



您的位置：首页 - 最新观点

赵文广：拓宽外汇储备用途(11月21日)

文章作者：

据日前央行公布的2005年第三季度金融统计数据 displays, 截至9月末, 国家外汇储备余额为7690亿美元, 今年1—9月国家外汇储备增加1591亿美元, 同比增加478亿美元, 同比增长49.5%。我们看到, 近两年来我国外汇储备几乎每年以50%左右的速度在增长, 如按目前的发展势头, 我国外汇储备在年内有望超过日本居世界第一位, 从而成为世界上外汇储备最多的国家。面对日益增长甚至几乎达到我国GDP一半的巨额外汇储备(日本外汇储备最多也仅占GDP的12%), 中国政府目前仍被迫以增加国内债务和扩大货币供给, 为代价购进源源不断地流入国内的外汇来维持其正常的外汇交易; 同时出于保值增值的考虑, 中国政府购买了年收益率为4%左右的大量美国国债, 因此还要面临美元贬值的风险, 这些足以说明中国外汇储备经营管理面临的挑战在日益加大。如果我们再进一步分析就会发现, 美国低成本从我国获取大量资金, 然后再转投中国一些高收益的行业, 从而在中国取得了丰厚的回报。据中国企业联合会统计, 从1990年到2004年, 在中国的境外投资者已汇出利润约为2500亿美元。

目前人们一般认为, 外汇储备是各国政府掌管的外汇资金, 其基本功能是确保3—6个月的进口支付能力和确保短期偿债能力。尽管目前我国外汇储备超过了合理水平, 但在笔者看来, 其实现国家外汇储备过多并不是问题的核心, 有道是, “家中有粮心不慌”, 而问题的关键在于如何提高国家外汇储备的使用效率和比较收益水平。

根据中国人民银行法有关规定, 中国人民银行作为我国中央银行持有国家外汇储备, 并授权国家外汇管理局对外汇储备进行经营和管理。既然国家外汇管理局对其管理的国家外汇储备负有保值增值的责任, 那么外汇管理的实质就是一个对外汇资产进行经营的问题。因此, 在保证外汇储备的安全性与流动性的前提下, 如何拓宽国家外汇储备的用途和追求其收益最大化自然就成了一个大家关注的焦点问题。在年初政协会议上, 时任国家外汇管理局局长的郭树清提出了以部分外汇储备转化为石油储备的建议, 为我们进一步拓宽了国家外汇储备用途的思路。笔者最近也注意到, 美国雷曼兄弟公司董事总经理、亚洲股票研究部及债券研究部总经理何华认为, 中国的外汇储备应不仅仅投资于石油等战略物资, 也应投资于国内教育、医疗、社保等基础薄弱领域, 甚至可以进行战略性海外投资。根据我国外汇储备始终遵循“安全、流动、增值”原则, 对于何华提出用国家外汇储备投资于国内教育、医疗、社保等基础薄弱领域的建议, 笔者认为, 目前在我国实施起来的可行性不大, 但其提出的成立战略发展基金的建议值得我们进一步深入研究。因为有钱投资于国内教育、医疗、社保等基础薄弱领域固然很好, 但这毕竟不符合我国外汇储备运用的原则, 而且在一个相当长的期限内我们难以看到其有量化的比较收益。

面对国际油价居高不下的局面, 国际上纷纷猜测, 中国可能已经在付诸实施把外汇储备转换为石油储备的建议了。对此, 国家发展和改革委员会副主任张国宝9月13日明确表示, 当前国际油价高企, 中国政府不会在这样的情况下进口石油进行战略储备。另据中国人民银行有关人士9月23日表示, 中国的外汇储备目前仍主要运用于金融资产和证券投资, 尚无实物资产投资。毫无疑问, 把国家外汇储备转换为石油等重要战略性资源的思路是完全正确的, 如果在国家外汇储备的总盘子中保持有一定比例的实物形态进行战略储备, 此举既能化解目前高额外汇储备的压力与风险, 又能部分缓解中国日益面临着石油安全的威胁, 可谓是一举两得的好事。但尽管如此, 我们也必须清醒地认识到, 在具体把外汇资产转换成实物资产的过程中, 其实施起来的难度远不是我们想象的那么简单, 因为在这里要涉及到国家多个部门主体从而增加了协调难度, 而且进行石油等能源实物储备的现实成本与机会成本及风险可能远比我们想象的要高。

我们在具体研究建立外汇储备和石油储备合理转化的机制时, 首要考虑的问题是此举对世界能源市场的影响及我国的外汇储备和石油储备转换成本与风险, 因为今日正在和平崛起的中国对世界经济的影响已经到了牵一发而动全身的地步。如果中国宣布开始动用国家外汇储备进行石油战略性储备, 必将对依然高企的世界石油市场价格走势的影响有如火上浇油, 相信纽约原油期货价格每桶突破100美元将不在话下; 因此, 二者在具体转换的方式、途径及时机的选择上就显得十分重要。尤其要把国家外汇储备这样高流动性的金融资产转化成石油等能源实物资产, 是否就一定能比目前外汇储备资产更能保值与增值呢? 在这里同样有一个比较收益的问题, 相信没有哪个政府部门或企业能独立承担如此重大的责任。从国家外汇储备的国际比较来看, 为了保证国家外汇储备具有较高的安全性和流动性, 目前多数国家的外汇储备仍主要以流动性比较好的黄金和政府债券等作为储备对象。鉴于近两年美元的持续贬值, 包括世界外汇储备最多的日本也正在研究其外汇储备构成如何多样化的问题。日本首相小泉纯一郎今年3月曾表示, 日本“外汇储备构成和运用必须多样化, 以分散风险”。为此, 我们现在必须正视这样一个问题, 对于目前几乎占到中国GDP一半的庞大外汇储备和巨额国家财富, 仍由国家外汇管理局所属的中央外汇业务中心一个机构来对我国外汇储备进行经营运作与管理, 显然由其承担的保值增值的责任过于沉重, 而且经营风险也过于集中。

为了进一步拓宽国家外汇储备的用途, 分散国家外汇储备的经营风险, 发挥国家外汇储备对经济发展的积极作用, 笔者认为, 目前一个具有可操作性的思路, 就是在国家能源领导小组的领导下, 由国家能源办会同国家外汇管理局, 分别协调部分国内大型能源集团公司和中央汇金投资有限责任公司, 以产业投资公司的形式共同发起成立“中国能源产业投资基金有限公司”。成立能源产业投资基金公司旨在高效运用国家外汇储备, 对受托管理的部分外汇储备资金保值增值负责, 并逐步起到平抑国内外能源市场价格的作用。考虑到目前我国尚未有产业投资基金的法律法规, 为了确保国家外汇储备资产能得到安全有效运用, 公司注册地可选择在香港, 在成立初期可按注册资本1:5的比例受托管理国家外汇储备资产, 一旦日后国家有产业基金法出台, 可适时改制成规范的产业投资基金公司, 以进一步扩大其受托管理的外汇储备资产。

能源产业投资基金的投资方向主要在国内外石油、天然气、电力、煤炭、新能源等相关领域进行战略性和策略性投资, 其投资组合原则要在符合我国外汇储备始终遵循“安全、流动、增值”原则的前提下, 进一步拓宽国家外汇储备的用途还必须做到以下三个有机结合: 一是债券储备与实物储备要有机结合, 即把流动性强的政府债券、企业债券和国际金融组织债券等金融资产与关系国家安全的石油等战略资源的实物储备要有机结合起来; 二是即期交易与远期交易要有机结合, 即把能源类股权及股票投资与以套期保值为目的能源类期货及股票指数期货要有机结合起来; 三是国内市场与国际市场要有机结合, 即投资国内大型能源企业以分享中国经济高速增长带来的高收益与投资国外具有世界

级的大型能源企业以获取超额垄断收益要有机结合。考虑到由部分外汇储备出资设立的能源产业基金对于分散投资风险的安全性要求，因而对一个能源子行业的投资配置一般不宜超过20%，对一个公司的投资也不宜投入大量资金而谋求控股地位。作为一种拓宽国家外汇储备用途的投资工具，建立能源产业投资基金，可以目前投资具有固定收益的外国债券收益率为比较收益参照水平，通过建立规范健全的公司治理结构和风险控制机制，公开招募具有良好的道德操守和既有能源产业背景，又有金融产业背景的优秀专业人士加盟产业基金管理团队，相信我国外汇储备经过这样的投资组合和制度安排，一定会比目前我国外汇储备单纯的债券投资或今后将要实施的石油储备更能提高其使用效率和比较收益水平。

文章出处：《中国证券报》

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

转载务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