

国家自然科学基金(70673054)资助项目 中国博士后基金(2005038092)资助项目

西安工业大学专著出版基金资助项目

汇率制度安排 与外汇储备管理研究

陈德胜 文根第 [著]

陕西人民教育出版社

国家自然科学基金(70673054)资助项目

中国博士后基金(2005038092)资助项目

西安工业大学专著出版基金资助项目

汇率制度安排与外汇储备管理研究

陈德胜 文根第[著]

陕西人民教育出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

汇率制度安排与外汇储备管理研究/陈德胜, 文根第
主编. —西安: 陕西人民教育出版社, 2007. 7

ISBN 978-7-5419-9892-8

I. 汇... II. ①陈... ②文 III. ①人民币(元)—汇率—
货币制度—研究②外汇管理—研究—中国 IV.

F822.1 F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 1114994 号

汇率制度安排与外汇储备管理研究

陈德胜 文根第

出版发行	陕西人民教育出版社
地 址	西安长安南路 181 号
经 销	各地新华书店
印 刷	陕西金德佳印务有限公司
开 本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印 张	9.25
字 数	240 千字
版 次	2007 年 7 月第 1 版 2007 年 7 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5419-9892-8
定 价	25.00 元

版权所有·违者必究

序

近年来,人民币汇率制度安排和外汇储备管理得到了国内外学术界和实务界广泛的关注。本书在相关文献综述和国际比较分析的基础上,对汇率制度安排和外汇储备管理进行了系统的研究并提出了相关的政策建议,以为学术界和实务界提供借鉴。

从1994年的汇率体制改革以来,中国外汇储备高速增长。2005年7月21日,中国人民银行宣布开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。2006年2月,中国外汇储备达8537亿美元,超过日本跃居全球第一。截止2006年12月31日中国外汇储备已经突破万亿美元的大关。

一方面,外汇储备增多,这是国家经济持续快速增长、经济实力不断增强、国际收支情况良好的重要表现,有助于增强国家宏观调控能力和防范国际金融风险的能力,体现了国家综合实力增强。另一方面,外汇储备持续攀高反映了国内外经济发展失衡,外汇储备超过合理需求的高速增长会增加通货膨胀压力和宏观调控难度,加大持有外汇的机会成本和管理成本,增加人民币的升值压力,从而给国家的经济金融带来一系列负面影响。

本书在对汇率制度安排和外汇储备管理的相关理论和实务进行综合研究的基础上,得出如下结论:(1)根据中国国情,选择发展中国家的均衡汇率理论作为构建人民币均衡汇率的理论基础是合适的;(2)汇率制度随着国家经济规模的增大,逐渐由固定汇率制度向有管理的浮动汇率制度发展最终形成自由浮动汇率制度;(3)汇率目标区的成功运作需要具备均衡合理的汇率水平、充足

的外汇储备、强政府的信誉、准确的公众预期和有效的干预手段等要素;(4)中国经济过热的内部失衡和“双顺差”的外部失衡并存,要恢复均衡,需要汇率升值与提高利率的政策配合;(5)考虑到中国金融发展和金融深化程度的不断提高,年度汇率目标区波幅设为5%是适度的;(6)中国1996年到2004年的实际外汇储备余额都明显超过外债、FDI、进口三项的实际外汇需求,在2004年最为明显;(7)从2005年7月实行有管理浮动汇率制度到2006年12月31日,中国实际外汇储备实际累计增加了3335.67亿美元,比应该增加额1828.8亿美元多了1506.87亿美元。

根据上述结论,本书提出了进一步完善人民币汇率形成机制、设立国家(政府)投资公司、设立外汇平准基金、适度藏汇于民间等对策建议。

本书的撰写工作始于2005年初,陈德胜博士负责全书的撰写工作,文根第同学负责全书的资料整理工作。

衷心感谢清华大学管理学院博士生导师雷家骕教授对本书研究的帮助,雷教授对本书的研究框架和研究方法提出了许多高屋建瓴的意见和建议,促使着本研究的不断深入。

衷心感谢清华大学博士生张俊芳和硕士生李志超为本书的撰写提供了相关的翻译资料。

衷心感谢西安工业大学的各级领导,尤其是经济管理学院院长李纯青教授、博士和曹丽老师为本书出版提供的帮助。

汇率制度安排和外汇储备管理是一项复杂的系统工程,由于水平和时间的约束,书中难免存在错误之处,敬请各位读者提出中肯的建议,以便对我们今后的研究提供指导。

陈德胜

摘 要

近年来,中国外汇储备呈现出高速增长的态势,对国民经济产生了重大影响,引起了社会各界的广泛关注。科学化确定中国汇率制度安排和外汇储备管理对中国社会经济和谐持续稳定发展具有重大意义,因此本书对这一课题展开了研究。主要研究工作和创新点如下:

(一)在对汇率制度和外汇储备管理的相关理论进行文献综述的基础上得出如下结论:根据中国国情选择发展中国家的均衡汇率理论作为构建人民币均衡汇率的理论基础是合适的;阿格沃尔模型考虑了发展中国家与发达国家在经济结构和制度方面的差异以及发展中国家的资金短缺、必需品进口的需求弹性小和存在闲置资源等特点,从而使该模型对发展中国家储备需求的研究比较全面、深刻和切合实际。

(二)在对汇率制度和外汇储备进行国际比较分析的基础上,我们的结论是:经济规模大的国家,绝大多数选择独立浮动,较少选择管理浮动,仅个别选择固定或其他汇率制度;汇率制度的选择是与国家基本经济实力,以及政策目标相关的;汇率目标区的成功运行需要具备以下要素:均衡合理的汇率水平、充足的外汇储备、强政府的信誉、准确的公众预期和有效的干预手段;由财政部决策,中央银行执行的双层储备管理体系和由财政部主导或财政部和中央银行共同主导,并且建立政府所属的投资管理公司进行积极的外汇储备管理的多层次储备管理体系,是储备管理的基础。

(三)根据中国经济的新斯旺模型分析,中国经济表现为经济过热的内部失衡和“双顺差”的外部失衡并存,要恢复均衡,需要

汇率升值与提高利率的政策配合;当汇率体制从钉住美元的固定汇率制度向有管理的浮动汇率制度时,货币政策的约束性递减;由于中国具备充足的外汇储备、强政府的信誉和有效的干预手段使得汇率目标区在中国具有实行的可行性。完全可信的汇率目标区提供了一个内生的经济稳定机制。考虑到未来中国金融市场化进程的加快,国际收支状况的变动趋势,我们可以将目标区波幅设为5%。具体到人民币汇率目标区的调整,同样也应依据实际发展情况逐渐调整扩大波幅,以便较快适应中国经济市场化的要求,保证汇率目标区的灵活,使汇率波动富有弹性。

(四)对中国外汇储备适度规模进行了基于钉住美元汇率制和基于浮动汇率制的分别测度。在基于钉住美元汇率制的综合比率分析结果表明,中国1996年到2004年的实际外汇储备余额都明显超过外债、FDI、进口三项的实际外汇需求,在2004年最为明显。在基于浮动汇率制的测度中,本书对阿格沃尔模型进行了更贴近中国实际的改进,进行了2005年7月以来的月度测度。根据模型的测算,从2005年7月汇率体制改革以来,截止到2006年12月31日,测度出的中国外汇储备适度规模累计增加额大约为1828.8亿美元左右,而在此期间,中国的实际外汇储备已经累计增加了3335.67亿美元。在汇改以来的17个月时间内,实际外汇储备就比适度外汇储备量的累计增加额上限多出了1331.53亿美元,这说明目前中国外汇储备增加速度明显偏高。

根据上述结论,本研究提出了进一步完善人民币汇率形成机制、设立国家(政府)投资公司、设立外汇平准基金、适度藏汇于民间等对策建议。

关键词:汇率制度;外汇储备;人民币升值;外汇管理

Abstract

Foreign Exchange Reserve is the total quantity of international financial reserve owned by monetary authority. In recent years, foreign exchange reserve of China has climbed dramatically, which imposes great influences on economy and recalls wide attention of society. It has very great meaning to make arrangement on China exchange rate regime and on China foreign exchange reserve management scientifically. The creative points and main conclusions are summarized as the followings.

Firstly, the thesis studies on the literature review of foreign exchange regime and foreign exchange reserve management. According to the specific situation of China, it is appropriate to apply ERER. Agarwal Model takes a consideration of the differences between developing countries and developed countries and many key features of developing countries so as to make this model more suitable for the studies of foreign exchange reserve of developing countries.

Secondly, this thesis deduces several conclusions from the international comparison analysis of foreign exchange regime and foreign exchange reserve: Among the large economic scale countries, independent floating is preferred and applied most and very few countries choose managed floating. The arrangement of foreign exchange regime is related to the basic economic power of a country and the goals of policies. The success of foreign exchange rate band depends on reasonable equilibrium foreign exchange rate, enough foreign exchange reserve, powerful government and effective interventions.

Thirdly, the thesis finds that there are two imbalances of econom-

ic overheating and external imbalance. It is needed to increase foreign exchange rate and banking rate. When the arrangement of exchange rate changes from fixed exchange rate to managed floating, the constraint of monetary policies decreases. The absolute credible foreign exchange rate band supplies an internal stable system of economy. Taking into consideration of opening up of China finance market, the width of band is designed on $\pm 5\%$. As for the adjustment of band, we should widen the width of band according to the China economic development so as to make foreign exchange rate flexible.

Fourthly, the thesis provides measurement of China optimum foreign exchange reserve under two different exchange rate regimes. Under fixed exchange rate regime, the conclusion of measurement is that the actual foreign exchange reserve of China is more than the actual demand of foreign exchange debts, FDI and imports from 1996 to 2004, especially 2004. The authors make an improvement to the original Agarwal Model in the optimum scale measurement under managed floating foreign exchange regime. According to the measurement, we know that China optimum foreign exchange reserve should increase 182.88 billion dollars from July of 2005 to December of 2006, but in the same period the actual foreign exchange reserve has increased 333.567 billion dollars. After the latest reform the total increasing number of actual foreign exchange reserve is 133.153 billion dollars more than the optimum one in just 17 months which reflects that the scale of China foreign exchange reserve now is unreasonably large.

Key Words: Foreign Exchange Rate Regime; Foreign Exchange Reserve; RMB Appreciation; Foreign Exchange Management

目 录

第一章 引言

1.1	国际金融储备体系沿革	(1)
1.1.1	国际金融储备的概念阐释	(1)
1.1.2	国际金融储备体系的划分	(2)
1.1.3	国际金融储备的构成	(3)
1.2	国际汇率制度沿革	(7)
1.2.1	金本位体系下的固定汇率制	(7)
1.2.2	布雷顿森林体系下的固定汇率制	(8)
1.2.3	浮动汇率制度	(9)
1.2.4	汇率制度类型的影响因素	(12)
1.3	国际外汇储备的沿革	(13)
1.3.1	外汇储备的作用	(13)
1.3.2	世界外汇储备的演进	(17)
1.4	中国汇率制度与外汇储备管理制度沿革	(21)
1.4.1	中国汇率制度的沿革	(21)
1.4.2	中国外汇储备规模沿革	(29)
1.4.3	中国外汇管理制度沿革	(41)
1.5	中国汇率制度和外汇储备管理的研究意义和研究思路	(44)
1.5.1	研究意义	(44)
1.5.2	研究方法	(45)
1.5.3	研究思路	(46)

第二章 汇率制度和外汇储备管理的相关理论与文献综述

2.1	汇率制度的相关理论与文献综述	(48)
2.1.1	均衡汇率的概念阐释与理论分类	(48)
2.1.2	动态渐进均衡的汇率制度	(58)
2.1.3	汇率目标区理论	(59)
2.1.4	中国学者对汇率制度研究的文献综述	(64)
2.1.5	汇率政策与利率政策协调研究的文献综述	(66)
2.2	影响动态均衡汇率的宏观经济要素	(71)
2.2.1	劳动生产率对均衡汇率的影响分析	(71)
2.2.2	物价水平、通货膨胀对均衡汇率的影响分析	(72)
2.2.3	经济的开放度对均衡汇率的影响分析	(75)
2.2.4	政府支出水平对均衡汇率的影响分析	(76)
2.2.5	国内外利率水平差距对均衡汇率的影响分析	(77)
2.2.6	政府财政和货币政策对均衡汇率的影响分析	(78)
2.2.7	实际货币供给对均衡汇率的影响分析	(79)
2.2.8	外汇储备对均衡汇率的影响分析	(80)
2.3	外汇储备的相关理论与文献综述	(81)
2.3.1	外汇储备供给的影响因素分析	(81)
2.3.2	外汇储备需求的影响因素分析	(87)
2.3.3	外汇储备总量管理理论综述	(90)
2.3.4	外汇储备结构管理理论综述	(93)

2.4	外汇储备适度规模的研究方法综述	(98)
2.4.1	确定外汇储备适度规模的定性分析法	(99)
2.4.2	确定外汇储备适度规模的比率分析法	(99)
2.4.3	确定外汇储备适度规模的储备需求函数法	(102)
2.4.4	确定外汇储备适度规模的成本收益分析法	(106)
2.4.5	确定外汇储备适度规模的因素分析法	(109)
2.5	本章小结	(110)

第三章 汇率制度安排和外汇储备管理的 国际比较

3.1	汇率制度安排的国际比较分析	(112)
3.1.1	经济发展对汇率制度影响的比较分析	(112)
3.1.2	经济危机中的汇率制度分析	(119)
3.2	汇率目标区的国际比较分析	(122)
3.2.1	欧洲货币体系中的汇率目标区实践	(122)
3.2.2	东南亚国家的汇率目标区实践	(135)
3.3	外汇储备管理的国际比较分析	(164)
3.3.1	外汇储备管理体系的国际比较分析	(164)
3.3.2	外汇储备管理策略的国际借鉴	(170)
3.4	外汇市场操作制度安排的国际比较分析	(175)
3.4.1	美国财政部的“外汇稳定基金”及美联储 ...	(175)
3.4.2	欧洲央行的外汇市场操作	(178)
3.4.3	英国财政部的“外汇平衡账户”	(180)
3.4.4	日本财务省的“外汇基金专项账产”	(182)
3.4.5	美国、欧盟、英国和日本的横向比较分析 ...	(184)

4.1	中国实行动态浮动汇率制度的动因	(187)
4.2	人民币汇率制度改革的约束	(187)
4.2.1	人民币汇率制度改革的产业安全约束	(189)
4.2.2	人民币汇率制度改革的货币政策约束	(189)
4.2.3	中国现阶段实行自由浮动汇率制的约束	(201)
4.3	人民币汇率目标区的确定	(221)
4.3.1	人民币汇率目标区的成本收益分析	(222)
4.3.2	人民币汇率目标区的适用性和实施条件	(225)
4.4	人民币汇率目标区的具体设定	(227)
4.4.1	汇率目标区中均衡汇率的确定	(227)
4.4.2	汇率目标区波幅的设定	(230)
4.4.3	汇率目标区与其他政策搭配	(232)
4.4.4	人民币均衡汇率目标区干预点和干预频率	(234)
4.4.5	人民币汇率目标区中的预警系统	(237)
4.5	人民币资本项目下的可兑换性	(241)
4.6	本章小结	(243)

5.1 基于钉住美元汇率制度的中国外汇储备适度规模测度	(245)
5.1.1 对中国外汇储备适度规模的单一比率测度	(245)
5.1.2 对中国外汇储备适度规模的综合比率测度	(251)

5.2 基于有管理的浮动汇率制度的中国外汇储备的适度规模测度	(254)
5.2.1 对阿格沃尔模型的改进	(254)
5.2.2 对中国外汇储备适度规模的阿格沃尔模型测度	(256)
5.3 本章小结	(265)

第六章 结论与对策建议

6.1 研究的创新性工作和创新点	(267)
6.2 对策建议	(270)
6.3 研究展望	(271)
主要参考文献	(273)

第一章 引言

1.1 国际金融储备体系沿革

1.1.1 国际金融储备的概念阐释

国际组织对国际金融储备的定义主要有如下两种：(1)十国集团^①对国际金融储备的定义是：“当一国对外收支发生逆差时，该国金融当局能直接利用或有保证的通过对其他资产的兑换，以弥补国际收支逆差和保持汇率稳定的一切普遍接受的资产。”(2)世界银行对国际金融储备的定义是：国家货币当局占有的那些在国际收支出现逆差时可以直接或通过有保障的机制兑换成其他资产以稳定该国汇率的资产。

① “十国集团”又称“巴黎俱乐部”。1961年11月成立，最初是根据国际货币基金组织筹措60亿美元，以解决储备货币危机的借款总安排而在巴黎会议上建立的，后来活动不断扩大，它对国际货币基金组织的决策有决定性的影响。成员国有美国、英国、法国、联邦德国、意大利、日本、荷兰、加拿大、比利时和瑞典。

十国集团与世界银行对国际储备的定义侧重于国际储备作为一种干预资产,虽然有助于动态、形象地说明国际储备的某一方面功能,但由于过分强调资产的兑换,忽略了国际储备可能不通过兑换而直接支付的特性,对国际金融储备的定义不免有些狭隘。国际金融储备不仅仅是货币当局进行外汇干预,以维持其货币汇率的必要手段,同时也是可以直接用于日常经济交易而形成的临时性支付,包括进口净额和债务的清算等。此外,国际金融储备也可以作为缓冲库存来弥补国际收支短期性逆差,以避免由于采取过于猛烈的调节措施而破坏了国民经济建设的持续、稳定、均衡增长。

所以我认为,国际金融储备是各国政府为弥补国际收支逆差,维持本国货币汇率稳定,以及应付紧急支付而持有的为世界各国普遍接受的一切金融资产。

1.1.2 国际金融储备体系的划分

国际金融储备体系属于国际货币体系的一个重要分支,它随着国际货币体系的变化而变化,主要经历了以下四个阶段:

一、国际金本位时期(19世纪中期到第一次世界大战前)的国际金融储备体系

在当时,国际商品交换中的主要流通手段和支付手段是黄金,黄金成为国际金融储备的最初形式和主要形成,而且黄金的供应基本上能满足西方各国国际清算的需要。随着国际贸易的不断发展,黄金生产渐渐赶不上国际贸易发展的需要,而英国作为当时世界上最大的经济和贸易大国,处于国际贸易和金融的中心地位。在国际贸易结算中,英镑和以英镑表示的票据成为国际间的流通手段和支付手段。因此英镑和黄金共同充当国际金融储备体系的中心货币,形成黄金—英镑储备体系。

二、国际金汇兑本位制时期(一战后到1929至1933年间的世

界经济危机)的国际金融储备体系

美、英、法三国当时实行金本位制,其他国家大多实行金汇兑本位制,形成了以英镑、美元和法郎占主要地位的国际货币体系。相应地,国际金融储备体系中英镑和美元是当时最重要的储备货币。

三、布雷顿森林体系时期(二战后到20世纪70年代初)的国际金融储备体系

这一时期美国成为世界上最大债权国和黄金储备国。美元与黄金挂钩,美元成为新的国际货币体系的中心货币和最主要的国际储备资产,几乎占据了当时世界外汇储备的全部分额,从而形成了美元—黄金储备体系。由于黄金储备的供应已不能满足世界贸易迅速发展的需要,在国际金融储备中它的比重和地位不断下降,而美元储备的比例不断上升。

四、现行浮动汇率制下的多种货币储备体系

由于美国经济和国际收支状况的不断恶化,黄金储备和国内资金的大量外流,使美元在国际金融储备体系中的地位受到严重削弱,结束了其独占外汇储备的局面。与此同时,西欧和日本经济力量增强,其国内黄金储备增加,国际收支持续顺差,使西德马克、日元和瑞士法郎等货币跻身于外汇储备之列。1976年的牙买加协定确定将1970年创设的特别提款权作为今后主要的国际储备资产,并实行黄金“非货币化”,逐渐形成了发展至今的多种储备资产,包括黄金、外汇、特别提款权及欧洲货币单位在内构成的多元化国际金融储备体系。

1.1.3 国际金融储备的构成

一、外汇储备

外汇储备(Foreign Exchange Reserve)是一国货币当局持有的国际储备货币的总和,是当今国际金融储备中的主体。随着世界