

【KMB】

【HJ*7/8】【WM】【HT4】学校编码： 10384 【JY】分类号【CD#F4】密级【CD#F2】

学号： 9515063 【JY】UDC【CD#F8*2/3】

【HT2SS】【JZ()】学位论文

【HT0”，2”H】人民币自由兑换进程中的风险分析及因应对策

【HT2K】肖鹤飞【JZ】

指导教师姓名： 沈芝峰副教授【CM】

【DW】申请学位级别： 硕士【CM】

【DW】【CM6-4】专业名称： 工商管理(MBA)【CM】

【DW】论文提交日期： 1998年5月【CM】

【DW】论文答辩日期： 1998年6月【CM】

【DW】学位授予单位： 厦门大学【CM】

【DW】学位授予日期： 1998年【KG*3/4】月【CM】

【JY】答辩委员会主席【CD#F4】

【JY】【CM7-3】评阅人【CD#F4】

【JZ】1998年5月

【LM】【HT】【HJ*2/3】【HT4”SS】

【AM】

【SM()】【HT4”K】人民币自由兑换进程中的风险分析及因应对策【SM】

【DM()】内 容 提 要【DM】

【BT1】内 容 提 要

本文主要探讨人民币自由兑换进程中的风险及对策问题。

建立社会主义市场经济体制，是中国经济体制改革的目标。社会主义市场经济是一个开放的经济，它要求积极参与国际竞争和国际经济合作，充分利用国际国内两个市场、两种资源，优化资源配置。实现人民币自由兑换是中国充分参与国际竞争和国际经济合作的前提条件。人民币自由兑换的实现，一方面会给中国经济的发展带来机遇，另一方面也会使中国经济面临国际竞争的严峻挑战。本文试图对人民币自由兑换进程中的风险进行分析，并提出防范风险的相关措施。

全文共分三章。

【HTH】第一章 人民币自由兑换的进程。【HTSS】阐述了人民币自由兑换的有关概念和

人民币自由兑换的进程，分析了推进人民币自由兑换的内在原因和外在原

因，归纳了人民币自由兑换的特点。

【HTH】第二章 人民币自由兑换进程中的风险分析。【HTSS】从实现经常项目可兑换的一般前提条件入手，分析了经常项目可兑换的一般风险，再进一步对人民币经常项目可兑换的风险进行了具体分析；分析了资本项目自由兑换的一般风险，从墨西哥、泰国和韩国金融危机的成因中得出对人民币自由兑换的启示。

【HTH】第三章 防范人民币自由兑换风险的对策。【HTSS】根据第二章的风险分析，提

出了防范人民币经常项目可兑换风险的对策，阐述了推进人民币资本项目自由兑换的指导原则和步骤。防范人民币自由兑换风险的根本途径在于深化经济体制改革，本章从防范人民币自由兑换风险的角度，阐述了如何深化国企改革、财税体制改革和金融体制改革，如何完善金融市场、加强金融监管、建立强有力的金融宏观调控体系。

【AM】

【HTH】关键词：■【HTSS】人民币■自由兑换■风险

【LM】【LM】

【DM(】目■■■■■录【DM)】

【BT1】目■■■■■录【AM】

【HTH】

导■言【JY.】1

第一章■人民币自由兑换的进程【JY.】4【HTSS】

一、【ZK(】人民币自由兑换的概念【JY.】4

(一)人民币经常项目可兑换【JY.】4

(二)人民币资本项目自由兑换【JY.】4

(三)人民币内部可兑换【JY.】5

(四)人民币完全自由兑换【JY.】5

(五)人民币国际化【JY.】5【ZK)】

二、【ZK(】人民币自由兑换的进程【JY.】6

(一)推进人民币自由兑换的内因【JY.】6

(二)推进人民币自由兑换的外因【JY.】6

(三)人民币自由兑换进程【JY.】7

(四)人民币自由兑换进程的特点【JY.】9【ZK)】【HTH】

第二章■人民币自由兑换进程中的风险分析【JY.】11【HTSS】

一、【ZK(】经常项目可兑换的一般风险【JY.】11

(一)经常项目长期逆差的风险【JY.】12

(二)汇率剧烈波动的风险【JY.】12

(三)宏观经济政策不稳定的风险【JY.】13

(四)削弱资本项目管制效率的风险【JY.】13【ZK)】

二、【ZK(】人民币经常项目可兑换的风险分析【JY.】14

(一)经常项目平衡的风险分析【JY.】14

(二)人民币汇率机制的风险分析【JY.】17

(三)金融监管的风险分析【JY.】19【ZK)】

三、【ZK(】资本项目自由兑换的一般风险【JY.】20

(一)资本项目自由兑换的一般风险【JY.】20

(二)墨西哥、泰国和韩国金融危机的启示【JY.】21【ZK)】【HTH】

第三章■防范人民币自由兑换风险的对策【JY.】26【HTSS】

一、【ZK(】防范人民币经常项目可兑换风险的对策【JY.】26

(一)提高企业竞争力，保证经常项目收支平衡【JY.】26

(二)确定合理的汇率水平，保持人民币汇率的稳定【JY.】27

(三)加强资本项目的管理，防范经常项目的风险【JY.】27【ZK)】

二、	推进人民币资本项目自由兑换的对策	28
(一)	推进人民币资本项目自由兑换的原则	28
(二)	推进人民币资本项目自由兑换的步骤	29
三、	防范人民币自由兑换风险的配套改革措施	31
(一)	深化国企改革，提高企业的竞争力	31
(二)	深化财税体制改革，建立良好的宏观环境	32
(三)	深化金融体制改革，健全金融体系	33
(四)	完善金融市场，建立有效的利率和汇率的形成机制	35
(五)	加强金融监管，建立强有力的金融宏观调控体系	36
	结束语	37
	主要参考文献	38
	后记	41

【LM】【YM5BZ.， S】

【DM(】导言【DM)】

【BT1】导言

货币自由兑换是指一种货币兑换别种货币或支付手段的能力。在货币史的不同时期，货币自由兑换有其不同的含义。在金本位制度时期，货币自由兑换是指本国本位币按其规定的含金量与黄金的自由兑换能力；在布雷顿森林体系前期，货币自由兑换是指各国货币与美元的自由兑换能力；1973年以后，货币自由兑换是指各国货币在外汇市场上自由兑换美元和其它国际货币的能力。

在金本位制度时期，由于货币本身具有内在价值并且稳定，国际收支可以通过现金物价流动机制自发地进行调节，汇率以铸币平价为基础小幅波动，波幅限制在黄金输出点内。因此，国家只是用法律来保障货币的名义价值与其实际价值相符，本币与外币之间的兑换关系由市场自发地决定。

在完全纸币制度时期，纸币本身没有内在价值，它是作为价值符号发挥货币的职能作用。纸币所代表的价值受众多的经济因素影响且极不稳定，货币的实际价值是由市场决定的。在别国货币价值稳定的前提下，当一国经济的基本因素稳定时，市场稳定，市场力量决定的本国货币与别国货币的兑换关系也相对稳定，市场能自发地调节国际收支，使汇率保持稳定；当一国经济的基本因素不稳定时，市场则会发生剧烈波动，货币兑换关系也会发生剧烈的波动。两种货币的价值都不稳定时，货币兑换关系的波动会更大。因此，当市场不能自发地稳定国际收支和汇率时，为了维护本国的经济利益，国家往往通过强制手段限制货币的自由兑换，减少市场的自发性和盲目性，达到稳定经济发展的目的。

所以，研究货币自由兑换就是研究在纸币制度背景下一国货币与别国货币的兑换关系以及货币在国际之间的转移，是受限制还是不受限制，是部分受限制还是完全受限制，哪些受限制，哪些不受限制等等问题。这种货

币兑换关系和货币转移问题用法律来确定，就构成了一国的外汇管理制度。因此，货币自由兑换与外汇管制是同一事物的两个相反方面，货币迈向自由兑换的过程也就是不断取消外汇管制的过程。

1944年《国际货币基金组织协定》的产生和1945年国际货币基金组织(IMF)的成立，为二战后国际货币新秩序的建立奠定了基础，为各国货币自由兑换开辟了新道路。布雷顿森林体系崩溃后，国际上普遍实行的浮动汇率制度为各国货币自由兑换提供了更为自由、更为宽松的国际经济环境和条件，促使货币自由兑换的国际趋势进一步加强。

40—50年代，美国、加拿大和7个拉丁美洲国家率先实现了经常项目货币可兑换；60年代，西欧、澳大利亚及少数亚洲、拉美国家共25个国家实现了经常项目货币可兑换；70年代以后，发展中国家纷纷实现经常项目货币可兑换。截止1996年7月16日，共有129个国家或地区接受了IMF协定第八条义务，实现了经常项目货币可兑换【ZW(】国际货币基金组织：《世界经济展望》(1996年10月)，中国金融出版社·北京，第59页。【ZW)】。同时，资本项目货币可兑换也取得了重大的发展。为了促进资本的国际流动和跨国公司的发展，除了爱尔兰以外，所有工业化国家都已经实现了资本项目的可兑换性，这也是经济合作与发展组织(OECD)成员国应承担的义务。这些国家是在1973年普遍采用浮动汇率体系之后才相继实现资本项目的可兑换，即70年代末期的法国、瑞士和英国，80年代初期的澳大利亚、新西兰，80年代末期的大多数工业化国家【ZW(】景学成、王建华：《人民币可兑换性理论与政策探索》，中国金融出版社，1996年4月，第73页。【ZW)】。截止1995年，发展中国家有35个几乎完全放弃了资本项目交易的限制，既不对资本交易也不对资本交易的支付实行限制【ZW(】国际货币基金组织：《世界经济展望》(1996年10月)，中国金融出版社·北京，第58页。【ZW)】。

货币自由兑换是金融自由化的重要组成部分。80年代以来，全球掀起了金融自由化的浪潮，各国纷纷实现货币兑换、金融业务、汇率和利率的自由化。特别是广大发展中国家，它们把货币自由兑换作为联结本国与世界货币金融的纽带，把本国经济开放、国内市场的发展与货币开放紧密地结合起来。发展中国家货币金融自由化改革是基于两个原因：第一，让市场机制在金融体制中发挥更大的作用，更多地依靠市场信号来指导资源配置；第二，顺应经济日益复杂的趋势，以及更灵活地应付国际经济金融变化的冲击。

毫无疑问，货币金融的自由化促进了国际经济金融的一体化，促进了国际分工，促进了商品劳务和资本在国际之间的流动，促进了资源在国际之间的优化配置，从而促进了国际经济金融的发展。然而，在发挥市场作用的同时，对市场的监控也由直接控制转向间接控制，市场的缺陷也充分暴露出来。由于各国的经济金融发展不平衡，由于各国的经济金融政策不协调，金融市场往往通过剧烈的波动作出反映。特别是发展中国家，由于经济金融实力弱，由于经济金融体制不健全，再加上宏观经济政策的失误，往往成为金融危机的发源地和受害者。1994年底墨西哥的金融危机和1997年下半年韩国、东南亚金融危机的产生就是例证。

1996年11月27日，中国人民银行行长正式致函国际货币基金组织，宣布中国不再适用国际货币基金组织协定第十四条第二款的过渡性安排，自1996年12月1日起，接受国际货币基金组织协定第八条第2、3、4款的义务，实现人民币

经常项目下的可兑换。这标志着人民币向自由兑换迈出了关键性的一步。

人民币走向自由兑换是一个动态的、发展的过程，这一过程可以分为两个阶段，第一阶段是实现人民币经常项目可兑换，第二阶段是实现人民币资本项目自由兑换。实现人民币经常项目可兑换，是中国外汇体制改革的阶段性目标，实现包括人民币资本项目自由兑换在内的完全自由兑换才是最终目标。

中国是一个正处在由中央计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨过程中的发展中国家，肩负着经济发展与经济体制改革的双重任务，面临着经济金融国际化的机遇和挑战。实现人民币自由兑换，是中国推进市场经济的内在需要，也是中国积极参与国际分工、实现经济金融与国际接轨的外在要求。对中国来说，实现人民币自由兑换实质上是确立一套新的制度和规则，它不仅意味着要改革中国的外汇管理体制，而且要求中国整个经济运行机制和调控机制实行与其相配套的改革。作为一种制度创新，它必然会给中国的经济发展带来新的机遇，同时也会给中国经济的正常运行带来严峻的挑战。在人民币自由兑换的进程中可能出现哪些主要经济风险？其原因是什么？本论文试图对此进行宏观分析和探讨。如何进行配套改革，使风险降到最低程度，并为此提出建议性的意见，这才是本文的宗旨。

【LM】【DM(】第一章■人民币自由兑换的进程【DM)】

【BT1】第一章■人民币自由兑换的进程

人民币自由兑换是一个动态的过程，是人民币自由兑换的范围不断扩大的过程，是人民币自由兑换的程度不断深入的过程。了解人民币自由兑换进程的过去和现在，是我们分析人民币自由兑换进程中的风险的立足点和出发点。在了解人民币自由兑换的进程之前，我们首先阐述人民币自由兑换的有关概念。

【BT2】一、人民币自由兑换的概念

【BT3】(一)人民币经常项目可兑换

人民币经常项目可兑换是指中国在承担《国际货币基金组织协定》第八条第2、3、4款的义务下实现人民币可兑换。第八条款的主要内容包括：(1)成员国对国际贸易经常性交易的资金支付和转移不加限制；(2)不实施歧视性的货币政策和多重汇率制；(3)有义务随时兑回外国要求兑换的经常项目往来中的本国货币结存。其中：

1、经常性交易的支付是指不以转移资本为目的的各项支付。包括：所有对外贸易、包括服务在内的其他经常性业务以及与正常的短期银行信贷业务有关的各项支付；应付的贷款利息和其他各项投资净收入的支付；数额不大的偿还贷款本金或摊提直接投资折旧的支付；数额不大的家庭生活费用汇款。

2、避免实行歧视性货币措施是指：成员国所采取的导致成员国本币

与另一成员国货币现期外汇交易买卖价格超过 2% 的任何措施都被视为多重货币汇率做法，即歧视性货币措施。

3、兑付外国持有的本国货币是指：成员国应当准予兑付任何成员国政府所持有的本国货币结存，只要要求兑换的国家能证明，这种结存是在最近的经常性交易所获得的，或这种兑换是为了支付经常性交易所需要。

【BT3】（二）人民币资本项目自由兑换

人民币资本项目自由兑换是指人民币既实现了经常性项目可兑换又实现了资本项目可兑换。人民币资本项目可兑换是指中国对本国居民参与的国际性资本交易和支付不实行限制，保证本国货币与外国货币的自由兑换。

最常见的对资本项目可兑换的限制是对资本流动实行外汇管制或数量限制。一般包括对国内金融机构（尤其是银行）对外资产和负债头寸实行限额，限制外国金融机构经营国内业务，限制非银行居民持有外国有价证券、不动产及直接投资。此外，有的国家还对进入本国的直接投资进行严格审核。

【BT3】（三）人民币内部可兑换

人民币内部可兑换是指中华人民共和国的居民可自由地用人民币购买外币存款，但所得外币存款只准存在中国境内，不能用于对外支付，也不准汇往国外。

实行货币内部可兑换的主要目的是：鼓励居民出售或储蓄他们目前持有的外币，从而把外汇资金吸引到银行系统，增加本国经济中的外汇供给；把黑市外汇交易纳入统一的外汇市场，从而可以降低交易成本并促使汇率统一；可以给居民提供一个对外汇风险进行套期保值的机会，从而提高金融活动的效率。同时，如果居民可完全自由地在经常项目交易中使用其外汇余额，会因向非居民转移利润上的方便，而有利于吸引外资，并可通过为居民在本国提供更具有吸引力的投资条件来防止资本外逃。因此，实现货币内部可兑换有助于实现资本项目的可兑换。

【BT3】（四）人民币完全自由兑换

人民币完全自由兑换是指人民币不仅能在国内，而且在国外和国际外汇市场上也能够自由地转换成其他货币，不论是居民还是非居民，不论是经常项目还是资本项目都可以进行兑换。

【BT3】（五）人民币国际化

人民币国际化是指人民币不仅可以自由兑换，并且作为国际支付货币及国际储备货币被国际社会普遍接受和承认。即人民币成为国际货币。

人民币自由兑换作为一个概念在本文中有两重含义。一是作为静态含义，这时，人民币自由兑换等同于人民币完全自由兑换。二是作为动态含义，它指人民币由不可兑换状态逐步走向完全自由兑换状态的整个过程。

【BT2】二、人民币自由兑换的进程

【BT3】（一）推进人民币自由兑换的内因

我国推进人民币自由兑换的内在原因是建立高度开放的社会主义市场经济体制的需要，是市场经济发展的内在需要。我国经济体制改革的远景目标就是要建立比较完善的社会主义市场经济体制，市场经济体制的特征之一就是它的开放性，它要求充分地参与国际分工和国际竞争，充分利用国内国外两个市场、两种资源。实现人民币自由兑换是中国充分参与国际

分工和国际竞争的前提条件。人民币自由兑换可以促进国内价格体系与国际价格体系的接轨，通过价格接轨促进国内市场与国际市场的连接，通过价格接轨和市场连接促进资源在更广泛的范围内进行合理配置。

【BT3】（二）推进人民币自由兑换的外因

1980年4月，中国恢复了在国际货币基金组织中的会员国地位。根据当时的国情，中国接受了《国际货币基金组织协定》第十四条第二款中对货币可兑换的过渡安排，即会员国在通知基金组织准备按本规定采用过渡办法后，可不顾本协定的任何其它条文的规定，维持并根据情况的变化修改在其成为会员国时已在施行的各种限制国际经常性往来的付款和资金转移办法；但是，不允许会员国恢复已经取消的汇兑限制措施或实行新的汇兑限制措施。保留对经常性交易支付限制的会员国，每年必须就是否继续实行限制一事，与基金组织进行磋商。一旦会员国自信取消此种外汇限制后已能解决本身国际收支问题，而不致过份依赖基金的普通贷款时，应即取消本节规定下所维持的各种限制。

1987年，中国提出要恢复“关贸总协定”缔约国地位，并就此事与关贸组织磋商。世界贸易组织取代关贸组织后，中国也一直积极申请加入。这就意味着中国必须接受“关贸总协定”的条款和世界贸易组织新增加的条款。“关贸总协定”作出过专门规定以配合国际货币基金组织协定有关外汇问题各项规定的实施。“关贸总协定”第15条第1款和第2款作了明确的规定，总协定缔约国全体应在国际货币基金组织所主管的外汇和总协定所主管的贸易数量限制等问题上进行合作、协调和充分协商。应由基金组织来确定总协定缔约国在外汇问题上所采取的行动是否符合基金组织协定的规定，总协定缔约国以国际收支方面的理由而要求实施数量限制时，其国际收支状况也由基金组织确定。因此，货币自由兑换与国际贸易自由化是相互联系的，相辅相成的。1997年12月13日，世界贸易组织又达成了全球金融业协议，意味着会员国必须进一步开放本国的金融服务市场。中国要加入世界贸易组织也意味着必须承担更多的金融自由化和金融国际化的义务，其中也包括承担实现货币自由兑换的义务。

中国是亚太经济合作组织的成员，同样承担着亚太经济合作组织要求成员国承担的贸易和投资自由化的义务。1994年亚太经济合作组织首脑会议宣言提出在2020年实现贸易投资自由化，1997年首脑会议又进一步提出了部门优先自由化的计划。这也意味着中国必须承担实现货币自由兑换的义务。

【BT3】（三）人民币自由兑换的进程

我国已经实现了人民币经常项目可兑换，其进程大约经历了三个阶段。

第一阶段从1979年到1987年。这段时间外贸体制发生了重大变化，由过去几家外贸公司垄断经营变为由外贸、工贸、技贸公司以及大中型企业、三资企业等构成的外贸经营体系。为了鼓励外贸主体增加外汇收入的积极性，也为了满足这些外贸主体日常经营的需要，国家实行了外汇留成制度。这一阶段的外汇留成比例较低，而且留成比例在地区上也有重大差别。各地区、企业的留成外汇在使用时仍需国家主管部门审批。为了鼓励出口，1981—1984年间，人民币实行双重汇率制，公开的官方牌价和内部结算价同时并存。1981年1月的外贸内部结算价为1美元等于2.8元人民币，而当时的公开牌价为1美元等于1.74元人民币。1985年1月1日起取消内部结算

价，实行统一官价。在这个阶段，经济特区，各省、自治区、直辖市以及计划单列市先后设立了外汇调剂中心，实行外汇留成额度的调剂交易。经济特区和沿海开放城市的外商投资企业之间可进行外汇调剂交易，价格自由议定。但外商投资企业不能与国营、集体企业之间进行外汇调剂交易。

第二阶段是 1988 年到 1993 年，这期间外贸体制从统负盈亏经过承包制走向外贸企业自负盈亏。外汇留成从提高留成比例到统一全国留成比例。对留成外汇的使用一方面通过外汇额度有偿上缴适当集中，另一方面进一步完善和扩大了外汇调剂市场，使一些企业能在国家用汇序列的指导下在调剂市场上买到所需外汇，部分地保证了企业经常项目用汇的需求。外汇调剂中心将外汇额度与现汇，国营、集体企事业单位和外商投资企业都合在一起形成统一的市场。人民币的名义汇率逐渐地大幅度下调。继 1985 年下调 14% 后，1986 年又下调 16%，1988 年再下调 27%，1991 年下调 11%。

第三阶段是 1994 年到现在，我国从 1994 年 1 月 1 日起，实行外汇收入结汇制，取消外汇留成；实行银行售汇制，允许人民币在经常项目下有条件可兑换；建立银行间外汇市场，改进汇率形成机制，保持合理及稳定的人民币汇率；取消境内外币结算，禁止外币在境内流通；取消外汇收支的指令性计划，国家主要利用经济和法律手段实现对外汇和国际收支的宏观调控。但外商投资企业外汇管理体制仍维持原状。这一改革分两步完成：第一步，从 1994 年 1 月 1 日起，人民币官方汇率与市场汇率并轨，实行单一汇率，外汇券停止发行，逐步回收，禁止在境内以外币计价和结算，同时取消了外汇留成与上缴制度，中资企业开始向银行结汇，从而实现了双重汇率或多种汇率的并轨，我国汇率体制转向单一的、浮动的、由市场供求决定的、有管理的汇率制度。第二步，从 1994 年 4 月 1 日起，银行间外汇市场正式成立运转，各外汇指定银行可在这个市场上买卖外汇，并对客户办理外汇业务；同时，银行结售汇制度正式实施，各外汇指定银行基于中国人民银行的基准汇率确定自己的挂牌汇率，对中资企业实行银行结售汇，取代过去的外汇调剂市场，但考虑到外商投资企业对过去外汇调剂市场的运作较为熟悉，因此让外商投资企业继续到外汇调剂中心买卖外汇，而中资企业从 4 月 1 日起则不再进入外汇调剂市场。

为了尽快平稳地实现人民币经常项目可兑换的目标，我国在 1994 年外汇体制改革取得成功的基础上，及时在 1996 年实行了新一轮外汇体制改革措施，主要有：（1）1996 年 1 月 29 日，中国人民银行颁布了《中华人民共和国外汇管理条例》，从 4 月 1 日起正式实施该条例，消除了对经常项目中的非贸易、非经营性交易的若干汇兑限制；（2）1996 年 5 月 13 日，国家外汇管理局发布《境内居民因私兑换外汇办法》，从 7 月 1 日起正式实施，消除了对因私用汇的汇兑限制，扩大了供汇范围，提高了供汇标准，超过标准的购汇在经国家外汇管理局审核真实性后即可购汇；（3）1996 年 6 月 20 日，中国人民银行颁布《结汇、售汇及付汇管理规定》，将外商投资企业纳入银行结售汇体系，并宣布将消除尚存的少量汇兑限制，清理相关法律法规，于 1996 年年底之前实现人民币经常性项目的可兑换，提前达到国际货币基金组织协定第八条的要求。到 1996 年 12 月 1 日，这一改革已圆满实现。

为了深化我国外汇体制改革，中国人民银行决定，从 1997 年 10 月 15 日起，允许部分中资企业开立外汇帐户，保留一定限额的经常项目外汇收入，允许保留外汇的最高金额限定为企业年进出口总额的 15%，外汇结算帐户

余额不得超过核定的最高限额，超过部分必须结汇。这对于推进现代企业制度改革，完善外汇市场运行和人民币汇率形成机制，促进我国对外经济的发展和进一步推进人民币自由兑换有着积极的影响。

〔BT3〕（四）人民币自由兑换进程的特点

从上述的人民币自由兑换进程，我们可以归纳出以下特点：

第一，人民币自由兑换的进程是在中国经济体制由中央集中计划型向市场经济型转轨过程中进行的。它是我国改革开放总体部署的一部分，受总体目标推进的制约。如 1992 年我国社会主义市场经济的总体目标确立之后，1994 年就进行了较全面的外汇体制改革，迅速推进了人民币自由兑换的进程。因此，今后资本项目下人民币自由兑换的进程也将取决于我国整个市场经济转型的进程。

第二，人民币自由兑换的进程是伴随着外贸体制改革的深入而不断推进的。其目的是为了促进我国对外贸易的发展，通过外贸的发展促进整个国民经济的发展。

第三，人民币自由兑换的进程也就是我国外汇市场的建立、发展和不断完善的过程，改革国家外汇垄断和国家外汇统收统支体制、培育外汇市场主体、重建外汇市场是我国人民币自由兑换的基础工程，并最终决定人民币自由兑换的进程。

第四，人民币自由兑换的进程是人民币汇率不断下调，人民币的名义汇率不断接近合理汇率的过程，是人民币汇率形成机制逐渐由市场来决定的过程。

人民币自由兑换的进程是一个复杂的混合过程。一方面是逐步的、由点到面的改革，先实行人民币经常项目下有条件可兑换，约 3 年后再实现人民币经常项目下完全可兑换。另一方面，在向人民币自由兑换过渡的开始时期，我国就已经较大规模地引进外资，也就是说，在尚未达到经常项目下人民币可兑换以前就开放某些国际资本流通的渠道，从而使经常项目下人民币可兑换不是单一进行的，而是伴随着局部的资本项目的开放一起进行的。在全国未实现资本项目下人民币自由兑换以前，局部地方和区域先自发实行了人民币自由兑换。例如在边境地区的边境贸易中，人民币已具有很强的可兑换性，并流往周边国家，成为国际商品交换和资本流通的手段。再比如人民币在深圳特区也有很强的可兑换性。

目前人民币自由兑换的实际进程是：人民币经常项目可兑换，部分资本项目可兑换，国内部分可兑换与人民币在某些国家或地区成为自由外汇等同时并存。

〔LM〕〔DM(1) 第二章〕人民币自由兑换进程中的风险分析〔DM〕

〔BT1〕第二章人民币自由兑换进程中的风险分析

人民币自由兑换的进程可以分为两个阶段，第一阶段是实现人民币经常项目可兑换，第二阶段是实现人民币资本项目自由兑换。我国已经顺利实现了人民币经常项目可兑换，实现人民币经常项目可兑换是我国外汇管理体制的一次创新，它必然会对我国经济产生影响，也会给我国经济的正常运行带来风险。本章从经常项目可兑换的一般风险分析入手，再进入对人民

币经常项目可兑换风险的具体分析。人民币自由兑换进程中的下一阶段任务是实现人民币资本项目的自由兑换，本章也将分析实现资本项目自由兑换有哪些风险，国外有哪些可供借鉴的经验教训等问题。

【BT2】一、经常项目可兑换的一般风险

实行货币经常项目可兑换，并取消贸易限制，会给一个国家的经济发展带来巨大的好处，同时也会由于更经常和更大幅度的经常项目失衡或汇率压力而在国内就业、实际收入水平和宏观经济的不稳定方面带来风险，这种风险在短期内尤其可能出现。

从理论上分析 一国是否能成功地实现货币经常项目可兑换至少要满足下列的基本条件【ZW(】乔舒亚·E·格林、彼得·伊萨得著，张杰、黄兴海译：《货币可兑换性和中央计划经济的转变》，中国金融出版社，第9页。【ZW)】：(1)

适当的汇率。所谓适当的汇率是指

有助于保持国际收支大致均衡的汇率水平。高估的本币汇率不利于对外竞争，会造成国际收支困难；过份低估的本币汇率又会使国民经济需要的进口过于昂贵，造成生产、投资的困难。(2) 充足的国际清偿手段。国际清偿手段主要指一国的外汇储备和筹措外资的能力。它是任何实行货币自由兑换的国家保持宏观经济稳定的前提条件。没有充足的国际清偿手段，就难以应付国际收支周期性的短缺，特别是外部突发性事件对贸易和支付上的冲击。充足的国际清偿手段体现一国的经济实力，可以防止因信心动摇而发生的货币投机风潮。(3) 合理的宏观经济政策，包括不出现货币供给过多现象。合理的宏观经济政策是维持国际收支平衡的重要保证，这里最重要的是强有力的财政政策和货币政策，它们是一国防止通货膨胀，保持汇率稳定和保持国际收支平衡的重要手段。(4) 一个能使经济实体既有动力又有能力对市场价格作出反应的环境，而绝大部分商品的价格扭曲应该已经被消除。

上述的前三个条件是为了保证货币可兑换的实行不会导致宏观经济不稳定，而第四个条件则保证货币可兑换会带来预期的经济利益。所以，实现经常项目可兑换的风险的大小取决于满足以上基本条件的程度。经常项目可兑换后，一国易出现以下几方面的风险。

【BT3】(一) 经常项目长期逆差的风险

经常项目可兑换将国内的企业置于一个充满竞争的国际环境中，并引入了不同商品的相对国际价格。如果一国的企业缺乏竞争力，贸易限制和汇兑限制放开后，外国商品会大量涌入，进口替代行业必然受到打击和压抑。尤其是当国内产品比国外相同产品的质量差得太多的时候，就必然会引起国内产品的大量积压、生产能力闲置和大量失业，使国内的实际购买力大幅度下降，使国内的产出下降。

在本国产品缺乏竞争力的情况下，如果本币高值，则可通过降低本币汇率来提高竞争力。如果用本币低估来提高竞争力，则会提高消费者和生产者的进口商品价格，特别是对那些与本国发展具有关键意义的中间产品和投资品的进口很不利，从而影响一国的发展潜力。在没有贸易保护和政策补贴的情况下，如果某一公司的投入成本高于其产出的价值，那么本币汇率再怎么低估也不会提高该公司产品的竞争力。同样，如果不能避免劳动力和其他国内投入品的成本与产品出口收入同步增长的话，那么本币汇率贬值也不会给出口企业带来好处。

因此，一国企业是否有国际竞争力是至关重要的。大多数国家都是在竞争性产业结构已建立起来之后才实行经常项目可兑换。

【BT3】（二）汇率剧烈波动的风险

在那些对国内企业生产环境进行深入改革的国家里，汇率政策往往产生相互矛盾的作用，在短期内能提高企业对外竞争力的汇率水平，却不利于企业保持长期的竞争力。在实行经常项目可兑换的初期往往要求短期实际汇率低于其较长期均衡汇率水平，这样可以提高进口商品的价格，有利于提高本国商品的竞争力。但是进口中间产品价格的提高会抑制出口增长，重要生产投资品和资本货物相对价格的提高不利于本国长期发展，因此从中长期来看要保持实际汇率的稳定或提高实际汇率。所以，在实行经常项目可兑换的情况下，要避免经常项目对外严重失衡，就需要经常对实际汇率进行调整。如果投资者不能准确预测到实际汇率的变动情况，则会扭曲资源配置。

【BT3】（三）宏观经济政策不稳定的风险

有一种普遍接受的、明智的观点认为【ZW() 乔舒亚·E.格林、彼得·伊萨得著，张杰、黄兴海译：《货币可兑换性和中央计划经济的转变》，中国金融出版社 1992 年版，第 8 页。【ZW)】：一国一旦实现了经常项目可兑

换，保持经常项目平衡就意味着或者汇率不稳定性加剧，或者放弃保持国内经济稳定政策。即在实现货币经常项目可兑换的条件下，经常项目平衡、稳定汇率和保持国内经济增长这三项经济政策之间存在矛盾，三者不可同时兼得。例如，在 1997 年的东南亚金融危机中，新加坡、香港和台湾都始终维持了货币自由兑换，但新加坡和台湾为了维护内部经济的稳定和出口竞争力而放弃了汇率稳定政策，香港为了维护联系汇率制（即稳定汇率）而放弃了内部经济稳定政策和维持出口竞争力政策。

因此，在经常项目可兑换的条件下，宏观经济政策必然经常随国内外经济情况的变化而进行调整，这种调整是否及时、力度是否合适，就存在风险；并且这种调整本身也会带来经济振动的风险。

【BT3】（四）削弱资本项目管制效率的风险

经常项目可兑换的限制一旦被取消，会削弱政府对资本项目的管制能力，对资本流动的限制就很困难，因此会出现套汇和逃汇的风险。一般可以通过高报或低报进出口合同金额、跨国公司内部的价格转移、经常交易清算时间的提前或滞后、短期贸易信贷条件的改变、远期外汇交易等方式转移资本，即通过经常项目来逃避资本项目的管制。

【LM】

【BT2-1】二、人民币经常项目可兑换的风险分析

【KH-*2】

【BT3】（一）经常项目平衡的风险分析

人民币实现了经常项目可兑换后，我国会不会出现长期的经常项目的逆差呢？这主要取决于我国企业的国际竞争力和合适的汇率水平。

人民币一旦实现了经常项目下的可兑换，则把我国企业放到了一个充满竞争的外部环境中。如果我国企业有竞争力，则在进口增加的同时，出口也会迅速增加，并促进进口替代行业的更新改造、提高技术水平、提高竞争力，促使我国的资源向边际效益高的部门转移，从而促进国民经济的发展。如果我国企业缺乏竞争力，则会出现进口迅速增加、出口不能增加，使进口替代行业受到抑制和打击，造成失业和生产能力闲置。这必然

会使经常项目出现长期逆差，抑制国民经济的发展。

下面我们通过分析

1993年至1997年我国进出口贸易和经常项目的收支情况来进一步说明这个问题。〔HT7〕〔HT4〕，5〕

表 2-1 〔JY, 1〕

单位：百万美元

项 目	1993	1994	1995	1996	1997
经常项目	-11902	7658	1618	7242	
1. 贸易	-10655	7290	18050	19535	40300
出口	75658	102561	128110	151077	182700
进口	86313	95271	110060	131542	142400
2. 劳务	-2420	-969	-17867	-14422	
收入	15289	22104	24321	27918	
支出	17709	23073	42188	42340	
3. 无偿转移	1173	1337	1435	2129	
私人(净额)	884	836	810	1827	
官方(净额)	289	501	625	302	

资料来源：《中国金融统计》（1997年）

注：〔ZK〕①〔ZK〕1996年的贸易数字包括了加工货物进出口，按可比口径1996年出口比上年增长1.6%，进口比上年增长4.8%，进出口总值比上年增长1.9%

〔ZK〕

②资料来自国家统计局统计公报，《中国证券报》1998年3月5日第五版。〔ZK〕〔HT4〕SS〕

1、从上表中可以看到，从1994年以后，我国的对外贸易改变了1993年逆差106.55亿美元的状况，实现了连续四年的贸易顺差，并且贸易顺差逐年增加，在弥补了连年的劳务项目逆差的情况下保证了经常项目的连年顺差。

以上情况说明我国基本上渡过了实行人民币经常项目可兑换初期的不稳定阶段，并取得了积极效果。但这是否就意味着我国企业的国际竞争力很强？意味着我国不存在经常项目长期逆差的风险呢？现在还不能这样说。因为这种国际竞争力还取决于整个贸易限制的范围和性质。目前，我国贸易还没有实行自由化，贸易体制还未达到世界贸易组织的准入要求，我国关税总水平仍然偏高，不受关税上限约束的进口商品范围太大。1996年4月1日，我国关税总水平由原先的35.9%降到23%，1997年10月1日，再由23%降到了17%，这两次降税幅度很大，但由于时间不长，其对进口的效果还未充分表现出来。即便如此，我国目前的关税总水平仍然高于发展中国家14%的平均关税水平。我国政府已承诺到2005年，把关税总水平降到10%。另外，我国外贸经营权仍受限制，外商投资企业进出口经营范围仍然受到限制，实行配额许可证管理的进口商品范围仍然过宽，取消或放宽这些限

制是我国加入世贸组织的前提条件。最近我国在加入世贸组织的谈判方面已取得突破性进展，因此，我国很有可能在1—2年内取消或放宽上述的管制。这必然对我国的贸易平衡及经常项目的平衡带来严峻的考验，实现人民币经常项目可兑换的风险有可能滞后释放。

2、从1993-1997年我国出口贸易的增长情况来看，1994年比1993年增长了35.6%，1995年比1994年增长了24.9%，1996年比1995年增长了1.6%，1997年比1996年增长了20.9%；从进口贸易增长情况来看，1994年比上年增长10.4%，1995年比上年增长15.5%，1996年比上年增长4.8%，1997年比上年增长2.5%。1994年1月1日，人民币官方汇率由1美元=5.7元人民币下调为1美元=8.7元人民币，下调了34.5%。本币汇率下调会促进本国商品的出口，限制本国商品进口。但从以上数据中我们可以看到，人民币汇率的下调促进了我国商品出口的迅速增加；但进口没有减少，反而增加，并且增长速度逐年上升。考察中国1981—1991年的贸易收支状况也同样可以发现，在这十年间，人民币的五次贬值，出口增加的有5次，进口减少的只有2次【ZW(】姜波克著：《人民币自由兑换》，立信会计出版社，第19页。【ZW)】。这说明，我国采取人民币汇率贬值措施只会增加出口的国际竞争力，但不能增加进口替代行业的竞争力。这是因为我国对进口品的需求弹性较低，还因为受我国的土地、劳动力素质、高科技资源的制约而使得进口产品与进口替代品之间的互换程度较低。出口能够增长是因为我国出口商品的结构中，是以中低档商品和劳动密集型商品为主。【ZW(】同上注，第20页。【ZW)】

3、我国近几年外贸进出口存在以下两种趋势：一是外商投资企业出口增长掩盖了国有企业出口下降的趋势。近年来，外商投资企业出口保持持续高速增长，在出口总额中所占的比重逐年提高。1993年为27.5%，1994年为28.8%，1995年为31.5%，1996年为41.2%。因此，在很大程度上可以说外贸出口增长主要是外商投资企业的出口大幅度增长所带动的。二是加工贸易出口的大幅度增长掩盖了一般贸易出口下滑的势头。加工贸易的大幅度增加，在带动我国对外经济贸易发展的同时，也带来了一些问题：如加工贸易所能获得的出口附加值很低；加工贸易出口的大量发展，在一定程度上也降低了出口作为国内经济增长的牵引作用；加工贸易发展将可能使双边贸易摩擦和出口商品反倾销加剧。

4、中国社会科学院工业经济研究所课题组的《中国工业国际竞争力报告》【ZW(】《管理世界》，1997年第4期，第52页。【ZW)】，运用贸易竞争指数、显示性比较优势指数（RCA指数）和国内国际市场占有率等指标，分析了我国工业当前国际竞争力的状况。其结论为：第一，中国出口工业品中，竞争力比较强的还是附加值比较低的劳动密集型产品，如纺织品和服装。中国在附加值高和技术或资金密集型产业方面的出口竞争力尚处于劣势。第二，随着中国对外开放的不断扩大，“三资”企业在中国工业品出口额中的比重逐年增加。“三资”企业对中国工业的出口竞争力的影响是比较复杂的，一方面，它们对提高中国工业品的国际竞争力起到显著的促进作用，另一方面，外商控股的“三资”企业又对中国民族工业形成很强的竞争压力。第三，中国大部分工业品在国内市场的竞争态势，大大优于在国际市场的竞争态势。这表明，由于国内市场特点、消费特点、销售渠道及方式等方面的优势，这些产业尚能与外商竞争。但是也要看到，这种竞争态势，不同程度上是在政府的保护下进行

的,而且,有些领域的市场正在被外商逐步占领。例如:金属及其制品类在国内市场占有率,1995年比1992年下降了10.25个百分点;机器、电气设备、视听制品和重放设备类下降了12.02个百分点,车辆、航空器、船舶及有关运输设备下降了8.83个百分点。90年代以来,由于外商的大举进入,中国市场上的国际竞争愈演愈烈。1995年,中国大部分工业品在国内市场的占有率比1992年有所下降,而同时,企业的产品库存却在逐年增加,说明中国的企业迫切需要进行产品结构调整,增强国际竞争能力。

《中国国际竞争力发展报告(1996)》〔ZW〕中国人民大学出版社,1997年3月版,第95页。〔ZW〕的研究认为:无论是从反映外贸状况的各项指标来衡量,还是从外贸系统自身的运行机制角度来看,我国对外贸易的国际竞争力同其他国家和地区相比,都不甚乐观。

综上所述,我国的国际竞争力还很脆弱,在实现人民币经常项目可兑换后,如果外贸、财政、金融等政策使用不当,就有可能导致我国的经常项目出现长期逆差。

〔BT3〕(二)人民币汇率机制的风险分析

1994年1月1日汇率并轨后,每美元兑8.7元人民币,到年底时仅兑8.44元人民币,升幅达3.07%,但该年物价指数上升了21.7%。此后人民币仍不断升值,到1995年末再升至8.31元人民币兑1美元,1996年末再升至8.29元兑1美元;而1995年通货膨胀率为14.8%,

1996年为6.1%。1994-1996年,中国国内物价指数总计上升50%,而同期美国为10%左右

〔ZW〕(〕刘国光等主编:《1998年中国经济形势分析与预测》,社会科学文献出版社,第258页。〔ZW〕。在这里发生两个问题:

一是人民币对内大幅度贬值,而对外则不断升值,汇率与通货膨胀的关系出人意料地违反费雪的理论,这种情况令人困惑不解。二是人民币是盯住一篮子货币而关键货币是美元,美元最近几年与日元、马克的汇率处在升值的地位,且对内币值稳定。因此,人民币持续升值的依据不可能用美元贬值来解释。这只能说明我国人民币汇率形成机制存在问题 and 我国存在逃避外汇管制的国际套汇现象。

1994年,我国建立了新的人民币汇率形成机制,这种机制是建立在下述体制基础上的:(1)强制结售汇制度仍适用于大多数国内企业;(2)中央银行对各外汇指定银行的结售汇周转外汇余额实行比例管理。这两个制度上的硬性规定对人民币汇率的形成机制产生了极大的非市场因素的影响。在强制结售汇下,绝大多数国内企业不能保留外汇帐户,企业收入的外汇必须立即结售给外汇指定银行,企业存储及吞吐外汇的能力受到很大的限制。同时,国家对外汇指定银行的结算周转外汇余额实行比例浮动管理,各银行持有的结算周转外汇余额超过其高限比例部分,必须在银行间外汇市场上卖出;而在银行持有的结算周转外汇降低到其低限比例以下时,则应及时从银行间外汇市场购入补足。

这种汇率形成机制存在的问题,在国际收支平衡时不太明显,当国际收支出现显著的不平衡时,问题就会暴露出来。当我国出现持续的大幅度国际收支顺差时,由于银行结汇持续大于售汇,各外汇指定银行的结售汇

周转外汇余额势必超过其上限比例，外汇指定银行不得不在外汇市场上大量抛售外汇，其结果只能有两种，要么任本币汇率大幅度上升，要么中央银行介入外汇市场进行干预，购进外汇，平抑汇价，否则市场就不能出清。同样，当我国出现持续的大幅度国际收支逆差时，由于银行结汇持续小于售汇，各外汇指定银行的结售汇周转外汇余额必超过其下限比例，外汇指定银行不得不在外汇市场上大量买进外汇，其结果只能有两种，要么任由本币大幅度贬值，要么中央银行介入外汇市场进行干预，抛售外汇，平抑汇价，否则市场也不能出清。

1994年汇率并轨后，市场汇价由年初的1美元兑8.7元人民币升到年末的兑8.44元人民币，1995年末再升至兑8.31元人民币。在这个过程中，中央银行任由市场力量作用，基本上未加干预。到1美元兑8.3元人民币以后，由于外贸部门面临出口换汇成本接近汇率水平的强大压力和稳定币值政策目标实现的需要，以及对外汇走势的判断，中央银行入市干预，买入外汇，使汇率水平维持在8.3元左右。从此中央银行的干预已成为市场的组成部分，并是最大的买家。中央银行只能用买入外汇来换取汇率的稳定，这是必然的选择。

因此，目前体制下形成的汇率水平不完全反映我国国际收支状况，如果汇率长期维持在一个扭曲的水平上，则会导致巨大的机会成本，它会对经济活动者产生不正确的信号，并带来更大的经济不确定性。中国人民银行决定，从1997年10月15日起，允许部分中资企业开立外汇帐户，保留一定限额的经常项目外汇收入，这一措施对完善我国外汇市场运行和人民币汇率形成机制有积极的影响。因为这是我国外汇体制向自由结售汇制迈出的重要一步，有利于扩大外汇自由交易的主体，较真实地反映外汇市场的供求关系。

【BT3】（三）金融监管的风险分析

1、金融机构经营外汇业务中存在的问题

人民币实现经常项目可兑换后，贸易项目结售汇和部分非贸易项目结售汇的审核交由外汇指定银行办理，如果这个环节的审核出现漏洞，外汇大量外逃，人民币可兑换所面临的风险将会极大。

目前，部分金融机构在经营外汇业务中，片面强调自身效益，不能认真履行国家赋予其对企业的收汇、售汇和付汇实行柜面审核和监督的义务，致使国家外汇量流失，其主要表现有：

（1）外汇指定银行售汇审单不严，无单证售汇或单证不全售汇、同一单证重复售汇、超预付货款比例售汇与违反规定售汇情况严重，数量大，方式多。

（2）结售汇统计严重失实，一些外汇指定银行结售汇瞒报、漏报、错报统计数据。

（3）进口付汇核销流于形式。

（4）无证经营或超范围经营严重。

2、国际短期资本套利问题

由于外汇管理政策不完善，以及执行管制政策的力度不足，短期资本的流动获得了较为宽松的环境，套利活动实际上可以通过多种渠道实现。

（1）混入经常项目办理结售汇。主要表现在：①混入出口收汇项目中，“光票”结汇；②以外国驻华机构外汇名义办理结售汇；③以假合同、假凭证向银行购汇，或者用一份凭证重复购汇的方式套汇。

(2) 利用资本项目管理中的漏洞实现人民币的兑换：①将外债直接结汇；②以外商投资企业外方资本的名义流入并设法套取人民币资金；③以外商投资企业外方利润汇出为名，套取外汇汇出；④以工资、差旅费等非贸易用汇需要的名义套取外汇；⑤以外汇抵押人民币贷款方式套取人民币资金。

(3) 直接通过外汇指定银行特别是外资银行实现国际短期资本进出，一般采用私下议定的汇率，境内收付人民币资金，境外收付外汇的方式。

(4) 通过外汇黑市实现资本进出。

3、通过贸易方式逃避资本管制

(1) 高估或低估进出口金额，将资金留在国外进行投资；

(2) 跨国公司通过价格政策转移资本；

(3) 将交易时间提前或滞后，绕过资本管制；

(4) 改变短期信贷条件，形成长期信贷等等。

【BT2】三、资本项目自由兑换的一般风险

【BT3】(一) 资本项目自由兑换的一般风险

国际经验表明，资本项目可兑换带来金融风险的可能性远比经常项目可兑换要大得多，并且其危害性也大得多。其主要风险是造成货币替代和资本外逃，并由此引起汇率、外汇储备和利率的剧烈波动，引起资产价格的剧烈波动，最终导致金融机构倒闲，通货膨胀上升和经济衰退。

货币替代是微观经济主体在一定的利率、汇率、税率等差异的情况下追求资本安全和收益最大化而采取的用外币替代本币的行为。在发达国家，货币替代的发生主要是投资者为规避外汇风险，实行投资多元化以及降低交易成本的结果。在发展中国家和转轨经济中，由于金融市场的深度和效率较低，经济和政治不稳定，货币替代表现为国内经济主体躲避本币，外国货币不仅作为保值手段，而且还作为计价手段和支付手段，大面积排挤处于弱势的国内货币。由于美元在现阶段国际货币体系中的强势地位，货币替代在多数国家又往往表现为国内经济的“美元化”趋势。货币替代这种产生于货币可自由兑换条件下的金融现象，对有关国家的宏观经济决策构成极大的压力，使本币国家货币政策的自主性、独立性和稳定性面临严重的挑战。

资本外逃是指资本为了寻求安全的地方，以保存自身的价值而在国际间进行短期流动的现象。资本外逃的特点是时间集中、数量大，以保障资本安全、避免资本的货币性危险为目的。资本外逃会引起一国的外汇储备急剧下降，本币汇率急剧下跌，资本外逃还会减少一国用于国内投资的资金，制约其经济的发展。只有在资本项目自由兑换的条件下，大量的资本外逃才有可能。

最近几年，实现资本项目自由兑换的国家还存在本国货币受国际游资攻击的风险。国际游资是指为追逐高额的利润而经常在各金融市场之间移动的短期资产，包括现金、活期和短期存款、短期政府债券、商业票据、衍生产品、各种基金以及其他流动性很强的资产。它是全球经济金融自由化、国际化的产物。据国际货币基金组织估计，目前活跃在全球金融市场上的这类资金在 72000 亿美元以上，相当于全球国民生产总值的 20%，每天有 12000 亿美元以上的游资在全球外汇市场上寻求获利机会。国际游资最易对那些资本可自由出入且金融体制或金融政策存在缺陷的国家进行

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库