

闫先东 © 著

外汇储备 经济分析

ECONOMIC ANALYSIS OF
FOREIGN EXCHANGE RESERVE

外汇储备经济分析

闫先东 著



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

外汇储备经济分析/闫先东著. —北京: 中国财政经济出版社, 2018. 6
ISBN 978 - 7 - 5095 - 8311 - 1

I. ①外… II. ①闫… III. ①外汇储备 - 经济分析 - 研究 - 中国
IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 128062 号

责任编辑: 吕小军

责任校对: 胡永立

封面设计: 陈宇琰

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88191537 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 11 印张 200 000 字

2018 年 7 月第 1 版 2018 年 7 月北京第 1 次印刷

定价: 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8311 - 1

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88191661 QQ: 2242791300

前 言

本书在考察世界主要国家的外汇储备、国际收支情况的基础上,结合我国经济金融体制的具体情况,着重从内外均衡的角度剖析外汇储备的适度规模问题;从国际收支的角度探讨外汇储备的供给来源问题;从开放经济条件下维护国家经济安全、保持货币金融稳定的高度,探讨了20世纪90年代以来爆发的几次金融危机,归纳出货币金融当局需要密切关注的几项重要指标,并运用本书提出的外汇储备适度规模标准,论证了爆发金融危机的国家外汇储备的不充足性,进一步印证了在开放经济条件下维持充足的外汇储备对于国家经济安全、对于货币金融稳定的重要性。

1. 从国际经济交易、外部均衡的角度探讨外汇储备需求问题,研究表明,比例分析法和现有的储备需求模型都不能准确揭示储备的需求,实证分析方法有助于把握外汇储备需求的主要决定因素。

在国际资本流动不充分、规模有限的情况下,用储备/进口的比例衡量储备需求具有一定的合理性。但由于储备的作用是为贸易差额融资,而贸易差额与贸易总额之间并没有稳定的比例关系,因而,比例分析方法有局限性。在国际资本流动日益频繁的情况下,许多国家的国际收支状况主要取决于资本和金融账户,而且储备不仅用于弥补国际收支逆差,还用于干预外汇市场、稳定本国的汇率和充当偿债的准备,这样,储备/进口的比例越来越具有局限性,亚洲金融危机的爆发再次暴露了比例分析法的局限性。

现有的储备需求模型均没有将经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡四个宏观经济目标纳入分析,而且国际收支失衡的调节政策基本上局限于支出削减政策,因此,这些模型也无法准确衡量储备的成本和收益,无法准确衡量储备的需求。

本书采用实证分析方法,以布雷顿森林体系解体实行浮动汇率以来,发展中国家和发达国家的外汇储备需求为研究对象,运用充分调整和部分调整模型就国别数据、截面数据和平行数据对外汇储备需求的主要决定因素(如经济规模变量、经济开放度、国际收支扰动等)进行了分析。研究表明,在充分调整模型中,GDP都是显著的;在部分调整模型中,上一期的外汇储备都是显著的;与充分调整模型相比,部分调整模型的拟合效果更好,本期期望的外汇储备水平和上一期的实际外汇储备水平的差距只有部分得到了调整,而且发达国家、发展中国家在不同时期的调整速度也各不相同。本书对我国外汇储备需求的决定因素的实证分析表明,在我国外汇储备需求模型中,国际收支扰动变量始终是显著的;在未引入货币供应量之前,经济规模变量中只有国内生产总值是显著的;在引入货币供应量之后,经济规模变量都是不显著的,而货币供应量则是显著的。

2. 从物价稳定、内部均衡的角度探讨了外汇储备与通货膨胀的关系,从理论和实证分析两方面论证了我国外汇储备和通货膨胀不具有正向相关关系。外汇储备经由外汇占款、基础货币、货币乘数几个中间环节作用于通货膨胀。本书归纳出外汇储备来源的三种渠道:(1)干预外汇市场购入外汇;(2)借入外汇补充外汇储备;(3)用外汇储备收益补充外汇储备。其中,第一种渠道涉及外汇占款。1994年后我国的外汇储备增长主要来自于第一条渠道,这表明在中央银行的外汇储备增加时,外汇占款也应相应增加,但目前我国的外汇储备却无法按照官方汇率和外汇占款一一对应,本书给出了导致该现象的主要原因:(1)额度外汇的特殊处理方法;(2)1993年6月后中央银行干预外汇调剂市场,按调剂价格买卖外汇;(3)1995年后中央银行的一些净购汇没有计入外汇储备。虽然外汇储备大量增加会导致外汇占款的相应增加,但由于外汇占款只是影响基础货币的因素之一,在外汇占款增加时,我国中央银行通过回收对金融机构的再贷款等手段减轻了对基础货币调控的压力,因此,外汇储备和通货膨胀并不具有正向相关关系。本书又通过实证分析得出了相同的结论。与此同时,本书就我国中央银行对政策性银行的再贷款和外汇占款刚性增长以及准备金制度改革条件下,中央银行回收再贷款、调控基础货币的能力进行了分析。中央银行的对冲可行性如何,取决于

经济发展对货币供应量的需求以及影响货币乘数的现金—活期存款比率、定期存款—活期存款比率等因素的变化。中央银行需要综合外汇占款和央行的政策性贷款的发展趋势、考虑经济发展对货币供应量的需求和准备金制度改革的力度,在密切监控货币乘数变化的基础上,利用基础货币的吞吐调控货币供应量使之适应经济发展的需要,实现稳定币值的目标。

3. 运用内外均衡的综合分析方法,探讨了我国的适度外汇储备规模问题。笔者认为在确定外汇储备适度规模的过程中需要考虑以下几点:(1) 外汇储备的宏观成本和收益。我国外汇储备的迅猛增长是渐进的外汇体制改革和宏观调控的结果,1994年以来,我国人民币汇率稳定、通货膨胀得到控制、经济保持快速发展、进出口贸易状况良好、国际收支平衡,这从效果方面反映出我国外汇储备的宏观收益是高的。(2) 外汇管理制度。我国的外汇管理制度不但与发达国家存在着较大差异,就是同发展中国家相比,也较为严格,缺少民间外汇的蓄水池,因此,外汇储备是我国对外支付能力的主体。(3) 外汇储备增长的来源。我国的外汇储备增长主要是来自于净资本流入,具有借入储备的性质。(4) 外汇储备适度规模的确定方法。比例分析法和储备需求模型已经失去了现实意义,而实证分析方法也不能确定适度的外汇储备规模。笔者认为,适度外汇储备区间的下限可以用结合进口支付和外债偿还的扩展的比例分析法来说明。如果说进口支付反映了经常项目对外汇储备的需求,那么外债偿还则反映了资本和金融账户对外汇储备的需求。(5) 在此基础上,笔者结合我国的实际情况(如进口、外债还本付息等因素),提出了我国适度外汇储备区间的上下限,下限由4个月的进口需求、10%的中长期外债和30%的短期外债偿还准备来确定,上限是不危及一国的经济发展目标的外汇储备水平。

4. 分析了外汇储备供给来源问题,阐述了用结售汇报表分析外汇储备来源的局限性,给出了结售汇报表和 International收支平衡表在具体项目上差异的原因,指出国际收支平衡表是分析我国外汇储备来源的有力工具。

目前我国使用结售汇报表来反映外汇收支的情况。从结售汇报表看,贸易和非贸易项目的顺差是外汇储备的主要来源。结售汇报表和 International收支平衡表的根本差异在于两者编制原则的不同:结售汇报表反映的是进

入结售汇体系的外汇收支（外汇供给和需求），而国际收支平衡表反映的是经济价值的交换和转移，不管这种经济价值的交换与转移是否涉及外汇供求。由于结售汇报表（以及1994年前的国家现汇外汇收支平衡表）只反映了我国外汇收支的一部分，随着越来越多的外汇收支不通过结售汇体系，结售汇报表的覆盖面和解释力将日趋下降，因此，用结售汇报表来说明外汇储备的来源是有局限性的，而且随着意愿结汇的推行，用结售汇报表来说明外汇储备来源的局限性会越来越大。

此外，结售汇报表和国际收支平衡表在具体项目上存在差异的主要原因在于：（1）两者在具体项目上的口径并不完全相同；（2）结售汇报表不能反映未形成外汇供求的国际交易（如外商设备投资以及利润再投资）；（3）我国的结售汇体系只包含了部分外汇收支，结售汇报表在反映外汇收支方面的不完全性是其与国际收支平衡表存在差异的重要原因。

上述研究表明结售汇报表无法准确分析外汇储备的来源。目前世界范围内普遍使用国际收支平衡表分析一个国家的国际收支状况，国际收支平衡表编制原则的统一性和资料的可得性，使得我们可以依据国际收支平衡表对各国外汇储备的来源进行比较。笔者认为，不同来源的外汇储备具有不同的经济意义：来源于经常账户顺差的外汇储备增长是本国储蓄的积累，是一个国家的净财富；而主要来源于金融账户的外汇储备增长实际上是以负债的增加换取外汇储备的增长（在国际投资头寸表上（IIP），外国居民在一国的直接投资、证券投资和其他投资均被视为该国的负债），这样的外汇储备增长具有借入储备的性质，因而具有一定的脆弱性。亚洲金融危机的爆发提醒我们审慎看待源于净资本流入的外汇储备的增长。

从国际收支平衡表上看，我国外汇储备的增长主要源于巨额的净资本流入，基本上也是以对外负债的增加换取外汇储备的增长。因此，我国的外汇储备具有一定的脆弱性，对此一定要保持清醒的头脑。这对于正确认识我国的外汇储备规模问题具有重要的意义。

5. 在对20世纪90年代以来爆发的几次金融危机进行深入分析的基础上，归纳出要保持货币金融的稳定，货币金融当局需要关注的几项指标：外汇储备水平和相对规模、汇率水平、经常项目逆差占国内生产总值的比重、资本流动结构、外债期限结构和风险状况。

汲取金融危机的经验教训，笔者认为：（1）对于发展中国家而言，资本项目的管制是避免国际经济冲击的最后一道屏障。发达国家资本项目的开放经历了几十年的时间，到20世纪80年代才实现了资本项目的货币可兑换。发展中国家的经济实力与发达国家相比还有较大的差距，资本项目的开放一定要非常慎重。（2）在开放经济条件下，一国的经济发展仍然要立足于利用本国的资源，求得本国储蓄和投资的基本平衡，决不能形成对外资的依赖而损害本国的经济金融安全。大多数发展中国家的经常项目都存在着一定的逆差，这意味着它们是通过借用别国的资源来求得本国经济发展的。将经常项目逆差控制在一定幅度之内是一国经济稳定发展的重要条件，借用别国的资源毕竟要受到本国偿债能力的制约，不顾本国的条件，无限制的借债，是不可能长久持续下去的。如果维持高额的经常项目逆差，在无法得到流入资本弥补时，是很容易陷入危机的。经常项目逆差占国内生产总值的比重越高，筹措资金弥补逆差越困难，如果听任经常项目逆差居高不下，不采取措施加以克服的话，迟早都要付出高昂的代价。同时，对发生金融危机国家的资本流入结构的研究表明，它们的资本流入结构基本是以证券投资和其他投资（主要是银行借款）为主，显然，这样的资本流入结构是脆弱的，在外国投资者对本国的信心动摇时，银行无法继续通过向外筹资来应付支出的需要，投资于本国证券市场的外资抽逃，容易导致支付危机，因此，利用外资应坚持以吸收外国直接投资为主。此外，还要监控外债的期限结构和风险状况的变化，避免偿债危机。

运用本书提出的外汇储备适度规模标准，论证了爆发金融危机的国家外汇储备的不充足性，进一步印证了在开放经济条件下维持充足的外汇储备对于货币金融稳定、对于国家经济安全的重要性。

目 录

第 1 章 导言	(1)
1.1 选题的背景和意义	(1)
1.2 若干基本概念	(2)
1.3 国际储备的作用	(4)
1.3.1 弥补国际收支逆差	(4)
1.3.2 干预外汇市场、维护本国货币汇率相对稳定	(4)
1.3.3 维持本国对外信誉、作为偿债的准备	(4)
1.4 外汇储备是大多数国家国际储备的主体	(5)
1.4.1 外汇储备在工业化国家的国际储备中占有重要地位	(5)
1.4.2 外汇储备是发展中国家国际储备的主要部分	(7)
1.4.3 外汇储备是我国国际储备的主体	(8)
1.5 世界外汇储备的演进趋势	(9)
1.5.1 世界外汇储备的演进趋势	(9)
1.5.2 外汇储备增长的简单模型	(10)
1.5.3 储备货币分散化进程	(12)
1.6 全书的结构	(14)
第 2 章 储备需求：理论与实证分析	(16)
2.1 比例分析法	(16)
2.2 储备需求模型	(19)
2.2.1 Heller 最优国际储备模型	(19)
2.2.2 Heller 模型的修正与扩展	(21)
2.2.3 储备需求模型评析	(24)
2.3 储备需求实证分析	(26)
2.3.1 Kenen 和 Yudin 的研究	(26)
2.3.2 Thorn 的研究	(27)

2.3.3 外汇储备需求实证分析	(28)
2.4 小结	(44)
附录	(46)
第3章 外汇储备供给分析	(51)
3.1 我国外汇收支和国际收支的演化	(51)
3.1.1 我国外汇收支的演化	(51)
3.1.2 我国国际收支的演化	(53)
3.2 国家收支平衡表是分析外汇储备供给来源的有力工具	(55)
3.2.1 用结售汇报表分析外汇储备供给来源的局限性	(55)
3.2.2 国际收支平衡表是分析外汇储备来源的强有力工具	(55)
3.2.3 结售汇报表和国际收支平衡表在解释外汇储备来源时存在 差异的原因	(58)
3.3 小结	(64)
附录	(66)
第4章 外汇储备与通货膨胀：中央银行的对冲可行性分析	(71)
4.1 开放条件下的基础货币调控	(71)
4.1.1 基础货币的决定因素	(71)
4.1.2 政府部门的综合预算约束与基础货币调控	(75)
4.2 我国外汇储备与通货膨胀：理论分析	(78)
4.2.1 我国外汇储备与外汇占款的关系	(78)
4.2.2 我国外汇占款和基础货币的关系	(79)
4.2.3 货币乘数和信贷规模	(81)
4.3 我国外汇储备与通货膨胀：实证分析	(82)
4.4 中央银行的对冲可行性分析	(85)
4.4.1 资本大量流入时外汇市场干预的基本方法及存在的问题 ...	(85)
4.4.2 中央银行回收再贷款的潜在能力	(87)
4.4.3 基于准备金制度改革的对冲可行性分析	(88)
4.4.4 我国的政策选择	(91)
4.5 小结	(92)
第5章 我国外汇储备规模分析	(94)
5.1 我国外汇储备的演进	(94)

5.2 我国外汇储备需求实证分析	(99)
5.3 我国适度外汇储备规模分析	(104)
5.3.1 国内对外汇储备适度规模的研究	(104)
5.3.2 我国适度外汇储备规模分析	(105)
5.4 小结	(113)
附录	(114)
 第 6 章 货币金融危机：回顾与思考	(123)
6.1 1992 年欧洲货币危机	(123)
6.2 墨西哥金融危机	(126)
6.3 亚洲金融危机	(128)
6.3.1 东南亚金融危机	(128)
6.3.2 韩国金融危机	(133)
6.4 金融危机的启示	(134)
6.4.1 汇率制度和汇率水平	(134)
6.4.2 经常项目逆差占国内生产总值的比重	(135)
6.4.3 资本流入结构	(136)
6.4.4 外债期限结构和风险状况	(138)
6.4.5 外汇储备水平和相对规模	(140)
6.5 我国目前不会发生金融危机	(142)
6.5.1 资本项目管制是我国防范国际金融危机的有效屏障	(142)
6.5.2 我国国际收支状况良好	(143)
6.5.3 外汇储备充裕	(144)
6.5.4 我国外债期限结构、债务风险状况良好	(144)
6.5.5 我国经济高速增长	(145)
6.6 小结	(145)
 第 7 章 结束语	(147)
 参考文献	(150)
 后记	(162)

第1章 导 言



1.1 选题的背景和意义

20 世纪 70 年代末开始的改革开放,使我国经济融入了国际经济的大循环,不仅进出口贸易占国民生产总值的比重日渐提高,而且外商直接投资、外债也对我国经济产生了深刻的影响。1994 年外汇体制改革以来,我国外汇储备迅猛增加,人们对外汇储备以及国际储备的研究逐渐增多,外汇储备的决定因素、适度规模以及外汇储备对基础货币、货币供应量调控的影响等问题已成为经济金融研究的热点。

国外对国际储备的研究大多集中在 20 世纪六七十年代,当时国际储备的研究是与国际货币制度、黄金—美元本位制、国际收支调节和资源转移结合在一起的。进入 80 年代以后,国外在这方面的研究日渐稀少。国外一直以国际储备为研究焦点,尚未单独考察外汇储备问题。但 70 年代以来,随着布雷顿森林体系的解体,世界外汇储备出现了迅猛增加的趋势,外汇储备在国际储备中的地位也日益提高,已成为大多数国家国际储备的主体。在全球经济金融联系日渐紧密的今天,外汇储备研究日益重要,已成为经济金融研究领域中之至关重要的新课题。

我国外汇储备研究热点的出现,是与我国由计划经济向市场经济转轨,与外部经济因素对国内经济的影响日益加深分不开的。外汇储备是一国对外经济和本国经济的结合点,一方面,外汇储备借助于汇率制约、影响着对外贸易的发展和国际资本的流动,而国际收支的变化又决定了外汇储备的增减;另一方面,外汇储备作为中央银行的一项重要资产,其变动直接制约着基础货币的供应,进而影响着货币金融当局对基础货币、货币供应量的调控。在我国已经确立了市场的改革取向和对外开放的新形势下,如何在开放宏观经济管理中把握好外汇储备问题,妥善处理外汇政策与国内货币政策的关系,保持内外经济的均衡,实现人民币币值的稳定,实现开放条件下的经济稳定、健康发展,无疑具有非常重要的理论价值和实践意义。国外的储备理论是西方经济学在国际储备问题上的引申和具体应用,因而有其固有的

局限性。国外的理论可以借鉴,但不能盲目照搬,必须结合我国经济金融体制的具体情况,进行深入细致的研究,才能准确地把握我国的经济金融现状,有助于实现我国的宏观经济调控目标。

外汇储备经济分析的核心内容是外汇储备规模问题。本书从内外均衡的角度剖析了外汇储备的适度规模问题:(1)由于外汇储备的作用决定了外汇储备的需求,因此笔者从国际经济交易、外部均衡的角度探讨外汇储备规模问题;(2)由于外汇储备是中央银行的一项重要资产,外汇储备的增长对基础货币、货币供应量调控形成了压力,因此笔者从物价稳定、内部均衡的角度来分析外汇储备的规模问题。由于来自经常项目和资本净流入的外汇储备具有不同的经济意义,本书从国际收支的角度探讨了外汇储备的供给来源,并剖析了用外汇收支报表来分析外汇储备来源的局限性。在此基础上,本书运用内外均衡的综合分析方法,进一步给出了我国适度外汇储备区间的上下限。与此同时,本书深入探讨了20世纪90年代以来爆发的几次金融危机,归纳出在开放条件下保持货币金融稳定需要密切关注的几项重要指标,并运用本书提出的外汇储备适度规模标准,论证了爆发金融危机的国家外汇储备的不充足性,进一步印证了在开放经济条件下维持充足的外汇储备对于货币金融稳定的重要性。

1.2 若干基本概念

国际储备(International Reserves)是指一国政府所拥有的,用于弥补国际收支赤字、干预外汇市场、稳定本国汇率的国际可以普遍接受的资产(陈彪如,1991;钱荣昆,1993)。国际货币基金组织(IMF)成员国的国际储备包括:货币当局拥有的货币性黄金(黄金储备)和外汇储备,一国政府拥有的特别提款权(SDRs,该国政府作为参与国参加特别提款权账户)和在基金组织的储备头寸。

在《国际收支手册》第五版中(IMF,1994),储备资产(指国际储备)定义为货币当局随时可利用并控制的外部资产,但储备资产指的是实际存在的资产。各项有效协议下产生出来的权利,如掉期安排和信贷额度下可得到的外汇以及通过使用基金组织备用安排而得到的信贷,都不构成现有的债权。相反,抵押、承诺、专门划拨出、划拨在偿债基金内、远期卖出或其他所有者作为债务承担下来的资产却都作为现有的资产,不应因其本身的特点就排除在储备资产之外。

货币性黄金是当局(或其他受当局有效控制的单位)拥有的黄金并作为储备持有(IMF,1994)。货币性黄金的交易仅在货币当局与其他经济体的对等部门或货币当局与国际货币基金组织之间进行。

外汇储备是货币当局（中央银行、货币机构、外汇平准基金组织和财政部）以银行存款、美国联邦财政部短期库券（Treasury bill）、长短期政府债券、欧洲货币单位（ECU）等形式持有的在国际收支逆差或干预外汇市场需要时可以使用的对非居民的债权，而不考虑这种债权是以债务人还是以债权人的货币计值（参见《国际金融统计》关于外汇储备的解释）。

基金组织的储备头寸包括三部分：（1）IMF 成员在 IMF 份额中 25% 以黄金、外汇、特别提款权缴纳的部分。创始成员的份额是 IMF 成立时根据该国（地区）的国民收入、二战前国际贸易数额等许多方面的因素综合确定的（陈彪如，1991；王贵国，1996），后来份额的计算公式有所调整。IMF 成员普遍增加份额的情况有过几次，随着成员份额的普遍增加，其在基金组织的储备头寸也随之增加。在 1978 年 4 月 1 日黄金非货币化条款生效之前，IMF 成员份额的 25% 以黄金（特别提款权创立后还有特别提款权）缴纳，布雷顿森林体系解体后加入 IMF 的成员份额的 25% 或成员份额增加部分的 25% 是用特别提款权和 IMF 认可的可自由兑换货币缴纳。（2）IMF 用去的成员货币量部分。成员份额的 75% 是用本国（地区）货币缴纳，以本国（地区）货币缴纳的部分事实上并不存入基金组织，成员只需将相当于本国（地区）份额 75% 的款项存入本国（地区）的中央银行，记入国际货币基金账上即可。如某成员以本国（地区）货币缴纳的部分应其他成员国（地区）的要求（用于弥补国际收支逆差、干预外汇市场的目的）而动用，那么动用的部分就形成了超黄金部分（上述份额中 25% 以黄金、外汇、特别提款权缴纳的部分称为黄金部分），黄金部分和超黄金部分合起来即成员国（地区）在基金组织的储备档头寸。成员在基金组织的储备档头寸 = 该成员份额 - IMF 持有的该成员货币量。如果 IMF 只持有占一国（地区）份额 20% 的该国（地区）货币量，那么该国（地区）在基金组织的储备档头寸 = 80% $(100\% - 20\%) \times$ 该国（地区）份额。如果 IMF 持有占一国（地区）份额 85% 的该国（地区）货币量，那么该成员在基金组织的储备档头寸只有其份额的 15% $(100\% - 85\%)$ 。这是由于该成员动用了其在基金组织的黄金部分（份额的 25%）的一部分（占份额的 10%）。（3）信贷档头寸。信贷档头寸是指在各种信贷协议下国际货币基金组织随时要偿还的对该成员的负债（IMF，1994）。

成员拥有的特别提款权。特别提款权是国际社会创造的用于满足 IMF 成员储备资产不足的一种账面资产（王贵国，1996）。特别提款权是按一定份额无偿分配给愿意参加特别提款权账户的各成员（称为参与国或地区）的，但构成一国国际储备的是其实际持有的特别提款权，而不是其分配到的数额。少数发达国家分配到了 60% 以上的特别提款权，而发展中国家获得的特别提款权很少。分配到特别提款权的基金组织成员实际上并不（无条件地）承担为偿还分到的特别提款权而形成对基金组织的债务（IMF，1994）。

1.3 国际储备的作用

1.3.1 弥补国际收支逆差

在一国发生国际收支逆差时,如果这种逆差是暂时的、季节性的,该国可动用国际储备弥补国际收支的逆差,待暂时性的因素发生变化后,该国的国际收支自然会恢复平衡。如果这种不平衡是根本性的,那就需要进行国内经济调整,国际储备的作用在于提供一种缓冲机制,将经济调整的速度保持在该国政府认为适当的水平上,避免剧烈的调整对本国经济的冲击。可以用于弥补国际收支逆差的国际储备首先是外汇储备,外汇储备可以直接用于对外支付的需要。如果用黄金储备支付国际收支逆差,需要先在国际黄金市场卖出黄金,再用所换得的外汇支付国际收支逆差。发达国家特别是其中的储备货币国家(美、德、日等)持有的黄金储备较多,若在国际黄金市场上大量抛售黄金,可能导致黄金价格的剧烈波动,从而遭受较大的损失。而且储备货币国家在一定程度上可用本国货币直接支付国际收支逆差,不需要出售黄金。发展中国家拥有的黄金储备较少,如韩国1988—1995年的黄金储备即使按国际市场价格衡量也不过12000万美元,根本不足以弥补国际收支逆差。国际储备的四个组成部分均可用于弥补国际收支逆差。通常在国际收支逆差时,一国首先动用外汇储备,然后动用在基金组织的储备头寸和特别提款权,最后才出售货币性黄金。国际收支顺差时,一国首先开始累积外汇储备。

1.3.2 干预外汇市场、维护本国货币汇率相对稳定

在布雷顿森林体系解体、各国普遍采用浮动汇率之后,汇率波动剧烈,阻碍了对外贸易和投资的发展。虽然各国政府名义上不再承担干预汇率的义务,但从保证国际贸易和投资顺利进行的角度出发,各国政府一般都对外汇市场进行适度干预,维持本币汇率的相对稳定。一般来说,充当各国干预外汇市场的现实工具只能是外汇储备。大多数国家拥有的黄金储备很少。虽然按照国际货币基金组织协定,成员国拥有的特别提款权和储备头寸可以用于稳定本国汇率,但由于大多数国家拥有的特别提款权和储备头寸比较少,在现实的外汇市场操作中,中央银行很少动用特别提款权或储备头寸以换得相应的外汇来干预外汇市场。

1.3.3 维持本国对外信誉、作为偿债的准备

一个国家对外信誉的高低,不仅与本国的经济力量、国际收支状况直接相关,而且在一定程度上取决于该国国际储备的多寡。国际储备多,有利于增强外国投资者的信心,有利于吸引外资的流入,抑制资本的外流。特别在一国国际收支困难的时候,拥有充足的国际储备可以缓解国际游资对本国经济的剧烈冲击,维持国内经

济的相对稳定。国际储备的四个组成部分作为一个整体,起到了维持本国对外信誉的作用。

需要指出,一国的国际储备无论多么充足,终究是有限的。一国面临国际收支的根本性不平衡时,国内经济政策主要是财政金融政策的调整是不可避免的。国际储备的作用只在于选择恰当的时机,将不得不进行的国内经济调整分散在几年进行,避免对国内经济的剧烈冲击。国际储备可用于干预外汇市场、稳定本国的汇率,但干预只能改变外汇市场的短期供求关系,无法改变决定汇率的基本因素。

1.4 外汇储备是大多数国家国际储备的主体

随着外汇储备的迅速增加,外汇储备在各国国际储备中的地位也日渐提高,成为大多数国家国际储备的主体。

1.4.1 外汇储备在工业化国家的国际储备中占有重要地位

表 1.1 列出了 10 个黄金储备大国的黄金储备情况,这 10 个国家都是工业化国家。表 1.2 按照两种不同的口径计算了前 5 个国家的外汇储备占其国际储备的比重情况,由该表可知:

表 1.1 10 个黄金储备大国的黄金储备状况 单位:百万盎司(期末数据)

年份	1970	1975	1980	1985	1990	1993	1995
美国	316.34	274.71	264.32	262.65	261.91	261.79	261.70
德国	113.70	117.61	95.18	95.18	95.18	95.18	95.18
瑞士	78.03	83.20	83.28	83.28	83.28	83.28	83.28
法国	100.91	100.93	81.85	81.85	81.85	81.85	81.85
意大利	82.48	82.48	66.67	66.67	66.67	66.67	66.67
荷兰	51.06	54.33	43.94	43.94	43.94	35.05	34.77
日本	15.22	21.11	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23
比利时	42.01	42.17	34.18	34.18	30.23	25.04	20.54
英国	38.52	21.03	18.84	19.03	18.94	18.45	18.43
葡萄牙	14.23	14.27	14.61	14.65	15.61	15.62	15.63

资料来源:IMF,《International Financial Statistics》Yearbook 1996,第66—67页。

表 1.2 5 个黄金储备大国外汇储备占国际储备的比重情况

单位: %

年份	1970	1975	1980	1985	1990	1995
美国 (1)	4.34	0.50	36.99	30.47	61.19	55.54
美国 (2)	4.31	0.18	5.91	10.90	30.15	27.90
德国 (1)	62.13	73.04	84.14	81.24	86.68	86.48
德国 (2)	61.93	53.07	42.46	51.69	60.23	63.86
瑞士 (1)	46.78	66.40	79.11	82.30	87.57	85.12
瑞士 (2)	46.52	37.05	23.67	38.59	47.68	50.54
法国 (1)	25.34	59.10	81.75	81.79	83.39	74.38
法国 (2)	25.15	32.12	33.52	45.58	49.89	39.55
意大利 (1)	22.82	25.81	82.90	77.70	90.84	85.84
意大利 (2)	22.78	9.39	34.66	37.73	67.92	54.28

注: (1) 本表计算了两种口径的外汇储备占国际储备的比重。第一种口径的国际储备中的黄金价格按每盎司黄金 35 SDRs 计算; 第二种口径的国际储备中的黄金价格按伦敦市场黄金的 SDR 价格计算。

(2) 1990 年两德统一后, 联邦德国代表统一的德国在国际货币基金组织的权利未受到影响, 1990 年之后国际储备的数据是统一的德国的数据。

资料来源: 根据 IMF, 《International Financial Statistics》Yearbook 1996 有关数据计算。

(1) 由于这些国家拥有的黄金储备实物量较多, 在市场黄金价格波动很大的情况下, 按市场价格计算的黄金储备价值波动剧烈, 使得外汇储备占国际储备的比重 (第二种口径) 相对较小。如 1995 年外汇储备占国际储备的比重 (第二种口径), 德国为 63.86%, 瑞士为 50.54%, 意大利为 54.28%, 法国仅为 39.55%。即使按照每盎司黄金 35 SDRs 的固定价格计算, 1995 年外汇储备占国际储备的比重, 德国、瑞士、意大利在 86% 左右, 法国仅为 74.38%。这些国家 (除意大利) 的货币作为国际金融市场上的重要货币, 发挥着储备货币的作用, 在考察这些国家的国际储备状况时就不能仅考虑其外汇储备的情况。

(2) 美元作为布雷顿森林体系的核心, 曾长期发挥唯一的储备货币作用。后来虽然美国的经济实力相对削弱, 美元的储备货币作用下降, 出现了储备货币多元化的趋势, 但美元仍是世界上使用最广泛的货币, 美国仍然是世界上最重要的储备货币国家。美国作为世界上金融力量最强大的国家, 它不但拥有世界上最多的黄金储备 (1000 亿美元左右), 而且拥有世界上最多的特别提款权 (100 亿美元左右) 和储备头寸 (1996 年达到 154.3 亿美元)。这样在考察美国的国际储备状况时, 如果仅考察外汇储备就可能得出错误的结论, 因为外汇储备占国际储备的比重相当低, 特别是在用市场价格衡量美国黄金储备的时候 (见表 1.3)。