



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

期刊文章选登

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《世界经济》2007年第7期

[\[PDF全文下载\]](#)

现阶段外汇储备的转化与投资策略研究

张燕生 张岸元 姚淑梅

[内容提要] 中国外汇储备规模庞大、增长迅速的原因复杂。在汇改进程既定、产业结构调整难见成效、双顺差格局短期难以改变的前提下，外汇储备问题研究的重点，一是维护货币政策独立性，解决好外汇占款问题；二是通过规范渠道将部分外汇储备资产从中央银行资产负债项目转化为国家资产负债项目，实现国家外汇资产的多元化；三是将国家外汇资产转化为“资本与金融”项下的对外投资，通过全球资产组合多样化配置，使得外汇资产在国家长远发展中发挥更积极的作用。

[关键词] 外汇储备 内外均衡 国家外汇资产 国家外汇投资公司

[作者简介] 张燕生：国家发展和改革委员会对外经济研究所 北京市西城区木樨地北里甲11号国宏大厦B911 100038 电子邮箱：yansh@263.net；张岸元：国家发展和改革委员会对外经济研究所 电子信箱：anlontian@yahoo.com.cn；姚淑梅：国家发展和改革委员会对外经济研究所 电子信箱：ymsmy@sina.com。

高额外汇储备的形成，是中国经济增长、财富积累的结果，同时，也与全球经济失衡、发达经济体主导的国际货币体系、国内储蓄过剩、鼓励出口及对外投资(FDI)的政策有着密切的关系。

外汇储备规模的迅速膨胀，首先体现为货币层面矛盾，它是实体经济失衡的反映。这就要求在改革现有外汇储备管理体制、调整外汇储备存量的同时，加快国内经济结构调整，促进国际收支的基本平衡，从源头上控制高额外汇储备的形成及过快增长。

一 外汇储备、国家外汇资产与政府外汇资源

外汇储备是货币当局能够有效控制并随时动用的对外资产。根据2005年国际货币基金组织《外汇储备管理指南》，外汇储备具有以下规定性：（1）管理者、持有者是货币当局；（2）需要时可随时动用的资产，具有流动性或可变现性；（3）是货币当局直接且有效控制的资产，只有货币当局实际拥有的国外债权才能作为储备资产；（4）对外资产指货币当局对非居民的债权；（5）货币当局对非居民的长期外汇贷款不算外汇储备，但对(IMF)的贷款和对非居民的短期外汇贷款在随时可动用的情况下算做外汇储备；（6）必须是实际存在的资产。中国外汇储备严格符合国际货币基金组织IMF的定义。IMF近年来特别强调国家外汇资产、政府外汇资源与外汇储备这几个概念之间的差别。国家外汇资产是一国居民（包括政府、企业和个人）拥有的外汇资产的总和。政府外汇资源指货币当局和政府其他机构所拥有的外汇总资产，包括官方储备资产（主要是外汇储备）和政府其他外汇资产两部分。二者的区别在于：前者的持有和管理者是货币当局，而后的所有者包括政府其他部门；政府其他外汇资产可以是对居民的外汇债权。

1994年汇率并轨改革后，中国实行强制结售汇和银行外汇周转头寸制度，民间的大部分外汇和政府其他外汇资产都集中到中央银行，转化为外汇储备。近年来，在人民币汇率升值预期下，民间持有外汇的意愿降低，官方外汇储备占总外汇资产的比重进一步加大。

二 全球外汇储备状况及管理经验

.....

三 中国外汇储备的增长、来源及原因

.....

四 储备规模过大的影响及合理水平估算

.....

五 几个似是而非的观点

（一）维持市场信心是否构成了外汇储备新的核心功能

基于东亚国家“没有信誉的固定汇率制”观点（麦金农，2005，中译本），有学者认为，外汇储备新功能的核心是维持市场信心，因此，规模大小无所谓，只要资产收益率可接受即可。

此观点混淆了原因与结果的关系。储备增长是干预市场的被动结果，没有一个国家主观上愿意持有规模如此之大的储备。从全球经济失衡角度看，持有大量储备是本币升值的替代方案——通过汇率升值承担全球经济失衡调整责任，其成本是隐性的；而通过外汇储备承担该责任，其成本是显性的。提高收益率的技术层面操作，对于降低该成本仅具有边际意义。最终，中国必须调整国内供求结构，控制外汇储备增量；应势导，转化外汇储备存量，提高中国在全球配置资源的能力。

（二）财政主导外汇市场干预能否调和内外均衡冲突

随着中国货币政策独立性的下降，有学者认为，中国应借鉴主要经济体的体制，由财政部主导汇率问题决定及外汇储备管理，中央银行按照“一个政策工具，实现一个政策目标”原则，围绕利率政策工具，钉通货膨胀率目标。

此观点高估了经济决策分权的效力。因为，内外均衡冲突是开放经济无法回避的问题，仅靠国内体制设计无法解决。西方国家货币与财政当局职能的划分，既有历史沿革的原因，又与其整个政府治理结构的分权、制衡理念有密切关系。中国可以考虑引进财政因素，由财政筹集资金干预外汇市场，从而一方面切断储备增长与基础货币供应之间的联系；另一方面强化干预市场所需本币资金的供给约束，加快汇率市场化进程。但在相当长的时期内，汇率问题仍应由有关部门共同决策。

（三）结售汇制度是否构成不能动用外汇储备的理由

一些人从结售汇制角度论证中国外汇储备的性质，认为外汇储备背后有相应的人民币负债，因此，政府不能动用外汇储备。

这一观点显然是错误的。因为从资产负债关系看，任何国家的外汇储备都是国外净资产与本币负债的对应。结售汇制也不例外，该制度仅仅保证了贬值预期下外汇储备的稳定增长，并没有剥夺其他主体的财富。只要政府满足其他主体未来的外汇需求，历史上结售汇制度积累起来的外汇储备也完全可供转化使用。

（四）改变当前外汇储备管理使用格局是否会导致法律层面的混乱关于法律部分的主要观点，参阅郝洁（2007）。

根据《中国人民银行法》和《外汇管理条例》，人民银行仅“履行持有、管理经营外汇储备的职能”，《中国人民银行法》第4条。并非外汇储备的所有者。但只要不混淆财政与中央银行之间的关系，完全可能按照资产与负债对应的原则，转化使用外汇储备。

如果组建新的机构负责此类资产管理，该机构在境内不属于《公司法》的管辖范畴；在境外可能不再享有“国家豁免”。如按照《公司法》组建新的机构，该机构只能是国资委下属企业，类似国家开发投资公司。从汇金公司情况看，该公司是由国务院批准设立的国有独资投资控股公司，主要职能是代表国家行使对重点金融企业出资人的权利和义务，保证国家注资的安全并获得合理的投资回报。汇金只经过了行政授权，而没有立法授权。新成立的机构显然不宜继续按照汇金的模式组建。根据国际法有关规定，中央银行资产具有“国家豁免”，即免受外国法院的扣押和强制执行的权力。而新组建机构可能不享有此法律地位。因此，应通过周密的制度安排，赋予该机构相应的法律地位。

六 总体构想

.....

七 政策建议

.....

八 风险控制的初步设想

.....

(截稿：2007年5月责任编辑：李元玉)

推荐好友

相关文章

- 高海红 东盟、中日韩共同外汇储备基金：迈向亚洲货币基金的重要举措 2008年5月8日 (2008-5-14)
- 何帆 不以险棋争胜负 2008年5月6日 (2008-5-14)
- 李众敏 我国外汇储备的成本、收益及其分布状况研究 2008年4月3日 (2008-5-6)
- 张明 险中求变的外汇储备管理 《第一财经日报》2008年4月14日 (2008-4-17)
- 何帆&夏斌：一场误读引发的外储“核风暴” 《第一财经日报》2007年11月15日 (2007-11-28)

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

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号