



您的位置：首页 - 最新观点

李扬等：稳步推动人民币汇率制度改革(2月11日)

文章作者：余维彬

2005年7月21日，中国人民银行发布公告称：中国自当日起，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这表明，中国以回归管理浮动的方式，正式启动了人民币汇率机制弹性化改革。

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上，在战略上很明智：它使得我国货币当局从被动应付（维持“钉住”的承诺）改变为主动出击（对外不承诺任何的汇率平价）。这种地位的转换，对汇率改革的顺利推进极为重要。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。从策略上看，能否弱化投机资本的冲击，不仅决定着改革启动的时机，而且可能决定改革的成败。实行有管理的浮动，即在制度上公开宣称人民币不同任何单一货币或“篮子货币”保持钉住关系，将使得投机资本对人民币汇率的冲击失去依托，从而使我国货币当局在同投机资本的博弈中“主客易位”，货币当局因此获得了主动权。在实践上，公开宣称的固定汇率制度（不管是钉住美元还是钉住“货币篮子”）对国际投机资本具有天生的吸引力。这是因为，从结果上看，国际投机资本对固定汇率制度冲击具有单向性，即：一旦冲击成功（被冲击货币大幅贬值或升值），其获利巨大；一旦冲击失败（被冲击货币的汇率保持稳定），其损失较小。亚洲金融危机已经充分揭示了这一特点。因此，放弃任何形式的“钉住”，将使得投机资本难以获得关于汇率变动的明确信息，进而将改变国际投机资本冲击一国货币的收益/风险特征，从而能够大大弱化国际投机资本对一国汇率制度展开冲击的动力，最终有利于汇率的稳定。

实行浮动汇率，对外不承诺维持任何汇率水平，将使货币政策得以最大限度地充分发挥作用，从而可以比较从容地根据国内经济发展的需要来制定货币政策和管理汇率水平。从理论上说，这将在对内均衡和对外均衡两者之间排出主次序，即对外均衡服从于对内均衡的需要，从而对解决固定汇率和独立的货币政策不能两全的经典困境给出了明确的答案。

当然，汇率制度改革也会对国民经济运行产生影响，一时间还很难充分、准确地估计。目前需要注意的是，由于2%的汇率水平的调整与近来市场上的几乎所有预期都相距较远，汇率改革启动后，人民币进一步升值的预期可能依然存在，这可能在我们的外汇市场上形成“单边市”。这一情势如果持续，投机资本涌入的势头仍难遏止，国内企业和居民也将更大规模地将持有的外汇资产转换为人民币资产。汇率制度改革启动之后，国内政府、广大金融机构、工商企业和居民户面临的汇率风险无疑现实化了。在没有有效的对冲手段的条件下，整个中国的经济运行都将暴露在汇率风险之下。因此，迅速建立有效的外汇市场，推出各种防范汇率风险的衍生产品市场，便以极为紧迫的形式提上了议事日程。由于国内经济结构尚存在较大的扭曲，由于政府、广大的金融机构、工商企业和居民户尚不熟悉汇率的波动，由于适应汇率变动状况的相应的制度安排尚未充分考虑新的汇率环境而做出调整，整个中国经济一时间还很难承受汇率的剧烈波动。而从长期来看，还存在着“货币错配”的风险。

为了保持国民经济稳定快速增长，为了给金融领域改革创造适当的外部环境，为了应对较大规模的“货币错配”风险，为了防止“日元升值综合症”在中国重演，我国人民币汇率弹性化改革必须采用渐进方式。

上个世纪90年代、特别是亚洲金融危机以来，在广大发展中国家和转轨经济国家中，已经逐渐形成了“没有信誉的固定汇率制”与规模日益增大的外汇储备同时并存的新的政策组合。换言之，公开宣布的管理浮动汇率制度、着眼于汇率稳定的频繁的外汇市场干预、规模较大的外汇储备的“三位一体”的政策组合，有效地抵御了国际投机资本的冲击，保证了这些国家金融的稳定和经济的持续发展。在这个政策组合中，保持汇率稳定是政策的基本目标，而实现这一目标的必要条件，显然就是要保持较大规模的外汇储备。发展中国家近年来形成的这种政策组合模式，值得我们效法。

资本项目管制是抵御国际投机资本冲击的一项重要措施。从国际经验看，资本项目管制有缓和货币危机的作用。尽管资本项目管制效力在全球范围内呈下降趋势，尽管资本项目管制在一些方面会造成经济“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。

密切关注各个层次经济主体的货币错配状况，跟踪监控所有的外币贷款、银行客户的外币资金缺口，是管理货币错配风险的又一类措施。

加强对银行体系的监管——尤其是汇率风险的监管，是一国控制汇率风险的关键。相对其他企业而言，银行汇率风险失控导致的危害要大得多。加强监管有助于银行体系消除不当累积的汇率风险，并进而避免银行信贷规模大起大落，这于一国的经济稳定肯定是有利的。

文章出处：《经济参考报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务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