

文章编号: 1001 - 148X (2006) 01 - 0102 - 03

关于人民币双重压力缓解和汇制改革的思考

王磊

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 分别从内外两个角度分析了目前的经济形势, 得出了人民币面临着双重压力——既有升值的外在压力又有贬值的内在要求这一结论。根据这一结论, 提出了缓解双重压力的措施, 即保持人民币汇率稳定的对外缓解升值压力, 对内扩大内需; 接着, 提出了人民币汇率制度改革的方向: 短期, 继续维持人民币汇率基本稳定; 中期, 改钉住汇率制度为汇率目标区制度; 长期, 退出汇率目标区制度, 实行浮动汇率制。

关键词: 人民币汇率; 双重压力; 汇率制度改革

中图分类号: F822.1

文献标识码: A

Research on Alleviating Double Pressure of RMB Exchange Rate and Reforming Exchange Rate Regime

WANG Lei

(Finance Department, Xiamen University, Xiamen, Fujian 361005, China)

Abstract: By analyzing the current economic situation from domestic and international aspects respectively, the paper draws the conclusion that RMB exchange rate has exterior pressure of revaluation and interior requirement of devaluation. It presents the measures of alleviating double pressure of RMB exchange rate keeping RMB exchange rate steady while alleviating exterior pressure of revaluation and expand domestic demand to impel the exchange rate to the balanced level. RMB exchange rate reform, in short-term, should continue to maintain the basic stability of RMB exchange rate, in medium-term, change pegging exchange rate system to exchange rate target-zone system and in long-term, change exchange rate target-zone system to floating exchange rate system.

Key words: RMB exchange rate; double pressure; exchange rate reform

近来, 人民币是否应该升值的讨论成为国际上一个十分关注的话题。先有日本财相在七国财长会上提出要求, 后有美国财长斯诺的讲话和在印尼召开的亚欧会议的声明, 都呼吁人民币升值, 近日斯诺又在美国家信贷联盟署于俄亥俄州利马召开的信贷联盟论坛上接受记者提问时再次谈及此事, 他呼吁中国采用更加灵活的汇率政策。这场由日本挑起、美国担纲主演的人民币汇率之争愈演愈烈, 再次使中国成为世界关注的中心。那么, 人民币到底应不应该升值?

一、人民币的双重压力

根据主流的汇率决定理论, 均衡汇率是指宏观经济达到均衡状态(内部均衡和外部均衡)时的汇率。为此, 笔者分别从国内外两个角度分析当前的经济形势, 对人民币的双重压力加以研究和探讨。

(一) 外部均衡分析

随着我国对外开放的不断深入, 我国对外经济活动的广度和深度发生了巨大的变化, 对外贸易和吸引

外资成为我国经济生活的重要主题。近 10 年来我国经常项目和资本项目在大多数年份保持顺差, 外汇储备增加, 从 1993 年到 2002 年我国外汇储备从 211.99 亿美元增加到 2 864.07 亿美元, 2003 年我国外汇储备余额达 4 033 亿美元, 同比增长 40.8%, 增长幅度比上年末提高了 6.8 个百分点, 全年累计增加 1 168 亿美元, 同比多增 426 亿美元。另外, 在未来较长的时期内, 我国将继续保持劳动力的比较优势, 国际产业的转移将迅速推动我国生产力的提高, 投资领域的放宽和政策环境的改善将吸引更多外资的流入, 综合差额的顺差将继续增加, 外汇储备也将相应增加。

根据宏观经济均衡理论中外部均衡分析, 此时的人民币汇率并没有处在外部均衡水平上。从国际收支的角度看, 人民币有升值的压力, 但是这种升值是不具备经济基础的, 原因如下: 其一, 我国的出口产品中有很大一部分是劳动密集型产品, 核心竞争力不强; 其二, 加入世贸组织后, 各种保护将逐渐取消,

收稿日期: 2004 - 10 - 29

进口冲击也将逐渐表现出来；其三，外资撤回的不确定性。虽然目前我国的出口和吸引外资都保持增长的势头，但是必须看到这些是在特殊的国际和国内背景下取得的，而且某些领域数量可观但质量却令人堪忧。因此，人民币升值的经济基础不容乐观，绝对不能一升了事。

（二）内部均衡分析

当将目光转向国内，可以发现，当前国内的经济形势依然十分严峻，需求不旺，就业压力也未有松弛，此时人民币贸然升值将可能会对我国经济产生较为剧烈的冲击，影响到我国经济的健康发展。

目前国内需求不旺，人民币升值可能会增加进口，使国外商品大量涌入，这会增加本已过剩的国内产品积压，使我国非出口型企业的情况更加恶化，进而对就业产生更大压力。从出口方面看，人民币升值将减少出口。我国是出口导向型的外向型经济，出口型企业提供了大量的就业岗位，出口的减少势必会进一步加重我国的就业压力。当前国内非出口型企业已无法更多的消化国内的剩余劳动力，出口型企业情况的恶化将会使我国的就业压力达到空前严重的程度，这不仅会反过来进一步抑制内需，还会对我国的社会稳定造成影响。

所以，结合国内的经济情况，人民币贬值而不是升值倒不失为一个解决问题的办法。具体来说：人民币的贬值将会刺激出口，使我国出口型企业的规模和数量都有所增加，从而增加就业机会，为非出口型企业分担就业压力。失业率的降低，自然会拉动国内需求的上升，从而解决国内非出口型企业产品积压的问题，促使物价回升，这又会进一步降低失业率，并进一步拉动内需，从而使国内经济进入良性发展的循环。

可见，从国内情况来看，人民币有贬值的压力。那么人民币应该贬值吗？答案是否定的，理由如下：其一，对于出口而言，金融危机使亚洲地区的有效进口需求能力大大降低，故依靠贬值难以带来对这些地区出口量的增加；其二，进口商品中用于生产、加工出口的材料和关键零部件进口商品，对用于国内生产设备的技术改造和更新升级的资本货物进口，对中国来说都是非进不可的，也就是说进口的需求弹性比较小；其三，人民币如果大幅贬值就会动摇国内居民持有人民币的信心，导致居民想方设法将手中的人民币换成外汇或者购物，这样极易产生抢购，导致通货膨胀。

（三）结论和措施

根据上述分析，可以看出，人民币汇率处在一个两难的境况中，既有升值的外在压力又有贬值的内在要求，但由于面临着特殊的国内国际经济环境，我们决不能简单的看待人民币升值或者贬值。根据内外均衡分析，最好的解决方法就是保持人民币汇率稳定，同时对外缓解升值压力，对内扩大内需。

1. 改革创汇企业强制结售汇制。目前国内绝大

部分企业实行的仍然是经常项目下的强制结售汇制度，企业只能持有外汇账户限额内的外汇，其余的必须出售给外汇指定银行，外汇指定银行只能持有周转限额内的外汇，其余的必须出售给中央银行；而企业只有真实交易保证的经常项目用汇将得到央行保证，这就造成了无条件外汇供给和有条件外汇需求之间的反差。因此，应将这种强制结售汇逐步过渡到意愿结售汇制，目前情况下可以先由外汇管理局审定，允许一些企业保留一定比例的外汇收入，并逐步扩大此类企业的范围和留存外汇的比例，同时简化进口用汇的审批内容和程序，直至最终完全实现自由结售汇。这可以使一部分被压抑的外汇需求逐步释放出来，让外汇市场的供求能够更好的反映经济的真实需求，缓解人民币升值的压力。

2. 实施进口贸易与出口贸易并重的贸易政策。一方面可以减少顺差，缓解人民币升值压力，另一方面高新技术和稀缺要素进口的增加可促进我国产业结构的战略性调整，同时加大我国低效率产业的进口替代，优化生产要素配置，提高生产效率。这些可以通过降低出口退税率、放松进口用汇等措施来实现。

3. 加强对资本流入的管理。首先要抑制短期投机资本的流入，禁止与经常项目无关的外汇和外汇期货、期权的交易，对流入的短期资本“征税”，提高其交易成本。其次优化外资的流入。在存在巨额存贷差情况下，我国目前吸引外资数量居世界首位；吸引外资并非多多益善，必然存在一个最优规模。目前必须改革低效率的金融体系，加速储蓄向投资的转变；另外应该统一内外资企业的所得税率，实行相同的国民待遇，抑止过度的资本流入、优化外资流入。

4. 扩大内需，拉动经济增长，缓解双重压力。统计数据显示：全面反映通胀压力的 GDP 平减指数变动率已于 2002 年的 -0.3% 上升到 2003 年的 2.1%，但是我们必须认识到当前物价回升并不是内需充分启动的结果，其根本原因在于：随着我国外汇储备的增加，我国广义货币 M_2 的供应量也显著增长，2003 年年末余额为 22.1 万亿人民币，同比增长 19.6%，由此出现了信贷扩张、通货膨胀的局面。从上面的内部均衡分析可以看出，国内需求并未完全启动，这可以说是用出口盈余来治理内需不足，长此以往，若不加以控制，货币供应量问题将导致我国经济失衡。扩大内需，促进价格回升可以增加进口，减少外部均衡要求的人民币升值的压力；扩大内需，拉动经济增长，促进充分就业，也可以缓解人民币贬值的内在压力。

二、人民币汇率制度选择

那么，继续维持人民币汇率基本稳定是否就能“一劳永逸”呢？显然不是。我国已经加入了 WTO，在我国金融业融入国际金融业这一过程中，现行汇率制度暴露出越来越多的弊端，人民币汇率制度改革势在必行。

我国现行的汇率制度是 1994 年 1 月 1 日外汇管

理体制改革后的汇率制度,其有如下特点:一是汇率形成以外汇市场供求为基础;二是统一汇率;三是汇率在规定幅度内波动,四是有管理的汇率。但在实际运行中,人民币汇率并未体现上述特点,特别是1997年亚洲金融危机以后,人民币对美元一直在8.27-8.30之间窄幅波动,实际上成了钉住美元的固定汇率制度。

对于中国这样一个新兴市场经济国家而言,这种钉住美元的固定汇率制度发挥了积极的作用,如降低了汇率风险和交易成本,营造了一个比较稳定的经济环境,以鼓励对外贸易和吸引外商投资;有力地配合了国内各项改革事业,尤其是金融机构的改革和金融市场的建设以及国有企业的改革。但是这种汇率制度也带来了很多问题,上文中提及的货币供应量就是问题之一:人民币钉住美元,在美元疲软的情况下,人民币相对于其他外币也相继走软,导致了我国外汇储备急剧上升,广义货币供应量 M_2 也显著上升,由此带来了信贷扩张、通货膨胀。更为严重的是,钉住汇率制度会增加金融的脆弱性,易引发金融危机。在这种汇率制度下,政府对汇率的调整频率低,调整幅度窄,这便给投机性资金找到汇率错误定值的时机;而且,在政府承诺对汇率水平进行支持时,投机性资金的投机活动就演变为和政府进行的较量,在国际投机性资金实力非常强大的情况下,它们可以从政府的失败干预中获得了高额利润,尤其是这种汇率制度下的投机活动可以不承担任何风险,投机失败时可以按原来的汇率水平进行抵补性交易,这大大刺激了投机活动的发生。

由此可见,维持人民币汇率基本稳定和钉住美元的固定汇率制度只能是短期内的权宜之计,就中长期而言,我们必须采用更加灵活的汇率制度,以适应形势的需要。笔者认为:中期,改钉住汇率制度为汇率目标区制度;长期,退出汇率目标区制度,实行浮动汇率制。以下是详细分析。

(一) 中期,改钉住汇率制度为汇率目标区制度

从中期看,我国将逐步开放资本账户,资本自由流动是大势所趋。那时货币当局将面临“三难选择”的困境,即一个国家不可能同时完全控制资本流动而又保持货币政策的独立性和汇率的稳定性。由于货币政策关乎一国经济安全,对于我国这样一个发展中国家而言更是如此,因此我国不可能放弃货币政策的独立性,最有可能调整的是汇率制度。所以汇率制度应从固定钉住逐步转向浮动,但是由于资本账户尚未完全开放,所以可以选择汇率目标区制度。

汇率目标区制是指将汇率浮动限制在一定区域内(如中心汇率上下的一定比例)的汇率制度。汇率目标区制度既拥有浮动汇率的灵活性,又能拥有固定汇率的稳定性。其一,货币当局不断地对目标区进行修正,以反映实际经济条件和通胀水平的变化,使社会公众相信目标区是可置信的,那么当汇率变动逐渐接近目标区边缘时,交易者将预期汇率会很快作相反调

整。这样,目标区下的汇率围绕着中心汇率上下波动,当离开中心汇率一定程度以后便会自发向之趋近,这就是所谓的“蜜月效应”(Honeymoon Effect)。其二,较宽的目标区可以为货币当局提供一个主动操作货币政策的较大空间,提升其对汇率机制承诺的可信度。

(二) 长期看,退出目标区制度,转向浮动汇率制度

经过相当长的一段时期后,我国的金融市场将趋于成熟,居民和企业回避汇率风险的意识将不断增强,规避汇率风险的手段也将多样化,同时央行的宏观调控能力也得到了提高。此时,完全开放资本账户,实行资本自由流动的时机已成熟,在此环境下,实行中间汇率制度是不安全的,只有汇率完全市场化才是有效和保险的。

在浮动汇率制度下,汇率由外汇市场供求关系自行决定,其好处在于汇率调整能够创造一种健康、有效、持续的调整过程,当一国国际收支出现失衡,货币就会自动贬值或升值,从而对国际收支进行自发调节,不需要任何强制措施,而且,汇率可根据一国国际收支的变动情况进行连续的微调而避免经济的剧烈波动。这有利于保持一国货币政策的独立性,也有利于国内经济避免国际金融市场动荡的冲击。总之,人民币汇率市场化即浮动汇率,这是中国汇率制度改革的长期目标,也是人民币汇率制度的最优选择。

参考文献:

- [1] 齐琦部.论中国汇率制度的选择[J].金融研究,2004,(2).
- [2] 张琦.人民币汇率形成机制与升值压力下的政策建议[J].南开经济研究,2003,(6).
- [3] 范俊杰.论人民币汇率制度选择[J].农村金融研究,2004,(6).
- [4] 孙黎.人民币汇率走势与模型分析[J].中国农业银行武汉培训学院学报,2003,(4).
- [5] 人民币升值压力的研判及对策分析[J].投资研究,2004,(1).
- [6] 何新华,吴海英,刘仕国.人民币汇率调整对中国宏观经济的影响[J].世界经济,2003,(11).
- [7] 翟斌.升值压力下的人民币汇率机制完善[J].武汉金融,2003,(11).
- [8] 姜波克.国际金融学[M].北京:高等教育出版社,1999.
- [9] Marel, Fratzscher. "The Impact of Exchange Rate Regimes and Stability on Macroeconomics Performance: An Empirical Analysis", Mimeo, 1998.
- [10] Ghosh, Atish, Anne - Marie Gulde and Holger C. Wolf, "Exchange Rate Regime: Choice and Consequences", the MIT press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 2002.

(责任编辑:呈祥)