



走向 人民币可兑换

周小川 谢平 等著

经济管理出版社



走向人民币可兑换

周小川 谢 平 等著

经济管理出版社

(京)新登字 029 号

责任编辑:柳克 符铭

技术设计:桑崇基

走向人民币可兑换

周小川 谢 平 等著

出版:经 济 管 理 出 版 社

(北京市西城区新街口红园胡同 8 号 邮政编码:100035)

发行:经济管理出版社总发行 各地新华书店经销

印刷:中共中央党校印刷厂

787×1092 毫米 32 开 6.625 印张 147 千字

1993 年 9 月第 1 版 1993 年 9 月北京第 1 次印刷

印数:1~5000 册

ISBN7-80025-772-X/F·633

定价:5.50 元

前 言

随着中国改革开放的深入发展,人民币实现可兑换货币的问题日趋突出,本书即是对这一课题的初步研究。对于人民币可自由兑换问题的研究,国内亦有若干论文,但至今没有较系统的论著,而且有关资料很少。幸蒙中国(海南)改革发展研究院利用联合国开发计划署(UNDP)的课题费予以资助,使我们有机会对人民币可兑换性问题作深入的研究,其成果即为此书。

本书首先对货币可兑换性有关理论进行探索(第一章),并对世界若干国家和地区近几年实施货币可兑换的经验进行了归纳和比较分析(第二章),然后展开论述中国改革开放与人民币可兑换性之间的关系(第三章)。本书第四章初步设计了人民币实现可兑换货币的有关配套改革措施。值得指出的是,本书的主要观点之一是,人民币实现可兑换并不是改革的本身,而是实现我国改革开放总体目标的一个必不可少的步骤。未来几年是实施这一步骤的有利时机,因为其他领域(如外贸、价格、财税、金融体制)的改革已提出了这种客观要求。

本书的另一个重要观点是:就人民币全面实行可兑换货币而言,实施区域性先走一步的改革方案是可以考虑的。因此,本书第五章假设海南省为先实施人民币可兑换区,并设计了较为详细的具体实施方案。作者认为,无论海南省是否真的

实施可兑换货币区,这些具体实施方案所提供的若干可操作性措施,对于今后全国范围内人民币实现可兑换货币的改革步骤,都是有参考价值的。同时,本书还就实行人民币可兑换对经济各方面可能产生的影响,以及相关的宏观经济政策配套问题,提出了若干政策性建议(第六章)。

- 本研究课题的主持人是周小川(中国银行总行),参加者有谢平(中国人民银行总行)、肖梦(《经济社会体制比较》杂志)、杨之刚(中国社会科学院财贸经济研究所)、任劲(中国银行总行)、郭志航(国家外汇管理局)。

1993年5月

目录

第一章 理论与实证的背景	1
一、定义	1
二、货币可兑换性要求汇率合理化	2
三、开放政策对货币可兑换的要求.....	10
四、政府的承诺与公众的信心.....	16
五、外汇管制与货币可自由兑换.....	20
第二章 国家和地区经验及国际金融组织的 有关分析	25
一、国家和地区经验.....	26
二、世界银行关于货币可兑换性和贸易 放开经营的经验分析.....	46
三、评论.....	68
第三章 实行货币可兑换是加快改革开放的要求	69
一、走向开放型经济.....	69
二、关于发展战略的总结.....	79
三、转向外向型发展战略过程中 的本币贬值的规律.....	89
四、重返关贸总协定的要求.....	92
五、被动式价格改革与我国价格体系的现状.....	96
六、海南经济特区对货币可兑换改革的要求	101
第四章 人民币实现可兑换性货币的 配套改革和设计	107

一、实现合理的汇率	107
二、关于总需求管理	109
三、价格改革	112
四、贸易放开经营	114
五、外商直接投资方面的改进	115
六、关于计划体制与产业政策	116
七、关于外汇制度	119
第五章 海南先行试验可兑换货币的具体设计	123
一、货币种类选择	123
二、海南实行货币可兑换的方案选择的几个原则 ...	125
三、海南可兑换货币的兑换券方案	127
四、海南可兑换货币的人民币方案	140
五、若干需要说明的问题	149
第六章 实行货币可兑换对经济各方面的影响	153
一、实行货币可兑换和人民币汇率	
下调可能在多方面产生影响	153
二、存在争议的几个影响问题	156
附录 1: 实行货币可兑换性的步骤	171
附录 2: 经常项目和资本项目货币可兑换性对	
经济的影响	193
附录 3: 历年人民币对美元汇价	201

第一章 理论与实证背景

一、定义

货币可兑换性指一种货币兑换别种货币或支付手段的能力。按货币的可兑换性程度,可分为可自由兑换货币、有限度可兑换货币和不可兑换货币三种。按货币可兑换性的其他方面,还有一些不同的概念,现一一定义如下:

1. 可自由兑换货币。按照《国际货币基金组织章程》第八条第二、三、四节的规定:成员国对国际经常项目下交易的资金支付和转移不加限制,不实行歧视性货币安排或多重汇率制,并随时有义务按别国要求换回其经常往来中的结存本国货币,即为可自由兑换货币。一般认为,如果成员国同意接受上述第八条款的义务,那么该国即成为可自由兑换货币国家。同时,该章程的第十四条款提出了过渡性措施,即成员国可以在一段时期内维持他们加入基金时正在实行的对经常项目支付和转移的限制。到1990年底,世界上已有六十多个国家接受基金章程第八条款义务,属货币可自由兑换国家^①。

2. 不完全自由兑换和完全自由兑换。不完全的自由兑换是仅指国内所有厂商和公众都能够自由地、不受限制地用本

^① 据IMF,《汇率安排与外汇管理》1990年版统计。

国货币在本国从金融机构购买外汇。这也是局部的自由兑换概念。如果一国货币不仅能在国内自由地转换成外国货币,而且在国外,在国际外汇市场上,也能够自由地转换成其他货币,不论持有本国货币者是本国人或外国人,不论是贸易业务或非贸易业务,不论是经常项目或资本项目都可以进行兑换,这就是充分的或完全的自由兑换概念。完全可自由兑换的货币,如能够普遍地为国际社会所接受和承认,就成为一种国际货币,例如美元、英镑、日元、马克等。作为一种国际货币,它必须¹在国际结算、国际信贷和国际储备三方面都能为国际社会所接受。

3. 有限度的货币兑换性。这是介于自由兑换和不可兑换之间的一种做法,目前许多国家实行这种体制。这就是在货币持有者身份、交易方式、资金用途、支付方式等方面,把本国货币兑换为外币的可能性限制在一定范围内。其种类又包括非居民(境外居民)可自由兑换、区域性自由兑换、国际收支经常项目自由兑换、资本转移自由兑换、定期限额自由兑换等若干种。许多国家在实行有限度的货币可兑换体制时,总要有详细的规则。中国实行的外汇管制虽然较严,但在一定限度内亦允许人民币兑换为国际储备货币。从这个意义上讲,人民币可兑换性问题实际上是如何使人民币逐步成为自由兑换货币的问题。

二、货币可兑换性要求汇率合理化

货币自由兑换是汇率政策的一部分,它和实行浮动的均衡汇率的关系是相辅相成的。货币可兑换程度的提高有利于

自由浮动汇率的实现,而汇率的浮动管理也有助于货币可兑换问题的解决。

(一)汇率的定值机制

从性质上讲,汇率是一种价格,一种重要而又有综合意义的价格;它具有价格的一般特性。对于一种商品来说,均衡价格能实现市场出清,即供求达到平衡:价格低于均衡价格,就必然形成配给或排队现象,交易就是不自由的或不充分自由的;价格高于均衡价格,又会造成库存积压,就得用行政办法去限产压库或限制进入和限制竞争,这样就限制了经济实体的自由。汇率与商品价格的规律是一样的,没有汇率的合理化,就不会有汇兑的自由性。又由于外汇对一国经济的高度重要性,政府必然重视外汇的平衡,如果汇率不能保证外汇的供求平衡,政府则要采用别的手段来进行管理,那样往往会限制经济活动的自由程度。

什么是汇率的合理化,人们有不同的理解:有人主张采用购买力平价的办法来确定汇率,有人主张按国际收支平衡来确定均衡汇率,也有人主张根据可贸易货物与不可贸易货物的比价确定汇率。我们认为,应该采用促进和保证国际收支平衡的均衡汇率这个概念,这种汇率是由市场供求关系所确定的,能够保证货币的可兑换性。当然,所谓由供求关系确定的汇率,可以由市场决定,也可以由政府根据市场信号,非常近似地将汇率确定在供求平衡点附近,并随时根据市场实际情况的变化,进行浮动性管理。非常明显,如果不是供求平衡的汇率,货币可兑换性就会出现,有一部分货币将会在另一个供求平衡点上寻求交易,形成实际操作中的双重汇率,或出现黑市汇率。在这种情况下,货币可兑换性必然受到怀疑。

按购买力平价确定的汇率不一定能保证供求平衡。购买力平价对于汇率走向有长期的决定作用。但从短期来看,供求平衡所要求的汇率常常会显著偏离购买力平价的尺度,因而国际收支平衡显然是更为重要的决定因素。同时,按购买力平价确定汇率存在着一系列的困难。为了在进行国际比较时克服价格机制的不同,由一些经济学家设计了购买力平价这种办法,并被联合国统计委员会的 ICP(国际对比工程)于 1968 年采纳。这一办法的目的是转换不同经济体制下的总量数据,以便进行国际间的比较分析。具体计算货币购买力的办法,是收集各国最终产品购买的实物数量为权数,求出一国综合价格水平的比率,然后据此算出一国居民在本国用本币收入来支出各项生活费,需要相当于在另一国同样支出水平下的多少收入,这一比值即居民购买力平价。这项工作目前已进入第五阶段,虽然提供了各国的大量数据,但最基本的困难是,同样数量的实物可能具有不同样的质量和效用,而校正为可比口径又极为困难,不仅缺乏必要的尺度,工程量也极大。此外,在汇总方式、校正投资效率等一些较次要方面,以及经济增长速度的有效性和可比性方面,购买力平价也存在不少困难和缺点^①。

均衡汇率能够反映供求关系,因此符合市场经济规律,从而保证市场的正常出清。这种市场出清意味着本币与外币自由交易的现实可能性。在 1972 年以前的布雷顿森林会议的金本位制度下,货币可兑换的概念和现在的概念存在较大的差异,当时的汇率采用固定汇率制,大多数工业化国家的货币是

^① 参见周小川:《经济改革中的争议性问题》第四章,中国对外经济贸易出版社,1990 年。

可以兑换的,但汇率并不随时浮动趋向于均衡点。1972 年布雷顿森林制度瓦解后,出现了有管理的浮动汇率的体制和解除外汇管制并由外汇市场来决定汇率的体制,这样,汇率在更大程度上可以随市场变化而变化。因此可以说,有关货币可兑换的理论就是有关汇率合理化体制的理论。

(二)汇率制度的选择

国际货币基金组织(IMF)为了便于对各国的汇率政策进行有效的监督,将各国的汇率制度按照其灵活程度分为三大类:

1. 钉住汇率。钉住汇率即钉住某种货币或货币篮子固定不变,但在必要时,如国际收支出现根本性不平衡时,IMF 允许成员国的汇率有很小幅度的波动,但调整的幅度一般不超过 2.25%,特殊情况下可以有更大幅度的调整,如 10%甚至更大。因此,钉住汇率并不是固定之后就一成不变的汇率,而是相对固定,实质上是可调节的固定汇率。

实行单一的货币钉住,能够减少两国双边汇率的波动,从而减少国际贸易的不确定性和保持国内物价的稳定,并且有利于吸引外来资本。由于被钉住货币本身(如美元、法国法郎等)在不断浮动,因此,钉住汇率只能钉住一种货币,而对其他货币汇率则是浮动的。所以钉住一种货币的汇率难以完全取得汇率稳定的好处。由于汇率波动主要取决于西方主要工业国家的货币汇率,因此大大削弱了本国货币政策的独立性。

相对钉住单一货币汇率而言,钉住合成货币的汇率就显得更加稳定。如钉住特别提款权(SDR)。SDR 是由五种主要货币加权而成,它们是美元、日元、德国马克、法国法郎和英镑,因此钉住 SDR 实质上就是钉住这五种货币,这样汇率的

变动就比较稳定。另一种是钉住自己设计的货币篮子,篮子中的货币的币种及权数一般是根据一国与贸易伙伴国的双边贸易额大小来确定,这种方法的特点是既满足了稳定汇率的目的,同时又考虑到国际收支状况、贸易结构等因素,还可以根据对外经济、政策关系的变化随时进行调整。因此进入 80 年代之后,实行钉住合成货币汇率的国家越来越多。有研究表明,根据双边贸易额确定的权数,能使第三国汇率的变动对贸易商品国内价格的影响,以及对外贸商品与非外贸商品比价的影响最小化。

2. 有限灵活的汇率。根据 IMF 的标准,当一国的汇率相对于某一种货币平均每月的浮动幅度保持 0.5% 以下时,则称该国的汇率为有限灵活的汇率。这种汇率虽然没有宣布为钉住汇率,但实质上仍然是属于可调节的钉住汇率。只不过比钉住汇率具有略为大一点的灵活性。这种汇率制度具有固定汇率的特点,既能够保持汇率的相对稳定性,同时又具有浮动汇率的特点,即可以根据对外经济关系的变化进行有限灵活的调整。但只是小幅度的、有计划有步骤的调节,而不是大幅度的自由浮动。有限灵活的汇率又可分为相对单一货币的有限灵活和相对合成货币的有限灵活两种。从发展的角度来看,采取这种汇率制度的国家在逐步向更加灵活的汇率转变。采用单一货币有限灵活汇率的国家已经很少,只有卡塔尔、沙特、阿联酋等 4 个国家。而选择合成货币有限灵活汇率的国家主要是欧共体成员国,它们是比利时、丹麦、法国、联邦德国、爱尔兰、意大利、卢森堡和荷兰。

3. 更为灵活的汇率。更为灵活的汇率制度的特点是汇率波动不受幅度的限制,实行独立自主的调节原则。IMF 根据

各国对汇率进行干预的程度又将其分为按一套指标调整,管理浮动和独立浮动三种。

(1)按一套指标确定汇率水平,并根据这些指标的变化经常地、定期地进行调整,调整的幅度有大有小,视具体情况而定。这套指标一般包括本国和外国相对通货膨胀率、相对利率、国际收支和国际储备等。到目前为止,采用这种方法的国家在 IMF 成员国中已经很少,只有智利、哥伦比亚、马达加斯加和葡萄牙 4 国,而象把巴西、秘鲁和索马里等国过去是按一套指标调整汇率,但现在都已经放弃了这种作法,其原因是这套指标的综合指标很难确定,因此所得出的结果也不一定可靠。另外指标之间存在着一定的矛盾,很难同时满足要求,这就给政策操作带来了困难。

(2)管理浮动。即除了当天官方的挂牌汇率外,还存在着交易形成的汇率,政府按官方确定的汇率目标对外汇市场进行干预,以保持市场汇率至少在一天之内固定不变,但每月的浮动幅度可以超过 0.5%。由此可见它是一种以浮动汇率为特征的汇率制度,在一定条件下,有利于各国获得较大的政策自由,便于这些国家应付汇率波动的不利影响。但要以国内金融市场比较发达,外汇交易相对自由为前提条件。这种汇率制度的最大特点是政府有能力对汇率进行控制和管理,这是与独立浮动汇率的本质区别。在 IMF 成员国中采用管理浮动汇率的国家有 20 个左右,如阿根廷、巴基斯坦等国,从 1981 年到 1990 年期间,总的数量变化不大,但这组国家的成员却发生了很大的变化,原来采用管理浮动汇率的一些国家已经逐步转向独立浮动。

(3)独立浮动。独立浮动的货币汇率随时不断浮动,汇率

表 1-1

IMF 成员国的汇率安排^①

分类 ^②	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. 钉住汇率	93	94	91	90	94	91	92	94	92	89
其中:										
美元	38	38	33	34	31	32	38	36	32	28
法国法郎	14	13	13	14	14	14	14	14	14	14
其他货币 ^③	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
其中英镑	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
特别提款权	15	15	13	11	12	10	8	8	7	7
其他合成货币	21	23	27	31	32	30	27	31	34	35
2. 有限灵活的汇率	18	18	17	15	13	13	12	12	13	13
单一货币 ^④	10	10	9	7	5	5	4	4	4	4
合成货币 ^⑤	8	8	8	8	8	8	8	8	8	9
3. 更加灵活的汇率	31	33	37	42	41	46	46	44	46	48
按一套指标调整 ^⑥	5	5	5	6	5	6	5	5	5	4
管理浮动	18	20	24	24	21	21	23	22	21	21
独立浮动	8	8	8	12	15	19	18	17	20	23
4. 总计 ^⑦	143	146	146	148	149	151	151	151	152	151

注:①1990 年为第二季度数据。

②分类里不包括民主柬埔寨,该国无当前资料,对于双重汇率的国家,所列汇率安排为外汇市场汇率。

③包括成员国自行选择的特别提款权以外的各种各样的货币组合。

④所有货币的汇率对美元表现有限的灵活性。

⑤在欧洲货币体系内保持的合作安排汇率。

⑥包括根据各成员国所决定的指标进行比较频繁的调整的汇率安排。

⑦总计中包括民主柬埔寨。

资料来源:IMF, International Financial Statistics.

变动频繁且幅度较大,有时甚至在一天之内的波动幅度就超

过 0.5%，汇率的变动基本上完全由市场供求决定，以充分显示市场的力量。政府虽然有时也通过直接或间接的手段来干预外汇市场，但目的是为了减少汇率波动的幅度，而不是控制汇率。相对管理浮动来说，在独立浮动的汇率制度下，政府干预的程度要小得多，而且主要是间接干预，或者根本不干预。至 1990 年，在 IMF 成员国中，采用这种汇率制度的有 23 个国家，除了美国、日本、加拿大、英国和澳大利亚等工业发达国家之外，还有阿根廷、巴西、加纳、黎巴嫩、新西兰、马达加斯加、菲律宾、尼日利亚、南非、乌拉圭和乍得等许多发展中国家。

从表 1—1 中可以看出 IMF 成员国汇率制度的选择有以下三个特征：(1)在 IMF 成员国中，绝大多数国家选择钉住汇率制度，变化的趋势是采取钉住汇率制度的国家越来越少，更加灵活的汇率制度的国家越来越多。1981 年在 143 个成员国中有 93 个是钉住汇率，31 个国家是更加灵活的汇率，而到 1990 年在 151 个成员国中前者只有 89 个国家，而后者增加到 48 个国家。(2)在钉住汇率制度的国家中，钉住美元的国家越来越少，钉住合成货币的国家越来越多。1981 年钉住美元的有 38 个国家，到 1990 年减少到 28 个，而同期钉住合成货币的国家从 21 个增加到 35 个，在这期间钉住特别提款权的国家由 15 个减少到 7 个。(3)在选择更加灵活的汇率制度的国家中，管理浮动的国家略有增加，独立浮动的国家越来越多。1981 年选择管理浮动汇率制度的国家为 18 个，1990 年增加到 21 个，而同期选择独立浮动汇率制度的国家由 8 个增加到 23 个。

总的来看，自 80 年代以来，国际汇率体系不断向具有更

大灵活性的安排转变,从钉住单一货币向钉住合成货币转变,从有限弹性向管理浮动或独立浮动转变。

一般地说,许多社会主义国家经济和发展中国家经济历来都存在着双重汇率的问题,即本币的高估。这一现象是和这些国家的进口替代型发展战略,以及在计划经济中的任意定价相关连的。在价格高度扭曲的经济体系中,不仅存在着双重汇率,还需要实行多重汇率。因此实现均衡汇率首先要实行价格改革,结束进口替代型经济发展战略,即要从进口替代发展战略转变为把进口替代和出口导向摆平的中性贸易政策,这两个基本条件构成了汇率合理化的前提。

三、开放政策对货币可兑换的要求

开放政策主张更多地参与国际分工,参与国际市场竞争,包括允许国际贸易伙伴在国内市场的竞争。发展外向型经济自然要求货币是可兑换的,否则就会引起一系列的问题。一方面,对外开放要求有大批的厂商直接参与国际市场活动,直接作出决策及反应,因此他们应该是自主决策的,如果存在货币障碍,货币兑换必须经过复杂的手续,且中间有审批的问题,或象我国当前体制下有留成额度、额度分配等一系列规定,必然造成不能充分地参与国际市场竞争的局面;另一方面,引入国际贸易伙伴的竞争也无法在国内市场中充分发挥作用,使外国企业的经营有许多不便之处,企业财务结算相当复杂,有时要用官方汇率结算,有时又要用市场汇率进行结算。国际贸易与合作伙伴,特别是发达国家及搞外向型经济的发展中国家的伙伴,在中国进行贸易时会遇到许多复杂的规