



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 用多元线性
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN SHOW

insights... investment boutique discover

[2006年6月]我国外汇储备规模适度性分析

【字体 大 中 小】

作者: [闫永博] 来源: [本站] 浏览:

外汇储备是一国货币当局持有的外国可兑换货币以及用它们表示的支付手段,是一国所拥有的主体。当前大多数国家的货币当局都持有一定数量的外汇储备。适度规模的外汇储备可国际收支的平衡和货币汇率的稳定,并可满足应付国际紧急支付的需要。若储备过少,则功能的发挥,并会影响国内财政政策和贸易政策的实施;若储备过多,则会造成外汇资源的和机会成本上升,甚至导致利率、汇率、物价上涨率等经济变量的冲突,损害货币政策的有进而对国家宏观经济产生负面影响。

截至2006年3月底,我国的外汇储备已经达到8751亿美元,居全球首位。针对我国外汇储备适度问题,当前经济学界有许多争论,有的学者认为已经过多,有的学者则持相反观点,还有认为我国外汇储备规模适中,莫衷一是。

一、外汇储备适度规模满足条件

适度规模的外汇储备,应该一方面能够保证一国国际收支状况的平衡和改善,保证汇率的稳定方面应该有利于促进(至少不会妨碍)国内经济目标的实现。

外汇储备作为一种稀缺资源,可以为持有者带来收益,同时持有者也会为此付出一定的成本。所以,持有外汇储备的收益表现为融资成本和政策调节成本的节约。外汇储备持有额持续增补国际收支逆差的能力越强,持有外汇储备的收益也就越大。但随着外汇储备持有额持续增补国际收支逆差的边际效应将下降,因此持有外汇储备的边际收益呈递减趋势。持有外汇储备现为一国资本生产力与其外汇储备资产收益率之差,持有的外汇储备越多,则持有外汇储备就越高,且其边际成本呈递增趋势。

二、阿格沃尔模型及其修正

根据上述思路,阿格沃尔(J. Agarwal)曾建立了一个模型用于分析七个亚洲国家与地区的储备持有量。阿格沃尔模型的假设前提条件包括:

- (1)该国进出口弹性较低,因此容易出现外汇短缺;
- (2)该国国内存在因缺乏必需的进口品而得不到充分利用的大量闲置资源;
- (3)该国在国际资本市场上的融资能力较弱;
- (4)该国在制度上允许必要时采取行政手段对进出口实行直接管制。

基于这些假设条件,阿格沃尔把适度外汇储备规模定义为“使发展中国家能够在既定的固定为一个计划期中出现的短期和非预期的国际收支逆差融通资金,同时使该国持有的储备获得于其机会成本”。

持有外汇储备的机会成本表示为 $OCR=Y1=R \times m/q1$ 。Y1表示使用外汇储备购买的生产性进口物出来的产量,等于持有外汇储备的机会成本;R表示能够用于进口生产性物品的外汇数量; $m$ 的资本一产量比率的倒数; $q1$ 表示追加的可供使用的资本的进口含量。

持有外汇储备的收益表示为 $RB=Y2=R \times P/q2$ ,其中 $P=\gamma(R/D)$ 。Y2表示如果实行减少进口的调节国内产量减少的数量,等于持有外汇储备的收益;R表示外汇储备的数量; $q2$ 表示进口的生产经济中总产量的比率;P表示在计划期中使用外汇储备为国际收支逆差融通资金的概率;D表示国际收支逆差的预期规模; $\gamma$ 表示出现逆差的概率。

使持有外汇储备的机会成本等于收益,即 $R0 \times m/q1=R0 \times P/q2$ ,得: $R0=D(1nm+1nq2-1nq1)$ 这就是阿格沃尔模型所确定的外汇储备适度规模表达式。

由上述推导过程可见,在阿格沃尔模型中,外汇储备主要是用于弥补国际收支逆差,即满足的需要,并在出现国际交易逆差时发挥调节、平衡作用。由于我国尚未完全开放金融市场,的国际往来很少,因此国际交易主要为进出口贸易。但是在现实中,外汇储备除了要用于弥支逆差之外,还应满足以下四个方面的需要:

- (1)清偿到期外债,避免债务危机。设此部分所需外汇为R1,则R1等于到期外债的本金与利息国家外汇统计口径中的“外债流出”。
- (2)干预外汇市场,维护汇率稳定。设外汇市场交易总额为T,干预外汇市场的用汇率为 $\alpha$ ,则汇率稳定的外汇储备可以表示为 $R2=\alpha T$ 。
- (3)满足外商汇回投资利润的需要。改革开放以来,FDI(外商直接投资)大量流入我国,对我国的经济发展发挥了重大的促进作用;但同时我们也应该认识到,FDI与对外举债并无本质区别,FDI虽不用付息,但要允许投资方汇回利润,因此是一种准债务。设外商直接投资累计余额为F,投资利润率为 $\beta$ ,假定利润全部汇回,则此部分所需外汇可以表示为 $R3=\beta F$ 。
- (4)确保经济稳定发展,防范突发性风险和危机。经济发展过程中必然存在诸多不确定因素,比如突发性的国际金融危机、能源短缺、战争等,因此国家需要保持一定数量的外汇储备以作应急之需,设此部分外汇储备为R4。

综上所述,本文对阿格沃尔模型进行修正,外汇储备适度规模应是R0、R1、R2、R3、R4五部分之和,即: $ROPT=R0+R1+R2+R3+R4$

$$ROPT=D(1nm+1nq2-1nq1)/1n\gamma+R1+\alpha T+\beta F+R4 \quad (式1)$$

三、我国外汇储备的适度规模

修正后的阿格沃尔模型更为合理、完善,而且比较适合我国国情。 $m$ 按国内生产总值除以全社会固定资产投资计算; $q1$ 按进口初级品除以新增固定资产投资计算; $q2$ 按进口初级品除以国民生产总值计算;国际收支逆差出现概率 $\gamma$ 按进出口贸易逆差出现年数除以统计总年数计算;国际收支逆差的预期规模D取统计中各年进出口贸易的最大逆差额。1977年~2004年间,我国共有12个年份出现进出口贸易逆差,因此 $\gamma=12/28=0.429$ , $1n\gamma=-0.846$ ;1985年的逆差额最大,为149亿美元,因此取D值为149亿美元。

按照国内一些经济学家的观点,我国干预外汇市场用汇率 $\alpha$ 介于10%~20%之间;根据国际货币基

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN SHOW

insights... investment boutique discover

金组织的估算，我国境内FDI的利润率 $\beta$ 为13%~14%；考虑到我国作为发展中国家的国情，本文认为我国用于防范突发性风险和危机的外汇储备应以正常外汇储备的5%~15%为宜，即5%(R0+R1+R2+R3)?  
及R4?及15%(R0+R1+R2+R3)。

将以上数据代入式1，可得其他各年的外汇储备适度规模区间，如下表：

#### 四、结论和建议

(1)通过上述分析可以看出，1995年我国的外汇储备实际规模略低于适度规模的下限，表明该年外汇储备稍显不足；1996年~1999年实际规模介于适度区间之内，表明此间外汇储备适度；2000年实际规模略高于适度规模的上限，2001年之后则急剧增加，与适度区间的距离越来越大，表明自2000年起我国外汇储备有日益超量的趋势。（如图2）

(2)外汇储备规模与汇率制度有密切关系。我国长期以来一直实行“以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度”。一方面，随着经济迅速发展，人民币面临的升值压力日益增大，为了维护汇率稳定，我国政府只好大量购进外汇，干预外汇市场，从而导致外汇储备规模的膨胀；另一方面，政府需要保持较高水平的外汇储备规模，以应付突发性的国际收支巨额逆差或外汇市场上的大规模投机。由此可见，我国当前的高水平外汇储备规模是宏观经济发展和现行汇率制度的结果。

(3)要克服过多外汇储备造成的负面影响，适当降低我国的外汇储备规模。首先，应该改革汇率制度，调整汇率形成机制，弱化央行对外汇市场的干预力度，放松外汇管制，逐步扩大汇率浮动的范围，使人民币汇率在合理均衡的水平上保持相对稳定；其次，健全国内金融市场和外汇交易市场，疏通外汇流通渠道，建立完备的经济、金融法律体系，逐步形成国内统一、有效的金融市场。

#### 参考文献：

【1】 裴平 国际金融学 南京 南京大学出版社 1998

【2】 王松奇 金融学 北京 中国金融出版社 2000

【3】 张海梅 中国外汇储备因素模型及其政策影响分析 《社会科学战线》

2003年第4期

【4】 王丹 李海婴 中国外汇储备规模实证检验研究 《武汉理工大学学报》 2004年8月

【5】 胡燕京 高向燕 中国外汇储备规模及其影响因素的实证分析 《广西金融研究》 2005年3月

【6】 国家统计局 中国统计年鉴（历年） 北京 中国统计出版社

（作者单位：中共广东省委党校研究生2004级）

【 评论 】 【 推荐 】

#### 评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融   2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦