

# 巨量外汇储备考“财”能

本报记者 张 忱

## 视点

外汇储备，又称外汇存底，是一个国家经济实力的重要组成部分，是一国用于平衡国际收支，稳定汇率，偿还对外债务的外汇积累。近年来我国外汇储备余额连创新高，而从外汇管理层面看，外汇储备的边际成本已经超过了边际收益。在这样的背景下如何把外汇储备的资产优势转换为其他优势就显得尤为重要——



国家外汇管理局2月7日公布数据，2013年，我国国际收支呈现“双顺差”。这是助推外汇储备进一步增加的重要因素。2013年末，我国的外汇储备余额达到3.82万亿美元，再创历史新高。积累外汇储备的成本和收益如何？创新高的外储应该如何管理？如何将已经积累起来的资产优势转化为竞争优势？

### 新高之后或迎拐点

专家认为，中国外汇储备快速稳定增长的日子可能已经结束，外汇储备高速增长很可能面临拐点。

《2013年金融统计数据报告》显示，2013年末我国外汇储备余额为3.82万亿美元，比上一年末增加5097亿美元。原本基数就不小的外汇储备，为何在2013年再创新高？

从大的方面说，这是我国宏观经济因素和外汇管理制度因素共同作用的结果。外汇储备增加有两个渠道，一个是在经常项目下的贸易盈余，另一个是资本项目下的外资流入。据统计，2013年经常项目顺差占GDP的比重约为2%，和历史新高点相比大幅减少，显示我国的进出口贸易已经趋于平衡。

从国际收支的内部构成来看，资本和金融项目顺差占比逐渐增大。中国社科院世界经济与政治研究所国际投资室主任张明分析道，最近几年的一个新变化是，资本与金融账户顺差对外汇储备增长的贡献，已经显著超过了经常账户顺差。数据显示，2013年资本和金融项目顺差额较经常项目高近30%。中国国际经济交流中心副研究员张茉楠认为，从去年的情况来说，外资流入的影响更大一些。去年以来，中国国内金融体系流动性紧张，无风险收益率持续走高，导致中美利差持续拉大，10年期国债收益率利差超过170个基点，吸引外资流入。

不过，外资流入并不意味着热钱大量涌入。国家外汇管理局国际收支司司长管涛日前也表示，目前跨境资金流入状况与实体经济活动基本相符，主要反映了我国的贸易投资状况。

资本管制是外汇储备走高的另一推手。中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军认为，从外汇管理体制的角度来说，我们目前还对资本账户进行管制，资本不能实现完全的自由流动；同时，在有管理的浮动汇率制下，汇率不能完全自

由浮动，导致顺差中的很大一部分都转化成了外汇储备。我国外汇储备的基数本来就很大，在经济因素和制度因素的共同作用下，使之再创新高。

虽然近年来外汇储备一直保持了较快的增长势头，但专家认为，中国外汇储备快速稳定增长的日子可能已经结束了。张茉楠分析道，资本套利是一个短期因素。随着美联储逐步退出量化宽松，美国利率水平上升，中美利差会逐步缩小，这会对资本流入产生重要影响。同时，在贸易失衡改善的背景下，由经常项目顺差导致的外汇储备积累也会减少。因此，外汇储备高速增长很可能面临拐点。赵锡军认为，制度因素也在变化。我国正在推动外汇管理体制改革，总的方向是市场化、更灵活，这就意味着市场因素对汇率和资本流动的影响越来越大。

### 增储外汇已不合算

当前我国继续积累外汇储备的边际成本已经超过了边际收益，继续增加外汇储备已不合算。

中国人民银行副行长、外汇管理局局长易纲表示，当前中国继续积累外汇储备的边际成本已经超过了边际收益，继续增加外汇储备已不合算。

从2002年开始，我国外汇储备开始快速增长。这个过程中，央行的资产负债表随之快速扩张，积累了大量的外储资产，并投放外汇占款，释放出人民币流动性。同时，为了避免引发通胀，央行开展各种公开市场操作对冲过多的流动性。

持有充裕的外储资产，对平衡国际收支、稳定人民币汇率，以及应对国际金融危机冲击等方面均有积极作用；央行也因此付出了部分成本，比如必须对商业银行交付的存款准备金和购买的央行票据支付相应利息。但专家们认为，相较于直接的利息支出，积累外汇储备对我国货币政策的影响更为关键。张茉楠表示，近年来，随着外汇储备增加，外汇占款已经成为影响我国基础货币供应最主要的因素。随着人民币升值的预期不断增强，热钱流入、外商直接投资(FDI)、外币存款转为人民币存款等规模都会进一步扩大，进而加大货币供应量控制的难度。

外汇储备的收益也难以令人完全满意。目前，央行把外汇储备主要投资于

美国国债。张茉楠分析说，从持有美债的数量来说，中国是美国最大的债权国。可从成本收益的角度来说，中国是美国的债务国。近10年，美国对中国的直接投资平均回报率是15%至20%；而我们投资美国国债，收益率在3%左右，相较而言，美国从中国获得的投资回报要高得多。

### 转换优势盘活存量

一定规模的外汇储备是资产优势，现在考虑的是怎样把外汇储备优势转换成其他优势。

随着外汇储备量的增加，央行持有外汇储备的成本也水涨船高，可投资美债的收益又比较低。有观点认为，过多的外汇储备是包袱，应当甩掉。

赵锡军认为，不能简单地将外汇储备看成是包袱。一定规模的外汇储备是一种资产优势，我们要考虑的是怎么把它转换成其他优势。

可以从“分散理财”的角度探索和拓展外汇储备的使用。张茉楠建议，除了部分外汇储备应保持较高的流动性之外，其他部分应在国家战略主导下，为支持实体经济服务，并以战略性和盈利性为首要目标进行长期性或短期专业化投资。利用外汇储备支持企业“走出去”进行各种直接投资或收购、兼并，还可以支持关键设备和技术的进口。

不过，外汇储备分散化投资并非易事，也要注意其中存在的问题和暗藏的风险。赵锡军表示，外汇储备投资首先要考虑安全性、流动性和保值增值的作用，美债在安全性和流动性方面是最有优势的，这也是近年来外汇储备主要投资于美债的主要原因。相对来说，其他资产的波动性很大，如果要分散投资于股权资产，需要更高的风险容忍度。

相对于投资美债，海外并购有很多不确定因素。另外，在并购之后，我们的企业经营全球资产的能力如何，也是一个问题。赵锡军认为，若要帮助企业“走出去”，就需要更强的相关网络支持。一方面，企业需要提升跨文化、跨国界经营管理的能力，增强人才储备；另一方面，提升出口产品在国际市场的竞争力，也需要使用外汇来引进技术和人才。总之，把外汇储备的资产优势转换成我们的竞争优势、创新优势、研发优势，才算是真正的盘活外汇储备的存量资产。

## 微调查

# 手机号为何被列入黑名单

本报记者 崔国强

在手机卖场买了一张联通卡，近期想换个套餐，却发现该号码属于北京万里达汽车租赁公司，已经被列入“黑名单”，于是，无法进行实名认证的相关操作如换套餐、申请支付等。这是北京的钱女士遇到的真实情况。

为什么购买的手机卡竟在其他公司名下？这样的卡是怎样流入市场的？究竟应由谁来承担责任？带着这些问题，记者采访了消费者、联通公司、手机卖场以及相关法律专家，寻求解决问题良策。

在西直门通讯大厦，记者找到了钱女士购买号码的商家，也找到了中国联通公司的工作人员。当问到为什么会销售在北京万里达汽车租赁公司名下的号码时，该工作人员表示，现在个人客户最多办理5个后付费号，如果是单位开的户，可以办理的卡的数量就更多了，出现“二手卡”的情况，责任在于手机卖场。手机卖场商家为了营利，在销售正规联通号码的同时，以较低的价格“回收”了其他公司已经开户的手机号，在没有将其他公司集团用户注销掉的情况下，卖给消费者，消费者出于图便宜、图省事的心理，在不用提供身份证号且又很便宜的“优惠”中，被捆绑到了其他公司的名下，这张卡能否使用，完全由已经过户的公司“说了算”。中国联通公司作为运营商，已经尽到了相应的注意义务，出现问题要由消费者找到手机卖家或者租赁公司解决。

家住北京朝阳区的一位陈女士也有类似的遭遇。她在朝阳区一家名为“低价销售联通手机卡及入网业务”的店面买到了一张联通手机卡，这家店面的老板以很低的价格卖联通卡，免费入网，但用了2个月之后，无法进行更换套餐的操作，已经停机。她希望能找联通公司营业厅协商解决，通过缴足欠费以继续使用，但联通客服表示，需要有单位介绍信并加盖公章，经办人携带证件到营业厅才可以办理，否则无法进行实名制操作。陈女士认为，既然联通公司通过手机卖场销售手机卡，那么联通公司就有义务对手机卡进行规范管理，而不是把责任推向消费者。

出现这样的状况，究竟是谁的责任？是消费者的过失，还是联通公司难辞其咎？

针对这个问题，对外经济贸易大学法学院民商法教授梅夏英认为，中国联通公司对这种手机卡“所有权混乱”事件应承担相应的法律责任。消费者购买号码，属于事实上的购买合同。根据《消费者权益保护法》的规定，消费者享有知情权、公平交易权，获得质量保证的权利，联通公司与手机卖场签署战略合作协议，授权商家进行代理，有义务对商家销售的联通卡进行资质审查、规范管理。联通公司没有及时将已过户给其他单位的手机卡“销掉”，在入口上没有把好关，导致号码仍然在租赁公司名下，这样就为侵犯消费者的合法权益留下了隐患，联通公司应承担相应的继续履行、更换号码、赔偿损失等责任。

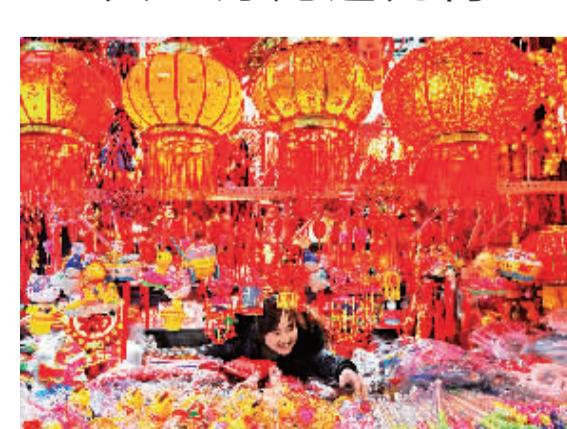
针对被侵权的隐患和实际情况，消费者应该怎样维权呢？

梅夏英教授建议：“在购买号码以及其他通讯产品时，要仔细辨别，去正规的营业网点进行实名认证，尽量不要在手机卖场等同时经营多家运营商产品的地方购买，因为现在运营商在手机卖场销售手机卡，出问题时商家和运营商会相互推诿，给维权带来麻烦。消费者购买到‘二手卡’的情况，要通过正当法律程序解决，要有证据意识，购买号码的信息、合同、通话记录等要保护好，通过与营业部交涉、向消费者协会投诉、诉讼等方式解决问题。”

“从运营商的角度来说，应谨慎选择战略合作商家，签署协议时应对合作商家的资质、诚信状况进行了解。有关单位购买号码后需要加强管理，不能让存在瑕疵的产品流入市场，侵犯消费者权益。电讯监管相关部门也要加强对存在利益链条的各个环节严格把关，不推卸责任，防止已经属于其他单位的号码因监管不严而流入市场，同时对手机卖场进行定期抽查，让其在阳关下运行；消费者权益保护协会也要根据新修改的《消费者权益保护法》的有关规定，积极作为，承担社会组织的责任，必要时根据修改后的《民事诉讼法》相关规定，针对违法行为，向法院提起公益诉讼。”梅教授说。

## 金视界

### 火红灯笼迎元宵



2月11日，消费者在银川市一家商城选购节日用品。随着元宵节临近，银川市场上各色传统灯笼、卡通灯笼开始热销，吸引众多消费者购买。

新华社记者 王 鹏摄

# 外汇储备须形成“活水”

陈果静

我国外汇储备过多是一个老问题了。

虽然增速可能还会延续上升势头，2014年贸易和投资保持顺差将是大概率事件。由于世界经济缓慢复苏，尤其是发达国家经济复苏较快，对于我国稳定和扩大出口是利好。如果我国经济继续“一枝独秀”，有可能吸引更多国际投资者把资产配置到人民币资产上。企业也可能通过财务运作导致更多资金流入。

资本未能形成“活水”，是我国外汇储备长期居高不下的重要原因。多年来，我国资本管理都是“宽进严出”，大量的国际资本流入后，很大一部分都转化为了外汇储备，资本流动对于国际收支平衡的市场调节作用缺失，外汇储备也因此处于高位。目前，高达3.82

万亿美元外汇储备的边际成本已经超过了边际收益，继续增加外汇储备已不再合算。因此，必须优化增量、盘活存量，充分发挥当前外汇储备的优势。

调控外汇储备的增速，需要在分化人民币汇率升值预期同时建立由市场供求决定的利率形成机制，放松资本管制，使境内外资本形成“活水”。

分化人民币升值预期，必须减少央行的常态化干预，实现人民币汇率的双向波动，这一方面有利于降低境外套利资金的流入，另一方面随着汇率的波动，国内居民资产配置中外汇资产必然增加，甚至会使资本项目出现逆差，从而促进国际收支进一步趋向平衡状态。

利率市场化也是关键一环。虽然美国量化宽松政策逐步退出使得部分资金出现了回流，但近年来我国利率水平依然

较高，吸引了一些国际资本涌入。

更为重要的是，要使境内外资本形成“活水”，必须在完善人民币汇率市场化形成机制、加快推进利率市场化的同时，加快推进人民币资本项目可兑换。这一系列的改革，有利于发挥“看不见的手”在资源配置中的作用，使资本能够相对自由地进出，促进外汇储备保持均衡的状态。

对于存量外汇储备，要发挥其对经济增长的积极作用，建立将外汇储备转化为投资和资本的新机制。比如，增加对民营企业的美元贷款，推动有竞争力的民营企业“走出去”等。这就要求我国完善外汇储备经营管理，加快推进外汇管理的改革创新。此外，大力发展资本市场，拓宽外汇投资渠道，也是调控外汇储备增速的另一途径。

## 财经絮语

Editor's Desk

调控外汇储备的增速，需要在分化人民币汇率升值预期同时建立由市场供求决定的利率形成机制，放松资本管制，使境内外资本形成“活水”。

本版编辑 于 涵 徐 背

美 编 高 妍

本版邮箱 jjrbjrcj@163.com