

YAZHOU SIXIAO HUILU ZHIDU YU WAIMAO FAZHAN

亚洲「四小」汇率制度与外贸发展

陈永山 陈亚温 黄建忠 等著

厦门大学出版社

YAZHOU SIXIAO HUILUZHIDU YU WAIMAO FAZHAN

● 国家社会科学基金项目

亚洲“四小”汇率制度与外贸发展

陈永山
陈亚温 等著
黄建忠

厦门大学出版社
1995年·厦门

[闽]新登字 09 号

亚洲“四小”汇率制度与外贸发展

陈永山 陈亚温 黄建忠 等著

*

厦门大学出版社出版发行

三明地质印刷厂印刷

*

开本 850×1168 1/32 10.875 印张 27.2 千字

1995 年 8 月第 1 版 1995 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—1000 册

ISBN 7-5615-1051-3/F·163

定价:13.00 元

前 言

汇率制度与外贸发展关系的研究日益引起海内外学者的重视,一国(地区)汇率的变动,必然或早或迟地引起其出口收入与进口支出的增减,并进而影响到该国的国际收支尤其是外贸收支平衡状况;另一方面,一国(地区)外贸收支的顺差或逆差,也必然会直接、间接地影响该国本币汇率的上浮或下浮。汇率变动与外贸收支交互作用的结果,最终都会对该国(地区)的经济增长产生影响。因此,探讨世界各国,尤其是一些新兴工业化国家和地区汇制改革和外贸发展的历史和现状,借鉴它们在汇制改革和外贸发展过程中成功的经验和失误的教训,对于我国的改革开放事业以及外向型经济的顺利发展,具有十分重要的现实意义。

亚洲“四小”在战后几十年经济发展过程中积累了许多宝贵的经验,其中就包括在汇制改革和外贸发展工作方面的丰富经验。综观亚洲“四小”,其外向型经济的迅速发展时期,也就是汇制改革最频繁的时期。“四小”的货币,特别是韩圆和新台币频繁的汇制变革,表明外向型经济的发展,客观上要求汇率制度要与之相应地进行配套改革。

令人感到遗憾的是,理论概括总是落后于丰富的经济生活实践。本书作者在国内一些著名图书馆查阅有关战后国际金融方面的藏书,发现一般性的金融专著确实不少,其中大多是关于欧洲美元市场的研究,关于欧洲货币体系的研究,关于美、欧、日等发达

国家金融制度及货币政策的研究。而有关亚洲美元市场、新加坡和香港的货币政策与汇制改革等方面研究的论著就不多了；而把“四小”的汇制改革与外贸发展的关系进行系统的比较研究的科学专著则可以说尚付阙如。因此，本书的写作与出版，从某种程度上来说，填补了这方面的空白。

本书包括上、中、下三篇共10章。上篇(4章)按国别(地区)分别探讨新加坡、香港、台湾和韩国各自的汇率制度与外贸发展的关系；中篇(4章)在上篇的基础上，按专题从经济发展战略、外贸在经济发展中的地位、汇率及金融制度、金融政策以及汇率与外贸发展的相互关系等方面对亚洲“四小”的汇制改革与外贸发展进行综合比较研究；下篇(2章)借鉴亚洲“四小”在汇制改革方面的经验，为我国正在进行的汇制改革提供参考意见，包括“四小”汇制改革的一般借鉴意义及其对我国人民币汇率改革的启迪两部分。

本书编写分工如下：陈亚温(第五、六、七、八章)、黄建忠(第九、十章)、林清胜(第一章)、文斐(第二章)、杨兴龙(第三章)、王全红(第四章)。全书由陈永山、陈亚温修改定稿。

由于我们水平有限，加上时间仓促，书中定存缺憾，冀希海内外读者、专家不吝赐教。

作者

1994年12月

于厦门大学经济学院

目 录

上 篇

第一章 新加坡汇率制度与外贸发展的关系·····	(1)
第一节 新加坡汇率制度的演进·····	(2)
第二节 新加坡对外贸易的发展和变化 ·····	(11)
第三节 新加坡汇率变动与外贸发展的相关分析 ·····	(22)
第二章 香港汇率制度与外贸发展的关系 ·····	(37)
第一节 香港汇率制度的历史考察 ·····	(39)
第二节 香港对外贸易发展历史及特点 ·····	(46)
第三节 香港汇率制度与外贸的关系 ·····	(54)
第三章 台湾汇率制度与外贸发展的关系 ·····	(70)
第一节 台湾汇率制度的历史考察 ·····	(70)
第二节 对影响台湾贸易项目因素的计量分析 ·····	(85)
第三节 台湾汇率制度的演变与外贸发展的关系 ·····	(96)
第四章 韩国汇率制度与外贸发展的关系·····	(110)
第一节 韩国汇率制度的演变·····	(110)
第二节 韩国对外贸易的发展过程·····	(119)
第三节 韩国汇率变化的外贸效应评估·····	(126)

中 篇

第五章 亚洲“四小”的经济发展战略比较·····	(144)
第一节 “四小”的经济史略比较·····	(145)
第二节 “四小”的自然条件比较·····	(152)
第三节 “四小”发展模式演进及比较·····	(157)
第四节 “四小”经济发展模式综合比较·····	(168)
第六章 亚洲“四小”的外贸在经济中的地位比较研究·····	(178)
第一节 “四小”的外贸发展概况与特点比较·····	(178)
第二节 “四小”外贸的商品结构及市场结构演化·····	(189)
第三节 “四小”的外贸在国民经济中的地位 及其变化·····	(205)
第七章 亚洲“四小”的汇率及金融制度、政策比较 ·····	(217)
第一节 “四小”的金融体制及金融市场·····	(217)
第二节 “四小”的货币政策及其发展·····	(232)
第三节 “四小”汇率制度与政策比较分析·····	(245)
第八章 亚洲“四小”的汇率与外贸的相互关系·····	(260)
第一节 汇率与外贸关系的一般理论解剖及 实证分析·····	(261)
第二节 “四小”外贸平衡状况对汇率的影响·····	(272)
第三节 “四小”汇率变化对其外贸的影响·····	(294)

下 篇

第九章 亚洲“四小”汇制改革经验的一般借鉴意义·····	(313)
第一节 “四小”汇制改革的基本经验·····	(313)

第二节	“四小”汇制改革的主要依据·····	(316)
第三节	“四小”汇制改革的国际环境·····	(319)
第四节	“四小”汇率制度的经济体制基础·····	(322)
第十章	人民币汇率制度沿革评价·····	(326)
第一节	人民币汇制的改革过程·····	(326)
第二节	人民币汇制改革评价·····	(330)

上 篇

第一章 新加坡汇率制度与外贸发展的关系

新加坡位于马来半岛的南端,扼太平洋和印度洋的咽喉要冲,又有天然深水良港,发展对外贸易具有得天独厚的“地利”条件。而海港设备、运输电讯、银行和保险等服务业的日益发达,更促进了新加坡对外贸易的加速发展。

战后,新加坡对外贸易迅速发展的原因是多方面的,既有宏观层次的原因,又有微观方面的原因,既得益于有利的国际经济形势,又得益于国内优良的社会基础设施、高素质的人力资本和廉价的劳动力等等,其中政府正确的战略选择及适应不同形势需要而制定并及时调整的各项经济政策,在其整个发展过程中始终起着决定性的导向作用。而在这诸多的政策中,政府的货币金融政策,尤其是汇率政策,在促进其外贸的发展变化的诸多因素中,是一个不容忽视的重要因素。

新加坡政府非常重视从本国的实际出发制定货币政策。根据新加坡是个城市岛国,经济上高度开放,并与西方国家在经济和金融等方面密切相联,以致深受西方各国经济状况和国际贸易形势变化的影响这一特点,新加坡制定了具有自身特色的货币和金融政策。具体表现在,政府把努力消除或减少由经济的高度开放性和对外的严重依赖性给本国经济和货币稳定所带来的消极影响,以保持经济和币值的稳定,鼓励储蓄投资,促进经济的不断增长,作

为其货币和金融政策的基本目标。为了实现这一目标,新加坡的“中央银行”——金融管理局,多年来所推行的货币政策,都是为了维持本国的物价稳定,促进本国经济的稳步增长。

新加坡货币金融政策的演变,与其经济发展水平是相互促进、共同发展的,是经济自由化和金融国际化政策作用的结果。在内外两方面因素的作用下,新加坡的金融改革不断深化,货币金融政策所强调的重点也有所变化。从战后直至1973年6月,新加坡一直实行固定汇率制。1973年以后,随着对金融市场和汇率市场管制的放松,汇率政策(而非货币发行政策和利率政策)被认为是有效控制货币和实现政府政策目标的主要手段,货币金融政策的重点也由原来追求控制利率和货币供应量增长的目标转向维持新加坡元汇率的坚挺。其主要目的就是要保持新元稳健,以确保国内经济的发展,抗拒外来通货膨胀的压力,维持商品的国际竞争力。

总之,在过去的30多年里,新加坡经济奇迹的出现,是新加坡经济自由化政策作用的结果,其中政府管理和控制下的有条不紊的金融自由化改善了金融的输血功能,有效地促进了经济的高速增长和国民经济结构的合理化。新加坡的经济自由化过程并没有引发经济的不稳定,通过从容而谨慎地利用汇率目标,金融市场的管理得以逐步放宽,新加坡也从一个政策由政府直接控制的国家逐渐过渡为一个以市场为基础的、以货币政策为主导的国家。

第一节 新加坡汇率制度的演进

一、新加坡汇率制度的演变过程

新加坡在1959年获得自治之前,在相当长的一段时期内是英国的殖民地,在殖民地时期,新加坡实行固定汇率制。1965年,当

新加坡获得独立后,新加坡元也还一直钉住英镑直至1967年;同时,新加坡还维持着一项汇率控制政策,以严格限制资本流到它所属的“英镑区”之外的国家去。1967年11月,当英镑宣布贬值时,新加坡政府决定将新元钉住黄金和美元,固定汇率制得以继续实行。在这一时期,英镑还一直是国家的干预货币。1972年6月,英镑实行浮动后,新加坡金融管理局决定以美元代替英镑作为干预货币,金融管理局主要运用美元来参与外汇市场的调节和管理,以保证汇率的变动保持在目标区内。此外,英镑贬值,继而新加坡退出“英镑区”,也导致新加坡逐渐放松对汇率的控制。

1973年2月美元贬值后,新加坡并没有马上执行浮动汇率制,结果,在这一时期,有大量的美元涌入新加坡。因为在固定汇率体制下,金融管理局不得不以“最低汇率”吸收过剩的美元,以维持汇率的稳定,这就相当于冒着引进别国的通货膨胀的危险,以消化其它国家货币的贬值。在这一压力下,1973年6月,金融管理局决定实行管理浮动体制。在实行管理浮动初期(从1973年6月至1975年9月),新元对美元共约贬值了5.6个百分点。从那以后,新加坡元以美元、日元、西德马克、法国法郎等作为一篮子货币,通过按贸易额加权的汇率指数来确定新元的汇率(这一过程并非公开进行)。如表1-1所示,在1975年—1991年间,除了西德马克和日元由于其自身的坚挺,新元对它们的比价有所下降外,新元对其它许多外币的比价大体都呈现上升的趋势。1978年6月新加坡取消外汇管制以后,尤为如此。

在新加坡汇率制度的这一转变过程中,政府始终发挥着积极的引导作用。为了更好地了解政府金融政策重点的变化,我们有必要对70年代中期以前政府对金融的管理政策作深入的阐述。直到70年代前半期,为了控制高货币增长率和通货膨胀,新加坡政府依靠对金融部门的广泛管制来控制货币创造。在那一时期,新加坡控制货币增长的战略由两个部分组成。首先,政府努力减少银行存

表 1-1 新元与特定货币比率的变动情况 (1970 年=100)

每一单位新元	1970 年	1975 年	1980 年	1985 年	1990 年	1991 年
美元	100.00	130.65	144.58	140.56	168.09	177.19
英镑	100.00	140.74	148.89	260.74	227.72	240.42
德国马克	100.00	87.96	71.84	112.72	74.52	80.04
日元	100.00	108.12	91.11	93.09	67.77	66.21
马来西亚林吉特	100.00	101.20	101.60	112.80	150.13	160.14
韩元	100.00	201.20	279.60	389.80	384.59	418.20
港币	100.00	105.00	117.20	178.80	217.37	227.54
新台币	100.00	122.50	128.60	138.40	108.23	113.09

资料来源:新加坡统计局《统计月报》各有关年份;IMF《国际金融统计》各有关年份。

款的增长,将银行的最低现金比率由 1972 年 6 月以前的 3.5% 提高到 1973 年的 9.0%;1974 年 3 月,又颁布了银行信贷的数量和选择性限制条例;为了降低贷款需求,金融管理局还分别于 1973 年 4 月和 12 月及 1974 年 3 月提高了银行贷款利率,三次共提高了 2 个百分点。其次,政府限制国内银行占有外国资产的数量。尤其在 1973 年 6 月以前的固定汇率制下,外国资产很容易转换成国内流动资产或本国货币,通过买卖外国资产而换成本国货币,银行就可以抵消现金比率要求的提高。为了限制国内银行占有外国资产,1973 年 1 月,金融管理局宣布对银行拥有的外国同业银行间的净债务征收 5% 的特别储备,同年 3 月将这一储备要求提高到 9%,最后,1973 年 6 月,新元则实行了浮动。

这些措施在 70 年代前半期确实限制了货币的快速增长并抑制了通货膨胀,但是通过信贷控制和储备金要求等措施来限制货币创造的做法,与新加坡发展和深化它的金融部门的目标是背道而驰的。随着通货膨胀压力的减轻,政府寻求更复杂的市场手段来代替这些措施进行金融管理。在这种情况下,原有的一整套金融法

规和金融管制措施也逐渐被取消了。对银行占有的外国同业银行间的净债务的特别储备要求也从9%降为1973年12月的5%，1974年5月，则彻底取消了这一限制；对银行的最低现金比率要求也逐步降低，1975年7月降为6%，并从此不变；此外，1975年1月，取消了信贷指导方针，同年7月又取消了决定利息的卡特尔；接着，1975年对本国居民的外汇控制也逐渐放松直至1978年6月彻底放弃；同时，本国居民在亚元市场上的交易限制也取消了。

为了取代这些控制，政府需要有一套有效的市场手段来进行金融管理，从1975年开始，这种管理主要靠对外汇市场的干预、对商业汇票的再贴现（尤其对出口部门）、控制基础货币的供给手段，同时，还树立一个汇率目标以决定政府干预范围。从1975年开始，外汇市场干预的作用主要是为了充分地调节货币供给以适应政府的汇率目标。

可见，新加坡的汇率制度是由固定汇率过渡为管理浮动，再发展为自由浮动汇率制的。在浮动汇率制下，汇率目标的制定和管理主要是由政府根据实际经济情况而决定的。

二、新加坡汇率目标的制定机制

新加坡的金融管理体制有其自身特色。它没有设立中央银行，负责管理金融业的政府机构主要有金融管理局、货币发行局及后来建立的投资局。金融管理局成立于1971年，是一个完全由政府控制的机构，它拥有除货币发行以外的中央银行的所有职能，如管理各专业银行、控制银行的储备金、发行并管理公债、贴现短期国库券、负责担保核定贷款项目及为新加坡经济发展提供资金保证等等。货币发行局负责发行和维护货币的完整，保证货币的可兑换性。在新加坡，货币的发行至少要有100%的以现行汇率计算的外国资产作为保证金。而新加坡投资局则成立于1981年，主要负责管理金融管理局和货币发行局所聚集的财产。

直接参与外汇经营管理的政府机构是货币发行局和金融管理局。货币发行局根据前一天的汇率,根据需要发行或回收市场流通的货币(不过,如下所述,该局并不能决定汇率)。货币的发行完全以它所拥有的外国资产为基础,货币的发行和回收的进行依赖于“货币基金”专项帐户。组成该基金的资产总类是高度多样化的,主要是黄金、活期和定期外汇存款、流动资金、短期国库券、外国及国际金融债券等,该基金至少有 30% 的资产以流动资金的形式出现。货币基金的投资收入记入货币基金的收入帐户中,而发行和回收货币的费用支出也由该帐户支出,此帐户的盈余归入政府的固定收入帐户中(若前者出现赤字,则也由后一帐户支付)。收入帐户的盈余也适应了弥补该基金的亏绌的目的,并显示出基金中外国资产价值是否低于流通中的货币的票面值。如果需要有更多的收入来弥补亏绌,此笔支出则从政府的固定资产中开支。

与货币发行局执行的发行和回收货币的职能不同,金融管理局执行除这些职能以外的中央银行的其他职能。金融管理局有明确的政策来维持合理范围的汇率稳定,以避免汇率的过大波动,保证政府非通货膨胀性的实际经济增长目的得以实现。在这一根本目标指导下,每当汇率迫于市场压力偏离未公开的、既定的目标范围时,金融管理局就对外汇市场进行干预。当然,这一汇率目标是由管理局根据市场情况决定的,它随着时间的变化而有所变化。有时,当汇率遇到下浮的压力时,为了阻止外汇市场的投机,金融管理局就得利用大量的外汇来平衡外汇市场的供求。

显然,汇率必须维持的目标范围是由政府以政策形式确定的,而不是完全由市场情况决定的。在其余因素都相同的情况下,如果汇率的目标范围过高,就是说新元过于高估,则正如下文所述的一样,将可能导致出口和外国投资的急剧下降,从而导致国民生产总值(GDP)的下降,这种情况是任何期望稳定的中央银行都不会接受的。这样,为了恢复产品的竞争力,要么是由金融管理局决定对

新元实行贬值,要么对其它变量如工资率进行调整。正是通过这种间接的方式,市场影响了中央银行制定适当的汇率目标范围。

三、汇率制度演变的原因

战后,新加坡货币金融政策焦点的转变及其汇率制度的演变,主要是由国际货币体系的演变及其国内经济发展的需要所促成的。首先是1973年布雷顿森林体系解体,在全球范围内实行了浮动汇率,作为一个高度开放、高度依赖外部市场的小国,新加坡只能是顺应潮流。其次,就其国内的情况来看,新加坡历史上就一直对资本流动控制得很少,虽然1978年以前,它还实行着汇率管制,但这种管制是一个逐渐弱化的过程。对于一个高度依赖于转口贸易的国家而言,相对自由的经济体制对它的经济发展有着至关重要的作用,也正是在这一体制下,新加坡实现了它的工业化战略。这一战略的目的在于鼓励跨国公司的投资,而它的成功又取决于东道国对外国投资的优惠政策,尤其是能否允许外商将利润汇回宗主国。1968年,新加坡政府决定将新加坡发展成为一个国际金融中心,政府对离岸金融市场的发展给予支持,使得当时存在的汇率控制政策得以逐步放宽。除了以上国内外因素外,选择汇率政策作为主要的经济调节手段的原因在于控制汇率比控制货币供应量更为有效,因为可贸易的商品的价格受汇率的影响较之于受货币供应量的影响为大,一个相对宽松的汇率市场有利于促进贸易的发展。

更进一步的分析,我们知道,70年代以后,新加坡政府之所以选择维持稳健的汇率作为其货币金融政策的重点,主要是由其自身的经济特点决定的。

第一,内部资源的稀缺性和对外的高度依赖性。新加坡国内资源贫乏,不仅生产资料严重依赖于国际市场,生活资料也主要靠进口,经济的发展和国民收入的提高主要源于转口和加工工业的发

展。从表 1—2 中可以看出,历年来,新加坡进、出口总值均超过 GDP,1990 年,新加坡的进口商品总值为 GDP 的 1.75 倍,出口商品总值为 GDP 的 1.52 倍。对于这样一个高度开放和高度依赖外贸的经济,国际市场上商品价格的波动必将直接影响到国内物价的稳定以至经济的增长。如何剔除输入性通货膨胀的压力,是其货币金融政策的重点,也是其经济目标——经济稳定增长得以实现的关键。

表 1—2 新加坡的对外贸易状况(1960 年—1991 年)
(单位:百万新元;%)

年 份	1960	1970	1980	1985	1990	1991
总出口额	3427	4756	41452	50179	95206	101376
转口贸易	3209	2924	15647	19603	32452	35848
国内产品出口	218	1832	25805	32576	62754	66031
制造业产品出口额	735	1321	18522	26260	68854	74926
总进口额	4078	7534	51345	57818	109806	114195
GDP	2150	5805	24201	38448	62718	66915
转口贸易/总出口额	93.6	61.5	37.7	35.1	34.1	35.2
国内产品出口/总出口额	6.4	38.5	62.3	64.9	65.9	64.8
总出口/GDP	159.4	81.9	171.3	130.5	151.8	152.3
总进口/GDP	189.7	129.8	212.2	150.4	175.1	170.7
国内产品出口/GDP	10.1	31.6	106.6	84.7	100.1	98.7
制造业产品出口/总出口	21.4	27.8	44.7	52.3	72.3	73.5

资料来源:新加坡统计局《统计月报》各有关年份。

第二,金融活动的国际化。为了把自身建设成为一个国际金融中心,新加坡取消了外汇管制,其它诸如资金自由汇出入等的优惠政策、占据时差优势的“地利”条件及优良的社会基础设施、高素质的人力资本等,吸引了大批外国银行在新加坡设立分行。目前这类银行已超过 120 家。这些外国银行分行与其总行之间的资金调动,

不可避免地会给新加坡在货币供应量的控制方面造成困难。而且，由于新加坡金融市场与国际金融市场之间联系的加强，其银行利率的走势，必然深受国外利率变动的影响，这样就会造成当局运用再贴现率来干预利率和控制信用的困难。

第三，国内金融部门的相对落后性。在新加坡发展初期，为了扶持国内金融部门的发展，减轻由于国际金融的波动对国内造成的压力，同时，为了防止新元的国际化，限制人们在国内金融部门与亚元市场间的投机行为，政府对银行在开展国内与离岸金融业务方面规定了不同的限制措施，目的在于保护国内金融部门的发展，同时鼓励外国银行把它们的活动集中于离岸业务。然而，保护虽然起了一定的积极作用，却使国内金融市场落后于国际银行业和外汇市场的发展水平。特别是在公开市场上的政府债券，由于政府年预算收支长期出现盈余，政府债券的发行数量有限，经营范围也很有限，交易活动不活跃。如1980年约有80%的注册公债为法定机构所拥有，而这些机构都把其所拥有的公债保存到偿还期满时才售出。此外，被金融机构保存作为流动储备的14%的公债，也保留到偿还期满。这样，金融管理局在金融市场上充分发挥债券买卖来调节资金供给的作用也受到很大的限制。顺便要说明的一点就是，由于政府限制外国居民通过利用亚元市场的优惠政策来占有国内金融资产，使政府债券交易的发展及国内金融市场的总体发展放慢了；同时，债券交易的发展也由于政府对私人部门征收很高的税收而减慢了，因为这一措施限制了家庭对储蓄渠道的选择，私人部门的储蓄的相当大部分被集中于中央公积金，而不在国内金融部门。为了刺激债券市场的发展及政府公债的变现性，1987年，政府采取一系列措施来扩大私人部门所拥有的政府公债的数量。

第四，维持稳健的新元汇率，利大于弊。如前所述，新加坡的生产和生活资料都严重依赖于进口，就制造业而言，本地制造业的成