



您的位置：首页 - 易宪容

“藏汇于民”重在打造制度环境(2006年4月7日)

文章作者：

截至今年2月，我国外汇储备已达到8536亿美元，超过日本居世界第一。对于如此之高的外汇储备，是太多还是太少，在目前的国际金融市场环境下，可能还没有一个经验或理论上的定论。但这样巨额的外汇储备如何来经营管理，肯定是令人瞩目的事情。这里既有外汇储备的合理结构问题，也有外汇储蓄管理与投资方式及规避风险的问题。考虑与运作的方式不同，其财富持有与增值大小迥然不同。

对于上述的问题，我们还得从国内外汇储备快速增长的原因入手。正如央行吴晓灵副行长指出的那样，中国的外汇储备增长过快，反映了中国的国际收支不平衡。它是长期以来我国在政策上鼓励出口、鼓励外商直接投资和外汇政策“宽进严出”取向的结果。

因此，对中国过高的外汇储备就得用新制度安排来调整促进结构调整，以便逐步实现国际收支平衡。而要做到这一点，就得继续调整“宽进严出”的外汇政策取向，解决外汇储备过快增长的政策源头；就得进一步扩展外汇资金运用方式，变“藏汇于国”为“藏汇于民”；就得有序可控地拓宽资本流出渠道，稳妥推进对外投资，构建完整的“走出去”外汇管理促进体系。而变“藏汇于国”为“藏汇于民”，是政策安排中非常重要的一个方面。

从吴晓灵的解释来看，央行提出的“藏汇于民”就是希望通过市场化方式来化解和消化央行手上过多的或是结构不够合理的外汇储备，让国内的企业、机构和个人更便利地进入外汇市场，让他们乐于持有外汇。而要做到这一点，就得推出更多的外汇交易品种和工具，以保证持有外汇的居民或企业有增值之途径，就得有规避汇率风险之工具。如果这样，完全集中在央行的外汇储备风险就可以分散到整个社会来分担。

“藏汇于民”何以成为可能，还必须从中国的现有条件出发。由于我国长期实行的强制结售汇制度，在外汇短缺的时候，居民都会千方百计地持有外汇。这不仅使得央行增加外汇储备缓慢，也使得国内不少地方外汇黑市交易频繁。但是，当国际市场在炒作人民币升值时，国内民众或企业同样也加入到这种预期人民币升值行列，这时国内民众或企业就会减持其手中外汇，从而导致外汇大量地集中在国家手里，国家外汇储备也迅速增加。可以说，近两年来国家外汇储备迅速增加是与国内民众与企业外汇持有迅速减少有很大关系，这也是央行提出“藏汇于民”的缘由。

因此，“藏汇于民”先得增加国内民众或企业对外币资产持有的吸引力。要做到这一点，就得让民众对外汇持有有一个稳定的预期，即汇率的变化必须相对稳定或中性（即汇率可升可跌）。如果居民感觉到汇率变化波动很大，或是急剧上升，或是急剧下跌，那么要民众持有外汇的可能性就不大。

二是要完善国内外汇市场，以便保证持有外汇之民众进入市场有获利的途径与规避风险的工具。就中国目前而言，国内的外汇市场相当不完善。比如，民众比较熟悉的外汇理财主要有四种，其中最普通的方式是外汇储蓄，风险小，但收益不高；其次是购买外汇理财产品，收益略高但流动性差；第三是炒汇，收益高但风险也高，且需要专业的知识和能力；第四是投资B股市场。总体来说，目前国内外汇的投资渠道狭窄、品种单调、规避风险工具少，在预期人民币升值的情况下，希望居民大量地持有外汇是不现实的。

这种情况是国内外汇投资体制方面缺陷所导致的，如何来突破这一瓶颈，我们就得从制度安排、制度环境创新入手。如取消强制性的结售汇制度；尽快推出QDII，开放国内居民的海外证券投资渠道；进一步加快资本项目及人民币自由兑换的步伐；组建国家外汇基金等等。如果政府不从这些制度安排、制度环境入手，在强烈预期人民币持续升值的背景下，国内居民或企业持有外汇的意愿肯定不会高，“藏汇于民”也就难以落实了。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所