

人民幣是否會貶，
國際間存著
觀望態度。
然而對中國大陸
政權而言，
守住人民幣匯價，
正可以藉此次
金融風暴的機會，
取得亞洲主導地位。

亞洲金融風暴的 防線 抑或 引線？

—談人民幣匯率未來可能走勢

侯山林

亞洲金融風暴席捲各國，整個東亞地區幾無倖免，唯獨人民幣至今屹立不搖。連日來有關人民幣匯率走向之討論愈來愈多，意見亦分歧，預估人民幣年內大貶者不少，但大陸高層則一再表達強力捍衛人民幣匯率之決心。若未來人民幣匯率走穩，不隨東亞國家貨幣貶值而貶值，則亞洲金融風暴可能逐漸止息，因此大陸可稱為亞洲金融風暴的防線；相反地，若未來人民幣貶值，則可能引發東亞國家另一波競爭性貶值的連鎖效應，而大陸將成為亞洲新一輪金融風暴的引線；由於未來人民幣匯率走勢已成為各方關注之焦點，本文將從大陸外匯體制改革及大陸總體經濟環境兩方面探討人民幣匯率未來可能走勢。

管制性的大陸外匯制度

傳統國際金融理論中，有關於匯率決定因素之探討，主要有購買力平價理論，利率平價理論、國際收支理論等（註1），北京大學中國經濟研究中心易綱教授（1997年）之實證研究指出，上述傳統國際金融理論並不能完全解釋人民幣匯率之變動走勢（註2）。其中重要原因在於大陸外匯體制之設計與其政府嚴格的外匯率管制上。

在嚴格的外匯管制下，人民幣官方匯率受大陸外匯體制變革之影響甚鉅，以下分三個階段說明中國大陸外匯體制改革之概況（註3）。

1.1950～1979年（銀行結售匯制）：