

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 200319002

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

东亚主要经济体外汇储备问题研究
On the Issue of East Asian Main Economies' Foreign
Exchange Reserve

李 计 成

指导教师姓名: 吴 崇 伯 教 授

专业名称: 世 界 经 济

论文提交日期: 2 0 0 6 年 5 月

论文答辩日期: 2 0 0 6 年 6 月

学位授予日期: 2 0 0 6 年 月

答辩委员会主席:

评 阅 人:

2006 年 5 月

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）：李计成

2006年6月11日

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： 李计成 日期： 2006 年 6 月 11 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

东亚各经济体基本上都走外向型经济的发展道路,经济的高度外向化一方面促进了国民经济的高速增长,同时也导致了各经济体在外部冲击面前的异常脆弱。保持一定的外汇储备以维持正常的对外经济交往、防范和化解潜在的金融风险就显得非常重要。

东亚也历来是全球外汇储备的聚积区,但在金融危机前区内大多数发展中经济体都不同程度地存在着外汇储备的相对短缺,这也是东亚许多国家未能幸免于金融危机的重要原因。金融危机以后,这种状况发生了根本的变化,这时外汇储备的快速增长在东亚地区成为了一个普遍的现象,由此引起了国内外对东亚经济发展、外汇储备以及外汇政策的极大关注。这些问题随着美元 2002 年以来的持续贬值而变得更加敏感,一时间东亚外汇制度的改革和货币汇率的重估成了一个热门话题。东亚外汇储备的急剧增长也使外汇储备有效管理问题受到了同等的关切。

本文以东亚十个经济体为研究对象,并试图回答以下几个问题:东亚外汇储备近年来的变化趋势是怎样的,在亚洲金融危机以前和之后是否具有不同的特点?又是什么因素影响甚至是决定了东亚经济体外汇储备变化的这种趋势?外汇储备在各个不同时期的变动又对东亚地区经济发展产生了怎样的影响?规模庞大的外汇储备又如何进行有效管理?这些问题的研究有助于总结东亚经济发展的经验教训,厘清外汇储备与经济增长的关系,充分发挥外汇储备的功能,使之更加地为经济发展服务等方面,均具有非常重大的现实意义。

本文主要有以下创新:第一,建立外汇供求和汇率变动关系的基本模型,并将之运用到外汇储备变动研究中,在此基础上系统地分析和归纳了影响外汇储备变动的各个因素;第二,分析了东亚地区外汇储备在亚洲金融危机前后的变化状况,揭示了各经济体外汇储备变动的内在原因以及对同期经济发展造成的影响;第三,伴随危机以来东亚外汇储备增长外汇储备管理问题日益突出,本文也对东亚日本、韩国、香港与新加坡四个经济体的储备管理实践作了介绍,并重点对中国外汇储备管理进行了建设性思考。

关键词: 东亚; 外汇储备变动; 外汇储备管理

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

East Asia generally walks path of the export-oriented economical development, which on the one hand promoted the national economy at high speed, caused most economies to be frail on the other hand. As a result, to some extent it becomes necessary to hold the certain foreign exchange reserve in order to maintain the normal foreign trade, guard against or melt the financial risks.

East Asia always is the area that accumulates most of the worldwide foreign exchange reserve. But the majority of them encountered the shortness of foreign exchange reserve comparative to the actual need for it, which is an important reason why some East Asian economies fell into the Financial Crisis. The condition has changed radically since the Financial Crisis. The rapid increase in the foreign exchange reserve has become a universal phenomenon in East Asia, which attract enormous attention from home and abroad to the East Asian economic development, the foreign exchange reserve as well as the exchange policy. These questions have become more sensitive with the depreciation of US dollar since the year of 2002. For a while, the reform in East Asian foreign exchange system and the evaluation of the currency becomes a hot topic of discussion. After the foreign exchange reserve is growing greatly, how to manage it effectively receives the same concern.

The paper tries to answer the following questions base on the study of East Asian ten economies: What is the trend of change in East Asia's foreign exchange reserve in recent years, are there some different characteristics before and after the Financial Crisis? Which factors influence or even decide the tendency of change in East Asia's foreign exchange reserve? How the change in foreign exchange reserve influences the economic development of East Asia? How East Asia effectively manages its huge-scale foreign exchange reserve? The research on these questions helps make clear the relation between change in the foreign exchange reserve and economic development, summarize the lessons from the experience of East Asian economic development, strengthen the abilities to guard economic risks.

The paper tries to make some contribution to the following: First, it establishes a basic model that reflects the relation between supply and demand of foreign exchange and the exchange rate. Second, the trend of change in East Asia's foreign exchange reserve and the effect it makes on the economic development of these economies are

analyzed. Third, following the rapid increase in foreign exchange reserve since the Financial Crisis, foreign exchange reserve management question is becoming prominent, after introducing four economical bodies' reserve management practices; this paper makes some beneficial suggestions about China's foreign exchange reserve management.

Key Words: East Asia; Change of Foreign exchange reserve; Reserve Management

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

| | | |
|------|------------------------|----|
| 第一节 | 问题的提出 | 1 |
| 第二节 | 研究的意义与框架 | 1 |
| 第三节 | 文献综述 | 2 |
| 第一章 | 外汇储备与经济发展 | 6 |
| 第一节 | 外汇储备概述 | 6 |
| 第二节 | 外汇储备变动与经济发展 | 9 |
| 第二章 | 金融危机前的东亚外汇储备变动 | 14 |
| 第一节 | 金融危机前东亚地区的经济发展 | 14 |
| 第二节 | 危机前东亚外汇储备变动状况 | 17 |
| 第三节 | 外汇储备与东亚金融危机 | 18 |
| 第三章 | 金融危机以来的东亚外汇储备变动 | 20 |
| 第一节 | 危机以来东亚外汇储备的快速增长 | 20 |
| 第二节 | 东亚外汇储备大幅增长的原因分析 | 22 |
| 第三节 | 东亚外汇储备急剧增长的影响 | 26 |
| 第四章 | 东亚外汇储备的管理 | 28 |
| 第一节 | 外汇储备管理的制度框架 | 28 |
| 第二节 | 东亚经济体外汇储备的管理实践 | 29 |
| 第三节 | 东亚外汇储备管理实践对我国的启示 | 33 |
| 结束语 | | 38 |
| 参考文献 | | 39 |
| 后 记 | | 42 |

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

| | |
|--|-----------|
| Introduction..... | 1 |
| Chapter One:Foreign ExchangeReserve and Economic Development.6 | 6 |
| Section1:A Survey of Foreign Exchange Reserve | 6 |
| Section 2: Change in Foreign Exchange Reserve and Economic Development..... | 9 |
| Chapter Two: Change in East Asia’s Foreign exchange Reserve before the Financial Crisis | 14 |
| Section 1: East Asia’s Economic Development before the Financial Crisis | 14 |
| Section 2: The Condition of Change in East Asia’s Foreign Exchange Reserve before the Financial Crisis..... | 17 |
| Section 3: The Foreign Exchange Reserve and the Financial Crisis | 18 |
| Chapter Three: Change in East Asia’s Foreign exchange Reserve since the Financial Crisis..... | 20 |
| Section 1: The rapid increase in East Asia’s Foreign Exchange Reserve since the Financial Crisis..... | 20 |
| Section 2: The analysis on the reason of The rapid increase in East Asia’s Foreign Exchange Reserve..... | 22 |
| Section 3:The effect from the rapid increase in East Asia’s Foreign Exchange Reserve | 26 |
| Chapter Four: The Foreign Exchange Reserve Management in East Asia | 28 |
| Section 1: The Institutional Framework of The Foreign Exchange Reserve Management | 28 |
| Section 2: East Asia’s practices in The Foreign Exchange Exchange Reserve Management | 29 |
| Section 3: The lessons from East Asia’s practices in The Foreign Exchange Exchange Reserve Management..... | 33 |
| Conlusion | 38 |
| References | 39 |
| Postscript | 42 |

厦门大学博硕士学位论文摘要库

绪 论

第一节 问题的提出

当今的世界是个开放的世界。经济的开放给世界各个国家和地区的经济带来了难得的机遇，但经济开放这个过程本身也蕴涵着诸多风险。在国际贸易规模日益扩大和跨国资本流动更加频繁的今天，怎样维护本国的经济安全成为各国特别是发展中国家的一个突出问题。而保持一定的外汇储备是维持正常的国际经济交往、防范和化解潜在金融风险的必要条件。

对东亚许多经济体来说，经济的高度外向维持了其经济的长期、高速增长，但同时也使得它们存在着经济自主性差或者说在外部冲击面前异常脆弱的问题。这样，外汇储备变动及其多寡对东亚经济的发展来说就显得更加重要。东亚地区也历来是全球外汇储备聚积的地区，但在亚洲金融危机前区内大多数发展中经济体都不同程度地存在着外汇储备的相对短缺，这也是东亚许多国家未能幸免于金融危机和被迫进行痛苦的金融改革与重组的重要原因。金融危机以后，这种状况发生了根本的变化，这时外汇储备的快速增长在东亚成为了一个普遍的现象，由此引起了国内外对东亚经济发展、外汇储备以及外汇政策的极大关注。这些问题随着美元自 2002 年以来的持续贬值而变得更加敏感，一时间东亚地区外汇制度的改革和货币汇率的重估成了一个热门话题。而东亚外汇储备的急剧增长也使外汇储备的有效管理受到了同等的关切。本文运用国际经济学的相关理论，回顾了东亚主要经济体在亚洲金融危机前后的外汇储备变动，并对导致这种变动的因素和它给东亚经济发展的影响做了比较深入的分析，同时在介绍东亚四个东亚经济体（韩国、日本、香港和新加坡）外汇储备管理经验上对我国的外汇储备管理之道进行了有益的探讨。

第二节 研究的意义与框架

东亚外汇储备近年来的变化趋势是怎样的，在亚洲金融危机以前和之后是否具有不同的特点？又是什么因素影响甚至是决定了东亚经济体外汇储备的这种变化趋势？而外汇储备在各个不同时期的变动又对东亚地区经济发展产生了怎

样的影响？规模庞大的外汇储备如何进行有效管理？这些是本文所要回答的。这些问题基本归纳为两个大问题，即：东亚外汇储备的变动以及随之而来的外汇储备管理问题，对东亚外汇储备变动的研究对于总结东亚经济发展过程中的经验教训，厘清外汇储备与经济发展（包括相关经济变量）的关系有重要意义。对外汇储备管理的考察则有助于在借鉴东亚一些经济体储备管理经验基础上，探讨我国外汇储备管理之道。

本文试图在以下几个方面作一些新的尝试：第一，建立外汇供求和汇率变动关系的基本模型，并将之运用到外汇储备变动研究中。在此基础上系统地分析和归纳了影响外汇储备变动的各个因素；第二、研究东亚地区外汇储备在亚洲金融危机前后的变化状况、原因及其影响；第三、伴随危机来东亚外汇储备增长外汇储备管理问题日益突出，本文也对东亚日本、韩国、香港与新加坡四个经济体的储备管理实践作了介绍，并重点对中国外汇储备管理进行了建设性思考。

论文的章节安排如下：第一章在理论上阐释外汇储备变动与一个经济体的经济发展的相互关系；第二章回顾亚洲金融危机前东亚外汇储备的变动，并研究其变动与东亚金融危机的内在联系；第三章则介绍金融危机以来东亚外汇储备的变动，并分析了其背后的深层次原因及其给东亚各经济体经济与宏观政策带来的新挑战；在前面总结和分析的基础上，第四章对总结东亚一些经济体外汇储备的管理经验，并对我国外汇储备的有效管理问题进行探讨。

本文所论述的东亚主要经济体包括东盟五国（新加坡、马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚）、中日韩三国以及中国香港、台湾地区十个经济体。本文所考察东亚金融危机前后的时间比较短，基本上以 1997 年 6 月到 1998 年底为金融危机时期，并作为危机前后的一个分界点。危机前、危机后对东亚外汇储备的分析均是五年左右，即金融危机前为二十世纪 90 年代初到东亚金融危机爆发前，而金融危机后则限定为二十世纪 90 年代末到 2004 年左右。

第三节 文献综述

自 1999 年以来，东亚经济从金融危机中复苏过来，这种复苏表现出两个表面看来自相矛盾的特征：一是在汇率制度安排上，除香港、中国和马来西亚之外的经济体都允许他们的货币根据市场状况存在着较大程度的波动。二是在外汇储

备上,各经济体的货币管理当局持有的外汇储备却达到了历史性新高,并成为支撑全球外汇储备快速增长的主要力量,而且这种趋势仍在持续。这种现象引起了国内外很多经济组织和学者的浓厚兴趣,他们从理论和实证的角度在三个方面研究东亚外汇储备:第一、东亚外汇储备增长的原因或者是东亚货币当局积累外汇储备的动机;第二、东亚外汇储备的充足性及其最优规模问题;第三、东亚外汇储备增长的影响以及增长的可持续性问题。

国外研究学者利用他们在语言、理论和信息收集方面得天独厚的优势对东亚外汇储备各个方面从各个不同的角度作了非常细致和深入的研究。

若扎、西若格与贝德(Rajan, Siregar, Bird, 2003)在东亚货币合作的背景下分析东亚外汇储备的数量管理。他们的研究得出了如下结论:近年来东亚新兴市场经济体大规模持有外汇储备可能出于谨慎性动机的考虑。东亚持有额外储备的边际收益超过边际成本,这主要体现在避免未来危机以及随之而来的国际收支地位弱化和外部援助所需要的快速经济调整的政治溢价上,但这以巨大的机会成本为代价。当东亚加强货币合作,建立地区储备库时,整体上,东亚国将获得额外的四个月进口覆盖率,在1990-1998年间会增加3300亿美元的超额储备。同时,东亚加强货币合作也减少了各国的储备需求。

迦敦(Garton, 2004)探讨了亚洲外汇储备积累的可持续性问题。他的研究表明:亚洲经济体对外汇储备的积累一般源于它们保持固定的汇率制度或尽力限制自身货币在美元贬值时升值的努力,其储备每月的变动与美元的走势反相关。亚洲国家资本帐户的盈余在决定其外汇储备流入规模方面发挥的作用越来越大。伴随储备增长的是,亚洲各国对美元资产官方购买的数量也大得惊人。它们对增加的外汇储备很大部分进行了冲销,这减轻了其对货币基数增加的压力。外汇市场的干预使亚洲避免了自1999年1月以来重大的货币升值。亚洲积聚外汇储备的动机有如下几种:(1)保持出口导向型经济的增长。(2)降低对外部冲击的脆弱。

(3)保持汇率的稳定盯住。储备的积累有着巨大的代价,它意味着财政负担、机会成本的增加和货币自主权的丧失。过去两年,这些成本并不太高。但如此大规模储备的继续积累将由于冲销规模的扩大和利率的上升而不可持续。除此之外,美元的走势、供求增长的平衡状况、冲销任务与可用流动性的比较也影响亚洲的储备积累政策。总体上短期内亚洲并没有改变其储备积累政策的紧迫性。

赫金斯与克里戈德（Higgins,Kligaard,2004）对各国特别是东亚国家储备积累对全球资本的流动和金融市场的影 响做了研究。他们认为：东亚国家大量持有外汇资产可能有助于其货币的稳定，但带来了中央银行投资的损失。通过外汇资产持有的增加，各国输出了多余的储蓄，抵消了部分私人资本的流入，公共部门成为对外投资的主体，东亚各国也因此成为资本净输出国。储备的购买改变了当地的金融市场，增加了基础货币供给。各国对储备购买的冲销，使中央银行暴露于汇率风险之中。由于各国储备中美元资产有着巨大的比重，其储备的积累也会影响到美国的金融市场。

在国内，研究外汇储备问题的专著不多，对发展中国家特别是东亚地区外汇储备变动的专门研究更是少之又少。国内一些学者把外汇储备的问题放在国际储备这个大的框架下来考察。奚君羊教授（2000）通过分析国际储备的收益和成本来探究了发展中国家的国际储备短缺与国际储备需求存在的上限和下限双重制约。他认为，发展中国家存在着国际储备的经常性短缺，国际收支、发展中国家的汇率制度与出口供给模式、国际货币体系的不对称等因素导致了其国际储备需求的下限约束。实际上，由于国际储备很大部分就是外汇储备，其最大的变数也源于外汇储备，国际储备需求的上限和下限约束很大程度上是外汇储备需求的上限和下限约束的反映。

朱孟楠教授对外汇储备的数量、质量和管理问题作了长期而比较细致的关注，得出如下结论：当前国际储备呈现出“外汇储备化”的趋势，外汇储备应注重数量与质量的统一，其最佳规模是一个弹性的区间而非某个点，外汇储备的增长与通货膨胀存在内在的关联，它的过分增长会带来恶性通胀，弊大于利。在储备管理上，借鉴新加坡和香港的经验，提出了我国外汇储备管理的思路：多元化与分散化。

管涛（2004）则以亚洲国家为例来探究当前全球范围内外汇储备增长的原因，分析了外汇储备增长对物价水平造成的影响，得出如下结论：外汇储备的实际规模不仅取决于需求，还取决于供给。当前外汇储备的增长需要从供给和需求两方面加以解释，而每个方面都有直接和间接之分。在需求方面，他认为，外汇储备增长是亚洲国家和地区政府在抵御外来冲击、保持汇率稳定、实施国内通货再膨胀需要的结果；在供给方面，亚洲国家外汇储备的增长还与其国际收支的改善和

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 for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库