

从东南亚金融危机看我国人民币可兑换进程

史 焕 平

(经济管理系)

摘 要 去年发生的东南亚金融危机,深深地震撼了整个世界,人们纷纷分析引发这次金融危机的原因¹⁹本文从货币和外汇制度方面探寻危机原因,并就此分析了对我国人民币可兑换进程的借鉴和影响,提出人民币实现资本项目下可兑换应在准备工作充分的前提下逐步进行¹⁹。

关键词 金融危机;人民币;外汇;可兑换;资本项目;经常项目

分类号 F 62

1 东南亚金融危机与东南亚各国的货币制度

自去年 7 月 2 日泰国货币当局宣布泰铢放弃盯住美元,实行浮动汇率制度后,泰铢大幅度贬值,当天贬值达 20%,并由此引发了整个东南亚的货币危机,也一度使全球的股票市场动荡不定¹⁹10 月份波及到亚洲四小龙之一的韩国,使韩元大幅贬值,影响了整个韩国经济¹⁹在 1998 年新年到来不久,刚刚稍稍稳定的东南亚各国货币又遭冲击,再度出现大幅贬值现象,并波及香港,使香港最大的华资证券行百富勤清盘停业,再次引起对香港港元联汇制的议论¹⁹。

对于这一场金融危机,大部分学者认为直接的原因是由于东南亚各国的货币汇率制度的僵硬和不合理,促使国际大金融投机家的投机活动所致¹⁹但更深刻的原因是东南亚各国经济经过几十年快速发展,而未及时调整国内经济结构,导致国内经济中的各种矛盾越积越深,在外界的触动下引发各种矛盾的总爆发¹⁹在这里,笔者主要从东南亚各国的汇率制度和货币制度上稍作分析:

(1) 东南亚各国的货币汇率制度实行的是盯住美元的汇率制度¹⁹这种制度为东南亚各国经济的发展立下了汗马功劳,然而这种汇率制度也存在着明显的缺陷¹⁹主要是由于东南亚各国经济的发展和美国以及整个世界经济发展的不平衡,致使东南亚各国货币的价值与现实的汇价严重不符,大大地高估了本国货币的价值,使国内经济的平衡和国际收支的平衡处于两难境地,也为国际游资的投机活动创造了条件¹⁹。

(2) 东南亚各国过早过快地开放了资本帐户¹⁹东南亚各国大多是在 80 年代后期才开放经常帐户,如马来西亚林吉特于 1986 年实现经常项目下的可兑换;印度尼西亚于 1988 年才接受 IMF 协定的第八条款;泰国铢直到 1990 年才实现经常项目下的可兑换¹⁹然而这些国家在开放

了经常帐户后,在没有充分地发展和完善本国金融市场,缺乏对金融机构有效的监管,特别是本国的经济结构没有得到很好的调整和改善的情况下,过早、过快地开放了资本帐户,使国际游资进出自由,冲击国内金融市场,使之成为这场东南亚货币危机的导火线¹⁹。

2 我国免受东南亚金融危机冲击的原因

我国人民币在周边国家剧烈的金融动荡中保持稳定,且十分坚挺,原因有二¹⁹。第一,我国早在1993年6月份就开始实施宏观调控,防止泡沫经济的扩大和发展,抑制通货膨胀,使经济出现了高速增长、低通货膨胀的良好态势¹⁹。连续四年的国内生产总值增长率在9%以上,而通胀率却逐年下降,去年10月份当月下降0.4%,这是改革开放近20年以来第一次出现负增长¹⁹。这表明我国的宏观经济在稳定、健康的轨道上快速前进,这是我国没有遭受这场东南亚货币危机冲击的根本原因¹⁹。第二,我国人民币目前还不是自由兑换的货币,我国在1996年12月1日正式开放经常帐户,对人民币实行经常项目下的可兑换,人民币汇率实行有管理的浮动汇率制,在国内实行结售汇制,限制中资企业在银行设立现汇帐户(对于这一点,中国人民银行宣布从1997年10月15日起允许中资企业保留一定限额的外汇收入,稍稍放宽了限制)¹⁹。对于资本帐户,我国仍实行较严格的管理,这就得使人民币和外币之间除了有现实交易情况可兑换外,对国际短期投机资本进入我国本币市场竖起了一堵隔离墙,将之挡在国门之外,使国际游资不能随意冲击我国人民币,这是我国成为东南亚货币危机的世外桃源的制度方面的原因¹⁹。

3 从东南亚金融危机对我国人民币可兑换进程的一些思考

3.1 对人民币实现经常项目可兑换的反思

我国从1994年初实行人民币汇率并轨到1996年12月1日实现人民币在经常项目下的可兑换,只用了不到3年的时间,提前4年完成当初对国际货币基金组织承诺在2000年实现人民币经常项目下可兑换的计划,并且得到了国际社会特别是IMF的称赞,而且自运作以来,成功地避免了人民币汇率的剧烈波动,有效地化解了国际收支压力¹⁹。但如果对其进行反思,笔者认为由于一些配套措施没有跟上,故也存在一些负面影响:(1) 外汇渠道的人民币发行剧增,给我国财政货币政策的实施带来相当的压力¹⁹。由于我国目前还实行带有强迫性质的结售汇制度,使外汇大量涌入后,外汇市场上外汇的供远大于求,人民银行被迫进行买入操作,使外汇占款急剧上升,同时由于中央银行在公开市场业务中,国债数量和品种的缺乏,对冲操作的效果并不十分理想,故使人民币的发行渠道基本上集中在外汇储备占款上,对中央银行货币政策的有效实施带来困难¹⁹。(2) 许多游资通过经常项目渗入我国金融市场¹⁹。由于前几年我国人民币利率远高于国际金融市场的平均利率,国际游资通过这一渠道进入我国在套取人民币利差之后以短期资本汇出或在当地“再投资”,虽然这部分游资规模不大,但危害不小,因为其直接进入我国外汇市场(或外汇清算系统),扰乱了我国正常的贸易非贸易结算¹⁹。对我国货币市场可能产生一定的冲击¹⁹。(3) 人民币经常项目的可兑换增加了人民币汇率和利率之间的联系,中央银行在宏观调控上的两难境地更加突出¹⁹。由于目前人民币汇率已经由市场确定,而利率仍然由货币当局确定,使得中央银行在协调人民币的两种价格之间找到适当的平衡点十分困难,常常会处

于两难境地¹⁹。

所以,人民币经常项目下可兑换的提前实现在某种意义上可以说是在暖棚里催红的西红柿,不象自然成熟的那样鲜美可口¹⁹。纵观世界各国的货币,就经常项目可兑换而言,其进程是相当缓慢的,以1945年第二次大战结束作为基期,那么西方主要发达国家重建可兑换进程花了大约16年左右的时间¹⁹。其中,英国在1947年建立经常项目可兑换的尝试被认为是“头号灾难”或“巨大失败”,这在很大程度上是因为有关可兑换的几项先决条件在英国尚未成熟¹⁹。此后,直到1961年英国才完成经常项目下的可兑换¹⁹。而一些发展中国家货币在经常项目下的可兑换进程更是十分迟缓¹⁹。故分析我国人民币在经常项目下的可兑换进程确是相当迅速的¹⁹。现在的关键是深入进行一些配套措施的改革和实施¹⁹。

3.2 对人民币汇率制度的一些思考

这次东南亚金融动荡再次对固定汇率制度提出了挑战,这种信心危机甚至蔓延到经济状况表现良好,实行联汇制的我国香港地区,成为香港股市震荡、全球股市暴跌的直接导火索¹⁹。我国人民币汇率实行的是盯住一揽子货币,但实际上也是盯住美元¹⁹。在我国国际收支持续顺差,国内外汇长期供大于求的情况下,中央银行积极入市干预,维持了人民币汇率的基本稳定,为保护出口竞争力,扩大外贸出口、促进外资流入创造了有利条件¹⁹。但是为了维持汇率稳定的操作影响了中央银行货币政策的实施,中央银行长期被动实施中和操作,而且过分强调人民币汇率的稳定,可能会造成人民币汇率失调,高估人民币汇率,给投机者以可乘之机¹⁹。在人民币汇率决定机制方面,应加强本、外币政策协调,适当增加汇率政策的弹性,灵活调节资本流动的速度与规模,使人民币的汇率真正由市场决定¹⁹。东南亚货币危机爆发后,国务院领导人和央行行长戴相龙已多次在公开场合声明人民币汇率不会下调,这是符合目前我国国情的,也是对世界其他国家负责任的态度¹⁹。但在以后人民币是否贬值,应由市场来决定¹⁹。

3.3 对人民币放开资本帐户的认识

通过这次东南亚货币危机,有更多的人认识到资本帐户的重要性,资本帐户的管理对一国金融市场免受国际金融风波的冲击是一道绝好的屏障¹⁹。故对人民币实现资本项目下的可兑换应该进行认真分析,做到慎之又慎¹⁹。但实现人民币在资本项目下的自由兑换以至人民币的国际化又是我国政府对人民币及外汇体制改革的长远目标和终极目标(《亚太经济时报》1997年9月30日第一版),我国很多人士在人民币实现经常项目下的可兑换成功后,认为应该加紧加快开放人民币资本帐户,其实这是一种“冒进”思想¹⁹。泰国就是在1990年实现经常项目可兑换后不久的1992年又完全开放了资本项目,最终酿成这一场惨剧,我们应该引以为鉴,万不可仓促行事¹⁹。90年代以来,国际金融领域出现了一些值得注意和思考的新动向¹⁹。国际资本的流动投机性趋势加强,其后果之一常常造成国际金融领域的动荡不定和波及效应的扩大化¹⁹。仅1994年以来,就发生了墨西哥金融危机、巴林银行倒闭风波、美元危机、大和银行和住友商事事件以及这一次的东南亚金融危机等一系列金融动荡,并波及拉美和亚洲新兴市场到几乎所有的国家,国际游资规模的空前和转移速度的光速化,已经形成一种隐形力量,超越国际金融组织和个别大国的权力和能力之所及,其产生的冲击和造成的影响可扩散到任何一个国家¹⁹。故现阶段以及今后很长的时间内,我们应该积极为开放资本帐户作准备:(1) 进一步发展国民经济提高综合国力,特别是经济实力,这是开放人民币资本帐户的基础和关键¹⁹。如果没有强大的经济实力作为后盾,不论这个国家资本帐户开放的迟早,总会敌不过巨大国际游资的冲击¹⁹。(2) 健全金融体

系,加强央行的监管力度,使金融机构健康稳定地发展,逐步与国际金融市场接轨¹⁹我国目前金融体系还不健全,国有专业银行商业化的步伐缓慢,政策性金融尚未真正确立起来,金融机构的资产负债运作尚不规范,金融机构特别是国有银行的不良资产额巨大,潜在的金融风险很大¹⁹中央银行对金融机构的监管力度尚要大力加强¹⁹而这一过程也是长期的¹⁹(3) 加快人民币汇率形成机制,实现合理的汇率水平¹⁹也即要求人民币汇率能够客观真实地反映外汇市场的供求情况,对国际收支起到调节作用,从而正确引导外汇资金的合理配置¹⁹(4) 进行利率改革,实现利率市场化¹⁹由于利率对国际游资具有较大的吸引力,极易造成我国经济遭受国际游资套汇、套利性的强烈冲击¹⁹故我国人民币利率改革应向市场利率方向迈进¹⁹(5) 建立健全宏观经济调控体系,加强货币政策和财政政策的协调运用¹⁹推进和实现人民币资本项目可兑换¹⁹离不开强有力的宏观经济调控体系作基础¹⁹其中最基本的是货币政策和财政政策¹⁹稳健的宏观经济政策,是保持总供需平衡、国际收支平衡和汇率合理稳定的重要保证¹⁹低通胀的国内金融环境,是使人民币资本项目可兑换得以成功实现的必备条件¹⁹(6) 加快国有企业改革步伐,使企业对国内外市场价格信号具有灵敏的反应能力¹⁹目前由于种种的原因,我国国有企业的改革尚未取得突破性进展,国有企业还远远不能适应市场机制作用,对国内外价格体系的差异及国际市场上价格的波动不太了解;往往受到不正确的价格误导,盲目生产或重复建设,加上产品质量、性能、成本以及生产技术等问题的存在,造成企业效益严重滑坡,处于困境之中¹⁹国有企业改革的成败直接关系到国家经济的发展和整个产业结构的调整与升级,也是金融业改革成败的基础¹⁹所以加快国有企业的改革,也是人民币实现资本项目下可兑换的基础之一¹⁹

对于我国推进和实现人民币资本项目下可兑换,可以采取“逐步放开,分步实施”的策略,具体可分三个阶段¹⁹。

第一阶段:长期和短期资本交易的自由化,其中:(1) 长期交易先于短期交易自由化;(2) 有真实交易背景的交易先于无交易背景的交易自由化;(3) 居民国外交易先于非居民国内交易自由化¹⁹。

第二阶段:与资本交易有关的金融服务和外汇兑换自由化,其中:(1) 与资本交易有关的金融服务自由化;(2) 居民的金融服务先于非居民的金融服务自由化;(3) 非居民分支机构的金融服务先于跨国金融服务自由化;(4) 有实际需求的外汇交易先于其它类型外汇交易自由化;(5) 非居民卖出本币购买外汇与居民卖出外汇购买本币自由化;(6) 非居民卖出外汇购买本币与居民卖出本币购买外汇自由化¹⁹。

第三阶段:实现人民币资本项目可兑换¹⁹在上述各项进展顺利达到目标的基础上,可以全面放开人民币资本项目的管理,允许资本项目下的外汇自由汇兑,实现人民币资本项目可兑换¹⁹。

参 考 文 献

- 1 王军¹⁹从国际视角看中国货币可兑换改革¹⁹改革¹⁹1997,(2):76~87
- 2 陈德照¹⁹东南亚金融危机的原因、影响和启示¹⁹世界经济与政治,1997,(12):29~32
- 3 巴曙松¹⁹东南亚货币危机发人深省¹⁹国际商报,1997.8.22 第三版
- 4 袁国润¹⁹东南亚金融危机震荡全球¹⁹深圳商报,1997.8.18
- 5 林志远¹⁹外汇储备和人民币汇率的研究¹⁹经济研究参考,1997,(101):22~26
- 6 易一诚¹⁹金融动荡中的泰国汇率制度改革¹⁹世界经济,1997,(10):21~22