

## 目前是加快汇改的有利时机

（本文为《中国外汇》2014年8月上半月刊卷首语）

1994年，我国政府决定对外汇管理体制进行重大改革，并宣布采取“以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度”。虽然在最初的三年时间里，人民币汇率呈现出较为明显的市场化特征，但从1997年亚洲金融危机爆发至2005年7月，人民币对美元汇率一直处于高度稳定状态，以至于被IMF贴上了“事实上的盯住汇率安排”的标签。2005年之后，人民银行宣布实行“盯住一揽子货币”安排，从而使人民币对美元的汇率弹性有所提升，并多次扩大了银行间市场人民币兑美元的交易价浮动幅度。今年3月17日，这一幅度扩大至2%，并延续至今。

显然，当前的人民币汇率安排仍然具有很强的政府干预色彩，这不仅不符合十八届三中全会的精神，也与早在1994年设定的目标存在很大距离。客观地说，过去20年，保持人民币汇率稳定有两个说得过去的理由。其一，通过维持稳定并且适度低估的汇率，支持出口导向型经济发展战略的实施；其二，由于企业和银行大多缺乏管理汇率风险的能力和手段，维持汇率稳定有利于这些微观经济主体的经营。然后，时至今日，这两个理由已经基本消失，因为一方面经济增长将更多地依赖内需而不再是出口，另一方面企业和银行规避汇率风险的能力大大增强，各种避险工具也显著增多。

更为重要的是，伴随着“沪港通”等证券市场扩大开放措施的出台，我国的资本账户可兑换程度正在明显提升，跨境资本流动的规模将不断扩大、频率也将不断提升。在这样的新形势下，若要继续维持僵化的人民币汇率制度，宏观经济的风险和成本都会显著上升。首先，在资本自由流动的情况下，如果人民币汇率不能适时波动，国际金融市场的任何动荡都会直接导致我国外汇储备规模的变化，进而引起货币供应量的被动变化，使人民银行的货币政策被动进行调整，甚至难以专注于国内经济增长和货币稳定目标的贯彻。其次，当跨境的短期资本大规模流入或流出时，如果人民币汇率不能相应波动，这些资本流动的成本和风险贴水就难以得到合理的调节，投资者便会放心地进一步采取流入或出，并且构成严重的单边投机。再次，新兴市场经济体的许多经验和教训，包括1997年的亚洲金融危机，均证明了富有弹性的汇率制度对于资本项目可兑换的顺利实施具有重要意义。

有理由相信，目前是加快人民币汇率制度改革、扩大浮动幅度的最有利时机。这是因为，第一，我国经常项目顺差已经明显下降，占GDP的比重已从2007年的11%下降为3%以下，扩大人民币汇率弹性后发生大幅度升值的可能性很小，因而不会对实体经济产生明显的不利影响。第二，近期美国经济增长态势强劲，美联储已宣布进一步减少月度债券买入规模，年底退出QE的可能性再次增大。而这意味着人民币汇率扩大弹性后，短期内发生大量资本流入和升值的机会并不大，相反，出现资本流出和轻微贬值的可能性更大。其实，不管发生流入还是流出，汇率的相应波动本身将会产生逆向调节，起到抑制作用。第三，在资本账户可兑换程度进一步提高之前，扩大汇率制度的弹性，也有助于积累管理经验。

（中央财经大学金融学院 张礼卿）