2000亿美元左右，筹资方式为该公司面向央行或商业银行发行人民币债券，用发债收入与央行外汇储备进行置换。考虑到目前全球范围内最大的对冲基金规模仅为400多亿美元，因此中国国家外汇投资公司对国际资本市场而言不啻为一个前所未有的庞然大物，关于该公司投资规模和投资方向的传闻引起了国际资本市场各方的普遍关注。中国国家外汇投资公司对国际市场而言是杀伤力十足的“虎鲸”还是温和低调的“蓝鲸”，已经引发了全球投资者和媒体的广泛讨论。

二、投资规模

.....

三、投资对象

.....

四、对美元汇率的影响

近期美国参议员希拉里向美联储主席伯南克写信表示，担心外国投资者大量持有美国国债将会危害美国经济。这表明了国际收支失衡背景下，市场对美国国债市场和美元汇率未来走向的担忧。截至2006年底，美国联邦政府国债余额为8.7万亿美元，其中可交易国债余额为4.1万亿美元，包括外国央行在内的国际投资者持有美国国债余额为2.2万亿美元，约占可交易国债余额的54%。因此一旦外国投资者大规模减持美国国债，将对美国国债市场和美元汇率产生显著冲击，美国国债收益率将会急剧上升，美元大幅贬值将会造成美元资产缩水，从而进一步加剧市场抛售压力。而为了稳定美元汇率，美联储将不得不采取加息政策，而这将对美国原本就处于回调过程中的房地产市场造成严重打击。在外生性冲击下美国经济可能陷入一场衰退。

截至2006年3月，美元资产在全球外汇储备中的比重约为66% (Wooldridge, 2006)。尽管如此，美元在中期内走势并不乐观，这是因为：第一，发展中国家从2001年开始就一直在缓慢降低美元资产在外汇储备中的比重，2001年到2005年该比重已经从70%降低到60%，而俄罗斯和伊朗等国家美元资产占外汇储备的比重已经不到50%。美元汇率的任何风吹草动都可能导致发展中国家加快储备币种的多元化步伐；第二，俄罗斯、韩国等国家将官方外汇储备转移到政府投资基金的做法掩盖了全球外汇资产多元化程度；第三，美国国内的经济基本面不容乐观，劳动增长率乏力、持续的经常账户赤字和财政赤字、房地产市场步入下降周期、人口老龄化以及反恐导致对外来劳动力的限制加强等因素可能导致美国在中期内陷入衰退。

如前所述，国家外汇投资公司的初始投资组合中可能包括大量美国国债。如果该公司迅速减持美国国债，所引发的市场连锁反应将对美元汇率造成巨大压力，美元可能大幅贬值。但是这对中国的国家利益是不利的，因此国家外汇投资公司将会努力避免这种局面的出现。我们的判断是，首先，国家外汇投资公司对初始资产组合中的美国国债只能逐渐和谨慎地减持，以避免对市场造成任何重大负面影响；其次，在未来新增外汇储备中，中国央行和国家外汇投资公司都将降低用于购买美国国债的比例。如果这在全球范围内演变为一种普遍行为，那么美国通过资本流入为经常账户逆差融资的格局就变得不可持续，美国国债市场甚至美国经济的调整就不可避免，唯一不确定因素只是调整的时间和调整的剧烈程度。▲

推荐好友

相关文章

- 张明 房地产泡沫如何埋下次级债危机的种子 《中国外汇》2007年第10期 (2007-10-24)
- 书评：评《寻找内外平衡的发展战略》 郭强 (2007-10-17)
- 张明 遏制资产价格泡沫应双管齐下 《第一财经日报》2007年10月15日 (2007-10-15)
- 张明 中投案例剖析：主权财富基金何以对冲经济未来风险 《第一财经日报》2007年10 (2007-10-10)
- 何帆 对中国能源政策的几点建议 《国际经济评论》2007年7-8 (2007-10-10)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

