

我国外汇储备分析

Analysis on China's Foreign Exchange Reserve

杨 忻

(清华大学经济管理学院, 副教授 北京 100084)

建立以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制, 逐步使人民币成为可兑换货币已成为我国的经济改革方向之一。1994 年 1 月 1 日, 实现汇率并轨, 实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制, 为人民币自由兑换, 逐步实现与国际经济接轨创造了条件。但从我国国力来看, 达到这一目标尚需相当长时间。

一、

一般说来, 货币兑换分为 3 类, 即经常项目货币兑换、资本项目货币兑换与国内的货币兑换。在实行经常项目货币兑换时, 订立合适的汇率是极其重要的, 否则有可能引起进口货大量代替国产品, 以致引起失业、降低人民的收入及购买力。实行资本项目的货币兑换则有助于吸引外资流入与引进技术和引进管理, 实际上外商是否愿意将资金调入某个国家, 主要取决于利息、收益、税后利润及原来的资本能否调回。总之, 一国的经济与法制环境决定了对外资的吸引力。

一旦实行经常项目与资本项目的货币自由兑换, 会使宏观经济政策面对更复杂的环境。首先会使收支差额十分容易受短期资金流入流出的影响, 尤其是游资的影响。而假若没有固定汇率或等同的固定汇率, 上述的影响将殃及外汇储备, 最终殃及国内货币数量。反之, 如果让汇率浮动则上述的影响反映为汇率的反复波动。

由上可见, 一国在实行货币兑换之前, 必须考虑汇率稳定和货币控制等问题。下面先分析两个事例, 由此可得出几点重要结论。

原苏联自 80 年代末开始开放外汇及贸易制度, 但由于长久的价格管制和财政的日趋不稳, 以致经济开放后不但没有推动商贸的发展, 没有刺激出口, 反而增加进口, 导致对外收支失衡、外债猛增。此时融资需求也猛增, 但信贷能力却丧失, 以致只能增加短期借款。同时, 用于应付收支差额的外

汇储备急剧减少。综观俄罗斯的外汇改革过程, 目前可导致改革成功的多项主要基本条件仍未出现。第一, 官方储备总额不超过 1 个半月的进口货款。第二, 1991 年推行以保存外汇的资本管制, 例如冻结外币存款。第三, 不断积欠的对外还款占为收支差额而筹措的资金比重愈来愈高, 于是加强人们对汇率下跌的猜测。第四, 人们预料卢布汇价持续下跌, 引起资金外流。第五, 向外举债使短期债务比重增大。所以俄罗斯不断出现贸易赤字、储备不足, 加上对外筹资困难, 使得汇率不断下跌。

波兰与俄罗斯不同。波兰改革之初, 选择配合开放贸易及价格政策, 实行固定汇率, 遏制了恶性通货膨胀。波兰当时有相当于 3 个半月的进口货款的外汇储备, 以及约相当于 1 个多月进口货款的外援款作为稳定基金, 同时采取紧缩货币和提高利率等措施, 使官方储备增加。但选择固定汇率的风险在于实质工资提高, 官方牌价定值过高, 汇率实质上升。到 1991 年 10 月, 波兰改而实行联系汇率制度, 以弥补因定值过高而失去的国际竞争力。

一般实行经常项目的货币兑换应具备 4 个条件, 它们对实行资本项目货币兑换也大体适用。

首先是适当的汇率。推行货币兑换会导致庞大的国际收支差额。合适的汇率难以从某种理论推导出来, 而完全由实际情况决定。

其次, 一个国家应有足够的国际流动资金, 才能实行货币兑换。季节浮动, 不可预料的原因, 甚至周期性因素, 都可能引起收支差额变得很大, 所以一个国家必须有足够的国际流动资金作后盾, 才可能渡过难关。当然, 国际流动资金不仅限于外汇储备, 向外集资也是一种很好的途径。同时, 足够的国际流动资金使一个国家具有整体调节的能力, 可以游刃有余地应付游资的影响。在国际流动资金中, 外汇储备是最重要的, 因为外汇储备是国际流动资金的主要组成部分, 而且一国只有当它具有雄厚的外汇储备实力时, 才可能从他国或国际组织中临时筹措资金。一国外汇储备越多, 则用以稳定汇率的

外汇就越多,即具有更强的稳定汇率的能力。

再次,一国在实行货币自由兑换之先,必须具有稳健的宏观经济政策。这些政策应可以支撑足够的收支差额。举一个较极端的例子,假设我国的经常项目实行了人民币自由兑换,有可能所有的出口商都延迟4个星期换取人民币,而将外汇持在自己手中,同时所有进口商都提前4个星期支付外汇,以目前的贸易状况估算,人民银行的外汇储备至少减少180亿美元之巨!因为官方外汇储备是一个“流量”积算指标,而不是“存量”指标,在某一具体时刻流入量延迟了,而流出量提前了,外汇储备额也就减少了。一国应有稳健的宏观经济政策,才能减轻外汇储备的压力。

最后,一国要实行货币自由兑换,还必须具有对市场信号的灵敏性。

二、

从上面所讨论的货币自由兑换先决条件来看,我国目前仍未完全具备这些条件。1994年以前,我国实际上有两个汇价,即官方牌价和黑市汇价。一般黑市汇价高于官方牌价。这两种汇价均不能代表真实的汇率。1994年1月1日我国实行汇率并轨,并轨后汇率定为8.7元人民币兑1美元,将官方牌价贬值约33%。并轨后的汇率基本上是合理的,汇率并轨是我国外汇体制改革的里程碑,但目前人民币并不是可以自由兑换的货币,中国人民银行仍以一定的规定措施来管理外币供求平衡。这些措施包括:国内中资单位出口商品及劳务所赚取的外汇必须售予认可银行;国内单位购买外币,必须凭进口及海外付款的有关文件向相同的认可银行购取;外资企业及外资银行所需的外汇管理方法并无改变,仍然经调剂中心买卖。

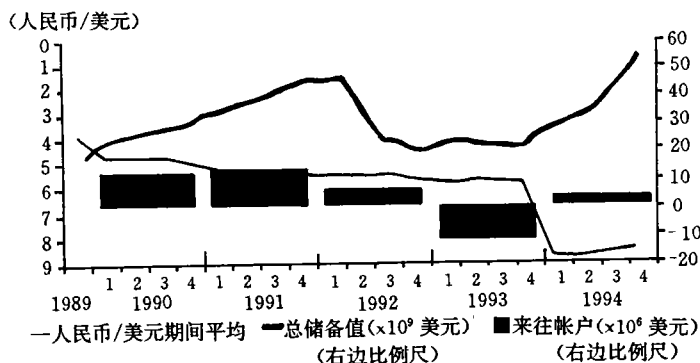


图1 我国外汇储备、汇率(人民币/美元)和来往帐户(×10⁶ 美元)

1994年4月初,上海设立银行同业市场,中资银行担任经纪,为中资企业买卖外汇。目前我国外汇交易是按调剂汇率,中国人民银行以货币政策作为主要手段来稳定汇率。从适当汇率的要求来考虑,中国的外汇改革是成功的,为人民币的自由兑换打下了良好的基础。

推行人民币的自由兑换还需有足够的国际偿付能力,这主要是要有足够的外汇储备。

从图1可以看出,我国的外汇储备在1992年急剧减少,1993年基本保持稳定,1994年外汇储备急剧增加,从而扭转了1993年的困境。这主要与1994年外汇改革相关。普遍认为1994年实行的新措施很有成效。人民币兑换美元的汇率大致稳定,1994年内以3%轻微升值,至1994年底,官方外汇储备增加290亿美元,达到516亿美元。取得如此惊人的成绩,部分原因是汇率并轨后,人民币的贬值开始见成效;还有1993年7月我国政府推行稳定计划,提高了利率,净资金流入额估计已达260亿美元。上面数据说明我国在外汇储备方面取得了很好的成绩,但究竟要有多少外汇储备才称得上足够呢?根据国际上的经验,大致需考虑以下几个因素。

1. 普遍认为实行货币兑换后,官方储备总额最少应约有3个半月至4个月的进口货款,这样才有把握控制浮动汇率的幅度。当然各国政府对可接受的汇率浮动程度不同,对上述进口货款数量的要求也会有一些区别。通常在开放外汇市场初期,最好不要出现汇率的大幅度波动。按目前我国的进出口情况,这部分储备的金额将是340~382亿美元。

2. 我国自改革开放以来,外债比较多,现在正是还本付息的时期。偿还外债需要动用外汇储备,一般说来,应该准备有足以付清3个半月至4个月的本息还款。粗略估计,这一项我国需要有40~50亿美元的外汇储备。

3. 实行货币自由兑换的先决条件中,有一项是有足够的国际偿付能力,也就是国际流动资金。这种偿付能力的一个来源是向外举债。波兰实行改革之时,有相当于1个多月进口货款的稳定基金备用,而我国的稳定基金应达到120亿美元。显然,如果没有这部分稳定基金,难以让人们相信自己的偿付能力,也就很难向外举债来应付突然的资金需求。上文提到的俄罗斯就是一个反面例子。

综合上面三种因素,为推行人民币自由兑换,我国至少需500~550亿美元的官方外汇储备。当然这个数额随国际收支水平的改变而有所不同。上面所讨论的因素,可能会因为人民银行为调顺外汇市场运作而采用短期或调期额度而改变,所以理想的官方储备数额并非是一成不变的。

从上图可以看到,1994年底,我国的储备总

值已超过 500 亿美元,因而可以说足够的外汇储备这个条件已基本达到。

自汇率并轨以来,我国逐渐放宽了货币兑换措施。为了保持在国际上的竞争力,我国维持了稳定的汇率,从而增加了外汇储备,但也造成了一个不利的局面,就是在增加外汇储备的同时,人民币的流通量随之增大,从而加剧了国内的通货膨胀。要抑制通货膨胀,必须调整宏观经济政策。我国要达到“稳健的宏观经济政策”还有一段路要走。

最后一个先决条件是对市场价格作出回应的动力与能力。我国实行市场经济的时间尚短,不完善的市场机制还不能很好地调节生产与消费,因而可以说这个先决条件也还没有成立。

综上所述,我国还没有完全具备上述的四个先决条件,所以目前还不能实行货币兑换。但是我国外汇体制改革的初步措施的成效是有目共睹的。可以相信,在不久的将来,人民币将会实现自由兑换。

(责任编辑 肖庆山)

学术动态

中国科协创办“青年科学家论坛”——并纪“论坛”开幕式精要

由中国科协倡议和主办,专为扎根、拼搏于祖国科研第一线,并取得突出成就的青年科学家设立的高水平、高层次的“青年科学家论坛”,于今年 6 月中旬在北京正式开幕。中国科协书记处书记张玉台在主旨讲话中指出,创立这个常设性论坛,意在为扎根于国内发展的优秀青年科技工作者创造良好的学术交流氛围,使他们能通过高水平的学术研讨,报告成果,展露才华。并在多学科的交流中拓宽视野,扩展知识,增加才干,不断提高学术水平。“论坛”倡导“双百方针”,倡导科学求实的严谨态度和学术自由的民主风尚。“论坛”将特别关注新兴学科、边缘交叉学科,强调通过不同领域的交流研讨,促进学科的交叉和交融,以不断启迪新的学术观点、学术思想。“论坛”还强调发挥科学家集团的创造效应,以期鼓励更多的科学新秀勇于跨入世界科技最新前沿,更快成长为跨世纪的学术、技术带头人,促使我国在若干个学科领域走向国际前沿。

这个新创立的“青年科学家论坛”,争取每月举办一次,每次 20~30 人规模。每次的学术主题均通过公开申报,由论坛组委会研究认定后确立。凡 45 岁以下具有高级职称的科技新秀皆可自由申报。

“论坛”的设立,得到了国家计委、国家科委、国家教委、国防科工委、中组部、人事部、中国科学院、国家自然科学基金委的切实关心和有力支持。“论坛”还得到我国著名科学家的极大关心。吴阶平、宋健、朱光亚、周光召、王大珩、师昌绪、张存浩等 11 名老科学家慨然允诺,出任“青年科学家论坛”的科学顾问。在开幕式上,多位顾问到会,并作了亲切诚恳的即席讲话。朱光亚院士指出,这个常设性论坛的建立,是贯彻、落实全国科技大会的一个实际行动。他期待青年学者充分利用这个高层次的讲坛,踊跃提供高水平的学术成果,推动学科的交叉交融,提出可贵的科技新思路、新见解和开拓、发展方面的新建议。他殷切期望青年人坚持贯彻“双百方针”,同时切忌形式主义,不搞表面文章。吴阶平院士在讲话中强调,在落实、实现“科教兴国”战略措施中,青年科学家担负着主要的责任,因为时代赋予年轻人的历史使命更长,更重要。他还谆谆嘱咐青年学子们遵守科学道德、科学风尚。他说:但丁早在 600 年前就鲜明地指出,知识不足的人可以由道德来补偿,而若道德不足,知识是难以补

偿的。周光召院士在讲话中说:青年光凭年龄是接不了班的。搞科学,也要像当年徐寅生他们打乒乓一样,要靠自己打出来,要超过老的一代才能接好班。不仅要立志在学术上,而且要在为人上、道德上都达到很高的水准。他勉励青年学者们要尽可能了解国际科学新动向。他指出,从近代历史角度看,中国人的创新水平不如犹太人,中国在海外的学子,学业成绩往往可以包下前三名,但研究、创新能力显然落后于人。原因之一就是专业知识过窄。他强调要善于交流,善于交叉,要把知识面拓宽,才能产生创新的思想火花。也只有让其他学科的科学了解了解自己研究的精髓,才可以融合其他学科,促使本学科发展。他还主张,论坛也应讨论国家大事,举出当年赵元任先生曾在青年科学家中倡导讨论如何救中国问题的例子,此讨论促使了一批海外学人回国办杂志(如《科学》的前身)、办大学(如东吴大学)、办图书馆等。他希望现在的青年科学家也带头做点实事。他还谈到,现在重任在肩的青年科学家多也年近 40 了,希望现在 40 岁的,也要自觉地、尽早地把 20 多岁的科学家推到科学的最前沿,也要给 20 多岁的压担子。他真诚希望能吸引更多年轻的优秀学者到这个论坛上来。宋健院士说,新中国科技事业的第一个里程碑是 1956 年周总理、聂帅主持制定的“科技十二年规划”,第二个里程碑是 1978 年科学大会邓小平号召尊重科学、尊重知识,给知识分子带来科学的春天。第三个里程碑就是今年这次科技大会要把中国推向世界科技前沿,靠科技富强起来。他指出,从某种意义上说,这次全国科技大会,主要就是为青年科学家开的。他殷切希望,正像长江后浪推前浪那样,世人也应后人超前人。青年科学家代表贺福初研究员在发言中首先感谢老科学家和中国科协对青年学者的关心和支持。他说,他们有幸赶上千年一逢的世纪之交,百年不遇的民族振兴,作为我国百万科研大军中跨世纪的一支青年新军,一定要充分利用中国科协为他们开辟的这个论坛,把握前沿,瞄准制高点,交流信息,切磋学术,启迪新论,创立新说,奋发图强,争取早日成为能担大任的跨世纪国家级学术带头人。

这次历时两天的首次学术论坛主题是生命科学中的若干热点问题,由陈章良、贺福初、马克平三人分别作了“恐龙蛋化石中的基因研究”、“分子进化规律与学说”、“生物多样性与物种保护”三个学术报告。报告后 32 名与会青年学者进行了热烈、坦诚的讨论、评论。

(蔡德诚)