

SHICHANGJINGJI

五角丛书

REDIANXILIE

市场经济
热点系列

人民币汇率走向

黄亚钧 刘红忠



上海文化出版社

五角丛书·市场经济热点系列



9610547



9610547

7832.6
293

人民币汇率走向



黄亚钧 刘红忠

上海文化出版社

(沪)新登字 104 号

责任编辑:徐小芬

封面设计:袁银昌

人民币汇率走向

黄亚钧 刘红忠

上海文化出版社出版、发行 上海绍兴路74号

新华书店经销 上海中华印刷厂印刷

上海艺文激光电脑排版厂排版

开本 787×1092 1/32 印张 4 字数 77,000

1993年11月第1版 1993年11月第1次印刷 印数 1—10,000册

ISBN7-80511-658-X/F·15

定 价:3.30 元

五角丛书·市场经济热点系列

顾问:

蒋学模 国务院学位委员会经济学科评审组成员, 复旦大学社会主义经济研究所所长, 博士生导师。

张薰华 中国《资本论》研究会副会长, 上海市经济学会会长, 博士生导师。

宋承先 华东理工大学工商经济学院院长, 博士生导师。

陈观烈 中国世界经济学会理事, 中华美国经济学会副会长, 中国金融学会理事, 博士生导师。

洪文达 中国世界经济学会副会长, 中华美国经济学会副会长, 国家“八五”哲学社会科学规划组成员, 博士生导师。

叶世昌 中国经济思想史学会副会长, 博士生导师。

洪远朋 复旦大学经济学院院长, 教授。

主编:

伍柏麟 复旦大学校务委员会委员, 经济研究中心主任, 博士生导师。

副主编:

周伟林 黄亚钧 孙新雷

编委(按姓氏笔划排列):

华 民 孙新雷 沈含耀 张晖明 宋运肇

李慧中 周伟林 陆德明 黄亚钧 黄维德

作者简介

黄亚钧,男,1953年生。初中一年级就赶上了“读书无用”的年代。下过农村,进过工厂,也到过深山老林里修铁路。1977年考入复旦大学,先后拿到了经济学学士和硕士学位。1986年去美国闯荡江湖,1992年在该国获得经济学博士学位。同年回国。现为复旦大学经济学副教授。发表了不少称之为“论文”和“著作”的东西,但始终没有成就感。

刘红忠,男,1965年6月生。1988年毕业于复旦大学世界经济系,获得经济学学士学位;1991年毕业于复旦大学世界经济系(国际金融方向),获经济学硕士学位。曾参加了中美经济学培训中心举办的一年制经济学研究生班培训。现任教于复旦大学国际金融系。先后发表论文6篇;担任《股票、债券、房地产、存贷、期货知识大全》副主编(西南财大出版社)。

总序

经过许多年颠簸之后，中国这艘巨大的航船正理性地朝着建设有中国特色的社会主义方向破浪前进。党的十四大明确提出了改革的目标是建立社会主义市场经济的新体制，这在中国历史上是一次深刻的革命。

可以说，我国从计划经济走到市场经济，是发展利益以及时代精神寻求实现的产物。由于市场经济肯定了各个经济主体的利益要求，无论是企业还是居民户，都作为有明确法律界定的产权归属者，通过供求、竞争和价格的机制及自主决策来配置资源，因而有明显的生机和活力。

放眼世界经济竞技场，二战以后，特别是最近 20 年的发展竞赛中，市场经济国家和地区拿走了更多的金牌。大陆和台湾、东西德、南北朝鲜，过去差就差在一个市场经济。无疑地，从基础薄弱、资源短缺的亚洲“四小龙”的腾飞，到经济崩溃、千疮百孔的战败国日本、西德的崛起，都无不得益于市场经济体制。在今天，一个国家的经济如果不是构筑在市场目标上，那它就很难在冷酷的世界经济竞争中站稳脚跟。一些实行计划经济的国家，比如前苏联的教训很可以用来说明这个道理。它拥有那么尖端的技术，有丰富的资源、很多的坦克、导弹，如果仅仅从政治、军事的角度看，的确非常强大，但从经济的角度看，由于它背离了市场原则，生产不是从市场需求出发，产

品没有市场所承认的价值，一旦用市场需求去衡量，就成了无人问津的廉价品甚至废物，一个强国在一夜之间成了贫国。而中国十多年来渐显明朗的市场化取向的改革开放，则真实地创造了一个中华民族日益强盛的崭新形象。所以一个共识逐步形成了：市场经济是冶炼真正财富的有效的“熔炉”。

市场经济的迷人之处尽管显而易见，然而从传统计划经济向市场经济转轨，并非像在打了蜡的地板上跳舞旋转那样轻松幽雅，难免会发生脱轨、碰撞、混乱的现象。在新与旧的全面转轨之际，断裂发生，风险与希望并存。改革开放一方面导致了整个社会利益结构的重新组合，与此同时，也给人们带来了困惑与新知、愤懑或欣喜。

与建立市场经济体制的新情景有关，新的社会经济现象如雨后春笋般涌现：复关的挑战，土地批租的飓风，人民币汇率走向，失业和劳动力市场的提出，社会福利保障的呼声，区域经济的不平衡发展，通货膨胀的悬剑，扑朔迷离的证券、期货，政府职能的转变，翻牌公司与假改革，知识分子下海与新儒商，经济与道德……这些问题，是市场经济建设中最富于挑战性的问题，是社会各界关注的热点，它们都与大众日常生活有关，涉及了大众的切身利益。我们认为，建立和完善市场经济体制，是一项艰巨而充满诱惑力的全新事业。新问题不少，并且还将不断产生，因此需要学习，只要大家参与，共同努力，克服险阻，就能形成一种强大的大众力量推动中国顽强地向前发展。有鉴于此，我们将视线投向推进市场经济发展需要的条件以及在建立市场经济过程中发生的诸多“热点”问题上，来组织编写一套《市场经济热点》丛书。

丛书的作者都是年轻的经济学博士和教授，他们思想敏

锐,勇于创新,在现代经济学领域中,学有专长,训练有素,他们通过对市场经济的参与和思考,尝试写一套大众爱读、同行又觉有新见的新书。

《市场经济热点》丛书所追求的基本风格是:“新”、“趣”、“高”。所谓“新”,即丛书选题都是在建立市场经济体制中出现的新现象,提出的新问题,掌握的新材料,并用现代经济学的最新成果对其作出分析。“趣”,是说行文表述尽量用通俗易懂、生动活泼的语言,以贴近大众的接受心理,让高深的经济学走向大众。“高”,则是指作者站在一定的高度,将大众关心但尚感到朦胧的问题讲透,使读者真正有所启示和呼应。本丛书是一个以社会主义市场经济体系为对象、有内在联系的理论结构,它具有基本统一的学术倾向和写作风格。我们期望通过这套丛书与读者建立一种心灵的交流与沟通,愿读者喜欢它们,并真诚地希望听到读者的宝贵意见,以帮助我们将这套丛书编得更好些。

伍伯麟 周伟林

1993年5月

目 录

总序	1
一 走向低谷——人民币贬值的冲击	1
1.1 人民币落走天涯路	2
1.2 日元高处不胜寒	5
1.3 “金利来”现象	11
1.4 通货膨胀的信号?	14
二 走向市场——人民币汇率的演变	19
2.1 一刻万金的外汇市场	19
• 概况	
• 功能	
• 交易	
2.2 官方汇率的变迁	30
• 飘浮不定的人民币汇率	
• 长期稳定的人民币汇率	
• 不断下调的人民币汇率	
2.3 外汇调剂价启示录	35
三 走向均衡——人民币汇率的调整	44
3.1 众说纷纭的汇率理论	44
3.2 人民币贬值之谜	51
3.3 人民币购买力知多少	62

3.4	贬值——大势所趋·····	66
四	走向灵活——人民币汇率的安排·····	71
4.1	国际货币体系的兴衰史·····	71
	• 黄金一统天下的金本位	
	• 美元独领风骚	
	• 春秋战国时代	
4.2	双重汇率的困境·····	88
4.3	走向灵活之路·····	91
五	走向世界——人民币的自由兑换·····	94
5.1	人民币闯海外·····	94
5.2	外汇管制面面观·····	97
	• 五花八门的外汇管制	
	• 外汇管制的历史演变	
	• 中国的外汇管理	
5.3	让人民币走向世界·····	108
	附表:外汇调剂市场管理规定·····	114

一 走向低谷——人民币贬值的冲击

曾几何时,外汇对于我们很多人来说都是“陌生朋友”。在一个自我封闭的国度里,外汇也被披上了一层神秘的面纱。美元被称之为“美金”和黄金一样等价。许多人可能一辈子也不知道美元、日元、英镑、马克为何物,也不会去关心人民币汇率的变动。改革开放的大潮冲开了这层神秘的面纱。外汇就像普通商品一样走进了千家万户。成千上万的企业和个人成为外汇的拥有者,人民币汇率的变动已经和千百万人的经济利益息息相关,人民币汇率的走向也就理所当然地引起了人们日趋广泛的关注。

人民币汇率走向何方?简单来说,这可能只是一个一美元将来可兑换多少人民币的问题。需要进口的企业和个人可能希望人民币汇率上涨,或者人民币升值,以减少进口成本;需要出口的企业和个人可能希望人民币汇率下跌,或者人民币贬值,以增加出口的竞争能力;外汇投机者则希望通过人民币汇率变动的差价炒卖外汇,以赚取额外收益。但是,进一步来看,问题并不那么简单。人民币汇率的走向涉及到人民币汇率的演变,人民币汇率的调整,人民币汇率的安排以及人民币自由兑换等一系列的问题。在回答这些问题之前,让我们先谈谈当前我国经济生活中的热点话题——人民币贬值。

1.1 人民币落走天涯路

九十年代的中国大陆,市场经济热点一个接着一个。继股票热、债券热、房地产热、土地批租热、期货热之后,又上来了一个外汇热。随着我国重新加入关税和贸易总协定(“入关”)日期的临近,外汇热也日益热得发烧,并集中表现在人民币对外币的节节贬值,外汇市场炒风的步步高涨。

先看人民币的官价汇率。1992年以来,人民币外汇牌价一直在不动声色地向下贬值。这一贬值过程是国家通过有计划的小幅度微调实现的。全年官方汇率共微调了50多次,仅12月份就调整了9次。12月5日,官方汇率跌到1美元兑5.886元人民币的最低点,1992年全年微调的累积幅度为人民币贬值9.5%。

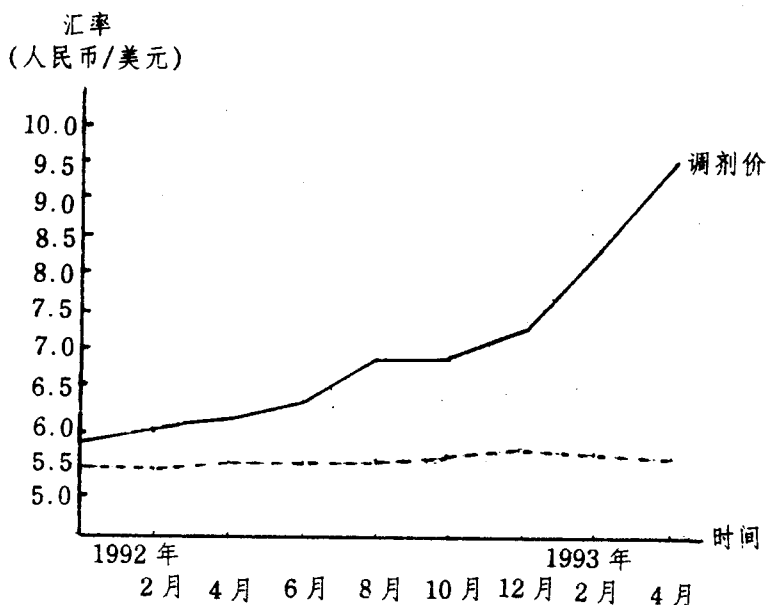
导致这一趋势的潜在原因在于,从1991年4月9日以来,我国改变了以往间隔较长一段时间后才对人民币汇率进行一次大幅度下调的做法,转而实行政府直接干预与市场调节相结合的人民币汇率计划弹性制。在这一制度下,国家根据经济发展和进出口平衡的需要,对人民币汇率实行目标区域管理,定期公布有弹性的官方汇率,并对它进行经常性的、小幅度的直接调整,使之爬行滑动到预定的目标汇率,逐渐接近外汇市场调剂价,最终实现官方汇率和市场调剂汇率的合二为一。人民币官方汇率的连续不断地小幅度下滑虽然是通过行政手段实现的,但与市场压力的影响不无关系。

再看外汇调剂市场。自从人民币官方汇率实行小幅度多频率的微调后,外汇调剂市场在一段时期内一直是风平浪静。

全国外汇调剂中心的美元调剂价格与美元官方牌价仅相差0.4元，一般保持在0.5元上下。例如，1992年1—3月人民币加权平均的外汇调剂价为1美元兑5.939元人民币，外汇官方牌价为1美元兑5.475元人民币，两者差额为0.464元。但自1992年4月起，人民币外汇调剂价与官方牌价的差距逐步拉开，官方牌价基本上是按兵不动，而调剂价一路滑落，与官价分道扬镳。

1992年4月，人民币全国加权平均的美元外汇调剂价冲破1美元兑6元人民币大关；同年8月，突破7元人民币大关；1993年2月再突破8元人民币大关。1993年2月11日，

图 1—1 1992 年以来人民币汇价走势表



上海外汇调剂市场人民币汇价再创历史性最低点，以 1 美元兑换 8.849 元人民币收盘。而同期的官方牌价为 1 美元兑 5.823 元，两者相差已达 3 元以上。1993 年 3 月，人民币外汇调剂价调控到 1 美元兑 8.135 元人民币，但有价无市，场外交易异常活跃，外汇调剂价已高达 1 美元兑换 9.5 元人民币。（见图 1—1）

至于黑市外汇买卖，人民币外汇价格跌得更厉害。在 1993 年春节前后，北京、上海等地的外汇黑市交易中 1 美元能兑到 10 元人民币。到 4 月份，深圳等地的黑市交易中 1 美元已能兑到 13 元人民币。

在人民币汇率将不断下跌的心理预期效应下，各种合法和非法的外汇市场交易出现了炒风日趋炽热的场景。

场景一：在海南岛，继炒卖房地产和股票债券之后，外汇炒卖热日前已在海口悄然兴起。号称与国际金融市场联网的外汇买卖中方代理机构已出现 10 余家，一夜之间已成规模。

场景二：据报，深圳外汇调剂中心人声鼎沸，人们被人民币的不断下挫搅得神经过敏，心跳随着行情牌价的跌落而加速起伏。市场人士早以 1 美元兑 9 元人民币的价位作为炒作的参数。一位经纪人对记者透露，他在 1 美元兑 8.7 元人民币的价位，成功地替一名客户买入 35 万美元，完全是凭着眼急手快才抢到低价买入的机会。

场景三：上海近期出现了外币储蓄热。中国银行上海分行的美元现钞存款近日持续猛增，收存金额由过去的每天约 12 万美元急升至 20 万美元，增幅达 69%。境内居民外币存款开户数由以往的每天 150 个左右增至 500 多个，激增 3 倍多。侨汇汇款也从每天 20 万美元升至 30 万美元，升幅 50%。据中

国工商银行等十余家金融机构不完全统计,目前大陆私人外币存款折合美元已超过 85 亿美元。京、沪两地储户约达二百万户,储蓄金额逾 26 亿美元。此外,境内居民手中持有的外币也有近 90 亿美元。两者相加约为 180 亿美元。人民币汇率的急挫使美元成为炙手可热的硬通货。

人民币大幅度贬值引起了海内外新闻媒体极大的关注。1992 年年底以来,“人民币贬值”、“人民币汇价暴跌”、“人民币汇率下浮过速”、“人民币汇价跌破红楼梦”……频频见诸于报端,活跃在舆论中心。

人民币大幅度贬值也引起了中国政府极大的关注。1993 年年初,当时的经贸部部长李岚清在中外记者迎春招待会上回答了记者的提问,否认了人民币在近期内将大幅度贬值的传言。同年 3 月初,国家外汇管理局的发言人再一次对新闻界发表谈话,重申人民币不会大幅度贬值。3 月 18 日,李岚清在人大记者招待会上又一次指出,关于人民币将会大幅度贬值的说法纯属谣传,我国不会通过操纵汇率来寻求国际竞争优势。

但是,落花有意,流水无情,人民币外汇调剂价和黑市价仍然在一路滑落,人们抢购外币的风潮依然方兴未艾。

1.2 日元高处不胜寒

正当中国外汇市场炒风日趋炽热,人民币对美元的汇价一路滑落之际,东京和全世界其他外汇市场上却出现了抢购日元的风潮。在这一风潮中,美元不断贬值,日元对美元的汇价一路攀升,屡次创下的历史新高价又不断地被突破。1993

年2月初,1美元可兑换125日元,到4月21日,1美元仅能兑换109.9日元,成为有史以来的最高纪录。有人预测,在不久的将来,可能出现1美元兑100日元的“天价”。外电惊呼,日本进入了“新的日元升值时代”。

从日元升值中,我们可以得到什么启示呢?

日元升值将给日本经济带来重大影响。日本兴业银行的一份报告认为,如果在未来一年中日元对美元的汇价保持在1美元兑112至113日元之间,就会使日本经济的增长率损失0.5个百分点。而如果继续升到1美元兑100日元,就会使日本经济增长率损失1个百分点以上。这对于刚刚从不景气低谷中回升的日本经济,无疑是兜头一盆凉水。

日元大幅度升值对日本经济产生不利影响的主要原因在于,日元升值将使日本出口增加困难而进口压力大增。从出口来看,日元大幅升值,大大增加了日本产品的成本,从而削弱了日本产品的国际竞争能力。例如,先锋公司估计,日元对美元每上涨1元,其公司收入将减少8亿日元;同样升值1日元,丰田汽车公司就要遭受60亿日元损失。日本的半导体在日元升值压力下,已被迫提高出口价5%到10%,家电产品输美价格提升了2%到6%。汽车业也是如此。香港的日本汽车价格自年初以来不断提高,个别牌子汽车由年初已经加价三次。香港汽车业人士表示,预期日本汽车受日元升值影响,全年车价将较1992年增加两成,销售额因而也会下降。

从进口来看,日元大幅升值,大大降低了日本市场上欧美产品的价格,从而加强了欧美产品在日本市场上的竞争能力。例如,在欧美产品低价位竞争压力下,目前已经有三分之二的日本零售商降低了产品零售价格,有四分之三的百货商店动

用了储备资金。日元的升值,使美国 IBM 的个人电脑的价格只及日本 NEC 个人电脑的一半。预计,1993 年美国生产的个人电脑在日本的市场份额将有大幅度的提高,而日本本国生产的个人电脑将有大幅度的下降。

也就是说,日元的升值,使用美元计算的日本出口商品的价格上升,使世界市场对日本产品需求减少,从而减少了日本的出口;同时使用日元计算的外国进口商品的价格下降,使日本国内市场对外国产品的需求增加,从而增加了进口。如果这一趋势长期保持下去,是不利于日本经济增长的。

日元高处不胜寒。那么,反过来说,人民币贬值是否能够达到改善我国贸易收支状况,从而促进经济增长的目的呢?

一般来说,一国货币贬值,以外国货币表示的出口商品的价格就会下降,从而扩大出口;而以本国货币表示的进口商品的价格就会上升,从而限制进口,进出口的一正一反的变化就导致了一国贸易收支状况的改善。长此以往也就会增加国民收入。但是,通过货币贬值来达到改善贸易收支状况、增加国民收入的目的,必须具备一定的前提条件,那就是以三个经济学家名字命名的马歇尔——勒纳——罗宾逊条件(The Marshall——Lerner——Robinson Condition)。

马歇尔——勒纳——罗宾逊条件如下:

如果一国进口商品价格的需求弹性与该国的出口商品价格的需求弹性之和大于 1,那么,一国货币的贬值就会改善其对外贸易收支的状况。

在经济学中,需求弹性是用来表示当商品的价格发生变化后,该商品需求量变化程度大小的一个概念。用公式来表达就是: