

我国现行汇率双轨制是一种过渡性的汇率制度,它必须进一步改革,这已成为共识,但如何改革及何时、何种程度上与国际

# 试论我国人民币汇率制度的改革

崔大沪

规范相符合值得进一步探讨。笔者认为,人民币汇率制改革可考虑分三步进行:第一步应实施双轨合一,使之符合关贸总协定中有关规定;第二步是改革现行的固定汇率制,实行有管理的浮

动汇率制度,以适应国际汇兑制度的发展趋势;第三步是逐步放宽外汇管理制度,使人民币成为符合国际货币基金组织规范的“自由兑换”货币。

## 一、汇制双轨制的合而为一

世界其它国家(地区)汇率制度按改革的经验表明,实现双轨汇制合而为一的途径有:①确定较为现实的官方汇率,以经济手段和必要的行政干预引导和控制与之平行的外汇市场汇率,并在适当时机将二者折衷,合而为一;②调整官方汇率,使两个汇率的差幅逐步减小,最终合并为以市场汇率为基点的统一汇率;③不断增加外汇调剂市场的交易比重,使它以原先的附属地位逐步发展到占主要地位,最后全部合并为一个市场。

### 1. 外汇调剂市场运行机制的改革

目前,我国外汇调剂市场机制及管理尚不完备,外汇调剂价格也未能为官方汇率的调整确定一个正确的参照物。因此,我国现行双轨制的改革首要的措施应是扩大市场机制作用,进一步完善外汇调剂市场的管理,以便形成一个较真实地反映人民币汇率的合理价位,为官方汇率调整乃至尔后的并轨创造条件。

**(1) 应建立人民币外汇平准基金及间接的行政调节机制,加强价格调控能力** 中央银行应负责承担人民币平准基金的责任。平准基金应是双向的,即从人民币基金和外汇储备中划拨,成为部分外汇基金构成。当外汇调剂市场上出现供大于求时,为防止价格暴跌至危险点,

应以人民币基金买进外汇。反之,当求大于供时,为制止价格暴涨,应卖出外汇基金,以此调节和平抑汇价波动。同时,也可辅以必要的间接行政调控。例如,求大于供时,可通过审核用汇方向,减少部分用汇需求。如此可避免目前因缺乏外汇平准基金而只能进行单向操作的不足,加强价格的调控能力。

**(2) 建立全国统一的外汇调剂市场,形成规范性的管理体系** 加快计算机网络建设,沟通各区域调剂市场的交易信息,尽快建立一个全国联合报价和成交体系,是打破地方割据,形成全国统一的外汇调剂市场的重要措施。同时,也必须建立规范性的管理体系,制定全国统一的市场规则。在总结上海、深圳及北京全国外汇调剂中心等外汇调剂公开市场经验的基础上,制定相应的关于公开调剂市场的运行法规,为在全国范围内建立统一的外汇调剂公开市场作必要的法律准备。

**(3) 扩大市场交易范围,提高市场交易效率** 目前对进入市场的限制过严,不利于外汇调剂市场的发展。应适当放宽卖方进入市场的限制,原则上只要外汇来源正当,如各类企业拥有的留成外汇、三资企业的自营外汇和各种外汇收入、外商的投资外汇、私人拥有的外汇等均应允许进入市场自由出售。同时,逐步改进对

买方进入市场的管理,取消不必要的限制,对各类企业,只要其理由正当且符合国家产业政策和和其它有关要求,都应允许买入外汇。

为提高市场交易效率,在行将形成的全国性统一外汇市场上,应采用国外证券外汇市场通用的会员制。它由经纪商和自营商两种会员组成。经纪商是经批准可经营外汇业务的金融机构,可接受客户委托,代客买卖。自营商是外汇或用汇大户且外汇进出较频繁的企业,经批准后可办理本企业的买汇或卖汇。外汇调剂市场有关机构本身不参与交易,其职能是管理市场、组织交易和办理资金交割。这种外汇调剂市场体系的建立,可改变以前客户间“自找对象”的被动状况,提高市场交易效率。

#### (4) 以外汇的现汇留成制替代现行的额度留成制,提高避免外汇风险能力,以利于外汇市场进一步完善

外汇额度是我国对外汇实行计划管理的重要措施。由于留成外汇额度产生的基础不一致及缺乏严密的额度会计核算,易造成外汇额度与外汇实体间的不一致。同时,实行外汇额度制也扩大了汇率风险,因所得外汇必须结汇,办理留成,保留美元外汇额度,而用汇时,须以人民币将额度买成美元,如以其它货币为支付手段时,还需将美元再买成其它货币。由此,企业承担了双重或多重汇率风险。

尽快取消外汇额度,实行现汇管理,减少审批办理环节,避免汇率风险,有助于企业提高国际竞争力。实行现汇管理后,企业在保留必要的自身进口所需的现汇后,必将其它现汇及时投入市场参加调剂,汇率和信贷的经济杠杆作用更为明显,这将有助于培育真正的外汇市场。取消外汇额度,实质上取消了现行双轨汇制的基础,是双轨合为单一汇制的必要措施。它不仅有利于外贸企业经营机制的进一步深化改革,也是在汇率制度上朝符合更高层次的国际规范靠拢,更有利于我国恢复在关贸总协定中的原始缔约国席位。

## 2. 官方汇率的调整

近年来,人民币汇率一再下降,尽管调整背

景不尽相同,但有追逐出口加权平均换汇成本的趋势,即换汇成本的不断上升逼迫我人民币汇率相应下调。

按照双轨汇制合一的要求,笔者认为官方汇率调整仅以换汇成本变动为依据是不够合理的。换汇成本反映的仅仅是成本而不是价格,它是由原材料购入价及加工费加上商品流通费及税金构成,而另外一些重要因素,如利润留成等均未计算在内。再者,它反映的仅仅是出口产品成本,而未将进口、非贸易收支、国内外物价等因素综合考虑在内。笔者认为,在各方面条件具备时,有必要实行一种较为富有弹性的汇率调整方式。在此之间,可建立多种汇率指数作为双轨汇制合一过程中官方汇率调整的依据。

(1) 汇率的理论均衡指数 按购买力平价理论,人民币与国外货币的汇率应是其国际价值量之比。汇率变动要真实地反映国内外市场价格变化和包括贸易、非贸易及劳务在内的相关各国物价水平变化。然而,要完整地建立这一套指标难度较大,较为简而易实用的方法是可考虑选择若干国内外大城市,将具有可比性的主要各类商品及劳务价格作变量系数,定期经计算机模型处理,从中得出相应的购买力曲线,以此推论人民币汇率的理论比价。

(2) 有效汇率指数 有效汇率指数是指以实际津贴、现有关税和配额等对名义汇率作调整后得到的汇率指数。关税、津贴、配额对一国的进出口具有不同效应。例如,对本国出口商征收出口税则不利于本国出口,而出口退税则增加了出口商品的价格竞争力。相反,对国外进口品征收进口税和实施数量限制则有利于保护国内产业,而贸易对象国的进口津贴则削弱了这种保护。通常将有效汇率指数划分为有效出口汇率指数( $EER_x$ )和有效进口汇率指数( $EER_m$ )。一般来说,当  $EER_x > EER_m$ , 则说明该国汇率制度有利于其国内的出口产业;反之,则有利于进口替代产业。因此,它通常是一国政府依据其经济发展战略对汇率进行调整的依据。实践中还经常采用经国内外价格紧缩指数调整后得到的实际有效汇率,以它估算,在排除

国内外通货膨胀对汇率的影响后的一个时期实际汇率的变动状况,以判断汇率变动的实际作用。

将上述汇率指数结合出口平均换汇成本及调剂市场汇率,作为一组参照体系,可大致确定人民币官方汇率的合理价位与市场汇率的偏离程度及对国内产业的影响,为官方汇率的调整和市场干预奠定了基础。

### 3. 双轨制汇率合为单一汇率制的步骤

双轨汇率制向单一汇率制的转变,是采取一步到位还是逐步调整,应当取决于经济体制改革的进程。一步到位能促进资源的合理配置,但实际上它的基本要求是国内外价格比大致理顺及外汇市场机能基本健全,否则,即使勉强到位,也是失真的汇率。

以前一段时期的情况来看,官方汇率与外汇调剂市场汇率之间的差幅仅为0.5元左右,此时若采取行动,汇率双轨制似乎可一步调整到位。然而,实际上的外汇调剂市场汇率是被扭曲的汇率。前些年国内市场的疲软及货币紧缩,加之对部分物品进口实施了严格的宏观控制,致

使对外汇需求下降,外汇调剂市场呈现“疲软”,由此形成的价格并不能真实反映正常的外汇供求关系。随着改革开放的加速进行,近期的外汇需求急剧增加,外汇调剂价格明显上升,与官方汇率的差幅已达2元左右。

此外,采取一步到位的调整时,若时机选择不当或强勉其事,易引起社会经济的较大震动。独联体和东欧近期激进的汇制改革就是如此。

逐步调整与一步到位调整相比有其稳健性,通过经常的小幅调整,使官方汇率与外汇调剂市场汇率间的差幅日渐缩小,最终实现“软着陆”,有利于在较小的社会经济震荡情况下,实现资源的合理配置,不断增强出口竞争力。但在现行的汇制条件下,也可能引起预期汇率的下降,导致投资减少,结汇拖延等不利影响。

笔者认为,综合考虑我国经济改革的进程,可在1~2年内实行汇率的双轨合一,但不宜采取一步到位,可逐步调整。调整幅度的确定宜以多种汇率指标互为参照,做到科学合理;调整时机要恰当且机密,可减缓预期汇率下降的心理冲击。汇率双轨合一能得以进行的关键则在于外汇调剂市场的改革与机能的健全。

## 二、实行有管理的浮动汇率制

人民币汇率制度的第二步改革目标是从目前的盯住汇率制转到较灵活的浮动汇率制。

我国目前的人民币汇制采取的是盯住一揽子货币,它比盯住单一货币具有汇率相对稳定的优点。从我国经济改革的实际状况分析,虽然在近期内盯住汇率仍将维持一段时间,但它具有过渡性。

**(1) 缺乏灵活性** 盯住汇率不能迅速反映国内外市场的变化,特别是当我国经济改革进入社会主义市场经济新阶段,国内价格将基本放开,也要求在对外经济方面采取相应的政策措施与之相配合。然而,盯住汇制缺乏这种灵活性。因此,在实施社会主义市场经济后,为使国内外经济协调发展,实行灵活的浮动汇率制将比盯住汇率制更为适宜。

**(2) 盯住汇制具有依附性** 盯住汇制使得实施国在汇率确定上处于被动地位,汇率调整的主动权掌握在被盯住国(主要是西方发达国家)手中。我国虽说是个发展中的社会主义国家,经济尚不发达,但也不能象某些小国那样长期处在这种被动的依附地位。

**(3) 盯住汇制具有传递性** 如果被盯住国的货币价值不稳定,这种不稳定势必通过汇率机制传递到实行盯住汇率制的国家中来。浮动汇率制则可以通过汇率的相应调整来阻止这种传递。

因此,浮动汇率制应是人民币汇率体制改革的方向。它具有较大的弹性,能够适应国内外市场变化和国内外均衡调节的需要,并将汇率变动的主动权掌握在本国手中。它也符合整个

国际汇兑制度发展的趋势。

浮动汇率依政府干预程度的不同及浮动形式的差异又可分为：①自由浮动。即一国政府完全听任市场供求的力量自发地决定外汇汇率。②管理浮动。即一国政府为避免汇率剧烈波动，稳定国内物价而采取各种必要措施干预外汇市场。因为汇率波动太大，会影响进出口贸易并助长外汇投机活动。③单独浮动。即一国自主地变动汇率。④共同浮动。即在参加共同浮动的国家内货币相互盯住，但对以外的其它国家则实行联合浮动。其目的是排除外来干扰，维持集团内汇率的稳定和贸易正常进行。

根据我国经济发展的实际情况，不可能采取自由浮动制。因为实行自由浮动制的基本条件是市场经济发达，价格机制能充分发挥作用，在此条件下，政府方可听任市场供求力量决定汇率，显而易见，我国当前经济状况与上述条件相差甚远。

笔者认为，管理浮动制应成为我国汇制改革的方向。在管理浮动制下，市场供求力量基本上能自发地对汇率进行调节，但政府可以在必要时采取措施，调节汇率浮动幅度。

实行管理浮动制，意味着经济运行机制的转换以及政府的管理职能从直接干预向运用汇率杠杆进行间接干预转变。从世界各国汇制改革的经验表明，管理浮动制的成功实施至少需要下列几个条件：①企业成为自主经营、自负盈亏的真正的利益实体；②国内市场发育较为完善；③国内外价格比趋向合理；④外汇市场机能较完善，外汇管制有较程度的放宽。

目前，我国实行管理浮动制的部分条件正趋于成熟。

**(1) 企业运行和政府管理机制正在加速转变** 目前，我国经济体制改革进入新阶段，国家赋予首钢投资立项自主权，外贸自主权和融资自主权，标志着我国大中型企业机制改革模式的重大突破。股份制企业不断涌现，企业的责、权、利将在规范化的运行机制上进行。企业从以往“相对独立”的商品生产者的模式中摆脱出来，成为真正自主经营、自负盈亏、自我发展

和自我约束的市场主体。政府机能将从直接控制转变到以间接调控为主，充分发挥其协调和完善市场机制的调节作用。

**(2) 社会主义新型市场开始发育** 随着以市场为取向的改革深入，市场发育正在取得实质性进展，市场调节的作用不断扩大，主要生产资料和消费资料的市场调节已占到60%左右。在农副产品方面，除少数几种关系国计民生的产品由国家控制外，其它产品价格已基本放开。资源配置方面，原国家计划管理的统配物资，已从1971年的256种，减少到1991年的19种，全国已有各类生产资料市场约200个。目前已出现了新的市场组织形式，郑州粮食、上海金属、深圳有色金属等交易市场引进了国外期货交易市场的某些运行机制，如会员制、保准金制度及竞价交易等，它标志着我国新一代市场——期货市场正在萌发。随着市场的发育，国内价格扭曲正在逐步得以纠正，特别是运用类似期货交易的手段，通过公开集中的竞价交易，所发现的价格正愈来愈显示其权威性。例如，上海金属交易所的某些商品价格，正在指导和调控着我国有色金属市场。随着我国期货市场的发展将有助于从根本上纠正国内价格扭曲，促进国内计划价和市场价的并轨并最终使国内市场与国际市场价格相连接。

与实行管理浮动汇制的要求相比，上述进展尚属初步，有待进一步完善，特别是外汇市场的健全更为关键。应该认识到，实行管理浮动汇制对外汇市场的要求更高。在汇率的频繁波动中，汇价的确定和外汇保值就显得极为重要，因此外汇市场必须开展符合国际惯例的期货交易业务，通过公开集中的竞价发现价格，以套期保值避免外汇风险，以保准金制度保障客户的利益和交易、交割的正常进行。同时，也要求在更大程度上放开外汇市场，在公平竞争原则下，使外汇市场机制得以充分发挥。

问题是若一下子放开外汇市场，将可能引起外汇市场的混乱。笔者认为，可采取以点带面，逐步放开的步骤。深圳与上海的外汇调剂市场开放较早，业务量较大，在实践中积累了不少

经验,在上述地区可先进行区内外汇市场的试点,在外汇远期合约基础上开展期货交易,同时取消进入限制,放宽外汇管制,允许区内企业、团体乃至个人进场买卖外汇,汇价随行就市,区内对外结算一律按市场汇价进行。中央银行则应根据国家经济政策的要求,必要时对外汇市

场进行干预,干预手段应以平准基金为主,尽量减少直接干预。

管理浮动汇制的具体实施期限应视实施条件的成熟程度,若外汇调剂市场的改革较快且机制运行良好,可在汇制双轨合一后遂即实施,否则,则需待到外汇市场较为健全后实施为好。

### 三、实现人民币的自由兑换

人民币汇率制度第三步改革目标是实现货币的自由兑换。

货币的自由兑换有不同的概念,本文涉及的是指国际货币基金组织的规定,即有关国家应允许其居民不受限制并没有歧视地将本国货币用于经常项目交易的有效支付和转移。国际货币基金组织的货币自由兑换只涉及经常项目的交易(在个别情况下,也包括一些资本性质的交易,如货物的分期偿还或直接投资的折旧)。这种货币自由兑换与相应地放宽外汇管制相联的,实行了这种政策的国家即被认为列入国际货币基金组织“第八条款成员国”行列。

从目前已成为国际货币基金组织“第八条款成员国”的经验分析,一国放宽外汇管制,实现货币自由兑换后名义汇率不出现剧烈波动的必要前提条件有:

**(1) 汇率必须符合实际** 一国的官方汇率通常高估,而外汇调剂市场则经常贬值过度。因此,必须建立一个有效率的、统一的且机能健全的外汇市场,缩小并最终消除官方汇率与平行外汇调剂市场汇率之间的差异,实现两轨合一,并建立某种形式的具有灵活性的浮动汇制,以保持一个符合实际的汇率。这是实现货币自由兑换的必要条件。

**(2) 宏观经济政策及相应措施必须适当** 一国的金融和财政政策要有利于保持较低的通货膨胀。这是货币自由兑换得以成功实施的基础。

**(3) 外汇储备必须充足** 在实施货币自由兑换过程中,充足的外汇储备是重要条件,特别是在实施的初期,保持市场信用是至关重要

的。

**(4) 价格控制应取消** 一国若实行对价格的严格控制,必然导致国内资源配置扭曲,要实行货币的自由兑换,必须取消对价格的控制,使国内价格与国际价格相连接。

在上述条件中,前三条旨在确保一旦取消对货币自由兑换的种种限制后,不致于出现急转直下的国际收支恶化及经常项目国际支付的逆差。后一条则在于保障货币自由兑换的有效性。从理论上讲,一国在基本达到上述条件后,就可以着手取消对经常项目国际支付和转移的各种限制而迈向货币的自由兑换。然而,在实际转换过程中,世界各国采取了不同方法,有的国家采取渐进的方式,而有的则用激进方式。从实际效果看,在没有有力的外部援助下,以渐进方式较为妥当,这在放宽外汇管制、实施货币自由兑换过程中可避免激烈的社会动荡。

我国人民币的自由兑换应采取积极稳妥的方式。实现货币自由交换的前提条件与我们前述的实施汇制双轨合一和管理浮动制时应采取的改革方向是一致的。第一个条件即保持宏观政策的适当性应是人民币汇率制度改革中始终应注重的。第二个条件即制定符合现实且富有弹性的实际汇率,在实施有管理的浮动汇制时已能基本做到。第三个条件即取消价格控制,也能基本满足,因为社会主义市场经济的基本点就是以供求决定价格。第四个条件即外汇储备充裕,则有待于我国经济实力和国际竞争力有较大提高后才能达到。综合国力的提高需要一个较长的时间。因此,人民币汇制第三步改革比前二步改革所需时间要长,(下转第52页)

- 1. 破产企业中的担保财产不属于破产财产,但担保物的价款超过其所担保的债务数额的,超过部分属于破产财产;
  - 2. 破产企业中的属于其他企业的财产;
  - 3. 破产企业的工会会费不属于破产财产;
  - 4. 企业所办的学校、医院、托儿所不实行破产,它们现有的办公经费不属于破产财产。
- 此外,还应考虑到以下情况:
- 1. 破产人所必须的一定的生活费用和生活资料。
  - 2. 国家法律有特殊规定的不得用于清偿债务的财产。
  - 3. 破产法效力所不能涉及的财产。
- 这三种财产在原则上也不得作为破产财产。

\*\*\*\*\*

(上接第33页)

改革难度也加大。但是,只要我们坚持经济体制的改革,认真切实地实行人民币前二步(汇制双轨合一,管理浮动制)的改革,必将给人民币成为自由兑换货币的转变奠定良好基础。随着我国综合国力的提高,在本世纪末之前,完全有可

能实现人民币汇制改革的第三步目标,届时,我国将迈入国际货币基金组织“第八条成员国”行列,整个外汇体制将在更高的层次上符合国际规范,促进国内经济和外贸健康发展。