

改革现行人民币汇率制度之我见

刘和平 喻均林

(宜春学院 江西宜春 336000)

【摘要】 1994年我国人民币汇率并轨,2005年人民币汇率制度进一步改革,由盯住单一美元改为盯住一篮子货币,这一系列的改革在一定程度上推动了我国经济的发展,但仍存在一些问题,本文对此进行深入分析后提出相应的对策。

【关键词】 人民币汇率制度 货币政策 改革

1994年1月1日人民币汇率并轨,我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。近年来,我国经常项目和资本项目双顺差不断扩大,加剧了国际收支失衡,贸易摩擦日益凸现。于是我国在2005年7月21日调整了人民币汇率制度,不再盯住单一美元,而是形成以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这一汇率制度虽然在一定程度上弱化人民币的升值预期,有利于缩小国际收支差距,但从其他方面看,这一汇率制度依然存在诸多不足之处,需逐步加以完善。

一、现行人民币汇率制度中出现的问题

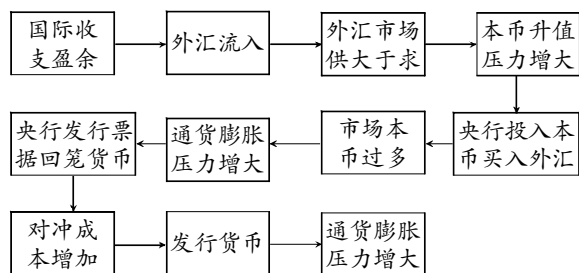
1. 造成出口企业和进口替代企业对汇率低估态势的依赖。由于各种原因,在1994年并轨之初,我国人民币就处于被低估的状态,这种状况容易造成出口企业和进口替代企业的依赖。汇率水平被低估,使得出口企业和进口替代企业处于有利的竞争地位,为了保持这种竞争优势,他们有可能不是努力提高劳动生产效率、降低成本,而是努力对政府施加影响,使汇率被低估的态势长期化。同时,由于汇率是长期固定的,致使他们逐渐失去汇率风险意识和防范风险的能力,一旦汇率波动起来,就会很不适应。

2. 外汇储备的积累引起货币供应结构的改变。1993年以前,我国央行基础货币的投放主要是通过再贷款投向国有商业银行,国有商业银行再通过贷款投向国有企业。1993年以后,央行的货币投放结构发生了很大变化。1994年以后央行基础货币的增量部分的投放主要是通过购进外汇、增加外汇储备的渠道进行。我国的外汇储备从1993年年底的约212亿美元增加到2004年年底的5000多亿美元。为了控制通货膨胀,央行采取对冲措施,减少对银行再贷款的投放,到1998年,基础货币通过外汇占款的投放量已经与通过再贷款的投放量持平。通过再贷款的途径投放的货币量,主要是通过国有商业银行投向大中型的国有企业,这些企业主要是对内生产的部门。而通过外汇占款方式增加的货币量,主要是投向对外的生产部门,即出口部门。可见,货币供应结构变化的结果,鼓励了对外生产部门的发展,限制了对内生产部门的发展。在我国的对外生产部门中,外资企业占到一半以上,因而鼓励了外

资企业的发展。在我国的对内生产部门中,主要是国有企业,货币供应结构变化的结果意味着对国有企业发展的限制。

3. 僵化的汇率制度容易积累风险。长期的、僵化的汇率制度不是导致货币被低估,就是导致货币被高估。不管是哪种情况都会积累风险。如果货币被高估则会导致贸易逆差,贸易逆差的积累则会导致货币危机。如果货币被长期低估则会使企业产生依赖,从而抑制了出口企业和进口替代企业对设备技术进行更新,导致企业国际竞争力减弱。货币低估还会引起资本的超常流入,带来金融资产泡沫。这种超常的资本流入不管是直接投资还是间接投资都会积累风险。主要表现在两个方面:一是通货膨胀的压力,二是本币升值的压力。如果政府的金融政策是以汇率稳定为基础,资本超常流入会产生通货膨胀的压力。为了缓解通货膨胀的压力,我国一直采取对冲的货币政策来调节。其结果就是出现了货币投放结构的变化。资本超常流入会对本币产生升值的压力,一旦汇率的调整变得不可避免时,这种调整反过来容易引起本币被高估。

4. 国际收支顺差所积累的外汇会加大通货膨胀的压力。由于国际收支持续出现较大顺差,我国外汇供大于求,在盯住一篮子货币的汇率体制下,央行不得不通过公开市场操作,“吞”进外汇,“吐”出人民币。结果是在外汇储备增加的同时,基础货币也随之增加。尽管央行可以通过发行票据的对冲操作来平抑这种扩张效应,但受制于央行票据的有效性及其日益增加的对冲成本,这种对冲操作并非长期有效,最终有可能导致货币超经济发行,从而带来通货、信贷、投资膨胀,以及资产泡沫化的压力。其作用机理如下图所示。



国际收支顺差与通货膨胀的关系图

5. 依然容易引起国际摩擦。我国较大的贸易顺差、大量的资本流入和外汇储备的快速增长与汇率水平和汇率制度在某些方面有一定关系,它具有不可持续性和负效应。一些国家寻找借口,认为这种情况会发展成我国向世界输出通货紧缩,从而他们有理由继续对人民币施压要求升值,由此会导致我国和其他国家的贸易摩擦增加。

可见,我国现行汇率制度存在的问题依然比较多,对现行汇率制度进行改革依然十分必要。在适当的时期逐步进行人民币汇率制度改革对于宏观经济的稳定、国际收支的平衡都是非常重要的。

二、改革人民币汇率制度的设想

人民币汇率制度的改革涉及多方面的内容,是一项复杂的系统工程。在人民币汇率制度改革的过程中,以下改革内容应重点考虑:

1. 从长远来看人民币汇率应适用浮动汇率安排。主要是因为:一是如果我国能够逐步实现改革开放的总体战略部署,将来会成为经济规模和贸易规模都占世界经济较大比重的经济大国,因此需要考虑货币政策的独立性。从世界其他经济大国的情况看,如美、日、英、加等国家均采用浮动汇率安排。二是从历史上看,我国的经济周期与美国的基本是不同步的。根据最优货币区理论,我国不具备构建人民币与美元固定价格的经济基础。三是实行人民币资本项目可兑换是我国外汇管理体制改革的长期目标。随着资本项目的不断扩大开放,资本流动性的增加,我国只有采用浮动汇率安排,才能保持货币政策的独立性。

值得注意的是,目前我国还不完全具备人民币汇率自由浮动的基础:一是人民币资本项目可兑换条件不可能在近期内实现;二是目前国内机制还不够健全、企业缺乏风险意识、金融体系较为脆弱,也不具备与浮动汇率相匹配的市场基础。所以,人民币最终自由浮动只能是长期目标。人民币自由浮动必须与国家宏观调控能力和国内企业的承受能力结合起来考虑。

2. 近中期内应完善有管理的浮动汇率制度。目前,我国实行的有管理的浮动汇率制度基本上是“管得多,动得少”,并不是真正意义上的有管理的浮动汇率制。真正的有管理的浮动汇率制应包括三方面的含义:一是要真正反映市场的供求关系,体现广泛的市场参与者的真实交易意愿;二是管理的方式和手段要多样化,既有央行对外汇市场的直接干预,又结合当时的宏观经济环境,通过调节本外币的供求量、调整利率水平等手段进行综合调节;三是要适当扩大汇率的浮动区间,增加人民币汇率的弹性。

从中期看,随着我国经济结构的逐步理顺,市场机制的逐渐健全,我国经济对货币政策独立性的需求将进一步增强。加入世贸组织后,随着市场准入的进一步扩大,改革开放步伐的加快,我国不可避免地步入有选择的逐步放松资本管制的轨道。由此,随着资本流动性的增加以及随着国内货币政策独立性需求的加大,必然要求汇率政策逐步增加弹性,以应付内外部的冲击。

随着改革开放的不断推进,我国要逐步发挥经济杠杆的调节作用,对汇率市场化应提出更高的要求,包括:增加人民币汇率弹性,有助于降低公众对汇率失调的心理预期,增加央行干预外汇市场的有效性;加大投资风险,有利于阻止短期投机性资本的进入;实行汇率双向变动制,刺激市场参与者规避汇率风险,提高其防范汇率风险的意识,并促进外汇市场功能进一步完善;根据国际收支状况的变化,实行灵活的浮动汇率制度,增强汇率抵御外部冲击的能力。现在维持人民币汇率稳定是为了发挥其稳定信心的作用。

3. 完善有管理的浮动汇率制度的核心问题是改进人民币汇率的形成机制。当前汇率运行除受央行的汇率政策影响外,还受制于人民币汇率形成机制。因此,完善有管理的浮动汇率制度,除了改进央行汇率调控手段,更重要的是要考虑汇率的形成机制:

(1)改进央行的市场调控方式。主要是要改变央行过去过于频繁干预外汇市场的模式,确定央行需要盯住合理的人民币汇率目标波动区域,建立一套标准的干预模式,给市场一个比较明确的干预信号,降低干预成本。

(2)增加市场交易主体。增加外汇市场的交易主体,让更多的企业和金融机构直接参与外汇的买卖,避免大的机构集中性的交易垄断市场价格,防止汇率的大起大落。

(3)推广大额代理交易。为增加银行间外汇市场参与主体的种类和活跃外汇市场,可逐步推广银行代理企业在银行间外汇市场买卖外汇的大额交易。但在具体操作上,要保证银行在代理企业办理外汇交易时,严格按照现行外汇管理规定对企业有关交易凭证进行严格审核把关。

(4)增加外汇市场交易品种。外汇市场的发展和完善需为企业和银行提供全方位的服务。目前中国外汇市场交易币种单一,与国际规范的外汇市场区别较大。为更好地发挥外汇市场的服务作用,应逐步建立银行间外汇拆借市场,增加外币与外币之间的交易,增加外币期货和外币期权等交易形式。

(5)建立商业银行做市商制度。改革目前银行间市场撮合交易的外汇买卖方式,使商业银行从目前的交易中介变为做市商,活跃外汇市场,并使汇率真正反映市场参与者的预期,强化汇率的价格信号作用。

主要参考文献

1. 李扬,王国刚,何德旭.中国金融理论前沿.北京:社会科学文献出版社,2003
2. 沈国兵.汇率制度的选择:兼论对人民币汇率制度的启示.北京:经济科学出版社,2003
3. 杨长江.人民币实际汇率长期调整趋势研究.上海:上海财经大学出版社,2002
4. 万正晓.人民币实际有效汇率变动趋势与博弈研究.财经研究,2004;1
5. 王元龙.人民币汇率:制度选择与改革操作.经济学动态,2003;7
6. 吴曼丽.人民币汇率机制及影响因素分析.金融理论与实践,2004;2