

國際準備的作用與管理

黃志典 金融案例評析

「國際準備」(international reserve)是指一國政府可以用來清償國際債務的金融資產，根據國際貨幣基金(IMF)的定義，國際準備包括「貨幣性黃金」(monetary gold)、「在國際貨幣基金的準備部位」(reserve position in the Fund)、「特別提款權」(special drawing rights, SDR)與「外匯存底」(foreign exchange reserve)四個項目。

國際準備各組成項目的意義如下：

1. 貨幣性黃金：一國中央銀行持有的黃金。
2. 在國際貨幣基金的準備部位：又稱為普通提款權(general drawing rights, GDR)，其大小取決於會員國在國際貨幣基金認繳的配額，會員國可使用的最高限額為配額的125%。國際貨幣基金的會員國都根據其國民所得與貿易額等指標，分配到一定的配額，會員國必須依據配額向國際貨幣基金繳交準備。
3. 特別提款權(SDR)：國際貨幣基金在1969年創設的一種記帳單位，可以用來清算各國官方的債權債務，由國際貨幣基金按會員國的配額，無條件分配給各會員國，接受國不需付出任何代價和抵押品。SDR與其他準備資產不同，它是一種人為的記帳單位，只能由政府持有，用於政府之間的結算，不能用於政府與私人或私人之間的結算。目前1單位SDR包含44%的美元、34%的歐元、11%的日圓與11%的英鎊。
4. 外匯存底：一國中央銀行持有的外國貨幣、外幣存款、國外票據、國外有價證券等金融資產。

國際準備可以融通國際收支赤字、提供中央銀行干預外匯市場的籌碼、提高國際債信、強化一國貨幣的幣值，茲說明如下。

1. 融通國際收支赤字。國際準備可以融通暫時性的國際收支赤字，減少國際收支調整對國內經濟的負面影響。

2. 提供中央銀行干預外匯市場的籌碼，維持匯率穩定，或將匯率維持在其希望的水準上。
3. 提高國際債信，降低籌資成本。國際準備可以用來清償國際債務，是一國對外償債的信用保證，國際準備因而成為國際金融市場評估一個國家風險的重要指標。國際準備充裕對一國的信用評等有加分作用，因而可以降低一國公私部門在國際金融市場的籌資成本。
4. 強化一國貨幣的幣值。一國國際準備充足可以提高大眾持有該國貨幣的信心，強化該國貨幣的幣值。

國際準備的管理包括「數量管理」與「結構管理」兩方面，準備數量的管理是以維持最適度的國際準備數量為目標，而準備結構的管理則以維持適當的準備資產配置，以達到最適度的流動性、安全性與收益性組合為目標。

一個國家持有的國際準備如果過低，將不能滿足對外支付的需要，但是國際準備也不是越多越好，因為持有國際準備必須付出機會成本。一個國家持有國際準備意味著將資金借給外國使用，該國必須犧牲將這些資金在國內使用所得到的效益。

一般而言，一個國家應該持有多少國際準備，主要是受以下幾個因素影響：

1. 經濟開放程度。一個國家的經濟開放程度越高，對進出口商品的依賴越強，所需要的國際準備越多。
2. 匯率制度。實施固定匯率制度的國家，中央銀行必須干預外匯市場，需要持有的國際準備比較多。實施浮動匯率制度的國家，中央銀行不需要干預外匯市場，需要持有的國際準備比較少。
3. 外匯管制。外匯管制嚴格的國家，中央銀行比較不需要干預外匯市場，需要持有的國際準備比較少。
4. 對外籌措應急資金的能力。一個國家需要持有的國際準備數量與對外籌措應急資金的能力呈反向關係，例如台灣不是國際貨幣基金的會員國，邦交國又不多，可以取得應急資金的管道有限，因此，必

需持有比較多的國際準備。

國際準備的結構管理是指一個國家如何配置國際準備資產，使貨幣性黃金、普通提款權、特別提款權與外匯存底的持有量保持適當的關係。

一個國家的普通提款權與特別提款權金額主要是取決於該國在國際貨幣基金認繳的配額，而且特別提款權只能用於政府之間的結算，不能用於政府與私人或私人之間的結算。黃金是安全性很高的國際準備，但是持有黃金準備沒有利息收入而且必須支付保管費用。因此，除非絕對必要，各國並不希望持有太多黃金準備。由此可知，國際準備的結構管理主要是指外匯存底的結構管理，及如何將外匯存底配置在不同的貨幣與金融資產上，以兼顧外匯存底的安全、流動性與收益。

一般而言，一國中央銀行在決定以哪些貨幣與金融資產持有外匯存底時，主要是考慮以下因素：本國對外支付所使用的貨幣與本國對外負債的計價貨幣；各主要貨幣在國際金融體系中的相對重要性；對匯率趨勢的預測；各種金融資產的安全性、流動性與收益率；政策需要。

過去，一般國家的中央銀行都以安全性作為管理外匯存底的最高指導原則，因而大多把外匯存底投資在債信極為優良的債券與銀行存款上，近年來，一些國家的中央銀行越來越重視外匯存底的收益，因而提撥部份外匯存底成立「主權基金」(Sovereign Wealth Fund，即由國家管理的投資基金)，採取專業化和多元化的投資策略，向全球股票市場進軍，例如中國大陸在 2007 年即成立「中國國家外匯投資公司」管理外匯存底，初期的管理規模為 2000 億美元，一般預期各國的主權基金未來將成為全球金融市場不可忽視的力量。