

再论我国国际储备的合理定位和有效管理

Rational Position and Effective Management of China's Foreign Exchange Reserve

翁世藩

(国务院发展研究中心上海发展研究所 上海 200085)

近年来由于国家外汇储备的持续上升,国家相应投入了大量本币资金,以1994年外汇储备增加了300亿美元计算,中央银行相应投放人民币资金近3000亿元,这对当时国内严峻的通货膨胀形势,无疑起了推波助澜的作用,而此后,外汇储备的持续上升,使人们提出了我国外汇储备的合理定位问题。

一、超量外汇储备的弊端分析

研究外汇储备的合理定位问题,是由于一个国家的外汇储备多少反映着这个国家的综合国力水平,国家储备多说明这个国家国力较强;对外支付能力增加;在参予对外政治经济等交往活动中有较大的回旋余地,能维护本国货币对外汇率的稳定,增强干预能力;能较好地经受和抵制国际金融市场动荡,包括国际游资冲击的影响等。但是外汇储备也不是越多越好,一个国家超量的外汇储备,不但使它过多地投放本国货币资金,对本国国内市场货币投放量产生直接或间接的影响,而且外汇资金的过多沉淀,会造成资金资源上的一些浪费,对经济建设发展不利。同时由于国际金融市场的动荡起伏现状,储备结构如不能合理安排,适时调整,还会遭受由于市场汇率波动风险所带来的经济损失。但是反过来说,如果国际储备不足,经不起国际金融市场的冲击,不能满足本国对内对外经济发展的需要,难以应付国际收支中的逆差,将导致国家产生货币贬值和金融危机,影响国家的信誉,后果亦是极其严重的。因此,对于我国外汇储备的合理定位研究具有十分重要的现实意义。

二、我国外汇储备额似已过多,似以500~600亿美元为宜

对于我国国家外汇储备的现状,目前学术理论和实务界都有不同的认识。一种是按照国际通行的比例分析法来对照,即储备量可按一个季度进口支

付额亦就是年全部进口总额的25%计算,认为我国目前国际储备量太多,超幅较大;而另一种观点则认为比例分析法是一种十分粗略的经济法则,它忽略了一国国际收支状况的众多重要因素,如考虑这些方面,我国目前储备总量并不过多,最多只能说是比较充裕。对这两种看法,我认为各有其理。前一种比例分析法,是从静态角度来分析,即外汇储备与进口的比率(国家外汇储备与其进口比率维持在25%左右)结合进口支付与外债还本付息比率(按国家外债余额10%还本付息额),结合外商直接投资资金回流的综合比率(属前种结合进口支付与外债还本付息比率的补充,它假定资金回流对外汇储备的额外需求为汇出利润的10~20%)。以上三类不论哪一类都属于经济数据的测算,以某一个日期数据为基础来进行比率计算。这种比率分析法在本世纪60年代以前为各国所通用,并在实践中证明有其一定的价值性。而后一种认识,应属于动态分析范畴,亦就是说它综合考虑各种因素,在测算国际储备适宜总量时要对各种不确切的客观情况进行分析,以求更符合实际以及它的发展趋势。基于我国正处于一个特定的政治经济环境下,例如,我国还属于发展中国家,中央银行参与国际金融市场活动还缺乏经验,整体经济实力还比较薄弱,而国内金融市场的开放将加大力度,需要适当的实力以加强中央银行对市场的干预能力;又如,我国正申请加入世界贸易组织,对与此相适应的某些义务,如实行人民币自由兑换,加速自由兑换进程需要有所准备;再如香港回归,虽实行一国两制,但为了维护香港在回归后的金融稳定和国际金融中心地位,需要增强国家可能干预时的后备能力等。因此,在确定外汇储备量中考虑这些因素亦是必要的。

对此,我认为对于外汇储备从这两方面结合起来分析是比较合理和现实的。即一方面以一个国家的支付需求出发,计算它大额收付的量,即所谓比率分析法;而另一方面则从各种不稳定因素考虑,估计它可能的需求,即以比率分析为基础并考虑其它综合因素来确定我国国际储备量。

据此分析,我认为当前我国外汇储备的合理定位应为:

1. 按比率分析法计算:

(1)国家3个月进口支付量,按1 000~1 200亿美元计算,约为250~300亿美元。

(2)国家外债偿付额的10%,按1995年1 065亿美元计算,约为100~110亿美元。

2. 按各种不确定因素综合考虑(包括外汇平准基金等),约为150~200亿美元。两者相加,我国国家储备总量约应为500~600亿美元,其最低下限为500亿美元,而最高上限为600亿美元。当然,这是以1995年末数据来测算的。

综如上述,我国目前外汇储备已超过千亿美元,不能不令人认为储备总量似有过多之感。

当然,国家储备总量的过多过少只是相对而言,虽然我国国家储备量从绝对讲已居世界第二位,但从我国是具有12亿人口的大国来看,人均储备平均量仍是极低微的。为此,有人认为我国国家储备不是过多,充其量只是“充裕”而已的观点也无可非议。但我认为这虽只是字面上的争议,而实际上较充裕本身带有富有的含义,其实质上就具有较多的内涵在内,不存在质上的不同。而对我们来说问题在于储备的过多会带来某些负面影响,例如前述资金资源上的浪费,刺激通货膨胀以及承担汇率风险等,而这将不利于我国经济的稳定发展。这些都是值得注意的。特别是我国外债数字在上升,既然对外债务上升,而对内资金有潜力,那为什么不能动用自有资金,发挥内在潜力以充分发挥资金的作用呢?

同时我们要看到国家储备的合理定位不可能是一个固定量而一成不变。要求一个国家的储备持有额恰好等于所确定的数也是不现实的。国家储备的合理定位既是多种因素分析的测算数,又有着动态的情况,对其测算就必然有其上下波动幅度。它的定位还必须根据我国的外贸、外债等情况,以及各种不测因素作适时的调整,并对其不足或超量部分采取相应措施进行调整。我在一年多前曾撰文提

出当时储备量应为450亿美元,而目前基于我国外债的增加,直接投资的上升,对外贸易的扩大,认为500~600亿美元较为合适,这正是基于上述实际情况来考虑的,当然它仍然不是一成不变的。

三、必须加强对外汇储备的管理和运用

根据上述我国目前外汇储备较充裕,而国际金融市场动荡不定,汇率时起时伏的情况,我们必须加强对储备资金的管理和运用,以防止和避免由于汇率波动而遭受的经济损失,并充分发挥资金资源的经济效益。为此,笔者认为:

1. 要保持储备货币结构的多样化,并运用各种金融衍生工具,根据谨慎稳妥的方针适时地对资金加以合理运用,以减少和防范汇率波动可能遭致的影响。例如美元对日元比价1995年间曾一度低至1:79.65,而目前则在1:112~114之间徘徊,两者比价差幅达40%,如能及时注意市场信息和汇率动态,运用金融工具上的外汇买卖则可以达到保值或升值的目的。同时,外汇储备的货币结构亦不能单一盯住美元,而需要采取多样化方针,例如美元、马克、瑞士法郎等,在金融市场汇率变化、我国持有货币汇率此涨彼降的情况下,保证总体上不受损失。

2. 要压缩外债规模,减少对外债务负担。我国外债余额截至1995年已达1 065亿美元,绝对数超过了外汇储备总额。巨额的外债需要承担巨额的利息支出,虽然我国的外债总额仍在警戒线内,但在国家外汇储备较充裕的情况下,似应压缩外债规模,充分发挥国家外汇资金的资源作用。首先应严格审批新的外债发生,对在国家计划内国内项目需要引进外债资金的,除政府性贷款和国际金融组织低息贷款外,是否可采取由中央银行委托商业银行以外汇贷款的方式予以解决。其次,对部分利息较高的对外债务亦可采取提前偿还的做法,以减少对外债务的利息负担。

(责任编辑 蔡德诚)

(上接第54页)

的科研小组已找到一种可以固化成多孔材料的凝胶,也找到了几种胶化剂。例如,四辛基癸基铵溴化物,这种胶化剂可以把有机化合物变成胶状物。

研究人员把用于生产有机玻璃的四辛基铵溴化物和苯乙烯或甲基丙烯酸酯中任何一种调料混合,再添加一种聚合剂,把混合物加热到使固体溶解。当溶解的混合物冷却时,四辛基癸基铵溴化物分子就形成网状物,得到一种凝胶体,随后用紫外线照射它,触发聚合反应

使凝固化。然后,在酒精溶剂中加热这种固化的凝胶,使有粘性的四辛基癸基铵溴化物分子蒸发掉,于是在固化的凝胶中留下许多具有微米大小的孔和通道,形成多孔材料。韦斯说,这种材料可以像沸石一样应用,但目前这种多孔材料还难以在工业上实际广泛使用,因为它在高温下会破坏。

然而,随着工作的深入,用它作低温下的分子筛和反应范围广泛的催化剂是大有希望的。

(刘先曙)