

中国外汇市场

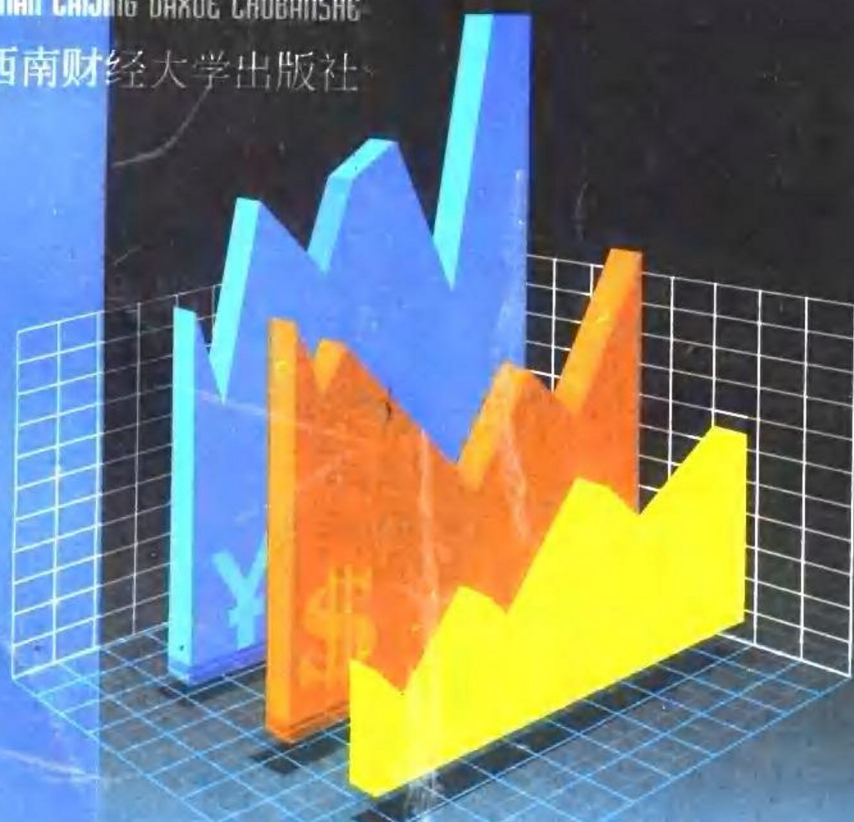
ZHONG GUO WAI HUI SHI CHANG

主编 何泽荣 副主编 许斌

ZHU BIAN HE ZE-RONG FU ZHU BIAN XU BIN

XINAN CAIJING DAXUE CHUBANSHE

西南财经大学出版社



责任编辑:方英仁

封面设计:何绪邦

书 名:中国外汇市场

主 编:何泽荣 副主编:许斌

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028)7301785

排 版:西南财经大学出版社照排部

印 刷:郫县红光印刷厂

发 行:西南财经大学出版社

四 川 省 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168mm 1/32

印 张:7

字 数:50千字

版 次:1997年5月第1版

印 次:1997年5月第1次印刷

印 数:8000册

定 价:17.80元

ISBN 7-81055-155-8/F·120

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
 2. 版权所有,翻印必究。
-

前 言

《中国外汇市场》是中国人民银行下达的一个研究课题。

从1994年1月1日起中国建立了以市场为基础的、有管理的浮动汇率制。当年4月4日中国统一的、规范化的外汇市场正式运行。1996年12月1日中国的人民币将实现经常项目下的可兑换。短短3年时间在中国发生的这些根本性的、实质性的变化,要求理论界和实际部门加以研究和总结,并进行理论的探讨和提出供中央银行决策者们参考的政策建议。本研究课题正是在这一思想指导下进行的。

中国的外汇市场经历了两个大的政治经济制度,即1949年中华人民共和国成立前后的两个根本不同的政治经济制度的外汇市场。而在中华人民共和国成立后,以1978年的改革开放为界,中国外汇市场又经历了不同的发展阶段。对中国外汇市场的发展史进行理论的总结不仅是为了说明中国外汇市场的过去,更是为了中国外汇市场未来的发展。

中国的统一外汇市场运行的时间毕竟很短,而现行中国的外汇市场是在中国这样一个发展中国家的、且在从计划经济向社会主义市场经济转变中的土壤和环境成长起来的,因而它就不能不在外汇市场的构成和外汇市场业务与工具方面表现出中国自己的特点。随着人民币经常项目下可兑换的实现,如何使具有中国特色的外汇市场在这些方面与国际外汇市场接轨,必然会被提上日程。

任何一个国家的或国际的外汇市场都是外汇风险厌恶者规避风险的场所,也是外汇风险爱好者进行外汇投机的场所。中国外汇市场一经正式建立,外汇的保值交易和投机交易的要求必然随之出现。中国外汇市场应该怎样尽可能地满足企业、公司、银行、居民个人的保值要求,如何使投机交易所带来的冲击最小,这是中国外汇市场上的不容回避的问题。

任何外汇市场的核心问题是汇率问题。汇率在外汇市场上由各种经济的和非经济的因素所决定,也受中央银行的干预。因此,研究中国的外汇市场离不开对人民币汇率的形成、均衡汇率的决定和中央银行干预的探讨。我们的任务就是根据一定的科学的汇率理论,结合我国的实际,从理论上和实践上为人民币汇率的生成提供科学的依据。当然,毕竟中国外汇市场运行才近3年的时间,在这个有限的时间内和有限的资料的基础上,现在还不可能完全解决这一问题,但解决这一问题正是我国理论界和实际部门不容推卸的责任。

我们在中国外汇市场问题上研究的方方面面,仅是为了为我国的政策制定者、理论工作者和实际工作者提供一条进一步前进

的思路。我们相信,在我国这第一个完整、系统地研究外汇市场的基础上,必将出现更多的、更深的中国外汇市场研究的论著问世。这正是本课题的同事们所希望看到的。

作者

1996. 10.

目 录

1.	中国外汇市场发展的历史与现状	(1)
1.1	旧中国的外汇市场	(1)
1.2	计划经济时代的“外汇非市场化”	(9)
1.3	改革开放条件下的外汇调剂市场	(14)
1.4	新体制下的统一外汇市场	(28)
2.	中国外汇市场的构成	(42)
2.1	中国外汇市场的参与者	(42)
2.2	中国外汇市场的两个层次	(46)

2.3	中国外汇市场的两大块板	(48)
2.4	中国外汇市场的结构模式探讨	(54)
3.	中国外汇市场工具与业务的探讨	(57)
3.1	即期外汇买卖	(57)
3.2	远期外汇买卖	(60)
3.3	调期外汇买卖	(67)
3.4	按金外汇买卖	(70)
3.5	外汇期货交易	(75)
3.6	外汇期权交易	(81)
3.7	货币互换交易	(89)
4.	外汇市场的保值交易与投机交易	(92)
4.1	外汇市场的保值交易	(93)
4.2	外汇市场的投机交易	(109)
5.	人民币汇率	(120)
5.1	人民币汇率发展的三个阶段	(120)
5.2	人民币汇率体制的选择	(135)
5.3	人民币汇率决定的理论与实践	

.....	(146)
6. 人民币的可兑换	(161)
6.1 外汇管制的经济分析	(161)
6.2 货币可兑换的阶段性	(167)
6.3 人民币的可兑换	(172)
7. 中央银行对外汇市场的干预	(183)
7.1 中央银行干预外汇市场的目的	(184)
7.2 干预时机的确定和干预方式的选择	(189)
7.3 中央银行干预效果的判断	(194)
7.4 国际社会对外汇市场的联合干预	(203)
后记	(207)

1.

中国外汇市场 发展的历史与现状

外汇市场是外汇买卖的交易场所或交易网络。国际间的经济往来会产生国家之间的债权债务关系,进而产生国家间的货币结算与货币收付关系。由于各国货币制度不同,为了使国际间商品流通的清算得以顺利进行,就必须解决各国不同货币彼此之间的兑换问题,即买卖不同的货币,也就是进行外汇买卖。因此,依据一定的交易规则和各国货币之间的比价即汇率,通过相应的机构和交易方法,便形成了媒介外汇买卖的交易场所或交易网络,即外汇市场。

1.1 旧中国的外汇市场

1949 年半封建半殖民地的旧中国被彻底推翻,新中国宣告成

立。中国的社会政治、经济制度发生了根本的变化,与旧制度相联系的外汇管理体制和外汇市场制度也基本被否定。但是,为了更好地了解和研究新中国成立后外汇市场的发展过程,对旧中国外汇市场的基本特征及其局限作一简单的概括,也具有一定的借鉴意义。

一、旧中国对外经济的基本特征

1. 帝国主义及其代理人官僚买办资本控制对外贸易

中国经历了漫长的闭关锁国的封建社会。在这种社会经济形态下,对外贸易规模比较小。到18世纪中叶,中国与西方国家的贸易,主要是中英双边贸易。当时,英国向中国输出的货物主要是毛织品、棉纺织品、印度棉花和金属品;它从中国输入的货物主要是茶叶、生丝。由于自给自足的自然经济和清政府对外实行严格的限制贸易的“闭关”政策,英国的商品在中国市场上并不畅销,相反,中国的商品在英国和西方其它国家的市场却受到欢迎。因此,在正当商品贸易中,中国始终处于出超地位。英国资本家认识到,靠进行正当商品贸易难以挽救入超的不利地位,他们发现鸦片这种特殊商品可以在中国找到销路,从此,便丧心病狂地干起鸦片走私贸易,强行扩大中国及亚洲市场,由此扭转了对华贸易的不利地位,变入超为出超,引起中国大量的白银外流。鸦片战争以后,这种状况更趋严重。由于白银外流,造成银贵钱贱,经济萎缩,百业萧条,市场凋敝,人民遭受疾苦,清政府的财政危机也进一步加深。

第一次世界大战期间,中国对外贸易入超额有所下降。但战后西方帝国主义国家卷土重来,把“过剩”的商品大量输入中国,各国

在中国的进出口贸易中争夺异常激烈；它们还加快了资本输出的进程，通过资本输出来控制中国的经济命脉，国际垄断组织继续在中国设立分支机构，其对华投资主要集中于商业贸易及其相关的运输、银行和保险业，以服务于对华倾销商品、掠夺原料的政策目的。

国民党政权建立后，依靠帝国主义的支持，凭借其政治与军事权力，垄断了全国包括对外贸易在内的经济命脉，迅速集中了巨大的财富，形成了以四大家族为代表的官僚资本主义——买办的封建的国家垄断资本主义。这个国家垄断官僚资本以关税为其主要收入，它们通过控制关税来控制对外贸易。但由于帝国主义强迫中国签定了一系列不平等条约，中国的关税实际上受制于帝国主义列强而不能自主。这个国家垄断资本还通过对进出口用汇方面的管制，如出口结汇领取结汇证明书和购买外汇经由中央银行或财政部进行外汇审核等，把对外贸易和全国的外汇资金牢牢地掌握在自己手中。

2. 帝国主义及其代理人官僚买办资本控制对外金融

(1)帝国主义国家操纵国际市场金银比价的变化，控制中国的货币制度和对外金融。旧中国长期实行银两制度，流通很不方便。资本主义国家利用这个条件，把大量银元推入中国，低价掠夺财富，并用他们含银不纯的银元换取含银十足的中国纹银，到外国转手出卖，获取高利；而在中国白银产量很少，不得不依赖外国输入的情况下，帝国主义国家又通过操纵国际市场金银比价，使中国白银大量外流，国内银价暴涨，市场混乱，企业大量倒闭。

(2)外国银行在中国发行货币，发布汇率，垄断中国外汇经营

大权。随着中国半封建半殖民地地位的加深,帝国主义国家进一步通过在中国开设银行来控制中国的金融外汇。1936 年关内有外资银行 33 家,英、美、日三国在华银行一直拥有很大的势力,他们在中国发行纸币,或把他们在本国发行的货币投放到中国市场上流通,占据中国的货币市场。抗日战争时期和解放战争后期,美元在中国市场上横冲直撞,港币在华南一带广泛使用。到新中国成立前夕,美元在中国流通的数额约 12 亿,香港英籍汇丰、麦加利和有利银行在中国流进的纸币约 17.87 亿元;抗战期间极其重要的外汇平准基金五人委员会里,英美籍代表就占了 2 名,平准基金授权 9 家特许银行对核准的外汇申请给以售汇,其中就有汇丰、麦加利、有利、花旗、大通等 5 家外资银行。可见,平准基金在很大程度上是受英美籍势力操纵的。

(3) 四大家族官僚资本强化金融垄断,与帝国主义共同控制旧中国的对外金融。一是在全国建立金融统治网。他们利用政治权力,通过强行入股、发行金融债券、接收接管等手段,控制了中国银行、交通银行、中央银行、农民银行和邮政储金汇业局、中央信托局等“四行二局”,加上其投资成立的“中国国货银行”、“中国建设银行公司”和其控制的金城银行、盐业银行、中南银行、大陆银行等“小四行”,上海商业储蓄银行、浙江兴业银行、浙江实业银行等“南三行”,以及广东银行等,形成了一个垄断对内、对外金融的金融统治网。二是把上海作为对外金融中心。1927 年国民党政府将中国银行总管理处由北平迁到上海,1928 年将交通银行总部从北平迁到上海,并通过入股、接管,取得这二家银行半数以上股权,规定中国银行为国际汇兑银行,交通银行为国内实业银行。1928 年 11 月

国民党政府以发行金融公债成立的中央银行，总部也设在上海。四大家族的第四大银行中国农民银行，也于 1932 年将总部由汉口迁到上海。上海是中国经济、金融比较发达的地区，是主要的对外经商口岸，官僚资本以此为金融中心，以利进一步巩固其对中国对外经济的垄断和控制。

二、旧中国外汇市场的基本特征

旧中国对外贸易大权大部分操于外商之手，对外汇兑的经营，最早亦由外资银行包办。民国初年以后，华商银行虽也分营外汇业务，但有关外汇的一切措施，仍以外商利益为主。国民党政府及官僚买办资本的外汇和外汇市场的管理办法和政策调整，也与旧中国半封建半殖民地社会经济地位有着密切的联系。

1. 旧中国外汇市场是时开时闭的非正规市场

在旧中国的社会经济政治环境中，外汇市场不可避免地打上半封建半殖民地社会畸形发展的烙印。对外经济活动和金融活动多集中于上海，上海的外汇市场便成为全国外汇市场的一个缩影。这个外汇市场的基本组织形态是：特许银行办理对客户的外汇买卖业务。在不同时期，中央银行特许经营外汇业务的银行有所不同，例如，抗战时期有特许银行 9 家，抗战结束后有特许银行 29 家及外汇经纪人 16 名。特许银行按照中央银行、财政部及外汇平准基金规定的范围从事外汇买卖业务，若出现头寸不足的情况，一般向中央银行申请，由中央银行尽量供给。

旧中国外汇市场从它诞生时起，就受到战争和旧制度的双重影响，时开时闭。太平洋战争爆发后，上海和香港沦为敌占区，上海

外汇市场被迫关闭,其它城市的外汇市场规模也因中国对外贸易路线解体而急剧缩小,抗战结束后,经济复兴,进口需求扩大,出口渠道再度打通,急需开放外汇市场,国民党政府遂通过了“开放外汇市场案”,并公布“中央银行管理外汇暂行办法”、“进出口贸易暂行办法”,经中央银行外汇审核处审核,由指定银行办理外汇买卖。

2. 旧中国外汇市场实际上存在“二元”或“三元”汇率

从抗日战争起至新中国成立前夕,旧中国汇率制度的基本特征是官方汇率(或称法定汇率)与市场汇率并存。

1935年11月初国民党政府实行的法币政策,将法币对外汇价“钉住”于英金一先令二便士半,并由中央银行会同中国银行和交通银行,按照这一固定汇率无限制买卖外汇,以维护上海外汇市场,确也收到稳定汇价于一时的效果。

但是,随之而来的抗战爆发,全国上下人心惶惶,纷纷抢购外汇,抽逃资金,套汇之风盛行,国民党政府不得不于1938年3月12日颁布“外汇请核办法”及“购买外汇请核规则”,停止中国银行和交通银行无限制出售外汇,凡国内商人对外汇有正当需要,经中央银行总核准后,即可按法定汇率向中国、交通等银行购买外汇;如非正当需求,则加拒绝。但是,审批工作无合理依据,引起社会不满,同时,那些需要外汇又得不到批准可按固定汇率来购买外汇的商人,不得不另找途径来取得外汇。由于当时出口外汇收入尚未加以管制,使得这些商人有可能以高于官方汇率的价格购买到外汇,因而形成了官方汇率之外的外汇自由市场汇率,即黑市汇率。

除了官方汇率和外汇自由市场汇率外,中央银行还授权中国银行和交通银行逐日公布商汇牌价,此项牌价高于官方汇率,但一

般低于自由市场汇率。这样就形成了介于官方汇率和市场汇率之间的第三种汇率,即平行汇率。

3. 旧中国外汇市场实行出口收汇结汇和结汇证明书制度

为了弥补汇差对进出口贸易的不利影响,从1938年3月国民党政府开始试办出口商品的结汇制度。最初规定结汇的出口商品种类共24种,后又减至13种,以后又扩大为除桐油、猪鬃、茶叶、矿产四类政府统筹运销以外的一切出口货物。出口商按中央银行法定汇率办理结汇,同时可以获得法定汇率与中国银行、交通银行所设商汇挂牌汇率之间的差额,这样,出口商可以获得相当于黑市结汇的汇率。但是这种办法仍未获得预期的效果,出口商多感手续复杂,对外贸易并未因之有大量增加。以后几经修改结汇制度,到抗战后的1948年,推行结汇证明书制度,指定银行购进出口外汇时,代理中央银行发给证书,证书可以转让给领有输入许可证的进口商或其它准予购汇的客户。结汇证明书的价格由市场决定,中央银行不予干涉。这样做的结果,使出口商按法定汇率(当时是平准基金会挂牌价)结汇所得本币,加上出售按市价定值的结汇证明书所得本币,基本上与黑市行情接近,出口基本有利可图,侨汇也可以被吸引进来。

4. 通过平准基金和外汇管理委员会干预控制外汇市场

外汇管制的结果使法定汇率与自由市场汇率差距拉大。为了维持外汇市场的稳定和国际贸易顺利进行,1939年7月国民党政府成立了“中英平准基金”,规定由中国银行和交通银行代表中国拨出500万英镑,汇丰和麦加利银行代表英国拨出500万英镑,共1000万英镑,干预外汇市场并由英资汇丰银行挂牌。两年之后,由

于该基金所剩不多,1941年4月又成立了中英美外汇平准基金委员会,美国同意对中国政府贷款5000万美元,英国除将1939年平准基金的剩余部分归并外,另增拨500万英镑,中国银行也认拨2000万美元,以示配合。一般民营工厂、商店及私人所需外汇要向平准基金申请;平准基金享有保管运用全部外汇基金(包括出口所得外汇及侨汇)的大权,而该会又由英美籍委员操纵。同时,行政院下设外汇管理委员会,政府机关及国营公营事业、官商合办事业,即一切公用事业的商品进口所需外汇,须向外汇管理委员会申请。此时中央银行牌价并未取消,但其卖价要与平准基金委员会定的银行卖价相同,而中国银行和交通银行的商汇牌价则被财政部以所谓“汇价划一”为由而被取消。可见,由英美势力操纵的平准基金会在旧中国外汇市场发展中有特殊的待遇。

三、旧中国外汇市场的作用与局限

综上所述,旧中国外汇市场是被帝国主义及其代理人买办官僚资本所控制和左右的市场,其汇价的制定和执行,完全是为了迎合帝国主义倾销商品、掠夺原料和输出资本的需要,也是为了便利中国豪门权贵及其子弟巧取低价外汇的需要;同时,金银外币的持有与交易上的忽开忽禁,朝令夕改,不但使人民无所适从,使正常的对外贸易无法顺利进行,而且使国民党政府的威信扫地,更加速其崩溃。

然而,我们也可以从旧中国外汇市场的历史吸取一些可资借鉴的东西(1)鉴于旧中国面临战乱、人心不稳的社会现实,国民党政府采取了资本主义国家普遍采用的战时外汇管制方法,通过汇

兑限制、强制结汇等外汇管制手段来调节外汇市场供求关系,在一定程度上起到了促进出口、保证正常进口用汇、防止抢购外汇和抽逃资金的作用;(2)在强制结汇的同时,颁发结汇证明书并允许转让出售,使出口商变相得到补偿,也在一定程度上抑制了外汇黑市;(3)外汇平准基金的建立及根据需要调整充实基金数量,以此干预外汇市场,平抑汇价,比之强制性地固定汇价,或以半闭外汇市场的办法来稳定汇率的做法,积极作用比较明显;(4)强行的外汇管制必然引起汇价的多元化和市场的混乱,不利于经济的发展;(5)本币汇率的决定及调整应牢牢地控制在本国政府或中央银行手中,而不能受制于外国。

1.2 计划经济时代的“外汇非市场化”

旧中国是处于帝国主义侵略下的半封建半殖民地国家,对外贸易、海关和外汇交易完全被帝国主义及其代理人官僚买办资本所控制。由于多年战争和国民党留下的恶性通货膨胀,新中国成立时的经济状况是:生产、交换停滞,对外贸易停顿,侨汇流入黑市,外汇资金短缺。经过3年国民经济恢复,从1953年到1978年,中国实行了高度集中的计划经济体制,与此相适应,对外经济和外汇管理也高度集中。“外汇非市场化”是这一时期的重要特征。

一、建国初外汇交易所的开办

开办外汇交易所主要是针对上海解放初外币流通而采取的一