

10人民币

汇率

改革与金融

创新

杨帆等著

对外经贸热点研究丛书

中国书店出版社

人民币汇率改革 与金融创新

杨帆
邹小燕
苑林亚
王建华
田传战
陈邦勋 著

中国青年出版社

(京)新登字 083 号

图书在版编目(CIP)数据

人民币汇率改革与金融创新/杨帆等编著.-北京:
中国青年出版社,1996.6

(对外经贸热点研究丛书;10)

ISBN 7-5006-2066-7

I. 人… I. 杨… III. ①人民币(元)-汇率-货币改革②
金融-经济理论-研究 IV. ①F822.1②F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 22072 号

社址:北京东四 12 条 21 号 邮政编码:100708

中国科学院印刷厂印刷 新华书店经销

850×1168 1/32 9.75 印张 2 插页 190 千字

1996 年 6 月北京第 1 版 1996 年 6 月北京第 1 次印刷

印数 1—5,000 册 定价 13.20 元

对外经贸热点研究丛书

名誉顾问 安子介

顾问 孙振宇 刘向东 孙维炎

编辑委员会

主任 王林生

委员 朱国兴 秦宣仁 张卓元

杨圣明 郑一奇 张国风

潘 平

策 划 对外经济贸易大学

本丛书得到中国宜兴环保科技工业园循环水设备总公司王腊华总经理的热心支持,谨表感谢!

迎接中国经济发展的新时代

——贺《对外经贸热点研究丛书》出版

改革开放十几年来，中国在经济发展、社会保障和完善政治体制等方面均取得了举世瞩目的成就。这些伟大的业绩，都是与邓小平的改革开放思想密不可分的。正是这一关于改革和开放的决策，揭开了中国发展史上崭新的一页。经过十几年的共同努力，终于使中国在通向繁荣昌盛的道路上迈出了关键性的一步。

机遇对任何人都是公平的，但又不尽如此。历史上美国、日本都曾把握了机遇，抓紧时间，大大发展了自己并取得了成功。这次中国也面临着机遇，而邓小平毅然抓住了它。中国能不能利用今后几十年的时间，全国上下协力、万众一心来实现中华民族十二亿

同胞的愿望——振兴中华呢？我认为十分可能，关键在于稳定、持续而有效地发展。

随着科技不断进步，世界各国之间的相互依存不断加深，这正是所谓“你中有我，我中有你”、“你离不开我，我也需要你”。这种相互依存的局面，既表现在经济上，也表现在政治上，甚至军事上。基于这一点，全世界各种国际经济、金融、科学、技术等方面的组织机构，都应在和平共处、相互依存、取长补短的前提下，求得共同发展，使世界人民都能分享科学技术和经济发展所带来的成果。

既然“相互依存，共同发展”是世界各国间相处的一个前提，那么各国之间相互了解，共同制订并遵守规则就很有必要。中国经过几十年的摸索、实践，终于作出了建设有中国特色的社会主义市场经济的决策。这充分表明了中国政府能高瞻远瞩，有雄才大略。随着中国成为世界贸易组织(WTO)的创始成员国，中国的经济体制向市场经济体制转换的过程也必然会加快。因此，研究中国与世界市场接轨问题就迫在眉睫。对外经济贸易大学一些热心于此事的教授和中国青年出版社的负责人，对这个命题作出了积极的反应，组织了对外经济贸易大学的一些充满活力、颇有才华的中青年教师，及时编写了《对外经贸热点研究丛书》。这是一种有益的尝试，也是对社会的一种贡献。尽管它还是初步的，但有积极意义，我赞成他们的

这一举动。长江后浪推前浪，今朝新人展才华。作为一个在半个世纪前也曾热心为我国国际贸易著书立说的老人，对此我感到非常欣慰。我祝愿我国对外经济贸易界能有更多的优秀科研成果问世。

安子介

一九九五年七月于香港

目 录

一	国际金融与国际收支	(1)
	1. 确立金融的基本概念	(1)
	2. 外汇与外汇管制	(7)
	3. 国际收支	(13)
	4. 国际储备与国际清偿能力	(19)
	5. 结 论	(21)
二	国际货币体系与汇率制度	(23)
	1. 国际货币体系	(23)
	2. 布雷顿森林体制：战后金汇兑本位制	(27)
	3. “货币篮子”：人类智慧与伦理的结晶	(31)
	4. 结 论	(35)
三	汇率：货币的价格	(36)
	1. 汇率的定义与表示方法	(36)
	2. 技术难点：直接标价和间接标价	(38)
	3. 固定汇率与浮动汇率	(40)
	4. 汇率贬值与价格弹性	(46)
	5. 国内外经济“双平衡”	(49)
	6. 结 论	(52)
四	远期汇率与远期外汇买卖	(54)

1. 汇率风险	(54)
2. 远期汇率	(56)
3. 远期外汇买卖的保值原理	(59)
4. 远期汇率和利率的联系	(64)
5. 与即期和远期汇率相关的外汇业务	(68)
6. 结 论	(72)
五 人民币汇率的变化与改革方向	(73)
1. 计划经济下的牌价汇率	(73)
2. 人民币汇率的变化历史	(79)
3. 1994: 汇率并轨与未来改革的方向	(82)
4. 新汇率制度对企业的影响	(85)
5. 结 论	(88)
六 汇率改革与我国对外开放的战略转换	(90)
1. 第四种汇率: 黑市汇率	(90)
2. 我国对外开放的特征	(92)
3. 经济特区中的两种货币同时流通	(96)
4. 新的格局: 取消沿海地区优惠政策, 对外资实行 国民待遇	(104)
5. 结 论	(115)
七 人民币汇率前景预测	(116)
1. 外汇改革与新形势	(116)
2. 人民币汇率近期走势分析	(121)
3. 人民币汇率中期走势分析	(128)
4. 人民币“稳中有升”是一种战略选择 ...	(134)
5. 结 论	(141)
八 控制通货膨胀是稳定汇率的前提	(143)

1. 改革以来我国三次通货膨胀及争论	(143)
2. 反对通货膨胀,是我国经济长期、稳定、协调发展的中心环节	(146)
3. 宏观金融稳定是市场导向改革的必要条件	(155)
4. 政府能力和居民信心是防止通货膨胀爆发的关键	(162)
5. 控制通货膨胀国际输入要求宏观经济“双平衡”	(173)
6. 结 论	(182)
九 我国周边汇率	(183)
1. 我国边境地区人民币与外币的出入境 ...	(183)
2. 我国周边贸易的结算	(185)
3. 对周边贸易结算的建议	(187)
4. 我国周边汇率的九个货币区	(190)
5. 结 论	(201)
十 国际金融市场	(202)
1. 特殊的市场:融通天下众通货	(202)
2. 应运而生:天时、地利、人和	(204)
3. 世界经济的“配电站”	(205)
4. 国际金融市场的结构	(207)
5. 融通货币而不见货币的货币市场	(207)
6. 融通长期资金的资本市场	(213)
7. 各国通货换亲易主的外汇市场	(222)
8. 长盛不衰的黄金市场	(229)
9. 世界上最富裕的城市	(231)

10. 国际金融市场新发展	(233)
十一 国际金融创新	(236)
1. 几天不看报，就看不懂国际金融信息 ...	(236)
2. 国际金融创新的原因和动力	(237)
3. 金融创新创了哪些“新”？	(238)
4. 重组重排出新意：国际金融工具创新 ...	(239)
5. 国际金融市场的新趋势	(255)
十二 我国利用外资的基本状况与前景	(258)
1. 借鸡下蛋的新发明	(258)
2. 从被动接受到主动借用	(259)
3. 我国利用外资的基本情况	(259)
4. 到国际证券市场上去融资	(266)
5. 外资越多越好吗？	(282)
6. 要改善利用外资	(286)
后 记	(296)

一 国际金融与国际收支

1. 确立金融的基本概念

在研究国际金融之前，让我们首先树立一些关于金融的基本概念和思维方式。

我在国际金融的第一节课，总是提问：什么叫金融？

学生的答案五花八门。大抵是说：金融是借钱，是货币流通，是资金的流动，等等。总起来说，关于金融不是一般商品交换，而是货币的独立运动；不是技术和使用价值的学问，而是有关价值的学问，这一点是意识到了。

金融，是货币的流通与信用。

金融不是一般商品的流动，一般商品的流动叫做贸易，但是贸易里面有金融。买卖东西要经过货币中介，要使用汇票、期票、支票和信用卡，有赊购、租赁，有贷款，有信用证，这些都属于金融范围。金融也不完全等于资本的流动，马克思

说资本有三种形式：商品资本、生产资本和货币资本，前两种是实物形态的资本，不是金融，但是货币资本；贷款、股票、债券、金融期货、外汇、保险，就属于金融范围。可以说，金融是货币和支付凭证的流通和借贷。

另有一类特殊的金融：商品期货、租赁、土地买卖等，表面是商品而实质是金融，即实质上是价值的独立运动，但是采取了商品的形式。

货币为什么能够流通起来？是因为商品的流通需要货币的流通。一般买卖商品总要付款，这就是货币流通。但在大多数场合，只要不是零售，货币并不总是与商品同步运动。比如批发商甲向生产商乙订购 10 万元家具，当时不能付款，要在 3 个月后将家具卖出以后，才能付款；但是乙方需要先拿到钱去买木材，这笔钱从何而来？如果乙方有钱，可以垫付。甲可以在 3 个月后将家具直接卖给乙，也可以开一张汇票给乙，指明要乙在 3 个月后将汇票向丙兑现——前提是正好丙欠甲 10 万元。这实际上是甲把钱借给了丙，又向乙贷款，而由丙在 3 个月以后直接向乙还款。类似的办法还有很多，于是就出现各种各样的商业信用和债权债务关系。

1.1 从商业信用到银行信用

如果甲乙双方都没有钱，乙方可以把汇票卖给银行，当然银行要扣掉 3 个月的利息，10 万元按照年息 8%，3 个月的利息是 2%，要扣掉 2000 元——这就叫做贴现。银行到 3 个月后将汇票向甲所指定的丙方要回现金。这实际上是银行贷款给甲方。此时，商业信用就变成了银行信用。

商业银行可以把汇票卖给中央银行——叫做再贴现。中央银行可以改变再贴现率，来控制信用的规模。如果再贴现率太高，乙方宁可不生产，也不愿意把汇票卖给银行，于是生产就出现下降。再贴现率成为国家干预经济的三大杠杆之一，另两个杠杆是变动存款准备金比率和中央银行参加公开市场买卖——国家介入了金融活动。

1.2 资金有时间价值——时空转换不仅仅是游戏

从贴现引出了一个极为重要的概念——资金的时间价值。

资金有时间价值：今天的 10 万元可以推迟到明年花，但只要不是往地下埋金子的土地主，就要使资金增殖，要跟上社会总资本的运动。至少可以存入银行，假设年息 10%，一年后成为 11 万元。今年的 10 万元就等于明年的 11 万元。这是存款的概念：

$$A = B(1 + R)^n$$

n——时间 A——资金未来价值 B——资金现在价值 R——利率

反过来，未来的资金也可以提前到现在花，明年的 11 万元，贴现到今年来，就是 10 万元，这就是贴现的概念：

$$B = A / (1 + R)^n$$

至此我们可以发现金融一个十分有意思的特性，它可以脱离商品和资金物质形态的限制，成为抽象的价值符号；它不仅可以在不同空间移动，比如把钱从美国汇到英国——如果英国的利率高于美国——去吃利差；也可以在不同的时间

移动，把钱从未来提到现在，或者从现在推迟到未来，其价值将随着时间的变化而变化。

到此，我们或许可以理解美国儿童电视剧里，人们可以通过时空隧道，从 19 世纪跑到 20 世纪，不仅仅是一种幻想，而是某种现实规律的形象化的表现。

1.3 收入的资本化

金融，是货币的流通与信用。资金具有时间价值，它的时间价值是以利率为基本依据而变化的。

把未来的资金贴现到现在来花，这一金融现象产生了收入的资本化。

国库券的价格是怎么形成的？

面值 100 元的国库券，年利 10%，1 年期，到期收入 110 元。但是国库券与存款不同，不是支付 100 元，取出 110 元，而是采用“倒扣”的办法；财政部在出售时预先扣除 10 元利息，100 元面值的国库券用 90 元卖出；1 年后用 100 元购回来。

倒扣的数额 = 国库券面值 × 利息率

国库券出售价格 = 面值 - 倒扣的数额

 = 面值 - 面值 × 利息率

 = 面值 × (1 - 利息率)

股票的价格和地价是怎样形成的？

马克思在《资本论》里说，股票和地价，是没有劳动投入的，没有价值但是有价格。股票价格是股息的资本化，土地价格是地租的资本化。资本化，是收入的资本化，即用股

息或者地租除以利率，其含义是：把未来的收入按照年份，贴现到目前，一次性出卖，其出卖的价格就是股价或地价。这说明，所有者是一次性地把未来若干年获取股息或地租的权利，卖了出去。

简单公式是： $P=A/i$

i ——利率 P ——股价或地价 A ——收入：股息或地租

如果加入时间因素如 20 年，就要把每年的收入贴现以后相加，成为理论上的股票价格和地价：

$$\begin{array}{ccc} 1 \text{ 年} & 2 \text{ 年} & 3 \text{ 年} \\ P=A1/(1+i) + A2/(1+i)^2 + A3/(1+i)^3 \\ + \dots + An/(1+i)^n \end{array}$$

实际的股票价格和地价，是以理论价格为基础，在公开市场上拍卖而形成的。股票价格，取决于股民的经济预期，看涨则先买后卖，看跌则先卖后买。地价则是许多准备买地的公司，预计收入并扣除可以计算的成成本以后，剩下的资金多少，就是可以用于买地的最高价格。各个公司公开竞争，出价最高者买到，地价得以形成。

可以看出，收入的资本化，在数量上是用收入除以利息率，将未来收入“贴现”到目前；在性质上是将自己获得未来收入的权利一次性卖出；而通过资本市场的公开竞争确定实际价格。

利息率是资金的价格，通过利息率的换算和金融机构的操作，可以实现目前资金和未来资金的互相转换，可以将未来资金的收益权标价出售。收入的资本化，是特殊的金融现象。

1.4 结 论

在论述国际金融以前，首先建立基本的金融概念和思维方式，十分重要。

金融是货币流通与信用，是资金的独立运动，这种运动具有时空转换特性，使资金具有时间价值。这就使得资金的运动更加灵活和变化无穷。无数金融工具的创新，使运动的灵活性变为现实的操作，大大提高了经济的效率。

资金的价格是利息率，利息率的水平是由资金市场上的供求关系决定的。

通过利息率的中介，可以使收入资本化，产生了股票价格、土地价格这一类特殊的金融范畴。

在资金、股票、土地、国库券市场上进行买卖和商品买卖一样，基本的原则是“贱买贵卖”，即在价格低处买进，在价格高处卖出，在价格低的时刻买进，在价格高的时刻卖出。空间上的价格差构成现货买卖，时间上的价格差构成期货买卖。两者是互相联系的。以最简单的商品买卖为例：北京的毛毯 100 元，新疆的毛毯 50 元，商人就会从新疆买进而到北京卖出。但是运输是有时间的。如果运到以后北京的毛毯落价到 50 元，那么商人就会亏本。

金融——货币的流通与信用不仅仅是借钱，而是包含了十分丰富和复杂的内涵，特别是它的运动速度，比一般商品要快得多，灵活得多；运动形式要复杂得多。这就产生了独立于一般商品运动之外的金融的运动、金融的操作机构和金融的独立学问。