

人民币汇率继续改革的理由及其改革方向

黄泽民

摘要: 本文论述了我国现行汇率制度的性质,人民币汇率的外部压力是长期的,以及人民币汇率制度改革内部要求,并认为采取“汇率目标区管理式的有管理的浮动汇率机制”是符合我国现实经济状况的。

关键词: 人民币汇率;改革;汇率目标区;浮动汇率机制

中图分类号: F832.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2006)01-0001-05

2005年7月21日中国人民银行宣布人民币汇率形成机制改革,主要内容是人民币对美元升值2%,放弃人民币钉住单一美元,实行“以市场供求为基础的、参考一篮子调节的、有管理的浮动汇率制”。此次汇率改革的正面影响自不待言,但是,也有许多后续问题值得研究。由于这次汇率改革是初步的,所以下一步改革的目标,以及汇率形成机制中的技术问题甚为重要。直言之,在十一五期间人民币汇率机制的改革及制度变迁总体的发展方向是向更为富有弹性的汇率机制转化。

一、现行汇率制度的性质面临的新问题

首先,人民币对美元升值2%,从我国经济的对外平衡等方面看可能是比较好的选择。但是,由于汇率问题的复杂性,小幅度升值在与市场预期存在较大差异的情况下,必然会导致进一步升值的市场预期的产生,从而引发热钱的涌入。我国这次宣布人民币升值2%之后,由于远远低于市场预期的升值幅度,因而,人民币进一步升值之预期依然强烈。

其次,把人民币汇率从钉住单一美元转而“参考一篮子货币调节”,似乎增加了人民币汇率的弹性。然而,货币篮子的币种选择及权重确定在实践中是难以解决的课题,而且,货币篮子的币种及权重将始终受到来自市场的质疑、受到西方国家和国际货币基金组织的追问。对此,我国央行是难以自圆其说的。

最后,这次人民币汇率形成机制改革之后,根据人民币汇率对美元、欧元以及日元等主要货币汇率变动的实际情况,如果人民币汇率事实上仍旧采取某种形式的“固定汇率机制”,美国等西方国家必将提出进一步改革人民币汇率机制的要求。

值得研究的是,7月21日央行宣布的人民币汇率机制是属于怎样的一种汇率制度呢?

对此有种种议论。一种颇具典型的观点认为:中国所决定实行的以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度基本上是国际上所说的“BBC”型(“区间、篮子和爬行”型)有管理的浮动汇率制度。这种制度将能抑制投机、减少汇率的过度波动。值得注意的是,参考一篮子表明外币之间的汇率变化会影响人民币汇率,但参考一篮子不等于钉住一篮子货币,它还需要将市场供求关系作为另一重要依据,据此形成有管理的浮动汇率。

“BBC”第一个字母B代表预先确定但是不对外公布的“band”,也就是允许的汇率浮动区间(称为政策带)。在这种汇率政策安排下,汇率可以在不公开的浮动区间内波动,从而使汇率制度具有承受外汇市场短期汇率波动的灵活性,同时也为难以准确测定的本币均衡汇率水平提供一定的评估缓冲区间。为了使汇率保持在合理的区间内,货币当局通常会进行“逆风干预”。当汇率超出政策区间,货币当局即会买卖外汇,使汇率重新回到政策带的范围之内。为了避免币值的偏差,应该周期性地调整汇率浮动区间,一般来说,调整周期在3个月左右。第二个B是对“basket”(篮子)的选择,也就是选择一篮子能够在一定范围内维持人民币稳定的国际货币。这种与一篮子货币挂钩的政策保证了中国出口产品在国际市场上的竞争力。最后的C则表示crawl(爬行),这意味着如果有必要调整汇率,则是循序渐进地进行,从而避免了突然大幅调整的风险。

然而,从央行公布的7月21日至12月9日的人民币对美元、欧元、日元以及港元的汇率看,不难得出人民币主要还是以钉住美元为主要特征的汇率制度这样的结论,所谓BBC汇率制度似乎尚未形成。

二、人民币汇率机制继续改革的必要性

1. 人民币汇率外部压力的长期性 2002年以来,美日等西方国家要求人民币升值的压力日益强烈。西方国家的要求和海外媒体的舆论不仅影响了人民币汇率预期,对我国的人民币汇率以及国际收支也产生了一定的压力。由于我国经济的快速发展以及国际收支双顺差,人民币汇率水平和汇率制度有可能长期承受来自外部的压力。

首先,持续的快速经济增长是招致外部压力的根本性原因。1994年以来,我国经济进入了快速增长时期,国内生产总值从1993年的34 634.4亿人民币,增加到2002年的102 398亿元人民币,9年间增加了2.96倍。尤其是1998年至2002年的5年间,在世界经济不景气的大背景下,我国经济竟然能够实现年均8%的经济增长速度,此后的两年我国经济表现依然强劲,在2003年经济快速增长的基础上,2004年我国国内生产总值达136 515亿元,比上年增长9.5%,人均国内生产总值已达1 270美元。这就为我国各项综合国力的增强提供了前提条件,从而也容易引起外部经济同中国经济的磨擦。

其次,对世界经济依存度的迅速提高是招致外部压力的直接而长期的原因。自1992年秋季确定了建立社会主义市场经济体制的目标以来,我国加大了经济对外开放的步伐,经济结构有了明显的改善,社会资源分配的市场化程度大幅度提高。经济体制的变化极大地提高了社会生产力,从而增强了我国经济的国际竞争力。对外开放政策的实施,投资环境的改善等因素,增强了我国对外资的吸引力,尤其是围绕我国加入世界贸易组织所做的制度性变革和进一步的对外开放,我国经济运行方式的日趋国际化和市场化,从而吸引了世

界上著名跨国公司纷纷进入我国,这不但引起我国资本与金融账户的年年顺差,也推动了我国对外贸易的急速扩大。1994年至2002年,除1998年因受亚洲金融危机的影响发生较大规模的资本外逃,从而导致资本与金融账户出现了63.21亿美元的逆差之外,其余年份都出现了较大规模的顺差。2002年我国吸引外国直接投资527亿美元,首次超过美国,成为全球最大的吸引外商投资的经济体,2004年实际使用外商直接投资606亿美元,比2003年增长13.3%。1994年以来我国对外贸易高速增长,1993年对外贸易总额为1957亿美元,经过9年的发展,到2002年已经达到6208亿美元,2004年进出口总额11547亿美元,比2003年增长35.7%。其中,出口5934亿美元,增长35.4%;进口5614亿美元,增长36.0%。尤其重要的是,自1994年以来,对外贸易账户及经常收支账户持续顺差。2001年经常账户顺差额为174.05亿美元,资本与金融账户顺差额为347.75亿美元;2002年经常账户顺差354.22亿美元,资本与金融账户顺差额为322.91亿美元;2004年贸易顺差320亿美元,比2003年扩大65亿美元。上述中国经济增长的外向性特点容易产生如下问题:

对外贸易的迅速发展导致我国贸易依存度逐年提高,2002年高达约46%、2004年高达69.95%。高度的对外贸易依存度表明我国经济对外部经济的依赖性增强,外部经济的变动非常容易对我国经济产生冲击,也容易产生贸易磨擦。

虽然,2005年前我国对外贸易顺差总额保持平稳,但是,地区结构的不平衡日益突出。主要表现在中美贸易关系上,近年来,中美贸易的不平衡有扩大化的趋势,且贸易顺差以每年30%多的速度在增加。2004年中国从对美国的贸易中获得802.7亿美元的顺差,比上年增加了36.9%。2005年1月至9月我国从美国获得贸易顺差811.6亿美元,比上年同期的547.7亿美元增加了48.2%。对美贸易顺差的扩大化,已经招致美国的不满,美国已经在贸易领域和人民币汇率问题上反复与我国进行交涉。

不仅如此,进入2005年以来,迅速发展的对外贸易,已经初步打破了我国对外贸易总体平衡的格局。2005年前11个月对外贸易总额达12822.7亿美元,同比增长23.5%,出口6865.5亿美元,同比增长29.7%,进口5957.3亿美元,同比增加17.1%,贸易顺差达908.2亿美元,同比增长332.7%。

此外,包括跨国公司在内的外商大举进入中国进行直接投资,也是引发中外经济磨擦的重要原因。近年来有关中国是否已经成为或将成为“世界制造工厂”的讨论从一个侧面反映了某些发达国家妒忌的心态。再例如,最先对人民币汇率发难的国家是日本,但是在中日贸易关系中,日本经常处于顺差国的地位,那么日本为什么还要求人民币升值呢?只能用日本企业对华直接投资来解释。

高依存度的对外贸易以及大规模的外商对华直接投资所形成的外向型中国经济结构在短期内是难以改变的,人民币汇率问题也将始终承受来自外部的压力。虽然汇率问题属于国家的货币主权,外国无权要求一国改变汇率水平、汇率制度及其政策,但是汇率的外部性将成为西方国家的借口。因此,为了化解贸易磨擦、缓和冲突,从长期的角度看,改革人民币汇率制度是必要的。

2. 人民币汇率制度改革的内部要求 要解决人民币汇率升值预期、被质疑和追问货币篮子的内容以及面对必将来自西方国家的压力,唯一的也是最好的办法是继续推进人民币汇率机制的改革,实行真正的管理浮动汇率机制。同时,人民币汇率机制改革也是我国经济发展的内在要求。

有管理且有弹性的汇率机制的好处是显而易见的:(1) 丰富开放经济的调控手段。经验表明,汇率僵化,将使中央银行的货币调控处于被动,在宏观管理上看,也缺少有效的货币调控手段,这不符合开放经济的要求,随着我国经济进一步对外开放,逐步融入全球经济一体化体系中,市场化的汇率政策定将成为调节涉外经济活动的重要手段。因此,人民币汇率实行市场化的意义和作用在于:一是为政府增加了宏观调控的手段;二是在国际资本半流动状态下,可以赢得独立的货币政策,而不需要被动地跟着某种货币的趋势运行。(2) 提高资源配置效率。价格是反映稀缺与过剩性的信号,市场机制是配置资源的有效方式,价格管制将抑制市场价格机制的作用和效率。外汇代表对国外资源的要求权和支配权,市场在对外汇资源的分配上同样具有一定的效率。所以,在管理浮动汇率制下,人民币汇率的决定要尽可能地通过市场由供求力量决定,允许汇率在一定的范围内浮动,让市场发现均衡汇率水平才符合效率的要求,才能更好地促进我国的对外经济贸易投资方面的有效往来,提高经济福利。但是,当人民币汇率出现较大幅度偏离其目标汇率时,央行必须入市干预,这样,既能使人民币汇率具有一定的弹性,又能维持汇率的基本稳定。(3) 培养汇率风险意识、促进金融商品开发。允许人民币汇率适度波动,有利于培养我国涉外企业的汇率风险意识。(4) 扩大汇率浮动范围,将促进金融机构和交易市场开设避险交易工具,提供避险服务,并培养这方面的人才,提高国内金融机构的竞争能力。(5) 增加人民币汇率弹性,把汇率风险从原来主要由国家承担,改变为主要由市场的参与者承担。

三、目标区管理式的有管理的浮动汇率机制是合理的选择

笔者认为采取“汇率目标区管理式的有管理的浮动汇率机制”是符合我国现实经济状况的。汇率目标区是货币当局建立的未来汇率变动的目标范围,一旦建立,中央银行要通过干预外汇市场使汇率在目标区范围内变动。汇率目标区涉及:目标区均衡汇率的选择、目标区上下边界即目标区宽度的选择、目标区的公开和透明程度、在目标区范围承诺干预汇率的程度。汇率目标区分成软硬两种:硬目标区指中央银行通过干预维持的一个较窄的、不经常修正变动的、完全透明公开的汇率目标区;相反,软目标区则较宽、可经常修正、由官方秘密确定。

我国应采用“软硬兼顾”的人民币汇率目标区。该目标区透明公开、有一定宽度、可以修正。透明是为了影响市场预期和供求、稳定市场汇率,如果不透明、不公开,则难以达到建立目标区、稳定汇率和影响市场的效果;有一定宽度是为了赋予较大汇率弹性,发挥市场的发现价格、引导资源有效配置的机制;可以修正是为了在经济基本面发生较大变化之时,不至于发生汇率安排与基本面的重大冲突等。

采用汇率目标区管理要求央行具有高度的调控能力。当市场汇率达到目标区上下边界时,中央银行应进行干预操作,这是汇率目标区管理的主要工作内容。央行可以采用的政策手段和干预措施主要有:一是通过非冲销的干预政策,在外汇公开市场买卖相应币种的外汇来影响该种货币对人民币的比价,这样会影响货币供给量;二是通过外汇公开市场与债券公开市场的组合操作,即冲销干预措施,虽然影响汇率变动趋势,又不改变货币供给量;三是通过对短期资本流动的管制,控制大规模投机资本对汇率目标区的冲击;四是进行口头干预,随着我国市场化进程的深入,培育对人民币汇率具有权威性的发言人,通过

该发言人,对外汇市场进行口头干预。国际经验表明,央行或财政部的高层官员是本国货币汇率权威性发言人的最佳人选。

中央银行进行目标区管理的另一项内容是要确保目标区的可信度,防止毁灭性冲击。这要求央行:(1) 兑现目标区上下限干预的承诺,这在资本与金融项目实施管制的我国,是比較容易做到的;(2) 杜绝中心均衡汇率变动的随意性,以确保市场对汇率目标区的信任程度;(3) 在国内外经济基本面发生重大变化的情况下,要适时地调整目标区中心均衡汇率,不应一味固守中心汇率,以避免市场预期汇率与目标区中心汇率之间发生严重的分歧。

在我国目前实行资本与金融项目管制的条件下,采用人民币汇率目标区的管理机制,不仅可以以较低成本守卫住汇率目标,在获得人民币汇率基本稳定好处的同时,又可以有效地发挥汇率机制,同时,也可以较少地产生同外部经济的摩擦。

实现有管理的浮动汇率制的关键问题之一,取决于外汇管理机制的改革。主要可采取如下措施:(1) 进一步放宽企业持有外汇的限额,直到取消强制结售汇制;(2) 进一步放宽外汇银行的额度,直到取消对外汇银行的外汇头寸管理;(3) 进一步放宽经常项目下的法人和自然人购买外汇的限制,全面履行IMF第8条款国的义务;(4) 逐步放宽资金流出的限制,鼓励民营企业对海外直接投资;(5) 逐步实施境内法人和自然人对海外金融市场的投资。

人民币进行汇率目标区管理比参考一篮子货币调节将使我国央行更为主动。不但可以避免市场对货币篮子的猜测和追问,而且兼有固定汇率安排与浮动汇率机制的优点。人民币升值的预期不是依靠央行官员的言论而能够轻易改变的,只有人民币汇率的市场表现才是影响汇率预期变化的主要因素。我国银行间市场的组织方式决定了我国央行具有控制汇率的能力,而且,从理论上讲一国央行在阻止本币升值方面的力量是无穷的,因此,我国央行完全可以根据测算的均衡汇率设定目标名义汇率,当汇率大幅度偏离目标汇率时,可以入市进行干预。为此,放宽人民币汇率每日波动的幅度,例如,从现有的千分之三,放宽到千分之十,即每天波动幅度在1%的范围内,让汇率真正浮动起来,汇率波动的事实传递出:人民币汇率是由市场而不是行政力量决定的信息,通过汇率的真正波动,从而改变市场的汇率预期。

(作者单位:华东师范大学)

参考文献:

- [1] 张礼卿. 汇率制度变革——国际经验与中国选择[M]. 北京: 中国金融出版社, 2005.
- [2] 商务部网站2005-12-10.
- [3] 中国人民银行网站2005-12-10.
- [4] 黄泽民. 管理浮动汇率制是我国经济发展的内在要求[J]. 经济界, 2005, (2).
- [5] 黄泽民. 中国外汇储备增长的结构性风险及对策[J]. 上海金融, 2005, (4).