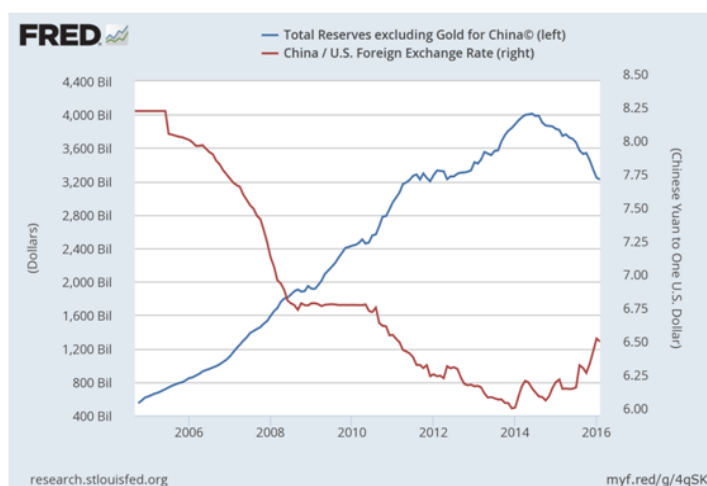


中国外汇储备快速减少，美国需要担心什么？

中国政府为了应对外储减少而采取的措施可能会对美国产生影响。圣路易斯联储银行副行长 Christopher Neely 在“中国外汇储备与美国经济”(Chinese Foreign Exchange Reserves and the U.S. Economy) 一文中提出的观点是，如果中国实行资本管制和提高利率，虽然能一定程度上控制资本流出，但是对中国经济有副作用，并且对美国不会有实质性的影响。

真正会影响美国的政策是中国政府让人民币对一篮子货币大幅度贬值，短期资本流出速度可能会增加，但中长期来看会降低资本流出的速度，而且人民币的贬值会削弱美国企业的竞争力。

中国外汇储备总额仍居世界第一，但已经从 2014 年 6 月峰值的 4 万亿美元大幅下降，2016 年 4 月约为 3.2 万亿美元。虽资产构成并不对外公开，但可以相信中国的外汇储备中大约 60%是以美元计价的资产，主要是美国国债以及其他外国机构和公司的债券。



来源: Federal Reserve Economic Database (FRED®), Federal Reserve Bank of St. Louis

中国巨量外汇储备来源于其贸易顺差。2014年6月开始,中国外汇储备规模开始减少,原因是中国经济放缓和国内房地产价格高企,国内居民开始购汇配置国外资产来分散风险,导致“资本流出”。中国央行作为居民的对手方必须出售官方外汇资产,导致外汇储备规模下降。

中国政府可能采取的政策及影响

尽管中国的外汇储备规模还很高,但是外储的持续下降可能引发政府采取一系列的政策来阻止资本流出。

● 限制居民购买外国资产

和许多新兴市场国家一样,中国一直以来都对汇率进行严格控制,并且金融体系受到高度监管,包括资本管制,也就是对国内居民购买国外资产以及外国人购买国内资产进行监管。监管的目的是降低资本流动的波动,引导资本流动以外国直接投资的形式进行,这样对金融稳定有利、也会鼓励技术转移。增强资本管制对美国经济没有特别的影响,但是可能会与中国政府减少金融管制、增加人民币国际使用的中长期目标背道而驰。

● 通过收紧货币政策,比如提高存款准备金率、提高利率,来减少甚至逆转资本流出

近年来中国政府较多地使用市场化的

政策工具,而倾向于减少使用存款准备金。提高利率会使得中国债券价格更有吸引力,从而减少投资者对国外资产的购买。但是这样的货币紧缩会产生使国内经济增速放缓的副作用。这一政策对美国几乎没有直接的影响。

● 让人民币对一篮子货币大幅度贬值,包括对美元

这个政策会提高以人民币计价的国外资产的价格,从而降低购买量。但另一方面,对人民币贬值的预期会导致投资者赶在人民币贬值、换汇成本进一步上升之前购买外国资产,反而增加了官方外汇储备短期内下降的速度。人民币的贬值会使中国商品更加便宜,一定程度上削弱美国企业的竞争力。

● 中国政府可以暂时按兵不动,继续容忍外汇储备的减少

一些分析师已经表达了中国外汇储备减少会抬高美国利率曲线的担忧。但是如果出售外国资产只反映了资产持有主体的变化,即从中国政府到中国居民的转移,对收益率曲线不会有太大的影响。只有当投资的国外资产种类发生变化时,例如从购买美国国债转到购买美国股票,上述担忧才是有必要的。另外,美国利率曲线显著抬高也会降低中国资产的吸引力,也并非中国政府可以接受的策略。CBNRI