

人民币的自由兑换

——全球化背景下的思考

凌 婕

摘要：全球化会把一个国家置于剧烈的摇摆变化之中，各国必须学会应对各种变化，汇率的调整便是全球化机制中的组成部分。汇率作为一种价格信号，对资本在全球范围内的合理配置起到引导性的作用，汇率的波动又使资本成为极不稳定的因素。因此，汇率制度的选择越来越受到关注，资本项目的开放与否以及开放的时机也成为发展中国家在全球化背景下讨论得最为热烈的问题。随着我国的入世，对人民币自由兑换的时间表问题也开始受到各界的关注，人民币自由兑换作为外汇体制改革的目标，它虽然不是我国在WTO协定框架中的义务，但将成为我国增强贸易竞争力的因素，既是资本项目开放的前提也是结果。外汇体制改革的目标不是解决人民币自由兑换的时间表问题，而是解决汇率的合理生成机制问题，在解决这个问题之前，为人民币自由兑换设置时间表将是危险的。

关键词：汇率；汇率制度；人民币自由兑换

中图分类号：F832 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1894(2002)04-0044-05

一、理论综述：汇率与汇率制度

汇率是两个国家货币的比价，在商品货币本位制下，每种货币包含有固定的商品量，商品的同质性使两种货币的价值可以具有稳定的比率，而在信用货币本位制下，货币价值没有实体商品作基础，而是建立在信用的基础上，因此不同国家的货币之间的比价不仅与其实体经济水平相关（货币的购买力水平），还包括人们对国家信用的认同程度——对货币的信心，因此，汇率不可能具有固定的水平，浮动成为汇率最根本的特点。

汇率制度体现一国对于汇率的决定以及汇率波动的态度，分为固定汇率制、自由浮动汇率制和管理浮动汇率制，国家利用立法的形式对外汇资金的收入和支出、汇入和汇出、本国货币与外国货币的兑换方式以及兑换比价进行不同程度的限制，构成一国的外汇制度，汇率制度是外汇制度的一项重要和实质性的内容，外汇制度的改革根本上是汇率制度的改革——即由谁以及怎样决定汇率的合理水平。

1. 汇率水平决定的传统理论

(1) 短期汇率理论。包括国际借贷说，即汇率由外汇市场上的供求关系决定；汇兑心理说（后来演变成心理预期说），即外汇市场上人们的心理预期对汇率的决定产生重大影响；利率平

价论,即在资金可以自由流动的市场上,两种货币的比价变动是由于两种货币的利率差异造成的。本质上说,以上3种汇率理论说明的是影响汇率变动的因素,而不是汇率决定的理论。

(2) 长期汇率决定理论。这种理论假设,如果可以依据下列理论确定长期的均衡汇率,那么一国的汇率干预措施就有了依据和目标。长期汇率决定理论包括:第一,购买力平价说,即货币的价值由货币的国内购买力决定,购买力可以由一般物价水平来表示。有绝对购买力平价理论和相对购买力平价理论;第二,换汇成本说,即将购买力平价理论中的非贸易商品剔除,只用国际贸易商品来考察汇率的决定;第三,货币供求说(货币论),即汇率是货币相对价格的一种表现形式,将货币供求融入货币数量说,认为货币供给的变动是影响汇率变动的重要因素,强调了货币政策的重要性;第四,资产市场说,即借用传统利率决定的基本原理,将汇率作为货币的价格,将资产分为货币、本国货币表示的收益性资产和外国货币表示的货币资产,当3种资产共同达到供求均衡时的利率和汇率即为均衡利率和均衡汇率。

然而,不论依照哪一种理论都无法确切知道市场的长期均衡汇率水平,但是各种理论模型为确定均衡汇率的范围以及确定影响汇率水平的因素提供了依据。既然政府无法依据某一种理论模型来确定均衡汇率及其合理的波动范围,那么让市场自由决定汇率水平就应该是一种无奈却合理的次优选择,当市场缺陷造成汇率长期、大幅波动、偏离长期均衡汇率范围、对本国经济产生不利影响时,政府可以利用外汇干预措施促使汇率达到合理水平。

2. 让市场来决定汇率水平 信用货币本位下,浮动汇率制的选择是合理的。因为,在信用货币本位下,货币之间的比价是一个庞大的信息系统:包括不断变动的实体经济状况和不断变动的市场主体对不同经济状况的预期和信心,因此,汇率不可能固定保持在一定的水准上;一个国家为了实现其特定的经济利益,不可避免地会对汇率水平进行市场干预,干预行为的本身并不否认汇率浮动的实质,干预行动的目标选择和结果很大程度上取决于干预主体对均衡汇率的认定。因此,在浮动汇率制下,如何确定均衡汇率成为关键。

让市场决定汇率水平意味着将货币以及以货币表示的各种收益性资产的定价交给市场来完成,对货币进行定价的市场由众多的、理性的买卖双方构成,货币的定价依靠这些主体在获得充分、准确的低成本信息,自由地参与市场买卖交易(满足交易需求、风险管理需求和外汇投机)的过程中形成。而为了使市场自发生成的汇率真实和准确,就必须消除一切对市场交易产生阻碍的因素,货币的自由兑换就成为根本的需要。

发挥汇率政策的效用的基本前提是合理的汇率生成机制,因此,彻底消除外汇市场上的市场失败和政府失灵是外汇体制改革的目标,其结果是人民币的自由兑换。可见,人民币的自由兑换是资本项目开放的前提之一,也是资本项目开放的结果,它要解决的是货币价格的合理性问题。

3. 我国的外汇管理制度和人民币汇率 我国人民币的自由兑换包括3个层次:即经常项目下的自由兑换、资本项目下的自由兑换和对国内公民个人实现的人民币自由兑换。根据国际货币基金组织的关于货币自由兑换的定义,我国已经实现了经常项目下的自由兑换,因此人民币也就已经成为可兑换货币。本文讨论的是人民币更加深层次的可兑换,即资本项目下的可自由兑换。

作为我国外汇管理(外汇管制)的核心,对人民币可兑换性的制度改革在90年代中期取得了突破性的进展,对人民币可兑换性的控制可分为4个阶段:高度集中控制的阶段(1979年以前)、向市场化过渡的阶段(1979~1993年)、经常项目下有条件兑换时期(1994~

1996年)和经常项目下完全自由兑换时期(1996年至今)。

然而在实行经常项目账户完全可兑换后,我国对经常项目下的外汇收支管理仍然存在:体现为结汇制、对出口收汇与进口付汇的核销监管、外汇管理局对外汇收支的真实性审查等制度;同时,对资本与金融项目实行严格的管制,包括严格审批和登记一切资本输出入,鼓励外商投资,严格控制外债规模、结构、目的和流向,对本国资本输出严格管理等制度。

这些对人民币汇兑的种种主体和条件的限制,使外汇市场主体准入条件十分严格,因此市场参与主体数量十分有限、货币流动有很多障碍,可以说人民币汇率的生成缺乏必要的客观依据,人民币汇率的扭曲必然造成货币价格失真,影响资源配置的效率,同时也为政府干预汇率的政策效果产生不确定性;政府干预外汇市场的目的是使汇率恢复到均衡范围,它一方面通过财政、货币政策影响各类资产的供求关系、相对的收益水平,更重要的是通过干预政策引导市场预期,在存在巨大障碍的市场中,即使市场预期发生有利的变动,也无法通过无限制的交易活动来作出反映,同时也伤害政府宏观调控政策的信誉。

因此,外汇制度改革的关键应当是让汇率成为真实的价格信号,起到引导资金合理配置的作用,同时也能够让汇率政策成为政府进行宏观调控的有效手段之一。

二、人民币自由兑换是全球化背景下的必然趋势

(一) WTO 协议的承诺将使外汇管理的体制环境发生重大的变化

我国现行的外汇管理体制以行政审批和政府行政干预为特点。在我国的人世协议书中,虽然没有承诺人民币自由兑换的时间表,也没有将实现人民币的自由兑换作为我国在WTO体制下的一项承诺,但是WTO体制下的完全非歧视待遇、国民待遇和政府政策透明度要求使我国以往实施的外汇管理的非市场化手段受到限制,这将直接改变人民币汇率的生成基础,这些承诺主要表现在:

1. 在政府实施经济政策的手段方面

(1) 我国承诺在遵守议定书、GATS、TRIMS和《中国具体承诺时间表》中的规定的前提下,对外国个人和企业实行非歧视原则:第一,在开展货物生产所必须的投入、货物和服务的采购方面,在货物的生产、在国内外市场营销或出售、出口等条件方面,给予外国人、外国企业及外商投资企业以非歧视待遇;第二,在国家与省市级政府部门、公共或国家企业提供的包括运输、能源、基础电信、其他公用事业设施和其他生产要素等在内的物资或服务的价格与供应渠道的问题上应实行非歧视待遇。

(2) 必须保证国民待遇的完全贯彻实施。

(3) 除非《议定书》和工作组报告另有规定,在入世前,中国保证完全遵守并全面执行包含对国产品和进口品采取非歧视性原则的一切法律、法规和行政规定,在入世前中国将废止并停止实施在国民待遇上与WTO规则不相符的所有现行的法律、法规和其他措施。

这些承诺将使我国长期以来实行的按照不同的经济主体由行政审批手段授予的适用不同汇率、获取外汇的不同条件、享受不同的外汇留成比率的待遇等政策不再符合承诺的要求。

2. 在货币和财政政策方面 承诺中央银行将继续实行稳健的政策,保持人民币的稳定,促进利率自由化并建立现代商业银行体制,这将为人民币汇率生成机制的合理化打下基础。

3. 在外汇和支付方面 这方面我国的承诺分两个部分,首先是维持现状,其次是在维持现状的基础上承诺减少市场中的行政干预并逐步市场化。

虽然我国已经实现了人民币在经常项目下的自由兑换,但在我国目前的外汇管理体制中依旧保留着一些对经常性支付和资本项目的管制手段,表现为:

(1) 关于经常项目下的外汇支付问题,我国原先外汇调剂中心的多种汇率已经取消,统一了外汇市场,但仍然实行采取结售汇制和用汇真实性审查制度。

(2) 关于汇率制度问题,将继续实行从 1994 年汇率统一以来所实行的基于供求关系的单一的和有控制的浮动汇率制度。中国人民银行根据银行同业外汇市场前一天的外汇交易加权平均价格发布人民币兑美元、港元、日元的参考汇率并规定浮动的范围。

(3) 外汇交易的主要参与者是指定的外汇银行,外汇交易实行会员制,实行各自报价、集中交易和外汇市场结算制度,指定的外汇银行按照国家外汇管理局规定的银行兑换的营业额最高头寸在银行同业交易并在市场上填补头寸。

(4) 外商投资企业的外汇交易通过银行汇兑系统进行。为了鼓励外国直接投资,中国在外汇管理上已经给予外商投资企业国民待遇,允许外商投资企业在经常项目下开立外汇结算账户并保留外汇收入,最高额度由外汇管理局规定,超过最高额度的外汇必须卖给指定的外汇银行。外商投资企业经常项目交易的支付和转账已经没有限制。外商投资企业也可以开立持有外商投资资本的资本账户,并经过国家外汇管理局批准可以从这些账户中售汇。

4. 在收支平衡措施方面 承诺只有在《WTO 协定》规定的情况下才可以采取收支平衡措施,不能使用这种措施作为其为了实施其他贸易保护主义的目的而限制进口的理由。并且我国从入世之日起,必须完全遵守 TRIMS,取消外汇平衡和贸易平衡要求,取消地域性要求和出口业绩要求。这一承诺大大减少了对外汇市场需求和供给的限制。

在以上维持现状的基础上,我国继续承诺:第一,将严格遵守国际货币基金组织协定章程第 8 条的规定,“未经国际货币基金组织的同意,任何成员对于经常项目国际交易的支付和汇划不得采取限制措施”。中国将按照国际货币基金组织的要求提供其采取的外汇措施的有关信息,以及在过渡期审核机制下必须实施的外汇措施的有关情况;第二,中国外汇改革的目的是减少行政干预和增强市场的作用,旨在使我国外汇管理的手段和程序更加市场化和透明化。

从以上我国具体承诺的内容来看,我国加入 WTO 对于外汇体制改革的意义在于并没有将人民币自由兑换的义务提上议事日程,而是在管理体制上为汇率的合理确定创造了更加市场化和透明化的环境,有利于合理的汇率生成机制的建立,使人民币汇率真正能够成为配置资源的价格信号,人民币汇率生成机制合理化的结果将是人民币的自由兑换。

(二) 人民币自由兑换是全球化背景下的必然结果

很多发展中国家对开放资本账户忧心忡忡,原因是资本项目的开放会带来国际资本的跨国界流动,资本的大规模流入和流出对一国经济的稳定性会造成致命的影响,并且不断发生的金融危机都首先表现为货币危机,又都与资本项目的开放有关,因此,人们常常会将资本项目的开放与金融危机相联系,事实证明,资本流动的数量和性质都不是金融危机的决定因素,危机最根本的原因是金融机构本身的弱点。但当我们仔细探究这些危机发生的本质时,可以发现,这些危机在本质上是制度性危机——是因为这些国家在其国内金融体系制度

的建设中忽略了在资本开放条件下对金融机构经营风险的评估和监管。在经济长期增长与发展中,金融市场的发展是一个基本的因素,因为金融市场在经济长期增长的过程中不仅对资源的流通起到媒介作用,提高经济交换的便利,而且在管理风险和填补信息空白方面也起到关键作用。金融系统要处理的关键问题是消除资金提供者和资金需求者之间的信息不对称问题,发生危机的国家都在制度建设上没有解决好这一问题,特别是对金融机构的道德风险的监管无效。在一些发展中国家,在经济转型的过程中,市场开放的同时政府的管理模式却还停留在封闭状态下的状况,比如,在金融市场没有放开以前,政府对金融市场的管制是通过授予特许经营权的方式来实施市场准入的,在这种特许经营的情况下,金融机构在经营业务与政府有着千丝万缕的联系,而金融机构的经营风险很大程度上有政府的担保,在这种情况下,金融机构对信息不对称风险防范的动力和效率都是极低的,而随着市场的开放,市场准入的壁垒逐步消除,而对金融机构进行监管和风险防范的制度却没有建立起来,政府对市场的监管方式没有改变,而对风险的担保消除了,金融机构仍然像以前一样不负责任地进行信贷活动,当风险积累到一定程度爆发时,就酿成经济危机。同时由于市场化程度低以及汇率的生成机制不合理(如采取盯住汇率制度)使汇率本身受到扭曲,在市场异常波动的情况下,危机就表现为货币的贬值、市场信心的动摇和更大幅度的货币贬值,因此,汇率的大幅贬值和货币危机只是经济危机的现象而不是原因。

贸易的开放使服务的跨国界供给和需求增加,资本兑换的便利程度将成为各国服务贸易比较优势的构成因素之一。虽然无论是WTO、GATS还是FSA(金融服务贸易协定)都没有将资本项目的开放作为多边谈判的议题和目标,但是,服务以至金融服务贸易的相互开放,首先带来的是服务的提供者(银行、证券公司等商业机构)的跨国投资,是本国消费者对国外服务产品的购买和消费以及外国消费者对本国服务产品的购买和消费的增加,是商业利润的跨国界转移,这些贸易活动将使对货币兑换服务的需求大大增加,由货币兑换带来的交易成本将决定各种服务产品竞争力,因此,货币兑换便利程度高的国家和地区,在服务的跨国贸易中将会具备更多的比较优势,而货币兑换不便利的国家和地区将处于劣势,而伴随着服务贸易而发生的投资也会流向具有比较优势的国家和地区,因此,货币的可兑换性以及兑换的便利程度,会在很大程度上影响一国的贸易比较优势和投资环境的比较优势。

因此,虽然无论是WTO、GATS还是FSA,他们的谈判并不以资本自由化为核心,但是为了获得贸易的比较优势,资本项目的开放是WTO成员国迟早要面对的问题。

然而,要真正实现人民币的自由兑换,并不以加入WTO并履行WTO的义务为唯一的前提条件,WTO对于我国经济的意义在于提供一种市场化的框架和力量,因此,为了深化汇率制度的改革、实现人民币的自由兑换,还需要一些条件的建立,其中包括:深化国内金融体系,实现银行的商业化和利率的市场化,微观经济主体的现代化,宏观调控体系的健全以及选择和实行合适的货币自由兑换的实施步骤。

(作者单位:上海对外贸易学院)

参考文献:

- [1] 约瑟夫·施蒂格利茨:《阿根廷的教训》,西班牙《国家报》2002年1月10日。
- [2] 姜波克:《国际金融学》,高等教育出版社1999年。
- [3] 王新奎等:《中国:发展中国家与WTO》,上海远东出版社2000年。
- [4] 陈伟利等:《WTO金融服务协议:规范与承诺》,黄山书社2000年。
- [5] 《中国入世议定书》上海人民出版社2001年。