

中国汇率的 理论与实践

● 王华庆 著

ZHONGGUO
HUIJU DE
LILUN YU
SHIJIAN



WANG HUA QING ZHU
SHANGHAI RENMIN
CHUBANSHE



中财 B0030164

中国汇率的理论与实践

王华庆 著 ● 上海人民出版社

C17285/09

中央财经大学图书馆藏书

书号 422043

索书号 F832.6/9

(沪)新登字 101 号

责任编辑 王舒娟
封面装帧 范一辛

中国汇率的理论与实践

王华庆 著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路 54 号)

新华书店上海发行所经销

常熟市新华印刷厂印刷

开本 850×1156 1/32 印张 8.75 插页 2 字数 195,000

1992 年 10 月第 1 版 1992 年 10 月第 1 次印刷

印数 1-5000

ISBN 7-208-01442-6/F·254

定价 5.05 元

前言

汇率是一个十分重要的经济杠杆。就像利率是资金的价格一样，汇率在本质意义上也是一种价格，按照这种价格，一国货币能兑换成另一国货币，因此，人们习惯上也把汇率叫做汇价或外汇行市。也就是将一个国家的货币折算成另一个国家货币时使用的比率。国际间政治、经济、文化往来所引起的债权债务关系，都要在有关国家间进行清算，这种清算会涉及到各种货币，只要有国际贸易，只要有能引起多种货币进行清算的国际往来，换句话说，只要有国际结算，就需要有一个两种货币间折算的比率。因此，汇率在经济交往中，特别是在当今对外开放的经济中是一个十分重要的经济范畴。也可以说，没有汇率就不可能有效地开展国际贸易和国际往来。同样，由于汇率是一种价格机制，就会对一国资源的有效配置，进而对国民经济的运行发挥重要的作用。

但是，在一个封闭型的经济中，尤其是在我国过去那种高度集中的计划经济中，财政上的统收统支，信贷上的统存统贷，外贸上的统一经营、进出统算等大锅饭体制下，汇率机制的作用实际上是名存实亡。可见，并不是存在了本国货币与其他国家货币的比价，即汇率，汇率制度就必定会发挥作用。重要的问题在于要有一个能使汇率发挥杠杆作用的环境，而一旦环境生成以后，还有一个如何发挥汇率杠杆作用的问题。

1978年，中国共产党十一届三中全会的召开拉开了我国经

济体制改革和对外开放的帷幕。由于外贸体制进行了深入的改革，从最初进出口贸易由外贸部统一经营改为多家经营到外贸公司由自营逐步转向代理和自负盈亏，这就要求有一个合理的对进出口贸易调节自如的人民币汇率。同样，随着对外开放的深入发展，大量的外商到中国来兴办企业(1991年，上海、深圳等地又对非居民开放了人民币特种股票，其目的也是要开辟引进外资的其他渠道)，他们在经营业务或进行证券交易时，都需要有一个合理的人民币汇率。

正因为如此，在过去几年中，中国人民银行对人民币汇率制度进行了多方面的改革，如多次调整了人民币汇率，设立了平行于挂牌汇率的平行(市场)汇率(调剂价格)，逐步实行挂牌汇率的微调制度等等，使汇率机制在我国经济中发挥着愈益重要的作用。但不可否认，人民币汇率制度还远远不能适应大力发展进出口贸易、大量吸引外资的要求，并且，我国的改革开放，既要参与国际竞争，又要进行国际交往，同样也需要遵守国际惯例，而这都需要有一个合理的人民币汇率制度来发挥调节作用。为此，许多专家、学者和实际工作者对人民币汇率制度进行了深入的研究，并取得了丰硕的成果。我也是这支研究队伍中的一员，由于在人民银行工作，从中央银行的角度出发，更感到人民币汇率制度改革的重要性，如货币政策的制定、利率政策的实施、证券市场的发展和金融业对外开放等等，都是同人民币汇率制度紧密联系在一起，只有配套改革，才能给包括中央银行各项政策实施在内的宏观和微观的经济体制改革带来圆满的效果。

在对人民币汇率制度的研究中，我采取了对历史回顾、分析和总结的方式，即把旧中国汇率制度的演变及建国后四十年人民币汇率制度的变化作一全面的介绍，在此基础上再来探索人民币汇率制度的改革。在此思路下，我收集了旧中国银本位时

期的货币(上海规元和银元)和纸币时期的货币(法币和金圆券)对美元和英镑的日汇率,并进行了分析;同时,又把建国以后的市场经济到计划经济,计划经济到有计划商品经济的人民币旧币和人民币新币的汇率演变进行了回顾、分析和总结。这种分析和总结使得过去汇率制度的利弊及人民币汇率制度演变中的经验教训清楚地显现出来,从而为分析和研究人民币汇率的调整,人民币汇率制度的安排打下了基础。此外,我还对我国台湾省的汇率制度进行了简要的分析,其目的也是使人民币汇率制度的改革有多方面的借鉴。

在本书写成之日,我要感谢原中国人民银行上海市分行行长龚造成教授和著名国际金融专家陈彪如教授的帮助和指点。我也要感谢国际金融专家吴念鲁和陈全庚同志,他们主编的《人民币汇率研究》一书给了我很大的启发。

本书力图对我国的汇率理论和实践有一个比较完整的描述,并在此基础上提出对人民币汇率改革的意见,如果这两方面能为教学、研究部门和实务工作者的工作起到一些作用,将是我莫大的快乐。然限于水平,我深感本书研究肤浅,也难免有疏漏甚至错误,希望读者批评指正。本书在写作过程中,曾参考和引用了有关论著,在此表示谢意。

作 者

1991年岁末

目 录

前 言

第一章 旧中国汇率的演变	1
第一节 银本位时期的汇率	1
一、规元时期的汇率	1
二、银元时期的汇率	11
第二节 纸币时期的汇率	19
一、法币时期的汇率	19
二、金圆券的汇率	37
第二章 人民币汇率的演变	41
第一节 人民币旧币的汇率	41
一、货币和金融的管理	41
二、机动性汇率的性质和变动的依据	42
第二节 非对外汇率	49
一、人民币对资本主义国家货币汇率制定的依据问题	49
二、该时期汇率的实际情况	54
第三节 人民币对非硬通货的汇率	55
一、贸易汇率的演变过程	55
二、非贸易汇率的变化	57
第四节 人民币对外计价结算	60
一、固定汇率制度下的人民币对外计价结算	60
二、浮动汇率制度下的人民币汇率	62
第五节 双重汇价的实施	64

一、双重汇价的性质	64
二、我国为什么要实施双重汇价	65
三、内部结算价的实行和利弊分析	67
第六节 单一汇价的执行	74
一、四次汇率调整的共同原因	75
二、四次汇率调整在原因上的侧重点	77
第七节 外汇调剂价(汇率)的发展	79
一、又一个官方“汇率”	80
二、内外资并行的两个调剂价格	83
三、外汇调剂公开市场的价格	86
四、个人外汇调剂业务的发展	99
第三章 人民币汇率的调整	103
第一节 传统和现代汇率理论概述	103
一、国际借贷说	103
二、购买力平价说	104
三、汇兑心理说	106
四、货币主义汇率理论	109
第二节 人民币汇率的变动	110
一、影响汇率变动的因素	110
二、汇率变动对经济的影响	117
第三节 人民币汇率确立的经济环境	120
一、外贸体制与汇率	120
二、人民币汇率下调的利弊分析	125
第四节 人民币汇率的决定	139
一、金本位制下的汇率决定	139
二、纸币条件下汇率的一般决定	143
三、人民币汇率决定的理论和现实基础	147
第四章 人民币汇率的安排	153

第一节	国际汇率制度的演变	153
一、	固定汇率制度	153
二、	浮动汇率制度	156
三、	复汇率制度问题	159
第二节	国际货币基金组织对成员国汇率的分类和政策 ...	161
一、	汇率安排及基金组织的监督	161
二、	指导汇率安排的考虑	167
第三节	人民币汇率制度的选择	171
一、	单一汇率还是复汇率	171
二、	如何走向单一汇率制	173
三、	浮动汇率制度的思考	176
第五章	台湾省的汇率	177
第一节	固定汇率制度	177
第二节	浮动汇率制度	178
一、	即期汇率的管理	178
二、	远期汇率的管理	184
附表一	上海外汇行市(对美汇率)	
	1917年5月21日—1949年5月23日	187
附表二	上海外汇行市(对英汇率)	
	1917年5月21日—1949年5月23日	220
附表三	全国外汇行市表(对美汇率)	
	1985年1月1日—1990年12月31日	260
附表四	全国外汇行市表(对英汇率)	
	1985年1月1日—1990年12月31日	262

第一章 旧中国汇率的演变

第一节 银本位时期的汇率

一、规元时期的汇率

我国以银作为货币可追溯到汉武帝元狩四年（公元前 119 年），当时政府规定以银作货币使用，并以两计。但从唐代开始，白银在支付上才逐渐取得了重要地位。在唐代时，银两有一铤、一饼等铸造形式，明清两代称银两为铤，而作为货币流通的主要形式则是元宝。鸦片战争后上海设立了租界，最初以本洋（西班牙银币）为标准货币。但本洋于十九世纪初已停铸，日渐减少，不能适应交易需要。清咸丰八年（1858 年）遂由上海外商银行与商界共议，将往来帐目一律改为以规元为标准，这样就出现了银两银元并用的局面。规元是一种虚银两，并无实银，以上海银炉所铸的二七宝银折算使用。折算办法是：市面上流通的宝银（每枚重约 50 两），首先需经公估局鉴定成色，合格者，折合成纹银可升值为 52 两 7 钱（二七宝银成色较纹银高 5.5%）；支付时再做九八折算（即除以 0.98），可折合规元 53 两 7 钱 7 分 5 厘 5 毫，故又称“九八规元”。由于上海规元是中国最早的对内对外商业交易中由外商银行参与订定的记帐货币标准之一（以后，其他地方的货币，如汉口开埠后成色划一的“估宝”，则被外商要求依照上海规元折算的先例，以估宝 980 两升作洋例 1000 两，作为通用标准），并且上海在开埠后不久，就逐渐成为中国的商业、

金融中心,因此,规元时期的汇率是当时中国一个十分重要的经济指标。

从已有资料来看,从1917年5月^①到1933年4月,上海规银^②外汇行市呈两个时期:第一个时期是1917年5月到1925年。该时期的汇率曲线又可分为两阶段:第一阶段是1917年5月到1920年底,汇率曲线基本是向上的(见图1-1(a)(b)),也即规元处于升值时期,从1917年5月21日对英汇率规银一两合 $3.6\frac{1}{2}$ 先令,到1920年底合4.1先令;对美汇率规银百两合84.25美元,到1920年11月20日合85美元。规银升值的原因除有世界银价上升的因素外,就是当时进出口贸易逆差减少(我国自民国以后[1912年起]的资料记载一直是进出口贸易逆差国)。该阶段进出口贸易逆差总计6.12亿元,年均1.53亿元。第二阶段是从1921年1月到1925年底,汇率处于平滑而稍下有浮的状态(见图1-2(a)(b)),原因在于进出口贸易逆差扩大,总计18.44亿元,年均3.6亿元。第二个时期是1926年1月2日到1933年3月31日,从规银一两合 $3.1\frac{1}{4}$ 先令跌到 $1.8\frac{1}{4}$ 先令,跌幅达45.64%;从规银百两合75.25美元下跌到28.875美元,跌幅达161.6%(见附表一、二,图1-3(a)(b))。这主要是两个原因:一是进出口贸易逆差总计43.23亿元,年均5.4亿元,大大高于前一时期的逆差数字(见表1-1);二是当时批发物价指数的猛涨。从1926年到1933年3月,英美两国的批发物价指数呈下降状态,但中国的批发物价指数却呈上升状

^① 在1917年之前就存在上海规元外汇行市,但当时没有完整的资料,直到1917年5月“银行周报”创刊,才开始刊登上海外汇行市情况。

^② 即规元。之所以用“规银”而不用规元,因为当时的外汇行市都标明规银百两等于某一外国货币,故此处也不作变动。

态, ①且上升幅度较大(见表 1-2)。但是, 银两银元并用制度, 毕竟是一个十分紊乱的货币制度, 对国家的经济是十分不利的。如

汇率(规银一两/先令)

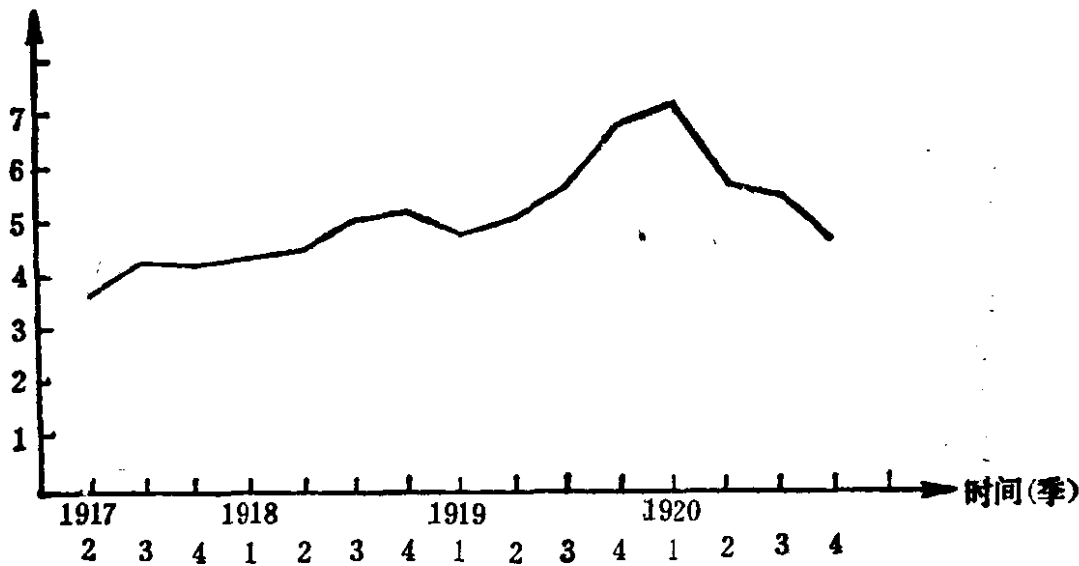


图 1-1(a) 第一时期(第一阶段): 1917 年 5 月~1920 年 12 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1917 年 2 季度②	3.6388	1919 年 1 季度	4.7886
3 季度	4.2276	2 季度	5.0871
4 季度	4.1615	3 季度	5.7011
1918 年 1 季度	4.3145	4 季度	6.9559
2 季度	4.5017	1920 年 1 季度	8.1705
3 季度	5.0525	2 季度	5.8244
4 季度	5.1471	3 季度	5.6757
		4 季度	4.8042

① 见银元时期的汇率。

② 1971 年以前, 英镑实行 12 便士等于 1 先令制度。因此, 在四十年代之前英镑对我国的汇价往往是以分数形式出现的。此处为了计算上的方便, 也不失汇价的正确性, 把 12 进位制换算到了 10 进位制。如 1917 年 5 月 21 日的规银一两= $3.6\frac{1}{2}$ 先令, 现换算为规银一两=3.5417 先令, 如要求得分数形式, 只要把 5417×12 即可。下同。

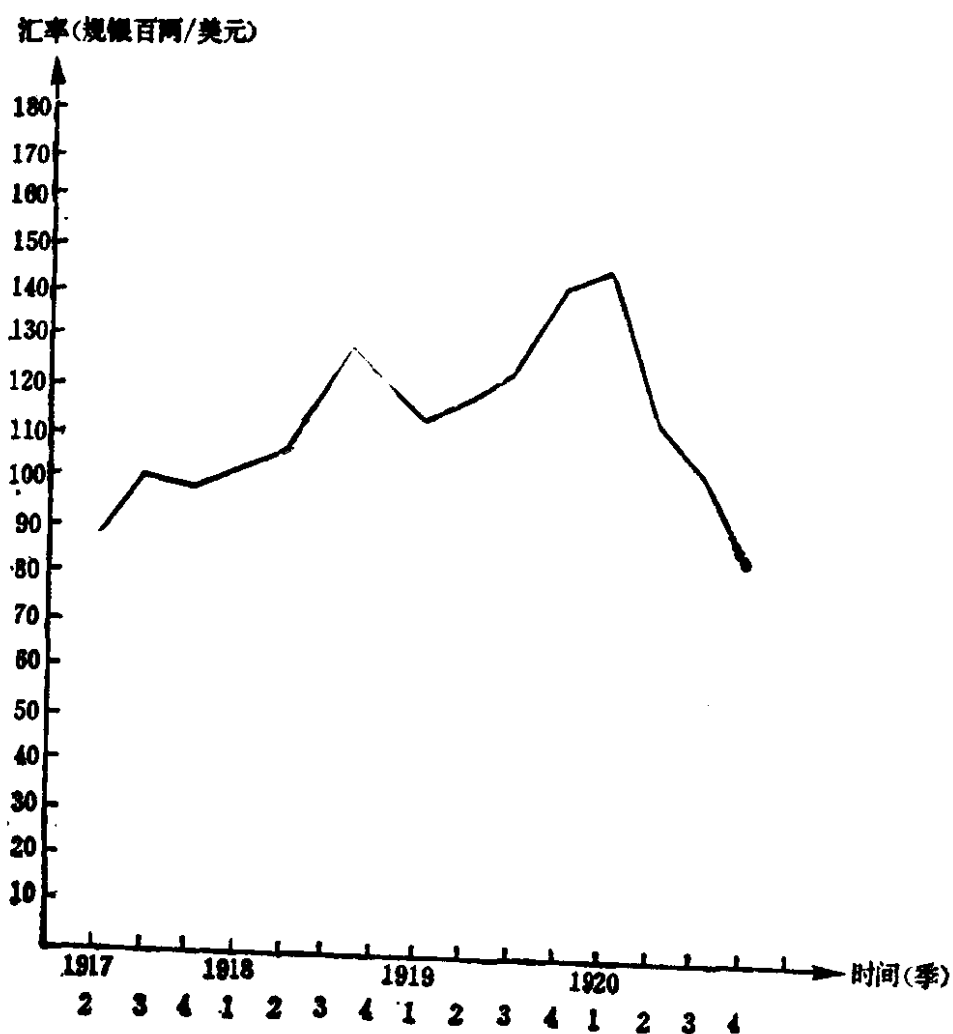


图 1-1(b) 第一时期(第一阶段): 1917 年 5 月~1920 年 12 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1917 年 2 季度	86.52	1919 年 1 季度	113.98
3 季度	100.65	2 季度	118.04
4 季度	98.30	3 季度	124.38
1918 年 1 季度	102.56	4 季度	141.97
2 季度	107.06	1920 年 1 季度	146.10
3 季度	120.17	2 季度	114.40
4 季度	122.51	3 季度	103.34
		4 季度	85.60

前所述, 由于规元仅作记帐之用, 并无实银, 因此, 确切地说规元时期(当然在全国各地还有其他的货币记帐单位, 如营口的炉银, 汉口的洋例, 还有关银等等)是一种“虚银本位”或“虚两本位”, 它是以银元名目价值作为通货的计值标准, 而实际上无实物银元授受。在民国初期, 虽然日常生活中, 银两已不再通用, 而为银元所代替, 但在对外贸易、批发和大宗交易等一般都用银两计算, 以银元支付, 也即一方面用银元掉换银两作为记帐单

汇率(规银一两/先令)

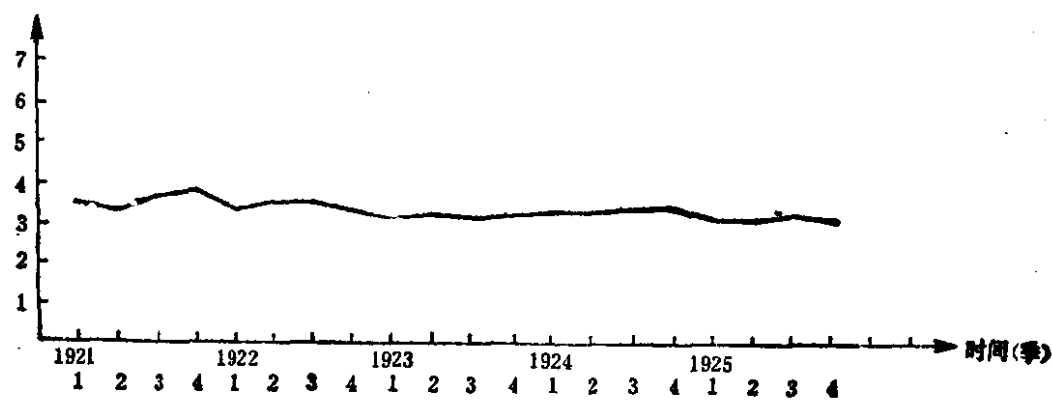


图 1-2(a) 第一时期(第二阶段): 1921 年~1925 年 12 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1921 年 1 季度	3.5049	1924 年 1 季度	3.2797
2 季度	3.2965	2 季度	3.2388
3 季度	3.6752	3 季度	3.2908
4 季度	3.7936	4 季度	3.3162
1922 年 1 季度	3.3088	1925 年 1 季度	3.1492
2 季度	3.4907	2 季度	3.0840
3 季度	3.4520	3 季度	3.1448
4 季度	3.2357	4 季度	3.1435
1923 年 1 季度	3.0759		
2 季度	3.1514		
3 季度	3.0590		
4 季度	3.1384		

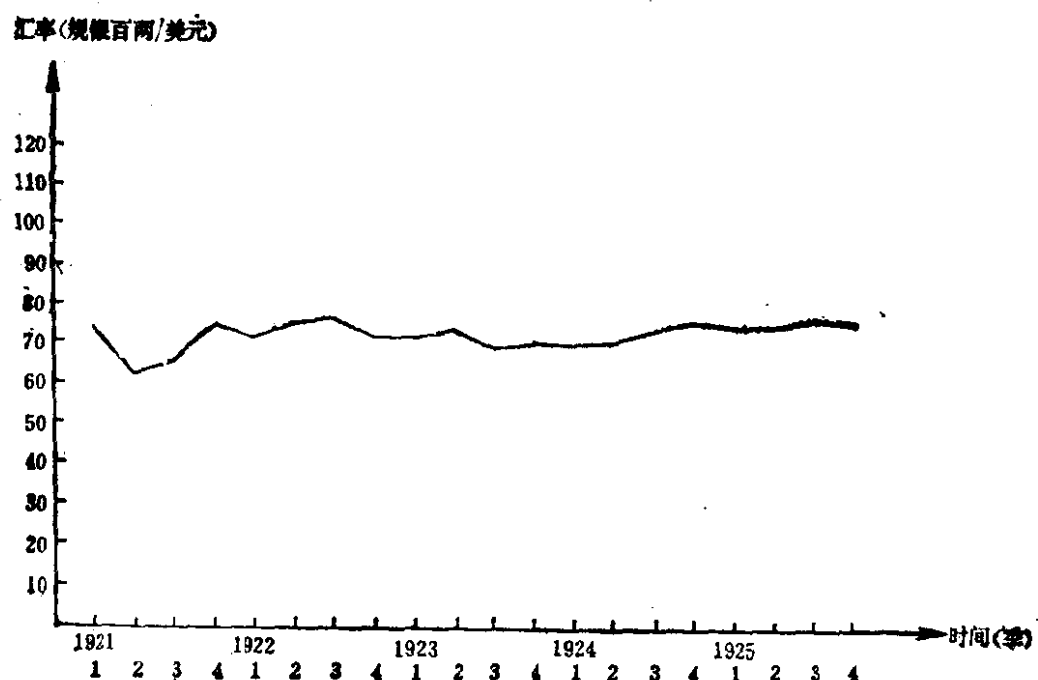


图 1-2(b) 第一时期(第二阶段): 1921 年 1 月~1925 年 12 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1921 年 1 季度	75.07	1924 年 1 季度	70.08
2 季度	62.64	2 季度	70.39
3 季度	67.16	3 季度	73.16
4 季度	75.54	4 季度	75.97
1922 年 1 季度	71.49	1925 年 1 季度	74.53
2 季度	76.63	2 季度	74.42
3 季度	76.91	3 季度	77.22
4 季度	72.06	4 季度	76.12
1923 年 1 季度	71.92		
2 季度	72.92		
3 季度	69.60		
4 季度	70.34		

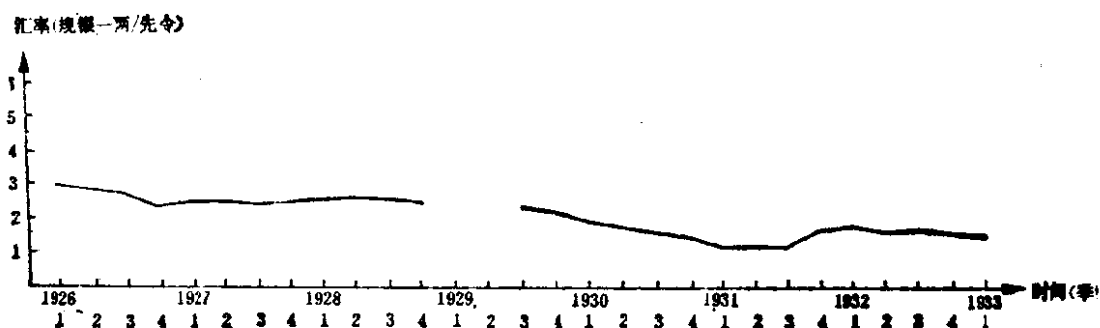


图 1-3(a) 第二时期: 1926 年 1 月~1933 年 3 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1926 年 1 季度	3.0177	1930 年 1 季度	1.9691
2 季度	2.9260	2 季度	1.7139
3 季度	2.8255	3 季度	1.5622
4 季度	2.4098	4 季度	1.5267
1927 年 1 季度	2.4935	1931 年 1 季度	1.2485
2 季度	2.5303	2 季度	1.2389
3 季度	2.5017	3 季度	1.2731
4 季度	2.5639	4 季度	1.7658
1928 年 1 季度	2.5694	1932 年 1 季度	1.8628
2 季度	2.6631	2 季度	1.6571
3 季度	2.6354	3 季度	1.7271
4 季度	2.6163	4 季度	1.7010
1929 年 1 季度①	—	1933 年 1 季度	1.6671
2 季度	—		
3 季度	2.3317		
4 季度	2.1899		

注: 1929 年 1、2 季度无汇率资料

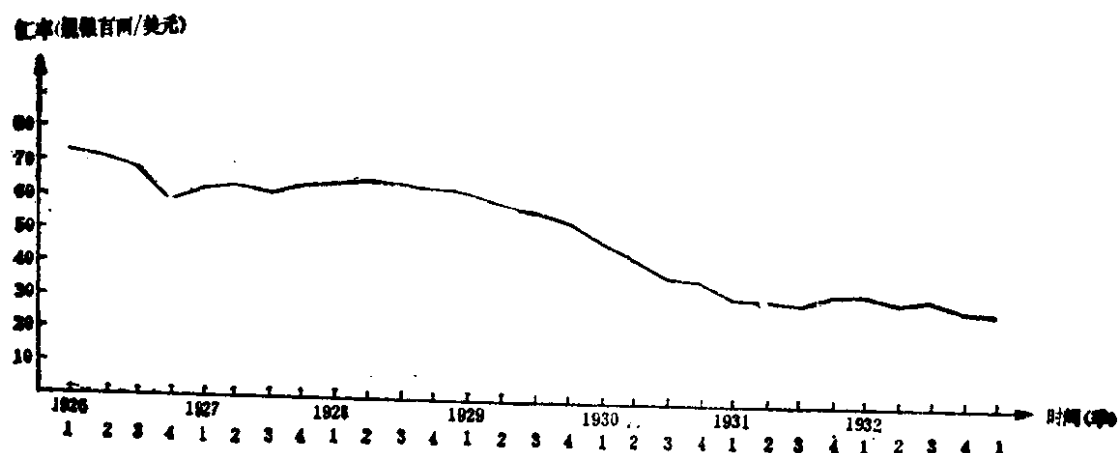


图 1-3(b) 第二时期: 1926 年 1 月~1933 年 3 月
上海外汇市场每季算术平均价

时 间	汇 率	时 间	汇 率
1926 年 1 季度	73.33	1930 年 1 季度	47.56
2 季度	71.10	2 季度	42.54
3 季度	68.19	3 季度	37.93
4 季度	58.59	4 季度	36.83
1927 年 1 季度	60.97	1931 年 1 季度	30.28
2 季度	61.60	2 季度	30.15
3 季度	60.73	3 季度	29.93
4 季度	62.21	4 季度	32.23
1928 年 1 季度	62.62	1932 年 1 季度	32.54
2 季度	64.74	2 季度	30.35
3 季度	63.98	3 季度	30.80
4 季度	63.31	4 季度	28.81
1929 年 1 季度①	—	1933 年 1 季度	29.30
2 季度	—		
3 季度	56.38		
4 季度	52.90		