

我国经济发展中的

叶永刚 著

外汇
研究

武汉大学
出版社

前 言

当今世界上的任何一个国家与国外发生交往时，它就会有货币的交换。有了货币的交换，也就有了外汇市场。外汇市场指的便是外汇买卖的整个领域。

我国是发展中国家，这一点，使我国的外汇市场具有许多不同于发达国家外汇市场的特点。我国又是一个发展中的大国，而这一点，又使我国的外汇市场具有一些不同于一般发展中国家的特点。

1994 年前夕我国的外汇市场，可以划分为官方外汇市场、调剂外汇市场（或称外汇调剂市场）和黑市外汇市场。前两者是合法的，而后者是非法的。对于调剂外汇市场来说，又可划分为对公调剂市场（准确地说，应该是企业外汇调剂市场）和对私外汇调剂市场（又可称为个人外汇调剂市场）。而对公调剂市场又可划分为额度调剂市场和现汇调剂市场。对黑市外汇市场来说，我们也不妨将它划分为两个部分：一部分是企业黑市外汇市场；一部分是个人黑市外汇市场。我国在 1994 年，对外汇市场进行了改革，初步建立了实行管理浮动汇率制的市场。

我国的外汇市场的发展，是和我国的经济紧密地联系在一起的。从新中国成立到 1978 年十一届三中全会召开前这段时期，尽管我国的社会主义经济建设取得了举世瞩目的伟大成就，但是，由于高度集中的计划经济体制的制约，生产力的发

展受到了旧体制的束缚。那个时候，处于支配地位的是传统的思想观点，即认为市场经济是资本主义特有的东西；计划经济才是社会主义的基本特征。在这种传统观点的影响下，我国的外汇市场便成为一种由国家垄断并实行严格外汇管制的外汇市场。外汇管制主要体现在三个方面：一是对汇率的管制，即汇率是由官方确定的。二是对外汇供给的管制，外贸出口由国家的外贸部门垄断。并且，出口所得的所有外汇，必须按官方规定的牌价卖给国家。三是对外汇需求的管制，外贸进口也由国家的外贸部门垄断。并且，所有的进口用汇，只能按官方规定的牌价向国家指定的外汇银行购买。贸易外汇的管制是严格的，非贸易外汇的管制也是严格的。

十一届三中全会之后，我国进入了改革开放的新的历史时期。随着改革开放的深入、经济的发展，人们对社会主义经济体制的认识也在不断地发展，人们对外汇市场的认识，也在不断地深化。

从计划与市场的关系来看，党的十二大提出了以计划经济为主，市场经济为辅的方针。这便为外汇留成制度的改革和外汇调剂市场的产生，提供了理论上的依据。外汇留成制度，使企业在向国家结汇后，留有一定的外汇额度或现汇。外汇调剂市场的产生，允许企业之间能够互相调剂留成的外汇余额。尽管如此，这种外汇市场同样具有较浓厚的外汇管制的色彩。无论在外汇供给、需求还是价格上，国家仍然有很多的限制。而且，这个市场表面上看起来与官方市场平行，但事实上不过是对官方外汇市场的一个补充。

十二届三中全会指出，商品经济是社会经济发展不可逾越的阶段，我国社会主义经济是公有制基础上的有计划的商品经济；党的十三大提出了社会主义有计划的商品经济的体制应该是计划与市场相统一的体制；十三届四中全会后，提出了建立

适应有计划的商品经济发展的计划经济与市场调节相结合的经济体制和运行机制。这些经济理论上的发展，使我国的外汇市场有了新的发展：企业外汇留成比例越来越大；外汇调剂总量和范围也越来越大；在官方外汇市场和外汇调剂市场之间，外汇调剂市场的地位越来越重要。

邓小平同志在1992年年初的讲话进一步指出，计划经济不等于社会主义，资本主义也有计划；市场经济不等于资本主义，社会主义也有市场。计划和市场都是经济手段。计划多一点还是市场多一点，不是社会主义和资本主义的本质区别。1992年党的十四大，更明确指出，我国经济体制改革的目标是要建立社会主义市场经济体制。

这些文件和讲话精神为我国外汇市场的进一步发展奠定了一个坚实的理论基础。在这种理论思想的指导下，我国明确提出：我国的长期目标是要实现人民币的自由兑换，即建立没有外汇管制的外汇市场。1994年外汇体制的改革，使我国的外汇市场朝着这个目标迈出了可喜的一步。

这个长期目标的实现，决不能一蹴而就。它需要我们在理论上和实践上作出巨大的努力和长期的探索。本书是作者在这个问题上的初步尝试。在写作中，作者试图分析在我国经济发展过程中，特别是在我国现阶段改革开放的经济发展过程中，外汇市场的现状、特点、以及今后进一步改革的思路 and 方向。

最后，我深深地感激我的导师谭崇台先生对本书写作的具体指导，深深地感激武汉大学管理学院和武汉大学出版社对本书出版的大力支持，深深地感激我的同事和学生们对我写作过程中的各种帮助。我诚恳地希望读者批评指正。

作者

1994.10.

目 录

前言	(1)
第一章 外汇市场与外汇体制改革	(1)
第一节 外汇市场与外汇体制改革的目标	(1)
第二节 我国外汇市场的改革模式	(3)
第三节 我国的外汇市场与现行外汇管理体制	(4)
第四节 我国外汇市场与外汇体制改革中的主要问题	(5)
第二章 外汇短缺及其影响	(9)
第一节 外汇短缺	(9)
第二节 人民币汇率的高估	(15)
第三节 外汇短缺与政府行为	(19)
第四节 外汇短缺与企业行为	(31)
第五节 外汇短缺与个人行为	(36)
第三章 1994 年以前我国外汇市场的主要特征	(44)
第一节 国家外汇的超计划分配	(44)
第二节 企业外汇黑市市场	(52)

第三节	外汇市场上的地区分割	(63)
第四节	外汇市场地理上双元经济特征的反映	(66)
第五节	外汇市场上的人民币汇价风险	(79)
第四章	1994 年前夕我国外汇市场的改革要求	
	及其设想	(88)
第一节	外汇留成制度的改革与要求	(89)
第二节	外汇调剂市场的改革与要求	(100)
第三节	个人外汇调剂市场的改革与要求	(107)
第四节	人民币汇率并轨的设想	(111)
第五章	我国外汇市场的改革与发展前景	(119)
第一节	现行外汇体制的改革及其评价	(119)
第二节	中央银行开办外币清算 业务的现实性与过渡性	(125)
第三节	我国外汇市场的不完善性及其改革方向	(131)
第四节	利率平价与我国现实中的图利机会	(136)
第五节	高通货膨胀率下的人民币升值	(139)
第六节	人民币远期外汇市场应该缓行	(145)
第七节	人民币自由兑换	(150)
	主要参考文献	(158)

第一章 外汇市场与外汇体制改革

我们知道，我国经济体制改革的目标是要建立社会主义市场经济体制。作为我国经济体制的一个重要组成部分的外汇体制来说，要适应这一目标的要求，必须加快改革的步伐。要想使我国的外汇体制改革沿着正确的方向发展，我们必须正确认识外汇市场在外汇体制改革中以及在整个经济体制改革中的重要意义和作用。

第一节 外汇市场与外汇体制改革的目标

一般说来，外汇市场是指外汇买卖的整个领域。进一步分析，可将它划分成两种类型：一种是完全外汇市场；一种是非完全外汇市场。非完全外汇市场指受外汇管约束的外汇市场，而完全外汇市场则不受外汇管制的约束。我国1994年以前的外汇市场，无论是官方市场，还是外汇调剂市场，都属于非完全外汇市场。尽管经过了1994年的外汇体制改革，目前的外汇市场也还不是完全外汇市场。我国外汇体制改革的目标，就是要将非完全外汇市场变为完全外汇市场，即最终取消存在外汇管

制的外汇市场。”

外汇的实质是国外资源。这种资源的创收和配置存在着两种选择：一种是用计划经济的方式来进行；另一种是用市场经济的方式来进行。毫无疑问，后者比前者具有更大的优越性。这种优越性主要体现在以下几个方面：（1）它可以刺激市场行为主体的创汇动力，使所配置的资源总量更大；（2）它通过市场上的价格信号，使外汇资源运用到社会最需要的地方；（3）它可以大大减少外汇管理中的社会交易成本。

1994 年前夕我国的外汇市场，与十一届三中全会之前的相比，有了巨大的进步。1994 年外汇体制改革之前，我们实行了外汇留成制度，扩大了专业银行的外汇业务，建立了我国的外汇调剂市场，加强了对外汇市场的管理。但事实上，我国当时的外汇市场仍然是一种严重扭曲了的非完全外汇市场。这种非完全性主要体现在以下几个方面：

1. 外汇市场行为主体的活动受到很大的制约。外汇企业，除了少数具有外汇自主权的企业和外贸公司外，大多数没有外汇留成。有外汇留成的企业和公司，得到的不是现汇，而是额度。额度留成使它们对留成外汇的支配权难以得到保证。我国的外汇指定银行当时不允许直接参与国内外汇市场的买卖活动，这便大大减少了外汇市场的活跃程度。

2. 外汇市场的分割严重。国内各地区之间的外汇市场没有完全放开，国内对国外的市场交易，当时也没有放开。

3. 外汇市场上的多重汇率并存，造成了价格信号的混乱。

4. 外汇市场的交易类别单一，主要是外汇的现货交易，而外汇的期货交易刚刚开始在上海试点。

外汇市场上的这些不完全性，使当时的外汇市场很难起到有效地配置外汇资源的作用。

第二节 我国外汇市场的改革模式

明确了外汇体制改革的目标就是要变非完全外汇市场为完全外汇市场后，接着我们分析完全外汇市场的具体模式。这种模式主要包括以下几个方面的内容：

1. 取消额度留成和现汇留成；
2. 变多重汇率为单一汇率，即汇率并轨；
3. 实行管理浮动汇率制；
4. 变单一的现汇交易方式为包括期货交易在内的多种外汇交易方式；
5. 变人民币的不可自由兑换为可自由兑换。

完全外汇市场的建立，所能解决的主要是外汇资源使用效率的问题。至于外汇资源使用的公平性问题，外汇市场本身是难以解决的。因此，外汇市场的有效运行必须伴随其它的间接调控措施。在这里，有两个问题值得特别一提：一是外汇市场的非对称性问题；二是外汇市场地理上二元经济特征的反映问题。

外汇市场上的非对称性问题表现在：1991年的外贸体制改革，将留成外汇主要集中在外贸公司和少数有外贸自主权的企业。这便产生了少数的外汇供给者和无数的外汇需求者之间的矛盾，它势必给外汇市场上的操纵和垄断提供了可能性。

关于外汇市场中地理上二元经济特征的反映问题，外汇市场的对内和对外开放，也不能解决地区之间的经济差别和国家之间的经济差别问题。因此，即使在完全外汇市场建立后，落后地区的外汇流向先进地区、国内的外汇资金逃向国外发达国家

家的问题，肯定还会存在。这种地理上二元经济问题的解决，最终需要靠消除经济上的差别。在没有消除这种差别之前，必须辅之以其它的调控手段。在当时，我国各地对地区之间外汇的流向问题，主要采用行政干预的手段。在对资金处理的问题上，主要采用外汇管制手段。今后，无论是前者还是后者，应主要运用间接调控手段。

第三节 我国的外汇市场与 现行外汇管理体制

我国现行的外汇管理概念与国外的外汇管制概念并不完全一致。国外的外汇管制主要指通过法令和规定来限制外汇的流入和流出。而我国现行的外汇管理包括的内容要广泛得多。它们主要包括：（1）直接管制；（2）间接调控；（3）行政干预；（4）经营活动等。并且，在这些内容中，间接调控所占的比重又是最小的。这种以直接管制为主的外汇管理体制使我们在外汇资源的创收和运用上，很难跳出一种恶性循环。

这种恶性循环的链条表现为“少—紧—更少”。由于国家手中直接控制的外汇少了，或者感觉到少了，便加紧直接控制，甚至不惜牺牲企业和地方的利益。这种做法造成的直接后果是：一是挫伤了地方和企业的创汇积极性；二是造成了企业的设法逃汇行为。于是外汇便变得更少。

与这种恶性循环相对照的是良性循环，即“多—松—更多”。我国现在面临的任务，是要变恶性循环为良性循环。那么，这种改变的出路何在？我们可用以下出路循环链条来表示（详

见图 1-1)。



图1-1

一般而言，恶性循环的起点是少，终点是更少；良性循环的起点是多，终点是更多。而我们的出路循环起点是少，但终点是多。因此，它的运动过程是从少到多。就其手段而言，它既不同于恶性循环的“紧”，也不同于良性循环的“松”。而是“松”、“紧”结合，有“紧”有“松”。放松的是直接管制，是行政干预；加紧的是市场培育，是间接调控。换句话说，我国现行的外汇管理必须适应从计划经济体制向市场经济体制的转变，将外汇管理工作的重心转移到完全外汇市场的建立和培育上来。

第四节 我国外汇市场与外汇体制改革中的主要问题

明确了我国外汇体制改革的中心任务是要建立完全外汇市场，那么，对我国外汇体制改革中存在的一些主要问题的思路

就会比较清晰了。

一、外汇市场与人民币自由兑换

人民币自由兑换包括对国内的自由兑换和对国际的自由兑换。

所谓自由兑换，通俗地说就是外汇的自由买卖。人民币与外汇之间对内对外都实现自由买卖，这正是完全外汇市场的最基本特征。因此，我们说外汇体制改革的长期目标就是要实现人民币自由兑换。其实质也就是要建立我国的完全外汇市场。

二、外汇市场与留成制度的取消

外汇市场上的行为主体是创汇用汇的企业和外汇指定银行。在1994年外汇体制改革之前，我国实行了外汇留成制度。外汇留成制度采用了额度留成和现汇留成两种形式。1994年的外汇体制改革，取消了外汇留成制度，实行银行结售汇制度。这种外汇留成制度的取消，应该是使企业创收的外汇由企业自己来行使支配权。然而，恰恰相反，企业对外汇的支配权交给了国家的外汇指定银行。尽管银行在企业的用汇方面，实行了经常项目下有条件的自由兑换，这种做法仍然使外汇市场机制的运行缺少了微观的基础。这里需要解决的是外汇市场的行为主体问题。创汇企业对自己所创收的外汇，无论是否同意，都得马上卖给国家。而且，对卖汇的价格，没有任何发言权。这样形成的市场价格，是难以反映真正的供求关系的。

三、外汇市场与汇率并轨

1994 年的外汇体制改革，实现了人民币汇率的并轨。这种并轨就是将多重汇率转变为单一汇率，它的实质是外汇市场的价格问题。并轨后的汇率尽管克服了多重汇率的某些弊端，但由于外汇市场上存在着不完善性，它的作用的发挥也受到了较大的限制。

从 1994 年外汇体制改革后的情况来看：一方面，存在着较高的通货膨胀率；而另一方面，人民币的汇率却稳中有升。这种反常现象的出现尽管原因是多方面的，但是，它同我们改革后外汇市场机制的不健全有着很大的关系。

四、外汇市场与外汇期货交易

外汇市场的完善，并没有保证汇价的稳定；恰恰相反，市场正是通过价格的变化来有效地配置资源。这便存在着人民币汇率风险及其管理问题。这种风险在我国已普遍存在，但直到目前为止，还没有一个很好的风险防范机制。今后的出路便在于外汇期货市场的建立。而外汇期货的问题，则是外汇市场上的交易类别的问题。

我国外汇期货市场的建立，即人民币对外币的远期或期货外汇市场的建立，需要有一个逐步发展的过程。为了建立和完善我国的外汇远期和期货市场，我们迫切需要建立和完善我国的货币市场，即人民币的短期资金借贷市场。人民币利率市场化的问题不解决，建立外汇远期和期货市场的问题便难以解决。

五、外汇市场与外汇储备管理问题

外汇储备管理问题，目前主要集中在外汇平准基金的问题上。平准基金是直接服务于外汇市场的。国家在外汇市场买入的外汇储备，其主要作用应该是调控外汇市场，而不是直接用于对外支付。

外汇储备的管理，一是要解决国际外汇市场上的问题；二是要解决国内外汇市场上的问题。在国际外汇市场上，我们应该使国家的外汇储备保值和增值。在国内外汇市场上，我们的目的是要服从整个宏观经济政策的目标。通过对外汇市场的调控，来保证我国经济的稳定增长。

六、外汇市场与外汇核销

外汇核销有出口收汇核销和进口付汇核销。目前我国已实行出口收汇核销和进口付汇核销。核销的实质是直接管制，是对企业经营自主权的干预。应该说，它是不利于外汇市场的培育的。但是，在目前企业的自我约束机制还未完全建立的情况下，在还没有一套严格的法律约束机制的情况下，这是一种不得已而为之的作法。随着改革的进一步深入，这种作法势必逐步取消。

总之，我国外汇体制的改革，无论是就其长期目标而言，还是就其中心任务来说，都应该紧紧抓住外汇市场这个主题，从而推动我国经济的发展。

第二章 外汇短缺及其影响

研究我国的外汇市场必须研究我国存在的外汇短缺现象。这种现象是我国外汇市场的一个重要特征。而这种特征，又是和外汇管制紧密地联系在一起的。外汇管制是造成外汇短缺的一个重要原因，而外汇短缺的存在，又在某种程度上造成我国外汇决策者对外汇管制的依赖。于是，在我国便出现了“外汇管制→外汇短缺→外汇管制→外汇短缺，……”的这一恶性循环。

在本章，我们将分析外汇短缺的概念、原因、影响等问题。

第一节 外 汇 短 缺

在本节，我们将分析外汇短缺的基本含义、形成原因和改变这种现象的思路。在本节以后，我们还将分析人民币汇率的高估问题，以及在外汇短缺条件下的政府行为、企业行为和个人行为。

一、外汇短缺的概念

外汇短缺指在人民币汇率高估的条件下，外汇总需求超过

外汇总供给的现象。这种现象可以通过图 2-1 来说明。

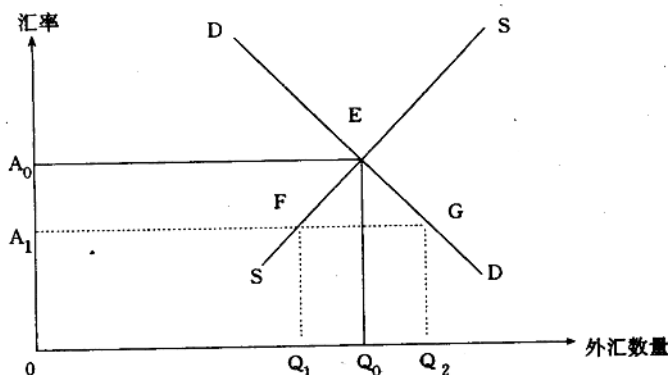


图2-1 外汇短缺

在这里，纵轴表示汇率，横轴表示外汇数量。S—S 曲线表示外汇总供给；D—D 曲线表示外汇总需求。两条曲线的交叉点 E 为均衡点。在这一点形成的汇率 OA_0 为均衡汇率，在这一点形成的外汇数量 OQ_0 为均衡外汇数量。设汇率 OA_1 为对人民币高估的汇率。人民币汇率采用直接标价法，即以外币作为基本货币，以人民币作为标价货币，如 1 美元等于多少人民币。所谓人民币汇率高估指以人民币表示的实际外汇价格低于均衡价格；反之，则为人民币汇率低估。

外汇短缺可通过国际收支平衡表和外汇储备量来考察。国际收支平衡表反映的是流量，而外汇储备量反映的是存量。对前者，外汇短缺体现为国际收支逆差；对后者，它体现为外汇储备的下降与不足。

我们首先来看我国的国际收支状况，可详见表 2-1。

表 2-1

1982—1988 年我国国际收支概况

单位:百万美元

项 目	1982 年	1983 年	1984 年	1985 年	1986 年	1987 年	1988 年	1989 年	1990 年	1991 年
一、经常项目	5 674	4 240	2 023	-11 417	-7 034	300	-3 802	-4 317	11 997	13 272
1. 贸易	4 249	1 990	14	-13 123	-9 140	-1 661	-5 315	-5 620	9 165	8 743
出口 F.O.B	21 125	200 707	23 905	25 108	25 756	34 734	41 054	43 220	51 519	58 919
进口 F.O.B	16 876	18 717	23 891	38 231	34 896	36 395	46 369	48 840	42 354	50 176
2. 劳务	939	1 739	1 574	1 463	1 727	1 737	1 093	923	2 558	3 698
收入	3 604	4 028	4 819	4 532	4 927	5 413	6 326	6 496	8 867	10 697
支出	2 665	2 289	3 245	3 069	3 200	3 676	5 233	5 573	6 314	6 999
3. 无偿转让	486	511	442	243	379	224	420	380	274	831
私人(净额)	530	436	305	171	255	248	417	237	222	444
官方(净额)	-44	75	137	72	124	-24	3	143	52	387
二、资本项目	338	-226	-1 003	8 972	5 943	6 002	7 132	3 721	8 204	220
1. 长期资本	389	49	-113	6 701	8 238	5 790	7 056	5 240	5 962	-142
流入	3 312	2 702	4 128	9 531	11 303	9 740	11 114	12 133	11 611	12 858
流出	2 923	2 653	4 241	2 830	3 155	3 950	4 058	6 893	5 449	13 000
2. 短期资本	-51	-275	-890	2 271	-2 295	212	76	-1 519	2 242	362
三、错误与遗漏	279	-336	-932	92	-184	-1 450	-1 094	-17	-3 126	597
四、储备资产增减额	-6 291	-3 648	-95	2 353	1 275	-4 852	-2 236	613	-17 075	-14 089

资料来源:凌则提主编,《中国外汇外债管理实务》,中国金融出版社 1991 年 5 月版;《中国外汇管理》杂志

1992 年第 3 期;《中国统计年鉴(1991)》,中国统计出版社 1991 年版。