

人民币汇率的运行机制及改革建议

Operational Mechanism of RMB Exchange Rate and Its Reform

王 信

(国家体改委宏观司 北京 100017)

1994年1月1日,我国对外汇管理体制进行了重大改革,实现了人民币在经常项目下有条件的可兑换,人民币汇率由过去官方汇率和调剂市场汇率并存合并为以市场供求为基础、有管理的单一汇率制;1996年底,我国接受国际货币基金组织第八条款,实现了经常项目下完全可兑换。为了保证可兑换的顺利进行,我国未经外汇收入向中央银行结汇的阶段,一步跨入银行间外汇市场,实行企业向外汇指定银行结汇和购汇,中央银行对银行间外汇市场进行调控。本文分析汇制改革后人民币汇率的运行机制及对国民经济的影响,并提出政策建议。

一、新的汇率运行机制及对国民经济的影响

在新汇率运行机制下,人民币汇率的形成进一步走向市场化,中央银行的货币政策与汇率政策紧密地结合起来,人民币汇率更好地发挥了调节国际收支的作用,促进了对外贸易的发展。但是新汇制还存在一些制度性缺陷,如人民银行被动地干预外汇市场;人民币汇率不能完全反映市场供求,更多是反映中央银行的货币政策目标;汇率波动幅度太小等。新汇制对国民经济的影响突出表现在:

1. 国际收支状况有了很大改善,对外贸易不断发展,外资流入增多

由于汇率并轨,我国经常项目特别是贸易项目一改前几年的颓势,连年出现顺差。1994年我国贸易差额为53.9亿美元,1995年增至167亿美元,1996年为122.8亿美元。与此同时,由于我国经济持续增长,通货膨胀得到有效抑制,宏观经济环境不断改善,以及人民币与外汇存在较大利差,长期资本大量流入。外商直接投资总额1994~1996年分别为337.7、375.2、423.5亿美元,我国已成为仅次于美国的外资流入大国。

2. 人民币汇率稳中有升,公众对人民币的信心增强

新汇制实行以后,贸易顺差和国际资本流入导致国内外汇持续供大于求,推动人民币不断升值。

由于人民银行把汇率稳定作为汇率政策的首要目标,汇率的浮动范围极其有限,人们普遍预期人民币还会升值,套取人民币没有汇率风险,造成短期套利资本大量流入。这又增大了人民币升值的压力。人民币兑美元的交易加权价从1994年4月的8.6945上升为1996年12月的8.2988,升值幅度为4.77%。如果不是人民银行担心宏观经济出现不稳定因素和出口受到影响,不断通过银行间外汇市场购入美元,人民币汇率还将进一步升值。

3. 外汇储备一路攀升

汇制改革后,我国外汇储备增长很快,从1994年1月的251.6亿美元剧增至1997年6月底的1212亿美元。外汇储备增加的好处是有利于提高我国的经济地位,提高管理当局稳定外汇市场、平衡国际收支和对外支付的能力,增强公众对人民币的信心。但外汇储备继续增多,就有可能超出整体经济的实际需要量。一方面,我国以较高的利率举借大量外债,另一方面又以较低的利率将巨额外汇储备存放国外,造成不必要的损失。此外,外汇储备也面临很大的汇率风险。

更值得注意的是,外汇储备的增加与新汇率运行机制的制度性缺陷密切相关。通常,在浮动汇率制下,中央银行根据货币政策和汇率政策目标自主地对外汇市场进行干预,但目前人民银行对外汇市场的干预在很多情况下却是被动的。这是因为我国实行强制结汇和对外汇指定银行的结算周转外汇余额实行比例幅度管理。由于这几年我国经常项目盈余,外资大量流入,所有外汇指定银行结汇持续大于售汇,其结算周转外汇余额很快突破了上限,不得不在市场上抛售外汇。为了维持汇率稳定,人民银行只能被动地收购外汇,导致外汇储备急剧增加。另外,由于人民银行是外汇市场上唯一的大买家,对人民币汇率有决定性的影响,人民币汇率并不能完全反映市场的供求,而更多地反映人民银行稳定汇率的政策目标,难以充分调节国际收支。人民银行曾几次调高外汇指定银行的外汇头寸限额,但仍免不了被动地干预外汇市场。因为外汇指定银行的人民币头寸是有限的,在国际收支持续顺差,

企业结汇额大大高于售汇额的情况下,它们仍要大量抛出外汇,人民银行仍要大量吸纳,以维持市场的正常运转。这是我国新汇制存在的最突出问题,而且仍在继续。

4. 人民银行被迫吐出基础货币,通货膨胀的压力增大

由于存在上述机制,人民银行在吸纳外汇的同时,大量吐出基础货币,外汇占款从1994年1季度末的2 253.8亿元激增至1996年末的9 330亿元,同期外汇占款占人民银行资金运用的比重从15.8%升至35.3%。人民银行外汇占款上升过快显然加大了通货膨胀的压力,也使人民银行稳定汇率的汇率政策目标与稳定人民币币值的货币政策目标发生冲突。

二、取消强制结汇,马上实行意愿结汇并不能解决当前问题

以上指出,新汇制对国民经济造成一些不利影响,就汇制本身而言,是因为实行结售汇和银行的头寸限额管理。因此,不少人提出取消强制结汇,马上实行意愿结汇。这种观点孤立地考察新汇制,忽视其形成的历史背景,没有认识到汇制改革应与其它经济、金融改革相配合,并不可取。

首先,研究汇率运行机制不能忽视其形成的历史背景。

长远来看,改强制结汇为意愿结汇是必要的,有益的,一些国家和地区也经历了这一过程。但要充分考虑到1994年汇率并轨,实行结售汇的历史背景。1992年我国经常项目顺差只有64.02亿美元,1993年甚至出现119.02亿美元的逆差;外汇储备量较小;1993年外汇调剂市场人民币汇率大起大落,曾一度跌至1美元兑11.2元人民币的水平,极大地影响了进出口和国际收支平衡。在这一背景下,人民银行的政策目标自然是稳定汇率,保证国家持有相当数量的外汇储备。这一目标在当时是合理的,前已述及,以结售汇制度和银行通过外汇市场的买卖形成人民币汇率水平为基础的汇率运行机制对国民经济产生许多有利的影响,应该说汇制改革取得了成功,对此应明确加以肯定。当然,管理当局对近几年外汇储备增长过快,人民币面临强大的升值压力,外汇占款过多也是始料未及的,但不能因此否定结售汇的必要性。

其次,研究汇率运行机制不能忽视我国经济的基本状况。

不少人认为,目前我国外汇储备充足,国际收支状况良好,实行意愿结汇时机已经成熟。但是,我国毕竟是外汇稀缺的发展中国家,一旦国际收支状况持续恶化,国家难以集中有限的外汇资源,就会

对经济发展很不利。由于我国经济中微观经营机制不健全,宏观运行机制不完善,管理当局还没有足够的应付放开外汇管制后可能出现的宏观经济不均衡的冲击,现在马上实行完全的意愿结汇,可能会出现外汇投机、资本外流和金融动荡等风险。具体来说有以下几方面的原因。

(1) 企业经营机制不健全。现在的企业没有破产的威胁,不承担外汇风险,反倒可能有很强的动力进行外汇投机或将资本投放国外牟利。例如,当出口换汇成本较高、出口收益较低时,企业出口创汇的意愿低落而投机牟利的动因增强。如果掌握企业内部信息的银行由于自身利益驱动不对企业进行严密监控,问题将变得更加严重。目前国有企业利用生产资金、银行贷款炒股票现象十分普遍,谁能说国有外贸企业就不会进行外汇投机呢?

(2) 转轨时期国有商业银行的行为缺乏风险约束。在计划经济向市场经济转轨时期,国家放松了对一些产业、部门的管制,出现大量的获利机会,银行有很强的利润动机;而银行商业化改革步伐又十分缓慢,缺乏风险约束,银行乱拆借、乱贷款屡禁不止,助长了证券、房地产等领域的投机行为。如果过快放开企业、银行持有和经营外汇的自主权,可能会出现外汇投机、资本外流的风险。

(3) 利率僵化,货币市场很不发达。货币市场与外汇、资本市场及整个金融体系密切相关,在意愿结售汇下,外汇指定银行、进出口企业及中央银行都需要一个发达的货币市场。对外汇指定银行来说,当大部分企业同时买(或卖)外汇时,其本外币头寸波动较大,因此必须有较强的能力管理其本外币头寸,以规避风险;对进出口企业来说,出口收汇和进口用汇常常不一致。发达的货币市场使银行和企业既可从货币市场获得融资,购买所需的外汇,又可将多余的外汇换成人民币,投入货币市场获得收益。银行和企业充分利用货币市场,有利于活跃外汇市场,降低自身的风险。发达的货币市场还可推动利率自由化,使中央银行能够通过调节市场利率影响外汇指定银行的人民币头寸,控制市场风险,并对国际资本流动进行调控,避免人民币汇率和整体经济受到国际资本流动的较大冲击。但目前我国利率僵化,货币市场很不发达,中央银行、外汇指定银行、企业难以充分利用货币市场实现其目标。

(4) 中央银行尚缺乏有效的调控手段,解决货币政策与汇率政策的矛盾。一旦实行意愿结汇,中央银行必须有主动、灵活的货币政策操作。目前人民银行主要通过收回再贷款和对城市和农村信用社开办特种存款等方式进行中和操作,避免通货膨胀。再贷款刚性太强,调控范围仅限于四家国有商业银行,并且肩负结构调整任务,难以大幅度收缩。由

于再贷款利率较高,今年以来各国国有商业银行大量归还人民币的再贷款,使激增的外汇占款并未实际增加通货膨胀压力,但国有商业银行这样做也有向企业贷款意愿低落的因素,可能对经济造成一定影响。特种存款则具有临时性、强制性的特点。而调节利率、进行公开市场操作、调节准备金等手段要么不可行,要么作用有限。显然,人民币的货币政策操作还难以适应意愿结汇的需要。

(5) 可能出现政府与银行、企业争夺外汇的局面。由于长期计划经济影响和转轨时期的某种需要,政府还承担着大量经济职能,是市场活跃的参与者,而不仅仅是市场的调控者。这样,当银行、企业需要外汇时,政府往往也要集中外汇;一旦经济形势发生变化,银行、企业抛售外汇,政府往往也不需要外汇。因此,目前实行意愿结汇并不一定像许多人预想的那样能减轻中央银行外汇占款过多的压力,反而可能出现外汇资源不足时,政府与银行、企业争夺外汇的局面。如果政府被迫重新采用行政手段分配外汇,则势必影响人民币可兑换的进程。

(6) 资本项目管理存在漏洞,控制乏力。一些国家和地区的成功经验表明,在刚刚实现经常项目可兑换的同时,必须严格控制资本项目。但目前我国资本项目管理还存在不少漏洞:10 多万家外商投资企业借用外债不受规模控制,可自由借入境外的外汇资金并转换成人民币,这个问题在当前表现得越来越明显;目前进入国内的外汇约有 50% 是通过汇款的形式,很难把资本项目交易从经常项目交易中区分开来,进而加以控制;一些外商投资企业将外资银行的外汇贷款转换为人民币使用;人民币与港澳及周边国家的货币实际上已进行自由兑换,这在许多刚实行经常项目可兑换的国家是绝对不允许的。可见,当前我国中央银行被动地干预外汇市场与不能严格控制资本项目有很大关系。强制结汇只是使问题得以暴露;实行意愿结汇,如果资本项目的漏洞堵不住,不但外资仍会流入,给经济造成很大冲击,而且国内资本可能加速流出。

总之,由于我国经济、金融体制中的问题,马上取消结售汇可能会出现较大风险。其它国家和地区的成功经验,可能有助于我们认清这一点。

第三,从其他国家和地区的经验看,实行意愿结汇需一定的条件。

从实行结售汇的不发达经济过渡到意愿结汇,一般做法是等到经济实力增强,国际收支状况有很大改善,金融自由化、国际化之后。台湾就是一个突出的例子。台湾于 1978 年对汇率实行管理浮动制,1979 年 2 月建立银行间外汇市场,废除原来各项外汇所得必须全部结售给“中央银行”的规定,企业可向外汇指定银行结汇。之后的情形与我们当前情况非常类似:出现巨额贸易顺差,新台币持续升值,国

际游资争相涌入,外汇储备迅速增加。台“中央银行”不得不大量收购美元,抛售新台币,使经济面临很大通胀压力。但直到 1987 年 7 月,台湾才大幅度放宽外汇管制,取消结售汇,允许个人和企业自由持有、买卖外汇。此时,台湾已在以下 4 方面取得成功。第一,积累了大量的外汇储备。外汇自由化前后的 1986、1987 年,外汇储备占当年进出口总额的比重高达 72.31% 和 86.56%。第二,利率逐步自由化。台湾自 80 年代初就积极推动利率自由化,最终于 1989 年 7 月完全放开利率。第三,推动金融业务自由化、国际化。第四,灵活运用各种货币政策工具进行金融调控。台湾从 1979 年开始进行公开市场操作,使之成为货币政策的重要工具之一。同时,多次调整存款准备金以实现其货币政策目标。

总之,台湾取消结售汇,放宽外汇管制的背景,与我们当前的情况有较大区别。因此,我国外汇体制改革不宜过分超前。

三、完善汇率运行机制的政策建议

为了解决当前汇率运行机制中存在的问题,不仅应对外汇管理体制进行改革,还应对企业、银行和人民银行宏观调控体系进行综合配套改革。

1. 根据倾斜政策,允许部分企业保留现汇帐户,按一定比例结汇或在规定的期限过后才结汇。现阶段,我国可核准一部分企业定期结清外汇帐户余额,这样,既可方便企业支用外汇,缓解人民银行被动干预外汇市场的压力,又便于监督。

2. 加强对资本帐户的管理,在我国仍处于经常项目可兑换的现阶段,对资本项目进行严格管理,有利于确保汇率稳定、国际收支平衡以及经济的长期稳定增长,有利于有效地防范金融风险。为此,首先应对已有的影响资本项目管理的有关政策,如引进外国直接投资、鼓励我国效益最好的企业到境外上市等等重新进行审议,堵住不利于资本项目管理的各种漏洞;其次,在外汇管理方面,应尽快对外商投资企业实行国民待遇。否则,外资企业可以大量举借外债结汇,中央银行为了避免通货膨胀只得收回国有银行的再贷款,直接影响内资企业的投资和发展,造成内外资企业的不平等待遇;再次,严格控制外商投资企业的资本金、股票境外上市所筹资金、外债、以项目融资方式获取的外汇资金的结汇,明确外汇资金应主要用于进口原料、设备和对外支付,而不是套取人民币用于扩大固定资产投资。

3. 扩大人民币汇率的波动幅度。在当前外汇持续供大于求的情况下,应适当允许人民币升值。其好处有:第一,缓解中央银行大量吸纳外汇,吐出基础货币的压力;第二,进一步提高人民币的公信力;第三,使人民币汇率更好地反映市场供求,发挥调

节国际收支的作用,促进出口产品的升级换代;第四,汇率波动幅度增大,可抑制短期套利外汇的流入,减少套利资金对国民经济的冲击。

4. 加快企业改革的步伐。基本方向是对企业进行公司化改造,建立、健全企业的治理结构,形成有效的内部监控和外部监控机制,硬化企业的预算约束,使其成为独立的风险承担者。企业约束硬化和风险意识增强了,才可能在意愿结汇的情况下合理安排人民币、外汇资金,而不是热衷于外汇投机。

5. 加快银行的商业化改革。关键是国家要改变将商业银行作为宏观调控的政策工具的做法,使商业银行独立地承担经营风险,银行管理人员有可能因经营不善而受到惩罚。这样,银行便有动力对贷款企业实施监控,而不是在利益驱动下无视风险的存在,乱拆借、乱贷款,助长市场上的投机行为。

6. 积极稳妥地推进利率市场化。可从发展货币市场入手,先放开银行短期拆借利率、票据贴现率

等,再加大银行存放款利率的弹性,最终实现利率自由化。只有利率自由化,外汇指定银行才能灵活调整本外币头寸,应付外汇市场的冲击;中央银行也才能通过调整利率影响外汇指定银行在外汇市场上的行为。

7. 加强人民银行宏观调控的能力。首先要加大公开市场业务的力度,公开市场业务具有操作灵活、见效快的特点,适于中央银行在干预外汇市场后进行中和操作。为此要大力发展债券市场和票据市场,发行更多的国库券、银行承兑票据、中央银行融资券等,加快人民银行资产的债券化、票据化。其次要综合运用准备金率、利率、再贴现等货币政策工具调整银根,使货币政策和汇率政策相协调。人民银行宏观调控的能力增强了,可适当放宽汇率波动幅度,使汇率更好地反映市场供求,调节国际收支。

(责任编辑 孙立明)

(上接第 18 页)

探寻出适合我国的农业 现代化道路和模式

当然,制约我国农业发展的因素还有许多,需要长期探索解决,但需要特别强调的是,为了尽快改变农业增长方式,实现可持续发展的现代化农业,让亿万农民早日进入小康生活,我们在制定农业政策时,要摆脱长期来忽略国情、急于求成的传统思维定势。这方面的教训太多了。50 年代,有人提出 7 年超英国,15 年超美国;70 年代,有人提出 10 年实现我国农业机械化;80 年代,有人提出赶超亚洲四小龙有七八年左右的时间足够了,等等。岁月悠悠,历史无情,那些“豪言壮语”已成为令人深思的笑柄。但是现在,我们在劳力多、耕地少、资源资金短缺及地区经济发展严重失衡仍将几十年长期存在的情况下,又一次听到不分地区、不分阶段地过分强调“农业产业化”、“农业机械化”的急切号召。回顾往昔,面对今朝,不能不令人再次自省:经济有其自身发展的客观规律,顺之者昌,逆之者亡,总结历史,展望未来,我们是否可以得出这样一种观点:对中国农业经济发展之路的探索,是一个不断认识、不断实践,需长期不懈努力的历史进程,既停不得,也更急不得;历史的经验一再告诫我们,对中国农业经济发展,仅靠一个口号、一种思路、一种模式、一剂药方是很难获得良好预期的,重要的是探寻出一条适合我国国情的农业现代化道路和多种适应性模式。

(责任编辑 蔡德诚)

(上接第 35 页)

在农发行的业务中,划转资产质量低,政府行为强,贷款的承载主体效益普遍不好,贷款投向的弹性弱,自主经营权比一般商业银行小得多。因此,其资产管理比商业银行更为复杂,其潜在风险比商业银行更大。“九五”时期要把强化政策性金融风险管理工作列入各级农发行的重要议事日程,做好信贷资产保全工作。一是要强化贷款风险意识,成立风险防范机构,健全风险防范管理制度,加大稽核力度,健全内部监控机制,极力控制不良资产的发生并积极盘活不良资产,减少不良资产在贷款总额中的比重;二是要准确界定政策性贷款和项目的范围。对那些没有还贷能力的项目和企业,应从政策性贷款项目中剥离出去,其资金应由财政拨款解决;三是要协同有关部门逐步建立政策性贷款补偿机制,以解决农发行硬负债与软资产的矛盾。

5. 健全法律保障机制和监督保障机制,规范各行为主体的行为,理顺各方关系

一是要尽快出台《中国农业发展银行条例》,明确各行为主体的权力、利益和责任,从而规范农发行的业务经营活动,调整有关方面的行为,促进政策性银行依法运营、有序运转和健康发展。二是要建立和完善一套独立于业务运行的监督、保障体系,使之按照一定规律运行。当前要使系统监督部门独立于业务运作部门,使之成为更具权威的信息来源渠道和监督执行、保障实施的部门。一方面各级农发行要继续接受当地人民银行的监管、财政专员的监督和审计局的审计;另一方面要建立农发行监事会,形成自我约束机制,这是监督保障机制的关键环节。

(责任编辑 肖庆山)