



NEISHENGXING WAIHUI CHUBEI ZENGZHANG
YU ZHONGGUO WAIHUI CHUBEI YOUXIAO GUANLI

内生性外汇储备增长 与中国外汇储备有效管理

曾红艳 著



西南交通大学出版社

贵州民族大学学术文库

内生性外汇储备增长与 中国外汇储备有效管理

Endogenous Foreign Exchange Reserve Growth and
China's Foreign Exchange Reserve Management Effectively

曾红艳 著

西南交通大学出版社

· 成都 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

内生性外汇储备增长与中国外汇储备有效管理 / 曾红艳著. —成都: 西南交通大学出版社, 2017.11
ISBN 978-7-5643-5881-5

I. ①内… II. ①曾… 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 (2017) 第 280477 号

内生性外汇储备增长与中国外汇储备有效管理 曾红艳 著

责任编辑	罗爱林		
封面设计	墨创文化		
出版发行	西南交通大学出版社 (四川省成都市二环路北一段 111 号 西南交通大学创新大厦 21 楼)		
发行部电话	028-87600564 028-87600533		
邮政编码	610031		
网 址	http://www.xnjdcbs.com		
印 刷	成都中铁二局永经堂印务有限责任公司		
成品尺寸	170 mm × 230 mm		
印 张	12.5	字 数	211 千
版 次	2017 年 11 月第 1 版	印 次	2017 年 11 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-5881-5		
定 价	52.00 元		

图书如有印装质量问题 本社负责退换
版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

前 言

通过努力复习准备，本人于2011年9月如愿以偿成为厦门大学金融系一名博士研究生，在校攻读国际金融学专业博士学位。厦门大学经济学院对博士研究生培养有一套成熟的方案，通过系统的培养与导师的帮助，使博士生具备一定的学术研究水平：博士一年级，学院围绕提升学生经济学理论知识与研究方法水平统开与考核“七高”课程；博士二、三年级，进行专业方向课程学习，此阶段在导师的帮助下完成小论文与毕业论文的撰写任务。此次拟公开出版的专著是在博士论文基础上进行一些修订的成果。

在读博期间，参与导师教育部重大课题攻关项目“我国外汇储备的科学管理及运用战略问题研究”（12JZD027），国家社科基金项目结题“中国外汇储备风险测度与管理研究”（07BJY157）。在搜集与课题相关的大量文献中，挖掘出中国外汇储备长期高增长是管理面临困境的选择，深感对其机制原理的探究具有一定的理论与现实意义，因此将此作为博士论文的选题方向。日后对相关大量文献进行梳理、运用定性与定量研究方法厘清变量间的关系，在导师的帮助下，博士论文得以成形——采用经济事实、数理模型、实证方法三种论证方式对中国外汇储备管理面临困境的本质、如何形成、如何应对三个问题进行回答。今日在博士论文原有内容框架下进行修订，以专著形式公开出版，为从事经济学与金融学方向研究人员以及关注中国及世界宏观经济发展人士提供一本讲述中国外汇储备高增长下“美元陷阱”成因与如何改变的读物，但是，时至今日中国外汇储备增长趋势于2014年6月发生了很大的转变。在此对本书研究时间进行说明：探求中国外汇储备增长现象时间始于1994年止于2014年中旬。

在选题与撰写期间（2012年3月—2014年5月），中国外汇储备规模仍然延续了20世纪90年代以来的高增长趋势，高速与大规模的两大凸显特点使中国外汇储备长期备受国内外业界与理论界的关注，成为研究的热点和前沿问题，但关于中国外汇储备高增长的原因与如何管理课题众说纷纭，没有

一个统一的研究结论。例如，高增长原因包括有意持有与被动持有之说，管理有适度与超规模之争等。基于此背景，在学者已达成共识基础（目前外汇储备管理的主流思想^①）上，本书主要探讨中国如何应对外汇储备管理面临的“美元陷阱”困境。此研究目标分解为两大问题：①中国外汇储备管理为什么面临凸显的“美元陷阱”困境；②中国现阶段外汇储备管理该怎么办。根据“中心—外围”等相关理论，本书界定的内生性外汇储备为贯穿于对这两个大问题进行探讨的载体。围绕此研究目标，本研究的思路呈现为三个层次递进关系：中国外汇储备管理面临困境的本质是什么？是如何形成的？该怎么办？

第一，“外汇储备管理面临困境的本质是什么”。通过“中心—外围”等相关理论，辨识出：现阶段中国外汇储备管理面临的困境^②实为中国在“复活的布雷顿森林体系”的后期症状——越来越不适应“外围”的角色。

第二，“如何形成”。此问题的探讨基于斯蒂格利茨（2001）、麦金农（2005）、美国财政部长劳伦斯·萨默斯（2007）、克鲁格曼（2009）依次提出的“资本流动怪圈”“美元本位下高储蓄两难”“金融恐怖均衡”和“美元陷阱”，根据经济事实，且结合“中心—外围”等理论，厘清其形成的因果机制：于20世纪90年代中国通过出口导向型经济参与到经济全球化的进程中，成为世界“中心—外围”经济体格局中“外围”的一员。时至今日，随着“中心”与“外围”国家之间的经济关系变化，尤其是美国（中心）与中国（外围）两者间的关系，致使中国“外围”的角色越来越不合适——中国持有大规模外汇储备的成本剧增。如何理解？众所周知，任何事物都有边际报酬递减规律，面对外汇储备持有的成本问题，中国可行策略应是减持外汇储备，但经济事实与理论推导结果相反——中国持有外汇储备并没有出现递减，而是快速递增。此经济现象，以上学者均从不同视角进行刻画，剖析致使中国呈现持有外汇储备成本剧增但规模仍扩大的原因。一番逻辑推理，本书认为：参与经济全球化进程中，中国经济在世界经济占比与位置呈现迅速增加与上升，原本在全球扮演“外围”角色带来的利弊格局随之发生改变（从利大于弊转为弊大于利），使中国处在外汇储备高增长与多元化投资受阻同时并存的均衡状态——“美元陷阱”。

① 外汇储备主流思想的另一种提法为外汇储备有效管理，围绕突出外汇储备“质”的管理这一核心。

② 作者根据已有的研究文献资料将目前中国外汇储备管理困境归结为：外汇储备高增长，高存量与其可行投资空间狭小同时并存的状态。

第三,“该怎么办”。文章以如何缓解中国外汇储备管理面临凸显“美元陷阱”困境的视角探讨“该怎么办”,作为探讨现阶段中国外汇储备如何进行有效管理的切入点,以此构建中国外汇储备有效管理的新内涵。

在以上研究思路安排下,本研究基本框架为:①以东亚经济体高储备的共同经济现象为探讨课题基点,基于全球产品内分工视角,运用博弈论等分析方法剖析东亚经济体高储备共同经济现象背后的机制原理,其目的是剖析出中国外汇储备长期高增长与高存量储备现状的深层次原因。剖析结论为:东亚经济体外汇储备长期高增长与高存量状态是由自身参与经济全球化的初始禀赋决定。所以本书认为中国及整个东亚经济体的高储备经济现象是具有合理性、必然性、内生性和阶段性的。结合日本经济学家青木昌彦对内生性概念的解读,本书提出内生性外汇储备概念。②从增量与存量视角探讨中国内生性外汇储备来源、现状、变动趋势以及带来的经济效应。结论为:在既定的经济环境下,中国内生外汇储备将呈继续增长趋势与存量仍然沿袭以往面临美国主权信用风险的处境,且风险在增加,中国持有外汇储备成本剧增的趋势没有发生改变。③以“中心—外围”、福利经济学第二定理等相关理论为理论依据,首先提出中国现阶段有效外汇储备管理新的内涵,在此基础上,构建缓解中国外汇储备管理面临“美元陷阱”困境的管理思路,结合国内外经济情形,最后提出相应的政策建议,为现阶段中国外汇储备管理提供新的视角、新的思路、新的管理内容。

本书最大的特点是通过囚徒困境和斯塔克伯格博弈分析方法一步一步穷尽与论证中国外汇储备的内生性,且提出内生性外汇储备概念,根据外汇储备内生性的属性构建中国外汇储备管理新的内涵:第一,根据经济事实提出一个假设——内生性外汇储备;第二,依据经济事实数据与数理模型对其进行论证;第三,用中国历年的经济数据进行实证分析;第四,根据相关理论提出如何缓解由于外汇储备高增长带来外汇储备面临“美元陷阱”的困境思路与管理内容。

本文主要的创新点有如下六点:第一,剖析出中国外汇储备管理面临凸显困境的本质——“外围”角色已不适合中国;第二,从内生性的视角剖析中国外汇储备高增长的原因;第三,提出内生性外汇储备概念;第四,从全球产品内分工视角出发,运用博弈论研究方法对中国外汇储备内生性进行论证;第五,采用协整、主成分与因子分析实证方法对中国外汇储备增长内生性进行实证检验;第六,提出现阶段中国外汇储备有效管理的新内涵。

搁笔之际，回想博士三学年求学之路，感慨颇多，但更多的感慨是对长期以来关心与支持我的人们的感谢、感激与感恩之情。从最初思想火花到以具体文字呈现的整个过程都曾得到了许多老师、同学和同门的指导与无私帮助。在这里，首先要衷心感谢我的导师朱孟楠教授，在学习上给予我无私的指导、帮助与鼓励，从论文选题、开题大纲、初稿、定稿均进行了悉心的指导，促成博士论文得以顺利按时完成。恩师为人平易但又不失锐志，鼓励创新同时也强调求实，既有高屋建瓴的学术研究思想，同时也有严谨踏实的治学态度。老师追求卓越的忘我工作精神时刻影响着我，使我受益终身。其次，要感谢厦门大学金融系全体老师们对我的谆谆教导以及叶芳小师姐、张雪鹿师妹、侯哲师弟、郭君默师弟、阎帅师弟、赵茜师妹、武晓利同学、奚晓军同学、刘黎平等班里同学的帮助与鼓励，他们在我的学习、论文的完成过程中提供了有力的帮助。最后，向心中的他们（妈妈、爸爸、爱人与乖宝、姐姐）道声“谢谢”，虽然任何语言无法表达出自己感激之情——历经任何困难，都曾有他们的陪伴与分担，琐琐碎碎的关心与帮助融合为被爱的感受，化成了顽强的力量，这种力量使我不忘初心。

著者

2017年5月

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题依据与研究思路	1
第二节 篇章结构	8
第三节 研究方法	11
第四节 创新之处及未来研究方向	12
第二章 主要概念与文献梳理	14
第一节 主要概念	14
第二节 文献梳理	22
本章小结	36
第三章 内生性外汇储备	38
第一节 外汇储备的定义与功能演变	38
第二节 外汇储备的内生性	42
第三节 外汇储备内生性形成机理分析	45
第四节 内生性外汇储备延伸功能探讨	69
本章小结	88
第四章 中国外汇储备现状与持续增长的经济效应分析	90
第一节 中国外汇储备规模变动趋势	90
第二节 中国外汇储备来源结构	98
第三节 中国外汇储备增长内生性分析	105
第四节 中国内生性外汇储备持续增长的经济效应分析	109
第五节 中国内生性外汇储备存量结构演变与外部风险分析	117
本章小结	132
第五章 中国内生性外汇储备增长实证分析	134
第一节 中国外汇储备增长的影响因素分析——协整分析	134

第二节 影响中国外汇储备增长的共同因子实证分析—— 基于主成分与因子分析	139
本章小结	145
第六章 构建解决中国内生性外汇储备管理困境的思路	147
第一节 外汇储备有效管理概述	147
第二节 境外外汇储备管理体系分析	151
第三节 高储备经济体外汇储备管理的趋势与总结	155
第四节 境外成功的外汇储备管理经验对中国的启示与思考	159
第五节 构建解决中国内生性外汇储备管理困境的思路	166
本章小结	174
第七章 结论及政策建议	176
第一节 结论	176
第二节 政策建议	180
参考文献	182

第一章 导论

首先阐述选题依据与研究思路,其次介绍篇章结构与研究方法,最后提出创新之处与未来的研究方向。

第一节 选题依据与研究思路

一、 选题背景

1. 中国外汇储备规模

20 世纪 90 年代末以来,世界整体呈现外汇储备高增长、大规模的格局,但进一步观察,在这一轮外汇储备高增长和大规模发展进程中,此经济现象在发展中国家尤为明显,尤其是亚洲的国家和地区,其中,中国表现得最为抢眼,具体表现为——从 1994 年开始,中国外汇储备规模出现持续、快速、大幅度增加,2001 年以后此现象更加凸显,从 2001 年的 1655.74 亿美元激增至 2012 年的 33 115.89 亿美元,年平均增加额约 2961 亿美元。此 11 年间中国外汇储备规模增长超过 20 倍,并且即使是在次贷危机发生的 2007 年,中国外汇储备规模仍然呈现快速增加趋势:2007 年外汇储备增加 4619.05 亿美元,相当于每天增长 12.65 亿美元。因此,在世界经济处于动荡的^①2013 年,不改以往增长趋势,中国外汇储备规模高达 3.82 万亿美元,在 2012 年年末的基础上又增加了 5097 亿美元,其年增幅创出历史新高,规模同样再创历史新高,见图 1.1。

2. 美国现阶段的政策选择与高储备东亚经济体的困扰

(1) 美国与高储备东亚经济体的经济金融关系。

美国与高储备东亚经济体长期存在的经济金融关系,可以用美国前财政部长劳伦斯·萨默斯(2007)所提的“金融恐怖均衡”来概括。劳伦斯·萨

^① 中国投资咨询网. <http://www.ocn.com.cn/info/201401/weihuil60931.shtml>.

默斯在 2007 年创造性地提出“金融恐怖均衡”一词，道出美国与中国之间历年金融与经济格局的内在联动机制为：美国巨大的进口需求助推中国巨额贸易顺差的形成，巨额的贸易顺差进而成就中国外汇储备的高增长与大规模；同时，中国绝大部分外汇储备的用途是购买美国国债，于是美元又回流到美国，回流的美元再次进一步助推美国对中国商品进口的需求。因此，该词刻画的联动机制清楚地呈现了美国与中国长期以来相辅相成的“共生”经济与金融关系。

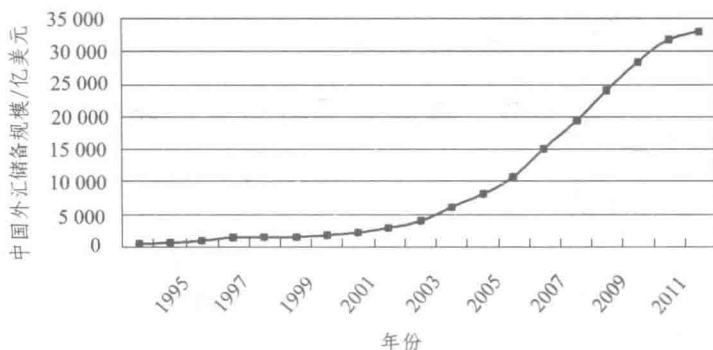


图 1.1 中国外汇储备规模

资料来源：国家统计局网站。

（2）危机后美国政策选择的方向。

2007 年的美国次贷危机发生之后，美国经济出现下滑，美国政府采取一系列的救市政策，其中包括大幅度的财政赤字^①和非传统的货币政策，如图 1.2 所示。但实施一系列的政策之后，美国经济并没有好于预期。在现有的经济理论和调控经济经验下，经济处于低迷时期，储备型经济体^②最优的经济政策应是继续增发货币。因为采取这一政策一方面将会给经济体带来一定程度的事前与事后通货膨胀，利于该经济体的经济增长和解决政府财政赤字问题；另一方面在金融全球化的背景下，有利于储备型经济体利用金融领域的制高点将国内经济与金融风险转嫁给其他经济体。正如事实证明：在经济出现下滑情形下，美国从历史传统宽松货币政策发展到非传统货币政策——量化宽松货币政策，以推动本国经济增长。

① 2013 年美国财政赤字累计为 2923.7 亿美元，比 2012 年赤字多 859.7 亿美元。

② 储备型经济体是指本币作为世界储备货币的经济体。



图 1.2 美国量化宽松货币政策的时间表

资料来源：财经新闻网站。

因此，在美国经济得不到根本性的好转前，基于美国本国利益，美国采取最可行的经济策略就是——提高财政赤字规模或者更甚者通过非传统的宽松货币政策实现增加流动性的宏观调控目的。但从已有经济发展历史和相关经济理论可知，该两个政策实施后，是否可以缓解目前美国经济面临下行的风险是具有不确定性的。而不管是同时实施这两个政策，还是实施其中一个政策，美元处于贬值的压力是确定的。处于贬值趋势的美元，非常有助于美国在解决经常账户失衡、还债压力^①等方面的经济问题。因此，在经济处于下行或承受下行压力时，对美国政府如何进行经济宏观调控——提高财政赤字幅度与实施宽松货币政策是必然选择，具有很强的路径依赖性。

（3）现阶段高储备东亚经济体的困扰。

随着美国推行量化宽松货币政策，高储备经济体（中国等高储备东亚经济体）将必然继续处于外汇储备高增长的状态。同时，面对愈发增加的外汇储备，对持有国来说，外汇储备进行资产配置时，整个风险加大。

始于2000年年初截至2014年6月，东亚经济体均出现外汇储备大规模增长的现象，其中，中国高增长、大规模的外汇储备状态更引起人们的关注^②：在2006年4月中国外汇储备规模超过日本；2012年年末，中国外汇储备规模超过30 000亿美元，居全球第一；截止到2014年6月，中国外汇储备规模达到3.99万亿美元，创历史新高。诚然，拥有大规模的外汇储备彰显了以中国为代表的高储备东亚经济体经济实力的提升，但这一正向的观点被2007年美国次贷危机演变为全球金融危机与全球经济衰退的现实情况逐渐掩埋，重重警醒东亚经济体，即在现阶段，持有大规模外汇储备的经济体将承受巨大成本的挑战。因为现阶段的国际经济环境呈现为：2007年美国次贷危机发生后至2014年6月，世界货币呈现的是美元量化、欧元动荡、日元贬值的景象，且储备货币国家的经济一个比一个脆弱，原本的资产避风港湾已不再安

① 美国现在是一个净债务国。

② 数据来源于国家外汇管理局网站。

全。因此,如此大规模的外汇储备对东亚经济体持有者来说,面临着新的且日益强化的挑战。

第一,外汇储备实施多元化资产配置的投资策略受阻。金融理论告知:不要把所有鸡蛋放在一个篮子里,多元化投资策略是最佳选择。此策略也曾是2007年前东亚高储备经济体所热衷的(当时美元类资产在中国外汇储备的占比曾滑落到65%),2007年次贷危机发生后,储备型国家的经济均处于比较脆弱的状态,非美元类资产风险愈发增加。因此,高储备持有者(东亚经济体)最后只能采取“两害相权取其轻”的策略——外汇储备资产配置的区域与对象又重回美国境内或美元资产(美元类资产在中国外汇储备的占比又回到90%)。

第二,大规模的外汇储备存量深受无形的损失。因为美元与人民币等其他货币的比值,从2005年至2014年6月一直处于贬值走势,如图1.3所示,人民币从8的时代进入6的时代,且在2007年到2014年期间,人民币升值速度大幅提高。外汇储备换成其他货币,出现大额汇兑损失。从成本与收益视角,这是需力求改变的局势:成本(人民币)—收益(美元)汇兑人民币(减少)。

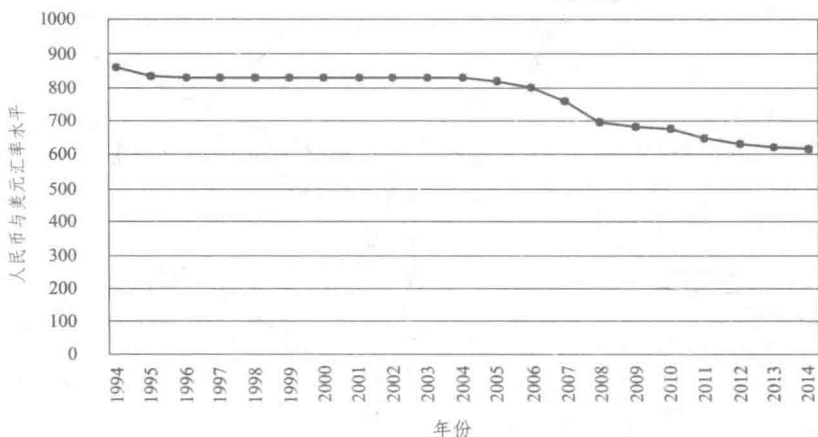


图 1.3 人民币与美元汇率水平 (1994—2014 年)

数据来源:汇率网站。

第三,持续增长的外汇储备引发持有国本币币值悖论——对内贬值与对外面临升值压力同时并存的格局,即持有国本币国内货币购买力下降,但与美元等主要世界货币币值相比却显得愈发硬性。对此现象,美国经济学家克鲁格曼(2009)总结为:高储备东亚经济体的“美元陷阱”。

因此,现阶段高储备东亚经济体是处于急需重塑外汇储备有效管理^①内涵的时刻^②,尤其是中国——外汇储备高增长与外汇储备资产配置环境恶劣的“两难”问题显得更是紧迫^③。

二、选题意义

众所周知,中国外汇储备长时间存在三大特点:第一,外汇储备规模大,增速快;第二,外汇储备币种以美元为主;第三,外汇储备资产中美元国债占比过高。中国外汇储备管理者也曾一直试图努力改变这一状态。资料显示:在2008年9月由雷曼兄弟破产引发全球金融危机之前,中国对外汇储备资产的管理实施积极的投资策略,即为资产多元化配置的策略,表现为:①投资区域的非美国化;②投资对象从美国国债逐渐转移美元公司债与美元股票。中国积极多元化的外汇储备管理的成绩并没有呈现理论中的数字组合^④,这表明中国外汇储备的保值与增值问题仍没能得到很好的解决。究其原因,源于次贷危机以及之后演变为欧洲与世界的经济危机的发生,全球储备经济体经济增长出现下行,几大世界货币呈现为美元危机、欧元震荡、日元贬值的格局,导致全球资本市场上演的风险是一种系统性风险——通过多元化投资策略无法消除的风险。中国外汇储备在此国际投资环境下进行的多元化调整,其安全性、流动性、收益性均遭受严重的打击,投资结果并不理想,中国外汇储备保值与增值的管理目标均没能得到很好的实现。因此,在投资环境风险上升的背景下,避险成为外汇储备资产主要投资目的,中国外汇储备资产

① 外汇储备管理应该从量的管理快速进入到质的管理时代。

② 关于高储备国家的困扰,最早对其进行研究的是美国经济学家麦金农。麦金农(2005)用“美元本位下高储蓄两难”对高储备经济体面临的困境进行阐释。麦金农指出“两难”体现在:高储备经济体面临本币升值与不升值的困扰。并进一步剖析出“高储蓄两难”的原因是货币错配,因为高储蓄国家的经济运行机制是:保持经常账户顺差同时向外放贷美元。这样的循环机制会使债权国的美元储备增加,美元储备不断增加会使高储备经济体面临升值压力与升值预期,这会引来国外责难本国汇率水平的不公平性,认为人为低估;另外,本币升值预期增加,进一步导致新一轮本币升值,如此循环。在这两方面力量下,凸显出高储备经济体本币升值的必要性,为了改变此状态,需抛售美元,但抛售美元与购买本币的风潮一旦开始,首先将会使持有国的外汇储备资产出现大额汇兑损失,而且随着高储备经济体本币不断的升值,将会致使国内出现严重的通货紧缩(迅速升值导致出口骤然下降,外汇占款方式投放货币经济体流动性戛然而中断),资产泡沫被刺破,资金流动性减少,经济步入通货紧缩通道,最后有可能导致高储备经济体发生金融或者经济危机,随后步入20世纪90年代日本的经济发展轨迹。

③ 中国是一个大国经济体,外汇储备规模排在世界第一。

④ 收益增加,风险降低。

配置对象又开始重返美国国债市场（非美元资产风险更大）。资料显示：在2008年9月后，中国外汇储备的资产配置中，美国国债比例显著上升，外汇储备管理重回“消极”管理^①。

针对这一现象，国内外学者从不同的角度进行了大量的探讨，因此，此问题一直以来都是国内外学术界十分关注并研究的热点和前沿问题。至今，关于外汇储备管理的文献可以说是汗牛充栋，其观点之多，分歧之大，如关于外汇储备资产结构管理部分的文献，展现的是：均是在围绕外汇储备资产增值与保值的宗旨下，文章使用不同的模型与不同的计量方法，得出不同结论，进而提出不同甚至截然相反的外汇储备管理政策建议^②。同样，关于现阶段的中国外汇储备如何进行管理，达到外汇储备增值与保值的目，主张有很多，目前还没有达成共识，而且当下国际经济与金融环境与之前大不同，因此对现阶段下中国外汇储备高增长成因与如何管理的研究意义可归纳为以下两个方面：

（1）研究对象不同（大国）——虽然境外在外汇储备管理方面已有较为成功的经验，但研究对象均是小国（新加坡、韩国），但对中国这样一个大国经济体，其经验参考性在减弱^③。

（2）外围环境不同（国际投资环境呈现的是系统性风险上升）——以往金融危机震源地是发展中国家，但2008年金融危机始于发达经济体，导致国际资本市场的风险演变成一种系统性风险上升。

亦即本书在已有研究基础上，从以上两个方面分析中国外汇储备高增长及其如何管理：在新的国际金融环境且缺乏有关大国外汇储备有效管理成熟经验的大背景下，试图以一种新的视角、新的理论依据首先剖析其高增长的原因，进一步来探讨现阶段中国外汇储备有效管理的内涵，提出逐步缓解中国目前外汇储备管理面临困境——“美元陷阱”的建议对策。因此，该研究丰富了关于外汇储备如何管理的文献资料：以往外汇储备管理更多是以小国经济体为假设条件，而本书阐述的对象为中国，将为高储备大国在世界系统

① 长期以来，达成一种共识：多元化的投资被界定为积极的外汇储备管理，集中投资于美国国债称其为消极的外汇储备管理。

② 其中争议较大的是：一种建议支持增加美元资产配置，另一种建议减少对美元资产的配置。

③ 因为中国的外汇储备规模巨大，且中国是世界上第二大的经济体，因此中国外汇储备资产配置的改变，会彻底改变资产供求格局，而已有做的较成功经济体的外汇储备资产配置对象发生改变，不会影响资产市场供求结构的格局。

性风险加大的背景下如何进行外汇储备有效管理提供新的篇章。

三、 研究思路

本书的研究思路围绕解答三个问题：①中国外汇储备管理凸显困境的本质是什么？②是如何形成的？③该怎么办？因此，全文具体研究步骤如下：

第一步，依据“中心—外围”理论诊断中国外汇储备管理凸显困境的实质是什么——中国扮演“外围”角色越来越不合适的症状。

第二步，采用博弈论等分析方法与全球产品内分工视角剖析东亚高储备形成机制（其用途是剖析中国外汇储备高增长的深层次原因）——参与全球分工的资源禀赋决定了比较优势。

第三步，依据福利经济学第二定理、外汇储备管理理论、主权财富基金经济效应研究文献和风险管理等理论构建现阶段中国外汇储备有效管理新内涵。提出缓解中国外汇储备管理面临凸显困境的具体思路，由此回答第③问题“该怎么办”，具体的论证逻辑为：以福利经济学第二定理理论为主线，把如何解决外汇储备管理面临的困境分解为可行性、客体、主体、渠道和目的五部分。思路逻辑如下：

（1）福利经济学第二定理运用的可行性——东亚高储备国家内生性外汇储备合理性与必然性（复活的布雷顿森林体系^①）；

（2）福利经济学第二定理运用的客体——内生性外汇储备大幅增加引发外汇储备管理的“美元陷阱”难题；

（3）福利经济学第二定理运用的主体——多层次的外汇储备管理者（主权财富基金为代表）；

（4）福利经济学第二定理运用的渠道——以国际政府角色行使转移支付的功能；

（5）福利经济学第二定理运用的目的——改变中国在参与全球化的初始配置，形成能够达到更有效的帕累托配置，这一过程就是实现中国外围角色逐渐褪去，在淡去“外围”同时“中心”上升进程中，中国外汇储备管理面临凸显的“美元陷阱”困境就不再存在。本书研究思路如图 1.4 所示。

^① 复活的布雷顿森林体系是由 Dooley, Folkers - LANDAU & Garber (2003, 2004) 提出的，也可称其为 BW2、新布雷顿森林体系、后布雷顿森立体系等。

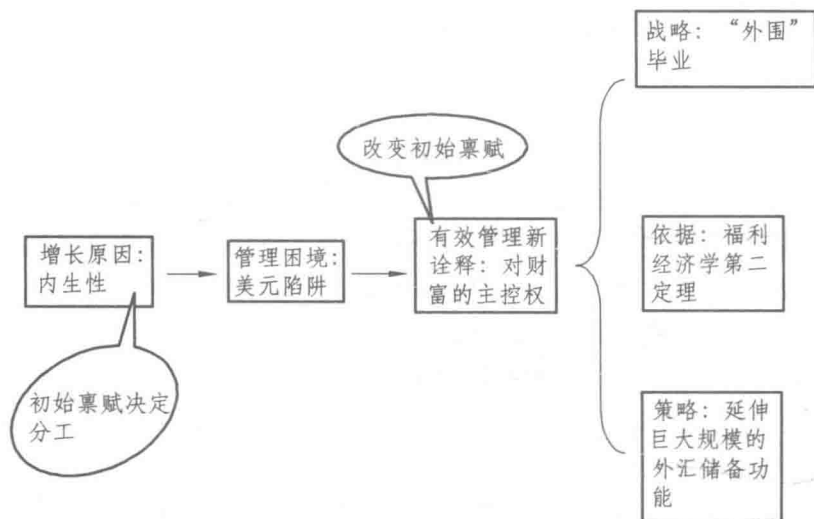


图 1.4 研究思路

第二节 篇章结构

本书分为七个篇章来回答中国外汇储备管理为什么面临凸显困境与中国现阶段外汇储备管理怎么办这两大问题。

其中第一章到第五章，主要围绕外汇储备的内生性界定、中国内生性外汇储备现状及其持续增长的经济效应分析这三大问题展开。

第一章，导论部分。首先对选题依据与研究思路、篇章结构进行介绍，其次，介绍研究方法、文章的创新之处与未来进一步研究方向。

第二章，研究的理论依据和文献梳理部分。首先，解释文章中的主要概念：“中心—外围”模式、复活布雷顿森林体系、美元陷阱、高储蓄两难、外汇储备、福利经济学第二定理、金融恐怖均衡、国家财富、主权财富基金、外汇储备管理、主权财富基金的经济效应、风险管理等概念；其次，对外汇储备管理理论、主权财富基金的经济效应、风险管理的相关文献进行梳理，厘出文章采用的理论依据。

第三章，内生性外汇储备部分。首先，根据内生性变量的含义，归纳内生性变量的特征。其次，对东亚经济体外汇储备直观表象进行刻画，根据经济事实，提出假设：东亚经济体高储备是东亚经济体与美国“共生”经济与金融关系的表现，采用博弈论的分析方法与基于全球产业分工视角对假设进