

我国外汇储备的安全风险与防范对策

王永中

摘要：由于中美在政治经济领域竞争的加剧，双方在贸易领域的摩擦和冲突将趋于长期化，并有可能向投资、金融领域延伸。有鉴于此，本文认为应从长计议，抑制贸易摩擦的规模和领域，外汇储备多元化不宜操之过急，持有美国国债的规模虽可逐步小幅缩减，但宜维持基本稳定，并警惕“一带一路”基建项目的融资风险，以促进我国外汇储备资产的保值增值。

关键词：外汇储备；安全风险；对策建议

当前，中美在政治经济领域的竞争加剧，双方在经贸、科技领域的摩擦和冲突将趋于长期化。而且，随着中美双方的互信下降，摩擦和冲突将很可能从贸易领域向投资、金融领域延伸，包括外汇储备在内的中国资本在美国面临的政策不确定风险显著上升。根据美国财政部公布的数据，2018年10月末，中国持有美国国债规模达11389亿美元，占中国外汇储备的比重为36.2%。中国持有的美国国债基本为长期国债，这一期限结构使中国外汇储备易遭受利率风险和通货膨胀风险的冲击。

我国外汇储备的安全风险

中美贸易摩擦和冲突的升级，导致中资企业在美国的投资环境显著恶化，面临的监管政策不确定性风险急剧上升。同时，美联储加息和美国政府债务的攀升，导致我国外汇储备投资的美元资产的利率风险、通货膨胀风险和汇率风险均有所上升。当前，我国外汇储备持有美国国债资产面临

的最大风险是政治风险，即不能排除被美国政府冻结的可能性。美国财政部官员放风说，美国政府正在评估对中国投资启动《国际紧急状态经济权力法案》的可能性，目前已设立了专门的办公室。根据该法案，为应对不寻常和极其严重的威胁，美国总统有权宣布全国紧急状态，美国政府可阻止国际交易或扣押资产，甚至有权冻结中国持有的美国国债等金融资产。若美国政府对我国实施该法案，我国持有的巨额美国国债资产将陷入巨大的不确定风险之中。

美联储的加息和退出量宽、美国政府的减税和公共债务上涨、美国通货膨胀率的上升，对我国持有的美国长期国债资产的保值增值构成挑战，导致我国外汇储备的收入风险不匹配问题凸显。目前，我国外汇储备面临着三大潜在的资本损失风险：一是隐性信用违约风险。特朗普政府大幅减税势必导致美国公共债务快速上涨，虽然美国政府不会出现显性债务行为，但其有强烈动机通过提高通货

膨胀率来降低债务的实际价值。二是利率风险。美联储退出量宽和加息的政策，将导致美国国债收益率上升，债券市场价格下跌。三是通货膨胀风险。美国通货膨胀率已明显上升，美国政府扩张性财政政策，将继续助推物价上涨，这将导致美元资产的实际购买力下降。

防范我国外汇储备资产损失风险的对策建议

鉴于当前中美在科技和金融领域的巨大差距，贸易摩擦升级对中国不利，中国应从长计议，抑制贸易摩擦的规模和领域，外汇储备多元化不宜操之过急，持有美国国债的规模虽可逐步小幅缩减，但宜维持基本稳定，以实现中国外汇储备资产的保值增值。

首先，应客观分析力量对比，限制贸易摩擦的规模和领域，力图避免贸易摩擦的恶化与升级。当前中美贸易摩擦的升级，客观上是中美贸易长期失衡的一个被动、强制性调整。作为第二大经济体，我国不可能再继续



依赖外需来推动经济增长，必须借此契机对出口导向型增长模式作全面调整。鉴于双方在科技、金融以及国际话语权的实力差距，开展双边贸易磋商，扩大市场开放，降低贸易顺差，避免贸易战火延烧至投资和金融领域，对外汇储备资产安全构成直接的负面冲击。

其次，外汇储备不应作为对美贸易报复的手段和工具，当前对美国国债投资规模宜维持基本稳定，可逐步小幅缩减，不应大幅减持，避免引发美国国债市场震荡。一些学者曾主张大举抛售美国国债来打压其价格，以此惩罚美国，这种观点是明显错误的。原因在于：一是美国国债市场是全球流动性最强、规模最大的债券市场，中国的大幅抛售仅会对美国国债价格产生小幅影响；二是美国国债属于避险资产，中国大举抛售引发的市场恐慌情绪虽会促使大量资金流向国债市场，很可能导致美国私人证券资产价格下跌，但美国国债价格上涨；三是若美联储进场接盘，将抵消中国抛售对美国金融市场的影响；四是即使抛售能

成功打压美国国债价格，中国也会遭受较大的资产损失，且在短期内难以以为这笔巨额资产寻找到合适的投资渠道；五是会给美国金融监管部门提供口实，美国政府可以威胁经济安全为由，对中国投资美国国债的行为进行调查和制裁，从而危及中国所投资的美元资产的安全。在当前美国市场投资风险显著上升的敏感时期，我国的投资行为应注意合规、低调，美国国债持有量宜继续维持稳定，可少量减持美国国债，但要注意减持的规模和节奏，避免成为国际市场关注的目标。

第三，从中期角度看，要全面评估美国市场的投资收益和风险，稳步推进外汇储备多元化，优化外汇储备的币种和资产结构。此次中美贸易摩擦的一个深刻教训是我国对美国市场的依赖度过高，应重新调整外汇储备投资的思路 and 方向。应借鉴挪威、新加坡等国的主权财富基金的经验做法，外汇储备的管理目标不仅是维护本币的币值稳定，而且还应分散本国的经济风险。在资产品种选择上，外汇储备应加大对资源、能源和科技等

竞争劣势行业的财务投资，以缓解大宗商品价格波动对经济的负面冲击，分享全球技术进步和革新的经济分利。在区域布局上，外汇储备应改变区域投资结构失衡的状况，减少对美国投资，显著增加对欧洲的投资。在未来5年的时间内，美元资产在外汇储备中的比重宜由目前的50%降至40%左右。未来，随着对外投资的能力增强，外汇储备应显著加大对新兴经济体和发展中国家的投资力度。

第四，外汇储备规模很可能将趋于下降，要警惕对外贷款项目的偿还风险，外汇储备委托贷款规模宜维持稳定。不论中美贸易摩擦的结局如何，中国对美贸易顺差将会大幅下降，中国的总体贸易顺差将会缩小，很可能出现间歇性的贸易逆差，外汇储备规模将可能趋于下降。我国外汇储备的投向应根据规模下降作适当调整。在当前“一带一路”建设过程中，我国外汇储备通过注资政策性银行、亚洲基础设施开发银行和丝路基金等金融机构，以及发放委托贷款等方式，提供了有力的金融支持。但在“一带一路”建设金融支持方面，目前存在的问题是过度依赖国有金融系统的资本，导致银行系统承担的风险偏高。同时，“一带一路”沿线的部分国家经济发展程度低，出口创汇能力差，政府外债负担沉重，主权债务违约风险高。鉴此，在中国外汇储备规模可能会出现趋势性下降的情形下，我国对“一带一路”基建项目的信贷支持规模应与自身外汇资金实力相适应，应维持大体稳定，不宜增长过快，以免对外汇储备的资产质量构成负面影响。□

（作者单位：中国社科院世界经济与政治研究所）

责任编辑 张小莉