

有管理的浮动汇率制度——中国的必然选择

于 凤

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361000)

[摘要] 随着人民币升值压力的加大, 中国汇率制度选择的问题再度成为学界关注的焦点。根据我国经济发展的特点以及世界经济发展现状, 本文从理论角度出发分析了渐进式有管理的浮动汇率制度是中国的正确选择。

[关键词] 人民币; 汇率制度; 有管理浮动; 汇率制度

[中图分类号] F822.1 [文献标识码] A [文章编号] 1008-4630(2005)04-0056-03

一、人民币汇率制度改革的历史背景

中国的汇率制度经历了从固定汇率到双轨汇率制度, 再到 1994 年有管理浮动汇率制度的变迁。虽然其间经历了亚洲金融危机等各种冲击, 但中国作为一个负责任的经济大国主动缩窄汇率区间, 为防范危机的恶化起到了不可估量的作用。随着金融危机的减弱, 中国经济的腾飞及金融、经济领域改革不断深化, 人民币汇率制度也同样面临着为适应新经济形势的改革和深化。

1994 年以来人民币汇率实际上是紧盯美元的固定汇率制度, 此间中国经济始终保持强劲的增长势头, 外贸持续顺差, 外资流入规模不断增加。无论从购买力评价, 还是从经济实力的对比出发, 人民币的币值似乎都应该上升。而且人民币汇率制度改革问题的提出并非单纯出于中国经济内部改革需要, 同时外部环境的变化也是使改革迫在眉睫的“催化剂”。首先是来自国际环境的压力, 2002 年 9 月, 国际货币基金组织(IMF)就曾呼吁中国应考虑采用更具弹性的汇率机制。2002 年年末以来, 日本官方公众媒体提出了一种“中国威胁论”的说法, 指责中国向全球出口通货紧缩, 建议让人民币升值。2003 年 2 月 22 日, 日本财长在经济合作发展组织七国集团会议上向其他六国(美、英、法、德、加等)提交一项提案, 将人民币升值的声浪推至顶峰。2003 年 5 月, 美国财政部长督促中国实行更灵活的汇率制度。欧盟委

员会 2003 年 6 月发布报告, 欧盟成员国决定将于 2003 年 10 月率先将中国在“普遍优惠制”下享有的出口商品优惠关税, 由目前的 3.5% 提高到 5.0%; 2004 年上半年将正式取消给予中国的“普遍制”。此举表明, 包括美国在内的中国主要贸易伙伴或基于国内经济的需要, 或迫于国内政治压力不约而同地重操“祸水东引”的伎俩, 或要求中国改变汇率制度, 或直接要求人民币升值。

尽管国际社会的喧嚣和国内朝野的争论因中国政府明确肯定的表态而暂缓, 但加诸人民币汇率制度改革的压力却并未减轻。对于一个正在逐步融入全球经济和金融体系的发展中国家, 资本账户的开放不可避免, 同时, 中国也需要有独立的货币政策。中国汇率制度机制选择问题再次成为学术界及全球关注的焦点。因而中国汇率制度选择有管理的浮动汇率制度的必要性和可行性及后续完善机制均需要我们深入研究和论证。

二、对渐进式有管理的浮动汇率制度进行必要性分析

(一)重新选择的必要性

早在 20 世纪 60 年代初期, 蒙代尔—弗莱明通过其经典 M—F 模型, 为不同汇率制度下的政策效果评价提供了非常有用的分析框架。M—F 模型的一个重要结论是: 对于开放经济体而言, 在资本高度流动的情况下, 货币政策与汇率政策二者不可兼得。在此理论上, 克鲁格曼进一步

收稿日期: 2006-02-26

作者简介: 于凤(1977—), 女, 黑龙江鸡西人, 金融学在读硕士研究生。

提出所谓三元悖论 3(trilemma),即在开放经济条件下,货币政策的独立性、汇率的稳定性和资本自由流动三个目标不可能同时实现,各国只能选择其中对自己有利的两个目标。根据该理论并结合中国现行人民币汇率制度的实际情况(属于追求货币政策独立性并坚持固定汇率制度且严格限制资本自由流动的制度和安排)可以得出结论,在这样一种组合中,尽管中国能够把相对稳定的汇率与一定程度的货币独立性相协调,但中国却要严格的资本管制付出巨大的代价。另外汇率制度重新选择推得越迟,积累的外汇储备越多,中国在随后调整过程中的损失也将越多。而且在积累外汇储备过程中货币扩张、通胀从而货币冲销压力持续存在,不利于国内货币政策的实施,同时也大幅增加冲销成本。此外,维持目前汇率水平所导致的大幅贸易顺差会使得中国与主要出口国之间的贸易摩擦升温。总而言之,在金融全球化不断深化的大背景下,这种汇率制度不仅面临着运行成本与风险递增的约束,而且还将使货币政策的有效性不断降低,而货币政策有效性却是发展中大国维持内外均衡、经济稳步增长的一项非常重要的对内调控手段。

(二)中国不宜选择完全浮动汇率制度

根据冯用富研究理论,完全浮动汇率制度具有三大优点:汇率完全决定于市场供求;货币政策独立性强;缩小投机的获利空间。但研究发现,上述三项优点有个非常重要的前提,即该国的金融市场必须完善有效、利率必须完全市场化。但恰恰这个条件在当前中国的经济现状下是不具备的,因为完善、有效金融市场的建立包括众多的方面,如宽松的宏观经济金融环境、健全的金融法规、高水平的监管队伍、高素质的专业人才、良好的投资理念等等;利率市场化的进程中国正处于起步阶段。显然,中国暂时还不具备这两个先决条件,而且条件的实现也需要相当长的一段时间。

并且,浮动汇率制度并非绝对完美制度。弗里德曼认为,由于国家宏观经济的不稳定,会造成浮动汇率制下的过度波动,恰恰这种剧烈波动是发展中国家无法承受的。从中国情况分析,中国正处于经济体制和经济结构的巨大变化中,宏观经济的发展预期呈现高度的不稳定性。又根据“原罪论”与“浮动恐惧论”,发展中国家普遍存在期限错配的“国内原罪”与货币错配的“国际原罪”问题,另外发展中国家独有的“美德”高储蓄率也使“高储蓄两难”问题广泛存在。这些问题势必造

成发展中国家对汇率过度浮动的易变性产生恐惧。当前,人民币成为国际货币还为时甚远,中国的“原罪”特征不可避免也在短期内难以消除。事实上,中国目前已属货币错配比较严重的国家之一。截至2004年底,中国居民持有的外币资产占M2的比重已经达27%;如果再考虑到中国外债余额在2004年底已经高达2285.96亿美元的现实,货币错配矛盾显然更为突出。因此人民币汇率制度改革首先要高度关注汇率相对稳定。

(三)汇率改革步伐应为渐进式

国际经验表明,在向灵活汇率制度转变的过程中,渐进式改革的成功率最高。统计研究显示,平稳转型的国家当中,采取渐进式改革方式的占60%,说明相比“一步到位”的模式,渐进式改革有着更高的成功率。在实践中,世界上越来越多的国家选择有管理的浮动汇率制或其他类型的弹性汇率制度,这是两害相权取其轻的结果。另一方面,目前市场上对人民币升值有着强烈的预期,这种市场条件也不利于人民币汇率改革的步伐迈得过快。2004年上半年我国的国际收支平衡表显示,非直接投资(FDI)项下的外汇流入已经占到了当期外汇储备增加额的一半,其规模已经超出了2003年全年的水平。在这样的市场预期下,如果人民币汇率改革的步伐过大,人民币升值的幅度也将较大,这种过度的升值或贬值,即人民币的大起大落对经济的伤害将大于汇率灵活性的好处。所以人民币汇率改革的推进步伐不应过快,而应循序渐进地进行。

从长期来看,由于中国的宏观经济运行对货币政策调控有着高度的依赖性,不可逆转的金融全球化浪潮势必要求货币政策的效力和发挥空间最优。因此,人民币汇率更富有弹性与灵活性、汇率浮动区间继续扩大是未来中国汇率的必然趋势,为此,进行人民币汇率制度改革并选择有管理的浮动汇率制度是当前正确的选择。

三、中国选择有管理的浮动汇率制进行可行性分析

(一)从中国现阶段经济结构调整特点看其可行性

改革开放以来,中国政府始终坚定不移地以融入全球经济、完善经济结构作为经济发展的宗旨。故在今后一个较长的时期内,仍处于经济结构调整期的中国经济依然面临着多种阻碍改革步伐的不利因素。处于经济结构调整和转型期的中

国,其经济发展仍存在许多深层次的矛盾需待解决,中国查找自身问题,以扩大内需为经济结构调整核心,并不断完善改进货币传导机制、金融体制等多方面不足。特别是2005年以来,我国外汇管制逐步放宽,外汇市场建设不断加强,市场工具逐步推广,金融领域改革已经取得了实质性进展;宏观调控成效显著,国民经济继续保持平稳较快增长势头;世界经济运行平稳,美元利率稳步上升。所有这些都为人民币汇率形成机制改革创造了有利条件,奠定了坚实的基础。我国现阶段金融改革,结构调整的进一步提高为汇率制度渐进式改革的可行性提供了基础和保障,反过来渐进式有管理的浮动汇率制度也能一定程度地缓解了中国经济改革进程中的深层矛盾^[1]。

(二)从中国资本项目开放进度看其可行性

资本项目的放开有利于提高外汇市场的深度与广度,有利于更多的外汇交易产品的产生,从而促进汇率灵活性的提高。但国际经验尤其是新兴市场经济的经验表明,在增强一国汇率制度的灵活性之前完全放开资本账户管制容易带来金融风险。特别是当该国面临突然的、大量的资本外流的时候,如果缺乏对资本账户的控制,很容易导致金融危机。中国在资本市场开放的进程中始终遵循循序渐进的原则,渐进式的汇率改革与资本账户自由化同时进行,相辅相成。只有在中国经济结构调整任务完成后,实行浮动汇率制度才能避免“比索问题”带来的困境。从国际货币基金组织的数据可以看出,我国资本账户开放进程不仅已经开始启动,而且在加入世贸组织以来,资本账户开放的步伐在不断加快。鉴于亚洲金融危机的教训,为防止我国经济遭受外部过度冲击,中国应逐步放开资本账户,从而为人民币未来的完全自由浮动与国际化提供一个市场制度基础。

(三)从中国在世界经济发展中的作用看其可行性

在近十年来,金融全球化是经济全球化的内

在要求,同时又成为经济全球化的重要动力,将经济全球化推向前所未有的广度和深度。综观几十年国际金融发展的历史,金融全球化已成为其最重要、最显著的特征,从整体上有力地推动了世界经济和国际金融的发展^[2]。而中国经济持续增长,在世界经济格局中占据越来越重要的地位,特别是在前几年世界经济走势低迷之时,中国经济更是“一枝独秀”,被誉为全球经济发展的“发动机”。而中国对人民币汇率形成机制进行改革,更是中国经济和人民币走向国际化的重要一步,也必将大力促进中国经济持续快速健康发展。

四、配套制度及基础设施的建设

(1)当前仍需继续保持必要的资本管制,国际投机资本仍虎视眈眈紧盯人民币汇率的变动,保持必要的资本管制对防范游资冲击具有一定的保障;(2)建立有足够深度与流动性的外汇市场,逐步完善汇率形成的市场性,发展建设市场工具和手段,以保证国内企业和个体规避风险和自身稳定发展;(3)加快金融体系改革,积极与国际接轨,从而为我国汇率制度走向浮动汇率制度打好基础;(4)法律法规尽快形成,以期在法律基础上提高本汇率制度的政府可信性。

综上所述,复杂的国内外实际情况使得我国不可能采用固定或完全浮动汇率制度,改良的中间汇率制度——渐进式有管理的浮动汇率制顺应历史,符合实际需要,正是中国经济改革迈向全球化进程的关键一步,为人民币自由浮动、走向国际化奠定坚实的基石。

[参考文献]

- [1] 闫丽霞. 人民币汇率制度渐进式改革的思考[J]. 经济师, 2004 (12).
- [2] 黄瑞玲. 化解人民币升值压力的制度路径[J]. 金融与保险, 2004 (3).
- [3] 克鲁格曼, 奥伯斯法尔德. 国际经济学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1998.

Managed Floating Currency Regime——the Necessary Choice of China

YU Feng

(Xiamen University, Fujian Xiamen 361000, China)

Abstract: With more and more pressure on the RMB inflation, the question about currency exchange regime choice of China became an academe focus once again. According to the characteristics of China economic development and the status quo of the international economic development, this paper analyzes theoretically that managed floating currency regime is the best choice of China.

Key words: RMB; currency regime; managed floating; currency regime

[责任编辑 龚 勋]