

---

# 新特里芬难题、资本账户开放与货币国际化

对外经济贸易大学金融学院

丁志杰教授

# 新特里芬难题：新兴市场国家的难题

## ■ 外汇储备适度规模——IMF ARA Metric

- IMF（2011）强调不同类型经济体之间的差异，IMF处理这种差异的方式是对不同类型的经济体（按汇率制度）分类测算风险权重。

Fixed: 30% of STD + 15% of OPL + 10% of M2 + 10% of X

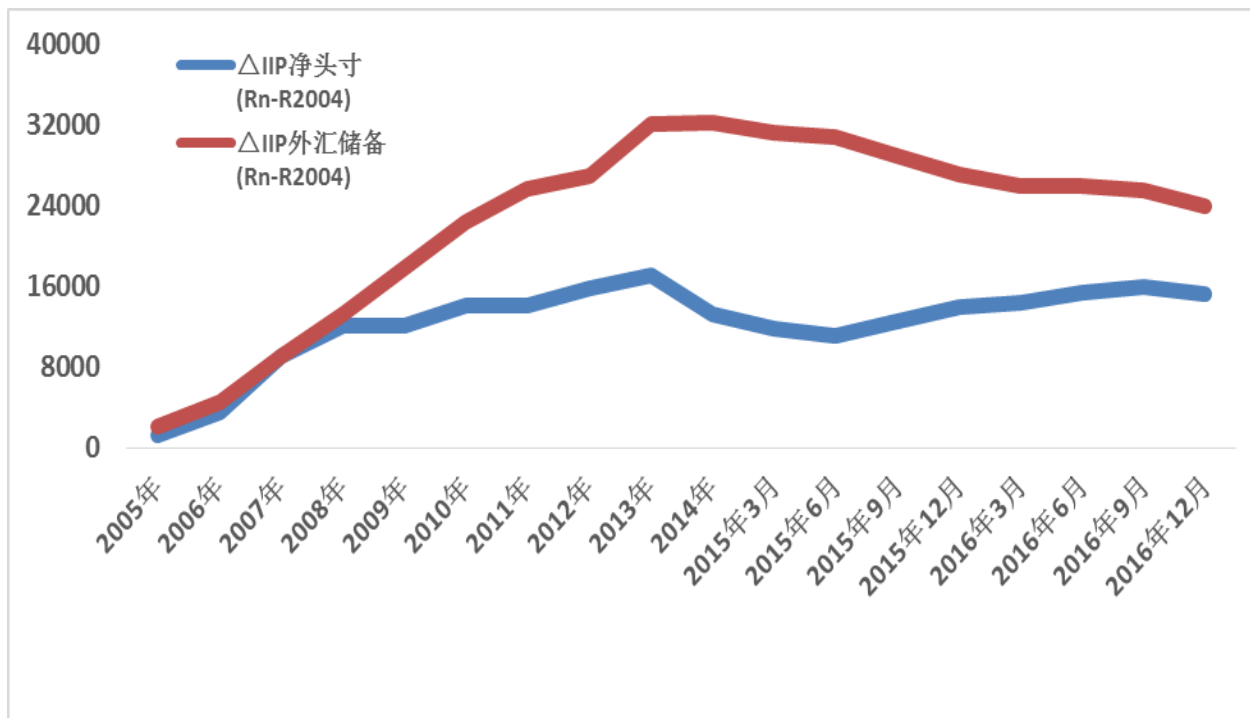
Floating: 30% of STD + 10% of OPL + 5% of M2 + 5% of X

- 在IMF（2011）的基础上，IMF（2015）突出了资本流动管理对外汇储备适度规模的影响。

	(In percent)	Broad Money
Without capital controls	Fixed	10
	Float	5
With capital controls	Fixed	5
	Float	2.5

2017年9月  
26日

## 外汇储备与IIP净头寸变化



## 加杠杆由外而内：从2008到2015

	2008年	2015年	2015/2008
<b>GDP（亿元）</b>	<b>319,516</b>	<b>685,506</b>	<b>215%</b>
<b>M2（亿元）</b>	<b>475,167</b>	<b>1,392,278</b>	<b>293%</b>
<b>银行业金融机构总资产（亿元）</b>	<b>623,913</b>	<b>1,941,748</b>	<b>311%</b>
外汇占款（亿元）	149,624	248,538	166%
基础货币（亿元）	129,222	276,377	214%
外汇储备（亿美元）	19,460	33,304	171%
对外总资产（亿美元）	29,567	62,189	210%
对外总负债（亿美元）	14,629	46,225	316%
对外净资产（亿美元）	14,938	15,965	107%
汇率	6.8346	6.4936	95%

## 2005~2008年我国对外资产负债损益表

	2005	2006	2007	2008	区间合计
资产	12233	16905	24162	29567	82867
收益	-50	655	1,652	345	2602
资产收益率	-0.47%	4.50%	8.05%	1.28%	3.58%
负债	8156	10503	12281	14629	45569
成本	407	796	-168	1491	2526
负债成本率	5.54%	8.53%	-1.47%	11.08%	6.08%
净资产	4077	6402	11881	14938	37298
净收益	-457	-141	1820	-1146	76
净资产收益率	-13.36%	-2.69%	19.91%	-8.55%	0.24%

## 2009~2016年我国对外资产负债损益表

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	区间合计	2015	2016年	区间合计
资产	34369	41189	47345	52132	59861	64383	299278	61558	64666	126224
收益	1509	1572	1298	2291	2875	810	10355	-837	2917	2080
资产收益率	4.72%	4.16%	2.93%	4.61%	5.13%	1.30%	3.67%	-1.33%	4.62%	1.65%
负债	19464	24308	30461	33467	39901	48355	195957	44830	46660	91490
成本	3757	1872	3425	2187	3408	6558	21207	68	2023	2091
负债成本	22.04%	8.55%	12.51%	6.84%	9.29%	14.86%	11.84%	0.15%	4.42%	2.27%
净资产	14905	16880	16884	18665	19960	16028	103322	16728	18006	34734
净收益	-2248	-301	-2127	103	-533	-5748	-10852	-905	894	-11
净资产收益率	-15.07%	-1.89%	-12.60%	0.59%	-2.76%	-31.94%	-10.56%	-5.53%	5.15%	-0.03%

---

谢谢