

魏本华：汇率问题是中国从经济强国走向金融强国的关键

这是位国际化背景特别深厚的重量级金融家，他在内蒙古草原度过了人生中最宝贵的十四个青春年华，他在锡林郭勒盟阿巴嘎旗放了七年羊、教了三年书，在内蒙古师范大学读了四年书。北京知青魏本华在演说中首先谈到他深厚的内蒙古情结，因而他对内蒙古的经济金融事业在过去的几十年之中获得的长足发展深感骄傲，他致力于为内蒙古做点事情，他推动外资渣打银行在内蒙古设立第一家村镇银行，他执掌的北京刘鸿儒金融教育基金会正在为整合内蒙古小额贷款公司，提高其资产质量，使其健康发展而努力。他在为内蒙古的城镇率走在全国前端兴奋的同时也深深担忧于城镇率的质量，如同他提到我国去年 GDP 总量超过日本，值得骄傲，但提醒经济金融界头脑要冷静，要看 GDP 的质量，因此他梳理阐释的中国汇率政策深入而务实，给与会的专业人士提供了若干个关键的思考主题。



魏本华

前国家外汇管理局副局长，历任央行外事局国际金融组织处处长、中国驻亚洲开发银行副执行董事、央行国际司副司长、中国驻国际货币基金执行董事，现任央行参事、刘鸿儒金融教育基金会理事长

汇率问题不仅是经济问题，更是大国博弈的工具

汇率问题现在已经变成在全球经济之中经常指责中国的说辞，几次 G20 会上西方国家都想通过打击我们国家独立的货币政策、汇率政策实现他们的企图。最近的韩国 G20 会议上，以美国为首的国家费了很大的力量就是想通过一个约束目标：任何 G20 的大国不应该把本国当年的经常项目，不论是顺差还是逆差超过 GDP 的 5%。猛一看 5% 似乎不是很厉害，其实这几年我们已经调整接近这个目标了，但我们历史上有顺差超过 7% 以上的数字。这些大国的根本目的是要约束中国的发展，这是对我们非常不利，我举这个例子就是要说明，在全球经济发展中，就算我们经济取得了很好的成绩，但如果不把汇率问题解决好，那我们在国际舞台上就会很被动。

所以汇率问题不仅仅是重要的经济问题，甚至是很突出的政治问题和外交问题。这些年国内关于中国汇率问题的观点讨论有很多很激进的观点，为什么我们市场化进程这么慢？我们为什么要实行有管制的制度？实际上汇率是国与国博弈的工具，不能是你怎么做我就怎么做了，这背后有很多政治、经济包括其他的战略性因素纠结在一起。

制定货币政策离不开汇率政策

在亚洲金融危机之前，央行每年总体的工作报告也好，评论一年的经济工作也好，很少谈及汇率，但是亚洲金融危机之后就触及到了这个问题。亚洲金融危机之中，亚洲的几个国家非常困难，印尼、马来西亚纷纷采取了贬值的策略，当时朱镕基总理向世界庄严的宣告：不管多么困难，人民币坚持不贬值的政策。这个政策在对稳定亚洲经济，促使亚洲从危机之中走出来起了非常重要的作用。在那次金融危机中我们认识到，中国已经不是一个封闭的经济体了，它的货币政策、汇率政策对亚太地区、对邻国乃至在新一轮经济竞争中都有非常大的影响。这是可喜的事情，证明我们已经在国际金融舞台上有了一个发言权，但我们也一定要把这个

工具使用好，因此，央行制定货币政策时，如何处理和汇率政策的关系是非常突出的问题。

从理论上到近年全球经济金融发展实践上，中国人民银行在制定货币政策的时候，首先要考虑全球经济的状态，利息到底提不提，准备金到底提不提，这都和汇率政策是密切联系在一起的。假使人民币坚挺，经济稳定会取得比较好的收益，更重要的是未来货币升值就能够带来巨大的利润，这也是热钱、短期资本会积极地流入那些币值稳定预期的国家的原因，如果有这种预期，我们一定要考虑好，能够在利用货币工具的角度稳定好汇率，帮助国家执行独立自主的汇率政策。

进一步改善汇率制度需要时间

人民币汇率制度的核心就是有管理的浮动汇率制度，这种制度其实已经存在相当长的时间了。在金融危机之中，我们的汇率虽然基本没有动，但是即使在 1997 年和 1998 年的时候也是一个有管理的浮动，当时叫单一的浮动。所以进一步改善汇率制度，我认为是需要时间的，对于一个制度，不能够轻易地调整和改变。现在有相当一部分经济学家主张汇率制度应该立刻放开，实行西方的管理制度，我认为这是不现实的，中国经济很多情况不允许我们立即采取这种制度，尽管我们的金融机构是比较健康和稳健的，但我们金融市场还没有发展到这个成熟程度，我们能够作为货币政策服务的工具也不是很丰富。我们的利率目前也还是政府行政主导的，是参照市场的利率政策，而不是真正的按照市场规律去执行的利率政策。加之我们的企业接受外汇风险，外汇保值的概念、想法，以及外汇人才目前都达不到完全放开的需要。

还有一点，要加强宏观谨慎管理，一个发展中国家的货币政策和西方国家的货币政策是有区别的，比如说美联储的政策就比较单纯，就是维持物价和金融市场的稳定，顶多再考虑就业的因素。比如扶贫的事情、解决中西部的差距这些问题，他没有，也不考虑，我们央行的压力要大得多。我们总的精神就是扩内需，调结构，减差额，促平衡。虽然各家金融机

构还是要以市场盈利为主，但是国家大的政策、指导方向还是要清楚的，特别是国有商业银行作为一个国家持股的机构更不能单纯追逐市场利润，只要投出的钱能收回来更大的利润就要做。所以人民银行要宏观谨慎管理，政策要有多重性，我们有解决就业问题、促进国际收支平衡的多重目标，这一点和汇率政策是结合在一起考虑的。

汇率政策和国家外汇储备联系密切

国家和地区金融稳定甚至有升值预期，资本就会主动流入，这是一个非常正常的现象，2004 年后，我国外汇储备平均以每年两三千亿美元的速度在增长，2006 年突破了 1 万亿美元储备大关，到去年底已经达到了 2.85 万亿，五年之中就涨了近 2 万亿美元，这个速度是惊人的。当然我们是强迫结汇制度，储备取得是全国人民的血汗钱，所有企业的出口外汇收入一定要卖给国家，国家外汇管理局委托银行收外汇储备，反过来，如果企业有进口需要，国家也满足你的外汇供应，如果你出口收入大于进口所需的外汇，这个差额就变成了国家外汇储备。

目前国家外汇储备投资上有两大类：一个是国库券，政府债券，包括两行发行的债券，公司类债权，包括银行债券，石油债券，这仅仅是固定收益产品，此外要投在股票市场上。还有另一类更复杂的产品，比如非固定收益投资。这都不是很简单的事情，只是没有机会和公众媒体直接对话，百姓因为不了解这些情况会有些误解，觉得我们都把钱买美国国债了，其实我们的投资情况美国财政部都定期发布信息，我们想隐瞒也隐瞒不住，相对 2.85 万亿美元的总体外汇储备，美国债券还是有限的部分，而投在美国债券上也还是有一定道理的。

汇率政策和国家外汇储备有一个非常密切的联系，美国人经常指责中国政府操纵人民币汇率，实现对美出口的顺差，以达到增加积累外汇储备的目的，这个观点是基本错误的，我想我也不用批判，大家都懂这个道理，这是美国毫无道理的指责，我们要和他们展开争论。我们人民币汇率

总的政策叫做“主动性、可控性、建议性”，这九个字当然是很笼统的精神要求，关键在于怎么样具体落实和执行，把握好汇率改革的节奏。储备管理上，我们强调的是“流动性、安全性、收益性”，也就是在实现安全性、流动性的基础之上，使我们的外汇储备获得更大的收益。

人民币未来资本市场开放的步伐和程度

人民币已经开始在周边国家作为结算货币，中国也在积极的推动这个事情，香港已经在这方面走向前列了，未来也会有相当大的发展，我觉得前景乐观，我们心里是有底的。任何一个国家的货币走向全面开放，最后达到可兑换的货币都要经过一个过程。从历史上看，英镑、美元、德国马克、日元，在变成全球化可兑换货币之前的第一个步骤就是要先变成贸易结算货币，本国和他国的贸易首先要使用你自己的货币，让人家可接受，然后再扩散到其他国家使用。这必然会引起一系列的问题，因为对方持有人民币货币之后肯定要求有一定的利息回报，就面临人民币怎么回流的问题，或者在当地给人家支付利息收入，或者要回到中国来，我们提供相应的投资工具让人家获利，在这点上香港已经迈出了步伐。

这对我国的资本市场开放提出了巨大的挑战，不打开市场人民币国际化不可能实现，所以推动人民币国际化，首先在周边国家使用，然后逐渐在全球范围内使用，和我们的资本市场开放步伐必须要配合好、吻合好，这个工作如果做不成，人民币在全球范围内使用肯定会受到影响。关于资本市场开放西方国家也给了我们很大的压力，这次南京会议我要讨论的题目就叫“短期资本流入管理引起的问题”，包括不稳定资本流入。所谓不稳定资本就是热钱，你对热钱怎么管理？历史上其他国家也都有经验，有成功的，也有不成功的，我们如何研究借鉴其他国家的经验，把握好我们自己的节奏，然后有利于人民币国际化，有利于人民币的汇率制度更加完善，这对我国从一个经济强国真正走上金融强国，在全球国际舞台上发挥重大作用有着不可估量的意义。

■本报记者 晓荷整理

点评

魏本华理事长是外汇、汇率方面权威的专家，长期从事外汇管理，在国际金融舞台上发挥了积极的作用，对于我国的外汇政策有深入的了解，熟悉其制定的政策背景，因此，其对汇率及相关问题的观点是值得一读的，对于我国外汇政策制定也有重要的参考价值。

汇率问题经常见于报端的是关于人民币升值的问题，说我国低估了人民币价值、说我国操纵了人民币汇率，这些指责的目的是无非是要求人民币升值。说美国的工人失业率提高，贸易逆差增大均与人民币汇率有关，我国的专家学者也指出美国贸易逆差与我国人民币汇率无关，是美国的经济结构失衡导致的，具体说有三个要素，即：过度的消费和过低的储蓄率；财政收支赤字的扩大；对中国高新技术产品出口的限制。本质上，这些都是带有不同的政治目的，不是就汇率谈汇率的，也就是魏本华理事长所说的汇率是大国博弈的工具，借汇率名义来达到他们的背后的目的，这个观点可谓一语道破真谛，只有长期从事外汇管理，在国际金融舞台上经历过的人有切身的体会。

人民币汇率制度是有管理的浮动汇率制度，2005 年 7 月我国建立以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。2010 年 6 月我国在过去的基础上进行了人民币形成机制的改革。进一步增强人民币汇率弹性，实现双向浮动。人民币汇率不进行一次性重估调整，重在坚持以市场供求为基础。

在促进国际收支平衡、扩大内需、结构调整等方面，汇率可以发挥积极的调节作用，但我国经济发展面临的结构性等问题不可能单靠汇率解决，需要与其他政策相互配合来实现结构调整和优化。比如说，汇率政策与货币政策的有效配合。特别是在我国对外开放度提高，经济进一步融入全球经济一体化中，在制定货币政策时更要注重汇率政策。在推进人民币汇率形成机制改革过程中，还要加强对资本流动的监测和管理，加大对非法外汇资金的查处力度。

中国有 2.85 万亿元外汇储备，如何应对美元贬值对我国外汇储备的影响，一直是大家关心的问题。外汇储备对应的外汇人民币占款也扩大了人民币基础货币，这也是大家关心的问题。魏理事长认为汇率政策与国家外汇储备密切相关，由于外汇储备需要人民币对冲，相应增加人民币，因此也与货币政策密切相关。

关于人民币国际化，一直是热点讨论的问题。魏理事长认为先要推动人民币作为周边结算货币，这方面我国已经取得积极的进展。我认为人民币要作为国际储备货币，需要诸多的条件，需要我国经济结构能承受外部的经济冲击，需要开放资本市场，这些我们要认真研究，把握好节奏，不能急于求成。1997 年亚洲金融危机说明在条件不成熟时过早开放资本项目，使人民币自由流动，是不利于我国经济健康发展的。总之，对于这些外汇管理、汇率问题，已经与我国的货币政策密切相关，我国在制定货币政策时一定要考虑汇率政策问题。

■本报特邀财经评论员董玉华博士