

论试行双币特区政策的必要性与构想

欧阳宏建

摘要: 港元与人民币是一国两制下的两种法币。它们应该是相互支持与相互借重的关系。建议在珠江三角洲(境内)地区实行允许港元流通的双币特区,协调两币的流通、兑换及在外汇市场、货币市场和资本市场的作用。香港与内地应在汇率政策与货币政策上合作。港元以实力雄厚的人民币为靠山,人民币借助开放的港元走向世界。

关键词: 港元 人民币 双币特区 珠江三角洲

港元与人民币是一个主权国家、两个不同社会经济制度区域内的两种法币。在一国两制的大前提下,如何正确认识和协调两者的关系,借重港元的特殊地位,使之成为祖国内地的经济发展和金融开放发挥特殊作用,值得探讨。

一、港元与人民币的天然联系与相互影响

1. 两种货币在珠江三角洲地区的流通与使用

珠江三角洲的范围在此专指港澳及境内的深圳、东莞、广州、佛山至珠海一线,并分为境外区域(港澳)及境内区域(以下境外、境内即专指此范围)。因澳门元与港元挂钩,且港元在澳门的流通占一半以上,以下所述内容包含了港元与人民币在澳门流通的前提。

港元在境内的流通自创办深圳经济特区始即已较为普遍。除了两地贸易结算、金融及投资往来大量使用港币现汇外,由于探亲、旅游、购物等需要,境内的酒楼、宾馆、商铺一般都接受港币现钞。至亚洲金融风暴之前的 1996 年(其后数年因受危机影响,各项数据波动较大),境内流通的港币已超过 200 亿元,占港币流通量的 25% 以上。在境外区域,人民币在港澳地区也早有使用。尤其是 1993 年国家公布了《中华人民共和国国家货币出入境管理办法》,允许出入境人员携带限额之内的人民币(6000 元),1995 年香港政府又正式认可人民币在香港为合法兑换货币后,人民币现钞在港澳地区的流通更加普遍。特别是在香港,几乎所有经营外币兑换业务的银行都开展了人民币兑换业务;能够兑换人民币的外币找换店在香港街头比比皆是;大部分黄金首饰店、饭店和旅馆都接受人民币;闹市街边甚至设有能够自动找换人民币的柜员机。据估计,每年仅通过罗湖海关携带出境的人民币就有上百亿元,其中大部分是为了在香港使用而带出的。人民币现钞在港流通量据估计已达 100 亿元以上。

但两币在两地的流通与清算并不顺畅。在境内,法人、自然人在经常项目下发生的港元现汇的收付、汇兑可以在外汇业务指定银行(国内各商业银行)办理;这些银行亦均开办了对个人的港元储蓄服务;但境内商品服务不能以港元标价,

港元现钞不能合法流通,使得大量港币兑换只能以黑市形式存在。在境外,人民币现钞可以流通,但并无银行提供存款服务,人民币无法以转帐的形式收付,人民币现钞亦无合法的押运过境清算的渠道。这使得人民币在港澳只能以现钞的形式存在,无利息收入,持有人民币的机会成本要高于港币。

2. 离岸业务

1989 年中国人民银行和国家外汇管理局作出试办离岸金融业务的决定之后,上海、深圳分别提出了建立离岸金融中心的目标。1997 年亚洲金融风暴前,离岸存款在深圳各国国内银行的外汇存款中已占有相当比例,高者如商业银行,一般超过 50%;低者如国有商业银行,也达 30% 左右。这部分存款中有 70% 左右是港币。东莞、广州等地也有类似情况。

境内银行的离岸业务为港元在两地间的流动和追求高收益提供了更多的选择,既为境外资金提供了方便,也支持了境内经济的发展。亚洲金融危机发生后,部分境内港币资金尤其是离岸存款在港元发生通货紧缩、境内加强外汇管制的情况下很快被抽离,境内外汇业务出现了萎缩。随着亚洲金融危机给香港造成的创伤逐渐平复,境内离岸业务应还有发展潜力。

3. 股市

香港与大陆股市你中有我,我中有你。尤其是香港的 H 股和深圳的 B 股市场,直接、间接反映了人民币与港币在利率、币值及货币政策、汇率政策上的联系。H 股系香港股市中的内地企业板块,深圳的 B 股系境内外资股。H 股与 B 股上市筹措的资金都是港元,上市公司主要成本支出与业绩表现均以人民币计价;H 股与 B 股的走势既受人民币货币政策和利率政策的影响,也受港元利率变化的影响;深圳 B 股只对境外投资者开放,实际上以香港的投资者为主。它令境外的投资者比较港元与人民币的利率走势与汇率风险,比较港股、H 股与 B 股的收益,从而决定入市或出市。B 股的上市公司以人民币形式表现的红利最终以港元的形式派发,而不论其有无外汇收入,相当部分不直接表现为港币的股东权益必

然要通过外管部门批准兑换为港元。这部分所有者权益不予分配或延迟分配实际上属于资本帐户项下的港元的运用。

由于国内实行外汇管制,境内居民不能进入B股与港股市场;除个别境内公司在境内发行过港元票据外,境内基本上没有港元的货币市场。人民币在港澳则既无货币市场,也无资本市场。这样,境内居民持有的港元只能存入银行,基本上没有可投资的渠道。

4. 汇率政策与货币政策

人民币实行的是在保证经常账户项目可兑换的前提下有管理的浮动汇率制,这一汇率制度始建于1994年。设立之初的着眼点主要放在保证外汇供给、防止资本流出、避免人民币出现大幅度贬值上,因而实际上执行了近乎固定的汇率制。港元实行的是与美元挂钩的联系汇率制。目前,人民币与港元实际上通过美元形成了基本固定的比价。

港元实行联系汇率制,其代价是牺牲了自己在货币政策上的自主性与灵活性,意味着港元与美元客观上存在着合作与联合管理的要求。但香港与美国远隔太平洋,亦未结为经济或货币同盟,一般的政治经济因素不足以令美国在汇率政策和货币政策上与香港实行合作和联合管理(除非恰巧与其利益一致)。而内地与香港属于一个国家,在政治、经济、地理位置乃至民族、文化等方面均联系密切。香港经济的特点是小型、开放、发达;大陆经济总量大,潜力大;两地贸易、金融及投资往来密切,经济上互补性强;两者又都有庞大的外汇储备支持,(中国大陆外汇储备量在世界上排第2位,香港特区排第4位),因而港币与人民币实质上是一个唇齿相依、休戚与共、相互支持的关系。1998年夏国际投机资本多次冲击香港资本市场事件突出地印证了这一点。当时除了香港政府应对策略对头外,人民币的汇率稳定对保持港元的联系汇率制也起到了重要的支撑作用。不难推断,如果国际上的投机资本冲击港币成功,人民币汇率势必继续保持稳定;若人民币主动贬值,港元也很难继续维持对美元的固定比价。

由于境内、境外有各自的金融监管当局,两地经济发展又常处于不同的周期,因而两地常在同一时段实行不同的货币政策。尤其是受到亚洲金融危机的打击后,香港亟待刺激投资与消费,恢复经济增长。而美国经济1999年下半年出现了过热的苗头,美联储自1999年6月至2000年5月已6次调高利率,调幅高达1.75个百分点。受联系汇率制的制约,港元利率不得不与美元亦步亦趋,2000年以来亦已3次加息,考虑通货紧缩的因素,港元的实际息口已达14厘。港元利率的居高不下延长了香港遭受亚洲金融危机打击后的阵痛期,经济复苏出现了反复。而人民币3年来经过7次降息,利率已大幅下降,人民币与港元间由此形成了较大的利差。这种状况对两币的流向有重要影响。如部分境内居民用人民币兑得港元存入银行,以取得大大高于人民币的港元利息;香港公司在内地的分公司或内地港资企业尽量少用或不用香港或内地的港元贷款,转而谋求人民币贷款。或以手中的港元存单为质押借用人民币,以降低资金成本;部分境内非居民将港元换成人民币,投入大陆股市,博取降息带来的股

市上升机会等。此类种种现象说明两地亟待进行汇率政策和货币政策的协调,以利于两地经济和金融的发展。

二、港元的特殊地位与内地的金融开放

从港元与人民币的天然联系与相互依存程度看,我们完全可以借重其特殊地位与特殊作用为祖国内地的金融开放服务。

1. 内地金融开放的需要

中美、中欧签订关于我国加入世界贸易组织(WTO)的双边协议后,我国加入世贸组织的步伐已大大加快。估计“入世”对我国金融业的影响将在2-3年内开始显现。这实际上给我国金融业的改革开放定了一个时间表。金融改革必须加快进行。

在WTO的22个协定中,涉及金融业的主要是《服务贸易总协定》。协定要求各方开放金融市场,给予外方金融服务提供者的待遇不低于国内金融服务提供者,既市场准入与国民待遇原则。加入WTO后,我国就不再能利用限制外资金融机构的办法来保护民族银行业。但在全国范围内同时及全方位实行金融开放,让外资银行大举进入,将对国内银行与人民币造成巨大冲击。届时,人民币的汇率、利率将产生远较现阶段为大的波动;资本帐户项下的自由兑换可能不得不匆忙放开;可能会加剧国内货币市场、资本市场的稳定性。此类种种可能强化国际金融市场波动的传递机制,从而加大国内的金融风险。为此,我们应未雨绸缪,先行一步,在邻近港澳的境内地区试行港元特区,借助香港银行的特殊地位和港元的特殊作用,对香港银行和港元业务先行开放,在宏观控制比较有把握的范围内试行金融的市场化,给民族银行业一个适应期和磨合期。以此方式局部地、递进式地过渡至全面的金融开放。金融开放的本质是本币与主要国际货币的自由兑换。我国由于政治稳定、经济增长依然强劲,虽受亚洲金融风暴的波及,目前仍继续保持世界上第二大引入外资直接投资国的地位,现在国际上的竞争力排名从27位上升到24位,经济总量排名世界第7位。随着我国经济实力的不断增强及进一步改革开放的需要,人民币终究要实现资本项目下的自由兑换并走向世界,成为国际上尤其是亚洲的主要货币。试行双币特区,实际上等于为内地建立了一个人民币自由兑换的缓冲区,有助于人民币自由汇兑的逐步放开。

人民币的自由兑换与其实行真正的浮动汇率制是联系在一起的。由于人民币有强大的经济实力作后盾,币值稳定,因而除港澳外,在我国与周边国家如俄罗斯、蒙古、越南等边境地区,人民币也已成为双边往来的重要通货,甚至是“硬通货”,其汇率已完全市场化,即已有了一定程度的“国际化”。将人民币在香港、澳门的流通合法化,规范化,有助于摸索人民币有序国际化的经验。

金融开放的目的是发展经济。在被称为黄金三角的珠江三角洲境内区域率先试行港元区,对推进香港、广东乃至全国的经济发展和金融开放还具有重要的借鉴意义。

2. 关于双币区的具体构想

(1) 自由流通与兑换

将境内深圳、东莞、广州、佛山、珠海一线以南区域划为没有围墙的港元特区,港元自由流通,人民币与港币自由兑换;港币与人民币的清算纳入两地公共机构经营的支付和清算系统,使人民币在港澳的流通与清算进入正常轨道;人民币与港币的比价及浮动机制由中央银行驻粤机构与香港金管局协调建立,以双方黄金外汇储备的一部分作为基金,干预稳定汇率;逐步扩大国家外汇储备中的港元比重,增强港元的实力,以作为稳定港元比价的后盾;人民银行与香港金管局协调两地的货币政策。

在境内地区,暂时限制资本帐户项下的港元与国际上其他硬通货的自由兑换。具体措施如限制付汇名录以外的工商企业开立其他外汇币种帐户,付汇名录中的企业换汇时仍需提供必要的证明文件等。当然,将港元与其他外汇彻底隔断是很困难的(现在我们也未作到将人民币与非正规渠道的外汇兑换彻底隔断)。由于港元与美元的特殊关系,当港元与人民币面临升值或贬值的压力时,贸易、金融与投资等渠道的渗漏必然会发生。但港币的发行有严格的美元保证,辅以必要的限制,隔断应是有效的;退一步看,外汇兑换的渗漏有时也有积极意义。即它提供了一个缓冲地带,有助于外汇管制的逐步放开。

(2) 离岸业务

由于离岸金融市场有助于东道国增加外汇、引进外资,带动金融业与相关产业的发展,其往往成为许多国家与地区金融国际化的跳板。在珠江三角洲区内试行港币与人民币的自由流通和自由兑换,将大大刺激两地离岸金融业务的发展,既有利于境外吸引内资(人民币),也有利于境内吸引外资(港元)。

区内允许人民币与港元自由流通与兑换后,离岸业务实际上将由现在的内外分离型(离岸业务与国内金融业务严格分开)转为内外一体型,即居民、非居民都可以参加外币活动,离岸金融与在岸金融市场已经融合(此为广义的离岸金融)。双币区对境外的人民币离岸业务的发展意义更为重大。香港与澳门的银行自此可以提供人民币的存款、借贷等银行服务;人民币将全面参与境外的经济活动。它们在两地贸易、金融及投资往来中的作用将更为重要。

(3) 货币市场与资本市场

实行港元的自由流通后,即可在境内试办港币票据市场、债券市场。这将促进外币(港元)资本市场的建立和发展。

应重视B股市场的作用。境内的B股市场是国际各类投资人进入中国的很好的切入点。我国加入WTO后,B股市场将成为我国资本市场国际化的窗口。但长期以来,B股市场相对于A股与H股市场而言有汇率与利率风险;相对于H股市场而言,它不能按照港股的规则运作,又有制度与政策风险。要令其具有优势,关键在于允许境内投资者入市。试行双币区,即可允许持有港元的机构和个人在区内自由买卖B股,令其拥有国内经济蓬勃发展和境内境外投资人共同参与的优势(经济背景向好和扩大投资者范围对股票市场十分重要),这将给B股市场的发展提供一个巨大的契机。

相应地,在香港推出深圳股票指数期货,直至双边相互开放股市,即择机对境外开放深圳A股,直至内资股(A股)可以和外资股(B股)自由合并;对境内开放港股,允许香港企业在境内发行以港元上市的人民币股票和债券。

在境内推出机构与个人均可参与的外汇即期、远期、期货和期权等交易品种(人民币为本币,港元为外汇),拓展外汇经纪业务及同业外汇融资业务;人民币进入境外的外汇市场,推出上述交易品种。政府与商业银行均可利用各业务品种调节国家外汇储备和满足商业需求。

三、试行双币区的时机

目前,试行双币区已经具备了一定的条件:

1. 大陆与香港的经济有“双赢”的基础。香港经济与内地经济实际上是一损俱损、一荣俱荣的关系,人民币与港元的合作既有经济基础,也有政治基础(虽是两制,毕竟一国)。
2. 珠江三角洲境内地区与境外地区的经济融合度较高,在经济发展程度上也比较接近,港元与人民币在两地的流通亦早有基础。
3. 我国国际收支经常项目与资本项目多年来均为顺差,尽管为亚洲金融危机所波及,我国外汇市场上的供求关系仍未改变(供大于求),加上央行庞大的外汇储备,人民币实际上面临升值压力;亚洲金融风暴已经过去,东亚、东南亚经济正在恢复,香港经济也已走出低谷,其外汇储备仍居世界第四位。这两地的金融合作与内地金融的逐步开放提供了良好的环境。

在实行双币区的过程中,境内金融主管部门可根据情况不断调整汇率与货币政策,逐步放宽对汇率与利率的限制和管理,增大市场发挥作用的程度。原则是有利于协调港元与人民币的关系,刺激两地的经济发展。从长远看,港元欲避免再次遭遇国际投机资本的冲击,亦应在时机成熟时逐步调整其联系汇率制(包括调整其与美元的比价和改变货币局制度),逐渐减少美国经济与货币政策的影响,加强与人民币的联系,增强抵抗国际游资冲击的能力。其发展前景的可能性之一是与人民币结成货币联盟;或与人民币之间实行固定汇率(或共同与一篮子货币挂钩),对非成员国货币实行浮动汇率;当祖国大陆与香港、澳门的经济发展水平基本相当时,逐步过渡到港元与人民币的联系汇率制;或在不远的将来建立亚洲货币联盟,人民币与港元并肩成为其重要支柱。总之,两币与两地金融改革的原则是有利于稳定币值,稳定金融,有利于经济的发展。

注释:

《亚太经济》,1998(11)、(12),40页。

(作者单位:中国建设银行深圳分行 深圳 518010)
(责任编辑:金萍)