



ZHONGGUO WAIHUI CHUBEI
GUANLI XIAOYI TISHENG CELÜE YANJIU

中国外汇储备 管理效益提升策略研究

孔立平◎著



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

辽宁省教育厅高校学术专著出版基金资助



ZHONGGUO WAIHUI CHUBEI
GUANLI XIAOYI TISHENG CELUE YANJIU

中国外汇储备 管理效益提升策略研究

孔立平◎著



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

图书在版编目(CIP) 数据

中国外汇储备管理效益提升策略研究 / 孔立平著. —北京:
北京师范大学出版社, 2012.3
ISBN 978-7-303-14062-6

I. ①中… II. ①孔… III. ①外汇储备—外汇管理—研
究—中国 IV. ①F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 018219 号

营 销 中 心 电 话 010-58802181 58805532
北师大出版社高等教育分社网 <http://gaojiao.bnup.com.cn>
电 子 信 箱 beishida168@126.com

出版发行: 北京师范大学出版社 www.bnup.com.cn
北京新街口外大街 19 号
邮政编码: 100875

印 刷: 北京京师印务有限公司
经 销: 全国新华书店
开 本: 170 mm × 230 mm
印 张: 11
字 数: 220 千字
版 次: 2012 年 3 月第 1 版
印 次: 2012 年 3 月第 1 次印刷
定 价: 28.00 元

策划编辑: 韦燕春 高 玲 责任编辑: 高 玲
美术编辑: 毛 佳 装帧设计: 毛 佳
责任校对: 李 茵 责任印制: 李 啸

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话: 010-58800697

北京读者服务部电话: 010-58808104

外埠邮购电话: 010-58808083

本书如有印装质量问题, 请与印制管理部联系调换。

印制管理部电话: 010-58800825

内容简介

后金融危机时代，中国外汇储备面临规模巨大、币种形式单一、资产运用效益低下、经营管理体系不完善等难题。为了提升中国外汇储备管理效益，需要同时达到外汇储备规模的适度化、币种结构的合理化、资产运用的高效化和管理体系建设的科学化四个目标。本书对提高我国外汇储备管理效益的前提条件、具体的实现途径和保障制度进行了系统研究，构建了适合我国国情的外汇储备需求模型，对外汇储备币种结构和资产结构进行了优化配置，并对外汇储备管理体系的改革提出了建议，以期通过上述研究达到提升我国外汇储备管理效益的目的。本书适合高等院校、研究机构及政府政策研究部门参考。

前 言

外汇储备是一国货币当局持有的可以用于对外支付的货币及其金融资产。它是一国对外经济交往的结果，也是一国经济实力的体现。自 1994 年我国进行了外汇管理体制的改革以来，我国外贸和引用外资的制度环境改善极大，外汇储备迅速增长。截至 2011 年 6 月末，国家外汇储备余额为 31 974.91 亿美元，居世界第一位。面对如此庞大的外汇储备，为了保持我国经济稳定、持续地发展，需要进一步提升我国外汇储备的管理效益，确定外汇储备的适度规模、加强外汇储备的结构管理以及完善外汇储备经营管理体系。尤其是目前我国外汇储备存在规模巨大、币种形式单一、储备资产运用效益低下以及经营管理体系不完善等问题，加强外汇储备经营管理，提高外汇储备的管理效益，就成为我国当前一项迫切需要解决的重要研究课题。

本书就是以我国外汇储备管理效益提升策略为主题，从外汇储备的规模、结构和管理体系建设三大方面入手，对我国外汇储备管理效益问题进行深入研究。本书认为，只有同时达到外汇储备规模的适度化、外汇储备币种结构的合理化、外汇储备资产运用的高效化和外汇储备管理体系建设的科学化四个目标，才能实现外汇储备管理效益的提升。其中，外汇储备规模适度是实现外汇储备管理效益提升的前提条件；外汇储备币种结构合理和外汇储备资产运用的高效是实现外汇储备管理效益提升的两条重要途径；外汇储备管理体系建设科学化是实现外汇储备管理效益提升的保障。

本书具体章节的内容安排如下。

第 1 章是绪论部分。介绍了本书研究的时代背景及现实意义；全面阐述了当前国内外有关外汇储备的适度规模、币种结构、资产结构和管理体系的研究现状；介绍了本书主要研究内容以及基本框架、拟采用的研究方法和本书的主要贡献。

第2章是中国外汇储备规模现状及其对宏观经济的影响。首先回顾了1982年以来我国外汇储备规模发展变化的历程；其次深入分析了我国巨额外汇储备形成的直接原因、制度原因、宏观经济根源和外部原因；最后是本章的重点，对巨额外汇储备的经济影响进行了论述。外汇储备的增加导致外汇占款形成的基础货币投放的增加，通过货币乘数的作用导致货币供应量的成倍增加，最终会促成通货膨胀率的提高；巨额外汇储备使中央银行货币政策的灵活性越来越低，从而制约了宏观金融调控效果；巨额外汇储备还增加了持有储备的成本，包括机会成本、借入储备的利息支付成本以及为减少储备增长带来基础货币的扩张而产生的冲销成本等。因此结合中国的具体国情确定出一个适度的储备规模成为一个亟待解决的问题。

第3章是外汇储备管理效益提升的前提——外汇储备适度规模研究。外汇储备规模适度是实现外汇储备管理效益提高的前提条件。要想提高外汇储备管理效益，首要问题就是确定适度的储备规模，对适度储备部分和超额储备部分依不同的原则、分机构进行管理。本章首先对外汇储备适度性的含义、我国外汇储备适度规模的决定基础进行了界定；其次，阐述了外汇储备规模适度的意义；最后，运用比例分析法、成本收益分析法和因素分析法对我国外汇储备适度规模进行实证分析。在运用因素分析法测算我国适度的外汇储备规模时，在借鉴凯恩斯把货币需求分为交易性需求、预防性需求和盈利性需求（或称为投机性动机）三个方面基础上，本书增加了对外汇储备的保证性需求，并充分考虑了影响外汇储备需求的各方面因素，来构建适合我国的外汇储备适度规模模型，并进行实证检验测算我国外汇储备适度规模的具体区间。

第4章是外汇储备管理效益提升的途径之一——外汇储备币种结构研究。外汇储备币种结构合理是实现外汇储备管理效益提高的重要途径之一。外汇储备币种管理就是要求货币管理部门一方面要努力保持多元化的货币储备，以降低汇率波动风险；另一方面，根据一国贸易结构、外债结构和汇率制度安排等，选择储备货币的币种及确定各种货币在储备中的比例。本章首先对国内外外汇储备币种结构的现状进行介绍。当今世界外汇储备的货币结构特点是以美元为主，其他经济发达国家的强势货币并存的多元化格局；我国的外汇储备货币结构也存在过于单一的问题，美元占了其中绝大部分，而其他储备币种比重过低。因此如何选择和调整我国外汇储备的币种结构成为亟待解决的问题。其次，依据经济实力原则、币值稳定原则和交易匹配原则，对我国当前外汇储备币种选择进行了分析，提出我国外汇储备币种应选择美元、欧元、日元、英镑为宜。最后，以马柯维茨的资产组合理论为基础，同时结合海勒-奈特模型和杜利模型，在考虑外汇储备风险和收益的同时，综合考虑我国的贸易结构、外债结构、外商直接投资来源结构和汇率制度对我国外汇储备进行最优币种结构配置，计算出较为合理的储备货币币种构成。

第5章是外汇储备管理效益提升的途径之二——外汇储备资产结构研究。外汇储备资产运用的高效化是实现外汇储备管理效益提高的又一重要途径。外汇储备资产结构管理就是通过货币资产、证券资产、金融衍生品资产、实物资产的优化配置,实现外汇储备的系统优化,保持流动性、安全性和收益性的动态有效平衡。本章首先介绍了中国外汇储备资产结构的现状,即以美国债券为主,并分析了这种资产配置方式形成的原因,以及从长期来看存在的各种风险。其次介绍了各国中央银行在国际储备资产管理中出现的一些新的趋势。最后重点从金融资产和非金融资产两个角度对中国外汇储备的资产组合管理进行了分析。对于金融类资产组合的优化配置,要针对不同需求动机建立不同投资组合。具体针对美元储备资产的配置,提出了要减少对美国国债的增持,对存量美元资产要在结构和期限上进行调整的建议。在保留必要金融类资产外汇储备规模的同时,要发挥其维持宏观经济稳定和创造较高收益的最大效应。可以考虑将外汇储备向三个非金融类资产方向转型:一是将部分外汇储备转化为黄金储备;二是将部分外汇储备转化为战略物资储备;三是将部分外汇储备转化为能够刺激经济增长的发展性储备。提出了外汇储备资产投资多元化的建议。

第6章是外汇储备管理效益提升的保障——外汇储备管理体系改革研究。外汇储备管理效益的提高,除了规模适度结构合理外,还需要高效的外汇储备管理体系。外汇储备管理体系建设的科学合理是实现外汇储备管理效益提高的保障。我国外汇储备管理是一个随时间的变化而不断变化的过程。首先介绍了从新中国成立以来我国的外汇储备管理经历的三个阶段:高度集中控制阶段、向市场化过渡阶段和市场化的深入阶段。其次介绍和比较了世界上一些主要的经济体如美国、欧元区经济体、日本、韩国、新加坡等国家和地区所采取的外汇储备管理体系,试图从中得到一些启示,从而探求我国新形势下的储备管理体系的新模式。最后围绕主权财富基金的形成与发展、国际社会对主权财富基金的态度,对目前中投公司在运作模式、透明度、投资策略、投资方向和与外管局的关系等方面的问题进行了分析并提出了相应的解决建议,以期进一步提高外汇储备积极管理的效益。

第7章是结论和展望部分。总结了全书的主要观点,对今后继续研究的问题做了展望。

综上,本书以理论分析为基础,运用实证与规范相结合、定性与定量相结合、归纳与演绎相结合以及对比分析的方法,对我国外汇储备的规模、结构以及管理体系问题进行了系统分析。在借鉴西方理论的同时,结合我国实际情况,建立了一套适合我国国情的理论体系。完善了适度规模模型,合理分配了各种储备货币所占的比例,优化了外汇储备资产结构配置,提出了外汇储备管理体系的改革方案,最终目的是提高我国外汇储备的管理效益,使我国的外汇储备能适时、恰当地成为促进我国经济健康、快速发展的因素。

目 录

第 1 章 绪 论	(1)
1.1 选题背景及研究意义	(1)
1.1.1 世界范围内外汇储备管理的现状	(1)
1.1.2 中国外汇储备管理的现状、存在的问题及研究意义	(5)
1.2 国内外研究现状：文献综述	(7)
1.2.1 相关概念的界定	(7)
1.2.2 关于外汇储备适度规模的国内外研究综述	(9)
1.2.3 关于外汇储备币种结构的国内外研究综述	(11)
1.2.4 关于外汇储备资产结构的国内外研究综述	(15)
1.2.5 关于外汇储备管理体系的国内外研究综述	(17)
1.3 研究内容和逻辑框架	(18)
1.4 研究方法和主要贡献	(21)
1.4.1 研究方法	(21)
1.4.2 主要贡献	(21)
第 2 章 中国外汇储备规模现状及其对宏观经济的影响	(24)
2.1 中国外汇储备规模发展变化历程	(24)
2.1.1 外汇储备规模较低时期	(24)
2.1.2 外汇储备规模持续增长时期	(25)
2.2 巨额外汇储备形成的原因分析	(27)
2.2.1 外汇储备持续增长的直接原因	(27)
2.2.2 外汇储备持续增长的制度原因	(29)
2.2.3 外汇储备持续增长的宏观经济根源	(30)

2.2.4	外汇储备持续增长的外部原因	(32)
2.3	巨额外汇储备对中国宏观经济的影响	(34)
2.3.1	外汇储备持续增长对货币供应量的影响	(34)
2.3.2	外汇储备持续增长对货币政策的影响	(38)
2.3.3	外汇储备持续增长对物价水平的影响	(40)
2.3.4	外汇储备持续增长使持有储备的成本增加	(45)
第3章	外汇储备管理效益提升的前提——外汇储备适度规模研究	(48)
3.1	外汇储备规模适度的含义及适度规模的决定	(48)
3.1.1	外汇储备规模适度的含义	(48)
3.1.2	外汇储备适度规模的决定	(50)
3.2	外汇储备规模适度的意义	(51)
3.2.1	外汇储备规模适度对经济的有利影响	(51)
3.2.2	外汇储备规模不足或过度对经济的不利影响	(52)
3.3	基于传统方法对中国外汇储备适度规模的分析	(53)
3.3.1	基于比例分析法的衡量	(53)
3.3.2	基于成本收益分析法的衡量	(59)
3.4	基于因素分析法下中国外汇储备适度规模研究	(62)
3.4.1	对中国外汇储备规模衡量方法的选取	(62)
3.4.2	外汇储备需求的构成	(63)
3.4.3	影响中国外汇储备需求因素分析	(66)
3.4.4	中国外汇储备适度规模需求模型的建立	(71)
3.4.5	中国外汇储备适度规模的测量与分析	(72)
第4章	外汇储备管理效益提升途径之一——外汇储备币种结构研究	(86)
4.1	国内外外汇储备币种结构现状	(86)
4.1.1	当前全球外汇储备币种结构现状	(86)
4.1.2	中国外汇储备币种结构现状	(88)
4.2	中国外汇储备币种构成的选择	(90)
4.2.1	外汇储备币种选择的原则	(90)
4.2.2	中国外汇储备币种构成选择	(90)
4.3	中国外汇储备币种比重的确定	(92)
4.3.1	影响中国外汇储备币种结构的因素分析	(92)
4.3.2	中国外汇储备币种结构的构建	(101)
4.3.3	中国外汇储备币种结构调整建议	(102)
第5章	外汇储备管理效益提升途径之二——外汇储备资产结构研究	(105)
5.1	中国外汇储备资产结构现状	(105)

5.1.1	当前中国外汇储备资产结构特点	(105)
5.1.2	中国增持美国国债的原因分析	(106)
5.1.3	外汇储备资产以美国国债为主的风险分析	(108)
5.2	国际外汇储备资产管理的新趋势	(110)
5.2.1	资产投资组合多元化	(110)
5.2.2	配合国家战略, 增强收益性	(110)
5.2.3	分机构管理, 满足不同需求	(110)
5.2.4	投资方式采取自营和外包相结合	(111)
5.2.5	信息披露力度增强	(111)
5.2.6	完善法规制度体系, 严控风险	(112)
5.3	中国金融类外汇储备资产结构配置策略	(112)
5.3.1	中国金融类外汇储备资产的配置原则	(112)
5.3.2	借鉴国外经验, 建立多层次资产组合	(114)
5.3.3	美元储备资产的配置与调整策略	(117)
5.4	中国非金融类外汇储备资产结构配置策略	(119)
5.4.1	增加黄金储备份额	(120)
5.4.2	建立石油等战略物资储备	(122)
5.4.3	建立发展性储备	(124)
第 6 章	外汇储备管理效益提升的保障——外汇储备管理体系改革研究	(128)
6.1	中国外汇储备管理体系的历史沿革	(128)
6.1.1	计划经济时期的中国外汇储备管理体系: 高度集中控制	(128)
6.1.2	经济转型时期的中国外汇储备管理体系: 向市场化过渡	(129)
6.1.3	1994 年以来的中国外汇储备管理体制: 市场化的深入	(129)
6.2	外汇储备管理体系的国际比较	(131)
6.2.1	新加坡的外汇储备管理体系	(131)
6.2.2	韩国的外汇储备管理体系	(133)
6.2.3	美国的外汇储备管理体系	(134)
6.2.4	日本的外汇储备管理体系	(135)
6.2.5	欧元区的外汇储备管理体系	(136)
6.3	中国外汇储备管理体系模式的选择	(137)
6.3.1	外汇储备管理体系的主要模式	(137)
6.3.2	中国外汇储备管理体系模式的选择	(138)

6.4 中国外汇储备积极管理的新模式——主权财富基金与中投公司	(139)
6.4.1 主权财富基金的形成与发展	(140)
6.4.2 中投公司成立的背景	(142)
6.4.3 主权财富基金与中投公司面临的问题与解决对策	(143)
第7章 结论和展望	(150)
7.1 结论	(150)
7.2 展望	(152)
参考文献	(155)
后 记	(162)

第1章 绪论

1.1 选题背景及研究意义

外汇储备是一国货币当局持有的可以用于对外支付的货币及其金融资产。它是一国对外经济交往的结果，也是一国经济实力的体现。外汇储备管理是国民经济宏观管理不可分割的组成部分，是一项庞大的系统工程。一国外汇储备规模适度、结构合理、管理科学，是其弥补国际收支逆差、维持对外支付能力、干预外汇市场维持汇率稳定的前提条件，也是其对外借债和偿还外债的信用保证。

传统上的外汇储备管理是指一国政府或货币管理当局对外汇储备的规模和结构两方面进行的管理。但在外汇储备体系多元化不断发展和各国外汇储备不断增加这一背景下，外汇储备管理日益复杂并存在巨大的储备机会成本，这就需要制定一个合理高效的外汇储备管理体系，以适应这种复杂化的局面，提高外汇储备的管理效益。所以，本书认为外汇储备管理应该涉及规模管理、结构管理和外汇储备管理体系建设三个大的方面。而只有同时达到外汇储备规模的适度化、外汇储备币种结构的合理化、外汇储备资产运用的高效化和外汇储备管理体系建设的科学化四个目标，才能实现外汇储备管理效益的提高。

1.1.1 世界范围内外汇储备管理的现状

近年来，各国中央银行储备资产的增长速度异常迅猛。从外汇储备增长走势来看，根据IMF官方公布的COFER数据显示，1998年之前全球外汇储备总体规模一直维持在1.6万亿美元左右。1999—2007年，全球外汇储备资产由1.7万亿美元增至6.4万亿美元，增长了276%。外汇储备资产的增速远远快于全球实体经济与国际贸易的增长速度。其中发展中国家的外汇储备总额和

增长速度从 1999 年以来一直都大于工业化国家的储备总额和增长速度(见表 1-1 和图 1-1)。

地域集中度高是全球外汇储备增长的显著特征。2007 年亚洲地区外汇储备资产占全球外汇储备资产的比重高达 63%。最新统计数据显示(见图 1-2),截至 2008 年年底,中国、日本、中国香港地区、印度、新加坡、韩国和中国台湾地区的中央银行均已跻身世界十大外汇储备持有者之列。截至 2008 年 12 月末,我国外汇储备余额高达 19 460 亿美元,比东北亚其他国家和地区外汇储备的总和还多,同时也超过了世界主要 7 大工业国的总和。

表 1-1 全球外汇储备资产规模扩张趋势图 单位:十亿美元

年份	储备总额	工业化国家	发展中国家
1999	1 713	700	1 014
2000	1 937	786	1 150
2001	2 050	793	1 257
2002	2 408	910	1 498
2003	3 025	1 127	1 898
2004	3 748	1 325	2 423
2005	4 175	1 302	2 873
2006	5 037	1 404	3 633
2007	6 398	1 501	4 896
2008	6 894	1 501	5 393

数据来源:IMF 官方公布的 COFER (<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>)。

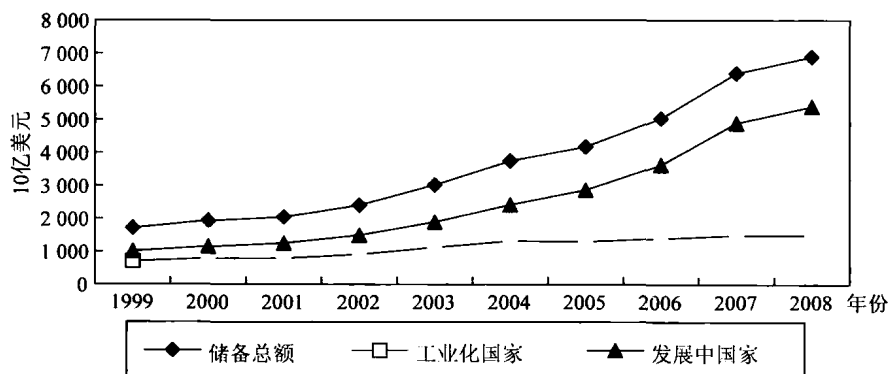


图 1-1 全球、工业化国家以及发展中国家外汇储备增长趋势图

数据来源:IMF 官方公布的 COFER (<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>)。

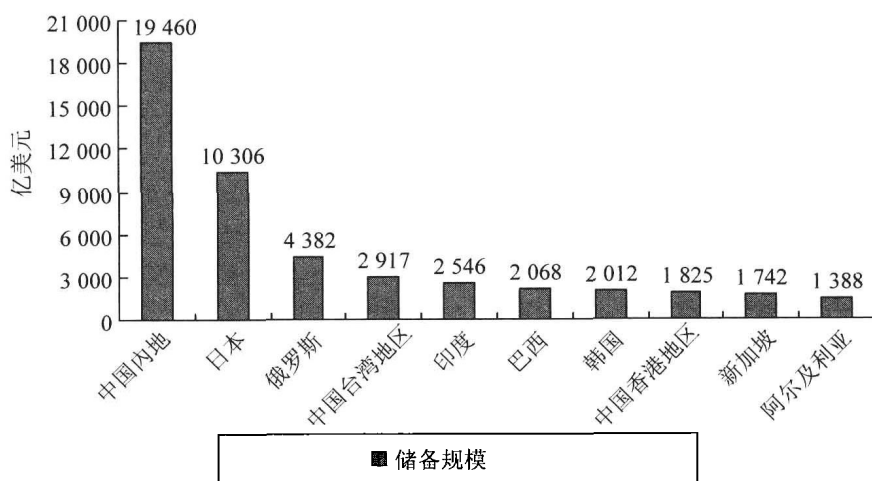


图 1-2 世界前十大外汇储备国家/地区

数据来源: 香港金融管理局、路透社、国际货币基金组织及其他中央银行与货币管理机构等的网站。

近年来, 全球外汇储备币种结构有所变化, 但总体保持稳定, 美元仍占主导地位。1999 年, 美元在官方持有的外汇储备中达到了 71%, 然而在 2002 年, 由于美元的贬值以及储备净购买中美元资产份额的减小, 美元的份额急剧下降到 67%。在接下来的六年中, 美元份额基本维持在 65% 左右的水平。欧元自 1999 年 1 月 1 日取代了 11 个欧洲国家的货币及 ECU 之后, 占外汇储备的比重一路上升, 由 1999 年的 18% 上升为 2002 年的 24%。在其后的几年里, 一直维持在 25% 的水平左右。1999 年之后, 世界外汇储备中日元的份额一直处于下降趋势, 截至 2007 年年底只有 2.9%。英镑的份额在 1999 年至 2003 年一直比较稳定, 处于 2.7% 左右; 2004 年开始所占的比重有所上升, 由 2004 年的 3.3% 上升至 2007 年的 4.7%。其中, 美元在发达国家外汇储备中的地位有所强化。在发展中国家外汇储备中, 美元仍处于首要地位, 但相对地位有所削弱, 英镑和欧元的比重有所上升。总体来说, 当今世界外汇储备的货币结构特点是: 以美元为主, 其他经济发达国家的强势货币并存的多元化格局(表 1-2)。

表 1-2 世界外汇储备币种结构变化: 1999—2008 年

单位: %

币种 年份	美元	英镑	瑞士法郎	日元	欧元	其他
1999	71.0	2.9	0.2	6.4	17.9	1.6
2000	70.5	2.8	0.3	6.3	18.8	1.4
2001	70.7	2.7	0.3	5.2	19.8	1.2

续表

币种 年份	美元	英镑	瑞士法郎	日元	欧元	其他
2002	66.5	2.9	0.4	4.5	24.2	1.4
2003	65.8	2.6	0.2	4.1	25.3	1.9
2004	65.9	3.3	0.2	3.9	24.9	1.8
2005	66.8	3.6	0.1	3.6	24.2	1.7
2006	64.7	4.4	0.2	3.2	25.8	1.7
2007	64.2	4.7	0.2	2.9	26.2	1.9
2008	64.6	4.6	0.1	3.1	25.5	2.0

数据来源：根据 IMF 官方公布的 COFER (<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>) 相关数据整理而来。

外汇储备资产的管理目标是实现安全性、流动性和盈利性。其中安全性和流动性是首要目标，但随着外汇储备数量的上升，在保证外汇储备资产安全性和流动性的同时，各国中央银行也开始兼顾外汇储备的收益性。从目前的情形来看，银行存款、国债、政府机构债券和国际债券等风险小、收益低的金融工具虽然仍是外汇储备资产的主要组成部分，但中央银行对一些具备一定流动性风险的市场工具的偏好正在上升。根据国际清算银行(2008)对 27 个中央银行的问卷调查，一些中央银行已经将公司债券、指数化债券、金融衍生品，甚至对冲基金列为可投资资产类别和工具。以国外官方持有的美国长期债券资产变动为例，可以清楚地看到，海外官方持有的美国长期债券资产占比尽管仍占绝对地位，但比重已从 1994 年的 84% 下降到 2007 年的 56.7%；美国机构债券比重大幅度提高，从 3.5% 提高到 29%^①。在美元资产占外汇储备较高国家外汇资产份额较高的背景下，这种变化充分反映了各国储备资产投资方向的多样化。中央银行扩展了外汇储备资产可投资的资产范围，资产组合向风险更高的组合转变。

在外汇储备管理体系方面，因各国各自的情况不同，外汇储备管理体系呈现不同的特点。总体上看，目前世界各国的外汇储备管理体系共有四种模式。第一种模式是财政部主导模式。财政部负责制定外汇储备的管理和运营战略，而中央银行仅负责外汇储备的具体管理，采用这种模式的典型国家是日本。第二种模式是中央银行主导模式。中央银行既负责制定外汇储备的管理和运营战略，也负责外汇储备的具体管理，采用这种模式的国家包括欧元区国家。第三

^①卢孔标：超额外汇储备与储备资产投资管理策略的转变——国际趋势及其对中国的启示[J]，上海金融学院学报，2008(5)。

种模式是财政部和中央银行共同主导模式。在该模式下,财政部和中央银行都持有部分外汇储备,并负责对各自的储备进行决策和管理,采用这种模式的国家包括美国等。第四种模式是中央银行和政府投资公司共同主导模式。在该模式下,由中央银行对流动性更强的短期外汇储备资产进行管理,由政府投资公司对收益性和风险性更强的中长期外汇储备资产进行管理。采用这种模式的国家包括新加坡、韩国等。

1.1.2 中国外汇储备管理的现状、存在的问题及研究意义

在外汇储备的规模方面,1994年我国进行了外汇管理体制变革,调低人民币汇率,实行汇率并轨,极大地改善了我国外贸和引用外资的制度环境,外汇储备迅速增长。尤其是近年来,我国外汇储备一再创出新高。1996年年底中国外汇储备首次突破1 000亿美元大关;2001年年底跨过2 000亿美元的门槛;2006年2月底,中国外汇储备增长到8 536亿美元,已超过日本成为全球外汇储备最多的国家;2006年10月底,中国外汇储备首次突破1万亿美元。截至2009年3月末,国家外汇储备余额为19 537亿美元。

面对1.95万亿美元的外汇储备,人们的态度向来都是喜忧参半的。喜的是充足的外汇储备有利于应对突发事件,防范金融风险,维护国家安全;增强了我国对外支付和调节国际收支的能力;提高了我国的国际资信力,增强了我国的综合国力;使我国举借外债和债务的还本付息有了可靠保证;也为人民币实现完全自由兑换创造了必要条件。特别是在当前国际金融危机持续蔓延、不断加深之时,我国充足的外汇储备无疑对于应对危机增加了强大的抵御能力。但是,我国外汇储备的急剧增长也引发了一系列的问题。比如,外汇储备的增加导致外汇占款形成的基础货币投放的增加,通过货币乘数作用导致货币供应量的成倍增加,最终会促成通货膨胀率的提高。持有外汇储备的同时,就意味着放弃了在国内使用它所可能获得的收益,使这部分可用做投资的资产闲置,国家外汇资源不能得到有效利用等。

所以,如何确定一国的适度储备水平,成为外汇储备管理的主要任务之一。本书针对外汇储备管理的核心问题之一即适度规模问题进行研究,试图结合中国具体国情,运用规范分析和实证分析相结合的方法,对影响我国外汇储备需求的各因素进行深入分析,从而得出适度规模的相应结论。

在外汇储备的币种结构方面,国家外汇管理局和中国人民银行并没有披露外汇储备的具体构成。我国外汇储备构成数据只能通过国际机构及其他国家公布的相关数据获得。根据IMF的COFER统计,中国外汇储备中60%~80%都是美元。因此,我国的外汇储备币种结构存在过于单一的问题,也就是美元占了其中绝大部分,而其他储备币种比重过低。

在这种情况下,我国外汇储备的质量受到美国经济变化的直接影响。因

此, 如何通过外汇储备的币种结构调整来缓解美元贬值的汇率风险, 提高外汇储备的收益性, 是我国政府面临的迫切需要解决的任务, 也是外汇储备结构管理中亟待解决的问题之一。本书试图结合传统的外汇储备币种结构管理理论, 对影响我国储备货币币种的因素进行全面系统的分析, 从而确定中国当前较为合理的储备货币币种权重。

在外汇储备资产结构方面, 我国暂时闲置不用的外汇储备大都投资于美国的资本市场, 购买美国高信用等级政府债券、政府机构债券、公司债券和国际金融组织债券等金融资产。美国财政部最新公布的国际资本流动报告(TIC)显示, 截至2008年12月末, 中国持有的美国国债达到7 274亿美元, 比上年年末增加了312亿美元, 占当时中国外汇储备总额的37%。从2008年9月起, 中国取代日本成为美国国债第一大持有国。在美国经济十年繁荣期间, 美国的利率水平较高, 各种金融资产的收益率也比较高, 这样做有利于我国外汇储备资产的增值。但是, 受美国次贷危机以及主权债务危机的影响, 美元从长期看存在着汇率贬值及通货膨胀双重风险, 单一的资产结构使我国的外汇储备面临较大的收益风险。

随着中国外汇储备规模的增长, 如何提高外汇储备使用效率及盈利能力是中国储备资产管理当局面临的巨大挑战。本书试图从金融和非金融资产两个角度对中国外汇储备的资产组合管理进行分析, 以期拓宽投资渠道, 提高外汇储备资产的收益性, 并寻找更有利于维护国内宏观经济稳定增长和居民福利持续提高的更合理配置。

在外汇储备管理体系方面, 自1994年以来, 我国一直采取的是以中国人民银行为主导、国家外汇管理局及其专门机构进行具体操作管理的管理体制。但面对着如此巨大的储备规模和增速, 国家也在不断地探求更好的储备管理模式。2007年9月27日, 中国投资有限责任公司(CIC, 简称中投公司)成立, 从此, 我国的外汇储备分为两部分: 一部分是由外汇管理局负责持有并管理, 这一部分外汇资产的主要功能是维护金融稳定, 为货币政策和汇率政策的实施提供资产基础; 另一部分则由中投公司持有, 目的是进行投资增值。

随着外汇储备大幅度增加, 如此巨大的外汇储备也给我国的外汇储备管理体系和外汇储备经营管理带来了更大的挑战, 加大了管理成本。与我国目前较高的外汇储备相比, 外汇储备营运管理能力却十分有限, 导致近几年来国家外汇储备营运连续出现亏损局面。因此, 加强外汇储备营运管理研究, 建立与社会主义市场经济相适应的外汇储备营运管理体系和机制, 重视和提高国家外汇储备营运管理经济效益, 实现国家外汇储备保值增值, 是当前一项亟须解决的重大现实问题。本书通过对世界上主要国家的外汇储备管理体系进行比较分析, 试图借鉴其成功的经验, 以期对我国外汇储备管理体系的改革提出一些建议。