

人民币 自由兑换论

姜波克○著

○立信会计出版社



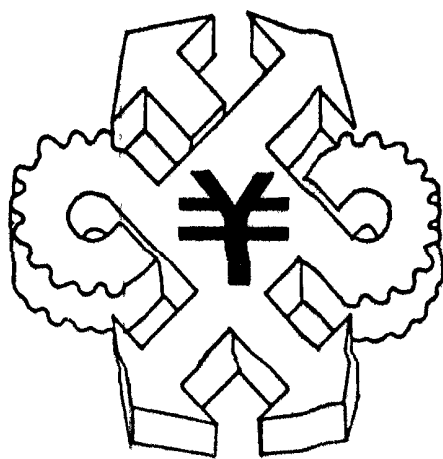
JINGJIXINLUNWENC○NG

●经济新论文丛

人民币 自由兑换论

姜波克◎著

◎立信会计出版社



JINGJIXINLUNWENCONG

●经济新论文丛

《经济新论文丛》编委会

主 编 伍柏麟

副主编 姜波克 张 雄

编 委 (以姓氏笔画为序)

王国平 石 磊 朱东平

李会明 张 军 陈 宪

袁志刚 曹均伟 戴星翼

策 划 曹均伟

总 序

自1978年党的十一届三中全会确立我国社会主义建设的基本路线和改革、开放政策以来，已经16个年头了。翻开世界近现代史，有哪一个国家能够在这样一段历史时期内像中国那样取得经济高速的发展，11亿多人民的生活显著提高，经济体制改革重大突破的“三合一”成就呢？可以说，绝无仅有。这是邓小平建设有中国特色社会主义理论正确性的生动证明，他的经济思想核心——社会主义市场经济思想的胜利。

回顾社会主义走过的历程：从否定社会主义存在商品生产和商品流通，到部分承认部分否定；从否定社会主义商品经济到肯定有计划商品经济；从否定市场经济到肯定社会主义也可以搞市场经济，一百多年漫长的认识历程啊！生产力的急速发展和管理，人民生活的提高和下降，国家综合实力的强盛或衰落，社会主义的兴衰荣辱，无不与这个关键问题相联系。社会主义历史地选择了市场经济，这是唯一正确却又是艰难的选择。

社会主义市场经济，是我们不熟悉的一条新路。虽然已经确定它是我们经济体制改革的目标，设计了社会主义市场经济的框架，但我们没有认识或者还没有完全认识的东西还很多，随着实践的进展又会出现层出不穷的新现象、新问题：公有产权如何才能适应市场经济；现代企业制度究竟有哪些涵义，怎样逐步建立和完善；全国统一的市场体系怎样才能形成和规范化，清除种种非理性行为和权钱交易歪道；在复关的机遇和挑战面前，如何进一步开放，外贸外汇体制的改革，人民币汇率和自由兑换都是有

待解决的难题；经济增长和经济发展，难免付出环境代价，关键又是怎样以最小的代价获得最大的回报；在我们这样一个发展中的大国，某种非均衡大概是宏观经济运行的常态，在体制转轨过程中，在实现宏观经济目标中，政府的调控，政府的行为，政府决策的科学性、民主性，尤其显得重要，这又牵涉到一系列问题。总之，各种各样挑战性问题，严峻地摆在我们面前。

出路在于学习。在建立社会主义市场经济体制过程中，对我们不熟悉、不了解、不懂得的东西，只有通过学习，学用结合，学以致用，理论联系实际，才能不断取得改革和发展的胜利。否则，就可能用老一套认识对待新事物。或者是，口头上说的是市场经济，行动上却搞计划经济；或者呢？把搞市场经济说成是搞资本主义。只有掌握建立社会主义市场经济的基本理论、基本知识和有关的方针政策，才有可能用新理论、新观念去认识和处理问题。

学习离不开研究，研究也是一种学习。研究贵在创新。在中国这样一个拥有11亿多人口的大国建立社会主义市场经济这一创造性事业中，创新尤其重要。市场经济历史上是在资本主义制度下形成和发展的，它创造了市场经济下如何经营管理企业、市场和全国经济的经验，这属于全世界人民的共同财富，是我们应该认真学习的；我们要对外开放，与国际经济接轨，不学习国际市场经济的规范更是寸步难行的。但我们是在社会主义制度下建立市场经济，我们总要力求避免和缩小资本主义制度下出现的市场经济中的负效应，因此需要有创造性，不能照搬照抄外国。再有一点，我们是在一个发展中大国建立社会主义市场经济体制，发达国家与发展中国家有不同的情况，大国与小国也不可同日而语，这又是需要发挥创造的原因所在。最后，我们是从传统的、高度集权的计划经济过渡到市场经济，客观上就是一件崭新的事业，没有新的思路，新的方法，新的设计，能成功吗？就说都是发达的

资本主义国家，它们的市场经济模式，也莫不反映各自的经济水平、政治体制、历史文化传统等而各具特色。

当然，创新有不同的层次，多种多样的形式。开创新的研究领域和学科，提出新的观点和内容，有了新的论证和表达，是创新；运用现代经济学已有的理论和方法，从中国实际出发，说明中国的现实，找出解决的思路和途径，换句话说，真正做到了理论联系实际，也就是有新意，而且在这一过程中必然包含着理论上的创新。我们正是从这些涵义上理解创新的，因此把这套丛书定名为“经济新论文丛”。

“经济新论文丛”的作者，大多数是复旦大学经济学博士后流动站从事经济研究的博士，也有上海财经大学博士后站和其他兄弟院校的博士或副教授。博士后流动站，顾名思义是已经取得本国或外国博士学位的优秀青年经济学者，他们是我国经济学研究的国家队，他们基础厚实，学有专长，思想敏捷，勇于创新，努力为繁荣我国的经济学作贡献，为建设和完善社会主义市场经济尽责。

现在，他们把自己的研究成果贡献出来，立信会计出版社又慷慨地提供出版条件，我欣然同意他们邀请我担任这套文丛的主编，并为之作了序。

伍柏麟

1994.9

目 录

前 言	1
第一章 问题的提出	1
一 文献概览	1
二 本书的主要特点和章节安排	4
三 本书研究的一些概念	6
四 本书研究的思路和方法	7
第二章 人民币自由兑换与汇率变动的影响	9
一 引言	9
二 人民币汇率的长期趋势	10
三 人民币汇率变动的经济影响	12
四 小结	26
第三章 人民币自由兑换的条件和问题	28
一 概述	28
二 人民币自由兑换的条件	30
三 人民币自由兑换后可能出现的问题	42
四 小结	45
第四章 改革顺序和人民币自由兑换	47
一 改革的顺序	47
二 人民币在经常帐户下自由兑换的条件及风险	47
三 人民币汇价下浮对外汇供求调节的有限性	50
四 人民币内部自由兑换目前不能成为一种过渡安排	52
五 小结	54

第五章 人民币自由兑换与短期货币市场	56
一 建立短期货币市场的必要性	56
二 短期货币市场对外汇市场的调控	59
第六章 利率、汇率与人民币自由兑换	61
一 为什么要研究利率	61
二 利率的基本概念和作用	62
三 汇率、利率和货币市场上的利率操作	64
四 利率上调的宏观经济效应	73
第七章 波兰实行货币自由兑换的经历和教训	88
一 研究波兰货币自由兑换的意义	88
二 兹罗提自由兑换在波兰经济改革中的地位	89
三 兹罗提自由兑换的后果评价	102
四 兹罗提自由兑换代价的原因分析	106
五 小结	118
结束语	121
附录 I 人民币国际化问题探讨	123
一 问题的提出	123
二 人民币国际化的好处	124
三 人民币国际化的条件	125
四 人民币国际化的代价	128
附录 II 姜波克博士博士后课题“人民币自由兑换问题研究” 成果鉴定决议	129
附录 III 主要参考文献	132

前 言

本书是在国家博士后科学基金和赛格信托博士后基金的资助下完成的。由于工作十分繁忙，整个写作过程断断续续地花了约18个月的时间。货币自由兑换在全世界范围内都是一个前沿课题，并且它涉及的面非常广，文献浩如烟海，争议也颇多。由于回国不久，对情况了解不透，加之理论功底不深，观点难免失之偏颇，敬请读者指教。

在写作过程中，得到了复旦大学国际金融系研究生车海，李洋洋和邵杰的大力协助。同时，校研究生院博士后工作领导小组和经济学院博士后流动站也给予了宝贵的支持，在此谨向他们表示衷心的感谢！

姜波克

1994年3月8日

第一章 问题的提出

一、文献概览

从一个中央计划的封闭经济体系走向开放的市场经济是一件异常复杂的改革工程，一些社会主义国家已为之努力了几十年，得失成败尚难断认。中国自1978年实行改革开放政策以来，取得的成就和存在的困难都是有目共睹的。作为整个经济体制改革的重要组成部分——对外开放，使本国经济融合到世界经济体系中去——在过去的十年内也取得了长足的发展。改革还远没有完成，但成功的经验和失败的教训却可令人深思。我们认为，这是一笔宝贵的财富。

进入90年代，中国的改革已进入了关键的阶段，其成功将直接影响到今后几十年的发展，影响最终改革目标——一个开放的市场经济——能否实现。我们不能无视过去十几年取得的成果，任何不谨慎的政策都会将其付诸东流，并为进一步的改革和发展设下障碍。因此，一项改革计划的设计显得至关重要。

从1992年邓小平同志南巡讲话之后，改革的进程大大加快了。首先提出来的的是如何进一步扩大对外开放，顺应国际潮流，积极推进贸易自由化，以期早日加入关贸总协定。实现人民币经常帐户的可兑换性，成为IMF第八条款国，也是我们考虑的目标之一。1993年十四届三中全会又将1994年列为“改革年”，力求在财税体制和金融体系改革上迈出一大步。在这种时候，强调一揽子改革计划在实施之前必须有极其周密的计划和安排，以尽量减少改

革可能带来的调整代价，显得更为重要。

本书旨在分析人民币自由兑换这项改革措施应如何安排。自1992年以来，已有许多文章作了详细讨论。综观这些讨论，总的说来，人民币自由兑换和人民币汇率制度安排是放在一起讨论的，这些文章大体强调了以下几点：

(1) 人民币自由兑换是我国经济发展的必然要求，并且人民币最终要成为国际货币。^①

(2) 人民币汇率制度改革从改革现有外汇调剂市场出发，取消官价，实现汇率并轨，这将促进外汇资源的合理配置，并为人民币自由兑换创造条件。^②

(3) 经常帐户自由兑换的条件已基本成熟，或者说，只须稍加努力就可达到。另一种意见认为经常帐户可兑换性的实现尚待时日，但作为一种替代，可先实现人民币的内部可兑换性，这样将有助于取缔黑市，实现人民币汇率的统一，并为市场提供一个有效的竞争信号和为货币当局提供一个较真实的均衡汇率水平，为进一步实现经常帐户的可兑换性创造条件。^③

这些文章对人民币自由兑换作了许多有益的探讨，不过尚有一些领域是这些文章还未涉及的，或许正是这些问题构成了人民币自由兑换的现实障碍，并影响到这项改革措施的具体安排。

首先，这些文章从理论上分析了实现人民币自由兑换的必要

① 陈彪如：《迈向货币的自由兑换》，载《国际金融专题研究》，1993年第4号，第4页，南开大学国际金融研究中心。

② 陈彪如：《关于人民币对内可兑换问题》，载吴念鲁、陈全庚编著：《人民币汇率研究》，中国金融出版社，1991年版，第301页；肖清：《人民币走向可兑换货币所涉及的几个问题》，载《国际金融研究》1993年第二期，14—17页。

③ 陈彪如：《关于人民币对内可兑换问题》，载吴念鲁、陈全庚编著：《人民币汇率研究》，中国金融出版社，1991年版，第297页，299页；刘灿阳：《人民币自由兑换中的几个理论问题》，载《国际金融专题研究》1993年第4号，第23页。

性及其可能带来的好处，但这些潜在的利益要转化为现实的利益是需要一些外部条件的。到目前为止，对这些条件的分析尚不充分。^①

其次，即使潜在的利益能转化为现实的利益，也还是需要一段时间的，并且在短期内肯定要带来国内经济调整的代价。短期的代价与长期的利益之间的权衡势必会影响到实施人民币自由兑换的具体步骤与时间安排，但目前的文章尚没有较详细地讨论这些问题。我们要从总体上来看待人民币自由兑换问题，而不能从外汇管理体制本身来就事论是地看待这个问题。

再次，中国的国情与西方国家和波兰不同，人口和劳动力就业问题以及区域经济发展不平衡问题，是中国社会潜在的两大不稳定因素。如果我们急于开放货币自由兑换，根据波兰的经验，失业将可能进一步增加，区域不平衡状况将可能进一步加剧，失业率的进一步上升及内地对沿海地区加剧的竞争劣势将可能对中国社会的稳定造成危害。

最后，也可能是最重要的一点，实现人民币自由兑换是一揽子改革计划中的一个有机组成部分。我们可将整体经济改革分为以下几个有机组成部分：（1）企业所有制的改革，其目的是彻底改变国营企业的产权机制，为市场经济体系塑造有活力的微观经济基础。（2）劳动工资改革，目的是实现人力资源有效配置。（3）财税体制的改革，重新确定政府在市场经济中的职能。（4）金融体系的改革，目的是建立一个货币稳定机制，并促进资源的有效配置。（5）贸易自由化和实现人民币自由兑换，目的是为企业提供更更为广阔的竞争空间和良好的竞争纪律，在更大的范围内提高资源的配置效率。各个领域的改革是相互依存相互配合的，同时各个领域改革也具有其特殊性，尤其是改革的难度和速度大不相

^① 实现人民币可兑换课题组：《人民币走向可兑换》，载《改革》1993年第6期。

同,其短期调整成本和长期利益也不相同,因而其要求的条件也不相同。我们必须注意到,一项改革几乎肯定会对另一项改革措施带来影响(可能是消极的,也可能是积极的),这就涉及到一揽子改革计划中各个组成部分的顺序设置和相互配合问题。不考虑到各个市场从而是各项改革措施之间的相互依赖状况是极为有害的。正是这个原因,从改革前的体制到改革后的开放经济的过渡战略比目标的最终选择更为重要也更为困难。现有的有关人民币自由兑换的文献虽然涉及了一些“条件性”的问题,即注意到了实现人民币自由兑换需要一些其他部门的改革配合,但没有考虑到实现人民币自由兑换对其他部门改革可能带来的影响,而且对“条件”的分析也不细致,很少涉及到在缺乏这些条件的情况下可能带来的后果,从而也就没有具体考虑到改革的顺序安排问题,正是在这个意义上,实现人民币自由兑换的利益与代价权衡没有得到充分的重视。总的倾向是有点急于求成,对最终目标的考虑多于对改革战略和战术的考虑。

二、本书的主要特点和章节安排

本书试图对人民币自由兑换问题作一比较系统的研究,并且打算着重从以下几个方面作一些开拓性的探讨,这也是本书的主要贡献所在。

第一,人民币自由兑换的条件。关于计划经济向市场经济转型过程中货币自由兑换的条件,西方经济学家有过不少分析,国内学者也有所提及。从中国的国情看,我认为这些分析的范围和力度都有所欠缺。因此,在本书的第三章中,以及其他章的有关章节中(比如第五章第二节和第六章第四节中),从宏观、微观等各个方面探讨了人民币平稳地过渡到自由兑换以及自由兑换后继续保持外汇市场稳定的条件。

第二，人民币自由兑换后汇率变动的宏观经济影响及其对外汇供求的调节作用。人民币自由兑换后汇率调节作用的分析，在作者视力所及的范围内，几乎是一个空白点。1994年金融改革方案中把汇率自由波动视为人民币在经常帐户下自由兑换后调节外汇供求的主要手段之一，我认为是有局限性的。因此，本书第二章从理论和实证的角度出发，对人民币贬值，尤其是大幅度贬值的利弊作了探讨。

第三，人民币自由兑换后利率对汇率和外汇供求的影响。这个问题，在国内的研究中也是一个空白点。由于我国经济结构和发展水平相对落后，外汇短缺将长期存在。在外汇储备有限的情况下，如何利用利率来调节宏观金融和外汇市场供求，以及这种调节的利弊分析，是一个十分重要的新课题，本书第六章对这个问题进行了比较系统的探讨。

第四，人民币自由兑换后短期货币市场(和短期利率)在实现对外汇市场和汇率的调节中的作用和重要性。在西方特别是国内的文献中，这方面的论述极少，但根据短期货币市场在联结外汇市场和长期资本市场中的纽带作用，以及短期货币市场在实现中央银行货币市场操作中的特殊作用来看，培育发达的短期货币市场，灵活运用短期利率是实行微调的重要手段。本书第五章、第六章以及第三章中的有关节段对此作了分析和探讨。

第五，在人民币内部兑换问题的分析中(第四章)，我明确反对在近期内实行内部(或对内)可兑换性。这与波兰的做法以及国内学者的观点形成明显的对照。除此之外，第四章以及其他一些章节还对改革顺序问题以及人民币自由兑换在改革顺序中的地位和排列问题提出了自己的看法。这些看法，在国内的文献中，是未曾见人如此明确和系统地提到的。

第六，波兰以激进方式实现其货币兹罗提的自由兑换，后果孰优孰劣，一直是个有争议的问题。在西方经济文献中，有大量

文章对波兰的休克疗法作了评价，但在国内，专门从货币自由兑换的角度有系统地分析兹罗提快速自由兑换的后果，在作者的视力所及范围内，尚未见到。第七章分析了波兰货币兹罗提自由兑换的背景、条件、做法和后果，并对其在我国的借鉴作用提出了一些个人的看法。

第七，在附录 I 中，我简单探讨了人民币国际化的条件和利弊。人民币在一定规模上的国际化，还有相当长的时间才能实现。但随着人民币自由兑换的逐步发展和我国国力的增长，人民币的国际化进程也会不断发展。由此，人民币国际化的利弊分析（即铸币税问题的分析）必定会被提上议事日程，并可能成为今后我国国际金融理论和政策分析中的一个新增长点。为此，我先在这个可能的新增长点上打下一个伏笔，埋下一颗种子，以期引起国内理论和政策界的重视。

除此之外，第三章的第三节预先提出了人民币自由兑换后可能会出现的问题，第二章提出了人民币自由兑换后汇率政策不当再简单地依附于外贸，第五章第二节区分了利率对外汇市场的自动调节和政策调节，第六章提出了不同情况下利率与其它政策工具的不同搭配以解决内部平衡和外部平衡的矛盾，第七章在分析总结了波兰的经验教训后提出，以激进方式实行人民币自由兑换可能会对我国的就业和区域平衡发展带来负面影响。这些命题都是有相当难度的，由于时间紧，且又处在起步阶段，许多探索还很粗浅，有待下一轮研究中进一步深化。

三、本书研究的一些概念

1. 人民币自由兑换，系指国际收支平衡表中经常帐户交易下的人民币充分自由兑换，即在经常帐户交易下，人民币可以完全自由地购入外币（汇），或外币（汇）可以购入人民币，即与国际货

币基金宪章第八条赋予的货币自由兑换的定义相一致。

2. 人民币对内(或内部)可兑换性,是指中华人民共和国的公民和家庭,可自由地用人民币购买外币存款,但所得外币存款只准存放在中国境内,不能用于对外支付,也不准汇往国外。

3. 外汇汇率上升,是指外币升值或上浮;外汇汇率下降,是指外币贬值或下浮。同理,人民币汇率上升,即指人民币升值或上浮;人民币汇率下降,即指人民币贬值或下浮。

4. 外汇收支逆差是一个会计概念,指外汇收入小于外汇支出。而外汇短缺则是一个经济概念,指外汇收入持续小于外汇需求的趋势。

5. 货币是需求的媒体。Monetary Overhang是指以货币表示的名义总需求超过实际总供给的余额。当Monetary Overhang出现或增加时,物价上升,从而名义总供给与名义总需求相一致。在本书中,Monetary Overhang有时被简称为货币供给过多或货币的超额(超经济)发行。

四、本书研究的思路和方法

从改革开放和提高人民币国际地位的角度出发,实现人民币自由兑换乃至国际化是我们坚定不移的目标。实现一项宏伟的目标,必定是一项长期的任务,必须要有好的策略和方法。为达此目的,本书研究中把人民币自由兑换看作我国改革开放总体工程中的一个有机组成部分,尽量从前瞻性的角度,回顾的角度,国际比较的角度对人民币自由兑换的条件、步骤,在改革中的顺序,兑换后的风险及政策调控方法进行了探索。从前瞻性的角度讲,本书在人民币自由兑换后的风险和政策调控上倾注了较大的篇幅。从回顾的角度讲,本书着重分析了80年代人民币汇率变动的宏观经济影响和1985—1993年期间宏观经济运行及调控的经历。

从国际比较的角度讲，本书除着重借鉴了波兰的经验教训外，还部分地借鉴和吸取了日本、韩国、台湾等东亚国家和地区以及某些拉美国家的经验和教训。

本书着重参考和从中吸取养料的文献是：1990年以后国际货币基金组织和世界银行的有关研究，美国麻省理工学院教授伯格(Andrew Berg)和唐布什(R Dornbusch)，哈佛大学教授萨克斯(Jeffrey Sachs)和库珀(Richard Cooper)，史坦福大学教授麦金农(Ronald Mckinnon)，中国人民大学教授黄达，华东师大教授陈彪如，原中国驻国际货币基金组织执行董事戴乾定先生和中国银行总行周小川博士的有关研究，尽管我的某些观点可能有所不同。

为了使引用的数据尽可能地一致和权威，凡可能之处本书一律采用了国际货币基金《国际金融统计》和《中国统计年鉴》这两本统计资料中提供的数据。

由于本书着重于中国当前问题的分析，在研究进行过程中，许多统计资料严重欠缺，或因我国统计工作和统计制度上的原因，或因时差关系，因此，我无法对一些重要而又相关的变量进行较精确的量算。同时，由于1994年中国金融改革的步子相当大，有些于1993年成文的背景分析在出版时已显得有点老化，但综观起来，这部分的叙述经过尽可能地寻找和删除后已所遗无几，并不影响总体分析的结果。