

ON CHINA FOREIGN EXCHANGE RESERVES:  
Considerations and Decisions

# 中国外汇储备研究 ——考量与决策

吴念鲁 著

 中国金融出版社

ON CHINA FOREIGN EXCHANGE RESERVES:  
Considerations and Decisions

# 中国外汇储备研究 ——考量与决策

》》 在解决全球经济失衡和我国全面深化改革进程中，针对雄踞全球榜首的中国天量外汇储备，究竟何去何从？如何借鉴国外管理经验，对其进行卓有成效的改革，如何重新设计符合中国实际的外汇储备战略决策，是当前中国乃至全球十分关注的问题。

》》 中国外汇储备管理改革必须服从于国家整体长期战略，服务于国家富强、百姓安康。如果在外汇储备管理上缺乏大战略、大思想，不仅有损于改革成果，还会对今后改革进程产生不利影响。

》》 本书重新审视和解读了我国外汇储备的形成、特点、本质、作用、风险、管理原则及其运用，并对其作了全面、科学、系统、深入、实事求是的考量，并研究分析了IMF和国外外汇储备管理的原则和经验，进而提出了新时期中国外汇储备管理转型与创新的对策。

》》 本书以丰富的内容、翔实的资料和创新性的观点主张，对关注、关心和了解中国外汇储备有关问题的人们，定会 有所启迪和帮助。

上架类别 ○ 金融

ISBN 978-7-5049-7485-3



9 787504 974853 >

定价：40.00元



官方微博




官方微信

网上书店：[www.chinafph.com](http://www.chinafph.com)

# 中国外汇储备研究

——考量与决策

吴念鲁 著

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：孙蕊

责任印制：陈晓川

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中国外汇储备研究——考量与决策 (Zhongguo Waihui Chubei Yanjiu: Kaoliang yu Juece) / 吴念鲁著. —北京: 中国金融出版社, 2014. 8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7485 - 3

I. ①中… II. ①吴… III. ①外汇储备—研究—中国 IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 066601 号

出版  
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17

字数 258 千

版次 2014 年 8 月第 1 版

印次 2014 年 8 月第 1 次印刷

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7485 - 3/F. 7045

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

# 序

外汇储备是一国用来调节货币政策、汇率政策以及经济运行的重要金融资产。外汇储备规模的增加或减少，反映了一国的国际收支状况，是一国宏观经济运行的结果；同时，也反映了一国对外开放的程度，特别是国际经贸金融投资发展的程度。国家拥有适度的外汇储备能更好地调节国际收支不平衡，干预外汇市场，维护本币稳定；抵御金融风险，维护国家经济金融体系安全；促进国际经济金融合作，维护世界经济秩序稳定。外汇储备从本质上来说，是国家拥有的对外特殊债权，是国家积累的特殊财富。

我国的外汇储备自新中国成立 60 多年来，几乎从无到有，由小到大，经历了不同的发展时期。1982 年底，我国外汇储备为 111.25 亿美元，突破了 100 亿美元大关。1996 年底为 1050 亿美元，用时 14 年，突破了 1000 亿美元大关。2006 年底为 10663 亿美元，时隔 10 年，突破 1 万亿美元大关，雄踞世界首位。2009 年底为 23991 亿美元，突破 2 万亿美元，只用了 3 年时间。截至 2014 年 3 月底，我国外汇储备高达 3.95 万亿美元，逼近 4 万亿美元大关，依然高居全球榜首。它是新中国成立时期 1950 年底 1.57 亿美元的 25159 倍，是改革开放时期 1978 年底 15.57 亿美元的 2536 倍，是汇率并轨重大改革前夕，1993 年底 516.2 亿美元的 76.5 倍，是我国加入世界贸易组织后 2004 年底 6099 亿美元的 6.48 倍，是国际金融危机爆发 2008 年底 19460.3 亿美元的 2.03 倍。无论从增长的倍数还是绝对值，世界上没有哪一个国家的外汇储备像我国这般快速增长。

从我国外汇和外汇储备管理的职能来看，自新中国成立到 1978 年改革开放时期，中国人民银行对外汇和外汇储备实行集中管理、统一经营的方针，具体由人民银行下属的国外业务管理局承担和执行。而当时国外业务管理局对外即是中国银行总行，两者的关系是同属于一个机构、一套人员、两块牌子。1979 年 3 月，国务院批准设立了国家外汇管理总局，并赋予它管理全国外汇的职能。

与此同时，中国银行（国外业务管理局）从中国人民银行分设出来，履行国家外汇、外贸专业银行的职能；但在机构设置上，国家外汇管理局与中国银行总行仍是一个机构、两块牌子。可以说，在1979年改革开放的头几年，中国银行仍然承担管理外汇的职能，外汇管理局与中国银行总行是同一个领导班子。1982年8月，国务院决定将国家外汇管理局划归中国人民银行领导，成为央行的一个专职局。从此，中国银行与国家外汇管理局彻底分开，但当时仍明确中国银行统一经营国家外汇储备职能不变。

值得指出的是，正因为中国银行承担统一经管外汇储备的职能，从1979年起，国家外汇储备即由两部分组成：一部分是国家外汇库存，另一部分则是中国银行外汇结存，也就是说，当国家外汇库存降至低位或出现负数时，则由中国银行外汇结存予以弥补。在整个20世纪80年代，我国外汇储备基本保持在100亿美元的水平，这与中国银行有充裕的外汇结存有关。严格来说，国家外汇储备是一国政府拥有的可随时动用的金融资产，而中国银行的外汇结存是由中国银行的外汇资本金加上国内外机构吸收的外汇存款减去国内外机构发放的外汇贷款和外汇投资。如果中国银行外汇结存越多，表明它所吸收的外汇存款大大高于外汇贷款和外汇投资，也就是它拥有的负债增加。中国银行自从人民银行分设出来，成为自主经营的国家外汇外贸专业银行后，中国银行经营的外汇结存，在性质上应不同于国家的外汇库存。当时把中国银行外汇结存列入国家外汇储备有其历史特殊性，一则中国银行当时还行使国家外汇以及外汇储备管理经营的职能；二则国家处于改革开放初期，需要足够的支付外汇；三则中国银行仍是国家银行，其可运用的外汇资金也是国家资产。加之，当时我国刚恢复在国际货币基金组织的席位，IMF从中国银行当时所处的地位和行使的职能作用看，对我国外汇储备的特殊组成也给予了认同。

但是，把中国银行外汇结存列入国家外汇储备，从理论上来说，是混淆了国家外汇与国家专业银行外汇两种截然不同性质的资金。从1986年起，国家外汇管理局逐步改变国家外汇库存由中国银行统一经营的方式，存放在中国银行的比率有所下降，但是1988年、1989年由于国家外汇支付需要的增加，国家外汇库存又降至低位，这时外汇缺口都由中国银行外汇结存予以弥补。1988年6月，国务院决定国家外汇管理局为国务院直属总局机构，由人民银行代管。

1989年12月，国家外汇管理局升格为副部级单位，仍由人民银行归口管理。1992年底，国家外汇储备统计中，就未把中国银行外汇结存列入。从1993年起，经国务院批准，国家外汇储备不再包含中国银行外汇结存，其范围只有国家外汇库存，这时的国家外汇储备才真实反映了我国外汇储备的状况。从1994年起，我国外汇体制改革进入新时期，中国银行全力配合人民币汇率并轨，实行结售汇体制，所有外汇一律卖给人民银行，并建立了银行间市场。从此，中国银行彻底结束了集中统一经营国家外汇储备的特殊地位和作用。但不可否认，这一时期，中国银行在经管国家外汇储备和吸引利用外资上，作出了重要的特殊贡献。

吴念鲁同志长期在中国银行从事调研工作，他不但经历了中国银行经管中国外汇和外汇储备这一特殊历史过程，而且一直关注并对其进行跟踪研究。他撰写的这本专著，理论结合实际，借鉴国外经验对中国外汇储备的演进、性质、作用、管理体制改革进行了深入的分析研究，提出外汇储备管理必须转型与创新。该书具有理论深度和积极的实践价值，是一本研究中国外汇储备改革的优秀作品。

我认为，中国银行的老同志是中国银行的宝贵财富，他们身上传承着中国银行百年深厚的文化精髓和底蕴，他们关心热爱中国银行和国家社会主义经济建设的发展。吴念鲁同志就是一位十分突出的老同志。他至今仍在中国人民银行研究生部和中央财经大学从事教学、科研工作，指导了几十名金融学博士，他笔耕不辍，撰写出版了几十本专著与教材，深得社会的广泛好评和认可。在此，我热烈祝贺并赞赏该书的出版，欣然为之作序。

中国银行董事长 田国立

2014年7月3日

# 前 言

1960年夏，我自南京大学毕业分配到中国人民银行国外业务管理局（中国银行）综合处从事国际、国内金融调研工作，现已度过五十四个春秋。当时，人民银行国外局既是管理机关，同时又从事外汇专业银行业务运营，对内一套人员，对外两块牌子。20世纪60年代，我们调研的重点是分析预测西方外汇市场行情，主要是英镑走势。那时中美还没有建交，我们不使用美元，全国为数不多的国家外汇储备是英镑，由中国银行负责管理、运用，主要供外贸公司支付进口商品价款。其间，我多次参加广州进出口商品交易会，给大会提供西方货币汇率走势的咨询，也多次走访外贸公司，对出口商品换汇成本、人民币汇率、货币支付、外汇管理等问题进行专题调研。

改革开放后，中国对西方经济金融贸易关系发生了划时代的变化。中国银行在对外开放、利用外资、促进进出口交易以及外汇管理等方面发挥了重要作用。1980年，中国恢复了在国际货币基金组织的合法席位。基于中国的特殊情况，国际货币基金组织仍认同中国的外汇储备由国家外汇库存与中国银行外汇结存两部分组成。针对上述情况，我较早地阐述了这两者的关系及管理运用原则，并积极参与金融外汇体制改革，还特对我国外汇管理体制改革的汇率和外汇储备问题进行了跟踪研究。

1990年夏，我参加了中央政策研究室在中南海召开的会议。江泽民总书记和宋平同志就世界经济形势及其对我国经济金融发展的影响听取意见。当时参会者共7人，金融界的代表就我一人，我详细地汇报了国际金融形势并提出针对性的对策建议，受到了领导们的首肯。江泽民总书记说，中国银行利用外资的工作是有成绩的。会后，宋平同志把我留下，专门询问了我国外汇储备中国家外汇库存与中国银行外汇结存的关系，我一一作了回答，他很满意。

进入21世纪，中国外汇储备跃为全球第二，进而雄踞首位，庞大巨额的外



汇储备引起国人和世人瞩目。此时，我国外汇储备的组成和管理体制早已发生变化，针对外汇储备大幅上升而产生的问题，我陆续发表了自己的观点和有关外汇储备管理改革的主张。其中有的观点受到业界认同，有的研究报告送呈国务院领导参阅。为此，我一直想编写一本通俗的理论与实践相结合的关于中国外汇储备相关问题的读本。此事一直萦绕在我脑海里。

2008年9月，美国爆发了第二次世界大战后最严重的金融危机。在深入分析后，人们普遍认识到，全球经济金融失衡以及它对经济金融带来的危害是危机的主要原因。这种失衡也表现在全球外汇储备的失衡上，即外汇储备的分布以及发达国家与发展中国家占比上的严重失衡。失衡的原因是多方面的，既有国内因素也有国际的因素。在解决全球失衡的过程中，针对雄踞榜首的中国外汇储备，今后我们对面临的问题到底采取哪些政策？如何借鉴西方发达国家和发展中国家的经验，对外汇储备管理进行卓有成效的改革？采取哪些配套政策措施等。为此，我们必须从新中国外汇储备的演进历程中，重新审视外汇储备的形成、特点、作用、风险、管理原则及其运用，科学、全面、系统、实事求是地进行深入的考量。我们认为，中国外汇储备管理运用应服从于国家整体战略，服务于国家富强、百姓安康。如果在外汇储备管理上缺乏大战略、大思想，不仅有损于改革成果，还会对今后改革进程产生不利影响。我们强调，必须在审视考量基础上，才能提出适应我国社会主义市场经济持续发展，符合中国实际的外汇储备战略决策，这就是撰写本书的宗旨。鉴于我曾经亲身经历了中国银行与原国家外汇管理总局以及此后的外汇管理局的合与分，尤其对国家外汇储备（包含国家外汇库存与中国银行外汇结存）的管理运用有切身了解和研究，本书对此作出了真实客观的评价。

本书结构清晰、资料翔实、观点明确、论证充分、理论与实务紧密结合，是一本有助于全面认识、解读中国外汇储备演进历程和管理改革，具有学术性的实用通俗专著。本书可作为我国财经类大专院校师生、经济金融领域的干部和相关研究人员的学习参考书。本书所提出的外汇储备管理转型创新的对策建议对相关部门具有重要的参考价值。本书对当今中国外汇储备的本质进行了深入的探讨和充分的论证，首次将其界定为“特殊的对外债权和有限性的国民财富”，此观点在业界引起较大反响，对中国外汇储备本质的研究起到一定的促进

作用。

全书中绪论、第一章、第二章就国际储备与外汇储备的概念、内涵、管理原则、理念进行阐述，尤其对新中国外汇储备的演进历程进行概括性总结和反思。第三章、第四章、第五章，重点探讨了改革开放以来不同时期作者对中国外汇储备问题的研究观点和主张，尤其对中国外汇储备的本质和风险进行专题探讨和剖析。对中国外汇领域出现的新变化、新趋势及其对外汇储备的影响用新思维进行了审视考量。第六章、第七章，就发达国家和发展中国家外汇储备的演进概况和管理特点进行深入阐述分析，并总结归纳了值得中国学习借鉴的地方。第八章提出了后危机时期中国外汇储备管理面临的挑战，储备管理必须转型和创新。在新形势下，强调在党的十八届三中全会精神的引领下，中国外汇储备管理如何转型、如何创新，并提出具体的建议。这也是本书对今后中国外汇储备管理改革提出的观点、主张和总体对策。此外，本书还收列了七篇相关专题资料和附录，有助于读者深入了解当时背景和发展状况，以及我在金融领域里的重要学术观点。

在撰写本书的过程中，我参考引用了国外、国内的相关文献和资料，在此对相关作者深表谢意。本书有的观点和主张可能有不妥之处，敬请广大读者批评指正。

在此，我要感谢中国金融出版社半个世纪以来对我的大力支持和帮助，它不仅出版了我大多数著作，而且让我结识了许许多多出版社的朋友，并与他们结下了深厚的友谊。我要感谢魏革军社长、程建国总监、原总编辑李守荣编审为本书出版的支持和帮助，还要十分感谢编辑部主任张哲强老友，为本书编辑所付出的热情帮助和辛勤劳动。

吴念鲁  
2014年春节于北京

# 目 录

绪 论 国际储备与外汇储备 .....	1
第一节 国际储备概述 .....	1
一、国际储备的概念 .....	1
二、国际储备的来源 .....	3
三、国际（外汇）储备的职能 .....	4
四、国际（外汇）储备职能的新趋势 .....	6
第二节 国际储备的历史演进 .....	8
一、金本位时期的国际储备 .....	8
二、两次世界大战之间的国际储备 .....	8
三、布雷顿森林体系时期的国际储备 .....	9
四、布雷顿森林体系瓦解至欧元诞生前的国际储备 .....	9
五、欧元问世以来的国际储备 .....	10
六、后危机时期的国际储备 .....	11
第三节 外汇储备与国际经济关系 .....	12
一、全球外汇储备格局 .....	12
二、外汇储备格局与全球经济不平衡的关系 .....	12
三、全球经济失衡的发展趋势及对外汇储备的影响 .....	14
第一章 外汇储备管理的原则和理念 .....	16
第一节 外汇储备管理的环境和主要内容 .....	16
一、外汇储备管理的复杂环境 .....	16
二、外汇储备管理内容 .....	17

三、外汇储备的运营及风险管理 .....	21
第二节 国际货币基金组织外汇储备管理指南的内容及其指导意义 .....	22
一、外汇储备管理的范围、目标及责任 .....	23
二、外汇储备管理策略与其他政策的协调 .....	24
三、外汇储备管理的内控安排与风险管理架构 .....	25
四、储备管理有效市场作用和透明度以及信息披露原则 .....	27
第三节 主要经济体外汇储备管理的理念和架构体系 .....	28
一、管理体系与管理模式 .....	28
二、注重风险管理强调政府与市场相配合 .....	31
<b>第二章 新中国外汇储备演进历程研究 .....</b>	<b>33</b>
第一节 新中国成立—社会主义建设时期（1949～1965年） .....	33
一、新中国成立至社会主义建设时期中国外汇管理制度变迁 .....	33
二、新中国成立至社会主义建设时期中国外汇储备变化情况 .....	35
第二节 “文化大革命”期间—改革开放前（1966～1977年） .....	36
第三节 改革开放至汇率并轨前（1978～1993年） .....	37
一、改革开放至汇率并轨前中国外汇管理制度变迁 .....	37
二、1978年至1993年中国黄金、外汇储备的形成和变化情况 .....	43
专题 关于实行现汇留成和开放外汇调剂市场的建议 .....	46
专题 从西方黄金用途谈我国的黄金销售 .....	49
专题 有关我国外汇储备形成的情况（1979～1993年） .....	52
第四节 从汇率并轨到加入世贸组织前（1994～2003年） .....	54
一、汇率并轨到加入世贸组织前中国外汇制度变迁 .....	54
二、汇率并轨到加入世贸组织前中国外汇储备变化情况 .....	56
第五节 加入世贸组织至今（2004年至今） .....	57
一、加入世贸组织以来外汇管理制度的变迁 .....	57
二、加入世贸组织以来外汇储备数量的变化情况 .....	57
第六节 中国外汇储备演进历程的反思 .....	58

一、中国外汇储备管理制度变迁受制于外汇管理制度的变迁 .....	58
二、中国外汇管理制度和数量变迁的逻辑 .....	59
<b>第三章 中国外汇储备管理改革的探讨 .....</b>	<b>65</b>
<b>第一节 从西方黄金外汇储备的变化谈我国的储备管理运用 .....</b>	<b>65</b>
一、西方官方黄金储备变化情况和原因 .....	65
二、20 世纪 70 ~ 80 年代西方官方外汇储备的变化情况和原因 .....	67
三、我国外汇黄金储备的管理运用 .....	69
<b>第二节 中国外汇储备改革的思考与对策 .....</b>	<b>75</b>
一、外汇储备管理与汇率改革的思考 .....	75
二、加强本外币资金运动与外汇储备变化关系的研究 .....	78
<b>第三节 加强我国外汇储备管理的探讨——兼论储备是否越多越好 .....</b>	<b>79</b>
一、对我国外汇储备增长概况的分析 .....	79
二、对如何确定外汇储备最佳水平的分析 .....	80
三、我国外汇储备是否越多越好 .....	82
四、加强我国外汇储备管理的对策建议 .....	83
<b>第四节 重新认识我国外汇储备的管理与经营 .....</b>	<b>85</b>
一、对我国外汇储备形成的分析 .....	86
二、外汇储备的增减变化受经济政治形势的影响和制约 .....	86
三、把握外汇储备增长过快的真正原因，积极探索改善的途径 .....	88
四、坚持外汇储备管理遵循的基本原则和使用方向 .....	91
五、对外汇储备管理新构架体系的认识和辨析 .....	93
<b>第四章 中国外汇储备本质与风险的探讨 .....</b>	<b>96</b>
<b>第一节 怎样认识中国外汇储备的本质 .....</b>	<b>96</b>
一、对外汇储备形成的分析 .....	97
二、对对外债权和国民财富性质的探讨 .....	100
三、对外汇储备“特殊性”和“限定性”的讨论 .....	102

四、基于“特殊性”与“限定性”的外汇储备管理 .....	106
五、总结 .....	108
专题 2013 年中国金融机构信贷收支和本外币信贷收支表 .....	109
第二节 重新审视中国外汇储备风险 .....	111
一、外汇储备的形成、结构和性质 .....	111
二、我国外汇储备形成结构与外汇、人民币资金运动的关系 .....	112
三、对我国外汇储备的风险分析 .....	117
四、加强我国外汇储备管理的对策思考 .....	120
专题 关于“热钱之忧”的看法 .....	121
<b>第五章 中国外汇领域的新变化及其风险防范 .....</b>	<b>125</b>
第一节 以新视角审视中国的外汇 .....	125
一、中国外汇领域出现的新变化 .....	125
二、如何认识和评估中国外汇领域发展趋势 .....	127
第二节 中国外汇风险及其防范 .....	133
一、外汇风险的概念与类型 .....	133
二、防止和转嫁风险的对策 .....	134
三、中国外汇风险主要表现和防范对策 .....	138
专题 外汇与外汇管理 .....	141
<b>第六章 发达国家和地区外汇储备演进与管理研究 .....</b>	<b>150</b>
第一节 发达国家和地区外汇储备的演进 .....	150
一、发达国家和地区及其基本信息 .....	150
二、对其外汇储备的观察 .....	151
三、对其外汇储备演进的分析 .....	154
第二节 发达国家的外汇储备管理 .....	157
一、传统的外汇储备管理 .....	157
二、主要国家和地区外汇储备管理的特点 .....	158

三、值得中国借鉴之处 .....	168
<b>第七章 发展中国家外汇储备演进与管理研究 .....</b>	<b>170</b>
<b>第一节 发展中国家外汇储备的演进 .....</b>	<b>170</b>
一、发展中国家外汇储备总量的变化 .....	170
二、新兴经济体外汇储备的演进 .....	171
三、OPEC 组织成员国的外汇储备状况 .....	175
四、发展中国家外汇储备演进中所呈现出的特征 .....	176
<b>第二节 对发展中国家外汇储备演进的分析 .....</b>	<b>177</b>
一、外汇储备增长的原因分析 .....	177
二、外汇储备积累的成本和影响 .....	179
<b>第三节 发展中国家的外汇储备管理 .....</b>	<b>183</b>
一、外汇储备的规模管理 .....	183
二、外汇储备的结构管理 .....	184
三、对中国的启发 .....	190
<b>专题 金砖四国外汇储备对美元资产的投资 .....</b>	<b>191</b>
<b>第八章 后危机时期中国外汇储备管理的转型与创新 .....</b>	<b>204</b>
<b>第一节 认清形势以新思维统领改革 .....</b>	<b>204</b>
一、充分认清后危机时期中国外汇储备面临的环境 .....	204
二、牢牢把握新思维改革的理念 .....	206
<b>第二节 外汇储备管理改革需厘清四大关系 .....</b>	<b>210</b>
一、外汇储备与汇率政策及货币政策的关系 .....	210
二、外汇储备与国际收支政策的关系 .....	211
三、外汇储备与人民币可兑换的关系 .....	212
四、外汇储备与管理体制的关系 .....	213
<b>第三节 全面推动中国外汇储备管理转型与创新 .....</b>	<b>214</b>
一、外汇储备数量管理转型 .....	215

二、外汇储备结构管理转型 .....	215
三、外汇管理的运营管理机制创新 .....	217
四、外汇储备风险管理创新 .....	221
五、加快外汇储备相关立法 .....	223
<b>第四节 积极有序推进外汇管理、国际金融领域的配套改革 .....</b>	<b>223</b>
一、要与汇率制度改革保持协调一致，统筹安排 .....	224
二、进一步推动外汇市场的建设 .....	224
三、在国际收支管理方面实现战略转型 .....	224
四、支持国内企业对外发展，特别是金融机构的国际化进程 .....	226
五、加强国际游资的管理，防止资本外逃 .....	226
六、积极、稳妥地推进人民币国际化进程 .....	227
七、打造中国国际金融中心，提高中国在外汇定价方面的影响力 .....	228
<b>参考文献 .....</b>	<b>229</b>
<b>附录 吴念鲁金融思想学说概要 .....</b>	<b>235</b>
<b>后记 .....</b>	<b>254</b>