

# 改革匯率機制助內地步向市場化

## 企業管治



何順文  
李元莎

中國人民銀行在反覆權衡利弊得失，平衡各種壓力利益之後，宣布調整內地的匯率機制，這一機制調整掩身於更為熱門的人民幣升值背景下，顯得低調而不露聲色，其實意義卻更為深遠。此舉與去年十月份宣布上調金融機構存貸款基準利率的同時，放寬人民幣貸款利率浮動區間和允許人民幣存款利率下浮，從而把利率市場化提升到一個新高度的操作手法如出一轍，都是在一個形成社會熱點的短期行為的掩護下，推出長期的機制調整——在應對迫在眉睫的金融政策壓力下，力圖推進制度演進，徹底解決問題的根本。

由此次匯率機制調整，不得不對其所代表的政府管制放鬆加以考量。市場經濟的本質就是自己決策、自己責任，過多和不適當的政府管制，無論出發點何在，或因為政府自身利益作祟，或因為集權體制的資訊異化，最終都難免演化成一種制度桎梏，遏抑和扭曲正常的市場機制。這種例證在內地的匯率管制，以及更大範圍的金融管制中都屢見不鮮，層出不窮。而且，還有一種很危險的情況是，經常是以去除管制的名義，進行新的管制，造成管制的累加和加劇。

整體經濟市場化的基本前提就是市場運行規則透明化和公平化，企業可以憑自身的經驗和判斷對影響本身的經濟因素加以預測、規避和利用。內地政府對於市場規則的決定作用是如此直接和關鍵，使得政府對於經濟的管制成為最基本的市場規則。就金融管制而言，引述人行行長周小川的講話，即政府要放鬆對金融機構的各種不必要的管制，支持其建立正確的激勵機制；要推動市場的發育並促成競爭性市場機制，解除對價格的不必要的管制；要促成金融機構和金融市

場的提高定價能力，積極穩步推進有利於形成市場定價機制的各種工具，包括衍生金融工具。

在上述的政策宣示中，可以做出兩個方面的寓意解讀：積極的，是可以看出監管當局對於放鬆管制和推動市場化發展認識清醒，並對具體政策和操作步驟具有全盤設計，從而為未來的改革創造體制條件。

## 改革金融市場具關鍵作用

從另一個角度來看，也不難發現洋溢在字裏行間的對於自身推動市場化力量的自信，實質上來源於長期進行全面政府管制「成功實踐」的豐富經驗，很容易蛻變為一種對於強制力量的盲目自信，導致以市場化名義，斷裂和異化市場化發展。這種慣性力量在今後很長一段時期內難以改觀，並有可能形成嚴重的路徑依賴，制約內地經濟自生機制的養成和擴展。

匯率作為不同貨幣的比較價格，對於國際經濟的發展具有全面和直接的影響，因此更易為外界關注，但實際上匯率自由化，往往是一國經濟市場化的主要結果，而非經濟國際

匯率機制的市場化取向改革，可以視作內地金融市場整體改革的階段性結果，以及決心啟動更廣範圍和更深層次改革的標誌。

就內地正在集中精力全力推動的以國有銀行重組改制為核心的金融機構改革而言，雖各界對具體方案和批評不斷，但政府決心不改、動作頻頻。時至今日，四大國有銀行完成財務重組的已有三家，兩家完成設立股份公司，並實現了第一家國有控股銀行——交通銀行的海外上市。對於陷入行業性困境的證券公司的破產重組和注資挽救也已明確指導思路，正在緊鑼密鼓地推進。就主持此項工作的金融監管當局而言，可以說成績斐然、勞苦功高，在此背景下，順應市場化趨勢，放鬆利率和匯率管制，也就正逢其時、恰如其分了。

從資本市場看，內地股市的市場化改革方向也已是大勢所趨，正在進行股權分置改革是開弓之箭，無法回頭；這問題的解決，從宏觀的角度看，有利形成市場發現價值的功能有利的解決中國股市一直沒能解決的定價機制問題，使公司的各股東處於風險共擔、利益趨同的平等局面，有利於公司治理的進一步完善；從微觀的角度而言，破除股權分置，股市上的公司控制權爭奪和公司併購才具有市場基礎，上市公司的期權激勵計劃才具有實施的平台和管道，股票作為公司併購的主要支付手段才具有可操作性。

## 市場化趨勢難以改變

在一般製造業和流通業等產業領域上，內地市場化程度已經較高，但是除去金融管制為典型的政府控制外，在土地、勞動力等市場基本要素供給方面，市場化發展也是阻力重重，造成整個經濟資源配置扭曲和效率損失。可是，在其他產業領域「倒逼」和社會意識進步的作用下，上述政府管制開始鬆動。

內地金融機構、金融資源以及其他資本要素的最終市場化，雖然仍是一個長期的任務，但是內地經濟的普遍市場化已經是一個無法改變的趨勢，匯率制度作為一個可直接觀察的變數，可以作為內地整體市場化進程的一個風向標。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生



人民幣匯率機制調節是內地更廣泛改革的象徵

(路透社圖片)