

论中国外汇储备规模和增速的不合理性

张 鹏

(国家信息中心 经济预测部,北京 100045)

摘 要:本文从我国外汇储备的形成、效用和外汇储备国际比较几方面对中国外汇储备规模和增速进行了分析。从我国外汇储备的形成上看,我国出口额、经常项目顺差、外商直接投资、资本往来项目顺差的年均增长速度均远远低于同期外汇储备增长率,反映出我国外汇储备增长过快的不合理性。从外汇储备的效用上看,我国并不需要很多的外汇储备来保证对外支付和干预外汇市场以实现汇率目标。比较东南亚外向型经济国家,我国外汇储备与进口的比率,以及外汇储备与进出口总量的比率也是最高的。基于这几方面的分析,笔者认为我国外汇储备规模过大,增速过快。

关键词:外汇储备;出口;外商直接投资

中图分类号:F830.73 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)06-0008-05

至 2002 年底我国外汇储备已达 2700 亿美元,使我国成为仅次于日本的第二大外汇储备持有国。我国外汇储备不仅规模巨大,而且增长迅速。表 1 中列出了自 1993 年到 2001 年我国外汇储备的变化,从中可以看出从 1993 年以来,我国外汇储备以年均 33.37% 的速度增长。而对如此巨大并快速增长的外汇储备,人们不禁产生中国外汇储备规模和增速是否合理的疑问。本文从我国外汇储备的形成、外汇储备的效用和外汇储备国际比较几方面对这一问题进行探讨。

表 1 我国 1993—2001 年外汇储备

单位:亿美元

年份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
年底外汇储备数	211.99	516.20	735.97	1050.29	1398.90	1449.59	1546.75	1655.74	2121.65

数据来源:国家外汇管理局。

一、从我国外汇储备的形成看外汇储备的规模和增速

官方储备主要是通过货币当局在外汇市场上的交易形成的。根据我国的实际情况,外汇储备的大部分是通过商业银行的结售汇和商业银行与中央银行的交易完成的。从外汇储备的最终来源看,主要是来自我国的出口和吸引的外资。例如,我国出口商向美国卖出一台价值 500 美元的电脑后,美国进口商向其支付了 500 美元的汇票。一方面我国出口商不愿持有这张票据而占用资金,另一方面结售汇制度也不允许其长期持有这张票据,这时出口商会向商业银行出售这张美元汇票,换回人民币。随之银行美元头寸增加,商业银行为防止汇率风险,同时也为遵守相应规定,向人民银行出售这张票据。于是经过一系列的交易,人民银行一方面增发了相当于 500 美元的人民币,另一方面增加了 500 美元外汇储备。我国引进的外资一大部分也同样转化为外汇储备,因为除去国外采购等一些支付外,投资会转化为国内的原料、机器设备和劳动力购买,必须

收稿日期:2003-02-28

作者简介:张 鹏(1973—),男,陕西西安人,国家信息中心经济预测部经济师,硕士。

以人民币方式在国内流通,投资方必然会向商业银行售汇而最终形成央行的外汇储备。所以,可以看出我国外汇储备的增长和出口与引进外资有着密切的联系。

表 2 我国经常项目差额、出口额、资本往来项目差额和直接投资金额 单位:亿美元

年 份	经常项目差额	出 口	资本往来项目差额	直接投资
1993	-119.03	756.59	234.74	275.15
1994	76.58	1025.61	326.44	337.87
1995	16.18	1281.10	386.75	377.36
1996	72.42	1510.77	399.67	423.50
1997	404.96	1826.70	229.58	452.78
1998	293.23	1835.29	-63.21	454.62
1999	156.67	1947.15	76.42	404.12
2000	205.19	2491.30	19.22	407.72
2001	174.05	2660.75	347.75	468.46

数据来源:历年公布的国际收支平衡表。

从理论上讲,外汇储备的增长是决定于净出口和净引进外资数额,因为相对于出口和外资流入与进口和内资的流出。如果出口和外资流入通过结汇能增加外汇储备,那么进口和内资的流出就会通过售汇减少外汇储备。在会计上,经常项目余额,资本项目中非储备部分的余额和统计误差三者之和,是需要用官方交易进行弥补和平衡的,而交易的结果是会增加或减少官方储备的。表 2 中列出 1993 年至 2001 年我国经常项目差额、出口额(F. O. B)、资本往来项目差额、外国和中国港澳台在中国大陆直接投资金额。从表 2 中可以看出,我国各年经常项目差额和资本往来项目差额剧烈波动,与外汇储备 20 世纪 90 年代持续快速增长形成一定反差,不能解释我国外汇储备量的变化。从表 2 的四项来看,1993 年以来只有出口额呈逐年递增趋势,和我国外汇储

的
出
为
特
是:
问
制,

备
映
成
氏,
因
的
控

—
—
经
出
资
直

实际上,虽然外汇储备的变化与出口和外商直接投资相关性高,但出口和直接投资增长也不足以完全解释我国外汇储备的变化。按照公布的国际收支平衡表,从 1993 年到 2001 年,我国出口额、资本往来项目顺差、外商直接投资额的年均增长速度分别为 17.02%、5.04%和 6.88%;从 1994 年到 2001 年,我国经常项目顺差的年均增长速度为 12.44%。均远远低于同期 33.37%的外汇储备增长率。这说明我国外汇储备增长不仅超过了贸易和资本项目顺差增长,也超过了出口和外资流入的增长。这反映出我国外汇储备增长过快的不合理性。

二、从我国外汇储备的效用看外汇储备的规模和增速

外汇储备的作用主要是保证对外支付和干预外汇市场以实现汇率目标。假如从外汇储备的

效用来看,我国外汇储备的确是太多了。首先,我国经常项目长期顺差,这使得我国的对外支付有较强的保障,不需要持有这么多的外汇储备。其次,我国汇率实际是处于管制之下,资本项目没有开放,不可能发生汇率的大幅度波动,也不存在国际游资冲击人民币的可能。所以,在没有实现金融自由化和国际化的情况下,这么大规模的外汇储备基本上不会有什么用处。再进一步看,即使在实现资本项目开放后,是否要维持这么大的外汇储备也是值得怀疑的。外汇储备作为官方持有的外国资产,可以在国民经济出现不利的情况下充当缓冲器。但外汇储备只是具有一般性货币和汇率政策工具的特点,不可能在市场发生方向性变化后扭转市场的趋势。从经验上看,没有具有高度自我调节功能的金融市场的发展中国家,在汇率和资本市场剧烈波动后,管制是最有效的措施,外汇储备不会起很大的作用。

提到外汇储备的效用就不能不提到我国引进外资问题。发展中国家吸引外资的根本原因是国内资本不足,特别是由于外汇不足,不能从国外进口先进的机器设备和技术。在一个理想的情况下,引进的外资应该转化成进口。如果是这样,虽然外商投资不可避免地要有一部分变成人民币进行国内采购,但还是会大部分反映为进口增加。然而在我国,这种外商投资和进口的关联关系并不明显,反而存在着这样一种情况:外商投资的出口互动。外商投资很大部分利用我国廉价的劳动力形成了出口加工业,增加了我国的出口。虽然从经济结构的调整和经济运行的效率上讲,这种情况不会对我国经济产生任何负面影响,但从经济总量上看,则存在着外资和内资的替代关系。如果纯粹从资金利用角度来看,这种情况对于已经出现了一定资金闲置的我国经济,是不会令人感到特别兴奋的。由于大部分外资转化为本地采购,所以转化成外汇储备的比率较高。这部分外汇储备的形成反映出一种资源的浪费,因为假如引进外资不是为了进口国外先进的机器设备和技术,而只是为了扩大以人民币记值的投资规模,那么内资和外资的功效是相同的。

三、从外汇储备国际比较看我国外汇储备的规模和增速

一般来讲,人们都会认为经济规模大的国家会拥有较大的外汇储备。但是假如比较世界各国的外汇储备规模,会发现这个假设常常不能成立。美国是一个明显的例子,美元作为国际货币使得美国不需要持有很多的储备,美联储持有的美元资产也不被视为国际储备。美国这个特例是当前国际货币制度决定的,反映出外汇储备规模与各国国际金融地位有关。除了美国之外,这样的例子还有很多。例如,2001年澳大利亚和新加坡的GDP分别是6935.6亿澳大利亚元和1534.6亿新元,即使两国货币按1:1的比价,也可以看出前者的经济规模大于后者。但是同期澳大利亚的外汇储备只有164.3亿美元,而新加坡的外汇储备为748.5亿美元,反而是后者的外汇储备数倍于前者。这说明外汇储备的规模并不完全是由各国GDP大小来决定的。但经济处于不同数量级的国家的外汇储备也会处于不同数量级,这无疑是一个事实。表4中比较了除了美国之外的目前世界9个经济规模最大国家的外汇储备(表4中GDP的计算参考了购买力平价(P. P. P))。从表4中可以看出我国的外汇储备仅次于日本,超出了其他所有发达国家。而这种大幅度的超出有不合理之处,例如,中国GDP(P. P. P)是德国的2.58倍,但外汇储备则是其4.86倍,显然与GDP规模不符。虽然我国人均外汇储备较低,但人均外汇储备和人均GDP的比率(见表4最后一列)也高于除了日本之外的其他所有国家。假如不参考购买力平价,由于我国的GDP只有大约1万亿美元,我国外汇储备与经济规模的不协调表现得更为明显,外汇储备占GDP的比重会超过日本而排名世界第一。可以说,我国成为世界上外汇储备持有量第二的国家是正常的,但是外汇储备达到目前的2700亿美元的规模则显得偏大。

一般认为,开放程度高的国家储备规模会大一些,因为需要用较高的外汇储备作为国际金融市场关联性风险的缓冲器。另外,传统上也有储备资产应该达到进口的一定比例的看法。表5中列出了2001年世界主要贸易国家的进出口和外汇储备。从表5中可以看到,在进出口和外汇

表 4 2001 年世界主要国家的 GDP(P. P. P)和外汇储备

单位:百万美元

国家	GDP(P. P. P)	人均 GDP(P. P. P)	外汇储备	人均外汇储备	人均外汇储备/人均 GDP(%)
中国	4800000	3804	212165	168.14	4.4
日本	2950000	23311	387727	3063.83	13.1
德国	1864000	22513	43615	526.77	2.3
印度	1805000	1780	45251	44.63	2.5
法国	1373000	23142	26363	444.35	1.9
英国	1290000	21676	31940	536.70	2.5
意大利	1212000	21029	20905	362.72	1.7
巴西	1057000	6115	35729	206.69	3.4

资料来源:国际货币基金组织数据库。

储备的比率上来看,中国和日本一样又是大大超过了其他国家。不管是按照一些人认为的外汇储备应该保持在 3 个月进口量水平上的标准,还是按另一些人认为的外汇储备应该保持在 6 个月进口量水平上的标准,我国外汇储备规模都大大超过了。而贸易量超过我国的德国和英国等国却只拥有远远比我国少的外汇储备。

表 5 2001 年世界主要贸易国家的进出口和外汇储备

单位:亿美元

国家	进口	出口	进出口合计	外汇储备	外汇储备/进出口合计(%)	外汇储备/进口(%)
德国	4863	5705	10568	436.15	4.13	8.97
日本	3491	4035	7526	3877.27	51.52	111.06
英国	3210	2673	5883	319.40	5.43	9.95
法国	2925	2941	5866	263.63	4.49	9.01
中国	2436	2662	5098	2121.65	41.62	87.10
加拿大	2273	2599	4872	304.84	6.26	13.41
意大利	2366*	2383*	4749	209.05	4.40	8.84
荷兰	1944	2161	4105	59.30	1.44	3.05
墨西哥	1827*	1585	3412	443.84	13.01	24.29

注:*为 2000 年数据。

资料来源:国际货币基金组织数据库。

从外汇储备的地区分布来看,包括日本、中国大陆、中国台湾、中国香港和东盟的东亚国家和地区外汇储备都较高。造成这一现象的原因是这些国家都实行出口导向的经济政策,保持了长期经常项目顺差,结果是这些国家都拥有大量的以美元为主的外国货币资产。经常有人讨论是否应该用美元为国际储备货币的问题,实际上各国对美国保持了大量的经常项目顺差,而这些顺差是需要平衡的,所以各国货币当局以及其他信贷提供者必然要持有美元资产,以便直接或间接地为美国进口商提供资金。所以,世界各国持有的美元资产数量是和美国贸易赤字规模有关系的,全球以美元记值的官方储备并不可以随意减少。东亚国家的高美元外汇储备与其出口导向型经济结构有关。表 6 中列出了东亚主要发展中国家和新兴工业化国家贸易量和外汇储备。从表 6 中可以看出,无论外汇储备与进口的比率,还是外汇储备与进出口总量的比率,我国都高于同一地区内相同外向型经济国家。这亦反映出我国外汇储备的偏大。

表 6 2001 年东亚主要发展中国家的贸易量和外汇储备

单位:百万美元

国家	进口	出口	进出口合计	外汇储备	外汇储备/进口(%)	外汇储备/进出口合计(%)
中国	243600	266200	509800	212165	87.1	41.6
韩国	141100	150440	291540	102487	72.6	35.2
马来西亚	82200*	98100*	180300	29585	36.0	16.4
印度尼西亚	33500*	62100*	95600	27047.5	80.7	28.3
菲律宾	31400	32130	63530	13318.8	42.4	21.0
新加坡	116000	121750	237750	74850.7	64.5	31.5
泰国	62100	65100	127200	32349.5	52.1	25.4

注:*为 2000 年数据。

资料来源:国际货币基金组织数据库。

四、结论

我们从我国外汇储备的形成、外汇储备的效用和外汇储备的国际比较几方面对外汇储备规模问题进行了分析。笔者认为我国外汇储备规模过大,增速过快。实际上,外汇储备的增加或减少经常是被动的,是由经济政策、经济结构、外汇制度乃至整个国际金融制度决定的,而不是由货币当局决定的,但货币当局应当有积极的应对措施,主动地调整其增速和规模。这的确是我国金融管理者当前所面临的一个课题。

参考文献:

- [1]王耀中,童文俊.论我国的资本外逃问题及对策[J].财经理论与实践,2001,(11).
[2]刘斌.人民币外汇兑换的外汇储备要求[J].财经研究,2000,(11).
[3]国际清算银行.钟伟.国际储备体系探究[J].中国外汇管理,2002,(10).
[4]国际清算银行.国际清算银行季度报告[S].2002,(5).
[5]Anne Y. Kester.改进国际储备报告框架[J].金融与发展,2000,(6).
[6]Flood,Robert P.,Marion,Nancy P.,国际货币基金组织研究部.(2002),Holding International Reserves in an Era of High Capital Mobility[R].国际货币基金组织 Working Paper No. 02/62, Apr. .
[7]Bartolini,Leonardo,Bertola,Giuseppe,Prati,Alessandro,国际货币基金组织研究部.(2000),Banks' Reserve Management,Transaction Costs,and the Timing of Federal Reserve Intervention[R].国际货币基金组织 Working Paper No. 00/163,Oct. .

On the Irrationalness of the Scale and Increase of China's Foreign Exchange Reserve

ZHANG Peng

(Department of Economic Forecasting, State Information Center, Beijing 100045, China)

Abstract: The paper analyzes the scale and increase of China's foreign exchange reserve from such aspects as the formation, effectiveness of China's foreign exchange reserve and the international comparison of foreign exchange reserve. Judging from the formation of China's foreign exchange reserve, the annual increase of China's exports, surplus of current item, the inflow of foreign direct investment and surplus of capital current account is much slower than the increase rate of foreign exchange reserve of the corresponding period, reflecting the improper increase of the China's foreign exchange reserve. Judging from the effectiveness of foreign exchange reserve, it is not necessary for China to keep such a great amount of exchange reserve to guarantee external payment and to interfere in the foreign exchange market to realize the foreign exchange target. While compared with the export-oriented economies of the Southeast Asian countries, the ratio between foreign exchange reserve and import, foreign exchange reserve and the total amount of export and import of China is the highest. Therefore, we hold that the scale of China's foreign exchange reserve is too large and the increase is too fast.

Key words: foreign exchange reserve; export; inflow of foreign direct investment