



您的位置：首页 - 彭兴韵

人民币若不当升值会影响金融改革(2005年6月17日)

文章作者：

“欧元之父”蒙代尔日前列举了人民币升值的12大恶果，认为人民币汇率升值将是一个“灾难”。而金融自由化改革的始作俑者、美国斯坦福大学教授麦金农先生最近撰文称，在对汇率制度的改革时必须谨慎，他甚至还直截了当地提出，包括中国在内的东亚经济体选择盯住美元是一种完全理性的选择。这两位国际经济学界的巨头关于人民币汇率的观点，的确应该引起我们的深思。

这里，笔者不打算就人民币升值可能带来的不良后果逐一进行分析。单就金融领域而言，人民币升值对中国金融体系乃至对宏观经济的冲击，都可能远远超过人们的想象。别的不说，短期内人民币升值会阻碍对国有商业银行的改革，它不仅会直接或间接地降低中国商业银行的资本充足率，而且还会使中国的商业银行面临更多不可控制也更为复杂的风险。

人民币汇率的变动会降低中国商业银行资本充足率主要有两个途径：首先，直接降低了已获得注资的三家国有商业银行外汇储备资本折换为本币的价值，从而直接减少了三家国有商业银行资本充足率计算公式中的分子。现在，三家国有商业银行都在有计划有步骤地进行股份制改革，注资、提高资本充足率、剥离不良资产等都是围绕国有商业银行改革而进行的代价昂贵的改革措施。如果政府轻易地实施人民币汇率升值，近两年对国有商业银行改革的成效就会大打折扣。

其次，如果不是选择升值，而是扩大人民币汇率的浮动区间，也即人民币汇率更加市场化，那么，汇率的波动会更加频繁，这直接加大了商业银行持有的外汇资产或负债的汇率风险；如果商业银行为了规避汇率风险而利用衍生品交易，按照巴塞尔资本协议的要求，这些外汇资产或者外汇衍生品交易的风险权重都比较高，从而扩大了商业银行资本充足率计算公式中的分母，会降低中国银行业的资本充足率。

如果为了避免人民币汇率升值或仓促地扩大浮动区间会降低商业银行的资本充足率的后果，商业银行的选择便是缩减信贷等风险权重较高的资产比重，扩大库存现金、债券等风险权重较低的资产的比重。这在宏观上会带来以下几个方面的影响：

第一，资本总额一定的情况下，为了提高资本充足率，商业银行就只有缩减风险权重较高的信贷资产，从而造成信贷紧缩。日本经济学家在分析日本的金融战略时就指出，在20世纪80年代，日本在金融领域两次主要的战略失败就在于1985年的《广场协议》和1988年的巴塞尔资本协议，对商业银行实行资本充足性管制。当时，由于日本的商业银行自有资本比较低，为了达到巴塞尔资本充足率的要求，日本的商业银行不得不削减贷款，增加库存现金和短期债券等风险权重较低的资产，结果巴塞尔资本协议导致了日本在1990年代的信用紧缩和泡沫经济的破灭。

2003年以来，中国的投资增长率开始上升，在经历了2004年的宏观调控之后，2005年第一季度的投资增长率仍然达24.6%，消费者价格指数还为2.8%，按照一些人简单的思维方式，中国还处于负利率状态。高投资增长率和负利率表明中国仍然有升息的必要，信用紧缩似乎是与中国经济不相干的事情。然而，我们不得不接受的一个事实是，自2004年初以来，中国的货币供应量的增长率和银行信贷增长率都不断地下降了，而且下降的幅度还比较大。2005年4月，狭义货币和广义货币供给的增长率分别为10.1%和14.1%，银行信贷增长率也已经从2004年初的20%以上下降到了12.5%。这样的货币供给增长率和信贷增长率，其实已经回落到了1997-2001年中国通货紧缩最严重的时期的增长区间了。只不过，当前的投资增长和CPI暂时掩盖了货币供应量和银行信贷增长率急速下降所带来的不利影响。

第二，信贷紧缩可能会导致商业银行新一轮的不良资产的积聚。银行不良资产一直是困扰我国银行体系改革的一个老大难。政府为解决银行不良资产费尽九牛二虎之力，在各方面的努力下，中国银行业的不良资产率才逐渐降了下来。即便如此，到2005年第一季度，中国银行业总体的不良资产率仍然高达12.4%。中国银行业不良资产率下降的“成果”来之不易，政府一次又一次地剥离商业银行的不良资产、2003年以来有利的宏观经济环境和中国银行业监督管理委员会对商业银行监督的加强促成了这一有利的结果。我们知道，银行信贷对项目投资存在着一定程度的软约束，即银行对某个项目发放一笔贷款后，如果不继续发放贷款，那么，先前发放的贷款就会成为银行的不良资产。是故，一旦人民币升值促成了信贷的进一步紧缩，中国银行体系不良资产率可能会出现反弹。

第三，由于商业银行的信贷紧缩增加了商业银行的库存现金或者增加了对债券的需求，这又会导致货币市场利率的持续下降，从而扭曲金融体系中的资金价格。日本在上个世纪90年代的泡沫经济破灭之后就陷入了零利率的窘境，重要的原因之一就在于1988年的巴塞尔协议实施之后导致了日本的信用紧缩和银行体系过多的流动性。信用紧缩和流动性过分充足及由此带来的利率水平持续下降这样的矛盾并存。的确，那些商业银行面临的信用风险较高、补充资本的渠道又有限，是国家政府面临的一个棘手问题。在日本，日元升值后持续的低利率政策，以及日本中央银行为了控制日元升值实施市场介入，买入美元卖出日元，最终造成了日本货币供给的过剩。而过剩的货币又被吸引到了房地产市场和股票市场，日积月累终于形成伴随着严重通货膨胀的泡沫经济。信用紧缩与持续的低利率并存的时代似乎正在向中国走来。1998年以来，中国的货币市场利率就在持续下降。尽管我国明确表示，中国暂不实施巴塞尔新资本协议，但中国银行业监督管理委员会于2004年提出了商业银行要提高资本充足性、提高利率的“双高”目标。正是在这一资本充足性管制下，一方面造成信用紧缩，另一方面是货币市场利率的急剧下降。资本充足性约束下导致的信贷紧缩和货币市场利率的持续下降，扭曲了金融体系中的资金价格信号，降低了金融资源的配置效率。

总之，中国在加紧推进国有商业银行改革的背景下，在国内金融市场体系还很不健全的情况下，人民币升值或实行更加灵活的汇率制度，会对中国的金融体系和宏观经济都会带来有利的冲击。

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所