



如何应对人民币面临的国际压力

黄范章

近几月来环绕人民币升值的国际舆论，实际上涉及三个问题：人民币升值问题、中国的汇率制度问题、开放资本项目人民币自由兑换问题。这三个问题，值得我们认真研究与应对。

一、 应理气壮地顶住国际压力

美、日等国要求人民币升值的压力，缺乏充足的依据。

第一，美国主要是把中美贸易差逆，归咎于人民币汇率过低。事实并非如此，近些年来，中国对美贸易顺差呈上升趋势，2002 年我国海关统计为 427.3 亿美元，而美国商务部统计为 1030 亿美元，其间差异主要是香港对美国的出口。即使如此，也不足以反映中美贸易的实际情况。在我国出口贸易中，外资占一半以上（约 55%），其中相当一部分是美国跨国公司投资

企业从我国的出口。这些本来由美国和其它国家投资企业所经营的出口和收入，现在变成了中国对美国的出口和顺差。现行的根据“原产地法”统计贸易出口及收入的方法，完全歪曲了外贸和国际收入的实际情况。

第二，我国自 1994 年汇率并轨以来，一直坚持汇率基本稳定政策。即使在 1997 - 1998 年亚洲金融危机期间，周边各国纷纷实行货币贬值，贬值幅度从百分之十到几十不等，使我国面临人民币贬值的巨大压力。但为了亚洲金融形势及经济形势的稳定，中国明知出口受损仍坚持人民币汇率稳定，受到了国际社会的赞扬。亚洲金融危机过后，人民币汇率依然稳定在过去水平上，有利于周边国家扩大对华出口，为这些国家提供了广阔的市场。现在美日等国为了自己的利益压人民币升值，将使得人民币对许多国家的货币将处于更加不均衡、不公平的位置上。

第三，尽管美国目前藉口中美贸易逆差而力压人民币升值，但美国所关注的头号经济问题，主要是经济复苏，而非美元问题。美当局面临一个决策难题：究竟是经济增长优先抑或美元汇率稳定优先？如果汇率问题优先，美国应提高利息率、支撑美元；如果经济增长问题优先，则应降低利息率，以刺激投资与消费。从美国联储在近几年连续十多次降息之后于今年 6 月再次降息看，美国当局认为当务之急仍是扭转经济增长的颓势。这种考虑是有道理的。因为美元能否稳定和坚挺，关键取决于宏观经济形势，过去靠外部资金流入美国来平衡国际收支，决非长久之策。其实也只有经济保持增长，才能继续保持对外国资本的吸引力。

鉴于美国取得伊拉克经济重建的支配地位，鉴于美国采取

降息和减税等有力措施，预计美国经济在下半年会有起色，会增强外国投资者对美国经济的信心，美元汇率也会由颓转劲。据此，我认为，目前人民币汇率至少在美元汇率转劲之前，不宜升值；否则，待至美元汇率回升，则人民币（由于盯住美元）相对其它货币势将升值过多，使我出口受损过多。不如目前继续让人民币汇率稳定，借美元贬值而获得搭车贬值的好处，待美国经济和美元转劲时再酌情处理。这就涉及到我们究竟采取哪种汇率制问题。

二、采用有特色的、有管理的浮动汇率制

我国实行的人民币汇率制度，曾宣布过是国际上近几十年流行的“有管理的浮动汇率制”，近十年来，实际上是盯住美元汇率制，也可称之为盯住美元的有管理的浮动汇率制。正因为人民币盯住美元（1美元兑换人民币8.27元），故美元这次贬值导致主要货币（欧元、日元、英镑、加元等）都有不同程度的升值，有利于扩大美国商品对这些国家的出口，惟独美元贬值未能从对华贸易中捞到好处。因此，尽管中国在美国对外贸易中尚属一名中小伙伴（美国对华贸易在美国对外贸易总额中所占比重1999年仅占5.5%，2000年为5.8%，2001年为6.5%），美国却把矛头首先指向对华贸易逆差，进而把它归诿于人民币未能随美元贬值而升值。美国财长斯诺点名要中国放弃盯住美元的汇率制度，实行更加灵活的汇率制度，其原因盖出于此。

问题是，盯住美元究竟对我国是否有利？从目前情况看，在人民币盯住美元的汇率制度下，美元贬值对我国既有利也有

弊。人民币不主动贬值而随同美元“搭车贬值”，有利于扩大出口；但我国由于相当一大部分外汇储备已用于购买美国国债和美国有价证券，将因美元贬值而有所受损。不过，由于预计美元汇率不久将会随着美国经济回升而回升，现在趁机再购买一批美元或国债，将可获利，目前不少亚洲国家大批购买美元债券，就是出于这个考虑。因此，我认为目前在美元颓势尚未结束之前，我们宜顶住国际压力，坚持人民币稳定，继续盯住美元，充分利用美元贬值带来的机遇，把应得的好处捞够。等到美元汇率回升，我们对盯住美元的汇率制度再作考虑。

目前令人担心的一件事，就是美国对人民币汇率及对我国盯住美元的汇率制度施压，是否会采取什么具体措施。日本财长在今年上半年七国财长会议上借反通货紧缩为名，主张通过一致对人民币汇率施压的决议，但由于中国并非会议成员国而未获与会者响应。美国“健全美元同盟”代表制造业的利益要求美国政府动用“301法案”对中国施加威胁；可是，从中国进口的大量日常生活消费品有助美国通货膨胀率降低2个百分点，打击对华贸易有损美国广大消费者及进口商的利益。况且，美国经济年内将好转，美元汇率不久可能止跌回升，日本和欧盟等国也不会同意美国政府目前故意放任美元贬值。更何况，美国目前焦虑的朝鲜核武器问题，有求于中国从中积极斡旋。鉴于上述原因，我认为目前顶住对人民币汇率的压力，美国不致于采取什么大动作。随着下半年美国经济好转和美元汇率止跌回升，对人民币的国际压力也将随之缓解。

其实，死死盯住美元的汇率制度，并非明智，特别是美元汇率不久将回升走强。尽管目前国外学者认为美元近些年来超值，这次贬值也不能使之实现“软着陆”，只会使美元“超值”

减少些。盯住美元，对我国并不有利。我认为，待美国经济和美元回升后，我国宜重申实施有管理的浮动汇率制，不过不但是盯住美元，而是盯住包括美元在内的“货币篮子”（包括主要国际货币以及跟我国有较多经济交往的重要国家货币）。其实，要按“购买力平价”来确定一国汇率是否合理，计算上有很大技术难度；要计算“一篮子”货币汇率，就更加困难。这使得我们更有游刃的空间去根据汇率市场的供求情况以及我国国内经济发展和对外经贸发展的需要，在合理与有利的基础上确定人民币的汇率。为了发挥外汇市场机制的作用，可以对“货币篮子”确立的汇率给予一个可以根据需求而浮动的区间，即所谓“目标区”（Target Zone）。只要汇率在这个“区间”之内浮动，政府完全不必干预，完全由市场需求调节。这种“有管理的浮动汇率制”的特征是：既与“一篮子货币”相联系，又有较狭小的“浮动”区间。整个制度的运行完全被置于宏观经济调控之下。

三、宜采取积极而稳健的方针

对人民币的国际压力，还在于要求实行资本项目人民币自由兑换。我认为，这点必须十分慎重，从亚洲金融危机中可看到，危机之所以首发于泰国，主要是由于泰国在准备不足的情况下过早地开放资本项目货币兑换，给国际短期游资及投机者大开了方便之门。这个教训，值得我们认真吸收。汇率制度的选择即使更灵活些，汇率浮动区间即使稍宽些，但只要守住资本项目货币兑换这个口子，纵有风险也较易控制。

然而，开放资本帐户人民币的自由兑换，不仅是我国对 WTO

的承诺，而且随着我国对外经贸的进一步扩大，人民币势将走向国际化或区域化。这是可以预见的一种客观趋势。故人民币资本项目迟早得开放，也是我国利益所要求的，但不是现在。必须为此作好充分准备，人民币的开放必须逐步推进。

所需做的准备工作很多，最重要的是加速银行和整个金融业的改革，把银行不良资产降到最低限度，去除我国股市所依托的“国家隐性担保”，建立健全银行制度和金融市场以及有效的资本进出监管机制。至于放开人民币，可以从允许外资在华银行经营人民币做起，有准备、有步骤地稳健推开。应特别强调，我们可以利用香港、深圳的特殊地位，作为我国人民币自由兑换的试验地区。例如，深圳可利用其特区身份，在加速银行制度改革的基础上可比内地更早地允许外资银行经营人民币业务，更早地逐步开放资本项目人民币自由兑换，还可实行人民币和港币同时流通，商场采取两币同时标价，银行可两币自由兑换；香港可利用其特殊地位，允许银行更早地经营人民币业务，更早地允许企业用人民币进行结算，更早地实行资本项目人民币自由兑换。简言之，可以在内地开放人民币自由兑换之前，香港可建成人民币离岸金融中心。总之，对待开放资本项目人民币自由兑换，我们的态度应该是积极的，步子是稳健的，稳健是为了更顺利地推进。

值得提及的是，香港比内地更早允许经营人民币业务和开放人民币资本项目，决不应被视为有违 WTO 的“不歧视原则”。因为香港既是 WTO 的一个成员经济体，同时又是中国的一个特别行政区，这一点跟 WTO 的其它成员不同。在开放人民币的银行业务和自由兑换方面，香港和深圳实行先行一步的做法，纯属中国的内政，别人无理由抱怨；况且，这都是为内地全面开

放人民币自由兑换而采取的准备性步骤。

我们的这种积极而稳健的方针和态度，可以理直气壮地面对任何国际压力。经济全球化已把各国经济越来越紧密地联接在一起，越来越要求宏观经济政策的国际合作以防范金融风险及其它经济风险。与此同时，须要有相应的道义规范——国际责任感：即一国当局进行经济决策时不仅考虑本国的利益，也须考虑其它国或地区的利益。对经济大国和重要国家，尤其重要。我们在履行对 WTO 承诺开放资本项目人民币自由兑换的过程中，采取积极而稳健的方针，既是对本国经济的稳定负责，也是出于维护亚洲地区经济稳定的国际责任感。因为中国是一个经济大国，它若不慎而受到外来投机势力的肆意侵扰，定将给亚洲地区带来严重损害甚至灾难性后果。

作者系国家发展与改革委员会宏观经济研究院研究员

《脑库快参》是综合开发研究院编印的一种内部参阅资料。

《脑库快参》的对象是社会精英和高品味的读者群：各级政府决策部门、大学和研究机构的学者及海内外各类企业和机构的高层管理者。

《脑库快参》以重大政策和重大现实经济问题的分析研究为主要内容，同时选登国内外最新重要经济动态和信息，发表富有价值和启发性的评论文章。

《脑库快参》注重思想性、启发性和政策性，努力做到思想敏锐、观点鲜明和理论超前，同时坚持文字上的生动活泼和流畅可读。

《脑库快参》将不定期编印，每期一个主题，每篇文章三、五千字甚至更长一些不等。

《脑库快参》以综合开发研究院研究人员所撰写和摘编的稿件为主，同时也广泛欢迎社会各界及学者积极参与。

地址：深圳市银湖路金湖一街 CDI 大厦

邮编：518029

电话：0755-82487878、82471317

传真：0755-82410997

网址：<http://www.cdi.com.cn> 联系人：郑宇劼 电邮：zyj@cdi.com.cn