

论汇率改革的最终目标

——自由兑换

厦门大学国民经济与核算研究所 朱启贵

一、货币自由兑换的意义

货币的自由兑换一般分为三种形式,即经常项目、资本项目及国内可兑换性(有时用作经常项目交易自由的同义词)。国内可兑换性意味着居民可以在国内自由持有某些用外汇表示的资产,从而可以在国内把本国通货换成外币资产,但不准许对外直接支付,不能在外国持有资产,或不准许居民持有除外币以外的金融资产。这是因为,对内自由兑换是指本国居民或厂商可以在国内自由地获得或持有外币形式的某些资产,如现钞、银行存款等,这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换成外国货币,而且在国外,在国际外汇市场上,也能自由地转换其他货币,这就是广义或充分的自由兑换概念。两者不能混为一谈。问题是,国内可以自由持有外汇而不能对外直接支付,从而建立起独立于国际支付之外的对内自由兑换,这在理论上是可行的。但在实际上,一旦准许国内居民或厂商无限地购买或持有外币,客观上就难以防止与国际支付有关的货币自由兑换了。

实行资本项目的自由兑换,不仅可以吸引外资,而且可以引进生产技术、管理技术,打开国际市场。这种货币

自由兑换的效果取决于投资环境、政治稳定、人力资源和自然资源等条件。风险在于汇率波动,资金外逃,国际收支和国际储备的不稳定性。所以多数国家只限于经常项目的自由兑换,而对资本项目严加管制,有时准许某一类的资本流动。关于经常项目的自由兑换,国际货币基金组织有明确规定。《国际货币基金协定》第一条第四款指明,基金组织的宗旨是为经常性交易建立一个多边支付体系,并消除对世界贸易发展形成障碍的外汇管制。所以基金组织认识到国际支付体系与贸易体系及资本流动之间的关系,因而把取消对货币兑换的限制作为取消国际贸易一切限制的更广泛措施的一部分。因此,《协定》第八条规定会员国不得限制国际收支经常项目的支付。符合这一规定的国家称为“第八条款国”,但它不排除对贸易和资本的限制。

除了上述三种主要形式的自由兑换外,还有一种局部自由兑换情形。例如英国于1947年恢复英镑的可兑换性,但只限于外国新获得的英镑余额。又如美国于1971年8月以前准许外国政府用美元向美国兑换黄金,但不准许美国居民兑换或持有黄金。值得注意的是,《国际货币基金协定》第八条第四款规定,每一会员国要收购另一

会员国持有其货币的余额,如果后者提出兑换要求的话。这意味着:(1)要收购的货币余额是因经常项目交易而新近获得的,或(2)需要兑换来支付经常项目的交易。因此,一些国家为了遵守国际义务而准许非居民自由兑换,同时却禁止私人居民持有国际储备资产。就是说,它们只承担兑换他国持有的本国货币的义务。

货币自由兑换具有相对的含义。因限于篇幅,这里只着重探讨国际收支经常项目往来中的自由兑换问题。在第二次世界大战结束时,实际上只有美国和瑞士两国实行经常项目的货币自由兑换;而英、法、原联邦德国、意、荷、比、卢、瑞典等国直到1961年才接受基金组织第八条义务。到1992年,实行货币自由兑换而成为“第八条会员国”的有71国,占现有全部会员国(173国)的41%,而大多数国家还迟迟不能履行货币自由兑换义务。这说明,一国实行货币自由兑换,需要权衡利害得失和经济条件,决不是轻而易举的事情。

从国际角度来说,为了实现各国间的国际经济合作,扩大自由贸易和国际经济交流,加速世界经济增长,各国实行货币自由兑换,无疑是必要的。从一个国家来说,实行货币自由兑换,有利也有弊。就我国而言,人民币自由兑换的影响主要表现在三个方面:

(一)对国内产业、对外经济贸易和国际收支的积极影响

1. 有利于我国加快产业结构的调整和产品的升级换代,使有关企业能更为“自由”地吸收国外先进技术和先进设备,进而提高国内产业结构水平。同时,将把国内企业进一步推向国际性竞争环境中,通过进口商品的竞争促使国内企业加快技术进步,提高生产效率;通过世界市场价格的信号,促使企业按比较优势进行投资,发展生产,促进国内资源的合理配置和充分利用。

2. 有利于我国经济进一步融入国际经济的分工合作体系中,客观上为我国加入世界贸易组织提供最有利的条件。

3. 有利于外贸的持续发展。我国在放松外汇管制、实现经常项目下人民币自由兑换的同时,势必放松贸易管制,从而使我国贸易体制进一步与国际贸易发展趋势相适应,使外贸发展面临新的机遇。

4. 实现人民币在经常项目下的自由兑换后,外商投资企业将取得真正的“国民待遇”,从而改善我国的投资环境,符合外商的长远投资利益。

5. 从长远看,有利于我国的国际收支保持在均衡状态。

(二)对银行业经营的影响

实现人民币在经常项目下的自由兑换,对银行业而言,将获得更多的发展机会,也面临着更大风险。

一方面,随着我国金融业进一步与国际金融业接轨,外资银行的涌入及其经营的业务限制不断放宽,将是我国银行业开展国际金融业务,扩大服务领域,参与国际金融市场竞争,加快向商业化、国际化转变的一个契机。

另一方面,随着外资银行被逐步允许经营人民币业务,内外资银行同业在本外币资金吸存、争取更大业务份额等方面的竞争将更为激烈。竞争的形势,将对我国银行业在资金、业务品种、服务手段和工作效率等方面提出更高要求。尤其是人民币自由兑换后,本外币资金间的置换更为频繁,迫切要求各家银行尽快建立一套本外币资金灵活转换、灵活调度的资金管理体制。同时,随着人民币的自由兑换,汇率波动较大,银行信贷资产的汇率风险增大,对银行的利率和利率风险管理将提出更高的要求。

(三)对我国金融市场的影响

人民币实现经常项目下的自由兑换,将促使我国金融市场的发展、完善和国际化,但亦面临国际金融市场冲击的考验。

1. 银行同业间的外汇市场将趋于完善。由于三资企业纳入银行结售汇体系,以及对整个经常项目下用汇的放开,过去被压抑的用汇需求将较为充分地体现出来,从而使银行间外汇市场上形成的人民币汇率能较为真实地反映外汇供求关系。同时,随着人民币远期外汇买卖业务的推出,交易币种的增加,外汇市场从有形向无形的发展,都将有利于我国外汇市场向国际化发展。

2. 货币市场将走向统一、开放,为人民币利率的市场化和中央银行公开市场业务操作创造条件。

3. 证券市场将相应向外资开放。外资可望通过与中方设立中外合资基金等手段,逐步进入我国股票市场和债券市场,从而使我国资本市场接纳更多的外资。

二、人民币自由兑换的条件

1. 充足的外汇储备,以便实现自由兑换后外汇供求波动不致严重影响宏观经济的稳定。一国持有外汇储备是出于交易需求和预防性需求。需用外汇储备应付贸易往来支付,一般认为发展中国家应保持至少能支付3个月的进口。另外,还需要外汇储备适时干预外汇市场维持汇率稳定。问题是对于中国来说,多少外汇储备才算充分?在人民币自由兑换初期,国内居民和企业分散资产投资组合而形成的对外国货币资产的需求可能短期内极高,致使贬值的压力很大。那么中央银行是否要干预,若

要干预自然需要大量外汇储备,供求之间的巨大差额可能耗尽外汇储备。因此需要逐步创造条件,在完全放开外汇管制实行货币自由兑换以前,已使汇率水平相当接近均衡汇率水平。

如果在条件还不完全成熟的情况下,强行实现自由兑换,初期产生的大幅度贬值,货币当局没有干预,自然也不可能有足够的外汇储备进行干预。我国的国民经济综合实力很难承受短期如此大幅度货币贬值形成的冲击,所以也就不会听任短期内货币大幅度贬值。就此而言,外汇储备的充足性也与汇率水平是否合理有关。如果汇率本身处于高估状态,那么外汇储备只能靠外汇管制维持。如果外汇水平相对合理,那么自由兑换初期形成的贬值也只能是暂时现象,并不需要大量外汇储备进行干预,关键是维持人们对人民币币值的信心。

对于包括中国在内的发展中国家来说,至少保持3个月进口支付交易需要的外汇储备非常关键,这是个长期因素。可喜的是,我国外汇储备在近两年内增加了4倍,近期已超过1千亿美元,意味着我国具备了较充足的国际清偿能力,人民币自由兑换有了坚实的基础。

2. 国力和开放程度。货币自由兑换必须有强大的国力支持。一个弱小的经济通过货币自由兑换把国内市场和国际市场相联结,风险是很大的。国力越大,经济结构和产品结构越多样化,抵御货币自由兑换所带来的风险的能力就越大,货币自由兑换可能造成的负面影响就越小。衡量国力可用人均国内生产总值和要素生产率两个典型指标。什么样的国力才算充分,在这方面,并没有通行的理论和共识可依。因此,我们用国际比较的方法和历史的方法来研究国力这一条件在中国的状况。先用比较的方法来看人均国内生产总值。按1980年不变价格计算,意大利在实现里拉自由兑换前一年(1960年)时的人均国内生产总值为5317美元,日本在实现日元自由兑换前一年(1964年)时的人均国内生产总值为2188美元,新加坡在实现新加坡元自由兑换前一年(1967年)时的人均国内生产总值为1166美元。按当年价格计算,中国在1991年时的人均国内生产总值为324美元。测算中国实际人均国内生产总值的另一方法是按人民币的实际购买力。采用这一概念,我国人均国内生产总值可能要高于上述值,外国人如此测算,臆测因素多,偏差大;不利我国在国外的经济政策,不予引用。就沿海富裕地区的人均国内生产总值而言,约在1000美元。从这个意义上讲,人民币在沿海地区实行自由兑换的经济规模条件已接近达到。但中国是一个统一的市场,人民币不可能在一个地区可以自由兑换而在另一个地区不能自由兑换。因此,从全国范

围看,经济规模条件与人民币自由兑换的要求之间,还存在一定的差距。

经济开放程度是实现货币自由兑换的一个软条件,它带有双重性。货币自由兑换应该是双向的,既要有本币兑换外币以获取外国商品的需求,又要有外币兑换本币以获取本国商品的需求。前者构成外汇需求,后者构成外汇供应,外汇市场上有供有求,才能维持货币自由兑换。从这个意义上讲,一定程度的对外经济往来,是形成外汇市场的必要前提。所谓市场,就是无数人从事交易的场所。但是从另一方面讲,开放程度越高,货币自由兑换可能带来的风险也就越大。如果以出口占国民生产总值的比重来衡量,中国目前的开放程度已经相当高。1991年,中国的这一比重为16.86%,1992年为19.6%。相比之下,在实现货币自由兑换的前一年,日本的这一比重仅为8.0%(1964年),意大利为9.8%(1960年)。

近年来,我国经济持续以两位数的百分比数增长;对外贸易可望跨入国际上十大贸易国行列,1994、1995年出现较大的贸易盈余;实际利用外资在1993、1994年连续两年位居世界第二。同时,我国贸易的开放度和自由度不断扩大,1996年初,我国宣布将名义关税水平从35.9%降至23%,以及取消176种商品进口控制,便是加快我国经济与国际经济接轨的重大措施之一。

3. 稳定宏观经济秩序,增强对人民币币值的信心。人民币自由兑换初期,会不会形成持人民币大量购入外汇,从而形成人民币大幅度贬值的局面,取决于人们对人民币的信心,也就是宏观经济秩序是否稳定。这不是指实现自由兑换前夕,通货膨胀低,经济增长势头好,国际收支盈余外汇储备充足;而是指从机制上根除货币超额发行,信贷资金规模失控,或用行政命令一刀切收紧和放松银根的方式,从而彻底走出“一放就乱,一收就死”的怪圈。就此而言,需要建立符合市场机制运行规律的银行体制,包括真正意义上的中央银行和以盈利为目的的从事经营的商业银行。为此,必须加快银行经营机制的转轨。中央银行必须在一定程度上独立于政府,执行稳定币值的货币政策。有人曾建议以美国联储委员会的方式组建中国中央银行体制,即打破过去行政隶属关系,按经济大区建立人民银行各级分行,从而削弱其对各级政府行政的依附性,这种方式不能照搬,但这种机制值得认真考虑。银行机构必须加速企业化转轨,成为真正的商业银行,摆脱政策性贷款。银行必须以盈利为目的,从而保证稀缺的储备资金投向效益最高的产业部门和企业单位,进而实现资金的优化组合。国有政策性银行,必须以扶植国家重点产业,或重点项目为经营目的。在加速银行体制

转轨的同时,还必须逐步实现利率的市场化,放开利率限制,使商业银行根据资金来源和贷款风险,自行制定利率展开竞争。从而保证资金投向和资金使用的高效率。只有这样,才能从根本上稳定宏观金融秩序,维护人民币信心。

4. 按照市场经济的原则建立现代企业制度,从而实现企业经营机制对价格信号的反应能力和对市场的应变能力。人民币的自由兑换能使国内外价格体系接轨,汇率的变化能够使贸易商品和非贸易商品的相对价格水平发生变化,于是价格信号引导资源流动,使国内产业结构按照比较利益的原则实现优胜劣汰。没有这个办法,货币自由兑换不可能给国内经济带来任何好处。

在目前条件下,我国的企业,特别是国有企业的经营机制并没有实现按市场经济原则的转轨,产权关系不明确,企业普遍没有真正的经营自主权。如果仓促实行人民币自由兑换,由于经济资源在各部门之间并不畅通,相对价格变动并不一定能形成资源的重组和相应的出口产业和进口替代产业的发展。而贬值后形成的相对价格变化,由于出口供给和进口需求没有足够的弹性,只能促进国内通货膨胀的发展。另外,自由兑换后国外产品对国内市场的巨大冲击,可能形成对经济的紧缩性影响,造成大量企业的倒闭。在社会保障体系不健全的情况下,还可能形成社会的不安定因素。所以为迎接人民币自由兑换,必须先行实现企业自主经营、自我发展、自我约束的良性循环。

5. 金融市场要有一定程度的发育和完善。完善的金融市场是保证中央银行货币政策能够顺利生效,实现宏观调控目标的关键。我国目前的金融市场,特别是货币市场的发育程度还远没有达到中央银行可以直接运用货币政策调控宏观经济的要求,尤其是紧缩必须诉诸于行政命令,原因当然是多方面的,但关键之一是利率由政府决定,而不是市场上生成,从而货币政策没有必要的传导机制。要建立货币市场,目前重要的是发展短期国库券市场。我国目前流通的没有短期国库券,发行国库券的目的仅是为财政赤字融资,而没有把国库券的发行与发展货币市场及为中央银行货币政策提供操作对象联系起来。

货币市场和外汇市场的发育完善也是人民币自由兑换所不能少的。统一高效的外汇市场是汇率生成的机制,人民币自由兑换后必须使外汇交易活跃,才能形成均衡的市场汇率。为此发展外汇交易的品种,为从事进出口业务的企业提供回避汇率风险的工具,同时也为投机者提供操作的对象。没有投机者的存在,交易不可能活跃的。另外,外汇市场也是中央银行直接干预买卖外汇,维持汇

率稳定的操作场所,而外汇市场的发展和交易活跃也与货币市场的发展分不开,因为要使外汇市场交易活跃,必须有足够的货币市场短期金融工具的存在,以便市场操作者能够在外汇市场和货币市场之间相互调拨资金,同时形成外汇市场的均衡汇率和货币市场的均衡利率水平。

6. 合理的汇率水平。汇率水平恰当不仅仅是人民币自由兑换的前提,也是人民币自由兑换后保持外汇市场和宏观经济稳定的重要前提。根据第一节分析,人民币汇率的变动对经济影响是多方面的。长期以来,我国汇价和外汇政策的一个显著特点是依附外贸。从1981年1月1日开始执行的内部结算价,到外汇留成制,再到调剂价和外汇调剂中心的建立,这一系列措施基本上都是鼓励出口这一政策的依附品。尤其是在开放自由兑换后,汇率水平的高低将直接引起外汇需求和资金逃避的波动,引起宏观经济其他一些变量的变动。通过分析,我们知道,货币汇率下浮可以扩大出口、短期内压制外汇需求和资金逃避,但同时也会助长通货膨胀、紧缩总需求、影响经济结构和劳动生产率的改善。这就需要寻找一个合适的汇率。根据詹姆斯·米德(James Meade)有关国际经济政策的原理,当经济政策目标相互冲突时,一种政策工具只能用来对付一个政策目标。人民币汇率政策应当摆脱对贸易的传统依赖,而根据宏观经济的阶段运行情况来确定汇价政策的阶段目标。根据阶段目标确定指导汇率,当市场汇率过分偏离指导汇率时,政府就实行干预。寻出指导汇率的确定办法,这是一个十分困难的任务。

以上6方面基本条件中,1、2、6三个条件是为了避免人民币自由兑换后,汇率波动对国内经济形成过大的冲击。3、4、5三个条件是确保自由兑换带来国内外价格体系接轨能够顺利转移成切实的经济效益。

三、人民币自由兑换的步骤

如前所述,实现货币自由兑换需要一定的经济条件,目前我国经济实力还不够强,国内商品价格体系仍不合理,通货膨胀压力较大,经济高速发展,真实的外汇供求缺口仍存在,外汇储备尚不够充足,平衡国际收支能力较弱,财政的承受能力比较小,金融改革相对滞后,经济体制处于转轨时期,与国际市场的竞争机制和一系列国际惯例不相适应,因此,人民币自由兑换应该是一个渐进的过程。

从世界各国实施货币自由兑换的过程来看,虽也有个别不实行外汇管制的国家,如美国,对经常项目和资本项目外汇收支同时实行可兑换,但绝大多数国家都是先

实行经常项目或部分经常项目自由兑换,而后才进一步实行完全的自由兑换。例如,50年代后期,资本主义世界贸易、资本实行自由化、外汇管制也逐步放松。从1958年末起,英国、法国、前联邦德国等西欧14个国家实行了有限度的货币自由兑换。1964年,日本也宣布实行部分的货币自由兑换,对经常性外汇收支(包括贸易和非贸易)不加限制,准许自由兑换,待时机成熟时,一些国家才进一步实行完全可兑换。60年代初,前联邦德国马克完全自由兑换。1979年10月起,英国撤销了一切未废除的外汇管制条件。80年代以来,意大利、日本也进一步放松了外汇管制。

从经常项目开始实行货币自由兑换,主要是因为经常项目在国际收支中比重大,作用大,首先为其兑换提供便利条件,可以大大促进各国间贸易往来,使本国的相对优势得到完全发挥,增强出口创汇能力;同时,在一国刚开始接受国际货币基金协定第八条,解除贸易收支的外汇管制时,由于贸易货品总是要通过海关,管理者总有办法通过检查来核对外汇收支是否真正用于进出口,间接对外汇收支起到了监督作用,有利于汇率的稳定,支持货币可兑换的实施计划。不少国家之所以先从经常项目的贸易收支开始自由兑换,是因为某些非贸易方面的外汇用途很难加以区分和核查,过早放开非贸易兑换,居民可以通过积少成多的办法兑换流出,转作资本项目,给管理造成困难,资本外逃对可兑换初期开放度提高、对外需求增大的发展中国家的经济发展会造成危害,也会对贸易进出口用汇造成压力。对于经济体制转轨的国家来说,如果可兑换步子迈得太快,可能会使自由兑换前积聚的矛盾和自由兑换后新产生的矛盾集中地在外汇市场上体现出来,加剧外汇供求矛盾,引起汇率剧烈波动。俄罗斯1992年货币可兑换后汇价的波动,特别是近期莫斯科外汇市场卢布兑美元逼近4000大关所引起的恐慌和混乱就是一个例子。

十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中明确要求,“改革外汇管理体制,建立以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场,逐步使人民币成为可兑换货币”。根据我国的实际情况,实现人民币可兑换大体可分为三个步骤:

第一步,实现人民币在经常项目下有条件可兑换,这一步骤1994年已经开始实行。1994年我国实现了汇率并轨,实行银行结售汇制和建立银行间外汇市场,取消了外汇留成和上缴,取消了经常项目正常对外支付用汇的计划审批,一般贸易用汇,只要有进口合同和境外金融机构的支付通知,可以到外汇指定银行购汇;对实行配额、许可证和登记制的贸易进口,只要持相应的合同和凭证,就能办理购汇;对于与贸易有关的非贸易经营性支付,凭支付协议或合同和境外机构的支付通知书即可办理购汇。部分经常项目可兑换,为推进经常项目完全可兑换奠定了基础。

第二步,2000年前实现人民币在经常项目下完全可兑换,从国际货币基金协定第十四条款国过渡到第八条条款国。第八条条款的主要内容是:(1)取消对经常性支付的限制,各会员国未经基金会的同意,不得对国际经常往来的付款和资金转移施加限制;(2)不得实行歧视性货币措施或多种汇率制度;(3)兑付外国持有的从经常性往来取得的本国货币。实行人民币在经常项目下有条件可兑换后,中国的外汇管理体制与国际货币基金第八条条款的要求还有一定的差距,如凭自动登记证购汇进口货物,与事前审批有相似之处;境内机构非贸易非经营性用汇,实行人民币预算限额控制购汇;居民个人因私出国购汇限制较严;对外商投资企业要求其外汇平衡等等。因此,要在1994年外汇改革的基础上,逐步加强市场机制和经济杠杆的作用,建立和完善统一的、规范化的、有效率的外汇市场和合理的人民币汇率形成机制,在2000年以前,完全取消国际经常往来的付款和资金转移的限制,承担基金第八条条款的各项义务。

第三步,实现人民币的完全可兑换。以上第二步顺利实现以后,在国际收支平衡、外汇储备增长、汇率机制合理化等必备前提下,逐步取消对国际资本转移的限制,开放资本市场,使人民币在经常项目和资本项目下均可自由兑换,即完全可兑换。

人民币成为完全可兑换货币是我国外汇管理体制改革的长远目标,需要一个相当长的进程,必须根据我国经济改革和经济发展的实际情况循序渐进,配套进行。

(本文责编:杜虹)