

21世纪财经学术文库

刘艺欣 著

STUDY ON CHINA'S FOREIGN EXCHANGE RESERVE
INSTITUTIONAL INNOVATION

中国外汇储备制度创新研究



经济科学出版社
Economic Science Press

21世纪财经学术文库

刘艺欣 著

STUDY ON CHINA'S FOREIGN EXCHANGE RESERVE
INSTITUTIONAL INNOVATION

中国外汇储备制度创新研究



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国外汇储备制度创新研究/刘艺欣著. —北京:
经济科学出版社, 2011. 9

(21 世纪财经学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0428 - 8

I. ①中… II. ①刘… III. ①外汇储备 - 研究 -
中国 IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 026843 号

责任编辑: 柳 敏 于 源

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 邱 天

中国外汇储备制度创新研究

刘艺欣 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京汉德鼎有限公司印刷

德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 7.5 印张 200000 字

2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0428 - 8 定价: 13.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

摆在读者面前的这套丛书编辑收录了长春税务学院部分优秀中青年教师的近年来在各自学术领域的研究成果。这套丛书的面世，前后经历了几年的时间，其间经过作者选题、专家论证和作者写作过程。文稿杀青后，又经过校外专家的匿名评审和学院学术委员会认真评议，方才最后入选。可以说，最后入选的著作基本上反映了我院部分优秀中青年学者的学术水平。

本套丛书冠之以“21 世纪财经学术文库”名目也颇费了一些思量。因为，丛书的名目既要具有某种表征意义，又要区隔已有的丛书名称，避免重复，同时还要做出品牌，的确不容易。

现在，回想起来，冠之以“21 世纪财经学术文库”丛书的名目，经得起推敲，也可以从中挖掘其特殊的意义。其一，21 世纪不仅仅是一个时间的标度，更是一个时代的象征。21 世纪人类社会迈入了一个新的历史纪元。新的世纪，无论对于世界，还是中国，都是极具挑战性的。伴随着中国、印度和巴西等新兴工业大国的迅速崛起，世界经济格局正在或者已经发生着巨大的变化。

尤其是金融危机后，只要你随意翻阅西方国家的主要报纸杂志，几乎通篇都充斥着关于新兴国家的经济发展如何冲击世界经济格局的事件和相关评论。不论西方人基于什么样的信迎或是持有什么样的价值观，也不论他们愿不愿意看到或愿不愿意承认，中国以及其他新兴工业化国家的兴起，以及对世界经济乃至政治的革命性影响迟早会发生，而且正在发生。面对这样一个急剧变化的世界，作为身在变化中心的中国学者绝不能置身度外。中国学者要以自己的眼光观察、分析和描述这个我们既熟悉又陌生的世界。这是我们作为学者的好奇心使然，更是一种社会责任感的驱动。其二，经济学是一门学以致用的科学。它源于社会经济生活，同时又是社会经济生活的理性表达和反映。经济学如果不反映现实经济生活的需要，不去直面社会经济生活中出现的种种矛盾和问题，也就失去了经济科学的生命力。英国学者杰弗瑞·霍奇森在他的一篇题为《让经济学回到现实生活中来》的论文中，针对主流经济学偏离现实和片面追求形式化的倾向给予了深刻的批判和反思。国外的学者尚能理性地反思自己，作为国内的学者更不应该“与世隔绝”做学问，不去关注和倾听人民群众所关心的重大理论和现实问题，自我沉溺于形式化的公式推导和抽象的理论演绎。其三，与其他各类科学一样，经济学的研究是一个发现问题、界定问题、分析和解决问题的过程。依我之拙见，发现问题尤其是发现一个真实的问题（往往也构成真正的学术问题）并不容易。这不仅需要经济

理论工作者体验生活和深入生活，也需要运用所学知识以自己的视觉去观察生活，并运用现代经济学分析工具从中找出某些带有规律性的东西。所谓规律性的东西不外是指在社会经济生活中普遍大量和持续出现的现象。经过经济学训练的专业人士与未经过训练的非专业人士的差别不在于他们能否发现问题，而在于他们是否能把它作为问题提出来并加以研究。研究的过程其实就是追问的过程。伴随着追问的不断深入研究也就在不断深化，由表及里直至回归上升到本原的基本问题。所以问题意识是经济学研究的一个重要的基本前提，也是经济理论工作者必备的素质。作为一门科学，经济学又是一个批判的科学。经济学理论的产生和发展的过程是各种理论观点相互交锋，各种学派彼此争鸣的演进过程。批判是学术发展和理论创新的原动力。敢于质疑权威，勇于面对他人的批判，才能将理论研究不断推向前进，使理论体系更趋完善。其四，与任何艺术作品一样，学术著作出版后作者总会留有种种程度不同的遗憾。这种遗憾可能源于环境和事件的本身变化超出了作者的预期，或者超出了作者知识能力，也可能源于写作时思考不周延导致的概念范畴界定不清晰或体系构建不完善，还可能是出自引文、注释或文字上瑕疵。但不论是事后自己意识到了还是被读者发现了，并不是件坏事情。因为，这会给作者继续深入研究提出更高要求，有助于作者修改自己的观点和完善自己的理论，有助于作者真正感悟科学研究中的“真善美”。

赫胥黎在《科学与文化》一书中写道：“新的真理的通常命运是，以异端邪说开始，以迷信告终”。其实，回顾一下经济学说产生、发展的历史就会发现，赫胥黎所说的情况同样出现在经济学说史发展进程中。一种新的经济学理论和学说往往都是在争议和非难中提出，又以主流经济学的权威迷信而陷入僵化。我们期望新理论在争议中萌生，不愿意看到它在盲目迷信中消亡，更不愿意看到它在平庸中消失。

作为这套丛书的组织者，无论在选题方面或是作者组织方面，我们还缺乏经验，作者的学术水平也有限，丛书中的观点肯定会存在种种不周延的地方和问题，因而真诚地希望读者批评指教。

感谢经济科学出版社各位编辑和领导的热心指导，感谢长春税务学院科研处的精心组织，感谢各位作者的辛勤劳动。

宋冬林

2009年12月于长春

前 言

外汇储备系指一国货币当局手中掌握的在一国国际收支不平衡和本国货币汇率波动时用于干预外汇市场，稳定货币汇率的资产。改革开放之后，中国的外汇储备从无到有，逐步增长。截至2010年12月末，中国中央银行所保有的外汇储备已经达到28 473.38亿美元。早在2008年左右我国已经成为了世界第一的外汇储备大国，但是对于如此巨额的外汇储备该如何进行有效的管理，无论在法律上、制度上、管理机构上、管理制度上、管理方法和手段上都缺乏完整的研究与行之有效的管理，致使中国外汇储备管理体制至今依然存在诸多不够完善的地方，导致我国外汇储备资产管理与巨额外汇储备的增长明显的不相适应。客观上使我产生了对中国外汇储备资产管理进行全面系统研究的冲动，以至于在我选择我的博士论文题目时便毫不犹豫地选择了《中国外汇储备制度创新研究》的题目。

在我难忘的攻读博士学位的2005~2009年的时间里，我最敬爱的博士生导师麻彦春教授给予了我无微不至的指导、关怀、鼓励与帮助。从论文的开题到全部完成，自始至终都是在麻老师的悉心指导与谆谆教诲下进行的，特别是在博士论文的撰写期间，更是给予了我巨大的鼓励与支持。导师对我论文耐心细致的修改与指导，使我深受感动和鼓舞，使我有决心、有勇气、有力量在近知天命之年完成了论文的写作。虽然我已从教近30年了，

但是麻老师勤奋认真的工作作风、精益求精的敬业精神和、严谨创新的治学态度仍使我受益匪浅，是我人生获得的又一笔巨大财富。师恩难忘！导师的教诲我将永远铭记！在此，谨向我尊敬的麻老师致以最诚挚的谢意和崇高的敬意！

在全书的撰写过程中，吉林财经大学的领导、金融学院的领导和同志们也给予了我极大的鼓励、理解和支持，并在各方面积极地创造条件给予我很多的帮助，为我博士论文的如期完成作出了努力。没有他们的支持和帮助，我博士论文的撰写即该书的完成便不会如此顺利。在此，请允许我向那些曾经给予我理解与帮助的领导 and 同志们表示深深的谢意！最后我还要感谢我的父母、丈夫和儿子在我攻读博士学位期间，特别是撰写论文期间给予我的理解、帮助和支持。论文虽然完成，但是由于本人的研究能力、学识水平所限，一定还有很多不足和缺陷，恳请专家们批评指正。以便使我在今后的教学和科研工作中能进一步提高和完善。谢谢！

作 者

摘 要

外汇储备是国际储备的有机组成部分。国际储备作为国家重要的大型国有对外公共支付准备基金，是指掌握在一国货币当局手中的用于弥补国际收支逆差、维持本币汇率稳定、债信担保以及应付各种紧急意外支付而持有的为世界各国所普遍接受的资产及对外债权。目前国际储备资产一般以货币性黄金、外汇、在国际货币基金组织的储备头寸和特别提款权等形态构成。外汇储备是指以各种可自由兑换货币所构成的储备资产。

外汇储备已经成为了中国国际储备资产中最为重要的组成部分，根据中国国家外汇管理局网站公布的数据，截至 2010 年 12 月 31 日在中国的国际储备资产中，黄金储备为 3 389 万盎司，中国外汇储备为 28 473.38 亿美元。按伦敦黄金市场 2009 年 4 月 29 日每盎司黄金 900.50 美元计算，3 389 万盎司黄金约为 305.18 亿美元，约占中国外汇储备的 1.56%。即使考虑中国截至 2009 年年末的在国际货币基金组织的储备头寸 4.0 亿美元和特别提款权 11.1 亿美元等因素，在中国国际储备资产中外汇储备所占的比重已经高达 96.88%。

国际储备制度与中国外汇储备制度都经历了相对漫长的发展与变迁历程。国际储备制度最早可以追溯到 16 世纪以白银为储备资产的称为银本位的储备制度，作为一种国际公共品，促使其产生和发展的一个极其重要的原因是世界各国在政治上与国家主

权上的独立性和经济发展与贸易往来上的相关性之间矛盾的存在。为了降低各国在国际经济交易之中的风险与不确定性,尽可能地减少交易费用,促进国际贸易与国际资本流动的顺利进行,就需要联合与协调。作为调节各国货币在国际支付、结算、汇兑、等方面的规则、惯例、政策、机制和组织机构安排的国际货币制度及其从属部分的国际储备制度便应运而生。最初的国际储备制度是以习俗为基础的公理化的东西,这是一种非强制性制度,即一种约定俗成。但是,随着商品流通与货币流通的发展变化,在第二次世界大战结束后,世界黄金分布的不均衡、国际贸易的扩大、黄金作为矿产资源其贮藏量的有限性等原因使金属货币制度被信用货币制度所取代。在经历了磋商与协调之后,康芒斯所指出的“集体行动控制个体行动”的新的合作机制被人为地设立了起来,这就是布雷顿森林制度和开始于20世纪70年代并沿用至今的牙买加制度之下的国际储备制度。而中国外汇储备制度则是始建于新中国成立初期,在几十年的制度变迁过程中,产权激励、国家供给和与经济体制伴生形成了中国外汇储备制度变迁的主要动因。中国外汇储备制度变迁表现为强制性、依附性和迟滞性等特点。

目前中国外汇储备制度存在着严重的制度非均衡。包括:中国大量超额外汇储备的存在;外汇储备资产中有65%~70%美元的资产结构;相对单一的国家外汇管理局制的组织机构设置;较低的投资回报与较高的机会成本;外汇储备资产的被挤占挪用等情况,都从不同侧面反映了中国外汇储备制度存在着严重的制度非均衡。具体表现为:第一,中国外汇储备的刚性制度缺失。至今中国还没有颁布关于外汇储备管理的专项法律制度,致使外汇储备资产的使用与管理无法可依,严重影响着中国外汇储备资产的完整性。第二,中国外汇储备制度的制度需求与制度供给之

间存在着尖锐的矛盾,既存在制度供给不足,亦存在制度供给过剩。制度供给不足表现为:存在制度需求的情况下,制度供给落后于制度需求;制度供给过剩是指有些制度已经完成了历史使命,没有及时退出历史舞台,依然发挥作用,结果是导致中国外汇储备制度的非帕累托最优、制度成本较高、存在大量的“潜在利润”。第三,中国外汇储备制度也存在弹性制度的非均衡,包括:外汇储备数量管理制度和质量管理制度缺陷。显然,中国外汇储备的制度建设的落后已与中国作为世界第一的外汇储备大国的地位明显不相适应。

中国外汇储备制度非均衡的后果是严重的,宏观层面上来看,第一,已经严重地影响了外汇储备资产的完整性。由于中国目前尚无一部专门外汇储备法,缺乏强制性制度约束,存在违背储备资产专有用途,随意挤占和挪用外汇储备资产的情况。第二,威胁着货币流通的稳定性、削弱了货币政策的独立性。外汇储备迅猛增长引起了基础货币的过度投放,导致中央银行被动地实施紧缩性的货币政策。第三,制约着人民币国际化的进程。目前中国尚无专门用来干预外汇市场维持货币汇率稳定的外汇平准基金,人民币汇率市场化之后本币汇率的相对稳定缺乏制度保障。第四,保有巨额外汇储备也意味着实际资源没有得到有效地利用,存在超额外汇储备是一种资源的浪费。微观层面来看,第一,增添了外汇储备管理的复杂性。由于外汇储备资产规模不断扩大,管理的任务越发艰巨,管理的难度日益增加。第二,加大了风险监测与控制的困难性。由于外汇储备额度高、币种结构与资产结构复杂,各种货币汇率的频繁波动都将使外汇储备的风险监测和控制更加困难。第三,提高了持有储备的成本,外汇储备额度越高所付出的机会成本、会计成本与边际成本也将越高。

中国外汇储备制度创新是解决中国外汇储备制度非均衡的最

佳选择。制度变迁与制度创新的一个首要问题是对新制度的目标模式与制度结构进行研究，力求用一种更为有效、运行费用更低与制度效益更高的制度实现对旧制度的替代。为此本书在中国外汇储备制度创新一章中：首先，描述了新型中国外汇储备制度的目标与模式，对中国外汇储备制度创新的目标函数与模式选择进行了分析。其次，提出了中国外汇储备制度创新的具体构想，即建立一个完整的制度体系，该体系应该是由一系列单个的制度所构成的一个完整的制度束，在这个制度束中一般应当包括：法律制度、组织制度、数量制度与质量制度等一系列制度安排。其中：法律制度——维护国家外汇储备资产完整性与专用性；组织制度——由不同的组织机构管理不同功能的外汇储备资产；数量制度——保障外汇储备规模的适度性与合理性；质量制度——兼顾资产的保值性与增值性。法律制度与组织制度属于强制性制度；而数量管理与质量管理制度的指应该具有一定的灵活性和区间变动性的富有弹性的制度安排。

中国外汇储备制度创新可以采取局部变革式的制度创新方式。即对现有制度的要素或结构进行部分调整和改造，使其功能更新，职能更全。因为中国外汇储备制度的有些部分仍然具有一定的制度价值，从而更适用于采用局部变革式的制度创新方式。局部变革式的制度创新是一种制度改良，所造成的社会震荡比较小，也比较符合中国改革开放以来的由体制外到体制内、由局部到整体的“摸着石头过河”式的改革方式的要求。本书的最终目的是通过中国外汇储备制度的创新与完善，推动中国外汇储备制度实现相对的制度均衡，提高中国外汇储备资产的管理质量，促进中国外汇储备管理体制的深化改革。

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景与意义	1
第二节 国内外研究现状	7
第三节 本书的研究方法、主要内容与创新点	15
第二章 国际储备制度及其变迁	19
第一节 国际储备与外汇储备	19
第二节 国际储备制度及其构成	30
第三节 国际储备制度的变迁	36
第三章 中国外汇储备制度及其变迁	53
第一节 中国外汇储备制度变迁的动因	53
第二节 中国外汇储备制度变迁的过程	59
第三节 中国外汇储备制度变迁的特点	78
第四章 中国外汇储备制度的需求与供给	82
第一节 制度需求的一般动因分析	82
第二节 中国外汇储备制度的需求	86

第三节 中国外汇储备制度的供给	115
第五章 中国外汇储备制度的非均衡分析	124
第一节 中国外汇储备制度非均衡的一般分析	124
第二节 中国外汇储备刚性制度的非均衡	129
第三节 中国外汇储备弹性制度的非均衡	137
第六章 中国外汇储备制度非均衡的后果	160
第一节 非均衡的宏观经济后果	160
第二节 非均衡的微观经济后果	173
第七章 中国外汇储备制度创新的基本构想	179
第一节 中国外汇储备制度创新的目标与模式	179
第二节 中国外汇储备刚性制度创新	182
第三节 中国外汇储备弹性制度创新	188
结论	210
参考文献	213

第一章

绪 论

本书是根据制度经济学关于制度供求、制度均衡、制度变迁和制度创新的相关理论,结合中国外汇储备制度的演变与发展,对中国外汇储备制度的历史变迁、制度非均衡及非均衡的弊端进行了分析。在此基础上,对中国外汇储备制度的创新与完善问题进行了研究与探讨。

第一节 选题背景与意义

近十年来中国外汇储备增速快、额度高,截至2010年12月末已创纪录28 473.38亿美元,高居世界第一位。而改革开放之初的1981年,中国的外汇储备只有27.08亿美元,到1998年也只有1 449.59亿美元。^①在此之后的十年内,中国外汇储备飞速增长,出现了大量的超额外汇储备。

^① 《中国历年外汇储备总表——1950~2005年》,国家外汇管理局网站, <http://www.safe.gov.cn/2009-02-05>。

一、选题背景

保有巨额的外汇储备将承担较高的机会成本。对于一个国家来说,外汇储备主要是被用于平衡国际收支、干预外汇市场、维持汇率稳定、举借债务的信用担保、应付紧急和意外的支付等用途。因而外汇储备本质上是一种支付准备金,平时处于暂时闲置状态,需要时才会被动用,所以,外汇储备只要保有一定额度,必要时能够满足其用途即可。过高的外汇储备的暂时闲置,与运用储备资产进行有效的投资所带来的宏观经济效益相比,存在着机会成本问题,外汇储备额度越高所付出的机会成本也将越高,即超额储备的暂时闲置是一种资源的浪费。

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% 左右是以美元资产的形式存在的,^① 自 2005 年以来由于美元不断贬值,自 2005 年 7 月汇改至今已累计贬值约 20%,中国外汇储备资产价值的损失是一个不争的事实。

保有巨额的外汇储备将使中央银行货币政策的独立性受到冲击。外汇储备迅猛增长引起了基础货币的过度投放。1990 ~ 2009 年,中国国际收支出现连年顺差(1992 年除外),2001 年之后出现经常账户和资本与金融账户的双顺差,随着外汇的大量流入,在强制结售汇制度下,央行的外汇储备迅猛增长。央行的外汇储备是在投放了等值的基础货币的情况下在银行间外汇市场上购得

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>。