



您的位置：首页 - 最新观点

李扬等：人民币汇率改革：决策正确任重道远(8月20日)

文章作者：余维彬

一、 汇率改革时机适当

1. 国内经济形势较好，超出多数人的预期。7月20日，国家统计局发布我国上半年宏观经济数据，GDP增长9.5%，CPI同比增长2.3%。这说明近两年我国宏观经济调控已经取得了决定性成效。在国内经济发展比较健康、比较强势的时候启动汇率改革，占有了先机。

2. 经过3年的反复讨论，国内各界对于人民币汇率改革所涉及的主要问题，包括目标、条件、步骤、影响、利弊等等，已经有了相当程度的了解。在这种条件下启动汇率改革，对国内经济和金融的不利影响比较小。

3. 美国上半年经济运行状况良好，经济增长强劲，通货膨胀处于较低水平，美元对主要国家货币不断升值，这在一定程度上减缓了我国人民币升值的压力。

二、 汇率改革方案合理

实行有管理的浮动、在操作上参考“一篮子”货币以及变动人民币汇率平价，是本次汇率改革的三个要点。基本上概括了人民币汇率改革的主要内容，比较全面。更重要的是三者之间的优先次序的排列比较合理，特别是，强调本次改革的基本点是实行有管理的浮动，而“一篮子”货币只是操作的参考，更属理智之举。

1. 国直接选择有管理的浮动，而不是选择钉住“一篮子”，可为我国汇率制度的市场化改革开辟宽广的空间。从运行特征上看，管理浮动汇率制度是一种容纳巨大变化较具弹性的制度，在这种制度下，货币当局并不明确宣布汇率平价，但它将根据国内经济的需要自主地干预汇率的走势。从管理标准看，这种制度存在着广泛变化的可能。管理浮动汇率制度可使一国汇率水平保持相当的稳定性。

2. 强调回归有管理的浮动，而将“一篮子”货币仅仅摆在参考的位置，在战略上也很明智。事实上，人民币汇率制度改革面临两大问题，一是如何改；二是在改革的过程中如何尽可能弱化投机资本的冲击。实行有管理的浮动汇率制度，其战略上的意义在于，它使投机资本对人民币汇率的冲击失去了依凭，使人民银行和投机资本“主客易位”，因而人民银行获得主动权。这种地位的转换，对汇率改革的顺利推进极为重要。

3. 实行浮动汇率，对外不承诺维持任何汇率水平，将使得我们可以比较从容地根据国内经济发展的需要，来管理汇率水平，而不需要去兑现某种无意义的承诺。

三、 汇率改革是一项长期任务

对于我国人民币汇率制度改革而言，启动汇率改革，只是迈开了第一步。在短期内，我们应当做好投机资本涌入、外汇储备水平进一步提高的准备；在长期内，我们应当充分认识“货币错配”的风险，并通过多方面的改革来创造管理这种风险的制度条件。

所谓货币错配，是指一个经济行为主体（政府、企业、银行或家庭）在融入全球经济体系时，由于其货物和资本流动使用了不同的货币来计值，因而在货币汇率变化时，其资产/负债以及收入/支出受到的影响。简单的计算显示：我国目前已属货币错配比较严重的国家之一。截至2004年底，我国居民持有的外币资产（约9000亿美元）占M2的比重已达27%，如果再考虑到2004年底我国外债余额已高达2285.96亿美元的现实，货币错配矛盾显然更为突出。

越来越多的研究者认识到，货币错配是发展中国家实行汇率改革的最主要障碍。因此，通过多方面的制度改革来创造有利于管理货币错配风险的制度体系，应当成为我们下一步的主要任务。

1. 保持较高的外汇储备水平。较高水平的外汇储备水平有助于控制货币错配风险。一是较高水平的外汇储备是管理浮动汇率制度、抵御国际投机资本冲击的重要保证。二是较高水平的国际储备，可以保证政府有能力接手私人部门的货币错配（这种必要性可能会长期存在），并通过政府承担货币错配损失，来避免对微观经济主体的全面冲击。

2. 加强针对货币错配的审慎性监管。密切监控各层次经济主体（企业、部门、银行、国家）的货币错配状况，是控制货币错配风险的一项重要措施。在各层次经济主体中，加强对银行体系的货币错配监管是关键。相对其他企业而言，银行货币错配风险一旦失控，可能导致的危害要大得多。加强监管有助于银行体系消除货币错配的不适当累积，避免银行信贷规模顺周期地大起大落，最终必将有利于一国经济的稳定。

3. 形成稳定的宏观经济环境和完善的微观制度，促进资本市场发展。货币错配的起因之一是发展中国家的资本市场（尤其是债券市场）不发达。从这一角度来看，发展资本市场（尤其是债券市场）理所当然地应在管理货币错配风险的战略中居于重要地位。从根本上说，稳定的经济环境是资本市场发展的必要前提：在货币政策方面，我国应当逐步过渡到通货膨胀目标制度，而不是简单地从控制货币供应转向调控利率；在财政政策方面，通过审慎的财政政策稳定公众预期。对资本市场发展而言，应加强微观制度层面的建设。目前，同大多发展中国家一样，我国在微观制度的许多方面都存在阻碍资本市场发展的因素，这需要通过改革来加以完善。

4. 加强针对货币错配的资本项目管制。这有助于当局了解并控制货币错配风险。一方面，资本项目管制是加强外债管理和外汇储备管理，抵御国际投机资本冲击汇率的一项重要措施；另一方面，通过针对性的安排，资本项目管制可以限制因国内资本市场发展滞后带来的“过度”国际借贷和国际投资。需要指出的是，尽管资本项目管制效力在全球范围内呈下降趋势，并在有些方面会造成经济“扭曲”，但它依然是发展中国家在金融全球化背景下谋求经济和金融稳定发展的重要手段。

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所