



English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

热点研究

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《资本市场》2005年1期

让人民币汇率动起来

国际贸易研究室 姚枝仲

随着2004年10月29日进一步放宽存贷款利率的浮动幅度，中国的利率市场化又迈出了坚实的一步。但在利率市场化稳步推进的同时，汇率的市场化却依然不见动静。人民币要真正实行“以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度”，就必然要在适当的时机让人民币汇率动起来。

目前关于调整人民币汇率的方案大致有四种：一是一次性调整人民币汇率水平，并在新的汇率水平上钉住美元；二是逐次小幅度调整人民币汇率水平；三是将目前单一钉住美元的汇率改为钉住一篮子货币的汇率制度；四是放宽汇率浮动区间。前两者主要是汇率水平的调整，不能增加汇率形成机制的市场化程度；后两者是汇率制度的改变，其中钉住一篮子货币的汇率制度并不是一种真正以市场供求为基础的汇率制度，其汇率的调整是根据货币篮子中各种货币的汇率变动而被动进行调整的。惟有放宽人民币汇率浮动区间，才能真正地实行“以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度”，才是向汇率市场化前进的正确方向。但是，为什么不能像放宽利率浮动幅度那样放宽汇率浮动幅度呢？是宏观经济状况不允许调整汇率，还是有其他制度方面的障碍？

事实上，放宽人民币汇率的浮动幅度，远不像放宽利率浮动幅度那样简单。

目前人民币汇率的形成是由人民银行每日公布汇率基准价，各外汇指定银行根据人民银行的基准价和指定的浮动幅度确定各自当日的买入、卖出价与企业或个人进行交易，目前的浮动幅度大致为0.15%。外汇指定银行除了能与企业或个人进行交易外，还能在外汇交易中心与各会员进行交易。外汇交易中心的汇率则由会员竞价决定。但是会员的竞价必须在人民银行公布的基准汇率的一定浮动幅度内进行，这一幅度由外管局每日确定。由于中国实行强制结售汇制，并且对外汇指定银行进行外汇头寸限制，多余的头寸必须出售给其他会员或人民银行，不足的头寸必须从其他会员或人民银行购买。也就是说，人民银行作为会员在市场上按照一个规定幅度以内的市场汇率吸纳所有的剩余头寸，补充所有的不足头寸。这也是国际收支变化会反映在官方外汇储备变动上的机制。然而，在这种汇率形成机制下，只能实行窄幅的人民币汇率浮动区间，要放宽汇率浮动幅度，并非易事。

不简单处之一：

如果外汇指定银行与企业或个人之间进行交易的汇率决定机制不改变，仅仅放宽汇率区间，则无异于放宽了外汇买入与卖出之间的差价，这不算是向市场化汇率迈进，仅仅是提高了外汇指定银行的获利空间。要放宽外汇指定银行与企业或个人之间交易的汇率区间，就必须改变目前由人民银行确定中间价和买入卖出浮动幅度的汇率决定机制，而应该由外汇指定银行在人民银行确定的汇率区间之内自主决定买入、卖出价，并且买入卖出价必须能随时浮动。

仅仅这样还远远不够。在目前情况下，外汇指定银行与企业或个人的交易与在外汇交易中心的交易是分割的，一旦外汇指定银行获得了更大的汇率决定权，就有可能利用一定的垄断力量获得超额的买入卖出价差，使企业和个人在外汇交易中受损，从而降低外汇市场的交易效率，形成福利损失。这正是当前人民银行严格限制外汇指定银行的买入卖出价，并采取相机调整基准利率，而不是汇率浮动幅度的主要原因。

要解决这一问题，只有将外汇指定银行与企业或个人之间的交易与外汇交易中心的交易统一起来，将外汇交易中心的交易终端延伸到每一个外汇指定银行的外汇交易柜台，使外汇指定银行不仅仅是企业或个人的交易对手，而且成为交易中介。这样，企业和个人就能按照外汇交易中心的市场汇率进行外汇买卖了。当然，外汇指定银行对企业和个人外汇买卖仍然可以进行合规性审查，承担资本项目管制的任务。不过，这已经无异于让企业和个人参与外汇交易中心的外汇交易了。可见，放宽汇率区间就意味着要对目前分割的外汇交易市场和市场汇率的形成机制进行变革。这显然是大动作，当然不简单。

不简单处之二：

在典型的汇率区间制度里，中央银行设定一个汇率波动的上下限，当市场汇率在上下限之间时，中央银行不干预市场，而在汇率的上限，中央银行无限地卖出外汇，在汇率的下限，中央银行无限地买入外汇，并以此维持汇率区间。事实上，这种汇率制度在中国目前的外汇管理体制下，是根本无法实现的。

由于在这种区间汇率制度下，人民银行的买入价是外汇市场的最低价，人民银行的卖出价是外汇市场的最高价，因此，除非外汇指定银行的买入卖出价与人民银行的买入卖出价相同，否则，所有与人民银行的外汇交易，外汇指定银行都是吃亏的。而在强制结售汇制度和外汇头寸限制下，外汇指定银行又必须与人民银行进行交易。这样，在外汇市场上，必然出现一旦有国际收支顺差，汇率就升值到中央银行的买入价，一旦出现逆差，汇率就贬值到中央银行的卖出价。外汇市场的汇率就在汇率区间的两端来回变化。而在外汇指定银行与企业或个人之间的交易中，也一定会按汇率区间设定买入和卖出价，这样，不仅达不到汇率市场化的目的，反而会形成一个根本就无效的外汇市场。

在这种情况下，要么改革强制结售汇的制度，放松对外汇指定银行的外汇头寸限制。要么使中央银行除了在汇率两端实行干预外，在区间中间也参与外汇交易。但是，这样一来，中央银行就是外汇市场上汇率的实际决定者，外汇市场汇率仍然由中央银行决定，汇率区间形同虚设。可见，如果要以逐步放宽汇率浮动区间的办法来实行汇率的市场化，必须在放宽汇率区间之前完成以下改革任务：

一、改革外汇交易制度，将外汇交易中心的外汇市场与外汇指定银行跟企业和个人之间的交易统一起来，使外汇指定银行与企业和个人之间的交易成为外汇交易中心的终端。

二、改革目前的强制结售汇的外汇管理体制，实行自愿结售汇制度或者更加宽松的强制结售汇制度。

三、放松现有的对外汇指定银行的外汇头寸限制，或者完全取消头寸限制。

以上三项，均涉及中国外汇管理体制的重大变革，可见，放宽汇率区间绝非易事。

推荐好友

相关文章

- 张斌、何帆 人民币汇率自由浮动正当其时 2008年5月14日 (2008-5-24)
- 陈北 人民币汇率破“7”后中国房地产业走势 《国际融资》2008年第5期 (2008-5-14)
- 高海红 主编 《全球视角下的人民币汇率：政策选择和风险防范》 中国财政经济出版社200 (2008-5-6)
- 何帆 汇率浮动 以动谋定 2008年4月28日 (2008-5-6)
- 人民币汇率形成机制改革大事记 2008年4月11日 (2008-4-17)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号