



热门文章

国金融业改

平银行个人

中层干部素质

定人民币汇

行储蓄挂失

文章

006年12月]

外人士热谈

国外汇

.. [木风]

005年7月]美

学者谈中国

汇储备 [木

]

文章

章

WOMEN SHOW

LIFE MONTHLY

insights... investment

biographic

discover

[2006年7月]如何看待中国外汇储备

【字体 大 中 小】

作者: [夏 斌] 来源: [本站] 浏览:

外汇储备增长具有长期性

当前,中美贸易失衡可以说是世界经济结构失衡的一个表现。从20世纪90年代开始,美国产速向市场广阔、劳动力资源既丰富又便宜的发展中国家转移,加上美国国内长期实行巨额“发展经济,而中国作为世界上经济增长最快的国家之一,投资环境良好、劳动力便宜,自然美贸易顺差的急速发展。于是,就出现了作为发达国家的美国向发展中国家的中国借债,维长的格局。只要美国经济不放缓步伐,仍然追求目前较高速度的增长,那么这种格局在短期生根本性逆转。即使中国大幅度提高汇率,能改变的也只是由中美贸易失衡转为东南亚其他国的贸易失衡。因此,可以说,只要中国继续保持良好的政策环境,中美贸易失衡格局将在长的时期内存在,中国外汇储备规模的不断增长就具有一定的长期性。

但同时也应当看到,多方面数据分析证明,近两年多来中国外汇储备的激增还与人民币升值相关。在美联储前任主席格林斯潘18年政策“遗产”作用下,有可能从四个方面带来负面影响背景下,中国结售汇顺差远大于贸易顺差,转移收入明显增多,错误与遗漏项目从流出转为外汇储备结构发生了明显的变化,对新增储备的贡献度,资本顺差贡献度在上升,经常项目度在下降。据估计,仅2005年新增外汇储备中就约有22%是由于人民币升值预期导致的,而资金的大量流入,又加大了汇率管理的压力。

外汇储备不断增长可能带来负面影响

外汇储备本质上是官方拥有在国际上可自由兑换的流动性资产。一国拥有相当的外汇储备,济体带来直接的不安全因素。就此意义讲,中国不需要过于担心高额外汇储备问题。但是,的外汇增长,目前中国8500多亿美元外汇储备,居世界第一,有可能从四个方面带来负面影响第一,对保持独立的货币政策不利。外汇多,经兑换后被动增加货币供应。尽管央行可采取作,收回多余货币。但在一定条件下,如果对冲量不足,易引发国内通货膨胀,当前直接的地产资产价格的上升;如果对冲量激增,一是政府利息成本提高,二是推动市场利率上升,期下外汇迅速流入,又抵消了对冲效应。而如果采取过高的银行法定存款准备金比例手段进则商业银行利润受损,影响银行改革的进程。

第二,不利于提高总体经济的运行效率。巨额外汇储备,意味着相对应的国民储蓄从国民经沉淀下来,没有参与国民经济的运作。而国内“三农”问题、中小企业发展中的资金紧张问机构不良贷款居高,社保体制缺口巨大,改革中尚存诸多解决历史痼疾的巨额资金缺口问题解决。因此对处于高速增长时期的中国来说,此时以较低的利率借钱给国外政府使用,在总率上是一种浪费。

第三,有可能承担美元贬值的风险。中国外汇储备目前以美元为主。可以说,在今后相当长内,“美元霸权”的地位难以撼动。从过去的历史看,“美元霸权”帝国往往是不顾他国利不断地采取美元升值、贬值政策的更替政策,以解决美国国内经济的矛盾与问题。如果中国高额美元储备,若遇到一个时期的美元贬值,其可能的损失不容轻视。

第四,难以承受强烈的国际压力。长期的“贸易战”、“汇率战”,以至个别国家在迫不得其它制裁手段,不利于形成中国和平崛起的国际经济环境。因此,从长远看,保持适度的提高外汇储备的使用效率,有助于提高国民经济的增长水平,有助于解决经济结构中的不平可以从根本上减少国际收支不平衡发生的可能性,最终提高一国经济运行的安全性。从短期外汇储备仅需拥有能有效满足国际收支失衡导致的汇兑需要,除此之外的外汇储备应寻找更途径。

什么样的外汇储备量算适度

一般而言,一国合理的外汇储备规模与以下几个因素相关:(1)进出口与外债规模;(2)活性对外汇储备的自动调节;(3)税收等经济政策对国际收支的自动调节能力;(4)用来均衡的其他经济政策的灵活程度与有效性;(5)如《清迈协议》等国际经济合作的影响程度。外汇储备到底多少才是最优的,目前世界上还没有一个标准的算法。

中国当前实行的是有管理的浮动汇率政策,其实质可以理解是“微幅、双向、稳中爬升”的此汇率变动对大幅度调整外汇储备的增减,短期内作用有限。而调整汇率水平的其他经济政少,决策时滞较长。加上亚洲各国的国际储备协调政策虽已有《清迈协议》,但储备合作数限,一旦发生国际收支较大失衡,这些合作只是杯水车薪,自然在计算合理外汇储备时,对中国而言不能寄予太大希望。另外,考虑到中国外汇储备是高度集中于国家,居民、企业持有的各类外汇资产仅约1400亿美元,占比15%(不含金融机构)。与日本外汇储备多,同时企业和家庭部门又持有大量外汇资产的状况相比,几乎处于不可比状态。

根据上述因素,测算中国合理的储备规模,应有一个较宽松的思考,并考虑以下三个因素:

第一,对外债应拥有百分之百的外汇储备,即约需2660亿美元。

第二,为了应对政策调整或突发事件后的进口外汇需求,根据国际经验,为继续保持一国经济的稳定运行与增长,应至少拥有3个月进口额的外汇储备。在中国当前的政策框架下,考虑到各经济主体遇政策调整或突发事件,会采取加快进口、提前付款、远期结汇、降低结汇比例等措施,经初步调查,大约另需3个月进口额的外汇储备。因此,需维持至少6个月进口额的外汇储备,以确保经济的稳定增长。如按目前进口约600亿美元水平计算,则需要约3600亿美元的储备。

第三,若遇紧急情况,外资进入骤减,甚至几乎为零,而投资境内的外资5000多亿美元,利润若按10%汇出境外,加上此时资本管制有效性严重打折,即届时中国日常国际收支中“错误遗漏”数额必然放大,若此时再要维持经济运行的基本稳定,另需外汇储备700亿美元。

因此,从当前政策框架出发进行静态测算,为保证经济安全稳定运行,维持7000亿美元左右的外汇储备应该能满足应对暂时性国际收支的失衡。同时,为结构性国际收支失衡,7000亿美元至少能提供3个月的调整时间。

这里需要特别指出的是,(1)一国持有较合理的外汇储备量并不是绝对不变的,而是随着各种影响因素的变化而变化。因此应根据环境,动态作出适当的调整;(2)以上仅仅是从纯经济角度出发考虑。一国合理的外汇储备还应从政治等角度加以考虑,如考虑其他国家政治、外交关系等因素,则还应适

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...



insights... investment biographic discover

当扩大一定的储备量。

外汇政策调整成为关键

1. 通过改革进一步释放人民币升值压力，尽可能挤出储备中投机性资本泡沫。如何有效化解升值预期，既是人民币汇率改革的关键，也是解决储备规模失控的关键。这一轮升值预期始于市场，基础是中国经济基本面，而国际游资与压力放大了升值预期，使问题复杂化。因此，一定要坚持汇率改革的主动性原则，既不能因外部压力而动，也不能因为外部压力就不动，从而延缓改革进程，丧失改革良机。第一，在坚持当前管理浮动汇率政策中，提高“微幅、双向、稳中爬升”的调控艺术，适当放大浮动区间。配合下述各项政策，通过市场机制实现汇率水平向均衡水平的调整。第二，需要进一步发展外汇市场和外汇衍生工具，除为了逐步提高金融机构和企业的汇率避险能力外，还要扩大本国居民之间调剂外汇资金余缺的规模和弱化升值预期。

2. 坚持有限度开放资本账户政策，加强外汇管理。近两年外汇储备来源结构性变化表明，随着对外开放程度的提高，管制效率在下降。但是管制效率下降并不意味着应该放弃管理，反而应强调加强管理。由升值预期引致的各种资本流动是当前外汇储备问题，以及今后国际收支不稳定的重要因素，具有更大的隐蔽性、破坏性和风险性。加强外汇管理就是要严堵邪道，一是加强对经常项目外汇收入的真实性审核；二是加强贸易融资、外商直接投资、公司境外关联交易等项目下的资本流动管理；三是视情况变化，迫不得已时可引入在国际上比较成熟的无息存款准备金制度（URR），要求按特定项目的资本流入交存一定比例的无息存款准备金，抑制短期投机性资本的进入。

3. 适时调整“宽进严出”政策，适度放宽流出管制。在大致测算国家适度外汇储备量的基础上，对超过部分，鼓励“藏汇于民”与实施“走出去”方针。

第一，提高非国家持有的外汇储备规模。（1）可以取消强制结售汇制，改为意愿结售汇制，增加银行外汇资金的周转头寸。（2）择机尝试外汇储备证券化，把一部分国家外汇储备转为企业和个人的外汇资产。即国家拿出一定数量的外汇储备设立海外投资基金，在国际上进行资产组合投资管理；国内居民用人民币购买基金证券，央行在收回市场上人民币的同时，使居民间接持有境外资产。（3）视需要，考虑在国内设立仅由本国居民参与的外债市场。其中，对已进行股权投资的外商，采取一定的审批措施，鼓励其在国内发行外币债，筹集资金，专项用于在国际市场上引进设备和生产线，即重点鼓励引进外商的管理与技术，而不是资金。

第二，配合国家经济发展的战略性需求，支持有条件的企业“走出去”。（1）运用一定的外汇进口关键设备、原材料；支持自主创新、核心技术的开发等。（2）支持对海外能源性企业、关键性原材料生产企业的并购活动，并配合国家金融战略的实施，不排除有计划、有远见地对国际跨国银行的并购予以支持。

第三，尽管当前世界各国储备中黄金绝对数量呈不稳定状况，甚至个别年份出现下降势头，但是作为正在崛起的中国，黄金在储备中的份额与贸易大国地位相比，严重偏低，因此，可视世界黄金价格走势，在偏低价位时择机增持。

第四，用适量外汇解决体制改革中多年积累的历史痼疾。（1）用外汇储备注资国有银行，实施财务重组和银行改革。（2）同样可用适量的外汇储备，弥补解决社保资金巨大缺口等重大制度性问题，以尽快构筑社会安全网，消除居民对扩大消费、促进内需的后顾之忧。同时，考虑到社保资金缺口的大量支付在未来，可以与社保组织签订互换协议，即平时外汇资金的使用及投资收益为社保拥有，当国内管理当局外汇资金紧缺时，央行有权以人民币买回社保基金持有的外汇资金，以作为国家外汇储备的二级储备。

4. 按照“三性”原则用好适度外汇储备，尽可能提高投资收益。对于经测算、政府应拥有的适度的外汇储备部分，即目前约7000亿美元，仍应坚持“安全性、流动性、盈利性”的基本使用原则。近10年来，随着世界相关国家外汇储备的激增，盈利性原则受到各国的重视。根据有关国家经验，包括已完全实行浮动汇率的国家，一般近80%左右的外汇储备，确保在可承受的成本收益内获得充足的流动性，20%左右的储备用于积极的储备管理投资，其中海外股权投资是主要的选择方式。中国也可以在总结中央汇金公司经验的基础上，完善现有的公司架构，或者组建直接隶属中央政府的专门的外汇投资机构，扩大股权投资（包括海外投资），并引入衍生工具进行外汇风险管理和套期保值。

（作者系国务院发展研究中心金融研究所所长）

【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

POWERED BY

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