

知识点 49：了解国际储备的构成要素

一、国际储备的概念

国际储备(International Reserve)指的是一国货币当局为弥补其国际收支逆差和维护其货币汇率稳定所持有的被各国普遍接受的一切资产的总称。

国际储备的具体内容，在不同的历史时期有所不同。在国际金本位制时期，黄金是一国国际储备的主要内容。第二次世界大战后，根据布雷顿森林会议建立的《国际货币基金组织协定》规定，黄金是国际储备的基础，美元按照黄金官价自由兑换黄金，并赋予国际储备货币的特殊地位，即美元等同于黄金。20 世纪 70 年代初期，布雷顿森林体系崩溃以后，美元继续作为国际储备货币。由于浮动汇率制取代固定汇率制，美元汇率交替地出现长期上浮或下浮的波动状态。世界各国为减轻持有单一货币外汇资产的风险，逐步代之以采取分散持有其他相对稳定货币作为外汇储备，从而进入了一个国际储备多元化的时期。

目前，根据《国际货币基金组织》的表述，一国的国际储备包括以下四个方面：①黄金储备，是指会员国政府持有的储备黄金；②外汇储备，是指会员国政府持有的或所能控制的国外可兑换货币的存款和其他流动金融资产；③会员国在《国际货币基金组织》的外汇储备头寸；④基金组织分配给会员国尚未支用的特别提款权。

国际储备有广狭义两种理解：广义的国际储备包括自有储备(Owned Reserve)和借入储备(Borrowed Reserve)，而狭义的国际储备仅指自有储备。所谓自有储备，是指主要来源于经常项目顺差，本国货币当局可以无条件自由支配使用的储备资产；而借入储备则是指主要来源于国际信贷，如通过 IMF 的各种贷款、“借款总安排”、“备用信贷”以及本国商业银行所持有的外汇和借款能力等等。

与国际储备紧密相连的一个概念是国际清偿力(International Liquidity)。一般地说，国际清偿能力是指一国平衡国际收支逆差时而无须采取调节措施的能力，根据 IMF 的定义，上述自有储备和借入储备之和就等于国际清偿能力，即广义的国际储备。由于发展中国家从国际金融市场进行应急性筹集资金的能力受到极大限制，所以有些学者认为发达国家所拥有的国际清偿

能力要比发展中国家强劲，发展中国家的国际清偿能力实际上就等同于其自有储备。国际清偿能力除反映一国金融实力外，还可以一定程度上综合反映一国的国际经济地位和金融资信。

【小思考 5-1】

布雷顿森林体系崩溃后，国际储备出现多元化趋势。请问，这种多元化趋势主要表现在哪些方面？

答：国际储备多元化指储备资产形式和储备货币的种类不断增加的趋势。它主要表现在三个方面：①黄金在国际储备中的地位不断下降。在第二次世界大战结束前，黄金储备曾一度占世界总储备的 90% 以上。②外汇储备由单一储备货币逐渐向多种储备货币过渡。如美元在 1973 年初在官方外汇储备中占 84.6%，德国马克占 5.8%，日元尚不是储备货币，如今该比重已发生显著变化。③出现了新的储备资产形式，如特别提款权、在国际货币基金组织的储备头寸、欧洲货币单位以及欧元等。

二、国际储备的条件

国际储备是一个国家重要的金融资产。这些资产必须同时具备下面三个条件，方可称其为国际储备：

1. 一国货币当局必须能够无条件地、随时方便地获得这种资产。

即它必须是掌握在该国货币当局手中的资产。非官方的金融机构、企业、私人持有的资产，尽管也是流动资产，但不能算作是国际储备资产，也就是说国际储备必须是官方储备。

2. 这种资产必须具有流动性。

即作为国际储备的这种资产必须能在世界各国之间自由调拨兑换而不会受到任何限制，否则这种资产就不能算作是国际储备资产。

3. 这种资产必须能被世界各国普遍接受。

即这种资产可以在世界各国间相互转换和兑换。国际储备是在一国国际收支发生逆差时用以弥补逆差以及清偿债务的国际清偿手段和支付手段。因此，作为国际储备的资产必须是能够在世界各国间相互转换和兑换，可以被世界各国普遍接受的资产。

三、国际储备的作用

国际储备具有以下四方面的作用：

1. 弥补国际收支逆差，实现国内经济目标。

当一国国际收支出现逆差时，政府可采用减少出口、提高利率、提高关税、加强外汇管制等措施来求得收支平衡，但这样做会影响国内经济的正常运行，从而会影响国内经济目标的实现。如果政府运用国际储备来弥补国际收支逆差，则会完全避免其他调节措施对经济运行产生的诸多不利影响。

2. 干预外汇市场，维护本国货币的汇率稳定。

汇率不稳定，对经济发展的负面影响是显而易见的。为使本国货币汇率能够稳定在与本国宏观经济政策相适应的水平上，有效地防止国际外汇市场汇率波动对本国货币汇率带来的冲击和干扰，一国货币当局就不得不对市场汇率波动及时进行干预。而干预的办法就是政府中央银行向市场抛售国际储备中的外汇部分，用来收购本币，从而维护汇率稳定。这种干预在固定汇率制时，表现在将本国货币的汇率波动控制在固定汇率所规定的幅度内，在浮动汇率制时是为本国政府实现宏观经济目标服务。

3. 增强国际金融实力，提高本币国际信誉。

一国国际储备的稳定及消长程度，常常就是一国金融实力和经济地位变化的标志。一国国际储备充裕，不仅是稳定货币汇率的物质基础，而且能增强该国的国际金融实力，提高该国的国际地位，这样就从宏观上和心理上又能提高本国货币在国际间的信誉，增强世界各国对本国货币的信心。例如，以国际金汇兑为本位的固定汇率制下，美元之所以成为最重要的国际储备货币，主要是由于第二次世界大战后，美国拥有世界黄金储备价值总额的 3/4，从而使金融实力在经济上取得压倒的优势。到了 1972 年 10 月，美国的黄金储备下降，短期外债增加，迫使美国两次宣布美元贬值，国际上对美元的信心下降，严重的削弱了美国的国际地位。

4. 国际储备还是一国政府向外借款的保证。

在国际上，一国持有的国际储备状况是国际金融机构贷款时评估其风险的重要指标之一，它作为一国政府向外借款的保证，可以加强一国的资信，提高一国的信用度，有利于国外资金的流入，促进本国经济的发展。这样，当一国

国际储备充足时，该国国际资信就好，其对外举借、吸引外资流入就较容易、较优惠一些；反之，当一国国际贸易恶化而国际储备又不足时，该国国际资信就差，其向外借款就会受到极不利的影响。

【小思考 5-2】

冯·代沃尔提出的评估一国贷款风险的“宏观经济金融比率”，把国家的国际储备列为首要项目。请问它是怎样评估一国贷款风险大小的？

答：它是把一国的国际储备、国际存款、出口收汇和国外贷款来源的总和，除以当年应偿付外债本息和国际资金融通需求的总和。其结果大于 1 时风险较小，小于 1 时风险则较大。

案例：

如何看待 2016 年外汇储备规模下降

2016 年 12 月我国[外汇](#)储备规模为 30105.17 亿[美元](#)，较 11 月底下降 410.81 亿美元。

环比来看，2016 年 12 月单月的外汇储备下降规模较 11 月有所收窄。从年度数据看，2016 年全年外储规模下降 3198.44 亿美元，较上年同期少降 1928.12 亿美元。

由于外汇储备的币种构成多元化，统一以美元计价会受[汇率](#)波动的影响。根据招商证券首席宏观分析师谢亚轩的估算，2016 年 12 月汇率折算因素的影响为负增长 89 亿美元。如果扣除该因素，央行官方外汇储备下降 322 亿美元。

一般来说，影响外汇储备规模变动的因素主要包括：央行在[外汇市场](#)的操作；外汇储备投资资产的价格波动；由于美元作为外汇储备的计量[货币](#)，其他各种货币相对美元的汇率变动可能导致外汇储备规模的变化。此外，根据[国际货币基金组织](#)关于外汇储备的定义，外汇储备在支持“走出去”等方面的资金运用记账时会从外汇储备规模内调整至规模外，反之亦然。

对于 2016 年 12 月外汇储备规模下降，国家外汇管理局负责人认为，是央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡、非美元货币对美元总体贬值等多重因素综合作用的结果。

2016 年全年的情况，央行稳定[人民币汇率](#)是外汇储备规模下降的最主要原因。估值方面，非美元货币对美元总体贬值和资产价格变化也对外汇储备规模造成影响。

2016 年 11 月，随着特朗普当选美国总统，[美元指数](#)经历一轮上行，单月上涨约 3.8%。到去年 12 月，美元指数阶段性见顶，单月上涨约 0.8%。与此对应，当月[人民币对美元贬值](#) 0.9%。

谢亚轩认为，市场对特朗普执政预期渐趋理性，[人民币](#)对[美元贬值](#)幅度在放缓。近期，美元对[人民币即期汇率](#)成交量持续走高，市场活跃度提高，显示出交易双方正激烈博弈。

自“8·11”汇改后，香港离岸人民币存款的存量就开始下行，由 2015 年 8 月的 9790 亿元下行至 2016 年 11 月的 6276 亿元，降幅超过 30%。谢亚轩指出，离岸人民币流动性的“池子”变浅了，一有风吹草动很可能触发离岸市场人民币拆借利率成本快速走高，当套利资金开始平仓或反向操作时，离岸市场汇率容易出现大幅波动。

央行公布最新的外汇储备数据后，市面上就有“外储险守 3 万亿美元关口”的评论，可见无论股市还是汇市都有较强的“整数点位情节”。对此，外汇局相关人士表示，市场应该更关注外汇储备能否持续为市场提供流动性、能否抵御外部风险冲击，而非一个具体点位。“目前来看，3 万亿美元的外汇储备是充裕的，处于合理稳定区间。不是说一旦外汇储备降到 3 万亿美元以下，危机就会到来。”

中长期的人民币汇率走势，有分析师认为人民币要走稳需要加快减税、产权和供给侧改革步伐，提高全要素生产率。

案例分析：

在不同的历史阶段，国际储备构成不同，发展到今天，主要有四种形式：对任何国家来说，国际储备中至少有两项：黄金储备和外汇储备；若该国为国际货币基金组织(简称 IMF)成员国，则有第三项：在基金组织的储备头寸；若同时又参加特别提款权的分配，则具备第四项:特别提款权。

一国国际储备资产的构成比例是经常变化的，这缘于多方面的原因。从我国近几年外汇储备的变动情况，可以看到我国外汇储备的构成。

国际储备由四部分构成，即黄金储备、外汇储备、在 IMF 的储备头寸以及由 IMF 分配的特别提款权。

一、黄金储备

作为国际储备的黄金是指一国政府所持有的货币性黄金，即作为金融资产的黄金；不包括非货币用途的黄金，因此并不是一国政府所持有的全部黄金都是国际储备。

黄金作为国际储备由来已久。早在金本位制和布雷顿森林体系下，黄金就作为最主要的国际储备货币发挥着计价单位、交换媒介、价值贮藏这三种功能。但是，自第二次世界大战以后黄金的储备地位不断下降，70 年代黄金已成为次要的国际储备，80 年代黄金储备（Gold Reserve）在国际储备总额中的比重已降至 10% 以下，目前已降至不足 5%。黄金储备地位的每况愈下，主要原因有四个：

1. 布雷顿森林体系崩溃后，切断了黄金与货币的直接联系，黄金由直接弥补国际收支逆差变为间接弥补，即先将黄金兑换成外汇，再用外汇来弥补。

2. 1976 年 4 月 IMF 正式宣布实行“黄金非货币化”，使黄金与货币完全脱离关系，同时废除了黄金官价和用黄金向基金组织支付份额，取消会员国之间或会员国与基金组织之间以黄金清偿各种债权债务的义务，决定以后逐步按市价处理基金组织所持有的黄金。这就更加削弱了黄金的储备地位和作用。

3. 近年来黄金价格随市场供求动荡不定，而且持有黄金储备，既不能生息，还需支付保管费，这使得各国不愿持有较多的黄金储备，从而使黄金失宠。

4. 由于开采生产黄金的成本较高，使得其数量非常有限，这又难以满足国际储备日益增长的需要，使黄金在总储备中的比重不断下降。

虽然黄金储备的地位每况愈下，但肯定地说，现在黄金仍是各国国际储备中的重要构成部分，特别是在目前国际储备多元化的条件下，黄金储备的多和少仍不失为评价一国对外支付能力和一国国际信用度的重要指标之一。这是因为，黄金作为国际储备与其他构成内容相比有其如下优点：

第一，黄金是最可靠的结算手段，它较少受政治、经济、金融局势动荡的影响。

第二，黄金储备完全属于国家主权范围，可以自动控制，不受任何超国家权力的干预。

第三，其他储备资产受债务国家金融机构的信用和偿付能力的影响，债务国家往往处于被动地位，远不如黄金可靠。目前，各国货币当局在动用黄金储备发挥其作用时，具体做法是先在黄金市场上卖出黄金，换成可兑换的货币，再用可兑换的货币弥补国际收支逆差，维护汇率稳定。

据统计，目前全世界作为国际储备的黄金共有 31500 吨，绝大多数的黄金储备为发达国家所有，约占 84%，发展中国家仅占 16%。在发达国家中，仅美国一国就占有 27% 以上，其后占有较多份额的是德国、法国、比利时、瑞士、意大利、荷兰等国家。

二、外汇储备

目前在世界各国的国际储备中，外汇储备 (Foreign Exchange Reserve) 是最重要的构成内容、最主要的形式和最活跃的部分。外汇储备又称国际储备货币 (Reserve Currency)，是指全世界各国都普遍接受的、可自由兑换的货币，如美元、英镑、日元、欧元等等。储备货币必须具备以下几个条件：①它在国际货币体系中占有重要的地位；②能自由兑换其他储备资产；③中央银行和商人对其购买力的稳定性具有信心。

从 1800 年到 1900 年，英镑是主要的国际储备货币。在这个阶段，英国在世界经济中居领导地位，伦敦是世界金融中心。从 1900 年至 1945 年，英镑和美元是主要国际储备。第二次世界大战以后，美国完全取代了英国在世界经济中领导地位，美元也取代英镑成为最主要的国际储备。但英镑仍然被视为国际储备，只是它的作用大大下降了。从 60 年代起，随着美国在世界经济中的实力下降，美元作为国际储备的作用也相对下降了，德国马克和日元的国际储备作用上升 (见表 5-1)，美元至今仍然是最主要的国际储备。1999 年欧元正式启动，随着欧洲经济的发展，欧元必将在国际储备中占有一席之地。

知识拓展一

基于央行统计数据来估计中国外汇储备的货币构成

首先，美元在中国外汇储备中占绝对主导地位，份额约 66.7%。中国将相

当大部分外汇储备配置于美国国债，因为这是唯一可容纳中国巨额投资、足够大的一个市场，而美元是对外支付的主要货币。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌表示，11月份美国国债价格大跌，从账面上看，中国用外储购买美国长期国债的亏损将十分显著。这是11月外汇储备下降的关键因素。美国财政部11月公布的最新数据显示，中国9月份持有1.16万亿美元美国国债，是美国国债最大的外国持有者。

其次是欧元资产。据中金预测，欧元资产约占中国外汇储备的19.6%，低于其在全球外汇储备中20.4%的占比。近年来，尽管欧洲债务危机阴云未散，但中国似乎逐步提高了外汇储备中欧元的权重。英镑约占中国外汇储备的10.6%，高于4.8%的全球基准。英国公投退出欧盟已经导致欧元和英镑贬值明显。根据中金的权重估计，欧元和英镑的汇率变动或已给中国外汇储备带来了约574亿美元的损失。此外，日元在中国外汇储备中是低配的，约占3.1%，低于4.1%的全球基准。年初至今年7月，日元已累计升值14.6%，这给中国外汇储备带来了约151亿美元的收益。

一国货币担任储备货币有利有弊。有利的是：作为国际储备货币，可以使汇率升高，在一定条件下，有利于进口。同时，可以以极低的成本弥补其国际收支逆差。但另一方面，作为国际储备货币会使国际社会对这种货币的需要量增大，可能导致货币币值上浮，从而削弱该国出口商品的竞争能力。

与黄金储备的地位每况愈下恰恰相反，在国际储备总额中外汇储备所占的比重越来越大。1950年仅占27.5%，到1970年已达48.6%，进入80年代一直维持在80%以上，90年代以来则超过了88%。所以，有人就将国际储备等同于外汇储备。

三、在IMF的储备头寸

IMF的成员国按照规定从基金组织提取一定数额款项的权利称为普通提款权(General Drawing Rights)，也称为在IMF的储备头寸(Reserve Position in IMF)。

IMF的一项宗旨便是“为成员国融通资金，协助成员国克服国际收支困难”。其最基本的贷款即为普通提款权。这项贷款累计数最高额度为会员国所

缴份额的 125%。贷款分储备部分贷款和信用部分贷款两部分。储备部分贷款占成员国所缴份额的 25%，这部分贷款有十足的保证，会员国可以自由动用，不需特殊批准，即贷款是无条件的和不付利息的。剩余的 100% 部分便是信用部分贷款，它又分为四个信用部分，每个信用部分相当于份额的 25%，档次越高，贷款条件越严。

由于普通提款权是 IMF 最基本的一种贷款，用于解决会员国一般性国际收支逆差的短期资金需要，因此，普通提款权可以作为会员国的国际储备的构成内容。

四、特别提款权

（下节课专题讲授）