



热门文章

用多元线性

国外汇储备

何加强会计

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

[2006年9月]人民币汇率机制改革探析

【字体 大 中 小】

作者: [舒 畅] 来源: [本站] 浏览:

一、引言

2004年人民币升值风波以来,人民币汇率问题成为国内外关注和争论的焦点。早期的争论主... 人民币是否应该升值。但随着官方、业界与学者们更深入的沟通、探讨和研究,争论的焦点... 人民币汇率制度的选择和改进问题。例如,中国人民银行行长周小川以及美国财政部长均先... 人民币的关键问题是如何改进人民币汇率制度。

二、人民币汇率制度的改革

(一)有管理浮动是人民币汇率制度改革的中长期目标

从中长期看,逐渐提高人民币汇率安排的弹性,实行真正意义的“有管理的浮动汇率制度”... 种趋势。这是更好的发挥汇率在国际收支调节过程中的作用,以及保持我国货币政策独立性... 求。

加入WTO后,更多地发挥汇率杠杆的作用不可避免。这是因为,在可供选择的各类国际收支... 中,除了货币政策、财政政策等宏观经济政策工具外,最具直接影响的当属贸易管制、外汇... 率调整这三类(在资本高度自由流动的国家,利率也有明显的影响)事实上,在改革开放后... 中国,国际收支的调节便主要依靠贸易和外汇管制。但是,当贸易管制大幅放松、外汇管... 松或者在事实上已经变得十分低效且成本巨大的时候,汇率的主导性调节地位理应被逐步... 疑问,如果长期实行缺乏弹性的钉住汇率安排,那么汇率是不可能充当主导性调节工具... 扩张人民币汇率安排弹性的另一个重要原因,是维持中国货币政策的独立性。根据“蒙代... 尔角”,任何开放经济体都无法同时实现汇率稳定、货币政策独立和资本自由流动这三... 政策只能选择其中之一。目前,中国仍然维持着较为严格的资本管制,因此,同时实现... 策独立性的冲突似乎并不明显。但是,伴随着资本管制的逐步放松,这种冲突势必会加... 资本账户逐步开放后,只有相应地提高人民币汇率的弹性,才能使中国的货币政策继续... 值得指出的是,增强人民币汇率安排的弹性,并不意味着主管当局最终会完全放弃对... 管理。即使从长期看也是如此。这是因为,其一,大量的理论和实证研究表明,外汇市... 并充分竞争和完全有效的市场。其二,在当今所有国家(包括美国在内),外汇市场干... 在上被看成是一种宏观经济政策工具。可以认为,伴随着中国经济的发展和结构调整,在... 史时期,为了特定的政策目标,适时地运用汇率政策,使人民币处于某种程度的低估或... 避免的。

(二)人民币汇率退出“钉住”战略

1. 时机。改革现行的人民币汇率安排,从而逐步走向有管理的浮动汇率制度必须选择... 的henggreen和Masson(1998)针对大量别国经验进行的一项研究表明,一国如果在面临... 大货币具有升值压力的时候退出钉住汇率安排,将具有较高的成功率。其所以如此,是... 场预期比较平稳,多数投资者不会认为“退出钉住”是当局被迫做出的选择,因而不会... 失信力。投资者的这种态度有助于避免过多的投机冲击乃至金融危机。在这方面,波... 和智利成功的例子。相反,当一国货币处于贬值压力之下时,退出汇率制将面临很大... 的公信力不可避免地会受到损害而这又很可能鼓励过度的外汇投机活动,进而大大... 加货币的可能性。

根据Ei chengreen和Masson的以上分析,当前应该是人民币汇率退出钉住安排的较好... 时机。来,得益于国内经济改革和结构调整所产生的积极影响,我国的出口贸易和利... 用外资获得了增长,并导致了国际收支顺差的迅速增加。然而,进一步分析可以发现... 贸易和长期资本流入能完全解释此期间国际收支顺差的急剧增长。事实上,强烈的... 人民币升值预期所造成的投资资本流入已经成为国际收支顺差快速增长的一个不... 容忽视的重要原因。这个判断的建立,可两年间国际收支有关项目的不寻常变化... 获得支持。国家外汇局最新发布的《中国国际收支平衡》,进入2004年,尽管... 贸易账户出现了逆差,但经常转移、资本与金融账户的顺差仍在快速增长成... 为国际收支顺差积累和外汇储备继续增长的最主要原因。

在面临强烈升值预期和投机性短期资本流入的时候退出钉住安排,虽然不会促发... 贬值性货币却会在短时间内引起货币的过度升值。这对于当前中国经济的稳定... 发展和结构调整显然是的。因此,我认为,人民币汇率制度改革的最佳时机... 应是国际收支取得均衡和强烈升值预期... 的时候。从技术层面看,可以考虑将外汇储备增减幅度的明显缩小(譬如,连续... 两年在10%以下)作为判断时机是否成熟的一个参考标志。

2. 条件。除了对退出钉住的时机做出准确判断,人民币汇率制度的成功改革,还... 必须具备以下两个重要条件。其一,近年来,越来越多的研究表明,退出钉住... 安排能否取得很大程度上与一国国内金融体系的健康状况密切相关。因为... 在一个较为脆弱的金融体系内,汇率的频繁波动会通过企业“资产负债表... 效应”拖累银行部门,使银行的不良资产问题变得更为严重。以中国的情况... 而言,这一点无疑需要引起高度重视。在国内金融体系变得更为健康和稳固... 之前,人民币汇率制度的任何明显调整都会包含着巨大的风险。

其二,相对成熟的外汇市场的建立。这是人民币汇率制度改革的微观经济条件,因为... 均衡的汇率水平只有在这个市场上才能产生。1994年4月,伴随着中国外... 汇交易中心的出现,我国的银行间外汇市场宣告成立。多年来的运行表明,这个... 市场存在着明显的结构性缺陷。其突出表现是交易主体缺乏,并且基本不存... 在竞争性。此外,这个市场的交易品种也比较单一,仅开办了人民币对美... 元、日元、港币和欧元的即期交易,因而市场功能的发挥受到严重的制约。特... 别是,因为缺乏远期交易品种,市场一直无法满足国内客户对汇率风险防范... 的需要(1998年起开始在有限的范围内试办对美元的远期交易,但由于各... 种原因,交易十分清淡)。显然,如何培育和发展这个市场,已经成为人民... 币汇率制度改革总体方案的一个重要组成部分。

3. 方式。国别经验显示,一国退出钉住汇率安排可以选择激进方式,也可以... 选择渐进方式。根据国际货币基金组织1999年对各国汇率制度进行的重新... 分类,从“严格的硬钉住”(如货币同盟)到“完全独立的自由浮动”,共... 有八个大的类别。两者之间的各种安排包括“传统的钉住”、“带有区... 间的钉住”、“爬行钉住”、“带有区间的爬行钉住”、“不事先宣布幅... 度的管理浮动”等,其弹性呈现光

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

谱式逐渐提高。由于人民币汇率安排需要伴随着退出时机和条件的成熟，但也不能等到各种条件完全成熟后再实施退出，因此，中国应该采取渐进方式。这意味着可以在国际收支基本均衡的时候，首先将目前实施的“传统钉住”安排改为“带有区间的钉住”，并伴随着其他条件的成熟逐步走向更高弹性的安排。

从时间进程上讲，从开始退出到最终实现有管理的浮动，可能需要一个较长的时期。由于根据经典的“蒙代尔不可能三角”理论，汇率制度的变革在很大程度上与资本账户的自由化相联系，因此，一个可参照的指标是，面向更大弹性的人民币汇率制度改革，应当与中国资本账户的开放进程同步。

三、近期内维持人民币汇率现行“钉住”安排的政策建议

人民币汇率制度的改革方向是实行真正的有管理浮动汇率制，增加弹性和灵活性。近期可以考虑的措施是人民币不仅仅盯住美元，而是盯住一篮子货币。相关政策如下：

(一) 改进人民币汇率的形成机制，提高汇率生成机制的市场化程度

应将目前国内企业的强制结售汇制逐渐过渡到意愿结汇制。人民币汇率形成的市场要素不足，其关键在于现行的强制结售汇制。对强制结汇制度的改革，可以考虑扩大允许保留经常项目外汇收入的企业范围，企业透过对持有还是卖出经常项目外汇收入的选择间接参与人民币汇率形成；还可以考虑对现有允许保留外汇结算账户的企业扩大可以保留外汇的限额；另外，结汇宽限期时间可以延长，允许企业经常项目收汇后在一定期限内可以不结汇，这样企业可以选择适当的价格结汇。

(二) 培育健全的外汇市场

从强制结售汇制过渡到意愿结汇制后，可以考虑增加市场交易主体，让更多的企业和金融机构直接参与外汇买卖，以避免大机构集中性的交易垄断市场价格水准。增加外汇交易工具，目前外汇交易仅限于美元、日元、港币的即期交易，而远期交易、调期交易、回购交易、外币期货期权等交易手段没有得到充分发展。由于我国目前实行实质性的钉住汇率，汇率风险较小，一旦采用较灵活的管理浮动汇率制，汇率波动幅度将增大，加入WTO之后，涉外经济活动增多，汇率风险问题会显得更为突出，开办这些金融业务可满足企业套期保值的需求。另外，远期外汇交易形成的远期汇率代表了银行和企业对汇率的预期，有助于即期汇率的确定。

(三) 制定合理的汇率波动区间，增加人民币汇率灵活性

人民币汇率波动区间大小的确定，应综合考虑一系列因素，包括：实际有效汇率；月度交易余额；季度国际收支余额的变化；国际储备的充足性与变化趋势；人民币利率水准等等。综合正反方面的理由，扩大汇率浮动区间应分步骤实施。当前要用足0.3%的浮动区间，允许汇率每天可以上下波动一两百个基点，这将向市场传递一个央行减少干预的信号，有利于市场正视汇率风险。待市场逐渐适应汇率波动后，再视经济金融形势的变化和外汇市场供求状况逐步扩大浮动区间。

(四) 改进和完善中央银行的干预机制

减少央行干预外汇市场的频率。目前，央行入市干预的交易日数超过总交易日数的70%，对银行间市场敞口头寸基本全额收购或供应，可以说主导了市场汇率的形成。扩大汇率波动区间后，中央银行应减少市场干预频率，除非当市场汇率由于各种因素的影响，形成趋势性的、较长时期内的低估或者高估，并可能对经济运行产生不利影响时，中央银行才入市干预。

(五) 协调好资本项目开放与人民币汇率制度改革的关系

应该看到，我国资本项目开放的条件还远不具备：汇率机制僵化，国际贸易刚刚开始自由化，国内价格尤其是利率还没有市场化，微观基础尤其是商业银行还没有实现商业化运作，货币当局的监管能力还十分不足。在这种情况下，开放资本项目尤其是短期资本项目必然带来对人民币汇率的投机性攻击，造成国内经济的动荡。与资本项目开放的收益相比，开放的成本相对较高，因此，资本项目的开放应贯彻积极稳妥、收益大于成本的原则，在资本项目尚未完全放开之前人民币汇率应继续实行有管理的浮动，在资本项目完全放开之后再采用独立浮动的汇率制度。

参考文献：

- 【1】裴平 《国际金融管理》 [M] 南京大学出版社 2002版
 - 【2】刘淳 “人民币汇率市场化问题探析” 《财经问题研究》 2001年第1期
 - 【3】王元龙 “人民币汇率制度选择与改革操作” 《经济学动态》 2003年第7期
 - 【4】舒幼冬 “市场化与人民币的有管理浮动” 《金融研究》 2002年第2期
 - 【5】马德伦 “中国外汇管理工作‘白皮书’” 《中国外汇管理》 2003年第7期
- (作者单位：浙江财经学院金融学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦