

中国外汇市场的 变革与发展

主 编 庞继英

副主编 吴富林



中国金融出版社

中国外汇市场的变革与发展

主 编 庞继英

副主编 吴富林

中国金融出版社

责任编辑:张 驰

封面设计:张 莉

责任校对:程 颖

责任印制:张 莉

图书在版编目(CIP)数据

中国外汇市场的变革与发展/庞继英主编. —北京:中国金融出版社,1997.7

ISBN 7-5049-1805-9

I. 中…

II. 庞…

III. 外汇市场—研究—中国—1994~1996

IV. F 832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 12676 号

出版: **中国金融出版社**

发行:

社址:北京广安门外小红庙南里3号

邮码:100055

经销:新华书店

印刷:北京巨山印刷厂

开本:850毫米×1168毫米 1/32

印张:8.5

字数:221千字

版次:1997年8月第1版

印次:1997年8月第1次印刷

印数:1—3000

定价:18.00元

前言

关于中国外汇市场的研究与探索是改革开放以来、特别是 90 年代以来的事情。从新中国建立到 80 年代长达 30 多年的我国经济生活中,并不存在严格意义上的外汇交易和外汇市场。经济体制改革和对外开放以空前的速度和力度为我国经济运行引入了市场的观念和市场的机制,使外汇市场的实践成为可能。1980 年以后,我国逐步开始了外汇领域的改革,从而一条具有中国特色的外汇市场探索和发展之路逐渐明晰。这是一条既充满艰辛又极具创意之路。“外汇额度”、“外汇券”、“外汇人民币”、“外汇调剂市场”等概念虽然已随改革的推进而成为历史,但它们所代表的改革的阶段性特征和内蕴的转轨经济学含义却会令今天和将来的实践者、探索者们频频回顾、长久深思。

外汇调剂市场完成了它的历史使命,已经迈向新的阶段——全国银行间外汇市场。1994 年,为加快社会主义市场经济建设和对外开放的步伐,我国外汇管理体制以实现人民币经常项目下可兑换为目标,进行了重大改革。以市场供求为基础的、单一的、有

管理的浮动汇率制取代了以前的双轨汇率;实行银行结售汇制,取消外汇留成;实行市场配置外汇资源,取消外汇指令性计划。在这一系列相互联系改革步骤中,银行间外汇市场的建立具有举足轻重的作用:没有市场,并轨后的汇率无以依托;没有市场,结售汇制难以实施;没有市场,中央银行的间接外汇调控缺乏途径。总之,新的市场既是外汇体制改革的成果,也是当前和今后外汇体制运转的重要基础。

二

如何构建我国外汇市场,特别是银行间外汇市场的合理模式,使其既符合现阶段中国国情,又兼顾国际惯例,以达到有效地形成人民币汇率,经济地配置我国外汇资源的目标,这是在新的改革阶段摆在我们面前的新课题。要回答这个问题,靠逻辑推理是不够的,照搬外国做法是不行的,必须以中国的实际情况为背景,在理论与实践的结合中寻找答案。我们有幸参与了中国外汇市场建设的具体工作,得以了解市场运作的实况。本书既是对3年来我国外汇市场运行实践的初步描述,也是我们探索外汇市场心得的部分辑录。3年来外汇市场顺利运行的实践告诉我们:在经济体制转轨的过程中,我国外汇市场建设必须坚持渐进、可控、统一、有效的原则,在渐进可控的改革进程中逐渐培育出规范有效的外汇市场,可以减少曲折,少走弯路。为了确保市场的渐进可控,统一有效,在借鉴国际市场成功经验的基础上,我国银行向外汇市场选择了“市场监督、市场调控和市场运作三权分立、联系制约”的模式,实践证明这样的选择是可行的。本书第一部分介绍了这一基本思路。市场总是寓于一定的经济金融体制和具体的经济环境之中,因此接下来我们分5个专题,从不同侧面对市场运行及其影响因素进行了探讨;包括:外汇市场与新的人民币汇率机制;货币可兑换进程中我国外汇市场的演进;我国外汇市场运行中的中央银行

操作;我国外汇市场运行中的储备增长;寻找新的发展契机;远期外汇交易的探索。应该指出,这些都是实践性很强、比较复杂的问题。相对于发展有中国特色的外汇市场这一高的要求而言,我们的探索是初步的。

三

本书是集体劳动的成果,由中国外汇交易中心副总裁庞继英同志担任主编,中国外汇交易中心研究部副总经理吴富林同志担任副主编;参加本书撰稿和编辑工作的主要是中国外汇交易中心研究部、市场部的有关同志,他们是(按姓氏笔画为序):王勤淮、王玮、许琳、刘彦琳、何尤华、李连发、张漪、周理、吴燕。特别应该提到的是,本书得到了我国金融理论与金融管理部门有关专家的支持,他们是:华东师范大学陈彪如教授,复旦大学马之骝教授,西南财经大学曾康霖教授、何泽荣教授、冯肇伯教授,上海社会科学院于杏娣研究员,国家外汇管理局孙鲁军、管涛同志,中国人民银行吴显亭、曹德云同志,中国人民银行上海市分行马强博士。他们的支持,鼓励着我们在未来的实践与探索中做出新的贡献。

1997年1月于上海

目 录

● 第一章 1994—1996 年：中国外汇市场的	
实践与探索	(1)
中国外汇市场发展的新阶段	(2)
1994 年以前中国外汇市场的简要回顾	(6)
全国银行间外汇市场：运行框架与构建	
原则	(10)
1994—1996 年全国银行间外汇市场运行与	
进一步发展的思路	(15)
银行间外汇市场的性质、功能及其形成	
条件	(19)
银行间外汇市场交易方式的比较和借鉴 ...	(25)
论建立银行间外币拆借市场	(28)
● 第二章 外汇市场与新的人民币汇率	
机制	(35)
怎样评估当前人民币汇率机制的市场化	
程度	(36)
人民币浮动汇率机制的确立	(42)

进出口贸易变化与人民币汇率政策的目标取向	(46)
人民币汇率的决定依据	(54)
发展中国家的汇率模式与我国选择	(61)
财政政策对汇率的影响	(69)
我国汇率政策与货币政策及其组合	(76)

● 第三章 货币可兑换进程中我国外汇市场的演进	(83)
人民币可兑换的背景与演变	(84)
人民币走向可兑换的新阶段 ——对外商投资企业进入结售汇的思考	(89)
人民币可兑换的条件	(95)
货币可兑换过程中我国外汇市场的演进	(98)
人民币可兑换与外汇市场发展	(104)
人民币可兑换与人民币汇率运行机制	(109)
外汇管制的经济分析	(115)
货币可兑换的法律分析	(120)
货币可兑换的立法保障	(124)
人民币可兑换进程中的风险分析及对策	(127)
人民币可兑换条件下我国经济稳定的实现	(135)

● 第四章 我国外汇市场运行中的中央银行	
操作	(141)
论国家对外汇市场的干预	(142)
外汇公开市场业务的定位	(147)
外汇市场与中央银行调控方式的选择	(152)
外汇市场深化与中央银行干预	(158)
外汇市场公开操作业务的问题与效应	
分析	(164)
我国中央银行外汇干预的问题和解决	
办法	(171)
中央银行外汇市场操作的难点及对策	(178)
● 第五章 市场运行中的储备增长	(186)
外汇储备、货币供给与通货膨胀	(187)
外汇市场、外汇储备与货币供应量	(196)
我国外汇储备适度规模	(200)
外汇供大于求与储备适度增长	(207)
国际储备与进口的实证分析及其启示	(216)
● 第六章 寻找新的发展契机:远期外汇交	
易的探索	(224)
远期外汇市场的体制条件	(225)
我国开办远期外汇交易的条件、问题与	
前景	(231)

现行利率体系下远期升贴水的几个	
问题	(236)
远期汇率的定价	(241)
远期与期货交易中的风险性及投机性	
辨析	(247)
关于远期外汇交易需求的调查报告	(251)
关于远期外汇交易需求的调查	(256)
日本远期外汇交易“实需原则”的分析与	
借鉴	(259)

第一章

1994—1996 年： 中国外汇市场的实践与探索

1994 年,在全国经济、金融与外汇体制改革的推动下,以中国外汇交易系统为载体的我国银行间外汇市场正式成立运作。这标志着中国作为一个传统的计划经济国家,第一次在全国范围内初步实现了外汇资源配置由计划方式向市场机制的转变。在中国进行外汇市场、尤其是银行间外汇市场的建设,无先例可援,无陈规可循,必须以中国国情和国际惯例相结合,进行创造性的实践与探索。这里,需要从理论上认识银行间外汇市场的性质、功能及形成条件,结合中国在经济转轨时期的实际情况来构建全国统一的外汇市场框架模式,并在此基础上通过进一步的体制改革与产品开发,促进她的规范与成熟。

中国外汇市场发展的新阶段

1994年,以人民币汇率并轨和实行银行结售汇制为开端,中国外汇体制改革全面推进。

1994年,在传统的国际金融重镇上海,全国统一的外汇大市场——中国外汇交易中心鸣锣运营。这既是中国政府深化外汇体制改革的重大举措,也是重塑上海国际金融中心地位的重大步骤。至此,中国外汇市场开始了新的实践与探索。

一、中国外汇交易中心的成立是我国外汇市场建设承前启后的里程碑

中国外汇交易中心是17年来我国外汇体制改革合乎逻辑的结果,是外汇调剂市场发展的一种合理延伸。同1994年改革以前外汇体制框架下的调剂市场相比较,以中国外汇交易中心系统为载体的外汇统一大市场,在以下三个方面发生了实质性的重大转变。

第一,从以外汇额度管理为主向银行结售汇制的转变,进一步确立了市场交易基础,扩大了交易范围。在以外汇额度供求(三资企业除外)为基础的外汇调剂市场上,买卖对象是外汇额度,即外汇的使用权,而非实际的外汇,交易主体是部门外汇额度指标存余或有缺口的外贸企业;在新的统一大市场上,交易对象由额度指标变为真正意义上的外汇,交易主体由少数有外汇额度余缺的企业易位于国内各大专业银行、商业银行、非银行金融机构,以及外资金融机构。同时银行又在自身的外汇业务中以结售汇方式与企业发生交易。这种转变意味着外汇市场的基础结构逐步趋向合理。

第二,从各地分散的、不统一的外汇调剂市场向全国统一的外汇大市场的转变,标志着我国外汇市场培育进入新的阶段。我国外汇调剂市场是以1980年10月试办外汇调剂业务开始的,其间经历了由调剂业务→调剂市场→公开调剂市场几个发展阶段,但始终未能形成一个全国统一的市场。中国外汇交易中心的成立,一举打破外汇市场的地区分割状态,其意义不仅在于拓宽了外汇市场的空间领域,更重要的在于从此以后外汇供求实现了全国联通,在同一空间,同一时点上相遇。这体现了现代外汇市场的特点,也适应了我国建立社会主义市场经济体制的改革目标。

第三,从双重汇率即官方汇率和不统一的调剂市场汇率向“以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率”的转变,是我国外汇市场走向成熟的标志。价格是市场的信号,更是市场的灵魂,价格形成机制的不同,反映了市场规范化和成熟程度的差异。受调剂市场交易基础和空间范围的局限,在该市场形成的汇率不仅是不统一的,而且市场化程度也是不够的。因各地供求状况的不同,曾有深圳调剂汇率、上海调剂汇率,北京、大连、成都等地也曾有自己的汇率。这些汇率被人们称之为“准市场汇率”,说明它必然向高一层次的市场汇率演进。中国外汇交易中心开始运作以后,由于具有代表性的金融机构的直接、全面参预,由于其辐射范围涵盖全国,由于有体现市场规范要求的运作系统和操作规程,外汇市场将能全面真实地反映外汇供求的实际情况,人民币汇率形成机制已步入“以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制”的规范轨道。中国外汇交易中心系统所形成汇率正在成为我国经济金融的“晴雨表”和愈来愈重要的“调节器”。

二、中国外汇市场的运作:国际惯例与中国国情的结合

中国外汇交易中心的成立,是15年外汇体制改革和外汇市场建设成果在改革开放和发展新阶段的结晶。这一有力背景,使其

能够在较高的起点和层次上进行规范化的市场建设。银行间外汇市场成立以来,沿着国际惯例与中国国情相结合的道路不懈地进行探索和开拓,一个既不同于以前调剂市场,也不同于国外外汇市场的高层次、高起点、规范化的中国外汇市场框架正在不断地完善和成熟。这个市场具有三个重要的特点:

(一)全国统一。中国外汇交易中心以卫星和地面通讯网络为媒体,通过计算机网络联网已同北京、天津、杭州、深圳等全国 25 个大中城市接通,目前,网络辐射面还在进一步扩大。这在技术上保证了外汇交易运作系统的全国统一。外汇市场的全国统一,其具体内容包括三个方面:(1)统一业务规则;(2)统一技术操作;(3)统一结算办法。这是中国外汇交易中心系统作为全国统一大市场的重要环节。

(二)有形与无形相结合,正逐步向无形市场过渡。中国外汇交易系统,目前尚没有沿用国际上普遍实施的银行间外汇交易市场无形化的做法,是由现阶段我国外汇市场内部和外部环境的特点所决定的。如我国人民币尚未实现完全自由兑换,难于在一个无形系统内自由地交易、交割;形成竞争性权威报价银行和建立外汇经纪人制度的条件尚不成熟;在外汇短缺未根本改变的市场培育初期阶段,通过一定途径的市场监管是必要的,同时,外汇市场宏观调控有效进行也还需要有形市场作为一个过渡阶段而存在。从国际情况看,目前多数国家和某些发展中国家和地区的外汇市场,均或长或短地经历了由有形市场向无形市场的过渡阶段。所以,在外汇市场的初期阶段,应从中国实际情况出发,寻找一种既体现市场发展趋势,又同我国国情相适应的市场形态模式。目前外汇市场实际上是一个有形与无形相结合的,或者说半无形的市场。从固定交易场所进行集中交易角度看,外汇市场是有形;从远程联网,运用现代化通讯与计算机网络实现交易的角度看,外汇市场又是无形的。交易中心成立以来运行情况表明,这种有形与无形

相结合的运作方式的运行是成功的。为适应未来发展,交易中心正在采取措施(如拟设立远程交易台)使外汇市场向无形化方向发展。

(三)交易与清算相结合。从国外情况看,由于它们有长期积累的、较为成熟的清算规程和十分发达的中央银行清算系统,外汇市场中介组织一般不承担清算业务。在我国上述条件暂不具备,同时国内银行间、银行与企业间尚存在资金相互拖欠,不能及时到位的情况下,对外汇交易由中介机构实行集中清算是必要的。目前采取人民币与外币境内与境外两条线路进行集中清算的办法,保证了资金双向同步到位,有利于清算资金的安全与快捷。通过交易中心进行的外汇交易实现了 T+1 的清算速度,既无资金拖欠,更无企业间相互拖欠债务现象。

中国外汇交易中心成立仅短短 3 年,一方面积极作用已初步显现。她不仅保证结售汇制的顺利实施,促成新的人民币汇率机制的形成,利于货币政策与汇率政策的有效配合,而且正在成为中国社会主义市场经济体系日益重要的组成部分。同时,她还开始作为信息源初步发挥对社会、企业和管理部门的服务功能。另一方面,我们也要清醒地认识到交易中心要更好地发挥媒介市场、组织交易的作用,真正成为辐射全国、乃至国际市场外汇交易系统,还必须下大力气,利用有利条件,克服不利因素,不懈地开拓进取。

总之,中国外汇市场的发展,就外部环境而言,有赖于宏观经济持续、健康、协调的发展;有赖于经济体制、金融体制、外汇体制改革朝市场化方向的不断深化;有赖于社会各界对外汇市场建设的理解、关心和支持。就内部条件而言,更需要一批素质良好、经验丰富、业务熟练的市场管理人员、业务人员和工程技术人员积极投身于外汇市场建设。

千里之行,始于足下。我们坚信,经过脚踏实地的实践和富于创新的探索,一个以上海为中心、辐射全国乃至世界的外汇市场体系一定能在不久的将来建成!

1994 年以前中国外汇市场的简要回顾

一、中国外汇调剂市场的产生和发展

中国外汇调剂市场不同于西方国家的外汇市场。在改革初期,作为国家计划分配外汇的一种补充手段,它为帮助企事业单位解决外汇余缺,促进外汇资金横向流通而建立。外汇调剂市场是中国外汇市场的雏形。中国外汇调剂市场从办理外汇调剂业务开始,逐步发展成为公开的外汇调剂市场。从其发展的历史阶段来看,中国外汇调剂市场的发展可划分为以下几个阶段:

(一)中国外汇调剂市场的初期阶段(1980—1985 年)

改革开放以前,我国出口外汇管理实行的是企业出口收汇全额向国家结汇,也即是国家对外汇实行统收统支,收支两条线,出口创汇与使用外汇不挂钩。为了调动出口企业创汇的积极性并配合外贸体制改革,国务院于 1979 年 8 月 13 日颁发了《关于大力发展对外贸易增加外汇收入若干问题的规定》,并制定《出口商品外汇留成试行办法》,决定在外汇由国家集中管理、统一平衡和保证重点使用的同时,实行贸易外汇和非贸易外汇留成办法。国家根据不同地区、不同部门和不同行业,确定了不同的留成比例。外贸部门将出口收入的外汇卖给国家后,国家分配给创汇的地方、部门和企业一定比例的外汇。这种外汇留成制实际上是一种外汇额度留成。所谓外汇额度是国家分配或授予地方、部门和企业使用外汇的指标,即占有和使用外汇的权利。外汇额度不能直接办理对外支付和结算,在实际使用时,应按照当时国家规定的汇率用人民币购回外汇,才能进行对外支付。在实行外汇留成制后,一些企业本身有留成外汇而暂时闲置但可能需要人民币资金,一些企业急

需外汇而本身又无外汇来源,不能进口必需的原材料和先进技术。这种供求的脱节导致了外汇调剂市场的产生。1980年10月中国银行和国家外汇管理局制定了《调剂外汇暂行办法》,中国银行开始在北京、上海等12个大中城市办理外汇调剂业务,中国外汇调剂市场开始产生。

这一时期我国外汇调剂市场的主要特点有:(1)外汇调剂的中介机构是中国银行,参与外汇调剂的主体仅限于国营、集体企事业单位。(2)调剂的外汇只准使用现汇,留成的外汇额度先要换成现汇才能进行调剂。1981年8月以后允许外汇额度实行有偿调剂。(3)外汇调剂价格在贸易外汇内部结算价(1美元=人民币2.80元)加5%~10%的范围内浮动,最高不能超过1美元=人民币3.08元。

1985年底深圳首先设立外汇交易所,即后来外汇调剂中心的前身,其后,其他经济特区也相继设立外汇调剂中心。

(二)中国外汇调剂市场的形成阶段(1986—1987年)

在这一阶段,外汇调剂业务由中国银行移交给国家外汇管理局办理。1986年3月,国家外汇管理局颁布了《办理留成外汇调剂的几项规定》,规定外汇额度调剂的交割和过户由国家外汇管理局办理,但现汇调剂的交割和过户仍有中国银行或其他金融机构办理。继深圳等经济特区之后,各省、自治区、直辖市以及计划单列市都先后设立了外汇调剂中心。

1986年10月,根据国务院公布的《关于鼓励外商投资的规定》允许外商投资企业之间进行外汇调剂,但只限于经济特区和沿海开放城市。外商投资企业不能与国营、集体企事业单位之间进行外汇调剂交易。

这一时期的外汇调剂价格是1美元外汇额度的调剂价为1元人民币,美元现汇的调剂最高限价为4.20元人民币。外商投资企业之间调剂价格可以自由议定,不受限制。