

为了适应社会主义市场经济发展的客观需要,从1994年1月1日开始,我国出台了一系列外汇体制改革措施,内容丰富,成效显著,但也带来了一些问题,需要作进一步的探讨。

一、我国外汇体制改革过程中出现的不协调问题

我国1994年的外汇体制改革,总的来说,运作平稳,成效显著,但同时也出现了一些未能预料到的不协调现象,值得引起我们深思。

1. 人民币对外升值与对内贬值的不协调

1994年,人民币汇率由年初的8.7元人民币兑换1美元上升到年底的8.45元人民币兑换1美元,而国内的零售物价指数则比1993年上涨21.7%,导致人民币对外升值与对内贬值的不协调现象。

一国的市场,按照经济结构可以划分为两种:一种是由本币与外币构成的金融市场,其中包括外汇交易市场,它维护着资金供需的平衡,其平衡点在于合理的汇率水平;另一种是由投放的全部本币资金与本国商品总产出构成的一般商品市场,它维护着一般商品供需的平衡,其平衡点在于合理的物价水平。在一个开放的、资本可以自由流动的经济市场化的国家里,当后一个市场中的基础货币投放过多时,物价水平就会上升,形成通货膨胀。这时,市场调节机制将从两方面影响外汇交易市场:一方面,人们将纷纷用本币兑换外币,通过持有外币来实现保值;另一方面,由于国内物价上涨,出口换汇成本相对提高,出口需求下降,创汇减少,进口成本相对下降,进口需求上升,用汇增加,使外贸出现逆差。而上述两方面的调节,都会使外汇供不应求,本币汇率下降,以及本币对外贬值,对内升值。现在的问题是,目前我国上述这两个市场在很大程度上还处于割裂状态,资本自由流动受阻,市场主体的经济行为扭曲,使这两个市场之间的传导机制难以实现。

在我国外汇交易市场上,由于实行人民币汇率并轨,致使人民币汇率下浮33.3%,刺激了外贸出口创汇,限制了外贸进口用汇,外贸由逆差变为顺差,外汇供应增加,人民币汇率开始上升,这是一;在汇率并轨以后,由于实行银行结售汇制度,使外贸企业手中保留的外汇额度除规定的几项可保留账户的外汇收入外,应全部卖给指定银行,使外汇供应进一步增加,人民币汇率上升,这是二;近几年来,国际金融市场上美元汇价一跌再跌,使美元对日元的平均汇价由1990年的1:144.88下降到现在的1:83左右,导致人们纷纷抛出美元,也使美元供应进一步增加,人民币汇率上升,这是三。而在一般的商品市场上,尽管我国去年继续实施适度从紧的货币政策,但全国零售物价指数仍比上一年上升21.7%。这除了同去年城市职工收入增长过快,农村自然灾害比较严重,农副产品供不应求等有关之外,还同外汇体制改革从多方面加大通货膨胀的压力有很大关系。首先,在外汇体制改革过程中,由于外汇持续供过于求,中央银行为了维持外汇交易市场的顺利运行,稳定人民币汇率,不得不大量吞入美元,吐出相应的基础货币,即人民币。据资料,为了深化外汇体制改革,我国去年投放的人民币多达

3000多亿元,致使货币流通量大幅度增加,物价上涨。其次,在汇率并轨初期,由于人民币汇率下浮,在刺激外贸扩大出口创汇的同时,也刺激了生产出口商品的企业对生产要素需求的扩大,导致物价上涨。再次,在新的汇率制度下,外商投资可兑换的人民币,由原来1美元兑换5.8元人民币增加到8.7元人民币,这也会扩大对生产要素的需求,导致物价上涨。

随着物价不断上涨,出口换汇成本也将不断上升。据资料,1994年的平均换汇成本,全国约8.5元人民币换1美元,上海约8.65元人民币换1美元,均高于现有的人民币汇率,外贸出口已开始处于无利可图的境地。在这种情况下,按理,外贸出口应开始减少,进口应开始增加,导致外贸逆差。但据报道,今年第一季度全国出口高达309亿美元,比去年同期增长62%,进口238亿美元,只比去年同期增长16.9%,顺差达20.8亿美元。导致这种现象的原因很复杂。例如,第一季度的出口合同,大多数都是去年签订的;又如,有一些外贸企业把去年出口的东西放到今年来报,等等。但更重要的原因是我国至今还在一定程度上沿袭着计划经济条件下所形成的外贸经营体制。

现在,国家虽然已不再向外贸公司下达指令性计划,但下达的指导性计划指标,实际也是非完成不可的,因为扩大外贸出口创汇一直是我国外经贸工作的中心。而外贸公司的总经理至今仍然是由上级主管部门委派的,若他们经常不能完成上级主管部门下达的“指导性计划指标”,就很难继续坐在总经理这个位子上。还有,在收入分配上,现在外贸公司全面推行工资收入与出口创汇挂钩的制度,出口创汇越多,职工获得的收入也就越多。至于亏损,可以通过开展多种经营、压缩管理费用或挂账等办法来加以解决。正因为如此,所以上述两个市场之间的传导机制,在我国目前是很难实现的。

2. 中央银行在外汇市场上大量吞入美元吐出人民币与实施适度从紧的货币政策不协调

从理论上讲,实施适度从紧的货币政策,要具体体现在控制基础货币投放的各个渠道上,这样才能保证其政策目标的实现。1994年,为了落实适度从紧的货币政策,中央银行不仅减少了货币的净投放,而且还回收了一些再贷款等,这都是对的。问题在于,在外汇交易市场上,采取大量吞入美元,吐出相应的基础货币,这与1994年的货币政策目标是矛盾的。从这里我们不难看出,中央银行实际上在同一时期实施两种不同目标的货币政策,即一方面力图通过减少货币净投放和回收再贷款等,来实现抑制通货膨胀的目标;另一方面又力图通过大量吞入美元吐出人民币来实现稳定人民币汇率的目标。结果,后一个目标虽然达到了,但导致处于首要地位的前一个目标达不到。这不能不说是一种得不偿失的做法。究其原因主要有:

首先,我国的外汇交易市场刚刚建立,运行机制还不成熟,使中央银行在干预外汇市场时,必须动用与实盘相等量的人民币资金,从而导致对适度从紧的货币政策的冲击。在我国现有的外汇交易市场上,交易品种单一,只有即期买卖,交易主体中缺乏应有的投机者。这样,中央银行在外汇交易市场上,处于极为被动的地位。如在没有人买时,不得不由中央银行出面买;在没有人卖时,也只好由中央银行出面卖。中央银行在实施干预时,不能通过投机来扩大干预效果,即无法以较少的资金来达到既定的干预目标。

其次,由于公开市场业务操作系统在我国尚未形成,使中央银行不能通过开展反向的公开市场业务来抵销干预外汇交易所引起的对适度从紧的货币政策的冲击。开展公开市场业务要有一个发达的证券市场为条件。在我国,由于证券市场不发达,经济运行对证券市场上的波动不敏感。上海的股价指数,最高曾上涨到一千多点,最低曾下降到三百来点,但当时都没有引起经济运行的明显波动。因此,中央银行还很难借助证券市场来开展公开市场业务,与对外汇交易市场干预相配合来达到某一货币政策的目标。例如,当中央银行为了避免人民币汇率上升而干预外汇交易

市场,吞入美元吐出人民币时,不能同时在证券市场上,通过开展公开市场业务,卖出相应的债券来吸纳外汇交易市场上吐出的人民币,使货币流通量不增加,达到适度从紧的货币政策目标。

3. 人民币对外升值对内贬值与鼓励外贸扩大出口创汇的政策不协调

在当今的世界上,经济越来越国际化,扩大外贸出口显得越来越重要。一国的外贸出口增长速度,一般应快于国内生产总值的增长速度。尤其像我们这样的发展中国家,就更应当是如此。所以我国一直把扩大外贸出口创汇列为对外经贸工作的中心。1994年我国出台一系列外汇体制改革措施,一个很重要的目的也就是为了能更好地鼓励外贸扩大出口创汇。而且在汇率并轨初期,确实起到了这一作用。但从去年下半年开始,因种种原因,在外汇交易市场上,人民币汇率开始趋升,而在一般商品市场上,物价又大幅度上涨,致使外贸出口换汇成本迅速上升,使这一作用逐步减弱。因此,汇率并轨给外贸出口所带来的好处,到去年下半年就被消化得差不多了,使外贸出口处于无利可图的状态。这就清楚地说明,人民币对外升值对内贬值与鼓励外贸扩大出口创汇政策是不协调的,必须尽快设法解决。

二、进一步深化外汇体制改革及其配套改革

为了克服外汇体制改革过程中出现的上述种种不协调问题,我们不仅要深化外汇体制改革,而且要进一步深化与外汇体制紧密相关的整个金融体制和外贸体制的改革。

1. 建立和完善统一的货币政策体系,提高中央银行的宏观调控能力

中央银行的一项基本职能就是要稳定币值。为此,就必须进一步建立和完善统一的货币政策体系,以提高中央银行的宏观调控能力。

第一,要建立统一的货币政策目标。中央银行为实施稳定币值的职能,在同一时期,只能有一个货币政策目标,不能有多多个不同的货币政策目标。今年,根据中央经济工作会议精神,将继续实行适度从紧的货币政策,抑制通货膨胀,这就成了中央银行的货币政策目标。因此,中央银行每年在确定基础货币投放总量、信贷规模时,必须把外汇储备增加而相应吐出人民币这个因素纳入总的盘子。也就是说,今后中央银行在吞入外汇吐出人民币时,要吸取1994年的经验教训,不能无限制地敞开,而是要把它限制在基础货币投放总量和信贷规模总盘子允许的范围之内。中央银行不能无限制地承担被动托盘的义务,而是可以让市场规律发挥作用,使汇率在一个合理的价位窄幅波动。

第二,要加快发展我国的证券市场、票据市场、短期资金拆借市场,增加包括银行在内的各种企业对金融市场的依赖程度,提高他们对利率、资金供应变动的敏感性,为中央银行开展公开市场业务提供条件。在公开市场业务一时难以开展而又遇到外汇大量供过于求,为了保持人民币汇率不大幅度上升,中央银行不得不突破基础货币投放总量而吞入外汇吐出基础货币时,也必须及时设法在金融市场上发行金融债券,吸纳这部分基础货币,以推迟货币购买力的实现。

2. 创造条件,力争早日实现人民币自由兑换

实行人民币自由兑换意味着一方面要承担兑回他国持有的人民币,这样,人民币才能在国际结算、国际信贷和国际储备三个方面为国际社会所普遍接受;另一方面,国内所有的厂商和居民都能够自由地用人民币从金融机构购买各种外汇,否则也谈不上是人民币自由兑换。因此,实现人民币自由兑换必须具备的条件有:(1)实施较为稳健的宏观经济政策和货币政策,保持社会总供给和总

需求的基本平衡,形成一种比较宽松的经济环境;(2)维持国际收支基本平衡,形成合理的汇率水平;(3)要有足够的外汇储备,形成充足的国际清偿手段。在目前,我国还不具备实现人民币自由兑换的条件,所以还只能在经常项目下实行有条件的人民币兑换,从而成为导致外汇交易市场与一般商品市场之间的传导机制难以实现的又一重要原因。为了使这两个市场之间的传导机制得以实现,必须积极创造条件,力争早日实现人民币成为可自由兑换的货币。

3. 增加外汇市场交易主体、交易品种,增设远期外汇交易系统,以增强中央银行干预市场的效果

第一,各专业银行的二级分行现在尚未成为外汇交易的主体,吸纳他们参与外汇交易,增加交易主体,可以扩大中央银行干预市场的效果;第二,我国外汇市场上的交易品种,主要是美元和港元,其它货币很少,不利于扩大外汇交易量;第三,开展远期外汇交易业务,让更多的企业运用远期外汇交易进行保值,不仅有助于发挥市场机制在汇率形成中的作用,使汇率更好地反映外汇供求关系,而且还能使中央银行在不动用大量实盘资金的情况下,有效地对外汇市场短期波动进行干预。

4. 进一步深化外贸体制改革

我国的外贸体制在由高度集中的计划经济体制向市场经济体制转化的过程中已取得突破性的进展,但原有的计划经济体制还在继续发挥作用。在市场经济条件下,外贸公司的经营目标应当是利润最大化。但目前仍是在总理由上级主管部门委派和职工收入与出口创汇多少挂钩的条件下,外贸公司的经营目标实际上成了创汇最大化和职工收入最大化。我国的外贸出口,之所以至今仍然存在对内抬价抢购,对外削价竞销,主要原因就在这里。因此,上面这两种做法,都会使“指导性计划指标”变成实际上的指令性计划指标,从而使两个市场之间的传导机制难以实现,必须下决心进一步深化改革,使外贸公司的经营目标由出口创汇最大化和职工收入最大化转化为利润最大化,以适应现代市场经济发展的客观需要。

5. 尽快创造条件将外商投资企业的外汇买卖纳入银行结售汇制度

1994年推行的银行结售汇制度,主要是根据国有企业外汇收支情况制定的,没有把外商投资企业的外汇买卖纳入。这部分企业的外汇买卖仍然在外汇调剂市场上进行。这样,在汇率并轨以后,既形成了一个新的外汇交易市场,又保留了一个旧的外汇调剂市场。也就是说,我国至今尚未真正形成一个全国统一的外汇交易市场,这不能不说是一个问题。为了尽快形成一个全国统一的外汇交易市场,应积极创造条件,尽快将外商投资企业的外汇买卖纳入到银行结售汇制度中来。

6. 尽快为外贸企业回避汇率风险创造必不可少的条件

在当今的国际金融市场上,汇率瞬息多变,而外贸企业做一笔生意,从成交到结汇,少则几个月,多则几年,这里就有一个回避汇率变化风险的问题。因此,外贸企业在成交以后,一旦预测到这一成交所采用的计价货币如美元汇率将下降,而非计价货币如日元汇率将趋升,就应当尽快通过一般或远期外汇交易,卖出美元,买入日元来回避汇率变化的风险。我国实行银行结售汇制度以后,外贸企业的出口创汇,除规定的几项可保留账户外汇收入外,应全部卖给指定银行,这样,外贸企业回避汇率风险的可能性就完全被取消了。这在国际金融市场上汇率瞬息多变的今天是不可取的。我们应进一步通过深入外汇体制改革,尽快为外贸企业回避汇率风险创造必不可少的条件。只有这样,外贸企业才能适应现代市场经济发展的客观需要。