

俄罗斯国际收支结构的最优演变路径^{*}

——基于国际收支发展阶段理论的研究

郑维臣

【内容提要】 经济转型启动以来,俄罗斯国际收支结构在不同转型阶段呈现不同特点。基于国际收支发展阶段理论,通过对转型以来国际收支演变历程的回顾,得出俄罗斯国际收支结构已经初步完成了由债务国向债权国的转变,但是仍不完全具备成熟债权国的特征。俄罗斯应选择成熟债权国作为国际收支的长期目标结构,并注重推动国际收支结构逐步向成熟债权国模式转型。在向成熟债权国转型过程中,经常账户顺差、金融账户逆差这一国际收支结构是最优情景模式,即未来一个时期俄罗斯国际收支结构的最优演变路径。

【关键词】 俄罗斯 国际收支结构 汇率 经济转型

【作者简介】 郑维臣,中国人民银行沈阳分行经济师、经济学博士。

一 引言

经济转型启动以后,俄罗斯国际收支交易规模实现了快速增长,与宏观经济运行的联系也日趋紧密。国际收支结构是俄罗斯金融稳定的重要影响因素,其多次爆发卢布汇率危机的一个直接原因便是国际收支结构发生剧烈变化^①。同时,俄罗斯国际收支结构自身也处于动态调整中,并呈现阶段性特征,不同国际收支结构对宏观经济运行的影响机制也存在明显差异。因

^{*} 感谢匿名评审专家中肯的审稿意见,本文为作者个人学术观点,与所供职单位无关,文责自负。

^① 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定》,《欧亚经济》2019年第6期。

此,回顾俄罗斯国际收支结构的演变历程,特别是深入分析影响国际收支结构变化的制度性和趋势性因素、不同国际收支结构的宏观经济含义和可能隐藏的金融风险以及未来一个时期较为合意的国际收支结构,对于相关政策的制定和实施具有较强的参考意义。

国际收支相关问题非常复杂,主要集中在三方面:一是因为国际收支结构对于外汇储备、汇率、资产价格和物价水平等诸多经济变量产生直接或间接的影响,是金融稳定的重要影响因素;二是国际收支状况又受到外部经济环境、汇率、利率、产业结构乃至人口结构等变量影响,加剧了国际收支相关问题的复杂性;三是国际收支结构的变化呈现一定的规律性。基于此,围绕国际收支相关问题形成了诸多理论研究成果,相关研究可以简单归结为三类:国际收支变化对宏观经济的影响、国际收支调节理论和国际收支发展阶段理论。

国际收支变化对宏观经济的影响相关研究聚焦于国际收支状况对宏观经济运行和金融稳定的影响,相关研究成果为评判何种形式的国际收支结构对于宏观经济运行和金融稳定更为合适提供了依据。开放经济宏观经济学为分析国际收支变化对宏观经济的影响提供了一般分析框架。国际收支变化对宏观经济运行的影响机制与汇率制度有密切的联系。在汇率缺乏弹性条件下,国际收支变化将通过影响货币供给而对宏观经济造成冲击。在汇率弹性较强条件下,国际收支变化将影响外汇市场供求,并进一步导致汇率水平的变化。国际收支变化对金融稳定的影响相关研究聚焦于国际资本流动可能引发国际收支危机。在全球经济发展实践中,俄罗斯、阿根廷和东南亚部分国家均经历过跨境资本由大规模流入转为流出后爆发金融危机。这一问题引起了广泛的关注:相关研究普遍认为外资的大量流入会加剧宏观经济脆弱性,主要表现为外资的大量流入会导致汇率升值、资产价格虚高、经常项目顺差收窄或逆差扩大,当外资由流入转为流出时,则可能爆发危机。

国际收支调节理论主要关注如何调节国际收支失衡,这为选择何种政策组合来优化国际收支结构提供了理论工具。国际收支平衡是宏观经济政策的四大目标之一,如何调节国际收支结构也相应成为一个重要的问题,并在研究和实践中逐步形成了国际收支调节理论。在国际经济交往中,能够影响一国国际收支情况的因素较为复杂,这也导致国际收支调节理论体系较为繁杂,不同的学术流派以不同的角度解释了国际收支变化的原因。

国际收支发展阶段理论认为国际收支结构的演变遵循一定的周期规律。该理论的代表性观点为萨缪尔森的国际收支发展阶段理论。按照萨缪尔森的理论,一国国际收支随着经济的发展要由低级到高级经过四个不同的发展

阶段,分别是年轻债务国、成熟债务国、新兴债权国和成熟债权国^①。

国际收支发展阶段理论的提出为理解国际收支结构提供了一个经典的分析框架,并为研判国际收支结构的变化趋势提供了参考。国际收支变化对宏观经济的影响相关理论为讨论何种形式的国际收支结构更为合意提供了重要理论依据。国际收支调节理论为如何调整国际收支向目标结构演变提供了抓手。本文依托国际收支相关理论,回顾总结俄罗斯在经济转型过程中国际收支结构呈现的阶段性特点,梳理各个阶段国际收支结构背后的宏观经济和汇率制度背景,分析不同国际收支结构的经济含义。在此基础上,判断俄罗斯国际收支的长期目标结构和最优演变路径以及促进国际收支结构向长期目标结构演变的策略选择。

二 国际收支结构发展阶段的界定

国际收支结构包含两层含义。第一层含义是国际收支各项目的差额结构。一方面,国际收支各项目的差额结构指经常账户与资本和金融账户是如何平衡的。国际收支结构可以呈现为以经常账户顺差、资本和金融账户逆差形式平衡,也可能以经常账户逆差、资本和金融账户顺差形式平衡。另一方面,它也指货物贸易、直接投资等次级账户的差额情况。第二层含义是国际收支流量结构,指各账户的交易流量以及国际交易流量与其他宏观经济指标的比值^②。

国际收支发展阶段理论将国际收支结构的演变划分为四个阶段,每个阶段呈现不同的特点。一是年轻的和处在成长期的债务国,贸易存在逆差,外汇缺口依靠外债流入弥补;二是成熟的债务国,贸易实现小规模顺差,但经常账户的收益项目仍是逆差;三是新兴债权国,贸易实现大幅顺差,对外资本输出使资本和金融账户呈现逆差,即经常账户顺差、资本和金融账户逆差;四是成熟债权国,贸易账户出现赤字,但对外投资收益流入可以弥补贸易逆差^③。

上述关于债权国和债务国的划分标准主要基于萨缪尔森的观点,其判断划分债务国和债权国主要基于国际收支结构,特别是货物贸易和投资收益项目的差额情况。在全球经济不断发展变化背景下,相关统计标准也在不断完

^① [美]保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯著,萧琛主译:《经济学》,人民邮电出版社2008年版。

^② 杨柳勇:《国际收支结构研究——理论模式、国际比较及基于中国现实的分析》,博士学位论文,浙江大学2001年。

^③ 同^①。

善。1993年,国际货币基金组织推出《国际收支手册》(第五版),这一版手册中加入了国际投资头寸统计(IIP)内容。2009年,国际货币基金组织发布《国际收支和国际投资头寸手册》(第六版)。当前,国际投资头寸统计和狭义的国际收支统计(BOP)共同构成了国际账户统计的核心内容。国际投资头寸表反映了一国对外的资产负债情况,其中,对外净头寸由对外资产减去对外负债所得,如果净头寸为正值意味着对外净债权,反之则为净债务^①。显然,国际投资头寸统计为划分债权国和债务国提供了很好的抓手。因此,在划分债务国和债权国时,除了参照萨缪尔森基于国际收支平衡表的划分,还综合参考了国际投资头寸统计数据。

为了更为直观理解国际收支发展阶段的变化及经济影响,笔者以日本为例。日本在二战后选择了出口导向型经济战略,大量的贸易盈余使其大举对外投资成为可能,对外净资产规模大幅增长。日本在20世纪90年代已经具有明显的成熟债权国特点。由图1可以清楚地观察到,日本对外净资产保持较高规模,投资收益项下则长期呈现资金净流入,日本这一国际收支结构有助于其应对国际金融风险,为日元成为重要的避险货币创造了条件。

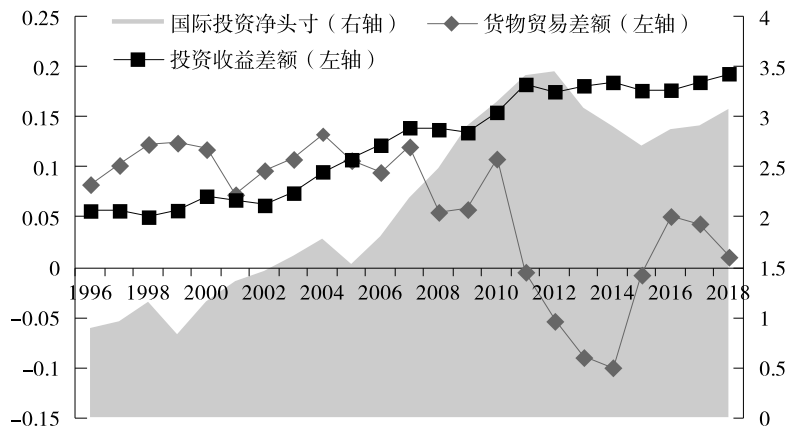


图1 1996~2018年日本国际投资净头寸、货物贸易和投资收益收支情况

(单位:万亿美元)

资料来源:IMF数据库, <https://www.imf.org/en/Data>

注:货物贸易、投资收益数据来源于国际收支平衡表,为流量数据;国际投资头寸数据来源于国际投资头寸表,为存量数据。

^① 国家外汇管理局国际收支司编:《诠释国际收支统计新标准》,中国经济出版社2015年版。

三 经济转型启动以来俄罗斯国际收支结构演变历程

俄罗斯经济转型过程中,在不同时期国际收支结构呈现不同的特点。笔者首先从汇率制度、宏观经济背景、国际收支差额结构、国际投资头寸和国际收支结构变化对宏观经济影响的角度对转型启动以来俄罗斯国际收支结构的演变进行一个全景回顾。

(一) 经济转型初期国际收支呈现较强的波动性

俄罗斯经济转型启动后,转型初期国际收支结构呈现较强的波动性。从国际收支结构观察^①,国际收支差额呈现较强的波动性。分项目看,经常账户在初期呈现较大顺差,但在“外汇走廊”这一汇率制度安排下,卢布名义汇率逐步被高估,导致之后其货物贸易顺差出现明显收窄,并导致经常账户由顺差转为逆差。误差和遗漏项则一直呈现逆差且规模较大,这表明可能存在资本外逃和统计数据质量有待提升。金融账户(不含储备,下同)波动性更为显著,1996年呈现小幅逆差,之后由于外债资金流入,1997年实现了大幅顺差,弥补了经常账户逆差。亚洲金融危机爆发后,俄罗斯也面临着严重的资金外流压力,储备资产明显减少,俄罗斯被迫放弃“外汇走廊”,卢布汇率出现大幅贬值。由于银行部门持有大量的外币债务,卢布汇率迅速贬值后,俄罗斯整个金融体系遭受剧烈的冲击。

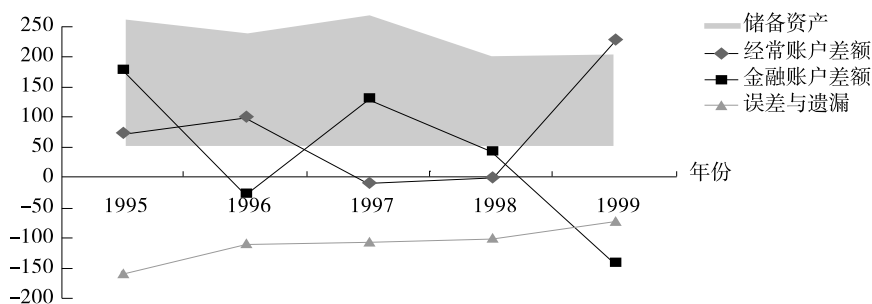


图2 1995~1999年俄罗斯国际收支结构和储备资产变化 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

注:经常账户差额、金融账户差额、误差与遗漏项来源于国际收支平衡表,为流量数据;储备资产来源于国际投资头寸表,为存量数据;金融账户数据为非储备性质金融账户,为使图表更为直观,对金融账户相关数据进行了符号调整,调整后正值为顺差、负值为逆差。下同。

① IMF数据库, <https://www.imf.org/en/Data>

(二) 经济复苏时期国际收支出现双顺差结构

1998 年金融危机过后,俄罗斯能源出口收入迅速增长带动经常账户顺差迅速扩大。能源出口收入增长也带动经济实现强劲复苏,经济复苏提升俄罗斯企业的投资意愿和举债能力。2006 年,金融账户由资金净流出转为净流入,当年实现顺差 36 亿美元,同时,误差与遗漏项呈现大额正值,反映了国际热钱大量涌入俄罗斯。2007 年,俄罗斯经常账户顺差有所收窄,但金融账户顺差大幅扩大,国际收支呈现明显的双顺差格局。金融账户顺差源于跨境资金大量流入俄罗斯证券市场,银行和企业也举借了大量的外债。截至 2007 年年底,俄罗斯国际投资头寸表中对外负债余额为 1.242 1 万亿美元,比 2006 年增加 4 722 亿美元^①。2008 年,当美国次贷危机开始全球蔓延后,能源价格下跌导致俄罗斯经常账户顺差于第四季度开始收窄,金融账户则迅速从顺差转为逆差。受此冲击,卢布迅速贬值,并进一步加剧了市场主体的债务负担,俄罗斯再一次爆发金融危机。

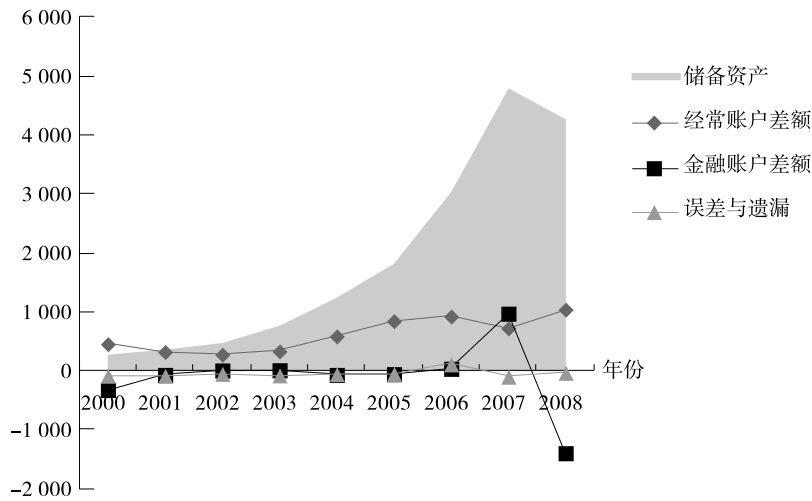


图3 2000~2008年俄罗斯国际收支结构和储备资产变化 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

(三) 汇率弹性显著增强后国际收支趋于自主平衡

2008 年国际金融危机过后,俄罗斯选择向通货膨胀目标制和自由浮动汇率制度这一新货币政策框架转型。俄罗斯通过逐步扩大“浮动操作区间宽度”和缩减“触发浮动操作区间边界移动的累计干预量”的方式向自由浮动

^① IMF 数据库, <https://www.imf.org/en/Data>

汇率制度迈进,以此帮助市场主体逐渐适应并接受新的汇率制度,最终于2014年年底正式实施自由浮动汇率制度^①。汇率弹性的增强使得市场主体对于卢布汇率的波动也更为适应,汇率避险能力有所增强,举借外债更为审慎^②。此外,乌克兰危机后,美欧制裁也加剧了跨境资金流出俄罗斯。俄罗斯金融账户在2008年国际金融危机后长期为逆差,其国际收支结构开始呈现一顺一逆格局,即经常账户顺差、金融账户逆差,国际收支趋于自主平衡。

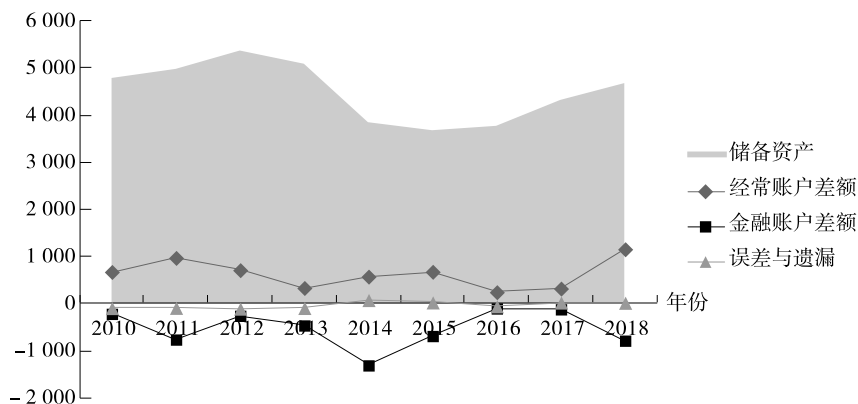


图4 2010~2018年俄罗斯国际收支结构和储备资产变化 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

四 俄罗斯国际收支结构的阶段性特征和最优结构选择

(一) 俄罗斯已初步完成了由债务国向债权国的转变

经济转型启动后至2008年国际金融危机爆发前,俄罗斯国际收支结构呈现一定的债务国特征,主要表现为国际投资净头寸逐年下降,并一度于1998年降至-44亿美元^③。财政赤字及与之关联的债务问题也是1998年金融危机爆发的深层次原因^④。1998年金融危机过后,由于能源出口收入的迅

① 郑维臣:《俄罗斯汇率制度演变历程分析——基于货币错配的视角》,《俄罗斯东欧中亚研究》2017年第3期。

② 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定》,《欧亚经济》2019年第6期。

③ 国际投资净头寸来源于国际投资头寸表, <https://www.imf.org/en/Data>

④ 王志远:《俄罗斯两次金融危机的比较分析》,《俄罗斯中亚东欧研究》2009年第4期。

速增长,俄罗斯对外净资产一度迅速增长,截至2000年年底,对外净资产为701亿美元^①。之后,虽然俄罗斯对外资产规模稳步增长,但对外负债规模的迅速增长导致2004年国际投资净头寸由正转负,2007年国际投资净头寸一度为-1468亿美元。这一时期对外负债规模的迅速增长主要由于经济复苏时期外资大量涌入俄罗斯,并且俄国内市场主体具有较强的举借外债的意愿和能力。

2008年国际金融危机爆发后,外资大量逃离俄罗斯,俄对外负债规模迅速下降,截至2008年年底,俄对外负债规模为7559亿美元,同比下降39%,主要是股权负债下降较快。受此影响,2008年俄罗斯国际投资净头寸再度转正。2008年国际金融危机过后,能源价格的反弹带动俄罗斯货物贸易收支持续出现大额顺差,这为其对外资产规模的增长创造了条件。危机过后,俄罗斯开始向自由浮动汇率制度转型,汇率弹性的增强使得市场主体汇率风险意识提升,举借外债相对危机前更为审慎,对外负债规模增长相对缓和。2008年国际金融危机后,俄罗斯对外净资产长期维持较大规模。截至2018年年底,俄罗斯对外净资产占GDP的比重高达22.6%,已经初步完成了由债务国向债权国的转变。

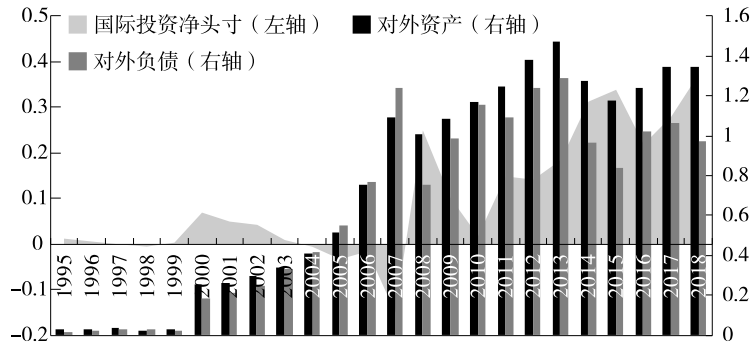


图5 1995~2018年俄罗斯国际投资头寸变化 (单位:万亿美元)

资料来源:同图1。

俄罗斯经济转型启动后,持续的货物贸易收支顺差为其成为债权国创造了条件。然而在1998年金融危机前,其面临着严重的财政赤字和债务问题。之后在经济复苏过程中,财政赤字问题得到解决,但2008年国际金融危机前,僵化的汇率制度使得市场主体举借外债意愿较强,强劲的经济复苏也对外资形成

① IMF数据库, <https://www.imf.org/en/Data>

较大吸引力,由此导致对外负债规模增长过快,国际投资净头寸为负值,俄罗斯仍呈现债务国特征。2008年国际金融危机爆发后,外资大量流出俄罗斯,危机过后,在更具弹性的汇率制度下市场主体举借外债更为审慎,俄罗斯国际投资净头寸开始长期呈现正值,俄初步完成了由债务国向债权国的转变。

(二) 俄罗斯仍不完全具备成熟债权国的特征

国际收支发展阶段理论认为,随着经济的发展,发达国家会形成和接近成熟债权国的国际收支结构,即投资收益的顺差可以弥补贸易逆差,经常账户、资本和金融账户接近于平衡。按照这一标准,俄罗斯国际收支结构仍然不完全具备成熟债权国的特征,主要表现为国际收支平衡表中投资收益项下仍持续呈现逆差格局,逆差规模较大。

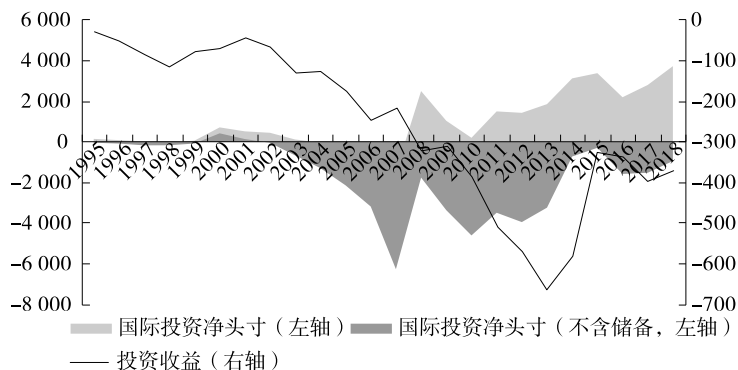


图6 1995~2018年俄罗斯国际投资净头寸与投资收益情况 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

注:投资收益数据来源于国际收支平衡表,为流量数据;国际投资头寸数据来源于国际投资头寸表,为存量数据。

从图6中可以看出,俄罗斯国际投资净头寸自2008年国际金融危机后开始为正值且总体呈增长态势。但国际收支平衡表投资收益项下持续表现为逆差格局,并且一度呈扩大趋势,虽然2015年逆差明显收窄,但总体来看逆差规模仍然较大。出现这一状况主要是受俄罗斯国际投资头寸结构影响,虽然国际投资净头寸规模较大,但是对外资产中外汇储备占据了较大比重。截至2018年年底,储备资产占对外资产的比重高达35%。如果将储备资产剔除,不含储备的国际投资净头寸则长期为负值。对外负债中,直接投资占据较大比重,截至2018年年底,直接投资占对外负债的比重高达51%。一般而言,储备资产多投向风险低、流动性强的资产,此类资产收益率也通常相对较低,储备资产占比大拉低了俄罗斯对外资产总体收益率。由于上述原因,在对外净资产规模较大

的背景下,俄罗斯国际收支平衡表中投资收益项目仍呈现逆差格局,并因此可以认为其仍不完全具备成熟债权国的特征。

(三) 俄罗斯国际收支演变的长期目标结构及最优路径

国际收支发展阶段理论的隐含逻辑是一国随着经济发展水平的提升,其国际竞争力也会随之提升,贸易顺差所产生的经常账户盈余将导致对外净资产的增长,随着对外净资产存量的增加,投资收益将会增长。长期的贸易顺差和投资收益顺差将推动货币升值,同时随着居民收入水平的提升也会提高进口产品需求,最终贸易逐步由顺差转为逆差,投资收益项下的顺差则维护了经常账户的基本平衡。

国际收支发展阶段理论在一定程度上反映了经济发展阶段与国际收支结构之间的联系,但是即使在成熟债权国中,由于各国经济结构上的巨大差异也会导致其国际收支结构存在一定的差异,各国在向成熟债权国演变过程中国际收支结构也呈现不同的变化特点,不能简单一概而论。

俄罗斯应将成熟债权国作为长期目标结构。这主要基于以下几点理由:一是按照国际收支发展阶段理论,随着一国经济发展至较高水平,其对应的国际收支结构也会呈现成熟债权国特征。二是俄罗斯存在人口老龄化问题,平均年龄的增长意味着储蓄率的下降,而根据国民经济恒等式可以得出“净出口 = 储蓄 - 消费”,储蓄率的下降意味着从长期看其贸易顺差将逐步收窄。三是俄罗斯以能源为主的出口结构意味着其出口收入存在较强的波动性,如果完成了向成熟债权国的转型,那么,投资收益项下的顺差可以应对贸易顺差的收窄或贸易项下出现逆差。四是俄罗斯由于在政治、经济等多个方面存在基本矛盾,卢布汇率难以避免波动^①。卢布的高波动性意味着持有净外币债务隐含着较大的债务风险。

俄罗斯当前较高水平的国际投资净头寸意味着已经初步完成了由债务国向债权国的转变,但投资收益项下长期持续逆差意味着其仍不完全具备成熟债权国的特征,在未来一段时期内,俄罗斯应注重推动国际收支结构逐步向成熟债权国模式转型。那么,在这一进程中,什么样的国际收支结构是最适合的,即俄罗斯国际收支结构的最优演变路径是什么?首先,按照国际收支发展阶段理论,成熟债权国必须实现高水平的国际投资净头寸,才可最终产生较高的利润回流,并依靠投资收益弥补贸易项下的收支逆差。因此,在向成熟债权国转型过程中,国际收支差额结构应能够实现对外净资产的积累。一国的国际收支差额结构受境内外经济形势、宏观政策等因素影响,可能出现下列四种情景模式。同时,每一种国际收支结构情景模式所隐含的金

^① 徐坡岭:《卢布汇率剧烈贬值和波动的政治经济逻辑》,《欧亚经济》2016年第1期。

融风险程度和对宏观经济金融的影响机制又有所不同。表1列出了未来一个时期俄罗斯可能面临的国际收支结构情景模式及其经济含义。

表1 国际收支结构的四种情景模式^①

情景模式		风险度	国际收支结构对宏观经济金融的影响机制
情景模式一	经常账户净流入、金融账户净流入	较低,但存在隐性风险	汇率面临升值压力,如放任升值将抑制出口,如干预则影响货币政策独立性
情景模式二	经常账户净流入、金融账户净流出	较低	国际收支处于较均衡状态,对宏观经济运行冲击较小,金融账户净流出意味着国际投资头寸净资产的增加
情景模式三	经常账户净流出、金融账户净流入	隐性风险较高	虽然国际收支总体处于较为均衡状态,但依靠资本和金融账户顺差弥补经常账户逆差,意味着国际投资净头寸的下降,隐含着较高的金融风险,特别是当资本和金融账户顺差以外债形式流入,当外债集中偿还时可能引发汇率贬值压力,隐含着债务风险
情景模式四	经常账户净流出、金融账户净流出	较高	汇率面临贬值压力,虽然理论上汇率调整可以改善经常账户收支状况,但贬值可能导致市场主体加快外债去杠杆化步伐,加速资本和金融账户资金流出,并可能引发债务风险

在情景模式一中,经常账户顺差和金融账户顺差通常意味着储备资产和对外净资产的增长,但在这一情景模式下,汇率通常面临着升值压力,同时储备资产的增长往往对货币政策独立性造成冲击。此外,金融账户净流入如果是以市场主体举借外债形式实现,则隐含着一定的金融风险。

在情景模式二中,国际收支可以实现自主平衡,对宏观经济运行冲击较小。金融账户净流出有助于对外资产规模增长,其隐含的金融风险较低。因此,俄罗斯在向成熟债权国转型过程中,情景模式二,即经常账户净流入、金融账户净流出是今后一个时期对俄罗斯而言更为合意的国际收支差额结构。

在情景模式三中,国际收支可以实现自主平衡。但俄罗斯经济转型过程中的现实经验和大量关于资本流动的理论研究都表明,持续的金融账户资金净流入虽然可以在一个时期内弥补经常账户逆差、刺激经济的短期繁荣、积

^① 为便于分析,四种情景模式的划分仅考虑经常账户和金融账户(不含储备),资本账户、误差和遗漏项简略。

累外汇储备,但是这一国际收支结构隐含着金融风险,一旦金融账户资金由流入转为流出,可能引发经济紧缩和本币贬值。特别是,如果该国存在严重的货币错配问题,那么,本币贬值可能引发系统性金融危机。俄罗斯 1998 年和 2008 年两次金融危机均证实了这一点。因此,应尽量避免国际收支结构表现为第三种情景模式。

在情景模式四中,经常账户和金融账户都面临着资金流出压力,意味汇率面临贬值压力和储备减少,即无法实现对外净资产的积累,也隐含着较高的金融风险。

五 结 论

(一) 俄罗斯国际收支结构已呈现新兴债权国特征,应将成熟债权国作为目标

经济转型启动以来,俄罗斯能源出口收入带动经常账户持续多年呈现顺差,其国际收支结构已经完成了由债务国向债权国的转变。当前,俄罗斯已经积累了较大规模国际投资净资产,但对外资产负债结构导致其国际收支平衡表中投资收益项下仍持续出现逆差,因此,俄罗斯距离成熟债权国仍有相当距离。鉴于俄罗斯在人口老龄化、出口结构和汇率动态等多方面特点,其应将成熟债权国作为国际收支结构目标发展阶段。

(二) 经常账户净流入、金融账户净流出是俄罗斯未来一个时期较为合意的国际收支结构

一般而言,对外资产头寸与投资收益流入规模正相关,对外负债头寸与投资收益流出规模负相关。在明确将成熟债权国作为目标发展阶段后,为了促使投资收益由净流出转为净流入,需要进一步提升对外净资产规模,这就要求国际收支结构中,经常账户相应呈现顺差格局。经常账户顺差、金融账户逆差的国际收支差额结构既有利于其对外净资产的积累,也隐含着较低的金融风险。经常账户应呈现顺差格局要求俄罗斯尽力保持其货物贸易项下的收支顺差,继续推动其进口替代战略,并扩大非能源产品的出口。应坚持自由浮动汇率制度,避免出现储备资产快速变化情形,因为储备资产的剧烈变化可能对货币政策独立性造成一定冲击,储备的迅速下降还可能引发市场主体的恐慌情绪。同时,自由浮动汇率制度下,市场主体举借外债也会更为审慎,有利于对外净资产的积累。

(责任编辑:李丹琳)