

马克思国际货币职能视角下的 我国外汇储备适度规模分析^{*}

孙业霞



【内容提要】 本文从马克思国际货币职能视角分析并指出，国际货币的四大职能对外汇储备的货币结构和规模大小具有决定性作用。其中，国际价值尺度决定了外汇储备必须是一种国际货币占绝对主导地位的结构，价值尺度二重化是不稳定的货币形式；国际购买手段、国际支付手段以及财富的国际转移手段则决定了一国对外汇储备的需求量，即适度外汇储备规模。在此基础上，本文建立外汇储备适度规模的公式并测算了2005年—2013年我国外汇储备的适度规模，测算结果证明我国存在超额外汇储备，而且超额外汇储备呈逐年上升的趋势。

【关键词】 国际货币职能 价值尺度 外汇储备

作者简介：孙业霞（1982—），东北师范大学马克思主义学部讲师（吉林长春130024）。

一、引言

我国外汇储备自2006年成为世界第一以来，进入了一个新的快速增长阶段。中国人民银行发布的金融统计数据报告显示，截至2013年末，我国外汇储备余额为3.82万亿美元，年增量创下历史最高纪录；2014年6月末，我国外汇储备余额增至3.99万亿美元。2014年末，我国外汇储备增量虽然为近十年以来的最低值，但外汇储备余额仍然高达3.84万亿美元。外汇储备增长是我国经济实力增强的体现，提高了我国对外支付能力、偿债能力、国际资信水平和国际融资能力，但是巨额的外汇储备管理也是一个巨大的挑战。关于外汇储备适度规模问题，西方经济学者作了很多研究。早期的研究主要集中于分析用于交易性动机的外汇储备规模，特里芬指出，全年储备对进口的比例应满足3—6个月的进口需求。当外汇储备更多地发挥投机盈利功能时，海勒^①和阿加瓦尔^②的成本—收

^{*} 本文系国家社科基金青年项目“马克思汇率理论和我国金融安全问题研究”（14CJL002）和东北师大哲学社会科学校内青年基金项目“后危机时期人民币汇率水平的政治经济学分析”（13QN025）的阶段性成果。

① H. R. Heller, Optimal International Reserves, *The Economic Journal*, 1966, vol. 76, pp. 296—311.

② J. P. Agarwal, Optimal Monetary Reserves for Developing Countries, *Review of World Economics*, 1971, vol. 107, pp. 76—91.

益分析便产生了较大影响,哈马达^①和弗伦克尔^②的缓冲存货模型从外汇的投机动机角度对储备规模适度性进行了重要发展。在金融危机频发的情况下,外汇储备的预防功能作用突显,本-巴塞和戈特利布^③的审慎预防模型从预防动机分析了外汇储备的适度规模。当国际贸易不平衡时,效用最大化模型成为分析外汇储备适度规模的主要工具。这些研究运用不同的研究模型和方法对外汇储备的适度规模进行了探析,对影响外汇储备的某些因素研究较为深入,但是研究的缺陷在于从影响汇率规模的单个或几个因素进行经验数据分析,缺乏整体性,缺乏理论基础。本文拟从马克思主义的国际货币职能视角分析外汇储备的国际货币职能,在此基础上借鉴已有的研究成果,分析我国外汇储备的结构和适度规模。

二、国际货币的职能

外汇储备的主要形式是国际货币,一国持有外汇储备的目的是持有的国际货币在国际市场上能够执行国际货币的职能。马克思对国际货币职能的分析清楚阐述了外汇储备在国际市场上执行的货币职能与货币在国内执行货币职能存在一定的不同之处。马克思所处时代已经出现铸币和信用货币等形式,马克思的国际货币职能理论在当前货币体系下可以扩展应用。马克思关于货币本质的论述从来没有离开过国际市场,“货币本身是世界主义的”^④,马克思对国际货币职能的论述适用于当前国际货币体系下的国际货币(例如美元、英镑等)。

1. 价值尺度职能

货币是商品价值的表现形式,可以代表一定的价值,可以充当衡量其他商品价值的尺度,即价值尺度职能。国际商品价值的衡量需要国际市场上认可的货币作衡量的尺子,即国际货币在国际市场上发挥价值尺度职能。“货币作为价值尺度,是商品内在的价值尺度即劳动时间的必然表现形式”^⑤。马克思在分析价格时,除了注意到价格形式能够引起价值量和价格之间的不一致之外,还注意到“没有价值的东西在形式上可以具有价格”^⑥。虽然货币的产生源于商品交换,首先与商品发生关系,但货币一旦作为直接的劳动被抽象出来、被物化,它就会以它的这一形式作用于社会,它会用“社会劳动”来衡量人的某些活动。货币价值的变动并不影响货币执行价值尺度职能。这就决定了外汇储备在执行价值尺度时可以是没有任何价值的纸币。外汇储备中的国际货币在执行价值尺度时,商品完成了从价值到交换价值再到价格的转变,实现了商品的国别价值、国际价值到国际价格的转变。

价值尺度的二重化是同价值尺度的职能相矛盾的。金属货币时期曾经存在过金和银同时充当货币的时期——金银复本位制。金和银同时作为货币充当价值尺度就会表现为金价格和银价格两种不同的价格。如果金和银的价值比例不变,那么金价格和银价格就是稳定的。但是,金和银的身份是

① K. Hamada and K. Ueda, Random Walks and the Theory of Optimal International Reserves, *The Economic Journal*, 1977, vol. 87, pp. 722-742.

② J. A. Frenkel and B. Jovanovic, Optimal International Reserves: A Stochastic Framework, *The Economic Journal*, 1981, vol. 91, pp. 507-514.

③ A. Ben-Bassat and D. Gottlieb, Optimal International Reserves and Sovereign Risk, *Journal of International Economics*, 1992, vol. 33, pp. 345-362.

④ 《马克思恩格斯全集》第31卷,北京:人民出版社,1998年,第321页。

⑤ 马克思:《资本论》第1卷,北京:人民出版社,2004年,第114页。

⑥ 马克思:《资本论》第1卷,北京:人民出版社,2004年,第123页。

二重性的，他们一方面是商品，另一方面是货币。金和银作为货币的价值比例可以是稳定不变的，但是金和银作为商品会受到供求关系的影响，价格总是会发生波动，两种商品之间的价格比例也会发生波动。当金和银的相对价值发生变化时，如果金的商品价值（市场价值）要高于货币价值（法定价值），金会退出货币市场进入商品市场充当商品，银则继续留在货币市场充当货币，这就是著名的“格雷欣法则”^①。作为货币的金和银，两者的价值比例不可能是稳定不变的，因为如果假定同一劳动时间必须固定不变地物化在金银的同一比例中，这实际上就是假定金银是同一物质。只要发生价值变动，商品的金价格和银价格之间的比例就会被扰乱。马克思分析了从爱德华三世起到乔治二世时期的英国币制史，由于作为货币的金银价值比例同作为商品的金银价值的实际变动不断发生冲突，这段币制史被马克思称为“一连串的混乱”^②。历史经验证明，当同时存在两种货币充当价值尺度时，事实上总是只有一种货币保持着这种地位。所以，历史上同时存在两种货币充当价值尺度的金银复本位制度在货币史上存在的时间也非常短暂，而且不稳定。

2. 国际购买手段

马克思指出，在国际商品流通市场，金和银是作为一般交换手段起作用而不是流通手段，这种一般交换手段起作用的方式是购买手段和支付手段。为了与国内货币作为购买手段区别，国际货币的购买手段我们可以把它称为国际购买手段。第一，购买手段在国内和国外是相反的。在国内流通中，当货币作为 $W-G-W$ 过程中的中介时，它就起购买手段的作用。在世界市场上则相反，只有买和卖分离，即 $W-G$ 或者 $G-W$ 分开发生时，金和银才起国际购买手段的作用，买和卖同时发生时，是物物交换。例如，当欧洲和亚洲进行贸易往来时欧洲是商品的买方，那么他们手中的货币——银就一直充当购买手段的职能，银不断地从欧洲流入亚洲，最终成为亚洲的贮藏货币。第二，当两国贸易往来的平衡突然被打破时，金和银会充当国际购买手段。如歉收时，一国不得不从他国购买粮食满足基本生活需要时货币也执行国际购买手段。马克思提到，1857年-1858年中国的第二次鸦片战争后，出现中国人不得不只卖不买的现象，银在国际市场上发挥了购买手段的作用。第三，“贵金属是生产金银的国家手中的国际购买手段”^③，对于生产金银的国家来讲，金银既是他们的商品又是他们直接的国际购买手段。迅速扩大的国际市场使得金银生产国的货币流入国际市场后购买力水平没有发生大规模的下降现象。在当前国际货币体系下，充当国际货币的美元对于美国来讲，也是美国手中的国际购买手段。美元要想保持币值不变，需要扩大国际市场的范围，只要国际市场上不断增加需要交易的商品，美元的新增量与国际市场上商品的增量幅度相当，那么美元就会保持币值稳定，如果美元的新增量大于国际商品的增量，美元就会贬值。2008年金融危机发生后，美国经济出现下滑，美国推行了四轮量化宽松的货币政策。其中有很大一部分进入国际市场上执行了国际贸易增量的购买手段，美元才没有大规模贬值。美国从中获得了巨额的“国际铸币税”^④。国际购买手段对国际货币的需求产生了执行国际购买手段的外汇储备，国际购买手段产生于国际商品的买卖交易。国际商品包括货物商品和服务商品，在国际贸易中，服务贸易随着经济的发展越来越重要，越来越频繁，对外汇需求也不断上涨。

① 格雷欣法则发生在金银复本位制度下，当金银的市场比价与法定比价不一致时，市场比价比法定比价高的金属货币（良币）将逐渐减少，而市场比价比法定比价低的金属货币（劣币）将逐渐增加，形成劣币驱逐良币的现象。

② 马克思：《资本论》第1卷，北京：人民出版社，2004年，第117页。

③ 《马克思恩格斯全集》第31卷，北京：人民出版社，1998年，第544页。

④ 国际铸币税是指一国因其货币为非居民所持有而得到的直接和间接的收益，包括传统意义上的国际铸币税和扩展意义上的国际铸币税。

3. 国际支付手段

国际货币“最主要的职能，是作为支付手段平衡国际贸易差额”^①。执行国际支付手段的外汇储备货币往返于不同的国家之间，可以平衡国际贸易差额。在金属货币流通时期，对外贸易往来主要通过汇票来完成，当两国的往来汇票进行抵消之后如果依然存在贸易差额，金银可以单方面转移来平衡国际贸易差额。也就是说，当两国的贸易绝对不平衡且超过黄金输送点时，如果B国是贸易逆差国，A国是贸易顺差国，则B国输出金银直接支付，两国重新达到贸易均衡。当美元作为国际货币时，外汇储备中的美元起着国际支付手段的作用，维持一国必要的、正常的进口能力，还可以抵补贸易赤字。政治、经济及自然等因素都会影响一国的贸易收支状况，这些原因产生的国际收支逆差是数量失衡，可以动用外汇储备来弥补；当一国的国际收支状况发生结构性失衡时，外汇储备可以起到缓解国际收支失衡的作用，最终的解决手段还是要靠经济政策，例如优化产业结构、改善投资环境等。

“不同各国流通领域之间的商品交换越发展，世界货币作为支付手段以平衡国际差额的职能也就越发展”^②。国际支付的发生主要是各种经济活动而产生的国际债权债务的行为。国际支付伴随着商品进出口而发生，然而它的发展又反过来促进国际经济活动的发展；同时，伴随着国际经济活动的发展，其应用范围也在不断扩展。在金属货币时期，国家之间的货物进出口通常采用现金支付，以输送黄金或白银的方法清偿债务。随着现代科学技术运用于国际支付业务以及适用于国际支付的国际条约和国际惯例的发展和完善，国际支付实现了快速、安全地完成国际间的收付，在适应高度发达的世界经济需要的同时，从国际货物买卖支付体系向国际技术贸易、服务贸易及其他领域进行拓展。外汇储备的国际支付手段与国际贸易密切相关，而执行国际支付手段的外汇储备在不同的国家之间的移动体现了一定的信用关系。这一点与国内所说的支付手段范围要小得多，只有与国际贸易相联系的价值单方面转移才是国际支付手段。国际货币执行国际支付手段对外汇需求体现在国际收支平衡表上应为国内企业对外直接投资，以及他国企业在国内投资后每年从本国流出的利润等资金。

4. 财富的国际转移手段

充当财富的国际转移手段，是把货币作为财富从一个国家转移到另一个国家。“例如，在提供外援，为进行战争或为恢复银行现金支付而举债等等情况下，价值正是需要货币形式。”^③ 金属货币流出国界执行这一职能时会去掉民族的外衣，全部去掉身上带有的国家标记，完全退化成金的重量。在以美元为国际货币的今天，外汇储备依然能够充当财富的绝对社会化身来偿还外债，保证外债本息偿付的外汇需求。充足的外汇储备可以作为一国政府维护汇率稳定的有力手段。作为固定汇率制度的国家，要想维持稳定的汇率，货币当局必须持有一定数量的外汇，把本国货币汇率稳定在与本国经济水平相适应的汇率水平上。当外汇市场上的本币贬值时，要抛出美元外汇购买本币，减少本币在外汇市场上的数量，进而起到推动本币币值上升的作用；当外汇市场上的本币升值时，要用本币买入美元，增加外汇市场上的本币数量，进而起到降低本币币值的作用。当一国受到巨大的国际资本投机冲击时，外汇储备必须充足，才可能起到稳定币值的作用。否则，将外汇储备投入外汇市场不仅不能发挥作用，还会造成储备流失、汇率贬值的结果。

① 马克思：《资本论》第1卷，北京：人民出版社，2004年，第168页。

② 《马克思恩格斯全集》第31卷，北京：人民出版社，1998年，第545页。

③ 马克思：《资本论》第1卷，北京：人民出版社，2004年，第168页。

三、外汇储备适度规模的测算

每个国家都需要有一定的准备金,保证国内的流通和世界市场的流通。储备货币一部分用于作为国内流通手段和国内支付手段,一部分用于作为世界货币。这一部分货币的存在具有重要的作用,《资本论》注解中关于法国的例子充分说明储备货币的重要性。一是富拉顿在《论通货的调整》一书中提到的,“法国在遭到外国侵略的毁灭性破坏后刚刚开始恢复,就能够轻易地在27个月内偿付了同盟国加在它身上的近2000万的战争赔款,而且其中很大一部分是用金属货币偿付的,但是却没有引起国内货币流通的显著缩减或混乱,也没有引起汇率的任何急剧的波动”^①。另外,法国在1871年-1873年中的30个月内,偿付了2亿元的巨额战争赔款,相当大一部分也是用金属货币偿付的。所以,对于一个国家来讲,有必要保有一定的准备金来执行国际货币职能,这部分资金主要是外汇储备。外汇储备的作用呈多元化特征,在平衡国际收支、提高对外支付能力、稳定本币汇率以及应对国际金融危机冲击等方面可以发挥积极作用。外汇储备如果过少,会影响作为国际货币职能的发挥,会引起一国的国际购买力和支付能力下降。但是外汇储备过多,又存在着贬值、流失、管理不当等风险。

在外汇储备执行的国际货币职能中,国际市场上价值尺度职能也可以跟国内货币一样,是观念上的货币,无需现实的货币。国际货币的国际购买手段、国际支付手段和财富的转移手段三个职能都对外汇储备产生一定的需求量。具体来讲,国际购买手段对货币的需求表现在商品贸易往来和服务贸易往来,支付手段对货币的需求表现在对外直接投资和外资企业流出量,财富的转移手段主要表现在外债偿还金额以及调节外汇市场的资金。上述各因素构成了外汇储备需求的基本内容。所以,可以采用以下方法界定外汇储备适度规模。设外汇储备适度规模为 Q ,则:

$$Q = (CT + ST) + (FI + RI) + (FD + MD)$$

($CT+ST$)为执行国际购买手段职能对外汇的需求,其中, CT 为商品贸易对外汇储备的需求, ST 为服务贸易对外汇储备的需求;($FI+RI$)为执行国际支付手段职能对外汇的需求,其中, FI 为我国对外直接投资对外汇的需求, RI 为外国在华投资每年流出的利润;($FD+MD$)为执行财富的国际转移职能对外汇的需求,其中, FD 为偿还外债本息的需求, MD 为稳定汇率的资金需求。

(1) 执行国际购买手段职能对外汇储备的需求。商品贸易的需求按照特里芬的外汇储备与进口的比率理论,这一部分外汇储备应能满足3-6个月的进口付汇需求。因为过量持有外汇储备的成本相当高,过高的标准没有必要。本文外汇需求为满足6个月的商品进口付汇需求。随着商品贸易的范围不断扩大,国际之间的贸易除了有形的商品之外,服务贸易也越来越重要,也应该作为外汇储备的影响因素。服务贸易的标的物通常是无形的商品,流动较快,本文假设外汇的需求要满足一年的服务贸易付汇需求。

(2) 执行国际支付手段职能对外汇储备的需求。随着我国经济实力的不断增强,我国对外投资的需求不断增加,越来越多的个人和企业为了追求利润对国外进行投资。对外直接投资快速增长导致了对国际货币的需求,进而增加了外汇储备的需求。与此同时,外资企业不断地进入国内市场,由于投资利润和其他资金的流回,对外汇产生需求量。国际上通常认为外国直接投资企业从本国流出的利润比例为8%-12%。世界银行研究指出,外资企业在中国平均投资回报率为15%。但是,外

① 转引自马克思:《资本论》第1卷,北京:人民出版社,2004年,第169页。

汇的流出除了利润之外还有本金的流回等多种原因,本文将按照 100% 的对外直接投资和 100% 的资金流出作为执行国际支付手段职能计算对外汇储备的需求。

(3) 执行财富的国际转移职能对外汇的需求。执行财富的国际转移职能时,货币会在国家之间来回流动,产生债务。债务主要包括短期外债和长期外债。短期外债需要在 12 个月内偿还,外汇储备/短期外债比率反映了一国的快速偿债能力。圭多惕规则^①指出,一国的外汇储备要能满足一年内需要偿还的外债,否则会引起资本外逃。因此本文假定外汇储备/短期外债额的比率为 100%。对于长期外债来讲,国际经验表明,外汇储备/长期外债额一般以 30%—50% 为宜,警戒线为 30%,为了保证长期外债能够正常偿还,本文假定外汇储备/长期外债额的比率为 30%。国际经验表明,经常项目和资本项目可完全兑换的国家要持有相当于 1 个月的进口额的资金干预外汇市场。国内的研究认为,干预外汇市场、维持汇率稳定的外汇储备的下限为 1 个月进口额,上限为 1.5 个月进口额。本文在分析外汇储备适度规模时将满足调节外汇市场资金需求的中国外汇储备水平界定为 1.5 个月进口额的等值外汇量。

四、我国外汇储备适度规模的测算

我国外汇储备自 2005 年以来一直呈现出快速增长的态势。如表 1 所示,2007 年,我国外汇储备额为 15282.49 亿美元,年增长额为 4619.05 亿美元,年增长率高达 43.32%。即使在金融危机时期我国的外汇储备量仍然居高不下,2008 年,我国外汇储备额为 19460.3 亿美元,年增长额为 4177.81 亿美元,稍低于 2007 年。年增长率同 2007 年相比增速低,2008 年之后的外汇储备数量不断增加,虽然 2014 年增长速度为近十年最低,但外汇储备额依然高达 38430.18 亿美元。图 1 的折线图反映了我国外汇储备的增长速度,我国 2007 年的外汇储备增速达到最高点,2008 年开始呈下降趋势,2013 年略有提升,2014 年达到近十年最低点,仅为 0.57%。

表 1 2005 年—2014 年中国外汇储备增长变化情况(单位:亿美元)

年份	储备额	年增长额	年增长率(%)
2005	8188.72	2089.40	34.26
2006	10663.44	2474.72	30.22
2007	15282.49	4619.05	43.32
2008	19460.3	4177.81	27.34
2009	23991.52	4531.22	23.28
2010	28473.38	4481.86	18.68
2011	31811.48	3338.10	11.72
2012	33115.89	1304.41	4.10
2013	38213.15	5097.26	15.39
2014	38430.18	217.03	0.57

数据来源:国家外汇管理局网站 [http://www. safe. gov. cn/](http://www.safe.gov.cn/)

^① 阿根廷前任财政部副部长圭多惕(Pablo Guidotti)主张的一种国家对其全部对外资产与负债进行管理的思想。

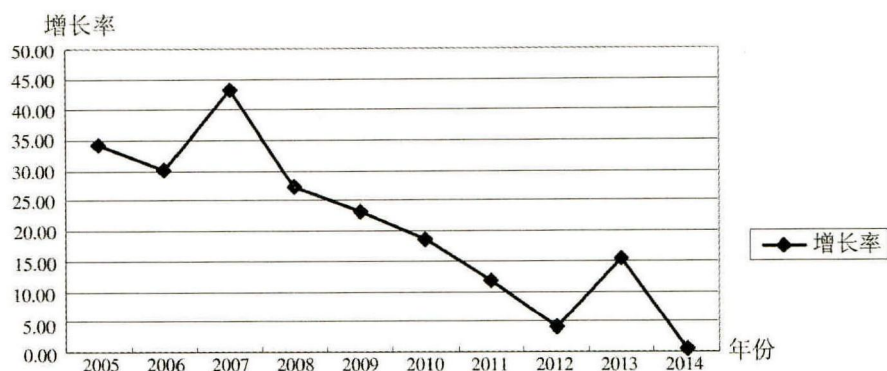


图1 2005年-2014年我国外汇储备增长率变动趋势

关于我国外汇储备规模是否适度的问题,国内的观点主要有三种。第一种观点认为,我国外汇储备数量过多,出现超额外汇储备数量;第二种观点认为,我国外汇储备数量适中,符合我国经济发展实际情况;第三种观点认为,我国的外汇储备数量还不够多,还需要继续增加外汇储备数量。那么,我国的外汇储备规模是否适度呢?根据上文分析的影响外汇的因素和搜集的数据,计算可以得到表2。

表2 2005年-2013年我国适度外汇规模测算表^①(单位:亿美元)

年度	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
货物进口额	6282.95	7519.36	9041.15	10740.52	9542.87	13272.38	16602.72	17352.92	18590.87
6个月货物进口额	3141.47	3759.68	4520.57	5370.26	4771.44	6636.19	8301.36	8676.46	9295.43
服务进口额	839.66	1008.33	1301.16	1589.24	1588.56	1933.21	2476.54	2811.80	3305.28
直接对外投资	142.94	246.50	190.85	589.18	480.61	655.60	658.28	883.17	1096.46
外企流出资金	65.37	84.73	112.11	130.87	318.43	216.76	341.12	310.58	532.31
短期外债余额	1716.40	1992.30	2356.80	2262.80	2592.60	3757.00	5009.00	5409.30	6766.30
长期外债余额	1249.00	1393.60	1535.30	1638.80	1693.90	1732.40	1941.00	1960.60	1865.40
长期外债余额×30%	374.70	418.08	460.59	491.64	508.17	519.72	582.30	588.18	559.62
调节外汇市场资金	785.37	939.92	1130.14	1342.57	1192.86	1659.05	2075.34	2169.11	2323.86
适度规模	7065.92	8449.54	10072.22	11776.55	11452.66	15377.53	19443.94	20848.61	23879.26

数据来源:根据我国历年国际收支平衡表计算

^① 至截稿之日国家外汇管理局没有公布2014年度国际收支平衡表,所以在测算我国外汇储备适度规模时本文选取的是2005年-2013年的数据。

通过数据可以看到,自2005年以来,我国的外汇储备数量与适度外汇储备规模相差越来越大,具体数据参照表3。

表3 2005年-2013年我国外汇储备量与适度规模对比表(单位:亿美元)

年度	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
适度规模	7065.92	8449.54	10072.22	11776.55	11452.66	15377.53	19443.94	20848.61	23879.26
外汇储备量	8188.72	10663.44	15282.49	19460.30	23991.52	28473.38	31811.48	33115.89	38213.15
超额外汇储备量	1122.80	2213.90	5210.27	7683.75	12538.86	13095.85	12367.54	12267.28	14333.89

相对应的我国外汇储备折线图(图2)和柱状图(图3)都清楚地表明,我国的外汇储备数量日益高于外汇储备适度规模,外汇储备的折线图表明,外汇储备的规模与外汇储备的适度规模呈剪刀式发展,两者相差日益增大。柱状图表明,我国的外汇储备适度规模每年都大幅增加,超额的外汇储备数量呈扩大化的趋势发展。

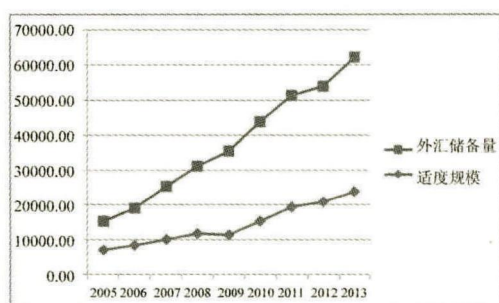


图2 我国外汇储备折线图

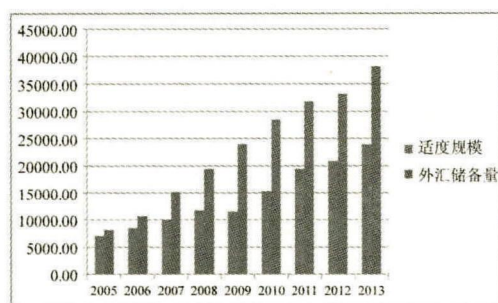


图3 我国外汇储备柱状图

从马克思的国际货币职能视角分析我国的外汇储备适度规模,适合我国社会主义国家的经济制度。通过分析可知,我国存在超额外汇储备,并且超额外汇储备的数量呈扩大的趋势。随着金融危机发生的频率增加和影响范围增大,除需要的外汇储备之外适量持有一部分超额外汇储备资产有一定的必要性。但是,超额的外汇储备会引发货币发行主控权受到严重冲击、国际净资产大幅贬损和国内通胀等问题。所以,应该减少外汇储备数量,使外汇储备规模回归到适度外汇储备规模。

参考文献:

- [1] 《马克思恩格斯全集》第31卷,北京:人民出版社,1998年。
- [2] 马克思:《资本论》第1卷,北京:人民出版社,2004年。
- [3] 程恩富、王萃:《创建“世元”的可能性和实现路径》,《海派经济学》2013年第1期。
- [4] 赵准:《探究货币——马克思货币理论研究》,北京:京华出版社,2000年。
- [5] 许兴亚:《马克思的国际经济理论》,北京:中国经济出版社,2003年。

(编辑:黄华德)