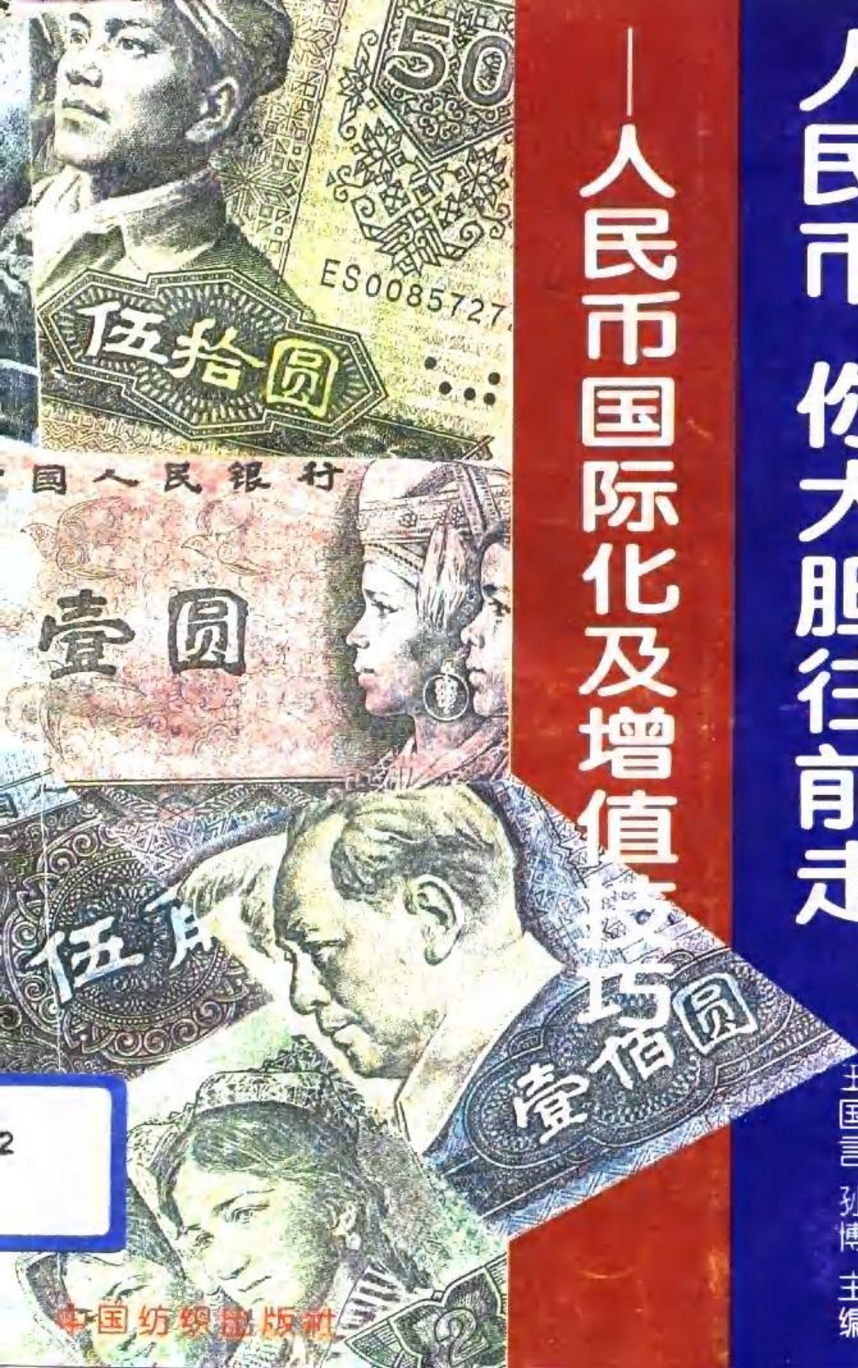


人民币，你大胆往前走

——人民币国际化及增值

王国言 孙博 主编



2

中国纺织出版社

人民币,你大胆往前走

——人民币国际化及增值技巧

王国言 孙 博 等编

中国纺织出版社

(京)新登字037号

图书在版编目(CIP)数据

人民币,你大胆往前走:人民币国际化及增值技巧/王
国言等编.—北京:中国纺织出版社,1994

ISBN 7-5064-1038-9

I.人… II.王… III.人民币-国际化 IV.F822

中国版本图书馆CIP数据核字(94)第07956号

中国纺织出版社出版发行

北京东直门南大街4号

邮政编码:100027 电话:01—4662932

北京密云华都印刷厂印刷 各地新华书店经销

1994年10月第一版 1994年10月第一次印刷

开本:787×1092毫米 1/32 印张:6^{2/3}

字数:152千字 印数:1—4,000

定价:8.50元

内 容 提 要

本书围绕人民币自由兑换及国际化这一主题,详细论述我国外汇管理体制的变革,在市场经济体制的管理下,人民币汇率的安排,汇率的波动机理及风险防范,外汇投资的策略及经验教训,复关与人民币自由兑换,边境贸易中如何采取人民币结算等方面内容。本书观点新颖,具有很强的时代气息。

本书适合于广大金融工作者、股票及外汇投资者、大额外汇持有者、经贸人员、企业管理人员及大专院校师生阅读。

前 言

随着我国经济的日益市场化和国际化，人民币也应走向国际化。人民币国际化的主要内容是实现人民币自由兑换，可以说自1979年以来的外汇管理体制与汇率安排的改革都是朝这一方向努力的。

今年年初，中国人民银行公布了外汇管理体制的改革内容，据此，本书作了相应修改，希望本书的出版能为我国经济改革尽点儿薄力。

本书的编写得到人民银行总行政策研究室谢平同志的大力支持和悉心指导，在此表示感谢。并感谢人民银行总行研究生部的93级同仁们，本书的出版与他们的辛勤劳动是分不开的。

由于作者水平有限，错误与疏漏之处，还望读者赐教。

作 者

1994年3月于北京

目 录

第一章 序幕拉启，端倪渐现.....	(1)
第一节 再回首：谈人民币汇率制度的演变 过程及存在的问题.....	(1)
第二节 给人民币“松绑”.....	(6)
第三节 市场经济的冲击.....	(13)
第四节 历史的终结：谈当前的人民币外汇 兑换券.....	(17)
第二章 人民币：现实的困惑与思考.....	(18)
第一节 几度沉浮几经愁：1993汇率波动的 冷思考.....	(18)
第二节 爱你没商量：边境贸易中的人民币.....	(31)
第三节 走出国门的人民币.....	(39)
第四节 千万次地问：合理汇价在哪里？.....	(43)
第三章 “炒汇”还需有心人.....	(48)
第一节 外汇管制的后遗症：外汇黑市透视.....	(48)
第二节 $\$1 = \text{¥}$ ？谈汇率的过度浮动及对策.....	(59)
第三节 炒汇者沙龙：投资经验谈.....	(73)
第四章 三步曲怎么奏.....	(79)
第一节 曲高不再和寡.....	(79)
第二节 摸着石头过河，走好第二步.....	(82)
第三节 第三阶段还会远吗？.....	(85)
第四节 他山之石：工业化国家和地区的借鉴.....	(91)
第五章 人民币不再有风无险.....	(98)
第一节 破除人民币无风险的迷信.....	(98)

第二节	人民币可自由兑换前的风险·····	(101)
第三节	人民币可自由兑换后的风险·····	(105)
第四节	如何防范人民币风险·····	(108)
第六章	复关与人民币自由化：一支高亢的协奏曲·····	(121)
第一节	复关：不再是中国人的神话·····	(121)
第二节	关贸总协定下的外汇安排·····	(122)
第三节	复关后的人民币汇率·····	(125)
第四节	国际贸易新策略·····	(126)
第七章	山雨欲来：冲击波及金融·····	(144)
第一节	人民币自由兑换与资本流动·····	(144)
第二节	人民币自由兑换对B股、H股市场的 影响·····	(153)
第三节	人民币自由兑换与跨国兼并收购·····	(161)
第四节	汇率敏感化对期货市场的冲击·····	(167)
第五节	人民币自由兑换后的金融工具创新·····	(176)
第八章	把握住政策转轨的契机·····	(187)
第一节	自由兑换与货币政策·····	(187)
第二节	居民的对策：增值技巧(一)·····	(194)
第三节	企业的对策：增值技巧(二)·····	(202)

第一章 序幕拉启，端倪渐现

第一节 再回首：谈人民币汇率制度的演变过程及存在的问题

有位学者说过：历史会教人聪明，那是站在历史的最高点进行反思的结果，否则，历史也会教人愚蠢。

纵观人民币风风雨雨四十多年，能给我们很多有益的启示。这对下一步人民币汇率的改革，对指导人民币走向自由兑换，走向国际化，都具有不可低估的意义。

从过去的历史看，人民币币值高估作为计划经济下的产物，其消极性影响是很严重的。但要改变这种情况，不能搞“一步到位”，搞“休克疗法”，而只能小步走，摸着石头过河。因为，中国的现实经济环境及其历史都证明“冒进”是愚蠢的举动，“渐进”才是明智的选择。

一、人民币汇率制度演变过程及特点

人民币汇率从1949年以来，经历了复杂的演变过程。1949年1月18日，天津首次报出人民币对美元的牌价，为1美元折合80元旧人民币。在1950年3月全国财经统一以前，人民币汇价曾连续调整50余次，牌价经过1美元兑300元旧人民币，调整至兑42,000元旧人民币。此后，人民币汇价又连续调整10余次。1952年1月1日，鉴于朝鲜战争爆发后，中美贸

易停顿，人民币对美元汇价停止公开挂牌，但内部仍使用美元统一折算率。到1952年2月，1美元合22,380元旧人民币，1952年11月，又把汇率调整为1美元兑26,170元旧人民币。在这段时期内，本着“奖励出口，兼顾进口，照顾侨汇”的汇价方针，我国参照75%~80%的大宗出口商品的加权平均换汇成本，加5%~15%的利润和侨眷四口之家的生活消费品指数，制订了人民币汇价。与此同时，参照国内外物价变动状况，对人民币汇率进行灵活调节，让其大体随市场状况而波动。通过这种灵活的变动，人民币汇率调整到比较合适的水平。这对当时促进对外贸易，实行外汇平衡，鼓励侨汇收入，起了积极的作用。

1953年以后，人民币汇价逐渐趋于固定。当时由于国内金融物价基本稳定，而国外物价变动仍较剧烈，我国与国外的物价差距逐渐扩大，进口和出口的成本悬殊，并且由于对私营进出口商的社会主义改造逐渐完成，对外贸易实行国家垄断制，外贸由外贸部所属的专业公司按照国家规定的计划统一经营，所以，整个外贸系统采取进出口统一核算，以进口补贴出口的办法。在这种体制下，人民币汇价蜕化成编制外汇收支计划和进行外贸核算的会计标准，汇率机制对进出口贸易的调节功能基本上被取消。在这一体制下，为维护人民币的稳定和有利于内部核算及编制计划，人民币汇价政策的直接目标变为维持汇价的稳定，只在外国汇率发生变动时，才作相应调整。1955年人民币实行改革，新币以1:10,000的比例取代了旧币。1955年1月15日，我国制订了人民币对美元的统一折算率，规定1美元等于新人民币2.4618元，这一汇率一直维持到1971年。1971年12月美元贬值7.89%，人民币汇价变为1美元兑2.2673元人民币。对英镑汇价，则从1953年

开始,一直维持在1英镑兑6.893元人民币,直到1967年11月,英镑贬值14.3%时才调整为1英镑兑5.908元人民币。

1973年以后,国际货币体系进入普遍浮动的时代。在此情况下,人民币汇价改为钉住自己加权的一篮子货币,选用与我国对外贸易有关的若干种货币,以这些货币加权平均汇价的变动情况,作为人民币汇价相应调整的参照物。在货币篮子中,选用的货币和数量前后变动过几次。但据统计,美元、日元、英镑、原西德马克和瑞士法郎等货币,在篮子中始终占主要地位。考虑到我国特殊情况,港币也在货币篮子中占有一定地位。这时,同以前相比,人民币汇价定值方法虽然有了变化,但人民币汇价政策的直接目标仍没有变,仍是维持人民币汇价的基本稳定。然而,由于此时美元汇率下跌严重,人民币汇价的稳定,导致人民币对美元的汇价逐节上升。人民币对美元的年平均汇价1972年是1美元合2.24元人民币,1973年为2.005元人民币,1974年为1.877元人民币,1977年为1.755元人民币,1978年定为1.6836元人民币,1980年为1.50元人民币。这种情况正是大多数发展中国家实行钉住汇率制时所曾碰到过的现象,这对我国的进出口贸易和外汇收支状况是不利的。

1979年8月,国务院决定改革我国的汇价制度,除继续保留人民币的公开牌价之外,另外制订内部结算价,从1981年1月1日起实行。这时,人民币公开牌价是1美元折合1.5元人民币,它主要适用于非贸易外汇的兑换和结算,其定值方法仍沿用原来的一篮子货币加权平均计算的方法。而内部结算价则定为1美元折合2.8元人民币,它是按1978年全国出口换汇成本1美元合2.53元人民币再加10%的利润计算出来的。这一结算价,主要运用于进出口贸易的外汇结算和外贸单位经

济效益的核算。1985年1月1日,我国人民币的对外公开牌价又进一步调整为1美元兑2.8元人民币,同内部结算价持平,从而事实上取消了内部结算价。当年下半年,人民币汇价又进一步向下调整。8月21日起,人民币汇价开始滑落,低调到1美元兑2.9元人民币,10月3日调为1美元兑3元人民币。而后,再经过连续调整,至10月30日调为1美元兑3.2元人民币。在此期间,人民币共下跌14.29%。在达到1美元兑3.2元人民币之后,人民币汇价稳定了大约八个月的时间,至1986年7月5日,人民币汇价再次滑动,一举下跌了15.8%,调为1美元兑3.69元人民币。

纵观人民币汇价三十多年来的演变发展,可以看到它存在着明显的周期性现象:一是从较有弹性趋于逐渐固定又趋于较有弹性;二是汇价水平从下跌趋于上升又再趋于下跌。

二、传统计划经济体制下的汇率机制及其弊端

在过去的三十多年里,人民币是躺在中央计划经济体制这只保险箱中的。在这样的经济体制下,国家是经济管理的主体,以行政方法而不是以经济方法来管理经济,整个经济活动靠国家的指令性计划来指挥,排斥市场机制对整个经济的自动调节功能。与此相适应,在对外贸易方面,由中央计划部门编制外贸计划,自上而下地由外贸部和有关工业部下达外贸控制数字,明确规定进出口商品的数量,品种和价格,并要求进出口平衡。外贸业务奉行统一经营的原则,由国家外贸部管理贸易活动,外贸部领导的外贸公司统一经营全国的进出口业务,国内的生产企业只与外贸公司发生联系,没有权力同外商发生贸易关系。在外汇体制方面,实行国家垄断制,由国家有关负责机构编制创汇计划和用汇计划。由国家外汇管理局负责国家外汇买卖和制定汇率。由专门指定的

国家银行从事外汇买卖活动。一切个人、企业的外汇收入，必须按官定汇率卖给国家银行。外贸进口所需外汇必须提前申请，分给配额，由国家专业银行兑给外汇。在汇价方面，中央计划经济体制下，国家为避免国际市场价格波动对本国货币、经济带来影响，采取把国内价格人为隔绝开来的政策。全然不顾国内国外物价水平的对比和国际收支状况。在这种体制下，汇率机制的功能被严重扭曲。

汇率机制的功能包括信息传递功能和调节功能等。从信息传递功能来看，中央计划经济体制下的汇率，实际上只是国家预算中的一种会计工具。计划经济下，国家对外贸易的利润对于外贸公司和企业来讲纯粹是名义的。汇率只是作为计算转化价格的一个工具，至于盈余或亏损，则统一由财政进行税收调节或给予补贴。汇率作为一种会计工具，只标志国家进行对外贸易所引起的财政收入的变动，而对实际的生产企业和外贸公司没有实际意义，并不影响其实际经济利益。从汇率的调节功能来看。我们知道，汇率这个经济杠杆，对进口量和出口量具有非常直接的调节功能。但是，外贸受国家计划支配，外贸价格由国家物价部门行政规定，外贸盈亏由国家财政统一核算，外贸企业和其它单位，不必关心本币的汇价和汇价的变化。因此，汇价机制对贸易流量几乎没有调节功能，只是有可能对贸易的地区分布产生一定的影响。

在传统的中央计划经济下的汇率机制有许多严重的弊端。

首先，由于官方汇率长期人为地固定不变，一国的经济失调，诸如通货膨胀，国际收支逆差等就不会通过汇率的变动显示出来，更不会通过汇率的变动，使得各经济变量自动调

节到下一轮的平衡。这就使得汇率调节经济的功能丧失殆尽。

再次，从汇率机制的内部结构来看，汇率一般不是根据市场的物价水平和国内市场的物价水平对比而定。它们的国内外价格被人为隔绝，在同类商品价格大大低于世界市场价格的情况下，往往货币定值过高。这当然会使出口因汇率高估而亏损，进口则因物价过低而不足抵付进口费用也容易亏损。在计算外贸效益中出现进出口全面亏损的怪现象。整个对外贸易的局面是生产企业和外贸单位的注意力，不是集中在如何降低费用，改善经营管理，提高国际竞争力上面，而集中在向国家争补贴上面，且进出口盈亏由国家统包，企业和外贸单位对外贸的经济效益不承担责任，它们的经营实际是用国家预算的帐户进行，因此，缺少提高国际竞争力的内在动机，使得国家财政背上了外贸补贴的沉重包袱，严重破坏整个国家财政收支的平衡，乃至打乱或破坏整个国民经济计划。

综上所述，在传统的计划经济模式下，我国人民币汇价的不合理，是不合理的经济体制所致。从现象上来看，人民币汇价的问题首先在于汇价水平的不合理，这是由于人民币汇价制度无弹性所致。这根本上又是由于高度集中的中央计划经济体制，导致人民币汇率机制的功能萎缩。

第二节 给人民币“松绑”

在高度集中的计划经济体制下，要谈人民币自由兑换简直是天方夜谭，也被视为异端邪说。在当时，人民币似乎被五花大绑，捆得结结实实。而要想发展市场经济，参与国际

经济大循环，就必须努力促使我国货币走向可兑换货币之路。

在严格外汇管制下，实行钉住汇率制度，这是计划经济下的产物，在经济日益国际化、全球化，国际资金流动日益频繁的今天，无疑是与时代潮流背道而驰的。

要使人民币走向自由兑换，前提是为人民币“松绑”，解开两条捆住人民币手脚的“粗绳”，即外汇管制与固定汇率。

一、放松外汇管制问题

我国自1980年起国务院正式颁布了“外汇管理暂行条例”，其方针是：“国家统一管理，集中经营”，在此之前，虽没有正式法规条例，但也是采取严格的行政手段和计划控制，保证外汇收支的高度垄断性。外汇管制的形成固然除了经济体制外，还有其它历史原因，但严格外汇管制的弊端是显而易见的。

1. 自由外汇市场和管制下的外汇市场是不相同的。在自由外汇市场上，汇率决定于外汇的供给和需求，这种供求关系，又因汇率的变化和资本的移动而得到自动的调整。但在外汇管制下，外汇供求受到严格的限制，资本也不能自由流动，这就造成金融市场的分裂与脱节。

2. 货币必须具有可兑换性，本国经济才能参与国际经济大循环，才能自由地进行多边贸易，扩大国际市场，改善本国的贸易条件，改善进出口商品结构和地区结构，更好地获得对外贸易的较高利益。但由于外汇管制，货币不能自由兑换，大大地限制了多边贸易，从而缩小了贸易的范围。

3. 在汇率确定方面，在自由外汇市场上，汇率由供求关系决定，供大于求，则汇率下跌；求大于供，则汇率上升。就是在这种上下波动的过程中，供求达到均衡，从而形成一

个均衡汇率体系。而在外汇管制的情况下，汇率是由政府决定的，是靠行政力量维持的，它必然同均衡的汇率体系不一致。如果汇价偏高，将鼓励进口，限制出口，本国的贸易收支要出现逆差。长此以往，将严重损害本国的国内经济，冲击国内工业，特别是幼稚工业，从而破坏本国的经济发展。反之，如果汇率偏低，则影响进口，国内经济发展所必需的设备、材料不能有效取得，一方面影响本国经济发展，另一方面会引起相应国家的不满，甚至采取报复性的汇率贬值政策，这对发展正常的国际贸易，建立正常的国际货币关系，是非常不利的。

4. 外汇管制，手续繁多，不但进出口商深感不便，而且增加种种费用，提高货物成本也容易引起外汇走私和黑市买卖，使外汇市场陷入混乱。

通过以上分析可知，虽然外汇管制作为一项外汇政策仍然起主导作用，但从长远来看，进一步开放外汇市场，逐步放松管制，搞活经济势在必行。当然，这个问题是个相当复杂的问题，需要慎重从事。有计划有步骤地放松、加强市场供求的调节和便利对外经济往来，建立一种比较灵活松动的外汇体制，这是一个关系到加速对外开放的关键问题。

二、实行弹性汇率制

汇率对本国经济的发展起重大作用，这是因为：（1）汇率变化可以影响进出口贸易，汇率稳定有利于国际贸易的发展；汇率经常波动会增加国际贸易的风险，因为贸易商不能准确计算进出口贸易的成本和收益。一般说来，大幅度贬值本国货币，可以提高本国出口商品的国际竞争力，但这也要看当时世界市场的经济和供求情况。（2）对资本输出入的影响。汇率稳定能确保国外投资者得到预期的利润，有利于资本输出

入的发展，本国货币贬值时会导致国内资金外流，造成国际收支逆差。反之，本国货币对外汇率上升，则资本流入。(3) 对非贸易收支的影响。如果汇率下跌，而国内物价水平不变或上涨不多，外币购买力相对增强，会增加旅游业、侨汇等其它非贸易收入，如果汇率上升，则会出现相反情况。(4) 对物价的影响。本国货币对外汇率下浮，则以本国货币表示的进口商品价格提高，进而会带动国内物价水平的普遍上涨；本国货币上浮时，出现相反的情况。

由以上分析可以看到汇率的重要作用，因此，各国政府都希望制定出适当的汇率，以促进国民经济的发展。

由于把现实汇率定在不同的水平上，会对一国的经济状况产生重大影响。所以各国政府往往把现实汇率的确定，作为一种政策手段来使用，以达到一定的政策目标。例如，对工业发达国家来说，当一国的政策目标主要是通过资本输出来实行对外经济扩张时，往往高估本国货币，人为提高本国货币的购买力，以便输出资本能以较低的价格购买当地的原料和劳动力。战后初期至60年代，美国就是这样做的。另一方面，为了吸引外国投资，一些国家往往低估本国货币，以增加对外资的吸引力。这是战后初期原西德等国采取的战略。

发展中国家常把现实汇率的确定同一国经济发展战略联系在一起。第三世界的经济发展战略主要有两种类型：一种是出口导向的经济增长，即一国工业系根据国际市场的需求而不是根据国内市场的需求来发展。实行各种发展战略的国家在汇率政策上一般倾向于将其货币定值偏低，从而提高本国商品的竞争能力。以巴西为例，从1968年起，它就开始将其货币“频繁地贬值”，使其货币的汇率保持在一个较低的水

平上,加强出口产品的竞争能力。这一政策基本上是成功的,国内经济获得了较大发展。另一类型是进口替代,即用本国生产的工业制成品去代替同类进口商品的经济发展战略,目的是为了减少本国在工业制成品方面对国外市场的依赖,保护国内的市场。实行这种战略时,要采取本国货币定值偏高的政策。

从以上来看,汇率的确定,在一国经济发展战略中,起着极为重要的作用。如果汇率确定得当,就可对一国经济发展产生积极的促进作用。因此,离开一国经济发展战略来谈汇率的确定,是不妥当的。

现在让我们来看中国目前的外贸发展情况。首先,从1991年1月1日起,外贸体制结束三年承包,外贸体制改革正沿着各外贸企业实行自负盈亏,平等竞争、放开经营,工贸结合,逐步推行代理制的总方针进行,可以这样认为,人民币汇率的调整将开始真正发挥汇率在国民经济中的调节作用,促进企业经营管理,加强经济核算,调节进出口贸易,平衡国际收支等。目前我国的出口产品结构正在发生着战略性转变。即由主要出口初级产品向出口制成品转变;由主要出口粗加工制成品转向主要出口精加工制成品。这种出口产品结构的战略性转移,要求汇价作出相应的调整,汇率的调低,将促进我国产品结构的转变,并加速出口额的增长。

其次,我国的开放政策的实施,对外交往的不断扩大,进出口贸易规模不断扩大,利用外资向广度和深度发展。同IMF及WB的联系日益密切,目前中国恢复GATT缔约国地位的进程正在加速,中国经济同世界经济的联系日益密切,国内市场经济体制的理论和实践都有很大的发展,对经济的宏观调控正在由过去的行政手段逐步转向经济手段。因