

[外汇市场]

浅析外汇储备增长对 我国货币政策的影响

吴军海

[摘要] 目前外汇储备的巨额增长引起了我国政府、学界甚至全世界的广泛关注,有关外汇储备是否过多以及对经济的影响的争论甚嚣尘上。文章首先对我国外汇储备的增长态势进行实证分析,然后探讨了我国外汇储备适度规模的问题,最后着重提出外汇储备剧增对我国货币政策的几点负面影响及具体的原因分析。

[关键词] 外汇储备;基础货币;货币政策

[中图分类号] F830.92 [文献标识码] B [文章编号] 1002-2880(2006)11-0027-03

一、我国外汇储备的增长态势分析

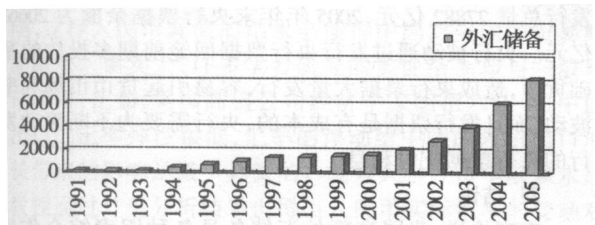
截至2006年3月底,中国外汇储备数量为8751亿美元,继2月底8536.7亿美元外汇储备余额首次超过日本之后,3月份继续高居全球外汇储备持有量第一的位置。2006年年底,我国外汇储备则有可能超过1万亿美元。外汇储备的增长态势具体可见下表:

表1 我国外汇储备规模(1991~2005) 单位:亿美元

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
217	194	211	516	736	1050	1399	1450	1547	1656	2122	2864	4033	6099	8189

数据来源:中国人民银行统计季报(各期)、中国金融统计年鉴

我国外汇储备规模图示如下:(单位:亿美元)



从以上图表可以看出:1994年至2000年,我国外汇储备规模整体平稳增长,没有出现太大的波动,也没有对宏观经济造成大的影响,这在东南亚金融危机期间对稳定我国宏观经济起到了重要作用。从2001年开始,外汇储备规模突破2000亿美元大关,并开始大幅度增长,短短4年时间,从2000亿美元增加到8000亿美元,这不得不引起政府、学界甚至全世界的广泛关注。

二、我国外汇储备合理规模的探讨

一般来说,衡量外汇储备规模适度与否有三个最基本的参考指标:

1. 外汇储备量与月平均进口额之比。美国经济学家特里芬通过对60多个国家的储备和进口比例进行分析得出结论认为,一国储备量占贸易进口额的20%~40%为宜,一般为25%左右,即应满足3个月进口需求,这已成

为国际惯例。按照这一标准,我国2005年全年进口总值6601.2亿美元,也就是说2005年我国外汇储备只需要1400亿美元即可。

2. 外汇储备与对外债务总额之比。它反映了一国的对外清偿能力和国际信誉。这一指标一般认为40%为宜。2005年末,我国外债余额为2810.45亿美元(不包括香港、澳门、台湾地区的对外负债),则外汇储备只应保持在1650亿美元。

3. 外汇储备量与国内生产总值之比。它反映了一国经济规模对于外汇储备量的需求。这一指标一般认为应保持在10%左右。2005年我国GDP为182321亿元,按1:8.05的兑换比率,则大约为22649亿美元,也就是说到2005年底我国外汇储备只需要2265亿美元即可。但是,截至2005年我国这一指标高达36%。

当前,我国面临着繁重的金融改革任务和巨大的防范外生风险的压力,充足的外汇储备,对于增强国家国际清偿能力、提高人民币信誉和维护国家经济金融安全,是非常重要的。但是从总体来看,我国的外汇储备规模已经远远超过我们为维持国家金融安全所需要的规模。

三、外汇储备过多对我国货币政策的影响分析

1. 外汇储备剧增改变了我国货币供应的结构

1994年外汇体制改革之后,我国外汇储备开始大量盈余,为维持人民币汇率稳定,央行被迫买进大量外汇,这部分被迫买入的外汇以外汇占款的形式大大增加了基础货币的投放,导致我国货币供应迅速上升。为控制过多的货币供应,央行不得不采取对冲的货币政策操作方式,即在收购外汇吐出基础货币的同时,相应收回或减少发放再贷款等信用放款,这种政策操作的结果导致我国的货币供应结构发生改变,即外汇占款在基础货币的比重急速上升,外汇占款成为基础货币投放的主渠道。如下表所示:

表 2 外汇占款存量与基础货币存量间的关系

单位: 人民币亿元

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
外汇占款	9330.0	12649.3	13087.9	14061.4	14814.5	18850.2	22107.4	29841.8	45939.8
基础货币	23789.7	27096	26808.8	29798.2	31957.3	33957.8	37727.5	43798.6	58521.0
外汇占款/基础货币%	39.22	46.68	48.82	47.19	46.36	55.51	58.60	68.13	78.50

资料来源:《中国人民银行统计季报》

表 3 外汇占款增量与基础货币增量间的关系

单位: 人民币亿元

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
外汇占款年增量	2818.6	3319.3	438.6	1726.6	753.1	4035.7	3257.2	7734.4	16098.0
基础货币年增量	5543.2	3306.3	-287.2	2989.4	2159.1	2000.5	3769.7	6071.1	14722.4
外汇占款年增量/ 基础货币年增量%	50.85	100.39	-152.72	57.76	34.88	201.74	86.41	127.40	109.34

资料来源: 同上表。

近年来, 外汇占款存量占基础货币存量的比例超过 70%, 而外汇占款增量占基础货币增量的比例, 更是超出 100%。很明显, 外汇占款成为基础货币投放的主渠道, 从而外汇储备对我国货币政策的影响也越来越大。

2. 外汇储备增长使货币供给内生性增强

中央银行为收购外汇所投放的资金, 即以外汇占款的形式增加的基础货币, 中央银行只能被动接受。外汇结售汇制度进一步使货币供给内生性增强, 外汇进出都是通过银行间外汇市场指定银行办理结售汇, 我国的外汇储备与外汇人民币占款之间形成强烈的正相关关系。自 1998 年以来, 外汇占款就成为基础货币投放的主要方式, 这导致了外汇渠道货币发行比重的提高, 强化了本国货币制度对外汇储备和可兑换货币的依赖程度, 使外汇渠道的人民币发行成为刚性的, 从体制上强化了货币发行的内生性, 削弱了央行调控货币供给的主动性。同样, 由于我国实行结售汇制, 外汇占款能通过银行结售汇体系将基础货币迅速转化为企业存款, 这导致货币供给的时滞缩短, 从而使货币供应量的控制更为困难。

3. 超额的外汇储备削弱货币政策有效性

目前我国经济也存在局部过热的现象, 如何进行宏观调控, 央行面临两难选择: 紧缩货币政策会导致国内利率上升, 引起外资流入增加, 导致外汇储备增加, 最终必然增大人民币升值的压力; 为应对人民币升值的压力, 央行又被迫大量收购外汇, 投放基础货币, 这又增大了市场的通货膨胀压力; 为减轻通胀压力, 央行又被迫采取回收对金融机构再贷款等冲销措施, 又使得内向型企业对信贷资金的需求可能因此无法得到满足。随着我国对外开放的不断扩大, 资本管制的逐步放松, 我国不能继续靠资本管制实现独立货币政策的自由, 冲销的成本越来越高, 货币政策有效性也越来越弱。

4. 巨额的外汇储备大大减弱货币政策工具的效用

为了应对货币供给面临的新形势, 中央银行采取了包括提高法定准备率、上调利率、发行中央银行票据等方式在内的对冲操作, 以减缓外汇占款对基础货币投放所带来的影响。

2003 年 8 月和 2004 年 4 月, 中国分两次提高法定准

备率, 目前我国法定存款准备金率为 7.5%。虽然基于控制货币增长的考虑, 从货币政策运行角度看, 央行仍有继续提高法定准备率的可能, 但上调空间不大。而为限制投资增长和物价上涨, 必须上调国内利率, 但这会吸引更多的私人资本流入, 进一步增加了外汇占款。比如, 2004 年 10 月份加息前的 9 个月, 外汇储备月均增长 100 亿美元; 之后 3 个月, 累计增加了 945 亿美元, 接近全年增长额的 50%。因此, 提高法定准备率作为较强烈的货币政策工具和利率工具在这个问题上显得作用有限。

另外一个工具是大量发行中央银行票据, 进行公开市场业务操作。2003 年下半年以来, 中央银行票据发行数量屡创新高, 每周约需要新增 250 亿元的央行票据进行对冲。2004 年以来票据发行期限记录也不断被刷新, 新增 1 年期票据主要是用于解决新增外汇占款的对冲。同样为应对外汇占款, 2005 年央行共发行 125 期央行票据, 发行总量 27882 亿元, 2005 年年末央行票据余额为 20662 亿元。央行被动通过发行央行票据回笼前期多投放的基础货币, 造成央行票据大量发行, 容易引起货币市场利率波动, 而且发行票据是有成本的, 央行需要为不断滚动发行的央行票据支付利息。

四、结论

客观地说, 我国高额外汇储备是各种因素综合作用的结果, 并非是我国政府、央行追求的目标。近两年外汇储备持续高速增长已经引起了我国政府的高度重视, 国家正在进行对外贸易战略调整: 由关注贸易顺差转向贸易平衡; 由关注贸易额转向提高生产率、促进国际竞争力持续的贸易导向战略转变。与此相适应, 我国的外汇管理政策也正在实现两个转变: 一是转变长期以来形成的外汇进来越多越好的观念, 加强对外汇流入的监测与管理; 二是转变外汇流出越少越好的观念, 逐步建立正常的、合理的、可调控的流出机制。并采取了一些相应的措施, 以期在促进经济可持续发展的同时, 缓冲外汇储备偏高带来的不利影响。主要措施有: (1) 出口退税率整体下调。(2) 提高经常项目外汇账户限额。(3) 对外汇贷款及资本金结汇的限制。(4) 进一步放宽个人购汇、用汇限制, 便利

(下转第 61 页)

条件。

三、跨文化与人力资源管理的开发与利用

跨文化人力资源管理的开发与利用,是跨文化人力资源管理的重要环节,关系到组织目标的实现以及组织的生存与发展。

1. 转变理念,统一整合

跨文化人力资源管理的利用与开发,首要的是要改变在单一文化环境中固有的管理思想模式,要将现在的不同文化背景和不同文化习俗的员工协调、统一起来,调动员工的创造性和积极性,为实现组织的目标而努力。这就要求管理者必须了解所处环境中各种不同文化的特色,从而对不同员工的文化背景进行了解。

2. 基于现状,创新观念

人力资源管理具有长期性特点,因此,我们要用战略的眼光和创新的观念来不断开发国际经营人才,不断创新人力资源观念,妥善处理当前和未来的关系,绝对不能只是考虑眼前利益,而忽视了长远目标。比如,为节约开支,少培训或不培训员工。有的事情,眼前看来是无益的,但可得到长远的效益。有些冷门类专业人才,从目前看未必完全适用,但从长远来看,可发挥很大的作用,如不加以培训,或让其荒废,也是缺少战略眼光的。当然,未来是以当前为出发点的,未来发展趋势的推测也要以过去和当前为出发点。因此,应立足现状,放眼未来,既解眼前之急,又谋长远之计,妥善处理当前与未来的关系,是制定国际化人力资源开发战略的关键。

3. 全局战略,系统开发

跨文化人力资源管理开发与利用带有全局性,因而不能只考虑局部利益。任何全局都是一个完整系统。一个人才系统是由相互作用的若干元素组成的复合体,相对不同层次的人才系统,应有不同层次的开发战略,同时,还要注意人才的层次性,人才结构的多维性,注意人才队伍的阶梯性,综合开发人力资源。总之,要全方位、多层次、多阶梯开发人才,形成具有多维向量的人才开发体系和人才队伍结构,努力造成人才的互动循环。

4. 人尽其才,才尽其用

人尽其才,就是充分发挥每个人的作用。因为,企业

文化是水,员工是鱼,鱼离不开水。跨文化企业开发管理的对象是员工,员工离不开文化资源的开发,即是跨企业文化建设。企业文化是企业中一个非常重要的管理要素和资源,企业人力资源开发与利用必须置身于特定的企业文化之中,员工才会有更高的工作效率。有什么样的企业理念,必然要求建立与之相吻合的人力资源管理制度,达到每一个员工都能找到发挥其作用的平台。

同时,企业管理层要制订各种人力资源开发计划,努力满足员工的各种自我实现需要。不仅保证员工有各种机会在工作中充分发挥自己的技艺和能力,而且为员工个人提供长期发展的机会,避免出现“职业高原”现象。为此,企业应广泛运用工作轮换以及通过工作形式的调整和职工参与管理,在员工中创造一种团结合作和共同奋斗的价值观念。同时加强良好的沟通渠道,包括参与的方式、参与的程序和管理员工参与的机构等,才能切实保障员工能够参与企业的经营管理和各种决策,使员工集思广益、统一思想,达到使员工才尽其用的目的。

实践证明,跨文化人力资源管理和适当的全球战略相结合,可以大大增强跨文化企业的竞争力。这客观上要求我国企业要在熟悉国内和国际市场的文化差异的基础上,制定科学的全球战略,采取针对不同文化心理差异的产品和服务的文化定位策略,把握进入国际市场的文化时机,才有可能出奇制胜,牢牢掌握国际贸易中的主动权。

(作者单位:河南大学;黄河水利职业技术学院)

[参考文献]

[1]胡军.跨文化管理[M].暨南大学出版社,2001.

[2]肖兴政.四川理工学院学报[J].2005.

[3]左惠玲.跨文化人力资源概述[J].中国人才,2001,(11).

[4]郑晓明.现代企业人力资源管理导论[M].机械工业出版社,2002.

[5]马克思·韦伯(德).经济与社会[M].商务印书馆,2004.

(上接第28页)

个人外汇收支。(5)放宽境外投资外汇限制等等。(6)央行在外汇市场上与商业银行进行美元与人民币的货币掉期业务操作。从实施的效果看,上述举措在很多方面都收到了较好的效果,但为了配合我国的利率市场化改革和人民币汇率机制改革,外汇储备持续大幅增长的局面仍应引起高度的关注和时时控制。

(作者单位:厦门大学;莆田学院管理学院)

[参考文献]

[1]贾壮.我国外汇储备跃居世界第一[N].证券时报,2006-04-06.

[2]中国海关.2005年我国对外贸易居全球第3位

[EB/OL].<http://jjckb.xinhuanet.com>,2006-04-24.

[3]陈晓晖.外债余额增长对金融风险的影响[EB/OL].<http://www.ndac.org.cn>,2006-04-12.

[4]leon.2005年各国或地区GDP排名[EB/OL].<http://zhuspace.bokee.com>,2006-02-28.

[5]历志钢.央票滚动之累[N].21世纪经济报道,2005-06-06.

[6]施菱.外汇储备高速增长对货币政策的影响和相应对策[J].经济与社会发展,2005,(9).

[7]中国人民银行货币政策分析小组.2005年第四季度中国货币政策执行报告[EB/OL].<http://finance.sina.com.cn>,2006-02-21.

[8]苏涛.解决外汇储备增幅偏高的相关政策取向[J].济南金融,2005,(5).