

政策性银行利用外汇储备



中国市场出版社
China Market Press

转化资金支持『走出去』

问题研究

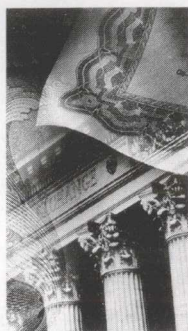
张建平 等著

Study on Policy-oriented Banks Finance by Using State Foreign Currency
Reserve to Support Going Abroad

政策性银行利用外汇储备

转化资金支持『走出去』 问题研究

Study on Policy-oriented Banks Finance by Using State Foreign Currency
Reserve to Support Going Abroad



张建平 等著



中国市场出版社
China Market Press

图书在版编目(CIP)数据

政策性银行利用外汇储备转化资金支持“走出去”问题研究/张建平等著. —北京:中国市场出版社, 2009. 10

ISBN 978 - 7 - 5092 - 0593 - 8

I. 政… II. 张… III. 外汇储备—研究—中国
IV. F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 165724 号

书 名: 政策性银行利用外汇储备转化资金支持“走出去”问题研究

著 者: 张建平 等

出版发行: 中国市场出版社

地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼(100837)

电 话: 编辑部(010)68034190 读者服务部(010)68022950

发行部(010)68021338 68020340 68053489

68024335 68033577 68033539

经 销: 新华书店

印 刷: 河北省高碑店市鑫宏源印刷包装有限责任公司

规 格: 880 × 1230 毫米 1/32 7.25 印张 190 千字

版 本: 2010 年 1 月第 1 版

印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5092 - 0593 - 8

定 价: 25.00 元

课题组成员及分工

课题指导

张燕生 国家发展改革委对外经济研究所所长 研究员

课题负责人

张建平 国家发展改革委对外经济研究所国际经济合作研究室主任 博士

课题组成员

张岸元 国家发展改革委经济研究所副室主任 博士

陈梓佳 国家发展改革委对外经济研究所 博士

刘冰 国家发展改革委对外经济研究所 硕士

李肖祎 首都经济贸易大学经济学院 硕士

王晓晨 首都经济贸易大学经济学院 硕士

翟立荣 首都经济贸易大学金融学院 硕士

陈冰梦 北京工业大学循环经济学院 硕士

赵璐璐 首都经济贸易大学经济学院 硕士

亓雯 首都经济贸易大学经济学院 硕士

序 言

进入新世纪以来,中国经济国际化进程加速,并在世界经济中扮演着越来越重要的角色。特别是中国加入 WTO 以来,中国经济已经日益融入经济全球化进程,中国经济与世界经济的相互影响和相互作用日益增强。目前中国的外汇储备已经超过了 2 万亿美元,成为全球外汇储备最高的国家。其主要原因在于,随着国际产业转移不断加速,中国已经成为全球新的制造业中心;随着国际产业分工不断深化,中国已经成为全球产业垂直专业化分工的发生地,在国际工序分工中的加工组装环节发挥重要作用。改革开放三十多年来,我国积极利用外资发展出口导向型经济,取得了巨大成功,成为全球最具有投资吸引力的国家,目前每年吸收利用外商直接投资 800 亿美元左右,位居全球第二。我国不仅成功地融入国际产业分工体系,在国际产业分工中占据一席之地,而且,我国劳动力等资源的动态比较优势,使中国制造产品在国际贸易中的优势突出,竞争力日益增强,已经成为全球最大的货物贸易大国,同时也成为全球主要的贸易顺差国之一。由于我国资本账户尚未开放,外资净流入和外贸顺差使我国每年新增外汇储备和外汇储备余额均迅猛增长。

高额外汇储备对我国开展国际贸易,应对国际市场大幅波动,特别是能源、粮食、大宗期货产品市场的大幅波动,防范国际经济风险和金融危机都具有十分重要的作用。这一点在 2008 年全球金融危机的过程中得到了实践检验。由于外汇储备雄厚,我国不仅自身成功应对了全球金融、能源、粮食危机,提升了国际经济地

位,同时,还有能力向周边国家,比如韩国和东盟国家提供外汇支持,帮助这些国家成功渡过难关,增强了我国在亚洲地区的国际影响力。

但也毋庸讳言,高额外汇储备对我国宏观经济稳定运行带来了巨大挑战。根据国际经济学理论,一个国家为了保持国际收支平衡,外贸顺差即经常账户顺差需要用资本账户逆差来平衡。而我国是经常账户与资本账户双顺差,国际收支严重失衡。从国际影响看,这种状况导致我国人民币汇率问题成为发达国家向我国施加压力的政治和经济工具。从国内影响看,由于外汇储备导致的人民币本币市场流通量不断增加,对我国宏观经济管理和调控带来的困难越来越大;而人民币升值预期的持续增强,又导致国际市场的“热钱”通过各种或明或暗的渠道进入我国,对我国金融市场稳定和流动性管理带来新的挑战。

改革开放三十多年,中国经济主要依赖“引进来”,通过引进和利用外资发展外向型经济,而相对忽视了“走出去”。中国企业走出去投资和开发国际市场,与中国经济的国际化进程并不匹配。这其中有很多复杂的原因,既有战略导向方面的原因,也有企业自身经营管理能力和国际市场运作经验方面的原因,以及国际化人才不足的原因。对外贸易蓬勃发展虽然对我国宏观经济增长作出了重要贡献,使我国成为世界最大的货物贸易大国之一,但是金融危机爆发后,我国深刻体会到了国际市场不稳定对我国经济稳定增长带来的冲击,而主要经济体针对我国不断加大的国际贸易摩擦,也使我国恢复外贸增长困难重重。

在这种新的国际国内经济形势背景下,当前中国的企业迫切需要加快“走出去”投资的步伐,这是中国经济健康发展的客观需要,有利于平衡我国的国际收支状况,降低国内的流行性压力;有利于减少国际贸易摩擦带来的困扰,拓展国际市场;有利于向海外转移我国很多制造行业过剩的生产能力;有利于利用海外资源和能源。在新的历史时期,“走出去”战略的实施将维护我国宏观经

济的健康稳定发展。

然而,中国企业如何利用高额外汇储备“走出去”,目前在机制上、途径上和渠道上还没有完全理顺。外汇储备如何从央行通过政策性银行、投资公司等机构通过合理合法的途径和渠道高效地到达有关企业,成为企业“走出去”的投资,国内正在不断研究和探索。政策性银行在利用外汇储备“走出去”的过程中,具有独到的优势和视角。课题组在国家开发银行的大力支持下,在综合分析我国外汇储备的来源与趋势,我国外汇储备的性质及其影响,我国外汇储备的合理规模基础上,借鉴外汇储备转化为投资的国际经验,探讨了政策性银行利用外汇储备资金“走出去”的战略目标和方向,包括促进国民经济又好又快发展、支持“走出去”、支持对外交往、支持商业化银行改革和民生、保持国际收支平衡等;指出了政策性银行利用外汇储备资金的重点领域;提出了我国外汇储备的多元化使用构想、政策性银行运用国家外汇资产的业务模式,以及风险控制构想。

应当说,目前我国企业“走出去”战略的实施处于起步阶段,政策性银行利用外汇储备支持企业“走出去”的战略思路、具体方法、建立新的机制和相关程序等方方面面,都处于研究探索过程之中。本研究课题组也是探索性地开展了相关研究工作。在研究成果中,必然会存在疏漏、错误或不足之处,恳请各位读者批评指正。

最后,衷心感谢国家开发银行支持国家发展改革委对外经济研究所开展本项研究工作,使我们有机会对政策性银行利用外汇储备支持企业“走出去”的问题,进行了深入的思考。今后我们将继续跟踪和深化这一领域的研究工作,为我国“走出去”战略的成功实施献计献策。

张燕生

目 录

第一章 我国外汇储备的形成、来源和增长态势	1
第一节 外汇储备的定义和特征	2
第二节 我国外汇储备的形成过程	3
第三节 我国外汇储备的主要来源和增长态势	6
第二章 我国外汇储备的性质、影响及合理规模	11
第一节 国家外汇资产、政府外汇资源及政府外汇 流动性头寸	11
第二节 我国外汇储备的特殊性	13
一、我国外汇储备的属性	13
二、我国外汇储备的结构特点	14
三、我国外汇储备的规模分析	16
第三节 外汇储备规模过大的负面影响	18
一、高额外汇储备对我国国民经济的负面影响	18
二、我国外汇储备的成本分析	20
三、我国外汇储备的主要风险	21
第四节 纯储备资产、准储备资产、非储备资产的规模	22
一、测算指标选取	22
二、外汇储备合理区间的计算	24
第五节 合理使用外汇储备	30
第三章 外汇储备转化为投资的国际经验	32
第一节 外汇储备的功能变化及其管理	32
一、外汇储备规模扩大是全球性现象	32

二、外汇储备的传统功能正在发生变化	34
三、配合国家战略,增强外汇储备资产的收益性	35
四、多样化分档管理,满足不同需求	36
五、政府部门决策,中央银行实施操作	37
六、完善制度体系,严控风险	38
第二节 发达国家和发展中国家的典型案例	38
一、新加坡	38
二、挪威	41
三、日本	43
四、韩国	45
五、印度	46
 第四章 我国外汇储备多元化使用构想	50
第一节 我国外汇储备的使用目标和使用方向	50
一、目标与方法	50
二、使用方向	52
第二节 非储备资产转出的具体方案	53
一、直接划拨	53
二、向政策性金融机构注入资本金	56
三、政策性金融机构发行定向次级债券	57
四、委托经营	57
五、类似国外外汇平准基金模式	58
六、国家财政组织收购	61
第三节 我国外汇储备可用于非金融资产的理由	62
 第五章 政策性银行利用外汇储备资金的战略	
目标和方向	64
第一节 促进国民经济又好又快发展	64
一、支持国内结构调整	65

二、促进产业结构优化升级和自主创新	69
三、支持区域发展	70
四、服务新农村建设	70
五、环境保护	70
第二节 支持“走出去”	71
一、实业性投资	72
二、金融业投资	78
第三节 支持对外交往	80
第四节 国际收支平衡	85
一、双顺差和外汇储备的关系	85
二、资金运用比例	86
第五节 支持商业化改革和民生	89
 第六章 政策性银行运用国家外汇资产的业务模式	 99
第一节 建立中国投资公司与政策性银行之间的 转融通渠道	 100
一、建立中国投资公司与政策性银行之间转融通 渠道的必要性	 100
二、如何建立中国投资公司与政策性银行之间的 转融通渠道	 101
三、形成规范、可持续的资金融通链条	104
第二节 政策性银行通过多种方式支持企业 境外投资	 105
一、政策性银行向境外投资项目提供直接 优惠贷款	 107
二、定向债等债权方式	112
三、定向增发等股权方式	116
四、直接投资	119
五、股权收购方式	123

六、各类金融创新方式	125
第七章 政策性银行利用外汇储备资金的重点领域	139
第一节 境外投资的必要性	140
一、顺应经济全球化的需要	140
二、寻求经济增长中的资源和能源安全	140
三、拓展市场、减少贸易摩擦	141
四、产业结构优化升级需要	142
第二节 我国境外投资的现状	144
一、对外投资总量和单项投资规模较小	144
二、区域分布高度密集	147
三、产业结构层次较低	150
四、跨国并购逐步成为主流	152
第三节 政策性银行对境外投资的支持现状	154
一、中国进出口银行	154
二、国家开发银行	156
三、支持现状	157
第四节 解决企业境外投资“瓶颈”问题的重要 手段:政策性银行外汇储备	159
一、为企业境外投资提供低成本资金支持	160
二、为企业境外投资提供风险保障	161
三、政策性银行的运作示范效应	162
第五节 政策性银行利用外汇储备资金的 重点支持领域	162
一、能源及资源类境外投资	163
二、高新技术类境外投资	166
三、成熟技术的一般制造业	168
四、服务业境外投资	170
第六节 基于重点支持行业的区位选择	172

一、亚洲市场	172
二、美洲市场	174
三、欧洲市场	176
四、非洲市场	176
第七节 政策性银行对不同领域企业境外投资的 支持力度	177
一、对于能源及资源类境外投资企业	177
二、高新技术类境外投资企业	177
三、成熟技术的一般制造业企业	178
四、服务业境外投资企业	178
第八章 关于风险控制的初步构想	180
第一节 资金境外使用带来的风险	181
一、“走出去”的背景	181
二、资金必须以境外使用为主	183
三、政策性银行资金境外使用时的风险控制	185
第二节 资金运作要通过市场过滤风险	190
一、背景介绍	190
二、风险的控制	192
三、国际经验	200
四、风险失控案例	205
第三节 资金应在金融层面运作	207
第四节 政策性银行应明确自身职能和 资金使用领域	208
第五节 政策性银行在资金运作上应充分发挥 香港的作用	210

第一章

我国外汇储备的形成、来源和增长态势

近年来,我国外汇储备一直保持较快增长速度。2008 年 9 月底,我国外汇储备突破 1.9 万亿,达到 19055.85 亿。而在 2000 年末,我国外汇储备余额仅为 1656 亿美元。进入 21 世纪以来我国外汇储备增长迅速。2006 年 2 月底,我国国家外汇储备超过日本,跃居世界第一,到 2006 年底,我国外汇储备首次突破 1 万亿美元,达到 10663 亿美元。高额外汇储备对于我国经济发展既有积极作用,也有负面影响。一方面,在当前全球金融风险加剧之时,我国充足的外汇储备对金融危机更具有抵御能力。当市场出现危机之时,政府会有很强的市场干预能力。但另一方面,由于我国资本账户没有开放,我国不得不继续承担外汇储备高速增长带来的流动性过剩,以及由此可能衍生的相关风险。大规模的外汇储备在空前的金融危机面前,其存在的意义以及作用成为我国当前宏观调控和应对金融风暴亟待研究解决的现实问题。

第一节 外汇储备的定义和特征

外汇储备(foreign exchange reserve),又称为外汇存底,指一国政府所持有的国际储备资产中的外汇部分,即一国政府保有的以外币表示的债权,是一个国家货币当局持有并可以随时兑换外国货币的资产。外汇储备是指以外汇计价的资产,包括现钞、黄金、国外有价证券等。外汇储备是一个国家国际清偿力的重要组成部分,同时对于平衡国际收支、稳定汇率有重要的影响。一国的国际储备资产中除了外汇储备之外,还包括黄金储备、特别提款权以及在国际货币基金组织中可随时动用的款项,但是外汇储备在国际储备资产总额中的比例最大且在不断增高。

外汇储备的具体形式是:政府在外国的短期存款或其他可以在国外兑现的支付手段,如外国有价证券,外国银行的支票、期票、外币汇票等。主要用于清偿国际收支逆差,以及干预外汇市场以维持本国货币的汇率。

根据2005年国际货币基金组织《外汇储备管理指南》的解释,外汇储备有以下几个规定性:

第一,外汇储备的管理者和持有者是货币当局。

第二,外汇储备是在需要时可随时动用的资产,即具有流动性或可变现性的资产。

第三,外汇储备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。

第四,充当外汇储备的“对外”资产指货币当局对非居民的债权。

第五,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以动用的情况算做外汇储备。

第六,储备资产必须是实际存在的资产。

一定的外汇储备是一国进行经济调节、实现内外平衡的重要手段。当国际收支出现逆差时,动用外汇储备可以促进国际收支的平衡;当国内宏观经济不平衡,出现总需求大于总供给时,可以动用外汇组织进口,从而调节总供给与总需求的关系,促进宏观经济的平衡。同时,当汇率出现波动时,可以利用外汇储备干预汇率,使之趋于稳定。因此,外汇储备是实现经济均衡稳定的一个必不可少的手段,特别是在经济全球化不断发展、一国经济更易于受到其他国家经济影响的情况下,更是如此。

一般说来,外汇储备的增加不仅可以增强宏观调控的能力,而且有利于维护国家和企业在国际上的信誉,有助于拓展国际贸易、吸引外国投资、降低国内企业融资成本、防范和化解国际金融风险。当然这并不是说外汇储备越多越好,因为持有外汇储备是要付出代价的。首先,外汇储备表现为持有一种以外币表示的金融债权,并非投入国内生产使用。这就产生了机会成本问题,就是如果货币当局不持有储备,就可以把这些储备资产用来进口商品和劳务,增加生产的实际资源,从而增加就业和国民收入,而持有储备则放弃了这种利益。因此,持有外汇储备,要考虑机会成本问题。其次,外汇储备的增加要相应扩大货币供应量,如果外汇储备过大,就会增加通货膨胀的压力,增加货币政策的难度。此外,持有过多外汇储备,还可能因外币汇率贬值而遭受损失。因此,外汇储备应保持在适度水平上。

第二节 我国外汇储备的形成过程

改革开放以来我国外汇储备增长的形成过程可以概括为四个不同发展阶段(见图 1-1)。

第一阶段(1978—1993 年)为规模较小、外汇短缺时期。在 1979 年之前,我国外汇储备从来没有超过 10 亿美元,甚至有些年还是负值。1978 年外汇储备仅仅为 2 亿美元,1980 年为 -13 亿美元,在

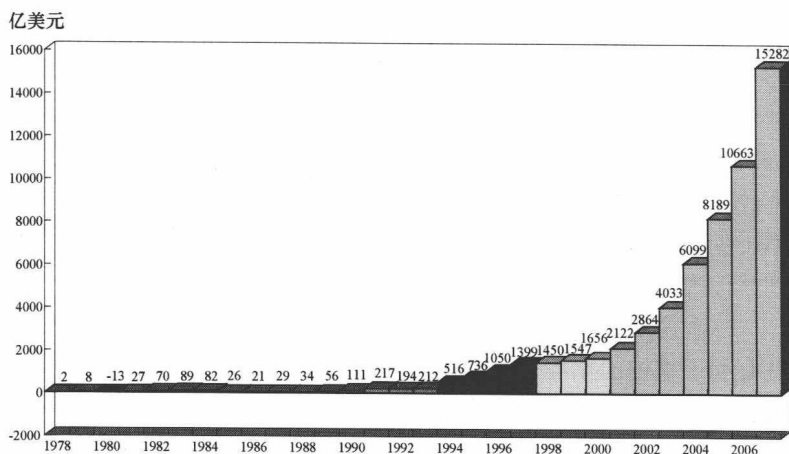


图 1-1 改革开放以来我国外汇储备增长趋势图

资料来源:国家外汇管理局网站。

1989 年之前的所有年份,外汇储备规模都非常小,不到 100 亿美元,且年度之间变动较大,没有明显的增长趋势;1990 年首次超过 100 亿美元,达到 111 亿美元,到 1993 年外汇储备为 212 亿美元。一直保持在低水平上的原因是经济发展造成进口增加和国际收支逆差,此时外汇储备不足也成为经济发展的最大制约因素之一。

第二阶段(1994—1997 年)为快速增长时期。随着我国改革开放的不断深入,经济持续增长,利用外资规模迅速扩大和对外贸易高速发展使外汇储备迅猛增加。特别是 1994 年汇率并轨改革之后,我国取消了企业外汇留成,实行银行结售汇制度,建立银行间统一的外汇市场,我国外汇储备规模逐年扩大。1994 年外汇储备达到 516 亿美元,比 1993 年的 212 亿美元大幅增长了 143.50%;1996 年外汇储备首次突破 1000 亿美元,成为仅次于日本的外汇储备第二大国。1997 年金融危机爆发,尽管东南亚各国货币大幅度贬值,但对我国外贸形势及引资状况的影响短期内并不明显,加之

政府进一步采取了鼓励出口和优惠外资的政策,全年外汇储备增量超过 1996 年,增幅达到 348 亿美元。

第三阶段(1998—2000 年)为增速回落时期。这期间主要受到亚洲金融危机的影响,同时伴随着人民币贬值预期的影响,使我国资本收支和经常收支都出现急剧萎缩,外汇储备增长水平迅速滑落。1998—2000 年,在当时国内处于通货紧缩和国际市场疲软的环境下,外汇储备缓慢增长,外汇储备余额分别为 1450 亿、1547 亿和 1656 亿美元。

第四阶段(2001 年至今)为爆发性增长时期。2001 年后,我国经济强劲增长,不仅外汇储备增量增速迅猛,而且外汇储备余额从 2004 年起不断创出历史新高。2001 年末突破 2000 亿美元大关;2002—2005 年外汇储备余额分别为 2864 亿、4033 亿、6099 亿和 8189 亿美元,增长率分别为 34.99%、68.73%、26.21% 和 34.26%。2006 年 2 月底,我国外汇储备增长到 8536 亿美元,首次超过日本成为全球外汇储备最多的国家。2006 年年底,我国外汇储备余额达到 10663 亿美元,不仅是世界外汇储备最多的国家,也成为全球首个外汇储备破万亿美元的国家。2007 年外汇储备大幅增长 60.10%,达到 15282 亿美元。

外汇储备余额从 2001 年末的 2121.65 亿美元到 2006 年末的 10663 亿美元,我国仅用了五年时间。2004 年以来,外汇储备年增加额都超过了 2000 亿元,2007 年更是高达 4619 亿美元。2007 年 12 月末,我国外汇储备余额为 1.53 万亿美元,全年增加了 4619 亿美元,同比增长 43.32%。

进入 2008 年,外汇储备继续保持强劲增长势头。1—3 月外汇储备余额分别为 15898.10 亿、16471.34 亿和 16821.77 亿美元,月度增加额分别为 616 亿、573 亿和 350 亿美元。最新数据显示,2008 年 4 月末,外汇储备余额已经增加到 17566.4 亿美元,单月增加 745 亿美元,相当于每小时增加约 1000 万美元。4 月末的外汇储备余额是 2000 年的十倍多,是 1990 年的 158 倍多,是 1978 年的