

# 我国外汇储备积累成因及回归分析

张莹

(中国社会科学院 研究生院, 北京 100102)

[摘要] 文章对中国外汇储备的积累成因进行了分析, 根据中国的实际情况和数据对西方提出的一些有关亚洲国家外汇储备剧增的理论进行了验证和实证分析。研究结果证实, 经常项目中的对外出口总额增长是我国外汇储备持续积累的重要贡献因素, 而国家鼓励出口所采取的稳定人民币币值的举措对外汇储备积累具有积极促进作用。外商直接投资也是储备增长的来源之一, 而外债规模则是外汇储备增长中不容忽视的一项稳定来源。

[关键词] 外汇储备; 出口; 外商直接投资; 外债

[中图分类号] F832.6

[文献标识码] A

[文章编号] 1672-0040(2009)02-0010-05

上世纪六七十年代, 国际学术界曾兴起过对国际储备研究的浪潮。Heller等一批学者所提出有关最优国际储备量的一些观点被很多国家的货币当局采纳为外汇储备管理的指导原则。很多西方学者将中国归入东亚的新兴市场国家之列, 认为中国外汇储备积累的主要原因和东亚的其他国家大体相同。但事实上, 中国的外汇储备管理制度以及储备的变化趋势和其他的新兴市场国家之间存在一些本质区别。这就造成很多关于东亚发展中国家外汇储备积累的经济假说对中国并不适用。本文将通过中国的实证数据来考察近 20 年来中国外汇储备量剧增的主要来源, 并就西方学界提出的一些有关储备积累行为的理论对中国的适用情况进行讨论。

## 一、文献综述

(一) 国外关于发展中国家高储备量成因理论综述  
自上世纪 90 年代的几次金融危机之后, 国外学者对于发展中国家外汇储备快速、大量增长的现象展开了广泛的研究, 针对这一情况提出了各种理论和模型。1. 缓冲存量 (buffer stock) 需求。较早的文献主要集中于将国际储备的功能视作缓冲资本存量 (Frenkel 和 Jovanovic, 1981),<sup>[1]</sup> 这种模型的实质是将这些储备视作可调节的钉住汇率制度或管理浮动汇率制度的组成部分之一。因此, 在这种模型的理论框架之下, 最优的储备量应该是能使当一个国家没有储备时所承担的调整成本与持有储备时应当承担的机会成本达到均衡的某个水平。

20 世纪 80 年代的一些相关研究文献都证实了这些预测结果, 具体可以参见 Frenkel (1983)、Edwards (1983)<sup>[2]</sup> 以及 Flood 和 Marion (2002) 等人的文章。但是在 90 年代几次严重的金融危机之后, 全球国际储备量不断递增的实际情况却对该理论提出了严峻的挑战。2. 汇率的波动性。Flood 和 Marion (2002)<sup>[3]</sup> 提出当储备发生变动时, 很难判定这种变化是由其自然波动引起还是受管理储备的货币当局主动调整的影响, 于是他们在缓冲存量模型的基础上引入了“影子汇率” (shadow exchange rates) 的概念, 用汇率的波动作为储备波动的替代变量。他们提出, 汇率波动会直接影响对国际储备的需求量, 同时, 他们认为目前国际储备的增长与国际资本的高度流动性也具有较强相关性。3. 预防性需求 (precautionary demand)。在金融危机之后, 对发展中国家国际储备量剧增原因研究的一大发展就是将凯恩斯提出的对货币的需求理论引入到对储备的分析中来。这些学者认为在金融危机之后, 一些国家持有国际储备的动机可被视为出于对储备的预防性需要, 即为了在未来面临突然冲击时能够进行自我保护 (self insurance) 的需要。在这些发展中国家中, 它们持有国际储备的预防性需求动机是为了稳定国家的财政支出 (Aizerman 和 Marion, 2004)。<sup>[3]</sup> Aizerman 和 Marion (2004)<sup>[3]</sup> 对该理论的实证检验结果证实该假说和东亚诸国的实际情况相一致。4. 现代重商主义倾向。对国际储备剧增现象进行解释的另一种著名观点为现代重商主义倾向: 认为一些国家为了保护本国商品的出口竞争力而采取一些政策和措施从而导致储备量不断增加。这种

[收稿日期] 2009-01-16

[作者简介] 张莹 (1980-), 女, 湖北武汉人, 中国社会科学院研究生院数量经济与技术经济系博士研究生, 主要从事数量经济学研究。

解释是由 Dooley Fokerts- Landau 和 Gamber(2003) 所提出的, 他们指出其中的代表性国家就是中国。这些学者们认为东亚诸国尤其是中国的外汇储备量的不断增加实际上是其所采取的促进出口政策所衍生的“副产品”, 这是因为中国需要通过促进出口来创造更好的就业机会, 因此可以吸收一些传统部门——主要是农业部门中的富裕劳动力。尽管这种解释引起很多学者的关注, 但是对此说法还是存在不少争论。

5 税收成本和主权风险因素。更进一步的, Aizerman 和 Marion(2003, 2004)<sup>[3]</sup> 提出一国的税收政策以及主权风险也会对该国的国际储备积累行为产生影响。作者假设一国政府对财政政策的控制力可以被分为“严格”(tough)的政策制度和“宽松”(soft)的政策制度两类, 如果一国政府对财政政策的管理力度是“严格”的, 那么这种政府能够很好地控制财政政策、坚持自己的财政支出计划, 在这种情况下, 该国将倾向于不断增加所持有的储备总量以满足长远利益; 相反, 如果政府对财政政策的管理力度是“宽松”的, 那么它们将会更倾向于减少本国的储备持有总量, 增加外债规模, 以最大化当期消费。在文章的实证部分, 作者使用了 1980 到 1996 年间 64 个发展中国家的数据对该理论进行检验, 并根据这些国家的实际政治情况对政治变量赋予不同的数值, 实证结果证实了他们的假说。

6 制度和其他政治因素。随着金融体系全球一体化的逐步深入, 储备的影响因素也一直处于不断变化和发展的状态之中, 而最近的几次金融危机也表明预期、政策的可靠性以及制度结构都对国际储备的积累有着程度各异的影响。Ito 和 Cheung(2006) 使用 1975 到 2004 年间超过 100 个国家的数据进行跨国实证研究, 他们的研究表明上世纪 80 年代到 90 年代间在拉美和亚洲所爆发的几次金融危机改变这些发展中国家对外汇储备的需求, 除了传统的宏观经济变量、金融因素之外, 他们还考虑了制度因素和用虚拟变量所表示的重大金融危机对储备量需求结构的影响。其中制度性因素包括名义开放程度、实际开发程度、腐败程度、法律制度、政府效率、主权风险、左翼政府、股市市值相对于 GDP 的比率、汇率制度(固定或爬行)及一些地理因素等。而这些制度因素的数值大部分是用作者赋予的模拟数值表示。

(二) 国内对我国外汇储备积累成因的研究 目前, 尽管国内学界对于我国巨额外汇储备成因的研究也非常多, 但对于我国连年大幅攀升的外汇储备量的具体来源, 也尚未得到一致性的意见。国内对于分析外汇储备来源的工具主要有两种看法: 一种认为应该使用国家收支平衡表来进行分析(王传纶、阎先东, 1998);<sup>[4]</sup> 另一种工具则是银行结售汇报表(蔡瑞文, 2003)。但是国家外汇管理局总是根据实际情况定期对银行结售汇报表的统计口径和经常项目进行调整, 而且该表只能反映一部分外汇收支的结构, 因此本文中, 作者在初步分析外汇储备来源时, 使用的是国际收支平衡表。根据国际收支平衡表来分析, 一种观点认为, 由于我国目前国内储蓄大于投资

的格局比较明显, 国内制造业生产能力迅速增大, 一些国际制造业也纷纷向我国转移, 这些因素一起拉动我国出口总额保持一个稳定增长的良好发展态势, 而外汇储备的积累趋势和贸易顺差的变化趋势也相吻合, 因此外汇储备的主要来源是经常项目中的贸易顺差, (陈全庚等, 2001; 裴长洪, 2006)。<sup>[6]</sup> 同时支持这种观点的学者认为, 进入国内的外资主要是直接投资, 不需要结汇, 而需要结汇的投资款和外债需经由外汇管理总局相关部门批准, 因此来自资本项目的贡献数量有限。但另一种观点则认为中国同日本以及台湾地区的情况有所差异, 外汇储备并非绝大部分都来源于经常项目(巴曙松, 1998), 这种观点提出中国外汇储备大幅增长的主要来源应该是资本项目的长期巨额盈余, 尤其是外商直接投资所造成的巨额盈余(李扬, 1997)。<sup>[7]</sup>

## 二、实证研究思路

根据对我国历年的国际收支平衡表进行分析, 可以发现我国国际收支平衡表的四大项目的变化趋势, 如图 1 所示。在 1986 年到 2007 年期间, 我国外汇储备的增加额高达 16022.7 亿美元, 2007 年底储备水平相当于 1986 年底水平的 775 倍, 增长速度非常惊人。同时, 我们也能看到外汇储备当年变化值曲线的变化趋势和经常项目基本吻合。而自 2005 年以来, 资本和金融项目的余额却呈下降态势, 直到 2007 年才有所反弹。错误与遗漏项目的总余额为 -840.08 亿美元, 这说明有相当一定规模的资本外流并未通过合法途径计入国际收支表内。根据国际收支表的复式簿记原理, 所有项目的余额原则上应该为零, 因此有:

$$\text{储备资产增减额} = \text{经常项目差额} + \text{资本项目差额} + \text{误差与遗漏} \quad (1)$$

根据我国的国际收支实际变化情况来说, 对储备增减联系最为紧密的当属经常项目差额中的贸易差额以及资本项目差额中的外商直接投资(FDI)和外债余额。其中来自于经常项目顺差的储备资产积累属于主动性储备, 这部分储备没有到期偿还的压力, 同时出口的增长也可以通过乘数效应促进经济扩张, 并创造出更多的就业机会以使社会保持稳定。但来自于外债和外商直接投资的储备积累一般被视作被动性积累, 尤其是外债储备属于债务性储备, 这部分储备尽管在年末被计入储备余额中, 但是由于最终必须将其偿还, 因此这部分储备是不稳定的。本文在实证分析时将延续 Aizerman 和 Led<sup>[8]</sup> 对东亚许多国家进行研究时所采用的思路, 但仅考虑中国的实际情况, 分析中国在上世纪 80 年代中期以后, 储备高速积累的原因主要应该归因于鼓励出口政策而产生的主动性积累还是来自于预防面临冲击所产生对储备的预防性需求。在对于外汇储备积累成因各种理论假说的实证检验研究中, 标准的程序是假定各种解释变量与储备量或储备量相对于经济总量的比率(R/GDP 或 R/M2)之间

存在着线性关系。通常将这个线性形式设定为储备量相关变量关于一系列解释变量之间的回归。这一形式通常表示如下<sup>①</sup>：

$$\ln R_n = \alpha + \beta_1 \ln X_{1t} \varepsilon_u + \dots + \beta_n \ln X_{nt} \varepsilon_u \quad (2)$$

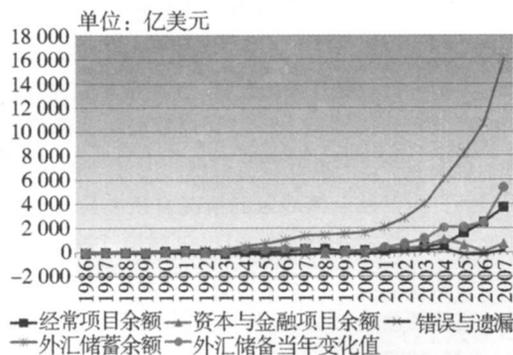


图1 1986~2007中国国际收支表主要项目变化情况  
(数据来源: 国家外汇管理局提供的各年国际收支平衡表)

本文依然采取这样标准的分析范式, 在参考西方经济学者对东亚储备积累所给出的各种解释的基础上, 根据中国经济发展的特点, 选择相关解释变量。本文旨在分析中国的储备积累究竟是源于鼓励外贸政策的影响(即西方经济学者所谓的“新重商主义倾向”), 还是来自于资本项目的贡献。此外, 本文的实证模型更着眼于考察和比较储备积累的预防性需求和 中国外汇、外贸政策调整的影响, 对于后者我们将会首先采取传统经济计量学框架中的虚拟变量对中国重要的外汇管理制度改革和在样本区间发生的东亚金融危机进行分析。

### 三、我国高额外汇储备量成因实证分析

(一) 变量选取及数据来源 在选取模型的解释变量时是从以下几方面进行考虑的。1. 经济总量因素。许多学者认为一国的经济总规模甚至人口总规模与其储备量之间存在一定的关系, 在传统的储备积累实证研究中, 也将总量规模变量, 如国内生产总值(GDP)、人均收入(YPC)、总人口(POP)作为解释变量, 得到的结论也各不相同。但是从世界范围内储备积累的实际特点来看, 似乎佐证力度不强。很多发展中国家都是在金融危机之后加快储备积累过程, 但与此同时, 这些国家的总人口或经济总规模并未表现出明显增加的趋势。在实证分析的时候, 我们也对我国的GDP和人均收入等总量指标对储备积累影响进行了考察, 但是在不同的模型形式中, 结论并不统一, 因此可以推断经济总量的增加并非决定储备积累最重要的因素, 它对储备变化趋势的影响已经通过其他解释变量间接地体现出来了。2. 外贸因素。对于经常

项目对储备增长的贡献, 这里着重考察的是国家鼓励出口的政策和中国出口的增长状况是否能够显著地解释中国外汇储备资产积累的实际变化趋势。因此这部分主要采用的变量倾向于度量方面, 即中国出口的实际总量(EX)或增长率和偏离购买力平价(purchase power parity deviation, 用PDLE表示)情况。在偏离购买力平价的求取上, 我们沿用Aizenman和Lee在2005年的研究中所使用的方法, 进行一个辅助回归(auxiliary regression)来求取对PPP偏离程度的一个代理指标。在这里求取PLDE的过程中所使用到的是购买力平价理论的一些简单结论。在无交易成本的情况下, 长期购买力平价关系可以表示为:

$$s_t - p_t^* + p_t = u + x_t \quad (3)$$

其中,  $s_t$ 、 $p_t$  和  $p_t^*$  分别为名义汇率、本国价格和外国价格的自然对数;  $u$  是常数, 反映度量上的差异;  $x_t$  为误差项, 反映了偏离购买力平价。对于购买力平价的具体计算, 也存在很多不同的做法, 在巴拉萨-萨缪尔森命题(the Balassa-Samuelson Thesis)中将劳动作为生产的唯一投入, 工资构成一国生产的唯一成本, 因此该命题假定均衡汇率取决于两国贸易物品的相对价格。在一些实证检验中, 也有对该命题的延伸, 认为购买力平价应当反映两国货币对本国全部商品(包括服务的购买力), 本文的分析基于该思路, 在求取我国汇率偏离时并未区分贸易物品和非贸易物品, 则两国的价格水平可以被表示为:

$$P = \frac{W}{X} \quad P^* = \frac{W^*}{X^*} \quad (4)$$

式中,  $P$  表示物价水平;  $W$  表示平均货币工资(在这里用中国和美国的可支配收入代替);  $X$  表示平均劳动生产率(在这里用不变价GDP除以就业人口代替);  $*$  表示美国。在这里求取的购买力平价偏离用PLDE表示, 其值用中国相对于美国的收入水平对中国相对于美国的平均货币工资(收入水平)作回归的残差值来衡量。3. 资本与金融项目因素。从附表所提供的数据可以清楚看出, 在样本考察时期内, 除了1992和2001年以外, 中国的资本与金融项目余额也一直是正值。尤其是外商直接投资一直保持为正值。因此一种观点是资本与金融项目中的外商直接投资是外汇储备增加的主要结构性因素(武剑, 1998),<sup>[9]</sup>同时对于外债对储备的贡献也没有一个一致性的意见。有的研究人员提出由于我国外汇管理实行的强制结售制的限制, 一部分短期外债只能以外汇储备的形式存在, 这些债务也是外汇储备积累的来源之一(王珍, 2007)。但是在武剑的同篇论文中却提出债务对于储备积累的贡献非常小。因此, 这里将分析外商直接投资(FDI)和外债规模(EX\_DEBT)对储备积累的贡献程度。4. 预防性需求和政策性冲击。针对预防性需求, 本文将通过对样本区间内发生东亚金融危机来考察这次外生

①如(2)式所示的面板数据模型是很多国际经济学家在对很多发展中国家进行实证研究时最喜欢用的计量模型, 这是因为面板数据模型具有特殊的优势, 允许对不同国家的情况进行比较, 但是有很多对单个国家储备情况研究的实证论文中仍然采取的是截面数据, 截面数据与面板数据的唯一区别在于对(2)式的回归方程去掉了时间纬度。

冲击对中国储备积累状况的影响。由于东亚许多发展中国家积累国际储备的浪潮多出现在 1997 年的东亚金融危机之后,因此很多西方学者认为和凯恩斯提出的货币的预防性(或谨慎)需求类似,这些国家对于储备的需求有部分也是来源于这种以防止未来面对资本流动性冲击,而增加自我防护(self-insurance)的预防性需求。<sup>[10][11]</sup>一方面,这种需求与一国经济总体规模有关;另一方面,对于各国持有储备行为的影响,这种需求的出现更像一种外生性冲击,主要始于金融危机结束之后。另外一种对中国外汇储备的积累有着显著影响的因素就是我国政府和管理部门所采取的一些能够对外贸和外汇储备管理工作产生显著影响的重要政策。<sup>[12]</sup>实证分析验证在我们分析的样本区间内比较重要的时变点为 1994 年(取消企业外汇留成,实行银行结售汇制度,实行汇率并轨,建立银行间统一的外汇市场,人民币大幅贬值)和 1997 年(亚洲金融危机所带来的预防性需求冲击对储备的影响),在分析中将采用虚拟变量的方法考察这些外生冲击的影响情况。<sup>[13][14]</sup>经过实证检验,最后确定的变量包括 R(外汇储备量)、EX(实际出口总)、PLDE(以中国相对于美国的价格水平对两国相对工资收入水平进行回归得到的残差表示的购买力平价偏离结果)、FDI(外商直接投资)、EX-DEBT(外债规模)以及虚拟变量  $D_{1994}$  和  $D_{1997}$ : 当  $t < 1994$ ,  $D_{1994} = 0$  当  $t \geq 1994$ ,  $D_{1994} = 1$  ( $D_{1997}$  定义与之相同)。本文所使用的数据主要来自于各年的《中国统计年鉴》《中国人民银行季报》、国家外汇管理局网站所公布的各种数据,美国劳动统计局(BLS)网站公布的数据,美国商务部经济分析局(BEA)网站公布的数据,以及中国华通经济数据库和 CCER 经济数据库。所有数据均通过价格调整为 2000 年的不变价水平。

(二)对外汇储备增长成因的回归分析 我们在这里所进行的实证分析在前人的基础上,新加入了一些控制变量。首先是在传统的出口总量基础上,通过加入购买力平价偏离因素,综合考察外贸因素对于外汇储备积累的影响。在这里,我们考察的重点是我国汇率的实际水

平和根据购买力平价理论得到的理想汇率水平之间的偏差,即政府防止或减缓人民币升值的举措对于我国外汇储备积累行为能否产生显著的正向鼓励效应。本文用 PLDE 变量来粗略度量相对于“基础”PPP 值的偏离程度,该变量用中国相对于美国的收入水平对中国相对于美国的平均货币工资(收入水平)作回归的残差值来衡量。<sup>①</sup>如果 PLDE 的系数为正值,根据前面所进行的理论和实证分析可以基本判定,我国政府促进出口并因此采取的一些稳定人民币值的做法是造成我国外汇储备稳定增长的重要因素。另外的一些变量则是考察我国一些相关管理政策、制度改革的外生性冲击是否对外汇储备积累行为产生了显著的影响。通过上面进行的结构突变检验,确定将 1994 年和 1997 年作为我们重点考察的时点。我们还进一步考察了资本和金融项目中的 FDI 以及我国的外债规模是否有助于解释外汇储备的积累行为。本文回归的基本方程形式为:

$$\ln R = c + \ln EX + PLDE + \ln FDI + \ln DEBT + d_t + u_t \quad (5)$$

其中  $d_t$  考察的是外生冲击,用时间虚拟变量来表示; $t$  取 1994 年或 1997 年。表 1 中给出了对这些因素综合考虑之后,进行回归的一些回归结果。从中可以看出,在所有的回归结果中出口的影响都是比较显著的,其弹性系数也没有发生较大的变化,这说明出口一直是影响我国外汇积累的一个最重要的因素。但是加入虚拟变量之后,出口总量的系数也相应地增大,即无论是外汇体制的改革还是金融危机都有效地促进了出口对储备增长的贡献力度。如果不考虑 1994 年和 1997 年的冲击,则购买力平价偏离对储备积累行为的解释并不显著。但是在考虑虚拟变量的冲击之后,该因素就成为显著的影响因素。这说明外汇管理改革和金融危机之后,购买力平价的偏离问题对于外汇储备积累的影响变得更为显著。外债规模也是一个对储备积累行为比较重要的贡献因素,从回归结果来看,其系数都是非常显著的,即在我国的储备增长中,来自外部债务的贡献也不容小视。但是同时也可以注意到,加入虚拟变量后的回归结果中,外债的弹

表 1 外汇储备积累成因的回归结果

回归变量	I	II	III	IV
C	- 7.58* * * (0.536)	- 6.311* * * (0.643)	- 6.322* * * (0.627)	- 6.6* * * (0.810)
LnEX	0.779* * * (0.334)	0.8836* * * (0.284)	0.835* * * (0.256)	0.871* * * (0.326)
PLDE	2.128(1.411)	4.701* * * (2.238)	4.880* * * (2.156)	4.109* * * (2.641)
Ln_EX-DEBT	1.529* * * (0.628)	1.181* * * (0.546)	1.327* * * (0.443)	1.132* * * (0.655)
Ln_FDI	0.193* (0.43)	0.062(0.477)		0.206* * * (0.117)
$D_{1994}$			0.551* * * (0.198)	0.587* * * (0.180)
$D_{1997}$				0.320* * * (0.206)
$R^2$	0.984	0.990	0.989	0.987
DW	1.671	2.063	2.100	1.718

\*\*\* 表示在 1% 的置信区间上显著; \*\* 表示在 5% 的置信区间上显著; \* 表示在 10% 的置信区间上显著。

性明显减小,这说明在金融危机之后,由外债增长所引起的储备量增长速度是呈减缓趋势的,这是一种积极的信

①具体回归结果此处从略。

号。因为这种被动性储备的稳定度显然不如来自经常项目的主动性储备。

(四)结论与建议 本文首先对西方一些研究学者对发展中国家,尤其是亚洲的一些新兴市场国家在金融危机之后,大量积累外汇储备的现象进行解释的各种假说进行了总结。其中比较有代表性的假说包括缓冲库存理论、预防性需求理论、汇率波动性原因、现代“重商主义”浪潮、以及税收政治制度和主权风险因素等。然后根据我国外汇管理制度的实际情况和相关数据对中国外汇储备剧增的情况进行实证分析,可以得到以下一些主要结论。1.经常项目中的贸易顺差,特别是出口的持续增长是造成我国外汇储备总额连创新高的主要原因。实证研究证实,出口的增长是我国外汇储备积累的主要来源。在考虑出口贡献的同时,本文还分析了贸易贡献的成因,在辅助回归中进行了对一个购买力平价偏离程度的粗略估算。而回归分析也验证了,当我国的购买力平价偏离实际水平时,政府倾向于防止或减缓人民币升值的举措对于我国外汇储备积累行为具有正向激励作用。2.FDI也是我国外汇储备增长的重要影响因素之一,但是相比较于经常项目中的出口,外商直接投资对外汇储备的影响作用较为不稳定,而且弹性也更小。特别是政策性的外生冲击之后,FDI对外汇储备总额的影响往往会发生显著的变化。3.外债是外汇储备增长中不容忽视的一项稳定来源。随着我国融入全球一体化步伐的进一步深入,可以通过更多途径获得外汇储备资产,除了传统的发展外贸和吸引外资之外,我国也开始越来越多地使用债务手段获得国外资本。在回归中,外债相对于外汇储备的弹性总是最大的,即当外债增长速度提高时,对外汇储备增长速度的影响作用更大。但是考虑到在样本区间我国外债的规模和增速都无法与出口以及FDI媲美,因此综合影响并不大。4.政策调整和1997年的亚洲金融危机所带来的冲击对我国的外汇增长趋势也有着重要的影响。通过虚拟变量可以模拟出如政策调整或金融危机这样的外生性冲击对外汇储备的影响情况。回归结果表明,这些冲击改变了外汇储备积累的来源结构发展趋势。1994年的外汇管理制度改革使我国的购买力平价偏离因素成为促使我国外汇储备在随后高速增长的重要原因之一;而在1997年之后,出口、FDI对外汇储备增长的弹性增强,外债的弹性则有所下降。这意味着这次金融危机不但对我国外汇储备的增长行为产生影响,同时使我国货币管理局正视外汇储备来源结构的健康性和稳定性问题。更加重视比较安全的主动性储备,在对来自于资本与金融项目的被动性储备中,也倾向于吸收更加安全的外商直接投资资金而非债务性资金。根据我国目前的实

际经济情况,外贸顺差的情况在一段时间内还将持续下去,而受国际金融危机的影响,全球未来经济走势仍不太明确,因此容易受外生冲击影响的外商直接投资的增长趋势仍不太明朗。从我国外债的增长规模来看,在短期内仍会呈现平稳增长的态势。因此,在外商直接投资不发生大幅波动的情况下,我国外汇储备总量持续稳定增长的情况,在一定时期内仍将持续下去。

## [参 考 文 献]

- [1] Frenkel Jacob Jovanovic, Boyan(1981). Optimal International Reserve A Stochastic Framework [J]. The Economic Journal Vol 91, 507-514
- [2] Edwards Sebastian (1983). The Demand for International Reserves and Exchange Rate Adjustments The Case of LDCs 1964-1972 [J]. Economica Aug83 Vol 50 Issue 199 269-280
- [3] Aizenman Joshua and Marion Nancy (2004). International Reserve Holdings with Sovereign Risk and Costly Tax Collection [J]. Economic Journal July, Vol 114 Issue 497, 569-591.
- [4] 王传纶, 阎先东. 外汇储备与通货膨胀: 中央银行的对冲可行性分析 [J]. 财贸经济, 1999 (3).
- [5] 陈全庚. 人民币汇率改革和1995年汇率趋势 [J]. 国际金融研究, 1995, (5).
- [6] 裴长洪, 彭磊. 对外贸易依存度与现阶段我国贸易战略调整 [J]. 财贸经济, 2006 (4).
- [7] 李扬. 外汇体制改革与中国的金融宏观调控 [J]. 国际经济评论, 1997, (8).
- [8] Aizenman Joshua and Lee Jaewoo (2005). International Reserves Precautionary versus Mercantilist Views: Theory and Evidence NBER Working Papers 11366.
- [9] 武剑. 我国外汇储备规模的分析与界定 [J]. 经济研究, 1998, (6).
- [10] Aizenman Joshua (2003). Capital Account Opening International Reserves and Development: Evidence and Some Policy Controversies NBER Reporter Fall 2003 9-12.
- [11] Ben-Bassat Avraham and Gottlieb Daniel (2005). Optimal international reserves and sovereign risk [J]. Journal of International Economics Nov92 Vol 33 Issue 3/4 345-362
- [12] 孙卫星, 刘振林. 影响中国国际储备规模因素的实证分析 [J]. 江西教育学院学报, 2003 (10).
- [13] 刘旦. 我国外汇储备规模影响因素的实证研究 [J]. 河南金融管理干部学院学报, 2007 (3).
- [14] 刘莉亚, 任若恩. 我国外汇储备适度规模的研究综述 [J]. 经济问题, 2003 (5).

(责任编辑 郑东)