

外汇储备是央行的钱 不能无偿使用和分配

编者按:

对“出口创汇”这个前些年热火朝天的口号,许多人至今仍记忆犹新。于是,有观点认为,我国外汇储备是国内千千万万企业或个人用实实在在的商品、能源、资源及隐性的环境代价换来的,是老百姓的“血汗钱”。

对此专家解读说,外汇储备是央行的钱,也代表国民财富,但不能理解成一般意义上中国老百姓的“血汗钱”,不能无偿使用。我国外汇储备的两大原则是:一是有偿使用;一是境外使用。

面对百姓的疑问,近日人民日报撰文就以下四个问题:外汇储备究竟是谁的钱?外汇储备多不多?外汇储备能不能分?外汇储备投资是否划算?作出了权威性的解读。



当于央行向全国人民征收了铸币税。因此说到底,外汇储备是老百姓“交税”买来的。

“这里错用了铸币税的概念”,中国建设银行高级研究员赵庆明坦言,在金、银本位等商品货币制度下,货币市值与其内在价值之差就是铸币税。比如,一枚市值1文的铜钱,铸造成本(内在价值)如果是0.3文,那么铸币税就是0.7文。“央行通过购买外汇发行纸币,虽然纸币的印刷成本可以忽略不计,但由于纸币的内在价值相当于与其市值等值的外汇,因而不存在铸币税。”

“至于说新发货币会导致原有货币贬值,那是在封闭经济条件下,由于更多的货币追逐不变的商品,可能会贬值。而在开放经济条件下,新发货币可以换成外汇进口商品,货币和商品之间就不存在你多我少的问题,也就不会导致原有货币贬值”,赵庆明分析。

丁志杰认为,新发货币最终会被企业和居民持有,这些货币也是财富的一种形式,因而新发货币谈不上是“征税”。

② 外汇储备多不多?

按照传统观点,我国外汇储备规模已远远超过最低警戒线,这么多外汇储备是传统经济发展方式运行的结果。人民币汇率改革以来,我国外汇储备增长步入了“快车道”:2006年2月,超过日本位居世界第一;同年10月,突破1万亿美元大关;2009年4月,突破2万亿美元;2011年3月,突破3万亿美元。面对这条陡峭上升的曲线,公众不禁要问:外汇储备是不是太多了?

一国持有多少外汇储备算适度,在理论和实践中没有统一标准。国际上也只是定义了外储的低限,高限则没有共识。“传统观点认为,外汇储备不得少于3个月的进口额、10%的GDP和30%的外债,而去年底我国外汇储备为2.85万亿美元,可以满足22.5个月的进口、相当于48.44%的GDP和5.2倍的外债。按照传统观点,我国外汇储备已远远超过最低警戒线,总量比较充裕,但究竟多少合适,目前没有定论,需要综合考虑本国的宏观经济条件、经济开放程度、利用外资和国际融资能力、经济金融体系的成熟程度等多方面因素”,丁志杰说。

比如,我国外汇储备现状是“藏汇于国”,与3.2万亿美元外汇储备相比,企业和居民的外汇存款仅2500亿美元左右,绝大部分外汇资产在政府手里。而发达国家大多“藏汇于民”,2010年,日本、德国、英国、美国的民间外汇资产分别高达4.99万亿、6.91万亿、12.78万亿和15.4万亿美元。虽然这些国家的官方外汇储备不及我国,但加上民间这一块,其外汇资产均远远超过我国。

我国是一个发展中大国,保持充足的外汇储备对于确保国际清偿能力、提高风险应对能力、维护国家经济金融安全等具有重大意义。不过,巨额外储犹如一把“双刃剑”,也带来四个“不利于”:

不利于宏观调控的有效性。央行买入外汇形成储备,必须投放等值的



人民币(称为外汇占款),因此,外汇储备的高速增长也意味着央行被动投放的人民币在高速增加,如果不能及时完全对冲、回收,就会向市场注入过多的流动性,加大通胀压力和资产泡沫风险。

不利于营造良好的外部环境。外汇储备的高速增长会引起国际上对我国贸易状况和人民币币值的高度关注,容易诱发争端。

不利于经济结构调整。时下,外汇占款已成为货币发行的主要方式,长此以往,会出现创汇较多的东部地区资金多,创汇较少的中西部地区资金少,创汇较多的第二产业资金多、创汇较少的第三产业资金少等现象。

不利于保值增值。当前欧美债务危机蔓延、国际金融市场动荡,将对巨额外储的保值增值带来挑战。

需要强调的是,这么多外汇储备并非我们刻意追求,而是传统经济发展方式运行的结果。

经济学中有一个国民收入恒等式:储蓄=投资=出口-进口。改革开放以来,随着我国消费率的不断下滑,储蓄率不断攀升,根据恒等式,当储蓄率超过投资率时,出口必然会大于进口,从而形成贸易顺差,引发外汇源源涌入。“外汇储备激增,根子就在于长期以来我国国内需求特别是消费需求不足、过度依赖出口,而要转变这种经济发展方式仍需时日”,赵庆明说。

此外,长期以来,我国在涉外经济政策上“奖出(出口)限入(进口)”,在外汇管理政策上“宽进(流入)严出(流出)”,以及由于人民币存在升值预期,企业和居民普遍不愿持有和保留外汇等因素,也都助推了外汇储备的快速增长。

专家认为,应对外储激增的“方子”是使其增量部分放缓速度,存量部分用管好,打个比方,就是把进水龙头关小点,出水龙头开大点,这样池子里的水位才不至于过快上涨。就增量部分而言,应当加快转变经济发展方式,按照“扩内需、调结构、减顺差、促平衡”的思路,着力扩大国内需求特别是消费需求,如此,方为治本之策。

③ 外汇储备能不能分?

无偿分给民众,会导致通货膨胀、央行破产等严重后果,“花”外储应坚持有偿使用、境外使用的原则。

有人说,近年来我国香港、澳门政府常常向所有市民派发数千甚至

于外储对应着负债,也不能免费使用。”

说到这里,“花”我国外汇储备的两大原则也就明朗了:一是有偿使用;一是境外使用,在境内“花”会导致人民币“二次投放”。

专家认为,应当积极探索利用外储支持国内经济发展的方式,比如进口国内紧缺的能源、资源,形成能源、资源储备,再如支持国内企业“走出去”,扩大对外投资等。

也有专家提出了大胆的思路。“外汇储备原则上不能无偿使用,但由于央行发行的货币流通时,有很大一部分沉淀下来,不存在偿付压力,拿出资产方即外汇储备的一部分,用于支持国内经济发展和改善民生,不会带来太大的风险。未来可在这方面作些尝试”,丁志杰说。

④ 外汇储备投资是否划算?

持有美国国债不是最佳方案,而是现有条件下的现实选择,应适时、稳健地推进外汇储备资产多元化。

根据美国财政部报告,中国是美国国债最大持有者。在美债信用评级下调、美元贬值的背景下,外汇储备持有如此大额的美债是否面临越来越大的风险?

我国外汇储备持有美国国债是市场投资行为,根据市场状况动态调整。业内人士认为,从某种意义上说,持有美国国债不是最佳方案,而是现有条件下的现实选择。

一方面,国际金融危机并未动摇美元在国际货币体系中的主导地位,在相当长时间内还找不到可以替代美元的资产。事实上,目前美国国债仍是全球规模最大、品质最优、流动性最好、信誉最佳的国债。“越是形势动荡,美元资产就越是‘避风港’。近期,随着欧债危机再掀波澜,美国国债再度受到避险资金追捧,收益率连创新低,说明全球购买者众多”,丁志杰说。

另一方面,其他币种国债要么市场容量小,要么当地不欢迎。“在欧元区国债中,最好的是德国国债,但其规模仅相当于美国的1/5,而且德国国民储蓄率较高,国债都是国民自己购买,留给外来资金的空间很小。再看日本国债,日本的国民储蓄率更高,吸纳外来资金的能力较弱,并且日本政府的负债率已超过GDP的200%”,赵庆明分析。

至于黄金、白银等贵金属和石油、铁矿石等国际大宗商品,在我国外汇储备投资组合中已包含与之相关的投资。这些商品和能源资源价格波动较大、市场容量相对有限、交易和收储成本较高,不适合外储大规模投资,否则可能会推升其市场价格,反而不利于我国居民消费和经济发展。

“有人说,既然没有最佳方案,外储干脆存银行得了。可是存银行不仅收益更低,并且在国外,银行破产的可能性远高于政府破产的可能性,还不如买国债”,赵庆明说。

不过,专家也认为,应密切关注世界经济、国际金融和外汇市场走势,适时、稳健地推进外汇储备资产多元化,最大限度减少国际金融市场波动对我造成的负面影响,更好地实现外储保值增值。“尽管不能全盘否定持有美元资产的合理性,但也不能忽视可能存在的问题,即持有的美元资产是否过多以及过多带来的风险。美债降级事件表明,过去我们认为无风险的资产实际上也是有风险的”,丁志杰说。

(摘自《人民日报》)



中国外汇储备16个月来首降

中国人民银行日前公布的季度金融数据显示,国家外汇储备在9月份单月减少608亿美元,为16个月来首次下降。尽管增速放缓,但当前3.2万亿美元的庞大外汇储备仍令市场担忧。业内人士认为,对外汇储备的管理应把握“多元化”这一关键词,以实现外汇储备投资结构的优化,加强风险管理。

“全球金融体系由于面临债务危机等重大不确定性,避险情绪增加,国际资本对新兴经济体的投资热潮降低的同时,也希望能够持有更多的流动性,可能短期有部分资金跨境流出。”中国人民大学经济学院院长杨瑞龙说。

国家外汇管理局在9月末公布的《2011年上半年中国国际收支报告》称,下半年全球经济增长放缓将抑制外贸增长及贸易相关的融资活动,发达经济体债务危机可能进一步加剧全球金融市场动荡,短期内中国跨境资本流动的不确定性上升。

此外分析人士认为,三季度欧元对美元贬值6.1%,中国外汇储备中的欧元区资产会因此出现汇兑损失,这可能也是造成外汇储备单月净下跌的重要原因。

专家指出,虽然外汇储备增加对于增强中国对外支付能力、促进改革开放、提升中国国际地位具有积极意义,但外汇储备增长过快和规模过大,也给外汇储备经营和宏观调控带来了一定的挑战。

“外汇储备的增加会导致人民币市场投放量增加,带来基础货币量的增长,成为本轮物价上涨的货币推手。”交通银行金融研究中心分析师陆志明表示。

随着外汇储备的快速增加,外汇占款投放量也不断加大,这不仅在总量上制约了宏观调控的效力,还从结构上削弱了宏观调控的效果。央行行长周小川此前就曾表示,外汇储备已经超过了中国需要的合理水平,外汇积累过多,导致市场流动性过多,也增加了央行对冲工作的压力。

商务部国际贸易经济合作研究院梅新育认为,中国外汇储备资产规模巨大,这时不太可能采取调整存量的策略,只能通过增量调整,实现外汇储备投资结构的优化。周小川在今年8月曾表示,外汇储备管理将继续坚持多元化投资原则,加强风险管理,最大限度减少国际金融市场波动对中国造成的负面影响。

多元化一直是外汇储备的主要经营原则之一。有效的多元化是战略性质的资产配置,需要前瞻性地规划和实施。国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富认为,中国应着眼于未来的需求,让外汇储备发挥真正的价值,为实体经济的发展服务。

外管局有关负责人表示,在当前的国内外经济金融形势下,控制外汇储备经营风险,一是要在坚持“安全、流动、增值”经营原则的前提下,继续做好多元化的资产配置,并根据市场情况进行持续优化。二是合理确定货币、资产、期限和产品分布的结构和比例,加强风险管理和内部控制。三是继续完善多层次投资决策体系,保证各项投资决策的客观性、科学性和专业水平。四是不断完善经营基础平台建设,持续拓展和完善全球化经营渠道。

分析人士认为,若要从根本上突破外汇储备增长困局,还应推进经济结构调整,扩大内部需求特别是最终消费,改变长期片面追求出口导向型经济增长模式。

(摘自《新华网》)