

## 外汇储备下滑，新兴市场国家承受力几何\*

### 资本双向流动属于正常现象

新兴市场国家外汇储备降低，表明这些国家多年以来形成的经常项目顺差局面发生了改变，这是全球需求萎缩、新兴市场国家经济减速的表现，也是后危机时期全球再平衡的结果。对多数新兴市场国家来说，外汇储备减少意味着对美元资产持有的降低，这有助于国内储蓄用于本国投资，也为发展以本币计价的负债证券市场带来了契机。当然，外汇储备大幅度降低也反映出国际外汇市场和短期资本流动的变化。市场针对美联储年内加息可能产生的息差预期是重要的诱因，美元升值和新兴市场国家货币贬值也同样加速了短期资本净流出。对于那些资本项目相对开放的国家，货币贬值、资本抽逃和外汇储备水平降低之间会形成叠加效应，这更是增大了金融动荡的风险。

中国过去多年在出口导向和汇率干预的作用下被动累积了近 4 万亿的外汇储备。这一巨额财富事实上是一把双刃剑：一方面为稳定收支提供了预防性储备，另一方面投资于美元资产而遭受资本损失。目前在全球需求低迷背景下，中国经济也步入了低速增长通道，国内经济结构正面临调整，增长方式也发生改变。伴随国际收支调整的外汇储备水平变化应为常理之中。年内主要发达国家货币政策分化，这对人民币汇率和资本流动产生影响。从短期变化看，人民币贬值预期升温，资本净流出增加，加之

---

\* 本文已经发表于《人民日报》。

中国继续推行资本项目开放，以往主要依靠资本管制确保金融稳定的防线逐渐削弱，这为国内金融稳定带来挑战，也是对决策当局如何以审慎的管理措施有效应对资本流动能力的测试。值得关注的是，中国企业和金融机构的短期外债规模有限，金融脆弱性并不严重，这在微观层面增强了抵抗短期金融冲击的能力。未来随着人民币汇率弹性增加和资本项目进一步开放，资本双向流动和外汇储备的增减当属正常现象。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。