

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: 200442009

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国外汇储备结构管理研究

A Study on Structure Management of China's  
Foreign Exchange Reserves

葛 伟

指导教师姓名: 李 晓 峰 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩日期: 2007 年 5 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2007 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 内容摘要

中国外汇储备近年来保持了高速的增长势头，截至 2006 年底其规模已经达到了 10663 亿美元，成为世界第一大外汇储备国。对我国巨额外汇储备，如何实现结构上的有效管理，已成为当前迫切需要解决的问题。本文在总结外汇储备结构管理相关理论的基础上，充分借鉴各国经验，对我国外汇储备结构管理的现状及存在的问题进行了深入分析，并针对性地提出了相应改进策略。全文分为三个主要部分：

第一部分（第一章、第二章）主要是从理论角度对外汇储备结构管理进行了简要阐述。内容包括外汇储备管理的目标、原则及内容，外汇储备结构管理的内涵；外汇储备币种结构管理的资产选择模型、海勒—奈特模型和杜利模型；币种结构与资产结构的决定因素，并在风险收益框架下讨论了最优储备结构的决定问题。

第二部分（第三章、第四章）首先分析了各国外汇储备结构管理的做法及其经验。各国在外汇储备管理中，均比较注重流动性管理；近年来随着收益性要求的提高，部分国家相继设立国家外汇投资公司对外汇储备进行积极管理的做法更是值得我国借鉴。反观我国外汇储备结构管理的现状，虽然官方数据缺失，但是从各种渠道获得的信息来看：币种结构过于集中，存在着较高的风险；资产结构低收益现象也比较突出，亟需做出相应调整。

第三部分（第五章）针对我国外汇储备结构管理存在的问题，结合前文分析与各国经验启示，笔者提出了以下政策建议：（1）外汇储备结构管理目标需要适时调整，即以流动性作为首要目标，以盈利性作为近期的重要目标；（2）币种结构的优化须采取循序渐进的分散策略，动态调整币种结构；（3）资产结构的优化须加强分级管理，提高收益性。最后，本文探讨了我国战略性外汇储备的投资策略问题，并提出了相关原则及注意事项。

**关键词：** 外汇储备； 结构管理； 最优结构

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Abstract

The foreign exchange reserves of China is growing faster in recent years. By the end of year of 2006, its scale has reached 1066.3 billion US dollars, becoming the TOP 1 country, which has the biggest amount of reserves in the world. For China, how to manage the huge sum of foreign exchange reserves on the structure, has become the most urgent problem. This dissertation, by introducing the theory of structure management on foreign exchange reserves, and lessons from overseas, deeply analyzes the present situation and problems of our country's structure management on foreign exchange reserves, then offering certain corresponding measures for the improvement. The full text can be divided into three main parts:

Part one (chapter 1, chapter 2) briefly introduce the structure management of the foreign exchange reserves in theory. It includes the target, principle of management on foreign exchange reserves, the meaning of structure management; model of portfolio selection, Heller & Knight, and Dooley in currency composition; the determinant factors on the currency composition and portfolio selection. And at last of this part, based on the frame of risk-benefits model, we research further on the optimization structure.

Part two (chapter 3, chapter 4) analyzes the experience of foreign countries on how to manage its foreign reserves. We find out that all these countries under our investigation pay more attention to the liquidity of foreign exchange reserves. In recent years, as the request of profitability having been emphasis more and more, some nations have established the national foreign exchange investment companies one after another for the active management, which can be the good examples for our future practice. While compared with China's present situation, although official data is unavailable, we still can get some information and found the following problems: US dollars stands higher share in the currency composition, which would cause higher foreign exchange risk; the low income phenomenon of the portfolio of foreign exchange reserves earning is also outstanding. All these problems need to be adjusted urgently.

Part three (chapter 5) aims to find out the existent problem of our country's structure management on foreign exchange reserves. Based on the preceding paragraphs analysis and countries experience apocalypse, the writer puts forward the following policy suggestion: (1) The target of structure management needs effective adjustment in the new era, which should take the liquidity as the principal target, take the profitability as the important target in the near future; (2) To optimize the currency composition, we should carry out gradual dispersion strategy and dynamic adjustment on currency structure; (3) To optimize portfolio of foreign exchange reserves, we should strengthen on the rating management for improving the profitability. In the end, this dissertation researches further about strategic investment of foreign exchange reserves, and putting forward the related principles and regulations.

**Key Words:** Foreign exchange reserves; Structure management; Optimal structure

# 目 录

导论 .....	1
第一章 外汇储备结构管理的一般阐述 .....	5
第一节 外汇储备管理的内涵 .....	5
第二节 外汇储备币种结构管理 .....	7
第三节 外汇储备资产结构管理 .....	10
第二章 外汇储备最优结构的决定 .....	12
第一节 外汇储备币种选择的决定因素 .....	12
第二节 外汇储备资产选择的决定因素 .....	13
第三节 风险—收益框架下最优结构的决定 .....	14
第三章 各国及地区外汇储备结构管理的经验和启示 .....	19
第一节 各国及地区外汇储备管理体制与经验 .....	19
第二节 对我国外汇储备结构管理的启示 .....	23
第四章 我国外汇储备结构管理的现状及存在的问题 .....	24
第一节 我国外汇储备结构的现状 .....	24
第二节 我国外汇储备的结构性问题 .....	26
第五章 我国外汇储备结构管理的策略选择 .....	30
第一节 结构管理目标的转变 .....	30
第二节 优化币种结构的策略 .....	32
第三节 优化资产组合的策略 .....	39
第四节 战略性储备投资策略 .....	42
结束语 .....	46
参考文献 .....	47
致谢语 .....	49

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# Contents

<b>Introduction</b>	.....	<b>1</b>
<b>Chapter One</b>	<b>Understanding the Structure Management on Foreign Exchange Reserves</b>	<b>5</b>
Section I	The definition	5
Section II	The currency composition selection	7
Section III	The portfolio selection	10
<b>Chapter Two</b>	<b>The Optimum Selection of Foreign Exchange Reserves Structure Management</b>	<b>12</b>
Section I	Determinant factors in currency composition selection	12
Section II	Determinant factors in portfolio selection	13
Section III	Analysis within the frame of risk-benefits model	14
<b>Chapter Three</b>	<b>Experience and Enlightenment of Overseas Foreign Exchange Reserves Management to China</b>	<b>19</b>
Section I	Overseas systems and lessons	19
Section II	Instructions to China	23
<b>Chapter Four</b>	<b>Gaining Instructions in Overseas Foreign Exchange Reserves Management for China</b>	<b>24</b>
Section I	The facts in China	24
Section II	Instructions to China	26
<b>Chapter Five</b>	<b>The Facts and Problems of the Structure Management of FER in China</b>	<b>30</b>
Section I	Adjust the aim of structure management	30
Section II	Optimize currency composition selection	32
Section III	Optimize on portfolio selection	39
Section IV	Strategies for decisive investment	42
<b>Conclusion</b>	.....	<b>46</b>
<b>Bibliography</b>	.....	<b>47</b>
<b>Acknowledgement</b>	.....	<b>49</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 导 论

### 一、研究的背景与意义

中国外汇储备管理问题历来是人们关注的热点，其规模近几年来增长迅猛，从2000年底的1656亿美元激增至2006年底10663亿美元<sup>①</sup>，年均增长量达1500亿美元，一跃成为世界第一大外汇储备国。

我国拥有如此众多的外汇储备，极大地提高了我国经济实力和国际地位。外汇储备充足，有利于应对突发事件，防范金融风险，维护国家经济安全和金融稳定；有利于增强国际清偿能力，维护国家和企业的对外信誉，提高海内外对我国经济和货币的信心；有利于我国开展经济、政治、外交活动，维护大国形象。

但是，一国所持有的外汇储备也并非越多越好，从成本收益角度看，持有外汇储备要付出一定的机会成本，即该国放弃了将它转化为进口资本品等实际资源可以获得的投资收益率。此外，外汇储备规模过大还会对一国国内经济运行造成其他不利影响，如外汇市场干预形成的外汇占款数目巨大，直接导致基础货币投放过多，为保持国内货币供应量的稳定而缩减国内信贷的冲销措施又会使得外汇占款对国内投资有挤出效应，而无效的冲销又会给通货膨胀造成压力。

看来外汇储备数量并非是越多越好，有效管理才是走出困境的真正出路。那到底如何管理我国的外汇储备呢？许多学者已从数量角度进行了大量研究，笔者则试图从结构管理的角度进行深入分析。目前外汇储备币种结构、资产结构是否合理？收益性如何，能否适应目前的高额外汇储备量？我们又将如何采取措施规避成本与收益风险，这都是非常值得探讨的。

### 二、国内外研究现状

外汇储备结构管理是外汇储备管理的重要组成部分，研究范围主要包括币种结构与资产结构。西方学者对此有比较深入的研究，Tobin与Markovitz早在上世纪50年代率先将资产组合理论运用于外汇储备的币种结构管理，强调了资产的收益与风险在确定外汇储备币种结构中所起到的作用；Heller和Knight（1978）认

<sup>①</sup> 资料来源：<http://www.safe.gov.cn>

为汇率安排和贸易收支结构是决定一国外汇储备币种结构的重要因素；<sup>[1]</sup>Dooley (1989) 通过计量经济模型的实证研究表明：一国外汇储备币种结构是由贸易流量、外债支付及汇率安排等因素所共同决定的。<sup>[2]</sup>他们的研究成果，即资产选择模型、海勒-奈特模型和杜利模型，则已成为了当今外汇储备结构管理的理论基础。最近，Eichengreen和Mathieson (2000) 根据1990年以来若干国家外汇储备结构的样本数据进行研究，他们分析了一国的贸易对象、外债结构和汇率安排、资本账户开放情况和储备货币之间的利差等不同因素对外汇储备结构的影响，结果表明上述因素对一国的外汇储备结构都会产生影响，并且对每一种具体货币影响的程度又各不相同。他们认为各国的外汇储备结构具有历史延续性，所有的影响因素只能渐进地改变其结构，而不会突然改变。<sup>[3]</sup>Dooley, Folkerts-Landau和Garber (2003, 2004) 对东亚和拉美国家外汇储备结构研究后发现，贸易政策与钉住汇率制度安排是这些国家中央银行不愿意实施币种分散策略的主要原因。他们认为如果东亚国家继续维持钉住美元的汇率安排，并以出口增长为主要政策目标，则将会限制币种多元化策略的实施。<sup>[4]</sup><sup>[5]</sup>Reddy (2003) 和De León (2003) 对印度和加拿大中央银行外汇储备资产管理研究后发现，均值一方差资产组合优化策略已普遍应用于其外汇储备管理中；<sup>[6]</sup><sup>[7]</sup>Naameh (2003) 强调了贸易对象、外债结构及汇率制度是新兴市场国家和发展中国家外汇储备结构管理的主要影响因素。<sup>[8]</sup>

对于战略性外汇储备管理方面，Pierre 和Joachim (2004) 指出，为了满足总体政策目标的要求，央行必须建立一个储备资产的战略组合。<sup>[9]</sup>Peter 和Machiel (2004) 指出，要设立外汇储备的战略性组合，首先必须评估资产组合可以接受的总体风险水平，比如资产回报可以接受的最大波动率。其次是在考虑到诸如回报预期、储备资产的来源以及资产流动性需求等方面限制的基础上对储备资产加以分配。<sup>[10]</sup>

国内方面，外汇储备管理研究一直比较热。我国外汇储备资产高达万亿美元，人们更多地是从数量角度考察我国外汇储备适度规模，但关于储备结构管理这方面研究并不多。笔者认为原因主要有两个：(1) 我国外汇基础数据缺乏，官方一直将外汇储备币种及资产分布状况保密，难以获得足够的储备资产数据进行定量分析(2) 未能较好地将西方现代投资理论与我国外汇储备结构的实际相结合进

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库