



编者按:全球外储正在减少,并且速度非常快,尤其是新兴市场外汇储备。据央行最新公布的外汇储备数据,截至6月末,中国的外汇储备余额为3.69万亿美元。自2014年6月末,中国外汇储备达到3.99万亿美元的高点之后,外汇储备已经连续4个季度减少。中国外储占到了新兴市场外储的半壁江山,这意味着其影响是关键性的。

全球外汇储备正在酝酿巨大风暴

在经历希腊危机、A股股灾后,一场全球外汇储备的巨大风暴又将再次刮起。欧洲中央银行日前发布报告说,欧元过去一年内贬值10%,导致其在全球外汇储备中所占份额下降。报告指出,在截至今年5月的一年内,全球外汇储备规模保持在11.6万亿美元左右。其中,美元所占份额上升1.8个百分点,至62.9%;欧元所占份额下降2.2个百分点,至22.2%。不过,剔除汇率因素,欧元所占份额仅下降0.2个百分点。

新兴市场外储20年来最大规模持续下滑

2007年底金融危机露头以来,美元和欧元在全球外汇储备中所占份额分别下降了5个百分点和1个百分点。同期,非传统储备货币的份额成倍增长,显示全球外汇储备的多样性越来越强。

国际货币基金组织(IMF)近期公布的COFER数据也显示,新兴市场外储连续3个季度下滑,从2014年第二季度的8.06万亿美元下降到今年一季度的7.5万亿美元。

国际知名投行法国巴黎银行(BNP)表示:“尽管今年第二季度的数据尚未公布,但我们能够从已公布的各国数据来做出推测。根据我们的推测,新兴市场国家的储备在二季度持续下降,尽管降幅较小,大约在210亿美元。”

二季度的这一降幅将使得新兴市场的外储自去年年中以来的总体降幅达到5750亿美元。

法国巴黎银行称,这是极度不寻常的变化,新兴市场外储自去年年中以来就在持续下降,要知道从1995年以来,哪怕是在全球金融危机的最高峰时刻,新兴市场外储也只有两个季度下滑,并且在随后迅速回升。

从历史数据看,近20年新兴市场都没有出现过如此程度的持续下滑。

尽管美联储(FED)尚未开始加息,但这一预期引发的美元强势已让新兴市场货币处于“自由落体运动”中。

彭博社汇总的追溯至1999年的数据显示,一项由主要发展中国家货币组成的指数上周跌至纪录新低,过去一年的累计跌幅达到19%。

2015年伊始,各国央行纷纷开启降息之路。根据统计数据,到目前为止,全球开始实行降息或宽松政策的央行近20家,包括埃及央行、印度央行、秘鲁央行、瑞士央行、丹麦央行、土耳其央行、巴西央行、加拿大央行、欧洲央行(QE)、新加坡央行、俄罗斯央行、澳大利

亚央行、中国央行、瑞典央行、以色列央行、新西兰央行。

在这场降息大潮中,由于新兴市场经济发展的不稳定,本币引来大规模抛售。

上周,巴西雷亚尔成为领跌全球的主要货币,受国内经济“滞胀”和政府调整财政预算新举措影响,巴西雷亚尔周跌幅达5%,雷亚尔兑美元跌破3.30关口,创12年新低。市场分析师最新预测报告指出,2015年,巴西的经济将继续衰退,为25年来经济表现最差的一年。

除巴西雷亚尔,智利比索亦大幅贬值,兑美元汇率跌至2008年金融危机以来的最低水平。去年,俄罗斯卢布“崩盘”,虽然现在较前期已经有大幅回升,但是其跌幅仍然超过30%。日元、泰铢及韩元等亚太新兴货币近期跌幅也较大。

上世纪80年代,伴随着高利率以及大宗商品价格下滑,美元的上涨一度令拉丁美洲陷入债务危机。10年之后,美元的升值迫使泰国和马来西亚等亚洲国家放弃盯住美元的政策,并令该地区陷入危机。

Macro Intelligence 2 Partners 研究公司合伙人 Julian Bridgen 在7月22日的报告中写道:“新兴市场的危机症状很多,但都是由美元上涨引起的,在亚洲,尤其是在中国,对美元的依赖将导致信贷紧缩以及经济放缓。”

事实上,美元走强给许多新兴市场经济体带来了双重伤害,既削弱了收入增长又降低资金流入。增速放缓或者下降的外储又导致(这些经济体)的基础货币增速下滑,在其他因素不变的情况下,这意味着货币紧缩。因此,美元走强实际上制造了一场全球货币紧缩。

然而,强势美元也会夸大外储的下降,因为美元走强将使得各国央行持有的其他外汇资产遭遇市值损失(以美元计)。

中国外储下降影响关键

根据法国巴黎银行的测算,中国外储占到了新兴市场外储的半壁江山,这意味着其影响是关键性的。

中国外汇储备自去年三季度已连续4个季度减少,从一年前3.99万亿美元的峰值下降至今年6月份的3.69万亿美元。

在美元升值的情况下,美元计价的外储资产会下降。外汇储备也可能发生各种投资损益。对比外汇储备的人民币和美元值,中金估

计自去年6月份以来发生的估值效应可能达2,192亿美元。

联合国贸发会议经济事务官员梁国勇认为,外储下降还涉及到资本被动外流,其中包括套利资本或者说“热钱”的流出以及外资企业的撤资等方面,而特别值得警惕的是在货币当局统计掌控之外的资本外逃现象。

2014年下半年,中国外储下降了1500亿美元,但商品贸易顺差达到了2785亿美元。今年一季度,外储下降1130亿美元,商品贸易顺差为1237亿美元。两者间的差距放大了资本外流的空间。

近几年,世界经济和国际金融的动荡已经使长期持续的外汇储备单边升势出现了逆转。这种转变未来对宏观经济和金融稳定的影响怎样,值得重视。特别是投机性资本流出和资本外逃现象。

据花旗银行的数据,截至今年6月17日的一周,新兴市场基金共流出21亿美元,其中,中国的ETF流出16亿美元。6月17日当周,108亿美元流入股票基金,主要流向美国及日本基金。

总体上,中国的国际收支“巨额双顺差”格局已经走向结束,取而代之的是经常项目顺差、资本项目波动的“新常态”。

就经常项目而言,货物和服务贸易的分野日益扩大:前者继续保持巨额顺差,而基础商品价格下降已成为一个重要的影响因素;后者的逆差规模扩大速度惊人,正在向不可持续的方向演进。

外管局发言人王春英表示:“从我们目前掌握的数据看,上半年并未出现持续大规模的资本外流,而且二季度资金流出压力比一季度有所减弱并趋于均衡。”

除了资本外流,中金认为,随着人民币国际化不断推进,人民币汇率弹性增大以及外汇干预逐步退出,中国外汇储备占GDP比重将继续下降。同时,中国可能继续利用外汇储备支持国家的长期发展战略。因此,严格意义的外汇储备可能还会继续下降。

当前,全球外汇储备正在酝酿巨大风暴可能削弱对美国国债的需求。2013年,美国国债减码风暴时收益率飙升,新兴市场国家央行为了保护本国汇率而升息或抛售美国国债。

另外,随着全球债券、股票市场供需之间结构性失衡的风险上升,也有推动债券收益率走高、股市走低的风险。(文昊)

中国外储远超安全线 减少并非坏事

据央行最新公布的外汇储备数据,截至6月末,中国的外汇储备余额为3.69万亿美元。自2014年6月末中国外汇储备达到3.99万亿美元的高点之后,外汇储备已经连续4个季度减少。中金公司首席经济学家梁红认为,外汇储备可能还会继续下降。

外储减少并非坏事

梳理从2001年以来中国外汇储备的变化,和国际收支密切相关,受到国际国内宏观经济形势的影响,反映的是汇率市场化形成机制改革的不断推进的结果。

2001年末外储余额为2121亿美元,2015年6月末为3.69万亿美元,此间2014年6月末曾达到3.99万亿美元高峰。

2012年4月,时任国家外汇管理局国际收支司司长管涛曾撰文称,国际资本大量净流入,反映了中国长期“宽进严出”的资本管理体制导致资本流动对国际收支平衡的市场调节作用的缺失,是造成中国国际收支持续“双顺差”、外汇储备增长居高不下的重要体制性原因。

实际上,2012年二、三季度开始,可以算作一个转折点。2012年,中国跨境资金流动双向变动,流入减少、流出增加,总体基本平衡,外汇储备过快增长的局面显著缓解。特别是中国国际收支从1999年以来持续“双顺差”,转为“经常项目顺差、资本和金融项目逆差”的新格局,显示跨境资金流动趋向自主调节、自我平衡。

国家外汇管理局国际收支分析小组发布的《2012年中国跨境资金流动监测报告》指出,这是近年来中国坚持实施“调结构、扩内需、减顺差、促平衡”的政策成效,符合宏观调控目标,也是拓宽资本流出渠道、推进“藏汇于民”的积极结果。

而到了2013年,中国跨境资金流入多增、流出少增,总体净流入,国际收支重回经常项目与资本项目“双顺差”,外汇储备重新较快增

长。主要原因在于,一方面国内经济基本面因素支持,另一方面,本外币利差较大、人民币汇率弹性偏低,导致利差交易活跃,表明建立健全可持续发展的国际收支平衡市场调节机制仍十分迫切。

2014年储备资产增幅放缓,外汇储备资产余额达到3.84万亿美元,较上年末增加217亿美元,同比少增4880亿美元。当年的国际收支表称,这主要反映了国际市场上主要货币汇率和资产变化带来账面估值的波动,并没有实际的跨境资金流动。

民生银行首席研究员温彬表示,外汇储备的来源是经常项目和资本项目净流入的部分,一般认为,外储增加的显著好处是提高抗风险的能力,尤其是在金融危机期间,是对一国货币维持稳定的信心和支撑,维持宏观经济和金融稳定,防止跨境资本流出的防火墙和稳定器。此外,外汇储备的形成体现在外部需求的拉动,出口和贸易需求多,反映出国家在贸易项下拥有国际市场的竞争力。

但另一方面,巨额的外汇储备也会存在汇率变化造成的风险,并增加外汇储备管理的成本。

中金公司首席经济学家梁红在近期的报告中指出,持有过多外汇储备会产生大量的财务成本和机会成本。例如,中国相当一部分外汇储备被投资于美国国债这个唯一能够容纳中国庞大投资规模的金融市场,但美联储量化宽松导致美国国债收益率降至历史低位。储备货币的汇率波动也会导致外汇储备购买力的变化,增加了储备管理的负担。

梁红认为,中国的外汇储备足以应对国际收支冲击,所以严格意义的外汇储备可能还会继续下降。

在她看来,目前中国3.69万亿美元的外汇储备足以覆盖27.4个月的进口(按今年月平均计算),或足以覆盖中国全部外债(包括人民币外债)的2.2倍。常用的储备充足率标

准要求外汇储备能覆盖3个月进口或者1倍短期外债。相比之下,中国外汇储备充足率是很高的。

“随着人民币国际化不断推进,人民币汇率弹性增大以及外汇干预逐步退出,中国外汇储备占GDP比重将继续下降。与此同时,中国可能继续利用外汇储备支持国家的长期发展战略。”梁红指出。

外汇储备下降的三大原因

在多名经济学家看来,外汇储备下降的原因主要有3个:估值变化、外汇干预和外汇投资。

首先是随着美元强势之后,非美元货币对美元贬值,导致非美元计价部分的外汇储备的美元价值有损失。梁红估算这一损失可能达到2192亿美元。中国建设银行总行金融市场部韩会师估算约为2300亿美元。也就是说,从2014年7月到2015年6月末,扣除估值损失,外汇储备减少700亿至800亿美元,月均60亿美元左右。

其次,从资本项下的数字来看,确实存在资本流出的压力,货币当局为了稳定人民币汇率,采取了外汇干预,用美元购买人民币。

最后,外汇投资。梁红表示,外汇贷款和部分高收益的证券可能无法满足外汇储备的流动性或安全性标准,因而被从外汇储备数据中移出。对银行和政策性机构类似私募股权的外汇投资则不再属于货币当局的外汇资产。

近期,央行通过外汇委托贷款转股的形式对国家开发银行进行了480亿美元的注资,并将以同样方式向中国进出口银行注资450亿美元,以推进政策性银行改革。

外管局新闻发言人王春英表示,“藏汇于民”和估值变化是导致外储减少的主要原因。目前掌握的数据来看,上半年并未出现大规模的资本外流,且二季度资金流出压力比一季度有所减弱并趋于平衡。(徐燕燕)