



热门文章

- 用多元线性
- 间借贷利率
- 何加强会计
- 国外汇储备
- 如何处理银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

[2009年10月]金融危机下人民币汇率制度改革的现实选择

【字体: 大 中 小】

作者: [谷怀玉] 来源: [本站] 浏览:

自2005年7月21日起,我国开始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,四年以来人民币对美元升值幅度已近25%,然而,期间对人民币汇率的指责从未间断。国际金融危机全面爆发的背景下,中国不仅遭受着外贸环境的恶化,还始终遭受着迫使人民币“中国打击论”,于此同时,由于外贸顺差和热钱的流入,央行不得不在外汇市场投放大量人民币,以冲销外汇,即便这预示着我国正在丧失货币控制权,于是在这种内忧外困的双重压力下人民币陷入了僵局。可以说,这种僵局在很大程度上是由于现行的汇率制度造成的。为了我平稳发展,为了我国国际社会影响力的提高,对现行汇率制度改革就成了必然趋势。

一、汇率制度概述

汇率制度,是指一国货币当局对本国汇率水平的确定、汇率变动方式等问题所作的一系列规定。不同的汇率制度意味着政府为实现内外均衡目标的过程中需要遵循不同的规则,同时,汇率水平及其调整对本国的经济也有着重大影响。

传统上,汇率制度被分为两大类型:固定汇率制度和浮动汇率制度。固定汇率制度是指:各持固定比价,比价的波动被限制在一定的幅度之内,且政府有义务采取措施来维持所规定的汇率制度。浮动汇率制度是指:现实汇率没有固定比价,不再限制浮动范围,政府也不予以干预。依据市场供求状况而波动的汇率制度。自20世纪80年代以后,选择具有更加灵活性的汇率制或地区不断增加,国际汇率制度出现了多样化的局面,许多介于二者之间的汇率制度形式应其中安排似乎结合了完全固定汇率制和完全自由浮动汇率制的优点,但在实践中,中间汇率制结果往往使汇率制度集中了两者的缺陷。随着20世纪70、80年代以来国际投机资金大量的出危机、金融危机的频繁发生,表明了中间制度并不能有效地防范危机的发生,甚至可以说货币发生国多为采用中间汇率制的国家。于是,以巴里·埃肯格林为首的部分学者提出了“中间论”,他们的出发点是:任何中间形式的汇率制度安排只会更容易受到投机攻击,只有完全制和完全自由浮动汇率制才可以免受投机攻击。因此,这些中间汇率制只适合作为过渡制度汇率安排最终还应回归完全固定汇率制或完全自由浮动汇率制。

二、我国现行汇率制度存在的主要问题

改革开放以来,我国汇率制度几经变动,汇率弹性和灵活性不断增加,但是受到经济、体制因素制约,目前我国的汇率制度还只是一种有管理的浮动汇率制,并且汇率制度中政府干预较多,汇率形成机制仍较为刚性。这种汇率制度安排对调节国际收支、引导结构调整、提升增长能力及抑制物价上涨等曾发挥了积极作用,但是随着金融全球化和我国对外开放的不断深入是在应对此次金融危机时,现行汇率制度在运行中突出出诸多矛盾和问题:

(一) 汇率制度管理过于严格,无法体现市场的供求关系

在我国金融市场开放和深化程度不够的情况下,由于不能向企业和银行提供有效的避险工具行对国内外汇的干预是必需也是相当有效的。但是,在日益开放的经济环境下,汇率已不再反映贸易收支的变量,它也是影响我国宏观经济、国际收支平衡、国内物价水平和就业的重要因素,即使国家进行相应的管理,也应体现出货币的真正市场需求。以往很长一段时间人民币的汇率都是基本稳定的,不随着市场的需求而产生明显变化,都在小幅度范围内波动,形成“管理”不见“浮动”的局面,即便是浮动,更多的也是单方面的浮动。显然这种稳定是人为,并不能真正体现出市场的供求关系。

(二) 外汇市场不健全

我国外汇市场主体主要由中央银行、国有商业银行、股份制商业银行、经批准的外资金融机构资信较高的非银行金融机构等构成,许多中介机构没有外币兑换的资格,使得我国外汇市场狭窄,交易品种稀少,交易方式单调。在应对本次金融危机时更是暴露出诸多不足:银行与部分交易行为仍受到一定的限制,投融资和风险规避功能受到限制,资源配置有效性受到影响市场的投资和规避风险作用有限。因此,我国外汇市场无论是在市场主体、市场结构还是在机制上都存在严重缺陷。

(三) 为投机者提供了无风险套利机会

由于人民币汇率过于稳定,汇率风险较小,即便是升值也只是单边升值,这就导致了单边的出现。如自2005年汇率改革以来,人民币兑美元的汇率以每年6%或更多的速度升值,导致大量的热钱涌入,而热钱的涌入又强化了人民币单边升值的预期,直至2008年三季度末人民币汇率再次进入稳定区。随后,由于金融危机的不断深化,大量热钱出逃中国。但由于人民币面临着巨大的升值压力以及稳定外贸的需要,人民币汇率并未出现相应的贬值,这为热钱提供了难得的无风险套利机会,也增加了资本项目外汇管理的难度。

(四) 现行政策制约了货币政策的独立性

根据保罗·克鲁格曼的“三元悖论”,任何国家都不可能同时实现货币政策的独立性、汇率的稳定性和资本的自由流动,三个目标只能“三者取其二”,而被迫放弃另一个。回顾历来人民币政策的实践,其实就是在稳定汇率的既定目标下,在资本自由流动和独立的货币政策之间做出选择,特别是在2006年至2008年,中央银行为了控制国内过渡泛滥的流动性,实行了紧缩的货币政策,然而持续的外贸顺差和热钱的流入在很大程度上抵消了紧缩的效果,导致资产价格泡沫迅速膨胀,货币政策独立性丧失。可见,在资本管制的情况下,现行的汇率政策必将干扰货币政策的独立性,使央行的调控政策受制于外汇市场。然而,鉴于中国的国情,中国不可能长期放弃货币政策的独立性。

三、我国汇率制度改革的现实选择

由于上述诸多矛盾和问题,现行的汇率制度无法解决在当前金融危机下我国汇率所面临的僵局,也正制约我国在国际社会上发挥应有的影响力。目前我国已经实现了经常项目下的人民币自由兑换,资本项目下的自由兑换是必然趋势,在资本项目完全开放后,作为一个经济大国,作为维护货币政策的独立性,浮动汇率制也就成了必然选择。但在全球金融危机下,我国还不具备施行浮动汇率制的条件:金融体系不健全,相关法律不完善,金融监管能力弱。汇率一旦放开,会对我国的经济和金融体系造成巨大的冲击。因此汇率改革应采取渐进式,逐步放开,坚持通过汇率机制的完善逐步加大市场供求

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

决定汇率水平的作用，并在这一过程中实施一系列配套改革，为汇率的平稳过渡创造条件。

(一) 逐步增加人民币汇率的灵活性

人民币实现浮动汇率是一个过程，短期内由于金融危机带来的不确定性，人民币汇率不应大幅波动，以维护经济的平稳过渡。但从中长期来看，伴随着资本项目的开放，应增加汇率的弹性，扩大汇率的浮动空间，减少中央银行对外汇市场的直接干预，逐步过渡到人民币汇率的独立浮动。

1. 建立人民币汇率目标区。根据人民币汇率波动的实际情况和宏观经济形势，设置目标区的上下限，保持人民币长期调节的灵活性及短期汇率的稳定性，使中央银行有更大的汇率干预空间。
2. 扩大各银行零售业务的汇率浮动幅度。放松对外汇率浮动幅度的限制，为银行营造一个市场化程度更高的竞争环境，促进人民币汇率的生成更加科学化、理性化。
3. 改进和完善中央银行的干预机制。目前，央行入市干预的频率依然较高，可以说主导了市场汇率的形成。扩大汇率波动区间后，中央银行应减少市场干预频率，这样有利于货币政策操作实现内部平衡目标，有利于积极发挥市场的价格信号作用，有利于对外经济贸易竞争和国内经济结构的调整。

(二) 建立健全外汇市场

健全的外汇市场是汇率形成的基础，也是汇率改革的重要组成部分，目前我国汇率变动更多的是体现央行的意志，而不能反映市场的供求，因此我国外汇市场应从以下几个方面进行改革。1. 增加外汇市场交易品种。外汇市场的发展和完善需要为企业和银行提供全方位的服务。目前中国外汇市场交易币种较少，与国际规范的外汇市场还相差很远。为更好地发挥外汇市场的服务作用，应逐步完善和扩大银行间外汇拆借市场，增加外币与外币之间的交易、外币期货和外币期权等交易。完善外币交易体制，使我国货币不再单纯的盯住美元、欧元等集中单一的货币。

2. 改变商业银行在外汇市场中的定位。改革目前银行间市场撮合交易的外汇买卖方式，使商业银行从目前的交易中中介变为真正的做市商，活跃外汇市场，并使汇率真正反应市场参与者的预期，强化汇率的价格信号作用，从而让商业银行在外汇市场中找到自己的定位，即作为外汇市场中的直接参与者，而不是作为央行对于外汇政策的反应者。

3. 改进中央银行市场的调控方式。主要是要改变中央银行过去过于频繁干预外汇市场的模式，确定中央银行需要盯住的合理的人民币汇率目标波动区域，建立一套标准的干预模式，给市场一个比较明确的干预信号，减少干预成本。使央行在必要的时候才采取干预的措施，让汇率能够准确的反应市场的需求度。

(三) 夯实人民币汇率的决定基础

目前外汇市场的供求主要来自经常项目外汇收支，随着改革的进行，人民币汇率的决定基础将会由经常项目外汇收支逐步过渡到经常项目为主兼顾其他因素，特别是资本流动。鉴于此，比较可行的办法是放弃事实上的钉住美元的汇率政策，改为真正钉住美元、欧元、日元为货币篮子的一揽子货币汇率定价，扩大欧元、日元等其他货币的权重，当世界主要货币间的汇率发生波动时，盯住一篮子货币的人民币汇率会根据所盯住的不同货币的权重做出调整，而不是完全根据美元的单边变动而变动，这样既有利于人民币汇率长期动态的稳定，又有利于中国的外汇市场早日与国际外汇市场接轨。

四、汇率制度改革的相关配套保障措施

汇率改革需要一定的措施和方案，但是也离不开相应的保障机制，二者是相辅相成的，只有有了相应的保障机制，加上良好的改革方案，再结合我国的国情，才能使得我国的汇率制度更加适用，更能符合市场的需求。所以，在汇率改革的同时，应制定如下措施以保证汇率改革能够稳步进行。

(一) 加快利率市场化改革

自著名经济学家麦金农提出利率市场化应当先于汇率市场化后，该论断受到了市场的普遍认同。这是因为，汇率和利率从来都是金融机构套利投机的基准，在固定汇率制度下，套利资金的流动导致汇率的超调机制，而减少汇率调整中可能出现的这种震荡、防止投机资金引起的汇率错位，推进利率市场化改革是有效途径。人民币汇率制度改革实际上是市场化取向的改革，这一改革过程必然与整个金融体系的市场化改革、特别是与利率市场化改革紧密相关。因此，完善人民币汇率制度，利率市场化是基本前提。

(二) 建立汇率监测机制

建立人民币汇率的监测机制，一方面可以了解一个时期汇率水平对宏观经济各项指标的影响，预测下一时期外汇供求情况和市场汇率走向，另一方面可以通过了解企业对汇率的预期从而对外汇供需的可能变化进行预测，从而监测人民币汇率水平是否偏离了实际，偏离的程度有多大，是否符合国家的中长期政策目标，然后为制定和调整汇率政策提供现实依据。

(三) 健全相应的法律法规

目前我国关于外汇的法律法规正逐渐增多，但多是应急之作，不成体系，也不具备前瞻性。汇率制度管理放宽后，为了市场能够保持相应的稳定性，为了维护金融安全，必须建立相应的管理制度，健全相应的法律法规来增强对短期流动资金的监管，防止国际游资对我国金融体系的冲击。

(四) 建立外汇平准基金

自国际上实施浮动汇率体制以来，运用外汇平准基金平抑汇率，已经成为西方一些国家中央银行缓解外汇储备迅速增长、解决流动性过剩问题的主要手段。目前人民币尚未实现自由兑换，为了保持人民币汇率的相对稳定，为了使汇率制度能平稳过渡，外汇市场必须具备强有力的干预手段。建立外汇平准基金，当外汇市场上汇率供求失去平衡、市场汇率出现大幅波动时，外汇平准基金可在市场上吞吐外汇，从而保持汇率基本的稳定。

参考文献：

- 【1】 朱鲈华 人民币汇率问题研究 人民出版社 2007 8
- 【2】 李婧 中国资本账户自由化与汇率制度选择 中国经济出版社 2006 08
- 【3】 王曼怡 国际金融学 中国经济出版社 2003 7
- 【4】 章和杰 扩大中国汇率浮动区间的设想 华中科技大学学报 2001 6

(作者单位：首都经济贸易大学金融学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

言中的任意内容

- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融 [XML](#) [RSS 2.0](#)



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: [经典风格](#)

云南省昆明市正义路69号金融大厦