

RENMINBI
ZIYOU DUIHUAN
YU GUOJI HUA

人民币 自由兑换与国际化

RMB CONVERTIBILITY & INTERNATIONALIZATION

刘光灿 蒋国云 周汉勇◎著



中国财政经济出版社

人民币自由兑换与国际化

**RMB CONVERTIBILITY &
INTERNATIONALIZATION**

刘光灿 蒋国云 周汉勇 著

中国财政经济出版社

前言

经济全球化、金融国际化已经成为当今世界不可抗拒的时代潮流。从本质上说，经济全球化就是全球范围内经济的市场化，就是国际分工的全面深化。在经济全球化阶段，生产要素在全球范围内流动，资源在全球范围内配置。因此，提供资本要素的金融市场，特别是资本市场的国际化、自由化也就成为经济全球化的一个重要组成部分。

全球一体化进程大大加快的基本物质技术原因是科技的飞速发展。由于技术的不断进步，尤其是通讯和交通的进步，全球已经变成一个紧密联系的整体，互联网的飞速发展正在彻底改变人们的生活方式，网络社会、知识经济、新经济等成为大家耳熟能详的名词。全球一体化在经济方面的动因是其后所蕴含的巨大的经济利益。金融国际化的目标就是要在世界范围内根据市场调节实现金融资本的最大效益，即金融资本的投资效益、金融机构的经营效益和市场机制的创新效益，极大地促进全球

KAJ33/06

范围内生产力的提高。金融资本以信息、知识、资本为要素构成一种全新的生产力，以全球为一个统一市场来获取巨大的利润。市场的一体化发展使得从投资、贸易的角度来看由国界造成的种种限制大为减弱，同时也意味着全球竞争的全面展开。竞争是社会进步的动力，然而也是对参与者残酷的考验。在这样一个高科技革命时代，因循守旧、坐失良机就会被动挨打，任何国家只有在新一轮经济竞赛中迎头而上，才有可能在新世纪占据有利地位。站在新世纪的起点，中国的选择不言而喻。

但是，目标明确并不意味着可以草率行事，金融国际化所蕴含的巨大风险难免使人犹豫不定。1997年开始的亚洲金融危机在世纪末给人们留下了挥之不去的震撼。危机虽已过去，亚洲国家也大都恢复或超过危机前水平，但关于国际金融体系的有效性、发展中国家应选择什么样的发展道路的争论方兴未艾。

例如，金融国际化的基本内涵之一，货币可兑换性便存在颇多争议。国际贸易的发展使越来越多的发展中国家实现了经常项目下可兑换，我国于1996年12月1日实现人民币经常项目可兑换，完成了我国外汇体制改革进程中极为关键的一步。而人民币在资本项目下可兑换的实施也逐渐提上日程。1999年11月，我国与美国就“入世”达成协议，2000年5月与欧盟达成协议，并于2001年12月11日正式加入WTO，这将对人民币自由兑换的进程产生深远的影响。对此学术界已经达成了一定的共识，即：资本项目可兑换的趋势不可避免，可兑换带来的收益不可否定，但是资本项目可兑换的过程亦可能充满风险。亚洲金融危机加重了人们对资本账户自由化的疑虑。在这样的背景下，回顾人民币经常项目下可兑换的历程，深入探讨一国在实行货币完全可兑换时国内经济应满足的条件，资本账户的开放过程应遵循的顺序，进而回答人民币自由兑换的前景，对推进人民币自由兑换的

程序和时机提出政策建议，无疑具有特别重要的理论意义和现实意义。

为此，本书将从货币可兑换的一般性理论出发，深入探讨人民币自由兑换的各种理论和实践问题，通过仔细考察一国货币走向自由兑换的一般自然进程来分析人民币自由兑换的条件、措施、时机和顺序。本书认为，在现代经济条件下，一国货币走向自由兑换一般可分为三个层次，也可以认为是大体上划分的三个阶段，即逐步开放居民与非居民之间的货币兑换；开放居民与居民之间的货币兑换；开放非居民与非居民之间的货币兑换。当然，这并不排除有些国家突发式改革的可能性。直观地讲，一个国家的货币之所以会产生对其他货币的兑换问题，是由于该国居民与外国居民之间发生了经济交易。由于交易双方所持和所需的货币不同，要使交易顺利完成，必然要求两种货币的兑换。当然这只是货币兑换的初级阶段。在这个阶段，该国政府为了促使上述交易顺利完成并保持国内货币稳定，就会对其货币兑换实施一系列限制，如只有某些居民（对外经济交易的参加者和政府指定的单位）与非居民可进行货币兑换。随着经济形势和经济改革进程的发展，上述限制会越来越显得不适宜。例如，同是国内居民，在货币兑换问题上应拥有同样的权利。当居民可以在国内依法自由持有、交易用外币计价的资产（例如现钞和银行存款），并可以在国内把本国货币换成外币资产或者反过来时，我们可以说该国就实现了货币国内可兑换。我们把这看成货币兑换的第二个层次——居民与居民之间的可兑换。随着一国经济的日渐强大，该国货币就有充当世界货币的内在动力和外在工作，非居民和非居民之间在各种经济交易中广泛使用该国货币——该国货币一步国际化。我们把这看成一国货币兑换的第三阶段，也是可兑换进程的最后一个阶段。当然，此后该国货币还面临完全可兑换

后的各种管理问题。虽然在现实生活中各阶段往往相互交织在一起，很难清楚地划分，但我们认为从分析问题角度看，这种方法还是颇具意义的。

全书共分七章，首先论述了货币可兑换的一般理论，接着就上述三个层次详尽地探讨了人民币可兑换的各种理论与实践问题。最后两章讨论了与人民币自由兑换相关的几个问题，包括人民币汇率机制、外汇市场发展、外汇储备管理和“入世”对我国外汇金融方面的影响等。本书在许多方面的论述富有新意。例如，关于资本账户开放条件的争论很多，但大多停留在单纯理论性的分析层面上，本书结合墨西哥金融危机和亚洲金融危机对几个公认的重要条件进行了深入的实证分析，得出了一些新的启发性论断，如资本账户开放并不一定要求巨额的外汇储备规模，而维持一个适度的规模即可；在并不遥远的将来，逐步实现人民币自由兑换不仅是建立我国市场经济体制目标的需要，是我国总体经济开放的需要，也是我国“入世”后的客观形势，建立大中华经济圈的需要；从经济全球化、金融国际化和发挥我国在重建国际金融体系应有作用的角度，详细论述了在亚洲金融危机后，人们对资本项目开放的犹豫态度虽然是可以理解的，但应加强研究，提出对策，抓住时机，积极创造条件，实现突破；我们认为，所谓开放的条件，不应该理解为一把僵化的尺子，而应将其与开放过程本身相互动态作用的效应和效果结合起来考虑；我们参照经济合作与发展组织（OECD）《资本流动自由化通则》，提出人民币实现资本项目可兑换的各项措施的时机及顺序表，这种关于推进人民币自由兑换的比较具体的政策建议，在国内的相关研究中是不多见的，有积极的参考价值。

本书作为人民币自由兑换领域内理论与实务紧密结合的专著，对研究人民币汇率、外汇体制改革、人民币自由兑换和人民

币国际化等相关问题具有重要的参考价值，可以作为高等院校财经课程的核心参考教材。

本书的写作经历了亚洲金融危机从爆发到平息的过程，国际经济金融形势的急剧变换让我们深切地感受到本课题的前沿性，限于作者水平和时间，本书不足之处一定很多，敬请读者不吝指教。

作 者

2003 年 3 月 18 日于北京

中国财政经济出版社已经先后出版

影响新中国经济建设的 3 本经济学著作

《论竞争性市场体制》（吴敬琏、刘吉瑞著）

1991 年 12 月出版，获第六届中国图书奖一等奖

《中国社会主义初级阶段的经济》（于光远著）

1988 年 8 月出版

《我的经济理论哲学思想和政治立场》

（含《新人口论》）（马寅初著）

1958 年 2 月出版

（中国社会科学院在新中国成立 50 周年前夕，组织我国一批著名经济学家评选出了“影响新中国经济建设的 10 本经济学著作”，并获第四届国家图书奖提名奖。中国财政经济出版社先后出版的上述 3 本经济学著作名列其中。）

目 录

第一章 货币可兑换概论	(1)
第一节 货币可兑换的概念	(1)
一、货币可兑换的定义	(1)
二、货币可兑换的内容	(5)
三、居民与非居民	(12)
四、通货兑换权与货币主权	(15)
五、货币可兑换与汇率制度	(17)
六、货币可兑换与世界经济一体化	(21)
第二节 人民币走向自由兑换	(26)
一、货币可兑换的影响	(26)
二、人民币自由兑换的必要性	(29)
三、逐步实现人民币自由兑换	(34)
四、货币可兑换的三个层次	(35)
第二章 居民与非居民之间的货币可兑换——经常项目可兑换	(37)
第一节 经常项目可兑换的理论	(39)
一、经常项目可兑换的定义	(39)
二、经常项目可兑换的实行条件	(42)
第二节 人民币经常项目可兑换	(47)
一、人民币经常项目可兑换的过程	(47)
二、人民币经常项目可兑换的特点	(50)

三、人民币经常项目可兑换的意义·····	(50)
第三节 我国经常项目管理概览·····	(52)
一、人民币经常项目管理—收入部分·····	(52)
二、人民币经常项目管理—支出部分·····	(58)
第四节 资本管制问题·····	(65)
一、资本管制的原因·····	(67)
二、资本流入的管制·····	(71)
三、资本逃避的管制·····	(73)
四、货币替代的管制·····	(76)
第三章 居民与非居民之间的货币可兑换——资本项目	
可兑换·····	(77)
第一节 资本项目可兑换的理论·····	(77)
一、国际资本流动与资本项目可兑换·····	(78)
二、资本管制面临挑战·····	(85)
三、资本项目可兑换的收益与风险·····	(91)
第二节 资本项目可兑换的前提条件和相关政策·····	(97)
一、资本项目可兑换的前提条件·····	(97)
二、资本项目可兑换的相关政策·····	(109)
第三节 经济合作与发展组织资本账户开放经验·····	(112)
一、经济合作与发展组织资本流动自由化通则·····	(112)
二、经济合作与发展组织资本流动自由化的经验·····	(113)
第四节 发展中国家货币自由兑换的经验教训·····	(119)
一、墨西哥金融风暴·····	(119)
二、亚洲金融危机·····	(125)
三、发展中国家金融危机对我国的影响及经验教训	
·····	(140)
四、信息不对称与金融危机·····	(147)

五、其他国家的例证·····	(164)
第五节 进一步改革我国外汇管理体制·····	(186)
一、中国金融体制改革仍面临的问题·····	(186)
二、进一步深化外汇管理体制改革的·····	(196)
第六节 完善我国资本项目管理·····	(198)
一、当前我国资本项目管理概览·····	(198)
二、当前我国资本项目管理的特点·····	(203)
三、完善我国资本项目管理·····	(205)
第七节 人民币资本项目可兑换的时机及顺序设想·····	(209)
附录1 经济合作与发展组织(OECD)资本流动 自由化通则条款·····	(229)
附录2 国际货币基金组织(IMF)对成员国实现 经常项目可兑换的要求·····	(241)
第四章 居民与居民之间的货币可兑换——国内可兑换 和货币替代·····	(247)
第一节 货币国内可兑换的理论·····	(247)
一、货币国内可兑换的概念·····	(247)
二、货币国内可兑换的条件·····	(249)
第二节 货币国内可兑换的主要风险——货币替代·····	(251)
一、货币替代的定义、类型及测量·····	(253)
二、货币替代的影响·····	(258)
第三节 货币替代的成因和对策·····	(267)
一、货币替代的成因·····	(267)
二、反货币替代政策·····	(274)
第四节 货币国内可兑换的国际借鉴·····	(282)
一、拉美国家实行国内可兑换后出现的“美元化” 现象·····	(283)

二、前苏联和东欧的国家转型期货币可兑换的经验	
教训·····	(285)
第五节 人民币的国内可兑换及货币替代问题·····	(287)
一、人民币国内可兑换的现状·····	(287)
二、国内可兑换与经常项目、资本项目可兑换比较	
·····	(288)
三、中国货币替代分析·····	(289)
第五章 非居民与非居民之间的货币可兑换——货币的	
国际化·····	(298)
第一节 货币国际化的理论·····	(298)
一、货币国际化的概念·····	(298)
二、货币国际化的先决条件·····	(301)
三、货币国际化与经济国际化、金融国际化·····	(303)
第二节 货币国际化的国际借鉴·····	(307)
一、法国·····	(307)
二、日本·····	(310)
第三节 人民币的国际化·····	(322)
一、人民币国际化的必要性·····	(323)
二、人民币国际化的可能性·····	(336)
三、人民币国际化与资本项目可兑换·····	(339)
四、逐步推进人民币国际化·····	(340)
第六章 人民币汇率机制·····	(349)
第一节 汇率决定理论及其在中国的运用·····	(349)
一、国际汇率制度的演变·····	(349)
二、当代西方主要汇率决定理论·····	(350)
第二节 人民币汇率制度的演变·····	(375)
一、人民币汇率决定机制的历史回顾·····	(375)

二、现行汇制的不足之处·····	(380)
第三节 人民币汇率决定机制的改革·····	(386)
一、影响人民币汇率变动的因素·····	(386)
二、人民币汇率政策的目标选择·····	(393)
三、人民币汇率运行机制的进一步改革·····	(401)
四、“入世”对人民币汇率的影响·····	(409)
第七章 其他相关问题·····	(411)
第一节 我国的外债管理与国际收支平衡问题·····	(411)
一、外债管理和国家宏观经济政策的协调配合·····	(411)
二、国际短期资本流动对我国外汇供求的影响·····	(415)
三、新形势下外商投资企业外汇平衡管理·····	(416)
第二节 发展和规范外汇市场·····	(420)
一、外汇调剂市场的产生·····	(421)
二、银行间外汇市场的建立·····	(424)
三、建立规范化的外汇市场·····	(426)
第三节 我国外汇储备的规模和管理·····	(429)
一、外汇储备的涵义·····	(429)
二、外汇储备合理规模理论·····	(431)
三、我国外汇储备的适度规模·····	(433)
四、外汇储备政策与宏观经济政策·····	(441)
第四节 “入世”对我国外汇管理的影响·····	(445)
一、世贸组织与外汇管理·····	(445)
二、“入世”对我国国际收支的影响·····	(452)
三、“入世”对我国外汇管理的影响·····	(461)
四、“入世”与人民币资本项目可兑换·····	(471)
主要参考书目·····	(487)
后 记·····	(489)

第一章 货币可兑换概论

第一节 货币可兑换的概念

货币可兑换性是近年来颇为流行的话题。一方面，经济全球化、金融国际化的潮流和影响深入人心，实现货币可兑换成为其中响亮的号角之一；另一方面，许多人把各次金融危机尤其是亚洲金融危机归咎于其货币过度的可兑换性，对发展中国家实行资本账户自由化的措施忧心忡忡。那么，货币可兑换究竟指的是什么呢？满足什么样的标准才算达到货币可兑换？其条件和影响如何？

一、货币可兑换的定义

货币可兑换是货币制度和国际货币体系的核心问题，汇率制度、储备货币等国际货币制度的许多重要问题都与此相关。当代货币自身的含义和内容已经变得十分复杂，因此，对货币可兑换如何定义存在许多争论。

货币可兑换最初是指一国货币当局对其所发行的货币，应货币持有人的要求随时在固定价格下自由地兑换金银。在金本位制和金币流通的情况下，不存在货币可兑换问题，黄金货币可以自由铸造、自由熔化、自由流通、自由携带出入国境。这样，黄金实质上是世界单一货币，无需兑换。国际金本位制下汇率稳定，

汇率波动只受黄金输送点的限制。

由于经济，尤其是商业活动的发展，黄金作为流通货币的局限性日益显现，纸币的流通逐渐取得主导地位。在纸币流通条件下，由于货币发行当局可能违反其兑换的承诺，或者通过颁布法律停止流通货币兑换黄金，这就产生了兑换问题。《简明牛津辞典》^①解释货币的可兑换性（convertibility of currency）为“能兑换成黄金或美元的货币”。

此后，随着各国货币发行逐渐与黄金脱钩，货币可兑换的含义已发生重大变化，主要是指不同主权国家之间货币的可转换问题。美国经济学家罗伯特·特里芬在《黄金与美元危机：自由兑换的未来》^②一书中对“自由兑换”给出的定义是：“自由兑换”是一项制度结构，它利用主权国家互利的经济关系，使有害的国家干预降低到最低程度。并指出这一定义暗含着国际贸易和支付体系中最大程度的多边性、稳定性和自由性，但并不要求一定完全地、无条件地遵循这三个原则。

随着国际货币体系的演变，浮动汇率制取得主导地位，货币可兑换性的含义又发生了变化。现在，“货币可兑换性”是指取消对外汇支付、转移或交易的限制。《现代经济词典》^③定义货币自由兑换为“一国通货的持有者可以为任何目的而将所持有的通货按汇率兑换成另一国通货的权利。在通货完全自由兑换的情况下，即使在国际收支出现逆差时，也保证持有任何国家通货的任何人享有无限制的通货兑换权”。国际货币基金组织在一份内

① [英]《简明牛津辞典》，牛津大学出版社1976年第6版，第223页。

② 《黄金与美元危机：自由兑换的未来》，商务印书馆1997年版，第22页。

③ 格林沃德著：《现代经济辞典》，麦格劳—希尔公司1973年第2版，第143页。

部文件^①认为：“货币可兑换是居民和非居民用本币兑换外币，并在实际经济和金融交易中使用外币的能力。这意味着不对国际交易的支付以及为此目的用本币兑换外币实施限制。货币的完全可兑换指，既不对支付或收入进行限制，也不对经常项目或资本项目进行限制”。国际货币基金组织在其《国际收支手册》^②中对居民和非居民的概念有明确的定义和详细的说明：“在一个国家经济领土内具有一经济利益中心的机构单位就是一个居民单位”（我们认为，从居民与非居民之间的交易划分来研究一国货币可兑换的具体进程具有很大的现实意义。事实上，本书就是以此来安排体例结构的，因此，下文将对居民与非居民的相关概念进行较详细的介绍）。

我国的田真庸先生给货币自由兑换下的定义是：任何人都可以自由地按固定或浮动的市场汇率将本币换成主要国际储备货币。货币自由兑换权属于任何持有人，而义务则由该货币发行国的货币当局承担；货币兑换的价格是由市场供求关系决定的汇率；货币兑换的准备货币是美元、日元、英镑等；但货币当局并不承担将本币换成所有可兑换货币的义务。^③

我国另一位学者董寿昆给货币自由兑换下的定义是：一国通货持有者拥有可以为任何目的而将所持有的通货按市场汇率兑换成另一国通货的权利。^④

目前，较为流行的是下面这种定义：货币可兑换（currency convertibility）是指货币之间可以自由兑换的性质，体现了一国

① 国际货币基金组织工作文章，《实现货币的可兑换性——发达的发展中国家的一些经验以及货币政策的有关考虑》，Peter.J. Quirk，1994年。

② 《国际收支手册》，中国金融出版社1996年版。

③ 《国际金融导刊》1993年第1期，第14页。

④ 《货币自由兑换理论与实践》，中国金融出版社1997年版，第36页。

对内对外的经济货币关系。这包括两个方面的含义：对内来说，货币可兑换是指一国内部各种形式和种类的货币相互之间可以自由转换的性质；对外而言，从纯理论的角度来讲，货币可兑换是前述“一国通货的持有者可以为任何目的而将所持有的通货按汇率兑换成另一国通货的权利。在通货具有完全可兑换的情况下，即使在国际收支出现逆差的时候，也保证持有任何国家通货的任何人享有无限制的通货兑换权。”^①前者是货币领域中一个非常重要的课题，即完善货币的内部可兑换，健全的国内货币金融体系，是货币走向外部可兑换的基础。而后者将货币可兑换归结为货币的无限制兑换权，任何持有可兑换货币的人（个体或团体）在任何时间、任何地点，可以出于任何目的将这种货币自由兑换为任何其他币种，并且这种充分自由的权利是由国家保证的。这一定义描绘了货币外部可兑换的终极理想状态，也可以说，它是货币可兑换的最终目标——完全、充分的货币自由兑换，即一国货币当局在任何情况下保证持有任何国家通货的任何人享有无限制的通货兑换权。从实践的角度来看，不管是在金本位制度下，还是在现代的完全纸币制度下，货币可兑换都没有达到这一目标，而只是对这一目标在某种程度上的接近，因此也就有了不同层次的货币可兑换标准。我们通常所说的某种货币可兑换，如果究其根本，指的是该种货币符合某一历史条件下的某一种标准。

货币可兑换当前的高级阶段是实现全面的货币可兑换。国家不仅保证国际收支的经常项目普遍的通货兑换权，而且保证资本项目的通货兑换权。事实上，当今世界上所有发达国家都已放开了对资本项目的管制，基本上达到全面货币可兑换。

以上各种定义各有特点，它们各有自己的适用范围和研究目

^① [美]《现代经济词典》，格林沃德、麦格劳—希尔公司1973年第2版。