

实现外汇储备保值增值的对策建议

□刘尔慷 陈菁华

我国目前虽然是世界上最大的债权主体,但在对外资产管理中并没有获得主动地位。由低收益的官方储备和高成本的债务性资产所构成的风险资产仍然是我国对外资产的主体,这一债权状况使得我国对外资产价值易受汇率、国外利率等因素的影响,面临外部财富损失的风险。测算表明,我国蒙受了巨大的负估值效应,在国际金融危机期间尤为显著。我国目前经济发展需要大量资金,但却以低廉的价格向发达国家输出资本,导致国内企业融资成本居高不下,在一定程度上影响了经济发展和居民生活水平的提高。因此,提高储备资产收益,降低对外债务成本,规避负的估值效应,应该是当前政策需要考虑的重点之一。

(一)调整对外贸易、投资策略。贸易策略方面,应逐步改变出口导向的经济发展模式,扩大内需,加大进口,减少净出口,降低外贸依存度,放慢美元的积累速度。投资策略方面,应鼓励国内企业与个人的对外直接投资,提高私人部门持有对外净资产的比重,优化投资结构,提高投资收益。对于外汇管理局已经持有的外汇资产,可以适当减少对美国国债的投资,增加对发展中国家的基础设施和资源投资,减少外汇资产价值对国际金融市场的依赖,促进长期

收益的增加。如,今年中国、巴西、秘鲁三国将开展跨越巴西和秘鲁、连接太平洋和大西洋的“两洋铁路”项目。这类项目既有利于当地经济的发展,也有利于提高我国外汇资金的投资收益,同时有利于确立我国对于全球交通网络重构战略的全局性和整体性。

(二)推进人民币国际化。一是要推进汇率改革,逐步完善由市场供求决定的汇率机制,改变人民币单向升值的情况。人民币单向升值,既直接导致对外资产的价值缩水,还引起国际投机资本的不断流入,加剧了我国财富流失的风险。自今年4月16日人民币兑美元汇率波幅放宽至1%以来,央行外汇占款增量不断下降,在6月份甚至为负。这说明随着人民币汇率双向波动成为常态,国际投机资本的流入得到了一定遏制,汇率改革对规避负估值效应具有积极意义。二是要推进人民币对外贸易结算,加快建立人民币离岸市场。只有当人民币成为国际货币,对外债权能够以人民币计价时,中国才能摆脱不成熟债权国的困境,避免由于汇率变化引起的负估值效应。近年来,人民币国际化已经取得了许多成果,人民币在国际贸易结算中越来越受欢迎。今年以来,央行与多个国家签署人民币相关协议,加速布局国际离岸人民币交易,目前欧洲已经有法兰克福、伦敦、卢森堡和巴黎四个离岸人民币交易中心。随着人

民币在国际结算和资产计价中的广泛使用,由汇率变动引发的估值效应将被逐步消除。

(三)优化金融体系结构,健全直接金融体系。我国持有大量美元资产,很大程度上是因为我国金融体系不健全,以间接金融为主且管制颇多,国内金融体系无法提供足够合意的金融资产满足投资者的需求。当我国融入世界金融市场后,过量的居民储蓄会流向发达国家,大部分投资于政府债券获取低收益。同时,因为国内金融市场不发达,我国企业很难通过发行债券对外国融资,发达国家向我国的企业进行投资多为直接投资,我国又背负了对外债务的高成本。所以,必须继续发展健全国内资本市场,提高直接金融的比重。考虑到目前的法律和监管环境,应该首先加强与发行公司债券有关的制度建设,落实公司债券的注册制,推进公司债券直接向实体企业和城乡居民发行,推进公司债券的网络交易。在相关法律基本完善,机构投资者内幕交易、上市公司财务造假等情况基本杜绝后,再大规模发展股票市场。发达的资本市场不仅可以改善国际资本流入的形式,还有助于家庭和企业利用金融市场筹资,刺激消费,降低储蓄率,缩小经常账户顺差。■

(作者单位:对外经济贸易大学)

责任编辑 李艳芝