

中国外汇市场的新制度金融学分析^{*}

江 春

摘要：中国目前的外汇市场实际上并不是真正的“市场”，其根本原因就在于中国外汇市场上的主体还不是真正独立的产权主体，因而不是真正合格的市场主体，这意味着，中国要形成真正的外汇市场，最根本的是要先进行产权改革以重新构造我国外汇市场的制度基础。

关键词：产权改革 市场主体 外汇市场

在市场经济条件下，均衡汇率是由外汇市场上的供求关系决定的，因此，一国是否存在真正有效的外汇市场，关系到一国的汇率是否能趋于合理的均衡水平。目前，人民币汇率之所以有许多不同的估值，因而在国内外引起较大的争议，一个重要的原因就在于人民币汇率并没有实现真正的市场化。而人民币汇率没有实现真正的市场化，显然与中国外汇市场的不完善有关。在人民币汇率没有真正市场化的情况下，讨论人民币均衡汇率是没有意义的。因此，对人民币汇率制度进行根本的改革与完善中国的外汇市场实际上是一个问题的两个方面，有鉴于此，本文试图运用新制度金融学（江春，2002）的基本观点从一个新的角度对外汇市场重新加以认识，以重新构造中国的外汇市场并从根本上实现人民币汇率形成机制的市场化。

一、中国目前的外汇市场还不是真正意义上的“市场”

虽然中国外汇市场的发展历史已超过十多年，市场硬件的建设也达到相当的水平，制度规定也不断完善，交易规模也不断扩大，但是，从“市场是市场主体完全在平等、自愿的基础上自由交易（即自由决定供给和需求），并共同决定交易价格的规则或制度安排”这一标准的市场定义来看，中国目前的外汇市场实际上仍然并不是真正意义上的“市场”。这是因为，中国的外汇市场具有以下特点：

（一）中国的经济主体并不能自由地进行外汇交易

在中国目前的外汇市场上，企业需将规定限额以外的外汇结售给外汇指定银行，而外汇指定银行则需将超过结售汇周转头寸限额的外汇在银行间外汇市场上出售，这意味着，中国的经济主体（包括企业和商业银行）并不能完全根据自己的意愿自由地持有外汇及自由地进行外汇交易，虽然自2001年起中国开始放松强制结售汇的程度和扩大外汇指定银行外汇周转头寸的限额，并于2005年5月开始允许外币与外币之间的自由买卖，但中国国内经济主体不能自由进行人民币与外币之间的自由交易，从而无法真正决定外汇市场供求关系的实质并没有根本改变。

由于中国外汇市场上的外汇供给（出售外汇）是政府强制下的“供给”，而外汇市场上的外汇需求（购买或持有外汇）则是受政府控制或是在政府政策规定范围内的“需求”，而并不是市场主体自由选择和自主决策的市场供求，它并没有真正完全地代表市场供求双方的真实意愿。这意味着，中国外汇市场上的外汇供求并不是真正意义上的市场供求。从市场机制的角度来看，这种市场主体不能自由交易，不能自由决定其意愿供求。只能按政府的规定决定供给和需求的“市场”并不是真正意义上的市场，而只是政府控制下的一个从事外汇头寸转换的“场所”，或者说是政府控制的“市场”。

^{*} 本文分别得到了国家自然科学基金“人民币自由兑换的制度基础研究”（项目批准号：70273030）、国家教育部“新世纪优秀人才支持计划”及武汉大学“985项目”的支持。

(二) 在中国外汇市场上生成的人民币汇率并不是真正的市场均衡价格

没有真正的市场,就不可能产生真正的由市场供求关系所决定的均衡价格。由于中国的经济主体不能自由地进入外汇市场从事外汇交易,因而中国外汇市场上的供给和需求都不是真实的市场供求,这意味着这个市场上所形成的价格——人民币汇率就不是在市场供求的基础上产生的,或者说不是由市场主体完全在平等、自愿、自由选择的基础上,在自由买卖外汇的过程中通过自由议价所决定的,而是在“强卖”和“求买”(即强制结售汇)基础上形成的,显然,在这种情况下所产生的人民币汇率不可能是真正的市场均衡汇率。

(三) 中国的外汇市场自身不能实现供求平衡

由于人民币汇率并不是由真正的市场供求决定的,因此,在这种市场上产生的人民币汇率就难以出清市场。在目前的制度规定下,外汇市场的外汇供给因对企业的强制结汇和银行外汇周转余额的上限规定而不断扩大,而外汇市场的外汇需求则因有条件的售汇和银行外汇周转余额的上限规定而受到人为的抑制,结果导致中国外汇市场上的外汇供给持续大于外汇需求,再加上中国长期实行鼓励出口和大力引进外资的政策,结果更加剧了外汇供给大于需求的局面。但是,由于人民币汇率并不能随着外汇的供给大于需求而随之上升,因此也就难以抑制外汇供给的增加,结果就无法出清市场以实现供求平衡。显然,这样的市场缺乏内在的稳定性。

(四) 中国的外汇市场主要依靠中央银行的“造市”运行

由于外汇供给持续大于需求会形成人民币升值的压力,但人民币升值会压抑出口,从而不利于扩大就业并刺激国内的经济增长,因此,在缺少充分的干预冲销手段(特别是缺乏能进行公开市场操作的具有相当深度和广度的国债市场)情况下,中国中央银行就只得被迫入市收购,采取投放基础货币买入外汇的办法增加对外汇的需求,以压抑人民币汇率水平的上升,结果使中国的外汇市场主要依靠中央银行的“造市”来运行。

由于中国目前的外汇市场不是真正意义上的“市场”,因此这就带来以下问题:(1) 不利于实现资源的合理配置。由于国内市场主体难以自由地进行外汇交易,因此这就难以保证外汇流向那些效率最高的生产者或效用评价最高的消费者手中,从而必然造成效率或福利的损失;(2) 不利于人民币汇率制度的改革。由于外汇市场不是由真正的市场供求决定的,在这种情况下也难以真正实行人民币浮动汇

率制度,这就易于造成汇率的高估或低估,并易于导致投机资本的频繁流入; (3) 造成过高的成本。由于中央银行在市场自身不能实现供求平衡的情况下为保证外汇市场的平衡而不得不大量收购外汇,不得不经常干预外汇市场,结果形成大量不必要的行政管制成本及持有大量外汇储备所需承担的成本; (4) 不利于实行独立的货币政策。在中央银行为保证外汇市场的平衡而不得不大量收购外汇的情况下,中国货币政策的独立性被大大削弱了,而且这往往易于形成货币政策与汇率政策之间的冲突。

二、制度经济学对外汇市场的新解释:一个新的视角

中国外汇市场的发展现实给我们提出了这样的问题:为什么中国的外汇市场经过十多年的发展仍然没有成为真正意义上的“市场”?怎样才能创造出真正意义上的“市场”?

要正确地回答以上问题,就需要我们深刻地认识“外汇市场”的实质及形成规律。什么是外汇市场?主流经济学的定义是:“外汇市场是交易不同国家的货币并决定外汇汇率的场所,”在主流经济学的理论体系中,对外汇市场的描述一般是运用市场供求曲线来进行的,如图 1:

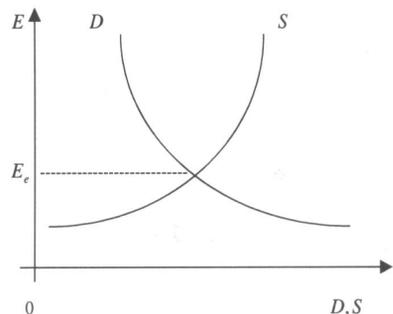


图 1 外汇供求与汇率决定

图 1 中, D 代表外汇需求(这同时意味着本币的供给,因为外汇需求就是将本币兑换成外汇),外汇需求来自对外国商品、劳务及金融工具的需求, S 代表外汇供给(这同时意味着对本币的需求,因为外汇供给就是将外汇兑换成本币),外汇供给则来自对本国商品、劳务及金融工具的需求。当市场供求双方自愿用一国货币交换另一国货币(即自愿进行外汇买卖)时,外汇市场就产生了。 E_e 即外汇的价格(这里是以本币的数量表示一单位外汇的价格),这个价格称为汇率,这实际上就是两国货币相交换的比价。

主流经济学对外汇市场的定义及描述虽然不错,但由于这种定义及描述只是从货币之间的交易来定义或描述外汇市场,而没有注重外汇市场是由

人与人(即市场主体)之间的交易关系形成的,更重要的是,主流经济学没有深刻认识到外汇市场上的交易实际上是市场主体之间关于财产权利(Property Rights,简称产权)的交易这一实质。现在看来,主流经济学对外汇市场的定义及描述并不深刻,因此,有必要运用在对“市场交易”问题上的理解比主流经济学更为深刻的制度经济学的基本观点及分析方法从一个新的角度来深刻地重新认识外汇市场,进而使我们能准确地揭示外汇市场形成和发展的一般规律。

早期制度经济学派的代表人物康芒斯(Commons, 1934)曾指出,“交易”不只是物品交换,不只是人与自然的关系,而是人与人的关系,是人与人之间对物品所有权的转让与取得,是所有权的转移。以科斯(Coase)、诺思(North)、威廉姆森(Williamson)、德姆塞茨(Demsetz)等人为代表的新制度经济学也将市场交易界定为人与人之间的财产权利的交易。总之,制度经济学的基本观点是:在市场上交易的并不仅仅是资源或物品,而是控制资源或物品的“财产权利”。同时,康芒斯(Commons, 1934)还指出,市场交易通常是以货币作为交易媒介,而货币实际上也代表一种财产权利。显然,康芒斯在这里所说的财产权利实际上是索取资源或物品的财产权利。

根据制度经济学派的基本观点,我们可以对外汇市场作更深刻的理解:

(一)由于货币代表索取资源或物品的财产权利,因此,拥有本国货币就意味着拥有索取本国资源或物品的财产权利,而拥有外汇则意味着拥有索取外国资源或物品的财产权利,这说明:外汇同样也代表着一种财产权利。由此,我们可以得出一个重要结论,外汇交易实质上也是一种产权(Property Rights)交易,这样,我们就可以对外汇市场作出新的定义:外汇市场表面看来是买卖不同国家货币的场所或机制,实质上却是买卖不同国家资源或物品产权的场所或机制。

(二)既然在市场上所交易的实质上是控制资源或物品的财产权利,因此,经济主体只有对资源或物品拥有完整的财产权利(特别是所有权)从而拥有独立的财产,才有资格和权利自由进入市场从事交易活动,才有能力履行市场交易所产生的责任或义务、有能力承担市场交易的风险,进而才能成为真正的市场主体。可见,外汇市场上的供求D、S实际上代表的是拥有独立产权的市场主体。

(三)外汇市场是由市场主体之间的外汇交易创造出来的,因此,从根本上来说,外汇市场不是人为设计出来或由政府组织起来的,外汇市场的形成是

一个自发演进的过程,是试图在全球范围内获得更高收益或更大效用的市场主体通过自发的外汇交易活动形成的,是市场主体自愿选择的结果。

(四)外汇交易实际上也是创造财富的经济活动,外汇交易之所以能创造财富,是因为这种交易改善了资源配置,而且,外汇交易能在全世界范围内改善资源配置,因而能在全世界范围内最大限度地创造财富,这也就是为什么外汇市场会成为世界上规模最大的市场(Carbaugh, 2002)的原因之一。

总之,外汇市场并不只是一个简单的外汇交易或外汇供求问题,而是各国对资源或物品拥有完整的财产权利(特别是所有权)的市场主体之间进行财产权利的交易问题,可见,要形成真正的外汇市场,最根本的就是要创造真正合格的市场主体;而要创造真正合格的市场主体,最根本的又是要建立合理的产权制度,让经济主体真正对资源或物品拥有完整的财产权利(特别是所有权),从而创造真正拥有独立财产的产权主体或所有者。这才真正是外汇市场的形成规律。

三、中国外汇市场的缺陷根源于现行产权制度的缺陷

明确了外汇市场的实质及形成和发展规律后,我们就不难找出中国外汇市场的症结所在。从中国外汇市场的发展历程来看,中国外汇市场的发展思路不是沿着“先进行根本的产权改革以创造真正独立的产权主体及真正合格的市场主体,然后再在此基础上放开外汇交易”这样一条合理的顺序进行的,而是在不根本触动现行产权制度的基础上,试图由政府采取各种政策措施,并以国有企业和国有银行为主体来推动的。显然,这一改革思路并没有理顺形成或创造“市场”的一般规律或合理顺序,因此自然导致中国的外汇市场难以成为真正意义上的“市场”。

从中国现行的产权制度情况来看,由于中国现行的产权制度是根据所有者的身份或性质不同来界定财产权利的,因此,中国的经济主体也按照所有者身份或性质不同被划分为国有企业(包括国有商业银行及在国有企业基础上组建的国有股份公司)和非国有企业(包括民营企业、外资企业等)。目前,国有企业的比重虽然随着中国经济市场化的改革而不断减少,但仍在整个国民经济中占主导地位,特别是在垄断性(包括完全垄断、寡头垄断及垄断竞争等)的行业中,国有企业更是居于绝对的主导地位,因而中国最重要的经济主体。而中国的民营企业目前虽然发展很快,但由于目前个人产权与国有产权的

法律地位不相同,再加上中国的金融业被政府垄断而没有对民营企业开放,因此,民营企业目前还难以成为最重要的市场主体。

作为中国最重要的经济主体的国有企业和国有银行都不是真正独立的产权主体,因为国有企业实际上没有真正独立的财产(国有企业的净资产并不是由资源的所有者通过签订市场合约而形成的独立于所有者的法人财产,而只是国有财产的一部分),而且,从国有企业或国有银行的产权结构来看,由于无人合法地对国有企业或国有银行声明所有权及财产权利,无人真正拥有国有企业或国有银行的剩余索取权,或者说,无人对国有企业和国有银行的净资产和净所得(利润)拥有法定的索取权,无人真正对国有企业或国有银行的亏损或破产承担财产责任,因此可以说,国有企业和国有银行实际上都没有“真正负责任的所有者”。从产权的角度来看,这种没有“真正负责任的所有者”的经济主体就不是真正合格的产权主体。由于国有企业和国有银行不是真正独立的产权主体,因而国有企业和国有银行就不是真正合格的市场主体。显然,在中国最重要的经济主体不是真正独立的产权主体,因而不是真正合格的市场主体这一制度基础上,试图以国有企业和国有银行为主体不可能创造出真正的外汇市场。其原因在于:由于国有企业和国有银行都不是真正独立的产权主体及合格的市场主体,无人真正享有国有企业和国有银行的最终利润,无人真正对国有企业或国有银行的亏损或破产承担财产责任,因此,作为中国最重要的经济主体的国有企业和国有银行都缺乏内在的自我激励和自我约束机制,缺乏成本和风险约束,在这种情况下,如果不实行带有行政管理色彩的结售汇制度,不对从事进口贸易活动的国有企业实行强制结汇和有条件的售汇,不对外汇指定银行规定结售汇周转余额上限,而让作为中国最重要的经济主体的国有企业和国有银行完全根据自己的意愿自由持有外汇及自由进行外汇买卖,则不但难以形成真正意义上的外汇市场供求,而且会产生以下一系列的问题:(1)让这些不承担交易失败或经营亏损的财产责任,因而缺乏风险约束的经济主体自由从事外汇交易,则会产生没有风险约束的外汇需求,并极有可能出现大量不计风险的“败德行为”(Moral Hazard)式的投机行为(因为投机失败的财产责任只能由作为所有者的国家承担,但投机成功的盈利则可能据为己有),从而会产生大量的噪声(noise)交易并造成市场的不正常波动,甚至会酿成系统性的金融风险。(2)容易出现因持有外汇不当所形成的汇率风险,并容易造成外汇资源的浪费或

低效使用。(3)在国内最重要的经济主体缺乏“真正的所有者”监督或约束,且产权缺乏保护的情况下允许国内最重要的经济主体自由地兑换外汇,则有可能为“制度性的资本外逃”打开方便之门。(4)在国有企业或国有银行的决策者难以真正承担融资失败的财产责任情况下,自由买卖外汇有可能导致过度的资本流入或外债失控,从而给国内经济带来隐患。可见,让这种缺乏内在的自我激励和自我约束机制的经济主体完全能够自由地进行外汇交易,必然会形成“一放就乱”的没有秩序的外汇“市场”,并有可能成为冲击国内其他经济的“场所”。在这种情况下,政府也不可能让这些虽然是中国外汇市场的主体,但却缺乏成本和风险约束的经济主体自由地进行外汇交易,这样,自然就不可能形成真正的“市场”。没有真正规范的市场,也就不可能产生真正的市场均衡价格;没有真正的市场均衡价格,市场自身就不能实现供求平衡;市场自身不能实现供求平衡,则市场机制就没有意义。

同时,由于无人真正拥有国有企业的所有权及剩余索取权,因此,国有企业的经营者也没有真正的自我激励和内在动力通过不断地开发和采用更先进的技术,不断创造新的组织和生产方法,从而最有效地利用全球资源生产最有竞争力的产品以最大限度地创造外汇供给。更重要的是,由于现行的产权制度使得中国的民营企业难以成为最重要的市场主体,因此这就不利于通过市场机制产生更多的完全在自负盈亏的基础上根据国际市场的需求,并真正在比较优势的基础上不断扩大出口的市场主体,从而不利于形成不断创造外汇供给以充分满足外汇需求的市场机制。在这种情况下,也难以形成让市场主体完全可以自由兑换外汇的市场。

总之,以上分析充分说明,如果不建立合理的产权制度,如果不造就众多的真正对资源或物品拥有完整的财产权利(特别是所有权)的产权主体及市场主体,是不可能创造出真正的外汇市场的。在这种情况下,试图通过不断增加交易品种及丰富交易方式并不能解决根本问题。同时,这也说明:外汇市场的形成过程决不是简单放开外汇交易的过程,外汇市场的发展过程也决不是简单的扩大交易品种、健全交易方式的过程,而是合理的产权制度的建设过程及理性的市场主体的培育过程。

四、只有进行根本的产权改革,才能在中国创造真正的外汇市场

基于以上分析,我们可以得出这样一个重要的结论:中国要创造真正的外汇市场,就必须进行根本

的产权改革,将中国最重要的经济主体(国有企业和国有银行)改造成真正拥有财产所有权,从而成为真正独立的产权主体及真正合格的市场主体,同时还要通过产权改革造就更多的产权主体及市场主体。由于拥有财产所有权既意味着权利和收益,同时又意味着责任、成本、风险或亏损,因此,拥有财产所有权的市场主体(包括企业和银行)将自动地既有内在的动力或自我激励力求在所有的经济活动中最大限度地创造收益,同时又自动地会有内在的压力或自我约束在所有的经济活动中力求最大限度地降低成本、风险及亏损,从而真正形成内在的自我激励机制和自我约束机制。可见,产权改革的真正意义就在于创造真正合格的理性的市场主体。

显然,理性的市场主体将会自动具有内在的动力和压力在生产及进出口贸易活动中力求做出最佳的生产经营或进出口决策,以便根据国内外市场状况和自己的比较优势尽力以最低的比较成本生产国际市场最需要,因而价格及质量最高的产品,使中国的产品真正具有国际竞争力,这样,中国的外汇供给就会不断增长。而且,由于产权改革会不断创造出越来越多的为实现利润最大化而根据国际市场的需求状况不断扩大出口的理性的市场主体,这将使中国的人均创汇额不断增长,这样,就会自动形成一个能不断创造外汇供给以充分满足外汇需求的自动调节机制,从而真正为实现外汇的自由买卖奠定市场基础。

同时,一旦中国的市场主体拥有财产所有权并真正具有内在的自我激励机制和自我约束机制,则我们所实行的“非意愿”结售汇制度和银行结售汇周转余额上下限的行政规定就应该、而且可以完全放弃(否则就意味着侵犯了市场主体的财产权利),在此基础上,应明确规定财产权利及法律地位一律平等的所有市场主体都完全可以在平等、自愿的基础上根据自己的需要自由地持有外汇,并自由地买卖外汇(即完全实行意愿结售汇制度),自由选择外汇买卖的数量、品种及方式,并自主地共同决定外汇的交易价格(即汇率),这样,一个真正的外汇市场就会自动形成。

必须指出的是,在进行产权改革从而创造出理性的市场主体以后,完全放开外汇买卖也根本不会导致“一放就乱”的局面出现。这是因为,由于所有的市场主体必须独自承担所有经营风险(包括外汇风险)、亏损及经营失败的财产责任,因此,任何市场主体都不会不计风险而无约束地随意买卖外汇或持有过多的外汇,从而决不会形成普遍无秩序的外汇交易。相反,只会通过市场主体追求各自最优化的

行为而最终自发地形成一种稳定均衡的市场秩序,而且,让所有的市场主体都能自由地从事外汇买卖,将有利于消除外汇市场的垄断或寡头垄断状况,从而有利于形成公平竞争的外汇市场。

在产权改革的基础上,应允许作为合格市场主体的商业银行为争取更多的客户以扩大市场占有率而充当“做市商”(事实上,只有成为独立的产权主体从而能自由决定持汇规模,才有能力充当“做市商”),以便能随时随地为前来询价(Price Hitter)的市场主体提供各类货币的有竞争力的买入汇价和卖出汇价,并承诺随时随地通过买进或卖出外汇以满足客户的需求,从而保证外汇交易的连续进行,以维持有秩序的外汇市场,使汇率能真正反映市场参与者的意愿。此外,这还有利于使外汇市场从成本较高的有形集中交易改变为成本较低的无形的、分散的市场交易,这将大大降低外汇交易的成本。

在产权改革的基础上,还要允许自担风险的市场主体自由地从事只收取佣金(Brokerage),而不承担外汇风险的外汇经纪业务。因为,这些力图通过从事外汇经纪业务而创造收益的市场主体会为了自己的利益而千方百计地搜集价格信息,以便集中外汇买卖双方的报价,尽可能地为买卖双方提供最好的交易价格,并进行配对以促成交易,从而获得尽可能多的佣金,这样就能防止外汇市场出现垄断并为客户提供更好的服务,从而可以大大提高市场效率。

需要注意的是,在所有市场主体都能自由持有外汇且必须自己独立承担外汇风险的情况下,市场主体所承担的汇率风险会随之增加。在这种情况下,为有利于市场主体减少外汇交易的市场风险,应允许市场主体自由地从事各种形式(包括远期、择期、套期、掉期、期货及期权交易等)的外汇交易活动,这将有利于造就一个真正有深度和广度的市场。此外,为活跃外汇市场,应允许独立承担风险的市场主体为获得风险报酬而根据自己对汇率变化趋势的主观判断自由地从事地外汇投机活动。投机成功则获利,但如果投机者预测失败则会招致巨大的亏损,可见,投机者在投机过程中将承担巨大的风险。这意味着,投机收益实际上是投机者承担风险的报酬,或者说就是投机者运用自己的知识对未来价格变动进行预测的脑力劳动的报酬,因而是可以接受的(用自己的财产冒险是无可厚非的)。投机者作为风险承担者实际上也是企业家的一种,允许正当投机活动的存在也是让那些更有能力,也更愿意承担价格变动风险的人承担风险,并允许有人能专心致志地研究未来市场的动向,从而使其他市场主体能专心致志地从事生产活动。而且,让完全自担风险的市场

主体从事投机活动还有利于缓和外汇市场的供求不平衡状况并缩小汇率的波动,因为投机者为了获利会在因外汇供大于求而使汇率跌到较低水平买进外汇,而在因外汇供不应求而使汇率上升到较高水平时卖出外汇,这样就会抑制汇率水平的过度下跌或过度上升,从而缩小汇率水平的波动,这样就有利于外汇市场充分发挥其合理配置资源的功能。

总之,以上分析充分说明,只有进行根本的产权改革以创造真正独立的产权主体及真正合格的市场主体,才能在此基础上形成真正的外汇市场。

注释:

中国虽然于2005年7月21日开始实行“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”,但这次改革并不是真正意义上的汇率市场化改革,因为这种改革实际上只是将“由政府根据美元汇率来确定人民币汇率”改为“由政府参考一篮子货币来确定人民币汇率”,因此,这种汇率制度同真正的市场经济意义上的“有管理的浮动汇率制度”(即政府不事先设定汇率水平,而只是在市场汇率的基础上,为避免汇率水平的过度波动在必要的时候对外汇市场进行干预)并不是一回事。故本文认为,这次的汇率制度改革是不彻底的。

目前中国所开放的外币与外币之间的自由买卖实质上只是将国际外汇市场上的外币交易延伸到国内,这并没有根本改变中国外汇市场的运行机制,也没有真正涉及人民币汇率形成机制的改革问题。

萨缪尔森、诺德豪斯:《经济学》,中文版,496页,北京,人民邮电出版社,2004。

凯伯:《国际经济学》,中文版,324页,北京,机械工业出版社,2002。

虽然目前中国对国有独资商业银行股份制改造,并成立中央汇金公司代表国家行使出资者或所有者的权利,但中央汇金公司的任何管理人员并不拥有所有权及剩余索取权,他们并不是所有者,这意味着,国有股占绝大多数的股份制商业银行实际上仍然缺乏“真正的所有者”,因此,在国有独资商业银行基础上进行股份制改革而形成的股份制商业银行还不能说是科斯意义上的真正独立的产权主体。

目前,导致中国外汇供给增长的重要因素有:(1)中国政府采取大力鼓励资本流入和限制资本流出的政策;(2)外资企业的出口创汇及热钱的涌入,等等,这说明中国外汇供给的增长在很大的程度上是由政府的管制及外部因素造成的。

使用他国货币的自由(包括兑换外汇的自由及可否在国内和国外银行拥有外币存款的自由)实际上是市场主体的财产权利,由James Gwartney, Robert Lawson, Dexter Samida等人从1970年就开始编制的世界各国的经济自由化指数(Index of Economic Freedom)中,就将“使用他国货币的自由”作为经济自由化指数中的七大项之一。

参考文献:

1. 江春:《新制度金融学探索》,载《经济学动态》,2002(6)。

2. 布坎南:《自由、市场与国家》,中文版,北京,北京经济学院,1989。

3. 巴曙松:《中国外汇市场运行研究》,北京,经济科学出版社,1999。

4. 何泽荣、许斌:《中国外汇市场》,成都,西南财经大学出版社,1997。

5. 冯用富:《稳定人民币汇率与制度改革》,载《经济学动态》,2005(4)。

6. 巴曙松:《多角度看当前中国外汇市场的发展方向》,载《中国货币市场》,2004(3)。

7. 中国外汇交易中心、中国人民银行研究局联合课题组:《我国银行间市场的未来发展和交易场所组织模式研究》,载《金融研究》,2002(5)。

8. 王信:《中国外汇市场存在的问题及对策》,载《国际经济评论》,2003(6)。

9. 李豫:《中国外汇市场发展现状与改革思路》,载《国际金融研究》,2002(11)。

10. 陈小五:《外汇市场的国际比较与对策建议》,载《中国货币市场》,2004(11)。

11. 管涛、王信、林艳红:《人民币可兑换与外汇市场发展》,载《金融时报》,2004-04-06。

12. 景学成:《人民币基本可兑换与外汇市场的发展》,载《中国货币市场》,2004(2)。

13. 罗熹:《进一步发展中国外汇市场的选择和措施》,载《中国货币市场》,2004(2)。

14. 王莉、王栋:《外汇期货离我们远还是近》,载《中国外汇管理》,2004(8)。

15. 张纪康:《渐进、优化地发展中国开放性外汇市场》,载《中国货币市场》,2004(2)。

16. 张志超:《中国外汇市场与资本账户可兑换协调发展》,载《中国货币市场》,2004(2)。

17. 冉茂盛、廖应高、莫高琪:《并轨后中美外汇市场波动性的比较研究》,载《中国软科学》,2004(6)。

18. 朱杰:《中国外汇市场压力和中央银行的干预程度:一个经验分析》,载《世界经济》,2003(6)。

19. Bubula, A. and Otker - Robe, I., 2002, “The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from de Facto Policies.” IMF Working Paper, 02/155.

20. Hartman, P., 1994. “Foreign Exchange Rate Regulation: Issues for Industrial and Developing Countries.” IMF Working Paper, WP/94/141.

21. Canales - Kriljenko, Jorge Ivan, 2004. “Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey.” IMF Working Paper, /04/4.

22. Khanna, Tarun and Palepu, K. 1999. “Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance.” NBER Working Paper, 6955.

23. La Porta, R.; Lopez - De - Silanes, F. and Shleifer, A., 2000. “Government Ownership of Banks.” NBER Working Paper, 7620.

24. Mitchem, D., 1998. “The Foreign Exchange Market: An Operational Perspective.” Mimeo.

(作者单位:武汉大学经济发展研究中心 武汉 430072)
(责任编辑:J、Q)