摘要

本文主要從國際貿易、資本流動與貨幣政策三個因素，分析中國貨幣當局對人民幣匯率政策的選擇行爲。在國際貿易因素方面，人民幣匯率政策的選擇受到出口競爭力、產業結構調整與貿易夥伴壓力的影響；在資本流動因素方面，人民幣匯率政策的選擇受到資本開放程度的影響，而資本開放程度又與金融體制的市場化程度有關；在貨幣政策因素方面，人民幣匯率政策的選擇受到貨幣政策自主性，以及宏觀調控有效性的影響。

本文研究發現，中國貨幣當局對人民幣匯率政策的選擇，是在制度轉型與結構調整的限制條件下，與出口貿易競爭力、資本自由流動和貨幣政策自主性三者之間相對重要性的權衡結果。在 1994 年至 1997 年期間，人民幣匯率政策選擇實質目標法，意即匯率政策服從於貿易政策，目的在增加出口競爭力與創造外匯收入。1997 年至 2005 年前間，人民幣匯率政策選擇名目錨方法，意即匯率政策服從於穩定政策，目的在防範金融危機與總體經濟失衡，人民幣緊釘美元出現了「超穩定現象」。2005 年以來，由於釘住美元的弊端與成本日益上升，包括人民幣低估造成出口高速成長所帶來的貿易夥伴促升壓力，資本管制效力下降造成熱錢流入所帶來的升值壓力，以及貨幣政策自主性下降造成宏觀調控效果不佳所帶來的升值壓力，中國貨幣當局調整了釘住美元的匯率政策，選擇了較具彈性的參考通貨籃的管理浮動匯率政策。不過，由於調整幅度不大，人民幣匯率的升值幅度在匯改初期相當有限，但從 2006 年 5 月以來升值幅度有稍微擴大的趨勢。展望未來，中國貨幣當局對於人民幣匯率將採取「緩中趨升」的政策，在此過程中，國際貿易、資本流動與貨幣政策三個因素仍將深深地影響人民幣匯率政策的選擇。

關鍵詞：人民幣、匯率政策、國際貿易、資本流動、貨幣政策