

■ 经济理论与实践

发展中国家国际储备管理的新变化

余 维 彬

(中国社会科学院 金融研究所, 北京 100325)

[作者简介] 余维彬(1974-), 男, 湖北武汉人, 中国社会科学院金融研究所助理研究员, 博士生, 主要从事国际金融理论研究。

[摘 要] 20 世纪 90 年代以来, 发展中国家国际储备迅速增加; 与此同时, 其官方宣布的汇率制度也正迅速地向富于弹性的方向转移。汇率制度向弹性方向的转移通常会使各国减少国际储备, 因而上述不无矛盾的现象引起了经济学界的广泛关注。我们认为, 经济全球化的迅速发展是发展中国家国际储备急剧增加的根本原因, 其中, 金融全球化过程中货币危机与货币替代的影响是决定性的; 此外, 贸易全球化的影响也不容忽视。近年来, 我国国际储备不断增加。我们认为, 这是一个有积极意义的变化。目前, 国际储备不断增加带来的真正困扰是, 我国货币当局缺少足够的对冲资产来缓冲国际储备对基础货币供应数量的影响。我们提出, 大力发展政府债券市场, 特别是发展适合货币政策操作的短期政府债券市场是解决矛盾的根本出路; 在短期政府债券市场发育完善之前, 可以在资本项目实施一定程度管制的前提下, 通过降低结汇比例来缓解货币当局的货币投放压力, 同时保有国际储备。

[关键词] 发展中国家; 国际储备管理; 汇率制度

[中图分类号] F830.72 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2004)02-0174-08

一、引 言

国际储备通常是指: 一国货币当局为弥补国际收支赤字, 干预外汇市场及其他目的, 而直接控制并随时能够使用的国际间可接受资产^①。国际货币制度的动态演进历史表明, 国际储备既是国际货币制度变迁的主导因素, 也是国际货币制度变革的重要内容。无论在何种国际货币制度下, 国际储备都是国际金融的焦点问题。不言而喻, 在这个国际货币制度尚无规则的时代, 在这个经济全球化风起云涌的时代, 为了更好地求生存、谋发展, 各国都必须解决好国际储备管理问题。

最近, 国际货币基金组织题为《资本高度流动时代的国际储备持有》的工作论文, 引起了学术界的广泛关注^②。该工作论文考察了 1948~1999 年间 22 个发达国家、34 个发展中国家、10 个新兴市场经济国家的国际储备管理情况(见表 1), 考察所用的指标是国际储备与 GNP 的比率、国际储备与进口的比率、国际储备与广义货币 M_2 的比率。对发达国家的考察表明: 在过去 30 年, 发达国家用 GNP、进口和 M_2 来衡量的国际储备水平没有发生重大变化, 这些管理指标甚至比 1948~1970 间的布雷顿森林体系还低。对发展中国家的考察表明, 在过去 30 年, 发展中国家用 GNP、进口、 M_2 来衡量的国际储备水平都在增加; 在 20 世纪 90 年代, 发展中国家国际储备增加的趋势还特别明显。考察还表明, 新兴市场经济国家国际储备水平与发展中国家有相同的变化趋势, 只是表现得更为猛烈。

表 1 国际储备管理相关指标(包括黄金)

		1948-1970	1971-1980	1981-1990	1991-1999
国际储备/GNP(%)	所有国家	8.2	7.6	6.6	10.5
	发达国家	9.3	7.3	7.0	7.7
	发展中国家	7.3	7.8	6.3	12.4
	新兴市场经济国家	5.5	5.8	6.0	14.9
国际储备/周进口	所有国家	22.5	17.9	15.4	20.6
	发达国家	23.0	16.1	13.9	16.6
	发展中国家	22.1	19.2	16.4	23.3
	新兴市场经济国家	19.7	19.7	17.6	27.6
国际储备/M ₂ (%)	所有国家	31.3	20.5	15.2	21.2
	发达国家	17.8	12.0	11.7	11.3
	发展中国家	37.7	25.1	17.1	26.6
	新兴市场经济国家	28.7	23.5	19.1	29.9

资料来源:转引于 Robert Flood and Nancy Marion, 2002, Holding International Reserves in an Era of High Capital Mobility, IMF working paper.

注:上述分类包含了 56 个国家(地区),按照国际货币基金组织 1979 年的分类防范,其中有 22 个发达国家;34 个发展中国家。

有趣的是,发展中国家国际储备变化与其汇率制度变化形成了鲜明的对比。观察发展中国家 1976~1999 年间官方报告的汇率安排,我们发现(见表 2):在布雷顿森林体系崩溃后的初期,大多数发展中国家实行钉住汇率制度;随后,发展中国家从侧重钉住汇率制度的安排逐步向富于弹性的汇率制度转移;此外,在 20 世纪 90 年代,向有限灵活浮动汇率制度转移的趋势格外明显。按照常理,向更富于弹性的汇率制度转移会使国际储备明显减少。究竟是什么因素导致发展中国家国际储备不降反升呢?这种变化是否具有理性呢?

表 2 发展中国家官方报告的汇率安排(百分比)

单位: %

	1976	1981	1986	1991	1996	1999
钉住汇率制度	86	75	67	57	45	21
有限灵活的浮动汇率制度	3	10	5	4	3	38
更为灵活的浮动汇率制度	11	15	28	39	52	41

资料来源:IMF,《世界经济展望》。

注:1999 年前,IMF 将各国的汇率制度按照灵活程度分为三大类:(1)钉住汇率制度,钉住某一种货币或者货币篮子长时期固定不变;(2)有限灵活的浮动汇率制度。相对于某一种货币或者货币篮子表现出有限弹性,汇率虽然可以变化,但变动的幅度较小;(3)更为灵活的浮动汇率制度。汇率根据某种指标可以灵活地调节或由外汇市场的供求决定。其中包括按一套指标调整的汇率制度、管理浮动汇率制度和自由浮动汇率制度。

二、经济全球化与发展中国家国际储备管理

我们认为,经济全球化的迅速发展,是发展中国家 20 世纪 90 年代国际储备管理变化的根本原因。其中,金融全球化的影响是决定性的,而贸易全球化的影响也不容忽视。

(一)金融全球化与发展中国家国际储备管理

金融全球化是全球金融活动和风险发生机制日益紧密联系的一个过程。总体上说,这个过程是自然、历史和不可逆的,因而,发展中国家不可避免地会卷入其中。国际货币基金组织 1998 年的一份研究报告显示^③(见图 1):20 世纪 90 年代以来,发展中国家资本项目开放出现了明显加快势头,并且其资本的国际流动也更为活跃。这个变化足以表明,发展中国家在这一时期加快了融入金融全球化的步伐。金融全球化在给全球各国带来巨大经济利益的同时,也会带来不安定因素。我们认为,从 20 世纪 90 年代至今,正是金融全球化的严峻挑战,具体地说,就是货币危机与货币替代的威胁,导致发展中国家国际储备管理战略发生了重大调整。

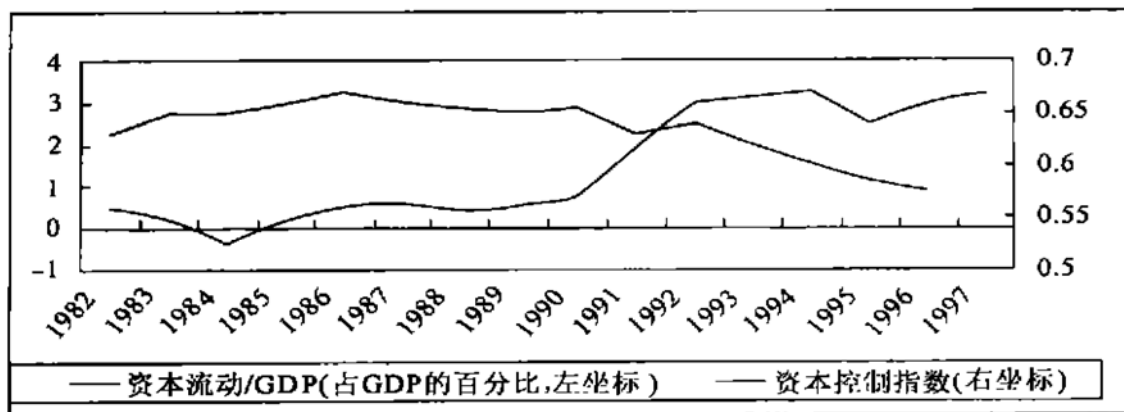


图 1 发展中国家的资本管制与资本流动

注:该资本流动指数以 IFM 历年出版的《汇率安排与汇兑限制(年度报告)》中的 163 个发展中国家为对象,考察一国是否限制资本项目交易、是否运用多重汇率、是否对出口收益实行强制结汇;指数的变化范围是 0 至 1,0 表示完全没有管制,1 表示上述三种管制都存在。

1. 货币危机与发展中国家国际储备管理

进入 20 世纪 90 年代以来,欧洲货币危机、墨西哥比索危机、亚洲金融危机相继发生。频繁发生的货币危机给发展中国家一个重要启示:在金融全球化的发展背景下,由于发展中国家在实体经济、金融体系方面普遍存在脆弱性,而这些因素极易诱发国际投机资本对一国货币的冲击;由于国际投机资本规模异常庞大,任何国家单纯依靠外汇储备来维持固定汇率制度都是徒劳的。于是我们看到,20 世纪 90 年代以来,特别是亚洲金融危机之后,很多发展中国家都宣布放弃各种形式的固定汇率制度,转而实行某种形式的浮动汇率制度。

我们认为,发展中国家宣称转向浮动汇率制度与其国际储备增加并不矛盾;相反,这是发展中国家适应金融全球化的理性反应。

应当看到,发展中国家声称向浮动汇率制度转移,并不意味着他们放弃了对汇率的干预。Calvo 和 Reinhart (2000) 的一项研究表明,在某种程度上,发展中国家向更为灵活的汇率制度转移是一种假象,各国自己声称的浮动与管理浮动汇率制度更像钉住汇率制度。该研究选取 39 个国家从 1970~1999 年的相关数据,并以美国、日本和德国这 3 个被广泛认为“真正”实施浮动汇率制度的国家为基准。实证考察表明,相对于美国、日本和德国,那些宣称实施浮动汇率制度国家的汇率方差相当小,而且这些国家大多数遭到了更频繁的贸易冲击,国际储备以及名义与实际利率的方差更高。上述现象说明,这些国家名义汇率的低方差并非缺乏实际或者名义的冲击,它源于稳定汇率的政策行为。对于这种现象,Calvo 和 Reinhart 还认为,发展中国家存在“浮动恐惧”:他们害怕本币升值,因为这样不利于资本流入和出口;同时,他们害怕贬值,因为这会增加其外部债务负担。对这种现象的另一解释是“原罪假设”(Eichengreen 和 Hausmann 1999),即在国内金融市场不完全的情况下,面对外汇风险,发展中国家的企业和金融机构要么无法进行对冲,要么对冲的成本过于高昂,本币一旦贬值,外债的本币价值将急剧上升,从而导致本国企业和金融机构的破产。

名义放弃固定汇率制度而实际上干预汇率的安排可以称为“没有信誉的固定汇率制度”,发展中国

家选择这种汇率制度是适应金融全球化背景的。首先,公开宣称的固定汇率制度对国际投机资本具有天生的吸引力,这是因为,国际投机资本对公开宣称的固定汇率制度冲击的结果具有单向性,即冲击成功则获利巨大,冲击失败则损失很小。名义放弃固定汇率制度将减小国际投机资本冲击固定汇率制度的兴趣。其次,由于这种汇率制度安排没有宣布明确的汇率维持目标,这可以避免国际投机资本获得固定汇率制度不能维持的明确信息,并进而形成国际投机资本一致性冲击。

在这种汇率制度安排下,发展中国家普遍增加国际储备,是为了能够更好地发挥货币当局外汇市场干预对国际投机资本预期的影响作用。货币当局外汇市场干预能够发送一种信号(特别是货币当局直接宣布干预意图时),即货币当局希望汇率朝哪个方向变动,这将影响国际投机资本的汇率预期。与汇率目标区理论相类似(Paul krugman, 1991),如果货币当局对汇率稳定的非公开承诺具有可信度,国际投机资本就会把货币当局非公开的汇率目标作为自己的汇率预期,一旦市场汇率偏离目标汇率,国际投机资本将预期汇率会马上调整,相应的投机活动会使汇率自动恢复到目标汇率。货币当局对国际投机资本预期的影响功能是一种非常有力的汇率稳定手段,使用这种手段的关键在于,货币当局的汇率稳定政策要有信誉。国际储备是决定政府汇率稳定信誉的一个重要因素,国际储备数量大,则政府干预外汇市场能力就会被相信;国际储备数量小,政府干预外汇市场的能力就会被质疑。

在参与金融全球化过程中,通过“没有信誉的固定汇率制度”和增加国际储备的联合安排,发展中国家能够减少汇率波动,这一方面促进了国际贸易和国际直接投资的发展,另一方面增强了国内企业和金融机构的稳健性,并进而提升了其在国际金融市场上的融资信誉。值得一提的是,亚洲金融危机表明,以国际储备为后盾并为国内企业和金融机构在国际金融市场上担保的做法是不明智的,这将使道德风险积聚,对发展中国家的金融安全构成潜在的严重威胁。

2. 货币替代与发展中国家国际储备管理

所谓货币替代,是指一国居民因对本币币值稳定失去信心,或者本币资产收益率相对较低时,发生的大规模货币兑换,从而使外币在价值储藏、交易媒介和计价标准等货币职能上全面或部分地替代本币。需要指出的是,货币替代对发展中国家经济具有不利冲击影响,这主要体现在宏观经济领域:货币替代削弱了一国的货币主权和金融主权,从而使该国经济成为强国的附庸。比较突出的是,货币替代将引起国内货币供求发生深刻变化,进而危及一国的货币稳定。

我们注意到,在金融全球化背景下,世界金融格局出现了诱发货币替代的重要变化。1999年1月1日,世界货币史上划时代的跨国区域货币——欧元诞生了。在经济比较发达国家基础上形成的欧元,自然地就成为可能与美元相抗衡的世界货币。更引人注目的是,欧洲议会于1998年6月召开了讨论“推进金融服务市场一体化的行动框架”的委员会会议,欧洲开始紧锣密鼓地推动区域金融市场一体化。更高层次的区域金融市场一体化能够大大增加欧洲金融市场的吸引力。

在美元、欧元两大货币区的挤压下,为了限制货币替代的不利影响,发展中国家面临政策选择的困难。重新采取资本项目管制确实可以限制货币替代,但这又使发展中国家在金融全球化浪潮中“边缘化”;稳定宏观经济形势、健全金融系统、增加可供选择的金融工具也确实能够增加本币的吸引力,但这些都将在短期内又不能完全实现。而且,在欠成熟的金融市场中,先进金融工具——如金融衍生品过于迅速的发展还会引发新的金融风险。在上述政策困境中,发展中国家通过增加国际储备来增强自身货币的信心就成为了一种自然的选择。在现代信用货币制度下,国际储备在某种程度上具有金本位货币制度下黄金的功能。一国国际储备就类似金本位制度下货币当局拥有的黄金,这意味着货币当局发行的信用货币有一种实际价值的资产——国际储备作为支撑。因而,一国国际储备越多,居民对一国信用货币的价值含量就越有信心,也就越能防止货币替代的发生。

国际储备在增强货币信心方面的作用意味着,它正从一种为了被动地应付国际金融形势变化的一种虚费,演变为一国的财富,成为一国政府的主动积极的投资。2003年国际货币基金组织对20个国家(地区)国际储备管理的一项抽查表明^④:在管理机制方面,已有14个国家(地区)把国际储备交给私人机构去运作;在资产结构方面,已有6个国家(地区)将国际储备投资于公司债券,有3个国家(地区)投

资于股票。私人经营机构在国际储备管理中的普遍介入,以及高风险的公司债券与股票在国际储备资产中的出现,都表明,中央银行已经开始高度关注国际储备的保值增值,国际储备的财富作用由此可见一斑。

3. 金融全球化与国际储备管理原则的新变化

国际储备的理论回顾告诉我们,早期国际储备理论的一个重要特点是,十分强调国际储备的“务实”功能,即实实在在地用“真金白银”去满足进口、支付债务和干预外汇市场的需要。在这种观念下,过去人们讨论外汇储备,一般认为,适当的外汇储备规模应能满足以下几个方面的需求:一是在没有任何外汇收入的情况下,现存外汇储备足以支付一定时期的进口;二是在没有任何外汇收入的情况下,足以让当局有能力支付短期债务;三是当汇率出现波动时,能有足够的外汇用来干预汇率,使之保持稳定。

金融全球化的迅速发展使传统国际储备管理指导思想发生重大变化。2001年,国际货币基金组织通过了名为《国际储备管理指导》的文件,对于国际储备的新实践做出了总结。在该文件中,国际储备管理目标是:(1)有充分的外汇储备来达到一系列被定义的目标;(2)用谨慎原则来管理国际储备的流动性风险、市场风险和信用风险;(3)在流动性风险和其它风险的约束条件下,通过将国际储备投资于中长期金融工具而获得一个合理收入。进一步地说,外汇储备被定义的目标主要有:(1)支持货币政策与汇率管理政策的信心;(2)通过吸收货币危机的冲击以及缓和外部融资渠道的阻塞,来限制一国经济的外部脆弱性;(3)提供一国能够偿还外债的市场信心;(4)支持对国内货币的信心;(5)支持政府偿还外部债务与使用外汇的需要;(6)应付灾难和突发事件。

必须注意到,在该文件里,虽然诸如对付汇率波动、应付国际赤字支付等传统“务实”的国际储备管理目标仍然被提及,但是,现在国际储备管理的重心在于“保持信心”,这在很大程度上带有“务虚”的特点。如果做一个不严格的比较,我们认为,过去国际储备是准备“用”的,而现在,外汇储备则主要是给人“看”的。

(二)贸易全球化与发展中国家国际储备管理

我们认为,金融全球化对发展中国家 20 世纪 90 年代的国际储备变化有决定性影响,而贸易全球化的作用也不容忽视。

从国际货币基金组织《世界经济展望(2002)》的相关数据看,发达国家经济在 20 世纪 90 年代总体上陷入了缓慢衰退:(1)相比于 20 世纪 80 年代,发达国家 20 世纪 90 年代的通货膨胀普遍下降。发达国家 1982~1991 年年平均消费物价指数为 4.9%,其中,美国是 4.1%,欧联盟是 5.7%,日本是 1.9%,其余国家是 8.8%;发达国家 1992~2001 年年平均消费物价指数为 2.3%,其中,美国是 4.25%,欧盟是 2.5%,日本是 0.7%,其余国家是 2.8%;(2)相比于 20 世纪 80 年代,除了美国是一个典型外,发达国家 20 世纪 90 年代的 GDP 增长率普遍下降。发达国家 1982~1991 年年平均 GDP 增长率为 3.1%,其中,美国是 2.9%,欧盟是 2.6%,日本是 4.1%,其余是 4.3%;发达国家 1992~2001 年年平均 GDP 增长率为 2.8%,其中美国是 3.6%,欧盟是 2.1%,日本是 1.0%,其余是 4.2%。

经济增长率和通货膨胀率的普遍下降,使我们倾向于认同发达国家经济当前正陷入康德拉季耶夫长周期中的萧条阶段的观点^⑤。在贸易全球化背景下,发展中国家与发达国家之间的经济影响日益紧密,发达国家经济不景气势必影响发展中国家的出口,进而使发展中国家经济陷入萧条。国际货币基金组织《世界经济展望(2002)》的有关数据也明确证明了上述看法:(1)相比于 20 世纪 80 年代,发展中国家 20 世纪 90 年代的通货膨胀普遍下降。发展中国家 1982~1991 年平均消费物价指数为 45.7%,其中,非洲是 19.6%,亚洲 9.7%,中东与欧洲是 21.2%,西半球是 166%;发展中国家 1992~2001 年平均消费物价指数为 24.4%,其中,非洲是 24.4%,亚洲 7.6%,中东与欧洲是 24.7%,西半球是 47.4%;(2)相比于 20 世纪 80 年代,发展中国家 20 世纪 90 年代的 GDP 增长率并没有多大提高。以最具代表性的亚洲为例,亚洲 1982~1991 年年平均 GDP 增长率为 6.9%,1992~2001 年年平均 GDP 增长率 7.4%。发展中国家在 20 世纪 90 年代不断下降的通货膨胀和增幅有限的经济增长率表明,发展中国家也在逐渐经历需求不足的困扰。在贸易全球化背景下,发展中国家经济前景不容乐观意味着,国内生产投资的

收益率下降,持有国际储备的机会成本下降。自然地,这会影响发展中国家的国际储备管理,使其增加国际储备数量。我们认为,这也是发展中国家在20世纪90年代增加国际储备的一个重要原因。

三、我国的国际储备管理

我国的外汇储备增长很快,2003年3月底已经达到3160.10亿美元。从国际收支情况看,经常项目中货物、商品贸易的持续顺差与金融项目中直接投资的持续净流入,是构成我国国际储备增加的根本原因。两者相对而言,直接投资的影响更大。目前,我国政治环境稳定、又有廉价高质量的劳动力和广阔的市场前景,并且这些影响国际贸易和国际直接投资的主导因素在短期内不易发生重大变化,因而我们估计,在汇率水平不发生重大调整的前提下,国际储备持续增加的局面在相当长时期内还将持续。

对于国际储备的持续增加,有一种担忧认为,我国是一个缺乏资金的国家,却还在不停地堆积外汇,这等于将宝贵资金低成本地放给外国用,这是不经济的。这种看法值得商榷。从人民银行公布的数据看,从1996年开始,资金过剩的现象在国内开始有了明显、系统、而且多方面的表现:一是银行存差持续增加,2002年底存差总量已达到43585.58亿元人民币;第二,从1996年5月1日开始,我国货币当局为调控宏观经济连续7次下调利率,目前商业银行法定的1年期存款和贷款利率分别是2.25%和5.85%。这些现象都说明,中国已经摆脱了资金短缺,因而用资金缺乏的眼光来看待我国的国际储备问题,是不够“与时俱进”的。

我们认为,国际储备的持续增加既是我国当前现实的需要,也是改革发展的需要。首先,国际储备增加有利于我国当前的金融稳定。从管理力度上看,我国资本项目汇兑管制“名紧而实松”,就是说,在名义上,我国对资本项目仍然保持着较为严格的管制,但在实际上,对资本项目下的大部分子项目的管制,已经有相当程度的放松。在资本项目管制“名紧实松”的条件下,国有商业银行有高比率的不良资产容易诱发货币替代。国际储备增加有利于增强人民币信心,维护金融系统稳定。其次,从发展角度看,我国国际储备增加有利于推动资本项目可兑换。在资本项目开发过程中,以及资本项目完全开放后,中国都面临国际投机资本的重大冲击。从这个意义上讲,在金融全球化背景下,我国为了维持经济的稳定发展,也必须保留大量的国际储备。

当前,国际储备增长带来的真正困扰是,这使货币当局的货币调控操作遇到了困难。我国货币当局的货币政策目标是维持价格稳定,这就对基础货币供应总量构成了基本的限定。官方储备是由货币当局购买并持有的,因而国际储备的变化对基础货币数量有影响。国际储备增加就意味着,货币当局从外汇占款渠道投放的基础货币增加。所幸的是,由于近几年来我国经济面对的主要问题是通货紧缩,因而增加基础货币常常是必要的。但是,当外汇占款的过多、过快增长超出基础货币增长需要时,货币当局就需要采取手段来对冲因购买外汇而增加的基础货币的发放。但是,相对每天数亿美元的外汇储备增长,我们的货币当局还缺少足够的可以在市场上销售的证券类资产。

为解决上述问题,我们可以有四种选择:第一,大力发展政府债券市场,特别是发展适合货币政策操作的短期政府债券市场。这里又可以有两种选择,一是由财政部增发债券;二是将各级地方财政在中央银行的借款(和透支)转化为政府债券。第二,借鉴香港外汇基金操作的经验,发行以国家外汇储备为资产基础的外汇储备债券。第三,积极推动国有金融机构,特别是国有商业银行发行金融债券,与此同时,央行可以将这些机构过去在央行的债务证券化,转变为可以在市场上交易的金融证券。第四,发行以中央银行为债务人的央行票据。从实际操作情况来看,前三种方式都还停留在议论之中,惟有第四种方式已经被采用。在我们看来,这并非最好的选择。用发行央行票据的方式来增加其货币政策操作工具,至少有两个不利之处:第一,央行因此有了财务负担。这是因为,发行票据,将使得央行取得一笔资金,但是,央行本身并不缺少这笔资金,然而它却又必须为其发行支付利息,因此,从财务上说,央行是亏损的。第二,如果央行自己参与央行票据的买卖,由于存在财务牵连,它就会失去公正性和超脱性。而公正和超脱,正是公开市场操作的精髓所在。我们能够充分理解,发行央行票据实属万不得已。但是,我们同

样强烈地希望,当局能够尽快协调各方面的关系,用更为市场化更为规范化的方式来解决公开市场操作工具不足这一已经困扰我们多年的老问题。

建立货币当局有效的对冲工具需要多方合作,因而是一个较长时期的过程。那么在目前条件下,是否还存在既缓解货币当局的货币投放压力,同时保有国际储备的办法呢?我们提出,在资本项目实施一定程度管制的前提下,通过降低结汇比率可以达到上述目的。目前,我国实行结售汇制度基础上的经常项目自由兑换。在结售汇制度下,外贸企业必须无条件地将出口所得外汇卖给外汇银行,外贸企业不能够持有外汇账户,并且,中央银行对外汇银行持有外汇的额度也有严格的规定,外贸企业的用汇通过外汇银行售汇来满足,但要受到严格的审查。通过降低结汇比率,微观外贸企业与商业银行可以保留持有更多的外汇资产的权利,这能够缓解中央银行由于持续增加国际储备而产生的货币投放压力。必须注意到,在资本项目实施一定管制的前提下,居民账户中的外汇头寸除了正常的经常项目需要,是不能完全自由流动的,因而我们可以把这一部分外汇头寸视为有一定国际储备特性的资产。

注 释:

- ① 定义来源于国际货币基金组织 1993 年 9 月颁布的第 5 版《国际收支手册》。
- ② Robert Flood and Nancy Marion, 2002, Holding International Reserves in an Era of High Capital Mobility, IMF working paper.
- ③ 资料来源:IMF, Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management: Accompanying Document. 2003
- ④ 这一阶段,实际上就是旧技术的全面使用与新技术全面兴起之间的间距。

[参 考 文 献]

- [1] 李扬,黄金老.金融全球化研究[M].上海:上海远东出版社,1999.
- [2] 姜波克,等.货币替代研究[M].上海:复旦大学出版社,1999.
- [3] 加利.西林,通货紧缩[M].北京:经济科学出版社,1999.
- [4] Calvo, Guillermo A. and Garmen M. Reihart. Fear of Floating[R]. NBER Working paper, 2000, No 7993.
- [5] Echengrenn, Barry and Richardor Hausmann. Exchange Rate and Financial Fragility[R]. NBER Working Paper, 1999, No 7418.
- [6] Flood, Robert and Nancy Marion. Holding International Reserves in an Era of High Capital Mobility[R]. IMF Working Paper, 2002.
- [7] Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management[Z]. IMF, 2001.

(责任编辑 邹惠卿)

New Changes in International Reserve Management of the Developing Countries

YU Wei-bin

(Financial Research Institute of China Social Science Research academy, Beijing 100325, China)

Biography: YU Wei-bin (1969-), male, Doctoral candidate, Financial Research Institute of China Social Science Research Academy, majoring in theory of international finance.

Abstract: The international reserves of the developing countries have been increasing immensely ever since 1990s, and in the meanwhile, the exchange rate systems are also changing rapidly in a more flexible way. The flexibility of exchange rate systems will generally reduce the nation's international reserve. These contradictory phenomena aroused extensive concerns in economic circles. We believe the root cause of the steep increase of the developing countries' international reserve is the rapid development of economic globalism. The influence of monetary crisis and monetary substitution plays the decisive role in the process of financial globalism. And the influence of trade globalism cannot be neglected either. In recent years China's international reserve is increasing constantly. We think it a change of active significance. At present, the true problem caused by the constant increase of international reserve is that China's monetary authorities lack sufficient hedge assets to buffer the impact of international reserve upon the basic monetary supply quantity. It's proposed that the fundamental method to solve the problem is to devote major efforts to developing government bond market, especially developing the short-term government bond market suitable to monetary policy operation. Before the short-term government bond market develops to maturity, the monetary authorities can relax the pressure of monetary circulation by reducing the ratio of settlement of exchange on the premise of controlling capital projects to a certain degree. In the meanwhile international reserve should be held.

Key words: developing countries; international reserve management; exchange rate system