

我国外汇储备增长原因及变动趋势研究

郭洪仙¹, 李晓峰²

(1. 上海对外贸易学院 贸易经济分院, 上海 201600; 2. 苏州大学 商学院, 江苏 苏州 215021)

摘要:近年来,我国外汇储备增长极快。造成这种增长过快的某些原因是不正常的。受人民币升值预期的影响,巨额国际、国内投机性外汇资本的流入,对2003年我国外汇储备的非正常增长起了决定性的作用。今后一段时期内我国外汇储备的变动趋势说明:逐步建立一种更富有弹性的外汇管理制度是明智之举。

关键词: 外汇储备; 外商直接投资; 对外贸易; 汇率

中图分类号: F832.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2004)05-0037-09

“深化改革,扩大开放”是我国的基本国策。二十多年来,我国在扩大对外贸易、吸引外商投资、发展开放型经济方面取得了举世瞩目的成就。2003年,我国进出口贸易总额达到8512.1亿美元,比2002年增长37.1%,居世界第四位;1979年至2003年,我国累计实际利用各类外资达7000亿美元,其中外商直接投资(FDI)达4900亿美元,仅次于美国、英国和德国,亦居世界第四位;2003年,我国国际收支总额已超过1万亿美元,相当于当年我国国内生产总值的76%^①。这些数据表明,我国作为一个国际性的经济强国已崛起于世界的东方。尤为难能可贵的是,我国在发展开放型经济的过程中,并没有像东南亚等发展中国家那样,发生重大的经济震荡和金融风波,在此期间屡次发生的国际性金融危机也未能阻止我国经济快速发展的脚步。之所以如此,除了我国政府日臻娴熟的宏观经济调控艺术、积极稳健的金融政策、张弛有度的对外开放力度等原因之外,人们还把研究的目光投向了另外一个重要原因——我国规模庞大的、居世界第二位的外汇储备。

一、近年来我国外汇储备变动的新特点

我国规模庞大的外汇储备是我国国际收支不平衡、收入大于支出、入超长

收稿日期:2004-02-18

作者简介:郭洪仙(1960—),女,山西太原人,上海对外贸易学院贸易经济分院副教授;

李晓峰(1952—),男,山西太原人,苏州大学商学院教授。

期积累的结果。一国的国际收支包括经常项目和资本项目两部分。20世纪80年代,我国对外贸易规模很小,出口产品竞争力较弱,经常项目上一般表现为逆差,但由于我国积极利用外债和外资,在资本项目上形成了较大顺差,从而使我国国际收支在总体上处于“基本平衡、略有节余”的状态。进入20世纪90年代以后,我国产品在国际市场上的竞争力逐步增强,外商直接投资增势迅猛,并进一步带动我国出口的增长,最终形成了经常项目和资本项目长期“双顺差”的局面。在这一形势下,我国外汇储备规模开始迅速扩张。1994~1997年,我国外汇储备每年增加300亿美元。1998~2000年,由于受亚洲金融危机的影响,我国产品出口减少,外商投资增势减缓,我国外汇储备增长的速度也随之明显放慢,每年的增加额减少为90亿美元左右。进入新世纪以后,国际国内经济形势明显好转,我国经济对外开放的力度进一步增大,外汇储备增长再次加速。到2003年12月末,我国外汇储备总规模达到4032.5亿美元的历史最高点,比2002年末增长40.78%,成为仅次于日本、居世界第二位的外汇储备大国^②。

纵观近几年来我国外汇储备的增长过程,可以发现有这样几个特点:

1. 2000年以后,我国外汇储备的增长速度骤然加快(见表1)。

表1 1999~2003年我国外汇储备变动情况 单位:亿美元

年份 \ 项目	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
外汇储备总额	1 565	1 656	2 122	2 864	4 032
外汇储备增加额	88	91	466	742	1 168
比上年增长	5.95%	5.81%	28.14%	34.97%	40.78%

资料来源:国家统计局:《国民经济和社会发展统计公报》(1999~2003)。

由表1可以看出,2000年是我国外汇储备发生重要变化的一个时间拐点^③。在此以前,我国的外汇储备增长平缓,在此之后,增速骤然加快。2000年,我国外汇储备的增加额不过91亿美元,到2001年,我国外汇储备陡然增加了466亿美元,2002年又增加了742亿美元,2003年则增加了1168亿美元,增长速度逐年加快。外汇储备的超常规增长,实际上反映着我国近几年国际收支顺差的迅速扩大。从2001年到2003年上半年,我国经常项目顺差累计639亿美元,资本项目顺差累计1115亿美元,两项相加,我国国际收支总顺差累计1754亿美元,年平均顺差为701亿美元,比1994~2000年间平均顺差的371亿美元上升了89%。在外汇储备增长最多的2003年,仅上半年国际收支顺差就达555亿美元,是2002年同期的2.6倍(叶伟强,2004)。

2. 我国外汇储备的结构中,资本项目顺差所占的比重明显上升,成为近年来新增外汇储备的主要来源。

在20世纪90年代,我国资本项目的顺差在总顺差中的比重不到10%,

到 2002 年,资本项目累计顺差占我国国际收支总顺差的比重达 63.6%。2003 年上半年,我国资本项目顺差为 444 亿美元,同比增加了 263%,在我国国际收支总顺差中的比重高达 80%。综观 2003 年我国资本项目的变动,有一个新的动向需要引起我们的关注:即国内各类所有者的投机性外汇资本——亦称“国内热钱”的回流。2003 年我国新增外商直接投资较 2002 年并没有明显增长,不过 535 亿美元,与 2002 年的 527 亿美元相差不大,但受国内新一轮投资热潮的吸引,尤其受人民币升值预期的影响,我国境内的各类所有者,包括银行、企业、机构、个人等纷纷把滞留在境外的外汇通过各种渠道调回国内,约有 300 亿美元之多,约占 2003 年新增外汇储备额的 26%。这种现象在我国历史上极少发生,同时也成为 2003 年我国外汇储备高速增长的一个重要因素。

3. 我国对外贸易顺差逐年减少,对外汇储备增加的贡献逐年减弱。

2000 年之前,以对外贸易为主要内容的经常项目的顺差是我国外汇储备的主要来源,如 2000 年,经常项目顺差在我国国际收支总顺差中的比重为 91%,此后逐年下降,到 2003 年仅为 20%。从理论上讲,处于世界经济体系中的任何一国,其进出口贸易的状况,都从整体上较为真实地反映着该国企业的科学技术、劳动生产率和经营管理水平,反映着该国产品在国际市场上的竞争能力,是考察该国国际收支平衡与否的一项重要内容,同时也是决定该国外汇储备增减与否的一个重要因素。近几年来,在我国进出口贸易总额逐年攀升的同时,受多种因素的影响,对外贸易顺差呈现逐年下降的趋势,1998 年,我国外贸进出口顺差为 436 亿美元,2002 年降为 304 亿美元,下降了 30.3%。2003 年贸易顺差仅为 255 亿美元,比 2002 年又下降了 16.12%。在对外贸易顺差逐步减少的同时,我国对外服务贸易甚至出现了逆差,并有逐步扩大之势。2003 年上半年,我国对外服务贸易收支增速均有所回落,但支出的增速快于收入的增速。2003 年 1~6 月份,我国服务贸易收支总规模为 447.12 亿美元,同比增长 10.3%。其中,服务贸易收入 192.19 亿美元,增长 6.2%;服务贸易支出 254.93 亿美元,增长 13.3%,支出快于收入 7.1 个百分点。服务贸易逆差达 62.75 亿美元,同比增长 43%^①。其主要原因在于服务项下保险服务、专有权利使用费和特许费以及咨询项下的服务支出增长迅速,使服务项下逆差规模相应扩大。

4. 外债规模扩大,短期外债快速增多,投机性外汇资本的流入,对我国外汇储备增长起了推波助澜的作用。

1999 年以来,我国外债规模本来呈逐年下降的态势,但到 2003 年 6 月底,我国外债余额折合 1825.7 亿美元,比 2002 年年末增加 140.3 亿美元,增长了 8.3%。外债的增加,必然导致我国外汇储备相应地增加。但应引起我们注意的是,在 2003 年上半年增加的外债中,主要是短期外债,为 112 亿美

元,占2003年上半年外债增加额的79.83%(叶伟强,2004)。其直接原因主要有二:一是2003年我国机械设备、能源、工业原材料以及大豆、棉花等主要农产品的进口大幅度增加,导致贸易信贷大幅增长,国内对外汇贷款的需求也相应增加;二是受人民币升值预期的影响,大量投机性“国际热钱”的流入。尽管在我国现有短期外债641.9亿美元,占外债总额的35.2%,比例尚属适中,还在可以容忍的范围之内,但其在2003年的增长速度如此之快却是不正常的,应引起政府有关部门的警惕。

二、我国外汇储备的快速增长是国内外因素交互作用的结果

我国外汇储备规模的演变,是一种复杂的经济现象。在这一现象形成的过程中,既有主观的因素,也有客观的因素;既有国内的因素,又有国际的因素。从主观因素来说,有两个方面:第一,长期以来形成的思维定势使然。在计划经济时期,我国饱尝外汇短缺之苦。在对外汇需求的巨大压力下,我国的外贸企业甚至被迫不计成本地增加出口,以换取当时极为宝贵的外汇。20世纪90年代以后,虽然国内外政治经济形势已经发生了明显的变化,但多年来形成的“外汇多比少好,多多益善”的习惯性思维,仍然根深蒂固地影响着我国的外汇储备政策。第二,我国作为“发展中大国”的经济地位使然。在当前的国际金融环境中,金融投机资本伺机而动,国际金融风险无处不在,为了防范金融风险于未然,我国不得不积累大量的外汇储备。不仅我国如此,其他发展中国家也是如此。2002年末,韩国、泰国、印尼、马来西亚、菲律宾等五国的外汇储备就比1997年增加了1470亿美元,增长幅度为166%。10年前,日、美等发达国家占有全球外汇储备总额的三分之二,而目前则是以中国为代表的发展中国家在全球外汇储备中占三分之一。

从客观因素来看,我国外汇储备的超常规增长,是国内、国际经济因素交互作用的结果。就国内而言,20多年来,我国对外开放的力度逐步加大,投资环境进一步优化,成为对国际资本最有吸引力的国家之一。同时,随着经济体制改革的深化,我国企业的整体素质也逐步提高,出口产品的国际竞争能力不断增强,这些因素都有利于我国外汇储备的大幅度增长。从国外来看,从20世纪90年代开始,世界经济处于萧条之中,各发达国家被迫在全球范围内开始了新一轮经济结构调整,被迫将其在本国没有竞争优势的制造业、服务业向其他低成本国家转移,被迫将其因国内经济不景气而闲置的资本投向发展中国家以寻找新的盈利机会。发达国家的产业转移与我国的对外开放进程在这里正好形成了一个重要的时间契合点。此外,美、英、日、法、德等发达国家对出口到中国的产品政策也进一步扩大了我国的外贸顺差。根据国际贸易理论中的国际分工和比较优势原理,美国等发达国家对中国而言,其比较优势存在于资金技术密集的高新技术产业。同时,我国对西方国家的高新技术产品、

国家安全产品以及某些重要战略物资也存在着巨大的需求。但美国、欧盟、日本等发达国家在对华贸易中仍然继续采取遏制中国的政策,对本国企业向中国出口高新技术设备及战略物资设置了重重障碍和种种限制。我国加入WTO以后,美、欧、日等发达国家对我国的进口管制非但没有放松,反而变得更加严厉。发达国家的对华贸易政策,在客观上进一步加大了我国在对外贸易中的顺差,从而使我国的外汇储备规模变得更加庞大。

综上所述,可以看出,我国巨额外汇储备的存在,并不仅仅是我国政府刻意追求所为,在更大的程度上,其实是国内国际各种因素交互作用的结果,是国内国际政治经济形势共同发展的结果。大规模国际资本的持续流入,不仅造成了我国资本项目的巨额顺差,同时也造成了我国经常项目的巨额顺差,是我国外汇储备规模日益巨大的最直接、最根本的原因。我国作为一个发展中的经济大国,拥有庞大而充足的外汇储备,可以有力地提高我国的国际清偿能力,扩大我国政府和企业在国际经济事务中的影响,增强世界各国对中国经济发展、人民币币值的信心和期望。同时,外汇储备的持续增加,还进一步强化了我国政府应对国际突发事件、防范化解国际金融风险、维护国家经济安全的能力,有利于我国在国际金融市场上发挥更加重要的作用,增强我国政府在国际经济事务中的发言权。

但过于庞大的外汇储备所带来的负面影响也不容忽视:其一,在我国目前的外汇管理体制下,潮水般涌来的外汇的绝大部分被我国银行所购买,购买外汇已成为我国中央银行投放基础货币的主要渠道。这使得我国中央银行每年货币投放量的大小,在一定程度上决定于当年外汇的流入量,从而降低了中央银行制定货币金融政策的自由度。尤其在外汇流入量超常规增长年份,外汇流入量对我国基础货币投放量的影响显得十分明显。从近十年来看,我国外汇储备增加较多的年份,一般就是基础货币投放较多的年份,外汇储备增长过快,有可能成为我国下一轮通货膨胀的诱发因素,而且这种可能性在2004年的上半年已初露端倪。其二,作为我国外汇储备规模扩张的根本原因,国际资本持续、大量地流入,在一定程度上增加了我国经济增长对国际资本的依赖性,降低了我国经济的安全系数。国际资本的流动受到国际政治、经济、军事、自然等多种因素的影响,当上述因素发生重大变化时,国际资本的大规模流入完全有可能转化为大规模的流出,从而对我国经济发展和对外贸易构成强烈冲击。其三,外汇储备的持续增长,大大增加了对人民币的需求,改变了外汇与人民币之间的供求关系,使人民币升值的压力也随之不断加大,人民币升值预期不断得以强化。对人民币升值的预期,导致大量“套利性”外汇资本通过各种渠道进入我国境内,使我国外汇储备规模进一步扩大。一旦“套利”成功,这些投机资本又会流向国外,寻找新的目标。巨额外汇资本的进出,有可能引发我国国内金融市场的动荡。

三、我国外汇储备的变动趋势

我国外汇储备的变动,具有很多的不确定性。就一个较长时期来看,我国外汇储备的变动趋势,主要取决于今后几年中我国资本净流入和进出口贸易顺差这样两个基本因素。

就国际资本净流入这一基本因素而言,种种迹象表明,从20世纪80年代后期开始的、至今已历时15年之久的国际资本向中国的大规模流动已逐步接近尾声。这一判断主要可从以下四个方面得以证明:

(1)在经过了1993年、2003年两个增长高峰之后,我国新增外商投资增势乏力,已经开始了明显的回落。1993年,是我国有史以来新增外商投资规模最大的一年。那年我国新增外商直接投资801.5亿美元,达到历史最高水平。但从1994年开始,外商新增投资快速回落,到1999年,新增外商直接投资仅为193.7亿美元,与1993年的高峰值相比,下降了75.83%。从2000年开始,我国外商投资重拾升势,逐年回升,2002年,新增外商直接投资527亿美元,同比增长48.26%^⑤。但到2003年,外商直接投资为535亿美元,仅比2002年增长1.44%。尤其从2003年各月份的新增外商直接投资额来看,逐月减少,呈明显下滑之势。

(2)我国外商投资的来源极不均衡,畸轻畸重。我国的外商直接投资主要来自亚洲,近几年来,约有70%的外商新增企业、60%的新增外商直接投资来自亚洲的国家和地区。而在来自亚洲的外商投资中,又有50%以上来自中国香港,12%以上来自中国台湾。2002年,我国的全部新增外商认缴资本中,有41.22%来自中国香港和中国台湾,换言之,2002年我国外商投资的快速增长,主要得力于来自中国香港和中国台湾的投资增长^⑥。因此,CEPA之后,当我国大陆与香港达成更紧密经贸关系的安排、对原产于香港的273种商品实行零关税以后,香港对本地资本和国际资本的吸引力大为增强,通过香港进入大陆的资本将可能逐步减少。

(3)发达国家从事制造业的资本数量有限,不可能无限地向我国转移。我国外商投资的增加,是西方发达国家经济结构调整和产业转移的结果。来华的外商直接投资以制造业为主,约占70%以上。从产业经济学的角度分析,任何一种产业的转移都是有限度的,发达国家的制造业投资向我国的转移也不可能成为一种常态。普通制造业在西方发达国家的国民经济中占的比例本来就不大,不过20%左右,而且不可能全部转移到发展中国家去。在西方制造业资本向我国转移了15年之后,其边际投资回报率已逐步降低。我国国内受到外国资本青睐的主要投资地区,如长江三角洲、珠江三角洲、京津唐地区,其土地价格、劳动力价格、商务成本等已在逐步攀升,而且从长期来看,我国也不可能使外商投资企业在国内永久性地保持一种不平等的优惠地位。

(4)美国经济的复苏,有可能改变国际资本流动的方向。回顾2003年,我们发现一个值得注意的现象:美国经济逐步复苏的过程,正是我国外商投资逐步减少的过程。表面上看似乎是巧合,其实二者之间存在着内在的联系。自20世纪90年代以来,美国进入经济结构调整时期,美国经济持续低位运行,财政赤字扩大,美元大幅贬值,银行利率及储蓄率偏低。但在2003年后半年,美国经济出现了强劲回升,并带动其他发达国家逐步走出经济衰退的泥沼。在这种情况下,美国的银行利率、美元的汇率都有可能上升,将增大对国际资本的吸引力,有可能扭转国际资本流动的方向,减少我国外商直接投资的流入。

在我国新增外商投资有可能减少的同时,国内已有资本流出的可能性却在增加。国内已有资本的流出,主要有两个方面:其一,是囤积于国内的巨额国际性投机“热钱”,如各种各样流动性和趋利性都极强的短期投资、短期贷款等等。目前这类等待套利的“热钱”数额巨大,一旦套利成功,或发现了更好的投机机会,它们有可能率先逃离我国;其二,是我国国内企业和个人日益增多的境外投资,商务部公布的统计数据表明,截至2002年底,中国累计对外直接投资净额(非金融类)为299.2亿美元,其中2002年当年对外直接投资净额为27亿美元。虽然目前这个数额还不很大,可以肯定的是,随着我国经济实力日益强大,我国国内企业 and 个人的海外投资也必然迎来一个大幅度增长的新时期^⑦。

就影响外汇储备规模的另一基本因素——进出口贸易顺差而言,我国在今后一定时期内出现巨额贸易顺差的可能性应该说很小。做出这一判断主要基于以下理由:(1)如上文所述,近几年来,我国的对外贸易顺差一直呈下降趋势。由1998年的436亿美元下降到2002年的304亿美元,然后又下降到2003年的255亿美元^⑧。估计这一趋势还会持续下去,同时,对外贸易出现逆差的可能性却在逐步增长,如2003年,我国对日本、韩国和东盟等的贸易逆差累计就高达690多亿美元。(2)外商投资企业是我国进出口贸易的主力,我国的进出口贸易顺差主要得力于外商投资企业的加工贸易业务。由于今后每年新增外商投资有可能逐步减少,因此,估计我国的外贸出口还能持续3~5年的高增长,然后,其出口绝对额虽仍可能增长,但增长的速度会放慢,贸易顺差也会随之减少。(3)在今后可以预见的几年中,我国的经济结构也将进入重要的调整时期。在调整过程中,我国对能源、重要工业原材料、主要农产品的进口需要将大幅度增长。我国将取代日本成为世界第二大石油消费国和石油进口国,我国对铜、铝、锌、镍等有色金属矿产品的进口需求也将成倍增长,由于国内可耕种土地的减少以及人民生活水平的提高,我国对棉花、稻米、小麦、大豆、水果等主要农产品的进口需求也将大幅度增加,我国有可能成为国际市场上农产品的最大购买者。

由于资本的净流入与进出贸易顺差是导致我国巨额外汇储备增长的两大长期因素,因此,通过以上分析,我们可以对我国外汇储备的今后变动趋势做出以下基本判断:尽管2003年是我国外汇储备增加最多的一年,但导致我国外汇储备增加的各主要因素已经和正在向相反的方向转化。在今后1~3年内,我国的外汇储备有可能继续增长,但增长的幅度不会很大,持续的时间也不会很长。然后,我国的外汇储备就可能进入负增长时期,外汇储备的总规模也将随之逐步收缩。

近几年来,国内有不少人士对我国过于庞大的外汇储备忧心忡忡,提出了“大力支持国内企业扩大海外直接投资”、“为跨国公司将在我国境内的闲置资金调出境外提供便利”、“允许跨国公司在我国境内融资”、“允许国际金融机构在我国境内发行债券”等等对策。应该说,这些对策都有一定的合理性,也在一定程度上符合国际经济一体化的潮流,但同时我们也应看到,这些对策都隐含着共同的前提,即我国庞大的外汇储备在今后一个较长时期内有可能维持并继续扩张。而根据我们的上述分析,这个前提其实是不存在的。因此我们认为,上述针对我国外汇储备的某些对策应该缓行。

但我国目前过于庞大的外汇储备确实对人民币升值构成了巨大的压力。对此应转换观念,考虑通过适度调整人民币汇率、增加人民币汇率弹性的方法加以调节,为最终实现人民币自由兑换逐步铺平道路。长期以来,在我国目前的汇率管理制度之下,人民币汇率其实仅具有结算功能,而基本上不具有调节功能。事实上,汇率作为国际贸易、国际投资、外汇储备的调节工具,具有可控、可逆、调节范围广等明显优点。纵观世界近代经济发展史,任何一个经济大国,在其摆脱贫困、国力日益强盛、经济实力日益增强的发展过程中,无一例外地都伴随着本国货币的升值,这个规律对中国迟早也会发挥作用。从市场经济发展和国际经济自由化的角度来看,逐步增加汇率的弹性和浮动范围,逐步创造条件,由政府管制型的汇率制度向自由市场型的汇率制度过渡,反映了历史发展的客观要求,也是在我国建立和完善市场经济体制的题中应有之义。1997年亚洲金融危机时,人民币承受着贬值的压力,目前,人民币又承受着升值的压力。在这一转变过程中,我国所要面对的真正问题其实并不是人民币币值应当重估与否,而是我国究竟应当建立一种什么样的汇率制度。显然,我国应该建立一种更为灵活、务实的、符合市场经济客观规律的汇率制度。我国目前的这种缺乏弹性的汇率管制制度带有太多的计划经济色彩,显然无法应对和化解我国加入WTO后对外大开放、市场经济大发展、贸易和资本自由化程度逐步提高所带来的压力。中国作为世界最具经济活力和发展潜力的国家,在世界经济格局中正在发挥着越来越重要的作用。因此,人民币的汇率应更加综合、更加敏锐地反映国际市场条件和世界经济基本面的变化。由此来看,由人民币与美元单一挂钩转向与世界各主要货币多向挂钩,逐步加大人民

币汇率的浮动区间,最终实现人民币完全自由兑换,由市场决定人民币汇率,是我国市场经济发展的必然趋势。

注释:

- ①国际金融时报 2003 年 12 月 29 日。
②经济参考报 2004 年 1 月 7 日。
③参见《财经》2004 年 1 期第 24 页。
④⑧商务部研究院:《中国对外贸易形势报告》2003 年 1 月 16 日。
⑤⑥国家工商行政管理总局:《2002 年工商行政管理汇编》。
⑦国际金融报 2003 年 12 月 18 日。

参考文献:

- [1]叶伟强.专访国家外管局局长郭树清[J].财经,2004,(1).
[2]吴敬琏.中国经济走势分析[J].北京师范大学学报,2003,(2).
[3]樊纲.关于我国宏观经济若干新问题的思考[J].宏观经济研究,2003,(4).

A Study on the Causes of Growth in Foreign Exchange Reserve in China and Its Change Trend

GUO Hong-xian¹, LI Xiao-feng²

(1. School of Trade and Economics, Shanghai Institute of International Trade, Shanghai 201106, China;

2. School of Business, Suzhou University, Suzhou 215021, China)

Abstract: Foreign exchange reserve in China has increased quickly in these years. The causes of the rapid increase are abnormal. The inflow of enormous international and domestic speculative foreign exchange capital, attracted by the expectation of appreciation of RMB, has made decisive effects on the abnormal increase of foreign exchange reserve in China in 2003. To counter this change tendency of foreign exchange reserve in China in the future, a more elastic foreign exchange administration system should be gradually established in China

Key words: foreign exchange reserve; foreign direct investment; international trade; foreign exchange