

浅谈人民币汇率的改革

厦门大学经济学院 刘时阳

[摘要]近年来,人民币汇率成为世界关注的重点。本文根据我国汇率制度改革的必要性,改革的收益和可能带来的消极影响,重点探讨了人民币汇率制度进一步改革的路径。

[关键词]人民币 汇率 改革

加入世界贸易组织以来,中国的对外贸易增长很快,和以美国为首的西方国家贸易摩擦不断,其中很重要的原因就是中国的商品价格过低,这里面有汇率的问题。关于人民币的汇率问题在国内外引起不少争议。

一、人民币汇率改革的必然性

自1994年汇率并轨以来,我国实行以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度,然而,通过中央银行强有力的“管理”,人民币事实上牢牢盯住了美元。人民币汇率改革的国际环境相当复杂,一直面对极大的风险。尤其在我国人民币价格逐渐加快升值的阶段中,西方发达国家为释放本国金融货币的压力而不断向中国施压。美国次贷问题的暴露不仅加快我国人民币升值,并且刺激国际投资投机资金快速、高涨以及单边倾向我国,人民币改革的外部环境从相对稳定变为急剧动荡,从价格相对平和变为快速反转,从局部问题扩展到全局问题。人民币在不是国际货币的情况下,被国际舆论炒作为国际问题,一个不是自由兑换的货币被炒作为国际经济主流问题,完全超出我国国家基础和实力、金融地位与作用、货币价格与价值等基本点,并被西方国家,特别是美国政府和金融界,有针对、有预期、有策划地不断炒大。

实践证明,这一汇率政策在一定时期内基本符合中国国情,稳健的人民币汇率为推动我国经济的持续高速增长、维护地区和世界金融经济的稳定发挥了重要作用。但是,用辩证的眼光来看,随着国内外经济和政治形势的发展,严格盯住美元的汇率机制已不能客观反映不断变化中的经济体系的内在要求,改革压力凸显。另一方面,近年来我国经济和金融体制改革成就卓著,为完善人民币汇率形成机制奠定了良好的基础。在这样的内外部条件下,人民币汇率改革成为必然的趋势。

二、人民币汇率改革的影响

1. 积极影响

首先,近年来我国国内生产总值一直保持了持续、快速的增长速度。人民币汇率制度改革没有影响我国经济的稳定,相反保持了经济稳定增长的势头,这是汇率制度改革的重大收益。

其次,人民币汇率保持相对稳定,我国政府获得了较高的“政策一致性”声誉,提高了我国在亚洲和国际上的良好形象。这对于增进投资者的信心,参与国际经济合作以及进一步推动汇率制度改革都提升了国际公信力。

再次,人民币汇率制度有利于企业的国际贸易结算,提高了货币效率。较为固定的人民币汇率制度,有利于简化经济活动中的计算步骤,方便交易的顺利实现,并给企业提供一个较浮动汇率下更容易进行的决策基础。

2. 消极影响

第一,由于国外不少人认为人民币被严重低估,因此他们抱有强烈的对人民币升值的预期,认为现今人民币升值的幅度远远不够。如今的小幅升值显然不能反映我国国际收支状况所体现的货币汇率低估程度,必然导致进一步的升值预期,这种升值预期的强化会带来大规模的资本流入。这些流入的热钱大都涌往股票市场、房地产市场,造成了中国股市屡创新高,房价不断上涨,给国家的宏观调控带来了巨大的困难。这就要求人民币加快升值的步伐,以降低国外投资者的升值预期,并缓解央行的压力。而且,我国的金融体系还不够完善,出口企

业的战略调整以及其应对外汇风险的规避能力还有限,贸然加快升值速度会带来不可想象的灾难。因此,对于人民币的升值应该把握好一个度

第二,人民币升值会对国际贸易造成一定不利影响。对外贸易在中国经济中具有举足轻重的特殊地位,中国的对外贸易占国内生产总值的一半以上。人民币的升值将使我国的出口产品竞争力下降,出口贸易必将会受到负面影响。而作为一个发展中的大国,今后继续保持出口的快速成长,对中国经济的发展意义重大。再加上一些国家为了保护国内市场设置各种非关税贸易壁垒和滥用反倾销手段对进口实施限制。因此人民币升值后我国的出口形势会变得严峻。

三、人民币汇率制度进一步改革的路径

1. 加快外汇市场建设

有管理的浮动汇率制,其最终目标是实现汇率的短期相对稳定和长期的趋向于均衡汇率。因此,我们迫切需要通过外汇市场来形成市场化的汇率和发现均衡汇率,使央行对汇率的管理不至于严重背离均衡汇率,这要求外汇市场是一个能充分反映信息的市场,是一个有深度、有广度、高效率的市场:一是交易量要达到一定的规模;二是交易的参与者,即市场交易主体种类齐全并有一定的规模(一个有效的外汇市场,其市场主体除了央行外还应包括足够的交易商、做市商、经纪人、投机者、套期保值者、实际外汇供求者等等,并且能做到在央行不入市的情况下基本出清);三是交易品种丰富多样,以满足不同交易主体的各种交易动机和风险偏好等。只有这样,市场“这只看不见的手”才能充分发挥作用,均衡汇率才会市场竞争中不断显现。

2. 改革汇率形成机制,实现官方灵活管理

新汇率制度的改革和设计应采用过渡型的方式,即汇率目标区间制度。只要政府是强有力的政府,市场参与者对确定的、公开的波动区间以及汇率边界的干预有信心,那么 Krugman 意义上的“蜜月效应”就存在。即假设当现实汇率贬值,汇率水平偏离中心汇率的幅度越大时,政府干预的可能性就越大,市场就会预期汇率将在政府干预下升值,从而出现与贬值相反方向交易的阻挡,汇率就会向中心汇率回归。这种政府干预与市场参与者共同作用下的“蜜月效应”将保证汇率在目标区内波动而不会超出边界。该制度不仅与渐进式的改革相适宜,而且与强势政府干预的偏好也吻合,同时更易于操作。以目前的汇率水平为中心汇率,确定波动区间,然后逐步扩大,最终过渡到有管理的浮动汇率制,在更为灵活的汇率形成机制下,中央银行干预外汇市场很容易成为外汇市场价格的制定者。当前,我国外汇市场监测、预警指标和体系并不健全,央行公开市场操作的透明度不高,不利于防范、监控市场上的过度波动和投机动向。因此,更需要央行用足当前的汇率波动区间,增加人民币汇率灵活性。

3. 改革外汇管理体制,避免汇率风险

一是逐步取消现有的结售汇制,让决策经济主体按照自身的判断意愿持有外汇并承担相应的风险与收益;二是放开国内居民的外汇管制限制,让居民根据自身的判断或委托理财的方式意愿持有外汇,藏汇于民。让决策经济主体意愿持汇可以分散中央银行外汇集中持有所带来的风险,并且为外汇银行的委托理财提供更丰富的资金来源。而委托理财的竞争压力可以促进外汇理财机构的市场判断能力(包括定价能力、风险规避能力等),这又为机构的国际化和人民币的国际化奠

定基础。为防范汇率风险,我国应该大力发展远期外汇市场,丰富外汇市场交易品种;大力发展金融创新,给企业和金融机构提供更多、更新的汇率风险管理工具。

4. 主动应对人民币进一步升值的预期和国际热钱炒作的压力

市场一般预期人民币升值的幅度至少在5%~10%以上,现在只有2%的升幅,所以市场上对人民币升值的期望未消。另外由于人民币小幅升值对中国的出口影响不大,中国产品的竞争力依然强劲,美欧会继续对中国施加压力,要求人民币进一步升值。由于升值预期挥之不去,炒作人民币升值的资金预计会继续流入内地和香港,这很容易造成内地的资本市场形成泡沫。因此,有关方面在注意保持人民币汇率相对稳定的同时,必须考虑“泄洪”的问题,减少市场上热钱过多导致经济过热、通胀上升的情形,以免影响到国内经济金融的稳定。

5. 注意把汇率制度改革与经济结构调整相结合

改革人民币汇率制度是解决当前贸易顺差增长过快的直接也是较为有效的手段。但在长期,不仅要调整汇率水平和汇率制度,使其更接近市场决定的应有水平,平衡国际收支,还要改革导致国际收支不平衡的过多行政政策。首先要调整目前出口导向战略,降低出口退税,(上接第99页)

告向投资者致歉。

2、三九集团债务重组中的收益分析

①三九集团债务重组的三个层面分析

按照三九集团整体债务重组协议,三九债务重组包括三个层面:三九集团层面、三九医药层面及三九宜工生化、三九医药连锁等各级子公司重组债务。而偿付方——华润一次性支付的44.6亿元将用于清偿全部集团层面和三九医药层面债务本金、欠息及诉讼费。其中,作为三九集团核心资产的三九医药重组债务为35.9亿元,其中还包括担保债务,除三九医药为三九药业部分债务及为三九生化债务提供的担保外,三九医药实际债务重组成本不到30亿元;用于集团层面的债务重组估计为15.6亿元,可见此次重组的债务保全率维持在60%左右。

②三九集团债务重组的收益分析

根据合同法、财产法和其他相关民事法律规定,进行债务重组,债权人在经济利益上给债务人“让步”,债务人发生重组收益是必然的。债务重组完成后,债权人同意豁免所有三九医药层面重组债务相关的罚息及复利;解除三九医药对相关重组债务的担保责任;解除所有与三九医药层面重组债务相关的抵押、质押及查封、冻结,并对其提起的所有与重组债务相关的诉讼案件、仲裁案件及执行案件予以撤诉或撤销执行申请。而协议生效还必须经由协议各方法定代表人或授权代表签字并加盖公章;并报经国务院或国家有关部门批准。债务重组协议的签订,是三九集团引进战略投资者的前提,是三九集团解决资金占用问题的关键。债务重组协议为三九集团整体债务重组协议,与三九医药的清欠密切相关。重组前,由于大股东三九集团已严重资不抵债,无力清偿对公司的巨额资金占用,必须通过本次债务重组及引进战略投资者才能彻底解决对三九医药的资金占用。

债务重组后,预计三九医药的银行借款不超过人民币6亿元。协议的签订有利于改善公司财务状况,降低或有风险,偿付方通过向债权人一次性偿付,有助于解决对三九医药的资金占用问题;同时基本解决了以前年度形成的对外担保,降低了或有风险。

三、商业银行利用债委会实施债务重组的法律程序分析

杜绝盲目引进外资,提高外商投资的质量和效益,进一步鼓励扩大进口,逐步优化贸易结构;其次要加速国家财政向公共财政的转型,加大财政在社会保障、教育、医疗卫生、水电交通、通讯等公共产品和服务上的投资,使社会抵抗风险的能力加大,缩减个人的净储蓄,持续有效地启动内需;再次要改革收入分配制度,提高低收入人群的再分配份额,缩小收入差距,整体提高社会消费倾向,扩大国内有效需求,降低储蓄率。

总之,随着我国经济规模的扩大、经济实力的增强以及国内金融市场的发育,我国汇率制度改革的最终目标模式应该是具有更强国际经济适应能力和更能提高资源配置效率的浮动汇率制度。■

参考文献:

- [1]李凤羽.继续深化人民币汇率制度改革.中国发展观察,2008,11
- [2] 吴孔磊.从制度经济学视角看人民币汇率改革.经济与管理.2009,2
- [3] 林毅夫.关于人民币汇率问题的思考与政策建议.世界经济,2007,3

(一)做好债务重组的准备工作

商业银行利用债委会实施债务重组时,应该做好前期债务重组准备工作。债委会应该开展相应的尽职调查,包括对目标公司以外的相关债务重组主体资格、债务重组的法律条件、各相关公司的资信以及是否涉讼、存在或有债务等事项进行调查;协助全面清理目标公司的资产和债务,清查目标公司所有的债权人,理清债务性质、债务成因、债务数额、期限、诉讼情况、财产抵押情况、查封保全情况、担保情况等。

(二)做好合理的债务重组方案

准备工作做好后,债委会应该重点分析债务重组存在的法律风险,排除法律障碍,确定有关重组行为的合法性;通过对企业资产负债情况、生产经营状况的分析以及偿债能力、盈利能力和发展潜力的评估预测,策划债务重组方案,确定重组程序和实施步骤。

(三)实施重组方案

就重组方案实施过程中的法律问题进行解答,并起草有关法律档,就债务重组提供广泛涉及投资、证券、税务及诉讼等各方面的综合性法律意见;参加各当事方之间就债务重组进行的谈判,为目标公司最大限度争取重组目标;参加有关诉讼或仲裁以及执行程序。

(四)后续工作

债委会应该协调各方法律关系,完善有关授权、审批、登记、备案、通知等手续,解决债务重组过程中产生的纠纷和遗留问题。■

参考文献:

- [1] Mark Washington, A review of cash management issue, Office of student financial assistance program development division,2000
- [2] John Willice, Budgeting and cash management, Diocese of Winona, 2003
- [3]焦东瑞,杨香敏.复杂混合债务重组的会计处理[J].中国乡镇企业会计,2006,(11)