



理论与政策探索
人民币可兑换性

中国金融出版社

景学成 王建华 著

前 言

《人民币可兑换性理论与政策探索》系国家哲学社会科学基金1993年《人民币实现可兑换的条件与政策研究》课题(1993BJIX35)主报告,附录《各国实现货币自由兑换的条件及经验借鉴》为课题分报告。原课题承担单位为中国人民银行金融研究所;课题顾问是陈全庚研究员;课题主持人和主报告撰写人为景学成研究员;分报告撰写人是王建华助理研究员。课题组成员还有孙青副研究员,宋晓梅、肖清、崔伟三位助理研究员。

主报告初稿于1994年8月,第一次修订于1995年1月,第二次修订于1995年5月。在本书出版前,作者又对个别文字作了订正。特别需要说明的是,本书观点为学术研究成果,不代表课题承担单位的观点,敬希批评、指正。

作者

一九九五年十二月一日

目 录

第一章 实现人民币可兑换性的基本理论	(1)
第一节 货币可兑换性的概念	(1)
第二节 实现人民币可兑换性的目标界限	(6)
第三节 实现人民币可兑换性的基本意义和 根本原因	(14)
第四节 实现和保持人民币可兑换性的主要条件	(17)
第五节 实现人民币可兑换性的战略和步骤	(24)
第二章 实现人民币在经常项目下有条件可兑换 ...	(32)
第一节 走向经常项目下有条件可兑换的准备阶段 ...	(32)
第二节 实现经常项目下人民币有条件可兑换的 政策措施	(35)
第三章 实现人民币在经常项目下可兑换	(42)
第一节 外汇管理体制现状与差距	(42)
第二节 实现经常项目人民币可兑换的政策 措施设想	(45)
第四章 实现人民币在资本项目下有条件可兑换 ...	(52)
第一节 放松资本转移限制的国际趋势和实现 资本项目自由兑换的国际经验	(52)

第二节	资本项目自由兑换的基本要求和我国实现 资本项目下有条件可兑换的策略	(55)
第三节	我国资本项目外汇收支存在的问题	(57)
第四节	实现资本项目下人民币有条件可兑换 的政策措施设想	(59)
第五节	实现人民币在资本项目下有条件可兑换的 配套市场条件	(64)
第五章	推进人民币可兑换的可能时间表	(68)
附录:	各国实现货币自由兑换的条件及经验借鉴 ...	(70)
一、	货币自由兑换的形成、步骤及沿革	(70)
二、	实现经常项目自由兑换的条件和实例分析.....	(74)
三、	实现资本项目自由兑换的条件和实例分析.....	(89)
四、	进一步实现人民币自由兑换的条件分析.....	(95)
主要参考书目和资料		(121)

第一章 实现人民币可兑换性的基本理论

第一节 货币可兑换性的概念

研究人民币的可兑换性,首先要从货币可兑换性的一般理论概念上理清思路,以便为实现人民币的可兑换性制定一个清晰的框架。当前通行的观点认为货币可兑换性即指一国货币不受限制地兑换成其他国家货币或有支付手段的能力,就是说,一国货币可以自由兑换成别国货币,在国际交易中使用不受限制。有些文章将未来实现国际货币也列入人民币可兑换性的范围,但可兑换货币与国际货币不是同一概念。这些理论概念问题主要是:当代货币可兑换性的定义究竟是什么?人民币走向可兑换的现实范围怎样确定?国际货币与可兑换性的关系是什么?将国际货币作为人民币的可兑换性目标合适吗?等等。

从经济学发展史来看,作为经济意义上的货币可兑换性,产生于从商品中独立出来的那种可与其他一般商品交换的特殊等价物商品,产生于在商品交换与流通中其作为价值代表和支付手段的职能作用,即货币的交换力。

作为当代经济金融定义上的问题,货币可兑换性在金本位时期系指本国本位币按其规定的含金量与黄金的自由兑换能力。在

1945年布雷顿森林体系建立后,金本位制为美元—黄金本位制所代替,货币可兑换则指各国货币与美元(并与黄金)的自由兑换能力;而在1973年以美元为中心的布雷顿森林固定汇率体系崩溃以后,则指各国货币在外汇市场上自由兑换美元和其他国际货币的能力。因此,现代纸币流通条件下一国货币的可兑换性就是指在市场经济体制下,在金融市场供求的基础上一国货币与国际货币的自由转换能力。货币可兑换就是指一国货币可自由兑换为国际货币。

这个定义有三点涵意:一是研究了宏观经济体制背景,是在市场经济体制下来谈论一国货币的可兑换性;二是突出了市场和供求机制,货币自由交易机制,货币的自由兑换机制是货币自由交易的框架,是货币可兑换性赖以存在的直接基础,对金融市场自由交易和支付的任何限制都是对货币可兑换性的限制;三是强调了与国际货币的兑换关系;只有与国际货币能够自由兑换的货币才是可兑换货币。

这个定义有助于界定和澄清下述关于实现人民币可兑换性的三点认识:

1. 既然货币可兑换性是市场经济条件下(无论是国内市场经济体制或世界市场经济体制)的概念,那么在集中的计划经济体制下,像原苏联和改革开放前中国的那种外汇管制严格,货币对外支付、转换能力受到严格限制的货币,则不属于货币可兑换性的研究内容,或者简言之,前苏联的卢布和1978年以前中国的人民币都属于不可兑换货币的范畴。

2. 强调货币可兑换性是建立在金融市场供求机制的基础上,不受限制地与国际货币(自然也包括其他可兑换货币)兑换、交易,即是说一个国家与其他国家,特别是市场经济国家进行经济交流和对外贸易使用国际货币支付和转移不加限制才是可兑换货币。一个边境贸易协定、货币协定、记帐贸易协定,或者边贸货币交换,

不应被看作是这个国家货币具有某种程度货币可兑换性的表现。例如,90年代以来,我国边境贸易出现了蓬勃发展的势头,人民币现金在双方边境地区转换流通。这是否说明人民币已在某些周边国家中实现了货币可兑换性,或者说已成为“区域性可兑换”货币?按照上述定义,显然不是。

3. 既然货币可兑换性的对应物是国际货币,人民币作为一个发展中国家的货币,作为由计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨的国家货币,其实现可兑换性的范围,就应当以达到能与国际货币自由兑换为衡量的标准和界限,即实现人民币在经常项目、资本项目上的自由兑换,以及国内居民外汇资产的自由兑换。总起来说就是实现人民币在国内和对外支付上的可兑换性,以此作为讨论的基础和出发点。至于成为国际货币,成为高级可兑换货币的良好愿望,需要更多的基础经济实力和国际经济金融条件来实现。

可兑换货币与国际货币不是同一概念。一国货币实现国际化,意味着在世界范围内,具有国际结算、国际信贷和国际储备货币三大功能,并为国际社会所接受。一国货币具有可兑换性仅仅是在一国对外支付、交易中的可自由兑换,具备了向国际货币前进的初步条件。国际货币肯定是具有极强可兑换性的货币,它是少数可兑换货币发展到一定阶段之后所形成的。国际货币固然是可兑换货币,但一个国家或地区的可兑换货币却不一定是国际货币。从世界经济金融发展的历史和现状看,并非所有可兑换货币的国家都要求其货币进一步发展成为国际货币。由于国际货币国家要承担的全球货币金融稳定的义务及要承受国际经济金融冲击的耐力等条件所限,只能有少数经济实力很强的国家的货币才具有国际货币的资格。另外还要看一国政府当局对其货币成为国际货币的政策态度,有些国家有实力有资格但不一定有此政策倾向(如日本、德国政府)。在实现人民币可兑换问题上,将国际货币作为现

实目标纳入政策制定的范围,至少说是过早了一些。在实践上,会诱使我们把人民币向正常自由兑换目标前进的一些进展当作成为国际货币的讯息。仅仅从保持清醒头脑这一点来讲,将人民币可兑换性的定义与上述理论定义一致起来也是必要的。

货币自由兑换有不同的含义和层次,因而有不同的理解。在国际上,货币可兑换性一般以国际货币基金协定第八条的规定为依据。现在国际上观察一国的货币是否可兑换,也都以国际货币基金协定的规定为标准。建立一个以货币自由兑换为基础的多边国际支付体系,以促进国际贸易自由化和扩大国际贸易是国际货币基金组织建立国际货币体系的基本目标。基金协定第一条第4款明确指出要“协助建立成员国间经常性交易的多边支付制度;并消除妨碍世界贸易发展的外汇管制”。为此,基金协定具体规定了成员国履行货币自由兑换的义务,其要点是:(1)避免限制经常性支付,各成员国未经基金同意,不得对国际经常往来的付款和资金转移施加限制。(2)不得实行歧视性货币措施或多种汇率制。(3)兑付外国持有的本国货币,任何成员国均有义务购回其他成员国所持有的本国货币结存,只要求持有国能证明:①这种结存是由最近的经常性交易所获得,或②这种兑换是为支付经常性交易所需的。基金协定第30条D款对经常性往来支付作了如下解释:“经常性往来支付是指不用作为资本转移目的的支付,包括(但不限于)以下各项:(i)所有有关的对外贸易,其他经常性业务(包括劳务在内),以及正常短期银行信贷业务的支付;(ii)贷款利息及其他投资净收入的支付;(iii)数额不大的偿还贷款本金或摊提直接投资折旧的支付;(iv)数额不大的赡家汇款;基金得与有关成员国协商后,确定何种特定往来属于经常往来,或属于资本往来。基金协定第6条第3款指出,在不妨碍日常交易的支付和不拖延债务资金的支付的前提下,对国际资本的转移得采取必要的管制。

基金组织对货币自由兑换有其特定的含义和要求。从上述条

款看,基金组织只要求其成员国实行经常项目及其有关的一些资本交易的货币自由兑换。完全的货币自由兑换应该包括经常项目货币自由兑换和资本项目的货币自由兑换。全面的货币可兑换性即是指一国货币同时实现了经常项目和资本项目的可兑换性。

经常项目可兑换性与资本项目可兑换性不但在其涵盖国际收支项目的范围上有明显的区别,而且从国际货币基金组织的管辖角度上也有区别。经常项目的可兑换性,即一个成员国接受国际货币基金协定第8条第2、3、4节下的各项义务是基金组织管辖范围的可兑换性,而基金组织对于成员国货币在资本项目下的可兑换性并不具有直接管辖的利益,也没有类似的条款象对经常项目可兑换那样给以严格的规范。或者简言之,基金组织不能强迫某一成员国实行资本项目可兑换性。基金组织所要求的资本项目兑换方式可以一般性地(虽然并不准确)理解为:取消在排除基金协定第8条款下各项限制后仍旧存在的资本项目汇兑交易限制。其较为确切的定义是,对国际资本交易不进行跨国界的控制或征收相应的税金或实行补贴。

与前述货币可兑换性概念相关联的还有所谓“可自由兑换的货币”和“国内(内部)可兑换性”、“地区可兑换性”等概念。

可自由兑换的货币,是在国际交易中可以自由使用的货币,与通常所说的“硬通货”相近,也是与“国际货币”密切相关的概念。国际货币基金协定第30条第6节指出,可自由使用的货币是由基金组织决定的“该成员国的货币(1)事实上被广泛用来对国际交易进行支付,(2)在主要外汇市场普遍进行交易”。货币可兑换性的这一理论概念实际上仅包括5种主要货币:德国马克、法国法郎、日元、英镑和美元。这一概念的实质是该种货币除具有全面可兑换性外,再加上国际经济、金融领域的广泛使用,而不仅仅是一国对外支付(无论经常项目或是资本项目)的非限制性。

国内(内部)可兑换性,即居民在法律上有权利在国内获得并

保留某类外汇资产,一般系指外币和外币银行存款。这就是说,在一国内部不对外汇的持有和本、外币转换行为进行限制。在此之前,货币当局往往是对国内交易的“美元化”行为进行限制,或者通过对本币的使用,外币转化为本币的规定来对外汇兑换进行限制。这种居民外币的持有和转换并不等于允许对国外进行支付和购买境外外币资产,但实际上它可能导致外部可兑换性,因为居民在国内银行持有外币存款的资金来源往往是出口销售实现的外汇收益。国内(内部)可兑换性的实现也有助于放开国内交易的可兑换性,有助于实现资本项目的货币可兑换性。

地区可兑换性,实际上是一定区域内的货币可兑换与区域外不可兑换的结合。像战后初期的欧洲支付联盟一样,是多边货币可兑换性下的一项例外。多数情况下,这只是几个相关国家间一种过渡性的安排,并且由于其往往对地区以外的国家实行汇兑限制,这与基金组织所要求的可兑换性是有重大差别的。

此外,还应注意两种可兑换性的差别。一种是正式承诺可兑换性,一种是实际存在可兑换性。前者系指国际货币基金成员国接受基金组织第8条的各项义务从而正式实现的可兑换性;后者指成员国没有正式承担上述义务,但其管理汇兑制度的方法完全符合上述第8条各项义务而实际存在的可兑换性。

第二节 实现人民币可兑换性的目标界限

从当前国际货币基金组织各成员国实现货币可兑换的程度参差不齐的情况来看(见本书附录《各国实现货币自由兑换的条件及经验借鉴》),货币可兑换性的理论目标与国际货币基金组织规定目标、一国货币可兑换性在一定时期内的实现政策目标还是有区别的。理论目标注重的是概念定义的完整,逻辑严密,层次清晰;基金组织的要求则服务于其建立多边自由支付体系的宗旨并以各

成员国的一般经验和发展趋势为主要参考坐标;各成员国对于实现其货币可兑换性则更侧重于国情、理论目标的可能实现程度、具体推进的可行性和可操作性。规划一定时期内可兑换性所能达到的边界则是各国制定货币可兑换政策研究的首要任务。

从长期(2010年以后)来看,人民币可兑换性的实现目标无疑应当朝着完全可兑换的目标前进,即经常项目的自由兑换加上资本项目的自由兑换。但从中期来看,更为现实的可兑换政策边界应当是人民币的基本可兑换,即经常项目的可兑换加上资本项目的有条件可兑换。实现人民币可兑换性的短期目标(三五年内),则是人民币的经常项目自由兑换,即从1994年已实行的人民币经常项目有条件可兑换转向经常项目下的完全自由兑换。至于国内可兑换性鉴于并不是国际货币基金组织第8条的要求,大多数国家又都是将其放在资本项目实现的后期,因此不必将其列为中、短期实现的目标。但并不排除在走向中期可兑换目标过程中,条件适合情况下的部分实现。中国是国际货币基金组织的成员国,从履行义务而言,近期实行人民币自由兑换自然应以基金协定为标准,创造条件,接受基金协定第8条款的要求,着重探讨经常项目下的人民币可兑换,但这三个层次的核心是理解和确立人民币基本可兑换的中期目标。换言之,在本世纪末建立社会主义市场经济体制框架中,人民币可兑换应以实现人民币的基本可兑换为边界,不是以人民币的完全可兑换为边界,更不是以人民币的国际化,成为国际货币作为边界。

到本世纪末,中国将要确立社会主义市场经济的基本框架,作为框架组成部分的重要一环的人民币可兑换自然要有一个适应该框架要求的边界。应当说,经常项目的自由兑换基本能适应这一框架的要求,但还不够,基于以下几个层次的理由,其实际达到的边界在本世纪末前后,应当稍宽于人民币经常项目可兑换,包括资本项目下的有条件可兑换(其中主要是放开长期资本项目的限

制)。这里的核心问题是正确理解资本项目的放开并把握放开程度。

首先,国际货币基金组织所要求的货币可兑换目标实际上是成员国货币的基本可兑换性。国际货币基金协定第8条及相关条款无疑是关于成员国应实现经常项目自由兑换的明确规定。由于基金协定签署时的历史条件局限和难以预料的资本流动规模日益增大,基金组织协定没有对资本项目自由兑换作出明确规定,而是在协定第6条第3节规定,成员国可对国际资本转移采取必要的管制,但除非另有规定,这种管制的实施不得限制经常性交易的支付或延迟资金的转移以及各项承诺的交割。这就是说,基金协定所指的货币可自由兑换的方式,即资本转移从法律上看可以是限制性的,但经常性国际支付应该是自由的。就资本转移而言,基金组织协定的目的并非阻挠长期国际投资。在协定第1条中,基金组织已表明,它致力于取消阻碍国际贸易增长的外汇管制。应当取消的显然不仅仅是那些直接与经常性国际交易有关的支付转移,而且还有那些阻碍生产性资本活动的管制。并且,在1977年基金组织有关监督决定的政策中又强调了审查资本运动和资本控制的原则:“基金组织除了要考虑有必要与成员国磋商讨论外,还将审议下列有关事态进展情况……(Ⅲ)出于国际收支方面的考虑,对资本流入或流出实行限制或者实质性地修改其原有的措施或刺激机制;(Ⅳ)出于国际收支目的的方面的考虑,实行各种货币和其他国内金融政策以对资本流量进行非正常的鼓励或非鼓励;(Ⅴ)与基本经济和金融条件无关的汇率行为,包括影响竞争力和长期资本转移的因素”。^① 这就是说基金组织已将资本项目限制内容纳入其监督的范围(虽然并不是其管辖的范围)。

另一方面,应当坦率地指出,包括经常项目和资本项目在內的

^① 参阅《国际货币基金组织有关决议》第8卷,1993年6月30日。

全面的可兑换性又是不容易界定,甚至不是很容易达到的。因为对于任何两个国家经济制度所进行任何形式的干预都会对跨国资金转移造成一定的限制或鼓励。因此,这一概念或要求的含义范围太广泛,其边界难以把握,会在操作上失去其真正的意义,充其量只能说是要取消在基金组织看来最为直接影响外汇市场效益的各种限制。由此可以看出,实行一国货币的基本可兑换、经常项目可兑换,加上对资本项目交易某些最直接限制的放宽,在理论上虽然是一种不严谨的局限性的解释,但却是一种具有实际可操作意义的目标界限,这也是从国际货币基金组织一方面提倡放开资本项目的管制,另一方面又主张成员国在必要时可以有条件地实施某种资本流动管制措施的阐述中得出的必然结论。

其次,不论在理论上还是在实践上都能看到,经常项目的自由兑换与资本项目的自由兑换在相当程度上是密切相联系的。基金组织在经常项目的自由兑换的要求中实际上包括了一些在国际收支资本项目中的内容,例如,短期银行信贷业务的支付、贷款、利息及其他投资净收入的支付,数额不大的偿还贷款的本金和摊提直接投资折旧的支付。另一方面,经常项目的自由兑换的实现也对资本项目的自由兑换提出了要求。1956年基金组织决定,需在不妨碍经常项目支付和不拖延正常结算债务支付的前提下,成员国才可以自由决定管制资本流动。^① 发展中国家的经验,特别是中国自身的经验也表明,实现了经常项目的货币自由兑换(哪怕是有条件自由兑换)而仍能对资本流动实行严格管制是很困难的。届时资本流动将会有相当多与经常项目汇兑收支交汇融通。例如,在直接投资利润汇出受到审批管制的情况下,外商投资企业往往通过经常项目收支高报进口价,低报出口价来将利润变相汇出,在外部资金流入受到管制的情况下,短期游资则往往会以“汇款”方

① 参阅国际货币基金执行董事会决定, No. 541--(56/39), 1956年7月25日。

式从经常项目进入。1994年我国实现经常项目下人民币有条件自由兑换后,就有些短期资本流入混入经常项目外汇收入向银行结汇。此外,作为服务于经常项目收支组成部分,运用证券回购、金融期货、期权交易来造成国际资金流动,也是司空见惯的。

第三,虽然基金组织的成员国对资本项目是否实行自由兑换,何时实行自由兑换,可以自主决定,但发展中国家的经验教训表明,在世界经济金融一体化和开放经济条件下,从中长期看免受资本流动冲击的明智办法也只能是有序、稳步地开放资本项目的自由兑换。1995年初墨西哥金融危机的教训表明,国际资本的进入一是要有序,二是要稳步,不能突然地大进大出(当然运用也不要弄错方向,搞消费品,搞证券投机而不适用于资本投资,增强综合国力)。同时期智利和阿根廷运用资本管制手段成功地遏制了短期资本的流动,稳定了宏观经济。这表明,在一定时期内正确地运用部分资本管制手段与有条件开放资本收支项目是能够统一起来的,也是符合发展中国家的实际情况的,即一方面要通过放开资本管制吸引大量外资,另一方面又要在必要时运用管制手段对付短期资本的冲击,保持宏观经济稳定。对于多数发展中国家来说其综合性的政策导向,必然是资本项目的有条件可兑换,差别只是各国开放资本项目的侧重点和限制条件可能有所不同。

第四,实现人民币基本可兑换性是我国在资本项目下有条件自由兑换国际趋势背景下的必然选择。从国际经验来看,经常项目的自由兑换为资本项目的自由兑换奠定了基础。近年来,国际上货币自由兑换总的趋势是继续向前发展的。随着世界经济贸易的发展,国与国之间相互依存关系的加深,资本往来日益频繁和扩大,不少国家放宽了对资本往来的外汇限制。发达国家基本上实现了资本项目货币的自由兑换。在世界市场经济一体化的过程中,发展中国家为了从参与世界经济中获取利益,积极利用外资弥补本国经济建设资本的不足,也逐步放松了对资本往来的管制,在

实现经常项目货币的自由兑换后逐步向着资本项目货币的自由兑换推进,如韩国、泰国、马来西亚等国家。现代发达的通讯,世界贸易的扩大,旅行的方便,国际资本流动的规模和国际间金融往来的发展,所有这些都意味着任何国家与世界经济隔绝进行经济活动的余地很小,逐步放开资本市场可以加快一国经济的发展。

就我国目前情况看,提高利用外资水平,严格外汇资金管理,对我国经济发展有重要的意义。一方面要按照国家产业政策引导外资用于国民经济发展必需的地方,注重经济效益,避免债务危机,同时要防止本国外汇资金抽逃和短期资本流入,给我国的金融、经济造成较大冲击。因此,我们对借用外国资金、在国外发行债券、国内企业到境外或香港市场上市,采取计划管理和审批制度;对中长期对外借款使用指令性计划指标制;对金融机构短期对外借款余额使用周转性指标控制。我们把国内股票买卖分为居民和非居民两种类型,居民以人民币买卖A股,非居民以外币买卖B股,防止非居民炒卖国内股票,扰乱市场。为了制止投机资金的流入,套取利差、汇差,冲击我国货币发行,我们对资金流入转换人民币予以限制。我国对境外投资等资本输出进行控制,必须经外汇管理部门审查后逐笔报经经贸部门批准。我们不允许外国金融机构、企业发行和购买我国债券。这些对资本项目外汇收支管理的措施在一定阶段是必要的。但今后世界经济一体化,贸易投资自由化将会进一步发展,我国将会扩大开放,积极参与国际分工和国际金融合作。1994年我国已在关贸总协定乌拉圭回合谈判上签了字,并与亚太国家共同发表了亚太经济合作首脑会议宣言,“复关”和参加世界贸易组织的谈判正在积极进行。国际货币基金组织和这些国际组织都主张国际资金流动自由化,不施加限制。

我国作为发展中大国,需要顺应国际趋势,在加快对外开放,促进资本自由合理流动,吸引外资流入和防止资本盲目流入流出,影响宏观经济稳定之间作出正确决策。对国际资本流动实行围、

追、堵、截,不是良策,将这两个方面结合起来的唯一正确选择就是:在促进资本自由、合理流动的前提下,实行资本项目的有条件可兑换,该堵的暂时还要堵,该放开的,则结合经常项目可兑换的实现逐步放开。

确立包括资本项目有条件可兑换在内的人民币基本可兑换目标有助于解决两方面的担心,一是有助于摆脱对放开资本项目的恐惧心理,似乎一谈资本项目货币的可兑换就是全面放开,取消一切管制;二是有助于消除毕其功于一役的担心,将资本项目的可兑换划分不同的层次和步骤,以便稳步推进。

确立包括资本项目有条件可兑换在内的人民币基本可兑换性目标时,也有利于明确两点认识。一是明确了从世界各国看来,资本项目从来都不是绝对放开的,都有一定的边界。发达国家放开资本管制后,也同样还保有在特定条件下再恢复管制的权力;发展中国家则更强烈地认识到,不可能完全放开资本项目管制,特别是对短期资本流动的管制,在国内经济金融体系尚不稳定,尚不健全的情况下尤其是这样;二是既然暂时没有把资本项目完全自由兑换纳入中期目标,就使我们明确地认识到实现经常项目可兑换和资本项目下有条件可兑换的复杂性,不可掉以轻心,一定要持慎重态度。60年代西欧国家实行经常项目货币的自由兑换后,对资本流动亦都取消了管制,一时短期资本的流动十分频繁,而且规模很大。这种资本流动具有很大的投机性,不仅没有起到平衡国际收支的作用,反而加剧了不平衡。例如,英镑在外汇市场上不断受到压力,美国持续出现大量国际收支逆差,都与当时大规模的资本流动有关。有关金融当局进行官方干预。动用了大量的外汇储备来维持货币的稳定。最后,不得不重新实行官方管制。如1964年美国对居民购买外国证券实行征税,对资本输出征收平衡税;英国于1964—1965年间,加强了对资本流出的管制;西德、瑞士为防止国际资本冲击本国经济,曾采取过诸如对非居民存款不付利息、倒收

利息、限制外币进口等措施。80年代以来,各国金融管制逐步放宽,资本流动越来越自由化。国际间巨额的资本,特别是短期资本的流动是国际经济和金融一个不稳定的因素。80年代发展中国家的债务危机,1995年初的墨西哥金融危机都是受国际资本流动的影响,并为此付出了相当的代价。随着国际资本市场的发展,国际资本流动的投机性和冲击作用更大了。因此,实行资本项目货币的自由兑换需要慎重对待,周密考虑。先实行资本项目有条件可兑换,正是慎重的表现。

中国实现人民币基本可兑换的目标是有可行性的。首先,在世界经济金融和中国宏观经济背景下的货币基本可兑换的发展趋势可行。1994年我们已经实现了经常项目的有条件可兑换。预计在1998年前后我们将有可能实行经常项目的完全可兑换。近几年宏观经济增长强劲,到本世纪末我国国民经济翻两番的目标将提前达到,2000年进出口贸易总量将达到4000亿美元。届时中国经济实力将会大大增强,宏观经济的调控能力也将日趋加强。我们有可能推进资本项目下人民币有条件的自由兑换。

其次,中国对外开放后,一方面吸引外资流入,一方面控制资本外逃,推动金融机构和企业资本有序投资境外,事实上已经部分开放了资本项目。另外,1997年香港回归祖国,香港和内地的金融联系和资金往来将更加密切。

再次,中国人民银行作为国家对内、对外金融政策的制定者,已经清楚地看到内、外金融政策衔接的重要性,准备在逐渐将金融调控从直接控制转向间接调控的基础上,尽快实现人民币经常项目可兑换,并且抓紧时机研究可能面临的资本项目有条件可兑换问题。

最后需要指出的是,实现货币资本项目的自由兑换问题更复杂些,往往需要更坚实的经济基础,更稳健的宏观经济政策条件和更长的时间。如法国、意大利、日本一直到80年代后期,也就是在