

两极化趋势下 人民币 汇率制度的选择

□马喜德 林宝清

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

摘要 :自 20 世纪 90 年代以来,汇率制度的变革出现两极化趋势,越来越多的国家选择自由浮动或完全固定的汇率制度,而“软”的钉住汇率制度正逐步被抛弃。本文在“两极论”的基础上对固定汇率制度与浮动汇率制度的取舍进行分析,并结合我国国情探讨两极化趋势下人民币汇率制度的选择。

关键词 :两极化; 固定汇率制度; 浮动汇率制度

中图分类号 :F830.92 **文献标识码** :A **文章编号** :1002-2740(2003)04-0025-02

20 世纪 90 年代以来,金融危机频频发生。在国际资本高速流动条件下的汇率安排成为人们普遍关心的话题。目前,汇率制度的变革出现了两极化的趋势,在这个大背景下,中国目前实行的管理浮动汇率制度也将面临着两极转移的选择。

一、汇率制度两极化趋势的实证分析

20 世纪 90 年代,国际投机活动盛行,这使得政府对汇率的承诺变得十分脆弱。由于中间汇率制度不能发出明确的政策信号,不具有公信力,容易受到国际投机资本的攻击,所以许多国家纷纷抛弃包括可调节的钉住、爬行钉住、管理浮动与目标区汇率制度在内的中间性汇率制度,转而选择自由浮动或具有非常强硬承诺机制的固定汇率制度(如货币联盟与货币局制度^①),汇率制度的变革出现了两极化趋势。

根据国际货币基金组织(IMF)的统计,在 20 世纪 90 年代,IMF 成员国中采用完全固定汇率制度(货币联盟与货币局制度)的国家从 25 个增加到 45 个,采用独立浮动汇率

制度的国家从 36 个增加到 77 个,而除此之外实施中间汇率安排的国家数量从 98 年减少到了 63 个。这种发展趋势预示着中间汇率制度很可能会消失。

美国经济学家列维的分析验证了汇率制度的两极化趋势。列维认为应根据以下标准对汇率制度进行划分:若一国汇率月变动百分比的标准差(波动程度)较小而同时外汇储备的变化较大,则可认为是推行固定汇率制度;反之亦然。列维的模型假设一国汇率制度的选择遵循马尔可夫过程,在 t 时刻某国汇率制度为 i ,在 $t+1$ 时刻汇率制度为 j ,并将汇率制度变动的概率计为 P_{ij} ,则所有汇率制度之间相互转移的概率会形成矩阵 $P=\{P_{ij}\}$ (见表 1)。其中固定汇率制度记为 1,中间汇率制度记为 2,浮动汇率制度记为 3。 P_{ii} 表示在某时期内维持某汇率制度 i 不变的概率,而 P_{ij} ($i \neq j$) 表示汇率制度从 i 变到 j 的概率。若 $P_{ij} > P_{ji}$ 说明汇率制度变化的趋势是从 i 到 j 。通过对 1991~1998 年 110 个国家汇率制度的变化情况进行分析(见表 2)我们可以看出,原先实施固定汇率制度或自由浮动汇率制度的国家大部

高速度增长,国内物价平稳,人民币有较大的对外升值压力。而在当前国际大环境中,人民币若出现较快升值,则对我国大陆出口贸易不利。因此,在市场经济条件下,中央银行就必须投放人民币收购外汇,以缓解人民币升值的压力。

(七)稳健的货币政策的一个组成部分。我国较好地实现了 20 世纪 90 年代初、中期的“过热”经济发展“软着陆”之后,面对国内外经济形势,以“稳健的”货币政策取代了实行多年的“适度从紧的”货币政策。在外汇储备方面,就应该适当地通过“外汇占款”的渠

道增加人民币的投放。这样运作的结果,自然是外汇储备的持续增长。

从 1994~2002 年 9 月我国外汇占款与信贷资金运用情况看,1994 年至 2002 年 9 月底,外汇占款增加额占全部信贷资金增加额的比重为 14.45%,按逐年分析,前三年这一比重较高;1993 年以后受亚洲金融危机冲击,我国出口增长速度放慢。同时,多种原因造成一段时间内,资金外逃现象较为严重。国家外汇储备增速放慢,外汇占款增速也相应放慢,外汇占款增加额在全部信贷资金运用增加额中所占比重也有较大幅度回落。经过多方努力,

特别是反走私和反骗汇、反套汇、反逃汇斗争卓有成效,2001 年起,随着外汇储备的迅速增加,外汇占款增加额及其在全部信贷资金运用增加额中所占比重也有了较好的回升。

面对严峻的世界经济贸易形势,利用我国国际收支在经常项目和资本与金融项目下均保持顺差的有利条件,通过做好结汇工作,保持较为充裕的人民币投放,是实施稳健货币政策的一个重要组成部分。而执行这一政策的必然结果是我国外汇储备的逐步增加。■

(责任编辑:梁雪芳)

(责任校对:梁雪芳 张宏昕)

①货币局制度是无弹性的钉住汇率制度,实际可认为是一种固定汇率制度,如香港的货币局制度。

分还是坚持了最初的选择($P_{11}=0.80606$, $P_{33}=0.72222$),而原先实施中间汇率安排的国家的汇率制度有一半发生了变动($P_{22}=0.5$);在汇率制度发生变动的国家当中,从中间向“两极”转化的概率明显大于从“两极”向中间转化的概率($P_{21}>P_{12}$, $P_{23}>P_{32}$),说明汇率制度的选择出现了两极化趋势。

(表 1)

P_{11}	P_{12}	P_{13}
P_{21}	P_{22}	P_{23}
P_{31}	P_{32}	P_{33}

(表 2)

0.80606	0.10776	0.08621
0.20588	0.50000	0.29412
0.59520	0.21820	0.72222

资料来源:Jeyy 《汇率制度分类》1999

目前,我国实行的是单一的、有管理的浮动汇率制度。从人民币汇率的走势来看,这是一种偏向于汇率稳定的中间汇率制度。在两极化趋势下,这种制度安排肯定将被取代。那么,人民币汇率制度究竟走向何方?如何在固定汇率制度与浮动汇率制度之间进行取舍?这成为我们必须进一步思考的问题。

二、固定汇率制度与浮动汇率制度的取舍

固定汇率制度和浮动汇率制度孰优孰劣是国际金融领域长期争论不休的问题。其实,汇率制度的选择是由一系列客观条件所决定的,不同的汇率制度适合于不同的国家,这取决于其经济结构、外部环境、宏观经济和政治状况。从总体上看,一国采取什么样的汇率制度必须考虑以下因素:

(一)经济规模与贸易依存度。一般而言,一国经济规模越大越倾向于经济独立,不会因保持固定汇率而使国内经济政策受制于其他国家,而且大国的国际贸易依存度一般比小国低,不会仅仅从国际贸易角度考虑推行固定汇率制度,所以更适合于采取浮动汇率制度。我国是名副其实的大国,2001年末GDP为95933.3亿元,位居世界第六,从1985年到2001年GDP的平均增长速度为9.24%^②,是世界上经济发展速度最快的国家。中国已加入WTO,经济仍将保持高速增长。此外,就贸易依存度而言,中国1999年末贸易依存度不仅低于大部分发展中国家,而且低于部分发达国家,这说明我国经济增长大部分还是靠内需拉动,这与我国人口众多、市场发展潜力巨大是分不开的,所以采取浮动汇率制度更为合理。

(表 3)2001 年末各国贸易依存度(进出口贸易总额/GDP)分析表

中国	印度尼西亚	韩国	墨西哥	德国	英国	法国	加拿大
36.56%	67.86%	65.62%	65.20%	49.41%	38.78%	39.44%	70.91%

资料来源:根据中国统计年鉴(2002)整理计算

(二)贸易集中度。贸易集中度反映一国贸易伙伴的集

中程度,通过别国与该国进出口贸易额各占该国进出口贸易总额的比例来衡量。贸易集中度高的国家一般应选择钉住主要贸易伙伴国的货币,以稳定进出口;而贸易伙伴分散的国家则不适合选择固定汇率制度,因为若其他主要贸易伙伴国相对于被钉住国的汇率发生变动,而该国仍固守其对被钉住国汇率,则势必会造成不对称与不均衡,从而不利于一国的贸易与投资。通过表4我们可以看出,我国的贸易伙伴比较分散,而且从绝对量分析,美国并不是中国大陆最大的贸易伙伴,与大陆贸易额占中国大陆全年进出口贸易总额比例最大的国家是日本;从相对趋势分析,欧盟成员国与大陆贸易额成上升趋势,而且随着欧盟成员国数量的增加,欧盟很有可能成为中国大陆最大的贸易伙伴。所以,不管从现在或将来的角度分析,采取钉住美元的汇率政策都是不合理的。最近随着日元对美元的持续贬值,中国已经深受其害,所以改革现有的汇率制度、实现人民币汇率自由浮动显得迫在眉睫。

(表 4) 1997~2001 年中国大陆贸易集中度分析表

年度	美国	欧盟	日本	韩国	香港	中国台湾
1997	15.07%	10.57%	18.71%	7.40%	15.61%	6.10%
1998	16.92%	11.87%	17.88%	6.56%	14.01%	6.33%
1999	17.03%	12.10%	18.35%	6.94%	12.13%	6.51%
2000	15.70%	11.36%	17.53%	7.27%	11.37%	6.44%
2001	15.78%	11.95%	17.21%	7.04%	10.98%	6.34%

资料来源:根据中国统计年鉴(1998~2002)整理计算

(三)通货膨胀率。一般而言,只有通货膨胀率比较接近的国家才适合采取固定汇率制度,若一国通货膨胀率高,而另一国通货膨胀率低,实行固定汇率制度会使两国的实际币值朝相反方向变化,高通胀国的汇率会发生高估,当该国名义汇率与实际汇率发生重大偏离时,就容易遭到国际投机资本的攻击,所以固定汇率制度不可能长久维持。自1994年汇率制度改革以来,我国实行的实际上是钉住美元的汇率制度,人民币对美元的汇率稳定在8.3:1左右的水平。然而,通过比较中美两国的通货膨胀率,我们发现从1994年末到2001年末,美国的平均通货膨胀率为3.06%,而中国为4.28%^③,人民币汇率被高估。由此可见,在两国经济发展状况迥异的情况下,维持固定汇率制度其实很难做到。

(四)资本流动性。蒙代尔—弗莱明模型认为,各国经济体系内部存在“三元冲突”,即在货币政策独立、汇率稳定、资本自由流动三个政策目标中,最多只能实现两个,不能同时满足。因为假如在固定汇率制度和资本自由流动下采取紧缩的货币政策,利率会上升,在汇率不变的情况

②数据来源:中国统计年鉴(2002)

③数据来源:通过中国统计年鉴(1995~2002)整理计算

加强监督管理 促进业务发展

——对漳州市农村信用社代办站经营管理状况的调查

□蔡高明

(中国人民银行漳州市中心支行, 福建 漳州 363000)

摘要:农村信用社代办站在服务“三农”中发挥了不可替代的积极作用,但由于代办站在监督管理等方面力量薄弱,在操作上仍然存在一些缺陷,埋下了经营风险的隐患。作者通过对农村信用社代办站的调查,提出建议和对策。

关键词:农村信用社; 代办站; 稳健发展; 调查报告

中图分类号:F832.35 文献标识码:B 文章编号:1002-2740(2003)04-0027-02

漳州市农业人口占全市总人口的85%,共有1780多个行政村,农业产值占全市工农业总产值的49%。长期以来,农村信用社为加强和改善支农服务,设立了许多代办站,这些代办站在帮助农村信用社组织存款,发放贷款,

方便农户存贷款等方面发挥了不可替代的作用。但由于代办站管理力量薄弱,尤其是存在单人操作等方面的缺陷,已成为农村信用社经营风险的一个“源头”。最近,人民银行漳州市中心支行组织力量对该市农村信用社代办站

的经营管理情况作了调研。

一、基本情况

(一)网点。截至2002年9月末,漳州市10个县(市、区)共有111个农村信用社,下辖代办站579个,其中双人站45个,单人站534个,共聘用代办员

下,利率的上升带来对本国投资收益的增加,大量的外国资本会流入,造成本币升值的压力,为维持汇率的固定水平,政府要卖出本币买入外币进行干预,这样紧缩的货币又被扩张了,货币政策无效。在现阶段,我国选择了“汇率稳定”和“货币政策独立”目标,而对资本市场实行严格管制,人民币在资本项目下不能自由兑换。但是加入WTO之后,随着国际金融市场的一体化以及金融创新业务的不断涌现,放松外汇管制、深化和完善国内金融市场成为我国的必然选择,而我国又不可能放弃独立的货币政策,所以在未来资本自由流动的基础上,改革我国的汇率机制和调控手段,逐步实现汇率的自由浮动。

三、结论或建议

综上所述,汇率制度的选择是同经济发展水平相联系的。可以说,没有一种汇率制度适用于所有国家任何阶段的经济水平。我国自1994年汇率并轨之后实行的单一的管理浮动汇率制度在稳定外汇市场、促进国际贸易发展方面确实起到了一定的积极作用,但是随着中国加入WTO,加快融入全球经济一体化浪潮的步伐,原有的汇率制度安排已经体现出其局限性,最明显的一点就是僵化的汇率增大了金融体系的风险。因而,在汇率制度两极化的趋势下,人民币汇率制度安排理应作出新的抉择。从以上的分析我们可以看出,我国应当采取自由浮动汇率制度,这是基于我国国情作出的理性选择。即使未来“亚元区”成

立,人民币也应当成为亚洲的主导货币(被钉住国货币),实现对美元与欧元的自由浮动,而不应该走向固定汇率的老路。

当然,我国实现中间汇率制度向自由浮动汇率制度的过渡不可能是疾风骤雨式的,而应该是渐进的。从目前情况看,我国汇率制度的改革应分“两步走”:第一步是将目前较为“固定”的有管理的浮动汇率制度变为真正的浮动汇率制度,即实行对汇率的目标管理,为汇率浮动设定上下限,并逐步扩大浮动幅度,使人民币汇率能够做到逐步随外汇市场供求状况而波动。与此同时,通过选择与我国经贸关系密切国家的货币组成货币篮子,根据我国外贸发展状况调整权重,以“一篮子货币”的汇率作为目标汇率,替代以单一美元汇率作为目标汇率的模式。第二步,实行自由浮动汇率制度。这是我国汇率制度改革的最终目标,也是适应世界经济一体化需要所作出的必然选择。■

参考文献:

- [1]倪克勤,刘柯柯.加入WTO后我国货币市场发展研究[J].财经科学 2001(3).
- [2]靳玉英.泰国、韩国、马来西亚、印度尼西亚四国现行汇率制度分析[J].国际金融研究 2001(9).

(责任编辑:周冰)

(责任校对:周冰 张钦芬)

2003年第04期 福建金融 27