

文章编号:1002-980X(2007)08-0107-04

央行的“囚徒困境” ——评高额外汇储备对货币政策影响

高 贺¹, 钱惠峰²

(1. 大连交通大学, 辽宁 大连 116028; 2. 上海对外贸易学院, 上海 200335)

摘要:近年来我国外汇储备高速增长以及 2006 年 2 月跃居世界第一成了国内外的焦点。高额外汇储备隐含的巨大风险及潜在成本已经引起了广泛关注。本文从高额外汇储备所蕴含的风险之一——高额外汇储备削弱央行货币政策独立性的角度,分三部分分析了当前我国外汇储备的问题。首先描述了当前我国外汇储备高速增长现象及原因,其次分析了高额外汇储备以及央行货币政策之间相互作用的机理及其潜在的风险,最后针对其潜在风险提出相应解决之道。

关键词:外汇储备;外汇占款;货币政策

中图分类号: F821.0 **文献标志码:** A

1 我国高额外汇储备现象及其原因概述

1.1 我国外汇储备的高增长

外汇储备是指一国货币当局所持有的可以用于对外支付的国外可兑换货币。从国际收支的角度来说,外汇储备属于国际储备的一部分。在 1994 年我国实行汇率制度改革以来,外汇储备呈几何级增长的态势。从 1999 年的 1 547 亿美元到 2005 年的 8 189 亿美元,每年平均以 29.02% 的增长率增长。

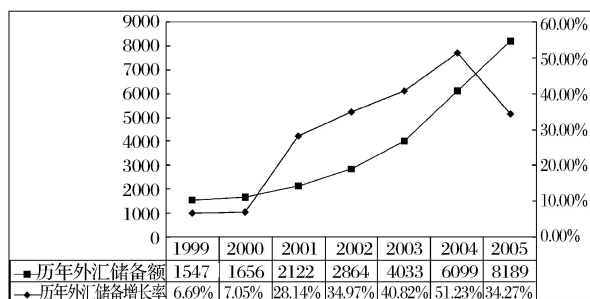


图 1 1999 年至 2005 年外汇储备高额增长

资料来源:根据中国人民银行统计数据整理

从图 1 中,我们可以很明显地看到,在 1994 年我国的外汇体制改革以及 1998 年的亚洲金融危机缓解以后,我国的外汇储备在 1999 年和 2000 年两

年有较小的增长以外,其余年份,也就是从 2001 年开始到 2005 年,历年的外汇储备增长率均保持在 30% 以上,2004 年甚至高达 51.23%。以上数据可以很好的说明,近年来我国外汇储备正在以一个超高速的增长率增长。

1.2 我国外汇储备过快增长的原因

导致我国外汇储备高速增长及其高储备额的原因是多方面的。首当其冲的,笔者认为 1994 年外汇制度的改革对高额外汇储备具有宏观层面、长久性的影响。外汇制度因素相当于政府针对本国金融涉外而设计的一种环境,一个平台,对本国的外汇各金融方面起着决定性的影响。我国在 1994 年进行了汇率制度的改革。其中最主要的改革内容是:自 1994 年起实现汇率并轨,执行银行结、售、汇制度,实现人民币经常项目下可兑换。从中我们可以看出最主要的两点:一是实行了银行的结售汇制;二是使人民币经常项目可兑换。第一点改革的结果是银行成为了外汇结算最终点,使得人民银行的外汇储备成了国内唯一的外汇聚集地;第二点经常项目的可兑换给外汇储备的积累创造了制度因素,因为资本金融项目的受限,使得在我国具有世界竞争力的廉价商品所创造的巨大顺差中,无法在世界的金融范围内追逐利润的最大化,只能最终将其外汇结售于

收稿日期:2007-03-25

作者简介:高贺(1982-),女,辽宁沈阳人,大连交通大学管理学院助教,企业管理硕士,主要从事市场营销理论与实践、宏观金融经济研究;钱惠峰(1981-),男,江苏常熟人,上海对外贸易学院经贸学院,国际贸易专业研究生,主要从事产业经济研究。

人民银行。这种制度因素的影响,从 1992 年至 1994 年外汇储备的增长差距上可以很明显地看出外汇制度改革所带来的巨大影响。

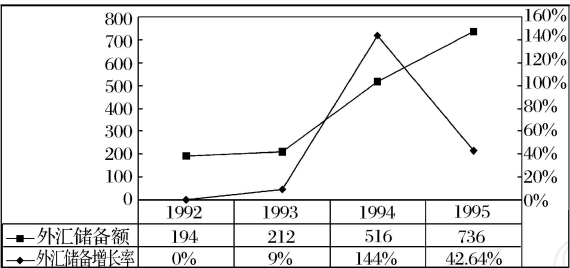


图 2 1992 年至 1995 年外汇储备变动情况

资料来源:根据外汇管理局《我国历年外汇储备总表》整理

图 2 中,在 1994 年汇率制度改革之前,以 1992 年为基年,1993 年外汇储备增长率为 9%,而 1994 年的汇率改革使得当年的增长率飙升至 144%,而 1995 年的增长率也为 42.64%,以后各年,除了亚洲金融危机影响的三年(1998 年、1999 年、2000 年)外,外汇储备增长率均是在 20%以上。由此可以看出,外汇制度改革对高额外汇储备这种现象的产生具有根本性的解释作用。

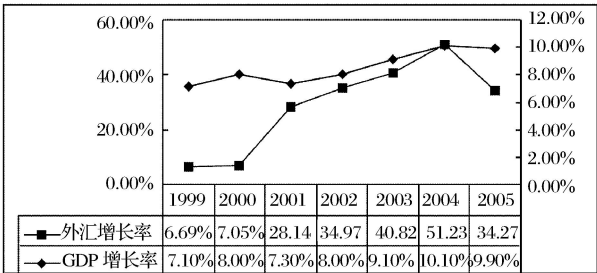


图 3 1999 年至 2005 年 GDP 和外汇储备历年增长率

资料来源:根据外汇管理局统计资料整理

其次对高额外汇储备这种现象具有解释性的因素是我国内部因素和外部环境的双重促进,主要是我国经济的飞速增长和世界对我国商品需求的旺盛所造成的。当然这和我国内需不足有一定的联系,由于我国是一个高储蓄的国家,由此导致的过剩商品,只能通过出口来保持经济持续的增长,而我国最主要的贸易伙伴欧美则刚好是低储蓄,高消费的国家,在内外各种经济因素的综合下,导致我国的出口不断增加,顺差也持续加大。

从图 3 中,在我国经济保持 9%年增长率的情况下,外汇储备的增长率也是保持在 25%以上接近 30%的增长率,当然除了亚洲金融危机所影响的 1999 年和 2000 年。也就是说我国 GDP 增长对外

汇储备的增长解释性具有相当的合理性。

2 高额外汇储备剥夺了央行货币政策的自主性

按照西方经济学的理论,决定一国货币供给量的主要因素是基础货币,其货币供给量的公式是: $M_s = K * M_b$,其中 K 是货币乘数, M_b 是基础货币,其中基础货币 M_b 等于国外净资产和国内信贷之和,国外净资产是通过外汇人民币占款与中央银行基础货币供给联系在一起的^[1]。则货币供给量可表示为: $M_s = K * (F + D)$,其中 F 是国外净资产, D 是国内信贷。因为货币的供给量是央行根据每年国内经济的运行情况而规定的货币发行量,是经济系统的外生变量,不可调控,但是由于国外净资产 F 的存在以及我国有管理的浮动汇率制度使得货币供给量这个外生变量内生^[2]。而我国近年来国际收支双顺差使得国外资本大量流入,在一定程度上弥补了本国经济发展过程中资金的不足,但是过分的国际资本流入却会产生一系列的不良后果,其中最重要的是直接增加了国外净资产,使央行基础货币的投放灵活性受限,被动性增加。^[1]其机理可用图 4 来表示。

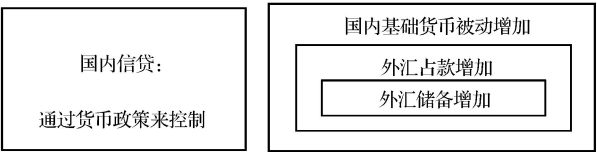


图 4 外汇储备增长对货币政策的影响示意图

整个框架代表某年央行要发行的基础货币,在外汇储备增加导致外汇占款增加的情况下,由于基础货币本身有一定量的限制,从而使国内信贷收缩,央行的货币政策由此受到影响,从而抑制了其自主性的原则,灵活性也大大降低。

当前我国有管理的浮动汇率制,在本质上相当于固定汇率制,所以我国的货币供应将随着外资流入进而外汇储备的增加,导致内生性的扩张。

我国货币当局储备货币和发行现金的准备资产结构自 1994 年起,出现了结构性的重大变化:国外资产逐年大幅增加,而其他资产则相对下降较大。这一变化表明,我国基础货币的供应格局越来越依赖于外汇市场,中央政府、金融机构和非金融机构等传统渠道的重要性已大大下降。另外,我们注意到,国外资产净额占储备货币的比重,已由 1994 年的 25.85%升至 2003 年 5 月份的 61.4%,占现金发行

准备资产的比重,也从 56.4 % 升至 140.96 %,增幅巨大。

如果货币发行的准备资产主要由外汇储备构成,那么毫无疑问,国内货币供应以及货币当局货币政策的实施,就会在相当程度上受到外汇发行国的货币政策和国际金融市场(特别是外汇市场)变化的重大影响。这种情况一旦发生,意味着一国的货币供应机制已开始与外汇储备发生直接联系,货币政策的效力和可靠性将大打折扣。可以认为,类似的

局面自 1994 年以后,已经在我国引人注目地出现了,而随着近两年外汇储备的大量增加,其影响日益加大^[3]。

从图 5 可以看出,1999 年到 2005 年期间,我国外汇储备的增长和广义货币 M2 的增长始终是一致的。此外,外汇储备对 M2 的比率也是越来越高,也就是说外汇储备在货币供给中所占的比重越来越大,这从一个侧面反映了我国央行的货币政策越来越受制于外汇市场。

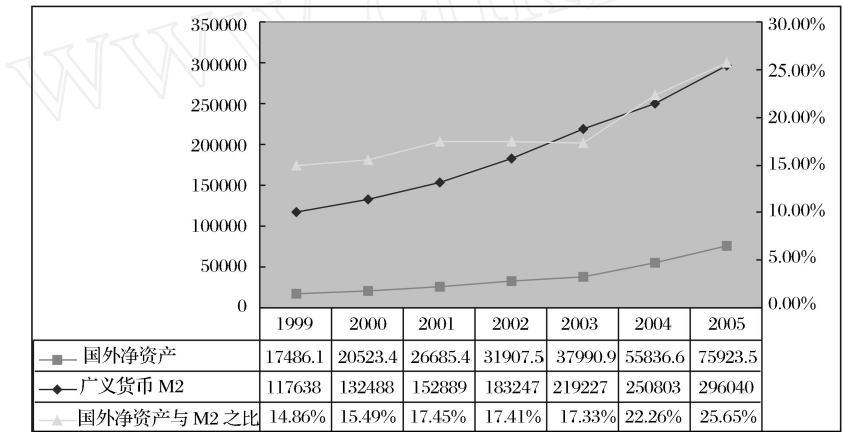


图 5 1999 年至 2005 年外汇储备增长对 M2 的影响

资料来源:根据中国人民银行,外汇管理局统计资料整理

3 解决危机的短期和长期对策

以上分析表明,M2 在很大程度上受国家外汇占款的影响,也就是,国际收支对货币供应量影响较大,并且会对央行货币政策的实施产生影响^[3]。为此,央行必须要减弱这种外在的冲击。要达到这个目的,从短期来看,主要的对策是利用对冲手段来暂时缓解外汇占款的过快增长。例如央行可通过国债回购、发行票据等手段来对冲。而前不久出台的“藏汇于民”政策,将个人“持汇上限”上升至每年 2 万美元,在一定程度上缓解了这种压力,但笔者个人认为,这仅是权宜之计,是治标不治本的措施。

而要真正地融入世界经济,从根本上解决高额外汇的压力,解决途径之一是大力发展债券市场,从市场规模的扩大,从市场制度的完善上来解决这个危机。而最根本的途径还是改革汇率制度,给予我

国外汇制度更大的灵活性,可以考虑加大允许汇率的波动幅度,实行以市场的调节为主,政府的干预为辅的政策。

参考文献

[1]叶兵,刘恒军. 我国国际收支、国际资本流入与货币政策效应计量分析[J]. 湖南大学学报,2004(4):126 - 129.
[2]刘菲. 资本流入、货币内生增长与物价稳定[J]. 财经问题研究,2003(11):36 - 38.
[3]李敬,潘久政. 我国国际收支变动对 M2 影响的实证分析[J]. 西南农业大学学报,2004(3):44 - 46.
[4]贾德奎,胡海鸥. 西方经济学界货币政策规则理论评述[J]. 财经理论与实践,2004(1):32 - 36.
[5]钟伟. 对中国国际收支持续“双顺差”的利弊分析[J]. 经济参考研究,2003(71):23 - 24.
[6]多恩布什,费希尔. 宏观经济学[M]. 北京:中国人民大学出版社,1997.
[7]巴勃松. 当前中国国际收支与外汇储备波动趋势[J]. 华南金融研究,2000(2):13 - 15.

Central Bank Plays in " Prisoners' Dilemma"

GAO He¹, QIAN Hui-feng²

(1. Dalian Jiaotong University, Dalian Liaoning 116028, China; 2. Shanghai Institute of Foreign Trade, Shanghai 200335, China)

Abstract : Recently, China's fast increase of foreign exchange reserve and being the number one of the mount of foreign exchange reserve have been the focus and its potential huge risk and cost have caused the world wide attention. The thesis analyses the current problems existing in our country's foreign exchange reserve from the angle of one of the potential risks---the high mount of foreign exchange reserve will weaken the independence of central bank's monetary policy. The first part mainly describes the current phenomenon of foreign exchange reserve's fast increase and explains the reasons. In the second part, it analyses the interaction between the high mount of foreign exchange reserve and the central bank's monetary policy, which has the potential huge risk. The last part puts forward the resolutions to the possible existing risk.

Key words : foreign exchange reserves; RMB counterpart of foreign exchange reserves; monetary policy

(上接第 16 页)

而通过不同团队的合作使得员工的知识、技能得以增长,并通过再次的团队合作转化为团队的、组织的知识,从而使组织竞争力得以提升。因而促进员工的学习、成长也是组织结构设计的的重要内容。

5)文化导向。组织文化在知识经济时代跃升到越来越重要的地位,促进开放、合作、创新文化的建设,也是组织结构设计的的重要原则。

总之,我国企业应适时地调整、再设计组织结构,以迎接知识经济带来的机遇和挑战。

参考文献

- [1] PETER F DRUCKER. The Coming of the New Organization[J]. Harvard Business Review, 1988, 66(1): 45 - 53.
- [2] IKUJO NONAKA. The Knowledge—Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation[J]. Harvard Business Review, 1991(6).
- [3] NONAKA. LA Dynamic Theory of Organizational Knowledge Creation[J]. Organization Science, 1994, 5(1): 14 - 37.
- [4] ROBBINS. Management [M]. 7th edition. Prentice Hall, Inc. 1999, 256.
- [5] PETER F DRUCKER. The Discipline of Innovation[J]. Harvard Business Review, 1998, 76(6): 149 - 155, 96 - 104.
- [6] JOHAN WIKLUND, DEAN SHEPHERD. Research Notes and Commentaries: Knowledge - based Resources, Entrepreneurial Orientation, and the Performance of Small and Medium - sized, Businesses [J]. Strategic Management Journal, 2003, 24(13): 1307 - 1314.
- [7] A D CHANDLER JR. Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industry Enterprise [M]. Cambridge, MA: MIT Press, 1962.
- [8] 杨瑞龙, 周业安. 企业共同治理的经济学分析[M]. 北京: 经济科学出版社, 2001.
- [9] ISAKSEN S G, LAUER K J. The Climate for Creative and Change in Teams[J]. Creativity and Innovation Management, 2002, 11(1): 74 - 86.
- [10] SANDSTROM E, MEUSE K P, FUTRELL D. Work teams: Application and Effectiveness[J]. American Psychologists, 1990, 45: 120 - 133.

Organization Structure Selection under Knowledge Economy Orientation

J I Xiao-fen^{1,2}, BAO Gong-min¹

(1. School of Management, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China; 2. College of Fashion, Zhejiang Sci-tech University, Hangzhou 310018, China)

Abstract : By analysing characteristic of knowledge economy era and comparing advantage and weakness between different organization structure, according to companies' practice situation in our country, this paper put forward the principle to design and select organization structure under knowledge economy orientation for our country companies.

Key words : knowledge economy; organization structure design; knowledge sharing

(上接第 55 页)

Evolution Mode, Critical Factors and Relation Diagnosis between Equity and Efficiency in China

XIAO Hong-wu

(Institute of Scientific and Technical Information of Zhejiang Province, Hangzhou 310006, China)

Abstract : Disposing the relation between equity and efficiency correctly has become the basic foundation of the economic development. Based on the property delimitation of equity and efficiency, this paper put forward that there is a relation of unity and opposition which evolve in wave-like evolution between them, and make a deep analysis on the critical factors which decide and restrict it. On the base of it, this paper make a judgment on the relation of equity and efficiency of our country, draw a conclusion that there is a positive relation between the equity and efficiency in china, so we must reinforce the extent of accommodation towards equity.

Key words : wavelike evolution; critical factors; equity; efficiency