

人民幣滙率調整機制須重整

李元莎、何順文 | 企業管治



內地選擇此時推動人民幣滙改，是權衡內部宏觀經濟因素的結果。(資料圖片)

內地人民幣幣值升降和滙率機制，因其關係到內地的貨物出口競爭力及貿易往來，一直是以美國為代表的國際各國關注的重點之一。而在近期中美兩國戰略對話前後，關於人民幣滙率升值的討論再一次成為熱點。在內地各個政府要員反覆強調人民幣穩定之後，內地中央銀行——中國人民銀行則以記者答問的形式，在上周突然宣布對於人民幣滙率形成機制進行進一步改革，一時成為內地財經政策焦點。

金融危機中斷滙率調整

內地在2005年7月宣布建立的以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動滙率制度，標誌着人民幣滙率進入政府強烈干預下的浮動滙率機制。

按照內地官方的正統說法，2005年以來的滙率改革是成功的，滙率浮動對於內地產業升級和企業經營市場化，起到了重要的促進作用。按照當時的滙率單邊上漲趨勢，人民幣應該繼續持續升值。但是，2008年的國際金融危機打亂了人民幣的升值節奏，中斷了內地經濟發展的自身態勢。

在外部環境高度不確定性和內部經濟發展動力不足的情況下，內地只能暫停人民幣的升值步伐，收縮人民幣波動幅度。在中央銀行的強烈干預下，人民幣對於美元滙率實際上回復到了固定滙率狀態。這一滙率機制的回復，雖然宏觀上源於內地對於自身經濟結構的擔心，但是在實證層面上，也說明了內地中央銀行的市場控制地位，從反面證明了人民幣滙率仍然不是一個市場決定機制。

而今天，內地央行宣布進一步推進人民幣滙率形成機制改革，則仍是內地政府控制決定滙率機制的繼續。用人民銀行發言人的話講，就是當前是進一步推進人民幣滙率改革的有利時機。這一判斷主要來自兩方面的基礎：一是政府認為內地經濟已經基本走出危機陰影；二是認為增強人民幣滙率彈性，能夠提高內地的宏觀經濟政策運作空間，可以有效抵擋未來可能存在的金融危機。

內在利益滙率調整重啟

事實上，此次所謂內地人民幣滙率調整重啟，更多的是技術層面的操作問題，而非根本機制問題。因為即使按照官方的說法，此次在2005年滙改基礎上進一步推進人民幣滙率形成機制改革，只是繼續按照已公布的外滙市場滙率浮動區間，對人民幣滙率浮動進行動態管理和調節；人民幣滙率並不進行一次性重估調整，而是以市場供求為基礎，參考一籃子貨幣進行調節。

現行人民幣的浮動滙率，就是指人民幣滙率在人民銀行規定的範圍內進行波動，即按照外滙交易的主體不同，將每日滙率波動範圍限定在三個標準之內：銀行間外滙市場的人民幣兌美元交易價為上下千分之五；銀行對客戶掛牌的美元對人民幣現滙買賣價差不得超過百分之一；現鈔買賣價差不得超過百分之四。

而所謂人民幣滙率調整重啟，即人民幣銀行間滙率每日在這個範圍上下浮動，以時間換空間，在一個較長的時間周期內，實現人民幣幣值的較大變動。

內地選擇此時推動人民幣滙率進行調整，也是權衡內部宏觀經濟因素的結果：首先是內地進出口漸趨平衡，2009年內地經常項目順差與國內生產總值之比已經顯著下降，2010年以來這一比例進一步下降。其次是內地勞動力、資源、土地等生產要素價格的上升，提高了內地出口產品的成本，造成人民幣滙率與均衡水準相比並無太大偏差，這樣就消除了人民幣滙率市場產生大幅波動的基礎。

滙率放鬆管制影響深遠

真正的浮動滙率體系下，內地企業的外部宏觀經濟座標將更為市場化，這是對於內地未來經濟發展最為重要的影響。

內地企業雖然號稱已經在市場化狀態下運作，但是目前內地金融市場的滙率管制、利率管制和資本市場管制，實際上是對這一市場化稱號的實質否定，因為沒有任何一個同時存在這樣三重金融管制的市場，可以稱為市場經濟。

而在人民幣實行浮動滙率制的貨幣體系下，內地出口企業必然要面對本幣與其他各種貨幣之間滙率的變動。考慮內地的原材料價格、勞動工資、市場需求、產品結構等經濟因素已經基本自由化，如果以滙率為開端實現金融市場管制放鬆，則內地企業的經營自由度和市場競爭空間將大幅提升。由此，內地企業在外國企業和內地企業之間，將實現更大程度的互動。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授
何順文 澳門大學副校長(學術)