



您的位置：首页 - 最新观点

曹红辉：消除人民币的升值预期——兼谈改革人民币汇率形成机制的条件与思路（2003年9月24日）

文章作者：曹红辉

除了政治、经济因素外，人民币汇率之所以成为国际社会的热点问题之一，与其形成机制有着密切关系。由于各项管制的存在，汇率水平的确可能偏离真实有效汇率。

目前的人民币汇率既非完全意义上的固定汇率制，也非真正意义的浮动汇率，而是政府根据市场变动状况相机抉择的浮动汇率制度。也就是说，这种机制虽考虑了市场因素，但最终决定汇率的过程非常复杂，在相当程度上，还是“黑箱”作业。这种由政府管理部门决定汇率的浮动区间给市场留下了扩大汇率浮动范围的想象空间，也给个别国家影响中国政府调整汇率水平的企图提供了口实。1998年金融危机时，中国就是根据东亚各国、中国香港和国际组织要求，做出收窄人民币汇率浮动范围的决定。如今，这反而成为国际上要求中国调整人民币汇率的依据之一。

与人民币利率的完全市场化和资本项目管制的放宽一样，汇率形成机制对于中国这样自主性的庞大经济体而言，只是诸种考虑的经济变量之一。改革人民币汇率形成机制是中国金融改革的重要目标之一，其根本目标在于更为市场化的形成机制。因为更灵活的汇率机制将使中国更容易应对国际经济、贸易、投资和政治环境的变化。

改革人民币汇率的形成机制需要一些基本条件。首先，需要认识到，它是一个循序渐进的过程，维持基本稳定，而非过度频繁的波动是开展改革的基本要求。判断其是否合适的主要标准是它与国内实体经济的关系，即实体经济在这种汇率制度和汇率水平下是否良性运行，经济增长是否能够持续。因此，汇率形成机制应服从和服务于经济增长与金融稳定，与金融改革的整体进程相适应。

欧洲中央银行一直着眼于内部安定，对于汇率变动，实行“善意的忽略”。早在1972年，欧共体部长理事会根据史密森协议，实行所谓“蛇行于洞”的“可调整的中心汇率制”的联合浮动制，以减轻对美元汇率波动的影响。而美国对美元汇率的调节也以它是否对其国内经济发展和稳定有利为主要依据。日本则由于过度关注汇率，在相当程度上造成其国内经济动荡，长期低迷。

其次，改革汇率形成机制需要慎重处理好各种因素的关系，综合考虑世界经济新情况和国际金融市场变动等因素。同时，这一改革需与利率市场化改革、资本项目管制的放松及人民币可自由兑换等相配合，同时推进短期货币市场工具的发展，并与完善债券市场与货币市场的收益率曲线。

只有在健全金融体系的条件下，才能推行人民币汇率形成机制的逐步市场化，才能保持稳定和增长。催促现行汇率的进一步自由化意味着中国经济尤其是金融更深地融入世界经济，而在中国金融体系、监管部门没有准备好应对这一新机制之前。这一变化显得过于复杂和超前，不仅损害中国自身的经济增长、社会稳定与金融安全，也不利于世界经济复苏，反而损害地区金融稳定和经济复苏。因此，目前要求人民币升值的说法既不负责任，也不合理，更不现实。

改革汇率形成机制的选择包括完全的自由浮动制度、有管理的浮动制度及固定汇率制度，人民币目前实行是有管理的浮动汇率制度。

其次，是选择某一目标货币作为盯住的对象。一方面，可选择与该国外贸关系密切的某单一货币作为盯住的目标，围绕其展开波动。目前的人民币汇率就是采取单一地盯住美元波动的策略。另一方面，也可选择一篮子货币作为盯住的目标。1973年，由于布雷顿森林体系瓦解和尼克松访华，中国部分地结束了封闭状况，改变以往盯住英镑和卢布的双重汇率制度为盯住一篮子五种货币的策略。

事实上，近年来，中国人民银行采用一篮子货币作为“影子货币”来盯，从而监测人民币汇率的波动及其合理性。如2002年，美国、日本、香港、欧元区四大经济体与我国进出口量最大，而印尼、马来西亚、新加坡、泰国、韩国和台湾省等六个经济体与我国进出口替代性较强。这十个经济体与中国的贸易约占中国对世界贸易总额的89%以上。如将上述十个经济体的货币作为一篮子货币与人民币相比较，可发现人民币的名义有效汇率和实际有效汇率分别贬值了4.9%和6.4%。

由此可见，与单一地盯美元相比，盯住一篮子货币的人民币汇率并不像人们所议论的那样，被低估了20%甚至40%。但这也从另一角度证明，与实体经济密切相关程度影响着人民币的汇率水平，并从一个侧面解释了，为什么人民币汇率还没有影响实体经济增长和相关国家的货币稳定。同时，也再次说明了，盯一篮子货币比盯单一的货币更为科学与客观。

选择一篮子货币来盯的基本构想为：根据与中国之间贸易与投资的密切程度来选择十种主要货币，对不同货币设定不同的权重，组成一个篮子的货币；设定一定的浮动范围，允许人民币盯住一篮子货币在其范围内浮动。然后，逐步适当扩大浮动范围，在浮动范围之内，实行“有管理的浮动汇率制度”。

这一构想既符合中国改革模式循序渐进、稳步推进的特点，与中国金融改革的整体进程相适应，也可舒缓国际间要求人民币汇率形成机制更加灵活的压力。

但是，改革人民币汇率形成机制需要稳定的市场环境。汇率波动频繁，波动过度都不利于各项金融改革的进行。如果长期在升值预期的压力下，就无法展开人民币汇率形成机制的改革。汇率的频繁波动不利于形成市场稳定的预期，不利于企业的经营决策和投资管理，而且人民币升值会使出口商品价格上涨，影响商品在出口对象国的市场销售，间接影响员工的工资水平，影响企业经营成本。而企业经营受到的影响会波及到就业水平，对国内本已严峻的就业形势构成新的压力。

因此，保持人民币汇率基本稳定对于保持实体经济增长，继续吸引外商直接投资，扩大出口，保证就业，维护社会稳定具有重要意义。同时，它也关系到周边国家和中国香港金融的稳定和经济复苏，因为中国经济与周边地区经济贸易往来日益密切，东亚经济并未完全从1998年金融危机中恢复过来，如果现阶段调整人民币汇率，就可能对其经济复苏和稳定金融的努力受到影响。

同时，人民币汇率形成机制的改革需要与利率全面市场化，资本项目管制进一步放开，以及消除国内经济内部局部失衡的现象，抑制信贷规模增长过快的势头相结合，以减轻人民币目前的压力，综合调整外汇供给和需求的构成要素。从需求方面而言，进一步放开资本管制项目，逐步实行利率市场化；加快税制改革，改革出口退税制度，降低进口税率；鼓励对外直接投资，有条件地放开机构投资者在海外的债券、股票投资，扩大新技术含量较高的设备和战略性资源的进口等；进一步放松居民购买使用外汇的限制等。从供应方面而言，完善外汇市场的供应机制，为国内企业提供美元贷款；改强制结售汇制为意愿结、售汇制。从外汇市场而言，培育健全的外汇市场，建立银行做市商制度，增加外汇市场交易品种，扩大市场交易主体；扩大央行

有效调控汇率的手段，将外汇储备维持在合理水平。从利率角度而言，适时适度提高存款准备金比率和贷款利率，减缓人民币信贷增长过快的势头，适当调低存款利率，以缩小美元与人民币存款的利差。

总之，当务之急是消除对人民币升值的预期，保持人民币汇率的基本稳定，正确评价人民币汇率水平，为改革人民币汇率形成机制创造宽松的外部条件。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

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