

● 韩继云

建立和健全我国银行间外汇交易市场探讨

今年1月1日,我国外汇管理体制进行了重大改革,出台了一系列新措施,其中建立“全国统一的银行间外汇交易市场”的举措,表明我国正朝着国际规范化的外汇交易市场迈进,这将有力地促进我国经济的建设和社会主义市场经济的建设。本文试对当前国际外汇交易市场主要发展变化情况和我国建立银行间外汇交易市场应注意解决的问题进行探讨,以促进全国统一的银行间外汇交易市场的早日形成和完善,以及其同国际外汇交易市场的接轨。

一、当前国际外汇交易市场的主要发展变化情况

自80年代以来,随着生产国际化、贸易全球化、市场一体化的发展,国际外汇交易市场发生了一系列新的重大变化,主要表现在以下一些方面:

1、外汇交易日趋自由开放

在80年代以前,国际经济发展较为缓慢。除少数西方国家外,世界上大多数国家和地区为维护本国经济、防止资本外流,都实行了较为严格的外汇管制政策,对外汇交易控制很严,制定了种种限制性措施,甚至有些国家和地区禁止开展一切外汇交易活动。进入80年代以后,随着全球新技术革命浪潮的兴起,国际经济有了较快的发展,许多国家和地区开始认识到资本输出和外汇交易活动有利于促进本国、本地区经济的发展,相继放松或取消外汇管制,使外汇交易活动进入了较为自由开放的时代。如台湾省当局为了促进岛内经济发展,于1980年开始放松外汇管制,成立了外汇交易市场,允许开展外汇交易活动,并取得了较好的成效。1989年4月,台湾省当局进一步放松外汇管制,废除了实施10年之久的“中心汇率制”,改由市场供需决定新台币汇率,同时取消了所有不利于外汇交易活动的限制性措施,完全实现了外汇交易自由开放。目前,台北外汇交易市场已经达到了美国、日本、德国、英国等西方国家的自由开放程度,已成为国际外汇交易市场的重要组成部分之一。现在类似或接近台湾省外汇交易自由开放程度的亚洲国家和地区有:香港、新加坡、韩国、泰国、马来西亚、印度尼西亚等;而拉美、非洲许多发展中国家以及东欧一些国家,近年来也在大力放松外汇管制,允许开展外汇交易活动,并正努力朝着外汇交易自由开放的目标挺进。总的来看,外汇交易市场自由开放已成为当前国际经济发展的重要潮流之一。

2、外汇交易方式呈现多样化

1973年,因美元一再贬值,战后根据《布雷顿森林协定》建立的西方各国货币盯住美元的“固定汇率制”趋于崩溃,各国普遍实行了“浮动汇率制”。由于“浮动汇率制”是受外汇交易市场供求关系影响,所以,外汇汇率从此进入了跌宕起伏、波动频繁时期。进入80年代以来,国际经济、政治关系更加微妙,影响汇率波动的因素更加错综复杂,西方国家的外汇交易市场更是变幻莫测。为了减少汇率风险,新创的外汇交易方式不断出现。在现汇买卖、期汇买卖、掉期、套期保值、期权买卖等基础上,派生出许多种更为完善的综合性外汇

交易方式。如近年来米兰蒙特古银行推出的“可变式远期外汇买卖”，汉堡罗银行推出的“可转期权的远期外汇买卖”，沙乐蒙银行推出的“分利式远期外汇买卖”，花旗银行推出的“圆筒式定顶定底期权买卖”，以及“美国式期权买卖”、“欧洲式期权买卖”等，不胜枚举。随着世界经济的不断发展，新的外汇交易方式还将层出不穷。

3、外汇交易数额日益增长

自80年代以来，国际经济中的相互依赖和合作进一步加强。随着许多国家和地区经济的发展以及放松或取消外汇管制，全球贸易迅速增长，跨国投资、跨国生产、跨国经营已成为普遍现象。在这种情况下，国际资本跨国转移愈加频繁，规模日渐增长。受国际经济这一发展趋势的影响，国际外汇交易市场日交易量大幅度增长。据统计，在伦敦、纽约、法兰克福、东京、香港和新加坡等世界主要外汇交易市场上，它们的平均日交易量，1985年为1500亿美元。1989年4月，全球外汇交易市场，平均每日交易量6400亿美元，比1987年增加两倍多。其中英国市场每日交易量1870亿美元，美国市场1289亿美元，日本市场1152亿美元，新加坡市场610亿美元。另据统计，1992年上述外汇交易市场平均日交易量已达1万亿美元。再如香港外汇交易市场，自1973年1月1日港英当局宣布取消外汇管制后，外汇交易市场开始以惊人的速度扩大起来。1978年平均每天交易量只有5亿美元左右，1980年增加到约50亿美元，1982年又增加到约100亿美元，1984年再增加到约150亿美元，1986年达到约200亿美元，1989年达到491亿美元，到1992年约达到700亿美元。其增长速度之快，数量之多，是前所未有的。据分析，90年代后半期国际外汇交易市场的日交易量将会继续大幅度增长，为各国经济和国际经济发展提供强大的资金保障。

4、外汇交易市场日趋一体化

近年来，全球经济一体化迅速发展。世界上许多国家和地区都相继开放了国内外汇交易市场，再加上现代化通讯技术的广泛应用，外汇交易的国界已基本上被取消，外汇交易市场呈现一体化的发展态势。目前世界主要外汇交易市场，如伦敦、纽约、巴黎、法兰克福、苏黎世、阿姆斯特丹、米兰、东京、香港、新加坡、台北、曼谷、吉隆坡、巴林、悉尼、巴哈马、百慕大等以及其他一些中等外汇交易市场都已相互衔接，形成了一个庞大的网络体系。在这些外汇交易市场上，客户可以通过电话、电报、电传、传真等现代化通讯技术手段，在24小时内不间断地进行环球交易活动，跨国之间的外汇买卖只不过是分秒之间的事情，外汇市场的营业日完全消除了时差和国界的限制。这不仅减少了外汇资金在途占压，而且也降低了汇率风险，完全达到了高效便捷的最佳境地。同时，外汇交易市场的一体化趋势，也使得各国和地区之间的经济联系更加密切深入，这大大地有利于各国经济的进一步发展和融合。

5、西方国家中央银行对外汇交易市场干预更具科学性和艺术性

当代国际外汇交易市场的一个最大特点是外汇汇率升降过于频繁。以美元汇率为例，自1973年布雷顿森林体系崩溃、各国采用浮动汇率制后，美元汇率开始跌入低谷，成为“软”货币。80年代初期，美元汇率开始回升，至1985年2月22日达到历史最高点：1美元兑263.15日元和兑3.3963马克，美元汇率上升了60%。此后，美元汇率又频频下跌，于1987年12月跌至80年代最低水平，即1美元兑120日元和兑1.57马克。从1989年至今，美元汇率虽无暴涨暴跌，但也波动频繁。显而易见，外汇汇率的大起大落不利于外汇交易市场的稳定，容易造成外汇投机和经济动荡。为了稳定外汇交易市场的秩序，保持外汇交易市场的相对稳定，从80年代中期起，西方国家中央银行积极探求对外汇交易市场干预的新路子，并取得了一定的成

效，使中央银行对外汇交易市场的干预更具科学性和艺术性。其主要做法是：一是选择合适的时机进行入市干预，即西方国家中央银行对外汇市场的干预一般都选择在外汇市场某种汇率刚开始显露下跌苗头时，便猛烈的大量抛售，从而有效地把汇率压下去。二是把握适当的干预力度。西方国家中央银行在入市干预初期都加大吞吐力度，以便把刚开始的某种货币的涨势一下子推上去，然后再进行温和干预，逐渐减少干预数量，直至外汇交易市场恢复正常。三是重视舆论导向的指导作用。西方国家为了增强干预的力度和权威性，一般在干预市场之际，通过新闻媒介由官方权威人士发表谈话，对市场施加压力，以改变公众对市场的定向心理预期，以便平稳市场波动态势，减少干预成本。四是联合干预，增加干预力度。当今外汇市场交易量非常庞大，一家中央银行单独入市干预常常是孤掌难鸣，收效甚微。为了使干预能较快取得成效，西方国家时常采用多家中央银行联合入市的方式进行干预，并屡屡奏效。其中1985年9月西方5国在外汇市场的联手干预就是一个很成功的例子。总之，由于西方国家中央银行对外汇交易市场的干预日趋科学性和艺术性，进入90年代以来，尽管国际外汇交易市场的汇率波动频繁，但一直没有出现暴涨暴跌现象。这表明目前西方国家中央银行对外汇交易市场的干预基本上是成功的。

6、外汇交易和外汇交易市场的管理法律化

建立和完善相应的法规条例，是外汇交易市场得以正常运行的基本保障。世界上许多国家和地区，特别是西方国家为了把外汇交易和外汇交易市场管理纳入法律化和规范化的轨道，都针对本国外汇交易市场的实际运行情况，制定了一系列法规条例，如《外汇银行法》、《外汇交易法》、《外汇交易市场管理法》、《违反外汇交易法处罚条例》等等。在上述法规条例中，国家对外汇上市条件、交易操作程序、违规处罚以及外汇交易市场的监督管理等方面，均作了较为详细的规定，并要求外汇银行、外汇经纪人和客户必须依法交易，否则，将给予严厉处罚。如新加坡当局明确规定，任何外汇交易都必须依照《外汇交易法》等有关法规进行，对于违反交易规定或引起新加坡元币值大幅波动的外汇投机交易活动，将给予严厉的处罚。同时，新加坡当局还规定，各商业银行必须向金融管理局每月汇报外汇交易情况，其中包括数额、货币种类、汇价和交易对象等内容，每2天呈报一次新加坡元与外币交易情况，以便当局及时了解外汇交易市场各种变化情况，适时进行干预，避免外汇汇率出现较大波动。由此可见，以法律的形式严格规范外汇交易市场买卖程序、行为准则，并以法治市，使外汇交易市场处于中央银行严格的监督和管理之下，十分有利于外汇交易市场的健康发展。

二、我国建立健全银行间外汇交易市场应注意解决的问题

根据上述国际外汇交易市场发展变化的情况，当前我们应尽可能地按照国际规范，并结合我国实际情况，建立健全我国银行间的外汇交易市场。

1、建立完善的外汇交易市场组织体系

依照国际惯例，完善的外汇交易市场组织体系是由中央银行、外汇银行、外汇经纪人和客户四方面组成。我国原先外汇调剂市场的组织体系极不完善。外汇调剂市场的参与者主要是国家外汇管理部门和客户（外贸企业、外商投资企业和有关工商企业）。也就是说，中央银行（人民银行）通过辖属的国家外汇管理部门直接办理外汇交易业务。外汇银行的职能仅是待外汇交易成交后，根据国家外汇管理部门的通知，办理划帐拨付手续，根本无权参与

或顾问任何外汇交易活动，完全丧失了外汇交易市场中的主体作用。而外汇经纪人目前在我国则根本不存在。这表明我国原先的外汇调剂市场带有较为强烈的行政命令和计划经济的色彩，是一种不完善的外汇市场组织体系。在这个市场上，国家外汇管理部门独掌交易大权，集审批、买卖、经纪于一体，完全排斥了竞争和制约机制，极不利于我们建立社会主义市场经济。当前我们应当按照国际惯例在我国建立完善的外汇交易市场组织体系，即组建由中央银行（人民银行）、外汇银行、外汇经纪人和客户参加的外汇交易市场体系。在这一体系中，首先，应确立外汇银行（暂不包括国内外资银行）在外汇交易市场中的主体地位，积极营造以外汇银行为运行中心的三个交易层次，即客户与外汇银行之间的外汇交易，外汇银行之间的同业外汇交易，中央银行与外汇银行之间的外汇交易，使商业性和金融性外汇买卖与自营性和代营性外汇买卖相辅相成，加速外汇资金的流动和增值。其次，应充分发挥中央银行的监管和干预作用，适时吐纳，平抑汇价，惩处违法违规行，保证外汇交易市场的秩序和稳定。第三，组建一支外汇经纪人队伍，发挥外汇经纪人的媒介作用，通过他们的牵线搭桥，活跃我国的外汇交易市场。第四，尽可能地放宽目前外汇上市交易的审批手续，凡是来自正当渠道的外汇资金都应允许客户上市交易，自由买卖。总而言之，当前我们应着力构建符合国际惯例的外汇交易市场组织体系，并使其相互协调、均衡运行，以便更加有效地促进我国经济发展和社会主义市场经济建设。

2、扩大外汇上市交易种类

增加外汇上市交易种类，有利于保持外汇交易市场的活跃和持久。目前我国上市交易的外汇种类比较单一，仅有外汇额度、现汇和现钞三种。其中外汇额度的交易量占据主导地位。外汇额度主要是外贸公司等企业出口创汇分成所得。根据1993年12月28日公布的《中国人民银行关于进一步改革外汇管理体制的公告》规定，从今年1月1日起，取消外汇分成，企业所有外汇收入（外商投资企业除外），都要全部卖给外汇指定银行。因此，外汇额度退出外汇市场已成定局。目前企业手中持有的外汇额度已经不多，估计到今年年底将会使用完毕，届时，将使外汇市场汇源丧失“大半壁河山”。现汇交易主要来源于国内“三资企业”，根据目前我国利用外资的势头，今后现汇的上市量将会有所增加，但从前几年的年均外汇调剂成交量看，现汇交易并没有占到绝对优势，仅占1/3左右。至于现钞交易，目前国内居民外币存款余额虽已达到200亿美元，但大部分存户惜售心理严重，上市交易量寥寥无几。由此可见，当前扩大外汇上市交易种类已迫在眉睫，它将关系到我国外汇交易市场能否持续、稳定发展。为了避免外汇交易活动的萎缩，保证我国经济的正常发展，当前我们应努力扩大外汇上市交易种类。这主要做好两方面工作：一是继续保持和扩大现汇交易来源，即进一步发展外汇资金市场，除保持“三资企业”现汇上市交易量外，国家应允许外汇银行大力开展同业拆借活动，以保持外汇交易市场有充盈的现汇资金参与流动。二是要大力发展外汇资本市场，即借鉴国际外汇交易市场的经验，允许外汇债券和外汇股票等各种形式的外汇有价证券和票据入市交易，扩大我国外汇的上市量，满足国内企业客户的用汇需求。同时，应允许外汇交易方式多样化，允许开展即期与远期外汇买卖、掉期交易、套期保值、期权交易等活动，以促进我国外汇交易方式的国际化。

3、建立完善的中央银行干预机制

国外经验表明，在以外汇银行为主体的外汇交易市场体系中，中央银行的作用举足轻重，它既可参与指导定价，也可直接或间接干预外汇市场，保持汇价稳定。目前我国人民币

汇率已经并轨，实行了以市场供求为基础的、单一的、有管理的人民币浮动汇率制，这就要求我们尽快地建立起与之相适应的、完善的中央银行（人民银行）干预机制，以有利于有效地稳定外汇市场汇价，避免汇价出现大的波动，影响外汇交易市场的稳定和发展。当前建立完善的中央银行干预机制可着重考虑从这几方面抓起：一是建立人民币汇率监测系统。中央银行应要求各地外汇银行定期报送外汇交易情况，包括汇价、交易数额、币种、交易价格和交易对象等内容，科学地确定人民币市场基准汇价及监控目标波动区间，允许外汇市场的交易汇率依据供求关系在基准汇率上下一定幅度内波动，当汇率波动超过上下限时，中央银行就要及时干预。二是建立汇率平准基金，即国家拨付一定数量的本、外币资金充作汇率平准基金。当外汇交易市场上人民币汇率下跌时，中央银行则应抛售外币，买进本币。当外汇交易市场上人民币汇率坚挺、外币供大于求时，中央银行则应抛出自本币，买进外币，以保持人民币汇率的相对长期稳定。如果外汇交易市场供求关系严重失衡，中央银行干预市场无效，则应适时适度地调整人民币汇率。三是借鉴西方国家中央银行干预外汇交易市场的经验，讲求干预的科学性和艺术性，当市场汇价出现单向波动的苗头、而预计又要持续波动时，此时中央银行应及时入市干预，把握好干预的力度，使大量吞吐与温和干预和谐统一。同时，充分发挥舆论导向的指导作用，通过新闻媒介和官方权威人士发表谈话，对外汇交易市场施加压力，改变公众心理预期，减缓市场波动态势。四是中央银行干预外汇交易市场还需要同其他政策措施相互联系，如外贸政策、投资政策、货币信贷政策等。因此，除中央银行及时干预外汇交易市场外，与之相关的货币信贷政策等也要科学化、规范化地同步实施，如有效控制货币发行量、灵活运用利率手段等，才能使中央银行的干预功能更具有力度和效果。

4、建立健全外汇交易和外汇交易市场管理法律体系

建立健全法律管理体系，是外汇交易市场发展和公平竞争的基础。具有较高水准的外汇交易市场也要求有较完善的法规管理体系。目前我国银行间外汇交易市场基本上无法可依。尽管自1980年10月我国开办外汇调剂业务以来国家已出台了一系列法规条例，如《办理留成外汇调剂的几项规定》、《关于外汇调剂的法规》、《外汇调剂指导序列》、《违反外汇管理处罚施行细则》等。但客观地看，由于时过境迁，上述法规条例目前已大部分不适用。因此，当前我们应该大大加快外汇交易和外汇交易市场管理立法的速度，及早制定和颁布《外汇银行法》、《外汇交易法》、《外汇交易市场管理法》、《违反外汇交易市场法规处罚条例》等法规，建立较为完善的外汇交易和外汇交易市场管理法规体系，形成依法交易、依法监督、违法必究的约束机制，保持交易者的利益，维护外汇市场秩序和公平竞争，坚决杜绝外汇投机、损人利己的行为发生，从而保证外汇交易市场稳定和健康发展。与此同时，我们还要大力加强外汇交易市场管理队伍建设。外汇交易市场管理人员要加强培训，不断提高素质。管理手段也要逐步现代化，以不断提高我国外汇交易市场的管理水平。

5、逐步开放我国外汇交易市场

建立和完善全国统一的银行间外汇交易市场，并非是我们的终极目标。我们的终极目标应是实现我国外汇交易市场与国际外汇交易市场的全面接轨。也就是说，建立健全全国统一的银行间外汇交易市场只是我们的初级目标，而我们的终极目标是要实现我国外汇交易市场的自由开放，以及同国际外汇交易市场的一体化，使其成为与伦敦、纽约、东京等一样的重要的国际外汇交易市场之一。因此，这就需要我们逐步开放我国的外汇交易市场。关于这个问题，可以分作两步走。第一步，先向国内的外资银行开放我国的外汇交易（下转第10页）

种契约关系的建立主要还是取决于政府的行为规范、管理经济的手段和方法等。

2. 明晰产权主体和产权关系。这一条件规定了市场参与者在平等的契约关系中获利的基础。人们只能在明晰的产权关系中,才能清楚地确定各自的权利义务关系,亦即分清楚各自在国有企业资产的之上的“产权”。

但是,由于我国改革前期投资主体的多元化,现有国有企业中的资产,既有国家直接投资形成的部分,又有地方、部门投资形成的部分,而它们都是想取得投资收益的利益主体。这就使国有企业中资产归属的划分出现了很大的困难。另外,由于缺乏产权交易市场,各投资主体交由企业使用的资产,或者说交由企业使用的那组产权所包括的诸种权利及产权的市场价格是无法确定的,所以与企业之间也无法形成明晰的产权关系。

3. 建立并完善社会保障体系。我国长期以来实行高就业低工资的政策,致使企业普遍存在人浮于事、工作效率低下的情况,随着新技术、新工艺在企业中的广泛应用以及产权交易中伴随着的企业组织结构重组及业务重组,适度裁员将不可避免。因此建立和健全主要包括退休保险和失业保险的社会保障体系已成为开展产权交易的另一个前提条件。

从宏观上讲,社会稳定和经济发展是相互促进的。没有稳定的社会环境经济发展难以持久,而经济的持续发展又可以促进社会的稳定。因此,将企业富余人员全部推向社会虽不可取,但全部由企业来承担这个包袱也不可能,甚至会阻碍产权交易的全面展开。应借鉴国外成功做法,建立适合我国国情的多形式多层次的社会保障体系。

(《国有企业现代产权制度研究》课题组:刘嘉娟、
沈芳、陈晓龙、王仕洪、邹永新、陈兵、贝敏)

(上接第45页)市场。目前已有近百家美国、日本、香港、英国、德国等国和地区的外资银行在我国设立分行,开展金融业务,其业务已达到相当规模。据统计,截止1993年9月末,上述外资银行在华资产总额已达89.3亿美元,存款20.7亿美元,其中46.5%来自境外,贷款39.4亿美元,其中放款的81.5%在我国境内。估计我国“复关”后还将会有大批外国银行来我国设立分支机构。所以,我们应该重视外资银行的作用,进一步放松外汇管制,让它们在适当的时候参与我国外汇交易市场活动。这不仅可以增加我国外汇交易市场的汇源和竞争程度,而且可以给我们带来先进的外汇交易经验,提高我们的外汇交易水平,为我国外汇交易市场与国际外汇交易市场接轨奠定基础。第二步,力争在本世纪末向世界开放我国的外汇交易市场,实现外汇交易的自由化、国际化。为了使我国外汇交易市场开放的进程更加合理,我们可以采取国际流行的“发展极”战略,即根据目前我国外汇交易市场发展状况以及未来国民经济发展的需要,可考虑在上海、北京、广州设立中国最大的开放性的外汇交易市场。因为上述几个地方是我国最大的工商业、金融业城市,金融机构齐全,金融手段完备,在发展国际性外汇交易市场方面独具优势。我们可以让它们率先与国际上那些著名的外汇交易市场联网,建立伙伴关系,进而推动我国整个外汇交易市场的全面自由开放,最终使我国外汇交易市场能跻身于国际一流的外汇交易市场的行列。