



北京工商大学经济学博士文库

中国外汇储备 管理创新研究

王云霞◎著

Z

HONGGUO WAIHUICHUBEI GUANLI
CHUANGXIN YANJIU

知识产权出版社



北京工商大学经济学
博士文库

中国外汇储备 管理创新研究

王云霞◎著

知识产权出版社

内容提要

当前,中国经济面临的一个严重问题是快速增长的巨额外汇储备导致央行货币政策的独立性受到严重影响。同时,巨额外汇储备本身也面临着如何在保证安全性、流动性的前提下提高收益率的问题。因此,加强外汇储备管理研究、提出解决问题的方法成为一项迫切任务。本书以国际经济学基本经济理论为依托,运用外汇储备理论、国际收支理论和汇率理论,注意吸收外汇储备理论的最新研究成果,从建立新型外汇储备管理体制、加强规模管理、改进结构管理和完善汇率制度等方面提出了解决问题的基本思路并进行了充分论证。

责任编辑:兰涛

图书在版编目(CIP)数据

中国外汇储备管理创新研究/王云霞著. —北京:
知识产权出版社, 2010. 8

ISBN 978-7-5130-0135-9

I. ①中… II. ①王… III. ①外汇管理—研究—中国
IV. ①F832. 6

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第158251号

中国外汇储备管理创新研究

王云霞 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村1号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860 转 8325

印 刷: 知识产权出版社电子制印中心

开 本: 880mm×1230mm 1/32

版 次: 2010年8月第1版

字 数: 215千字

ISBN 978-7-5130-0135-9/F·355(3078)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000860 转 8240

责编邮箱: lantao@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 8.875

印 次: 2010年8月第1次印刷

定 价: 26.00元

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

丛书编委会

(按拼音顺序)

主任委员:杨德勇

委 员:葛红玲 耿莉萍 郭馨梅 洪 涛
胡俞越 季 铸 姜 竹 李宝仁
李书友 李友元 栗书茵 廖运凤
刘成璧 刘 毅 马若微 马韬光
王绪瑾 王再文

总 序

北京工商大学是北京市重点建设的多科性大学，经济学院作为北京工商大学规模最大的学院之一，拥有一支结构合理、力量雄厚的教学科研队伍，教师中享受国务院特殊津贴的专家四人，近五年来学院教师出版专著 90 余部，发表学术论文 1100 余篇，承担国家级省部级课题 60 余项，为经济理论的创新和发展、为国家的经济建设作出了较大贡献。

在当今世界处于经济危机的大环境下，经济社会的发展必须依靠青年科技人才。作为培养青年人才的高等学府，高校更是需要注重青年教师的培养，只有赢得青年教师，才能赢得高校的未来和发展。北京工商大学始终以培养青年教师为基本发展理念。近年来，经济学院引进了一大批拥有较高专业素养和研究能力的博士、博士后，使学院师资队伍职称结构、学历结构、年龄结构和学缘结构发生了巨大变化，作为学院教学、科研工作的新生力量和学术骨干，这些中青年教师正在各自的学科领域崭露头角，其中多位中青年教师步入北京市优秀教师、北京市中青年骨干教师、北京市跨世纪理论人才“百人工程”、“北京市跨世纪优秀人才工程”、北京市学科带头人的行列，在各自的专业领域内脱颖而出。

这些中青年教师都接受过系统的经济学教育，掌握了规范的经济学研究方法，具有较新的研究理念，部分教师在其研究领域还取得了创新性的成果。为了充分展示他们的学术成果、打造高端学术平台、提升整体科研水平、推动学院学科建设可持续发展



展，北京工商大学经济学院特组织院内部分专家、教授组成了“北京工商大学经济学博士文库”编委会，从这些中青年教师的研究成果中精选、汇集了一批在经济研究领域具有代表性的研究成果，并从学科建设经费中拨出专项资金予以资助出版。本套丛书是在学院中青年教师博士论文、博士后出站报告的基础上修改而成的，是学院中青年教师学术研究成果的一次充分展示，因此，具有较高的学术内涵和实践价值。

“北京工商大学经济学博士文库”的出版，一方面旨在保存和交流学术研究成果，鼓励学术研究，提高学院教师的科研积极性，通过本套丛书向社会推出一批学术精品，为解决现实经济问题献计献策，发挥现代高校应有的贡献；另一方面，通过资助在学术方面具有独到见解和创新思想的科研成果，培养优秀的高水平科研人才，提高学院学术队伍的整体实力，促进北京工商大学经济类学科建设的发展。

丛书编委会

2009年8月

前 言

当前，中国经济面临的主要问题是：快速增长的高额外汇储备可能导致的货币流动性过剩。由于外汇储备的增长与基础货币发行有着直接联系，因此中央银行货币政策的独立性受到严重影响。同时，巨额外汇储备本身也面临着如何在保证安全性、流动性的前提下提高收益率的问题。因此，加强外汇储备管理研究，提出解决问题的方法成为一项迫切任务。本书从建立新型外汇储备管理体制、加强规模管理、改进结构管理和汇率制度选择方面提出了解决问题的基本思路并进行了充分论证。

本书从三个方面提出了我国外汇储备管理创新的基本思路：（1）在汇率未真正市场化、外汇储备增长难以避免的前提下，改革现行外汇储备管理体制，构建一个科学、有效的新型管理制度框架。切断外汇储备与货币供应的直接联系，降低因上述前提而造成的成本，维护货币政策的独立性。（2）借鉴国外前沿研究成果，构建适合中国的最优储备规模模型。测算出我国最优规模数据，为我国外汇储备的规模管理提供理论依据。（3）借鉴国外先进管理经验，对我国的外汇储备资产进行优化配置。在保持安全性、流动性的前提下，提高收益率。

本书有两个创新点：一是明确了我国外汇储备管理体制改革的方是建立外汇平准基金，论证了外汇平准基金切断外汇储备与货币供应直接联系的运行机制。国内部分学者虽提出了建立外汇平准基金的构想，但缺乏完整、系统的论证，未能引起决策部门的高度重视。本书的研究试图在这方面有所推进。二是在借鉴



国外前沿研究的基础上，构建了适合中国的最优储备规模模型。国内在最优规模模型研究上相对滞后，借鉴的国外文献过于陈旧，无法适应经济发展的新要求。笔者在本书写作过程中，阅读了大量国外前沿文献，进行了比较筛选，找出了可资借鉴的最适合的模型，并根据中国实际加以完善，构建出了适合中国目前情况的最优储备规模模型，并把这方面的研究向前推进了一步。

目 录

导 论	(1)
选题背景和研究意义	(1)
本书结构安排	(3)
研究方法	(5)
第一章 全球及中国外汇储备基本状况	(8)
第一节 外汇储备及外汇储备管理概念界定	(8)
一、国际储备、外汇储备与官方外汇资产	(8)
二、外汇储备的功能	(10)
三、外汇储备管理	(13)
第二节 全球外汇储备的现状 & 未来趋势	(16)
一、全球外汇储备的现状	(16)
二、全球外汇储备的未来趋势	(27)
第三节 中国外汇储备管理现状及存在的问题	(30)
一、中国外汇储备增长历程	(30)
二、外汇储备持续增长的原因分析	(37)
三、中国外汇储备管理的制度演进	(65)
四、中国外汇储备管理存在的问题	(66)
第二章 中国外汇储备管理体制创新分析	(69)
第一节 外汇储备管理体制的国际经验比较	(69)
一、一些国家(地区)的外汇储备管理体制	(69)
二、比较分析和经验借鉴	(96)
第二节 中国外汇储备管理体制创新的必要性	(103)



一、解决流动性过剩、实现货币政策独立性的需要·····	(103)
二、更好实现外汇储备保值增值目标·····	(105)
第三节 中国外汇储备管理体制的模式选择·····	(106)
一、外汇储备管理体制改革的研究综述及分析·····	(106)
二、中国外汇储备管理体制的模式选择·····	(110)
第三章 中国外汇储备规模管理创新分析·····	(123)
第一节 快速增长的外汇储备规模影响分析·····	(124)
一、近年来中国外汇储备增长情况及来源·····	(124)
二、外汇储备增加的有利影响·····	(125)
三、外汇储备增加的不利影响·····	(127)
第二节 最优储备规模研究综述·····	(135)
一、国外研究综述·····	(136)
二、中国国内研究现状·····	(151)
第三节 中国最优储备规模模型·····	(157)
一、J-R 模型·····	(157)
二、求解中国资本金融项目预防性最优储备规模·····	(167)
三、对 J-R 模型的扩展·····	(177)
四、中国外汇储备充足性·····	(183)
五、政策建议·····	(184)
第四章 中国外汇储备结构管理分析·····	(187)
第一节 外汇储备结构管理的文献综述·····	(187)
一、国外外汇储备结构管理理论及实证研究·····	(187)
二、国内学者对外汇储备结构管理的研究·····	(191)
三、对现有理论和实证研究的评析·····	(197)
第二节 外汇储备结构管理的国际经验比较·····	(199)
一、一些国家(地区)外汇储备结构管理经验·····	(200)
二、比较分析与经验借鉴·····	(206)



第三节 中国外汇储备结构管理的现状和问题·····	(213)
一、中国外汇储备资产性质·····	(213)
二、中国外汇储备的币种组合现状·····	(215)
三、中国外汇储备资产组合管理现状·····	(216)
四、中国外汇储备经营方式落后·····	(217)
第四节 中国外汇储备结构管理创新的政策建议·····	(218)
一、调整币种组合·····	(218)
二、优化储备资产组合·····	(220)
三、实行储备资产分类管理·····	(221)
四、建立完善的风险管理框架·····	(223)
五、增强中国外汇储备管理的透明度·····	(225)
第五章 中国汇率制度选择·····	(226)
第一节 汇率制度与汇率选择理论·····	(227)
一、汇率制度的分类·····	(227)
二、汇率制度选择理论概述·····	(230)
第二节 世界主要国家外汇体制与汇率管理·····	(232)
一、主要发达国家的汇率制度比较·····	(232)
二、拉美主要国家的汇率制度比较·····	(237)
三、东南亚和南亚主要国家的汇率制度·····	(241)
四、东亚主要国家和地区的汇率制度比较·····	(244)
第三节 各国汇率制度分析·····	(249)
一、国际汇率制度变迁的一般规律·····	(249)
二、新兴市场经济体选择汇率制度的困境及特点·····	(252)
三、开放经济体的规模是影响汇率制度选择的重要 因素·····	(253)
第四节 对人民币汇率制度改革的启示·····	(254)
一、实行浮动汇率制度是中国的现实选择·····	(255)



二、加速汇率改革，实行真正有管理的浮动汇率

制度·····	(258)
结论及今后研究的方向·····	(261)
参考文献·····	(263)
后 记·····	(272)

导 论

选题背景和研究意义

中国央行和 IMF（国际货币基金组织）最新统计数据显示，截至 2010 年 3 月 31 日，中国外汇储备余额为 24 470.84 亿美元，居世界第一位，约占全球外汇储备的 30%。而改革开放之初的 1981 年，中国的外汇储备只有 27.08 亿美元。巨额外汇储备提高了中国的对外支付能力，增加了海外投资者的信心，并为中国经济的高速发展提供了有力的保障和支撑。但是，保有巨额的外汇储备将承担较高的机会成本。外汇储备量的增加直接影响了央行货币政策的有效性，在一定程度上影响了中国宏观经济的平稳运行。同时，保有巨额的外汇储备将面临很大的汇率风险。在储备货币的汇率频繁波动时，储备资产的价值贬损在所难免。据有关资料显示，中国的外汇储备中有 60%~70%^①左右是以美元资产的形式存在的，自 2005 年以来，由于美元不断贬值，中国外汇储备资产价值的损失是一个不争的事实。席卷全球的金融危机加剧了中国巨额外汇储备缩水的风险，给中国外汇管理当局提出了巨大挑战。因此，完善现行外汇储备管理体制，加强对存量和增量外汇储备的管理是当前中国亟待解决的问题。

① 张明. 中国外汇储备投资现状及前景. 全景网. <http://www.p5w.net/news/gncj>. 2008-09-12.



近年来,中国在外汇储备管理方面的研究主要集中在三个方面:一是外汇储备管理体制变革;二是外汇储备最优规模确定;三是外汇储备资产的经营管理。这些研究虽然取得了很大进展,但分析较为分散,许多问题的分析缺乏对变量间传导机制的深层次探讨,对外汇储备管理整体性、系统性的分析也不够,难以展示外汇储备管理的全貌,提出的政策建议缺乏有效性。本书试图在整体性、系统性研究上有所深入,重点是探讨外汇储备管理体制模式和外汇储备最优规模的确立。

导致中国外汇储备快速增长的主要根源是中国缺乏弹性的汇率制度,由于中国难以承受本币迅速升值可能产生的巨大成本,汇率市场化只能采取渐进的方式。在这一过程中,外汇储备继续快速增长是难以避免的,单靠外汇储备管理体制变革并不能解决这一问题。但是通过外汇储备管理体制变革可以降低因保持汇率稳定使外汇储备增加而产生的成本,提高外汇储备的收益率。同时,通过对外汇储备最优规模的分析,可以帮助决策当局在外部均衡管理上权衡是稳定价格(汇率)还是稳定数量(外汇储备规模),为推动汇率真正市场化提供依据。以此为出发点,本书试图从三个方面提出中国外汇储备管理创新的基本思路。

第一,改革现行外汇储备管理体制,构建一个科学、有效的新型管理体制框架,切断外汇储备增加与基础货币发行的直接联系。新型外汇储备管理体制的核心是建立外汇平准基金,通过基金在外汇市场上的运作,改变外汇储备的形成机制,最大限度地解决外汇储备迅速增长导致的货币流动性过剩问题,维护货币政策的独立性。

第二,建立中国最优外汇储备规模模型。一国的外汇储备不是越多越好,因为存在成本与收益的权衡。中国现阶段最优的外汇储备规模是多少?学术界就此进行了大量的研究,但没有一个



令各方满意的结果。本书在借鉴国外相关前沿研究的基础上,找出了可利用的最适合模型,并根据中国的实际加以完善,构建出了适合中国目前情况的最优外汇储备规模模型,为管理当局的决策提供了理论依据。

第三,加强巨额外汇储备的经营管理,提高外汇储备资产的收益率。

本书围绕上述提出的基本思路,设计出了中国今后一段过渡时期内外汇储备管理体制框架,构建了最优外汇储备模型,提出了优化外汇储备结构管理的建议。

本书结构安排

根据上述的基本思路,本书的结构安排如下^①。

第一章的核心是指出中国现行外汇储备管理存在的问题。首先对外汇储备和外汇储备管理进行概念界定;接着介绍了全球外汇储备的现状和未来趋势,为分析中国外汇储备管理提供了研究背景;最后分析了中国外汇储备管理的制度演进,指出现行管理存在的问题,强调了中国外汇储备管理创新的必要性。

第二章的核心是分析中国外汇储备管理体制框架。首先从相关法律、决策部门、初始资金、融资途径及制度框架等方面介绍了一些国家(地区)外汇储备管理体制模式并进行了比较分析;接着分析了中国外汇储备管理体制创新的必要性;最后提出中国外汇储备管理体制的核心是建立外汇平准基金。通过外汇平准基金在外汇市场上的运作,改变现行外汇储备形成机制,从制度上切断外汇储备与货币供应的直接联系,优化央行的资产结构,保

① 本书的文献综述按照主题分别在第二章、第三章、第四章介绍评价。



证央行货币政策的独立性。

第三章的核心是建立中国外汇储备最优规模模型。首先分析了巨额外汇储备对中国经济的影响；接着是外汇储备规模研究综述；最后建立了中国最优外汇储备规模模型。借鉴国外外汇储备的最优规模模型，结合中国实际，建立起适合中国的最优外汇储备规模模型，并据此测算出最优规模，为外汇储备管理提供依据。

第四章的核心是强调如何对存量外汇储备进行结构管理，优化配置。首先进行文献综述；接着从外汇储备经营管理的目标、币种选择、资产结构、风险防范、经营原则等方面介绍了一些国家（地区）外汇储备经营管理的经验，总结出相同点和不同点；然后探讨了中国外汇储备的资产性质，强调官方其他外汇资产管理和外汇储备管理的不同路径，为外汇储备资产的管理提供依据；最后提出中国的外汇储备结构管理的政策建议。

第五章的核心是分析外汇储备管理深层次问题所赖以存在的汇率制度。首先介绍了汇率制度和汇率选择理论；接着介绍了世界主要国家外汇体制和外汇管理；然后分析了各国的汇率制度；最后提出了对人民币汇率制度的思考。

最后一部分是结论，并提出今后继续研究的方向。

本书有两个创新点：一是明确了中国外汇储备管理体制改革的方​​向是建立外汇平准基金，论证了外汇平准基金切断外汇储备与货币供应直接联系的运行机制。国内部分学者如中国社会科学院副院长李扬、财政部财科所所长贾康、中国银监会江苏银监局局长周忠明等虽提出了建立外汇平准基金的构想，但缺乏完整、系统的论证，未能引起决策部门的高度重视。本书的研究试图在这个方面有所推进。二是在借鉴国外相关前沿研究的基础上，构建了适合中国的最优外汇储备规模模型。国内在最优外汇储备规



模模型研究上相对滞后,借鉴的国外文献过于陈旧,无法适应中国经济发展的新要求。在本书写作过程中,作者阅读了大量国外相关前沿文献,进行了比较筛选,找出了可借鉴的最适合模型,并根据中国的实际加以完善,构建出了适合中国目前情况的最优外汇储备规模模型,把这方面的研究向前推进了一步。

研究方法

本书以国际经济学基本经济理论为依托,运用外汇储备理论、国际收支理论和汇率理论,注意吸收外汇储备理论的最新成果,严格遵从理论研究的学术规范,在大量阅读国际和国内相关领域中重要且有较大影响的学术论文的基础上,认真吸取前人的研究成果,探讨与中国经济发展状况相适应的外汇储备管理体制的选择,外汇储备最优规模的确定和外汇储备资源的优化配置。

本书所采用的研究方法有如下几个方面。

(1) 静态分析与动态分析相结合的方法。研究中国外汇储备管理体制的创新离不开对国际外汇储备管理体制及中国外汇储备管理体制历史发展的回顾与梳理。中国外汇储备管理体制的变迁是一个动态过程,需要利用历史的和动态的眼光进行全面分析,研究外汇储备管理体制的历史发展并探求其规律性,这对于研究该体制的创新是必不可少的基础和铺垫。同时在外汇储备管理体制历史发展的不同阶段,也需要针对该时期的形势与特点对外汇储备管理体制进行静态分析,了解体制特点,比较中国外汇储备管理体制各时期的不同,掌握制度变迁的规律,认清制度变迁的必然。

(2) 实证分析与规范分析相结合的方法。实证分析是指从某些前提和经验事实出发,对现实问题和现象进行分析,找出经济