

“复旦 431|人民币汇率与汇率制度的发展变革史”

在复旦大学金融专硕考研 431 专业课的考察中，国际金融是极具复旦特色的一门重要科目。

而在学习国际金融的过程中，国际收支平衡表和汇率是构成国际金融学科的底层基础，而汇率制度通过影响汇率，最终影响开放经济体中的其他变量。了解我国汇率与汇率制度的发展历史，有助于备考学生提升对国际金融学科的整体理解，也可以作为主观题分析作答中的重要素材。

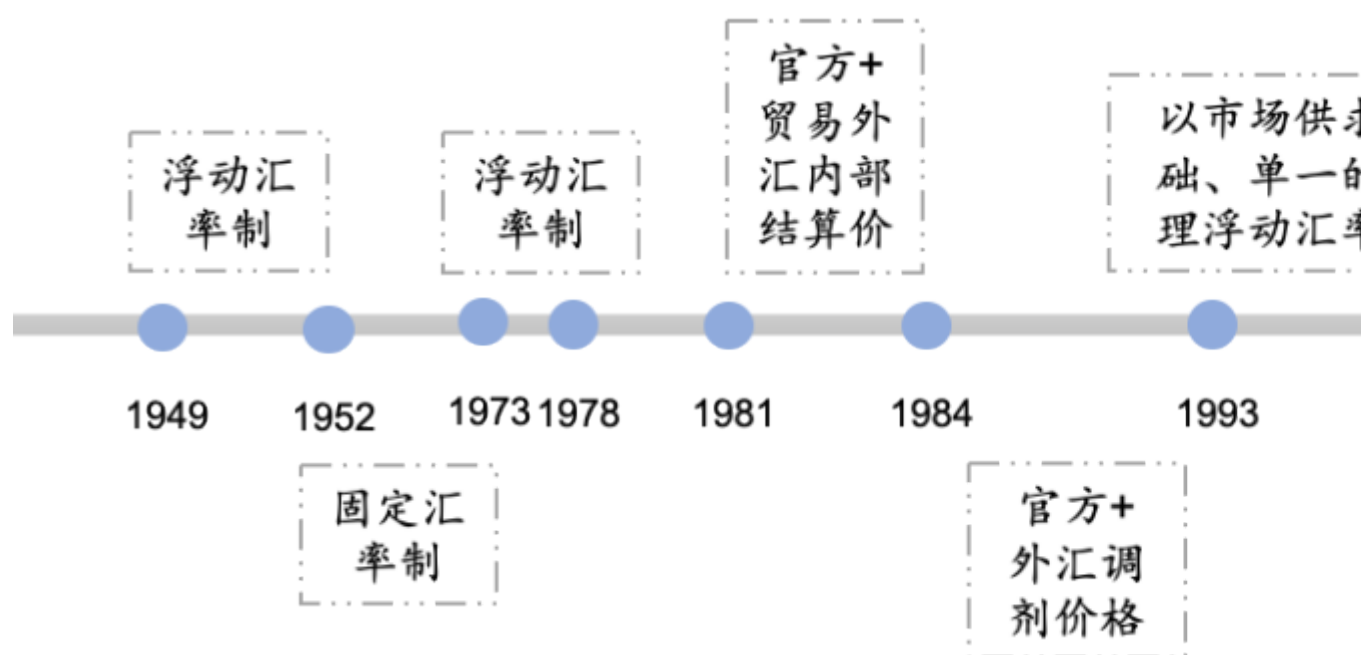
本文将从人民币汇率制度的形成、改革背景、改革效果评价等角度进行展开，详细盘点人民币汇率与汇率制度发展历程以及历次汇率改革背后的原因和必要性。有关人民币汇率制度改革变迁的更多内容与分析，请参考鸿云金专 24 复旦 431 定向班中，提高班部分小姚学长的课程内容。



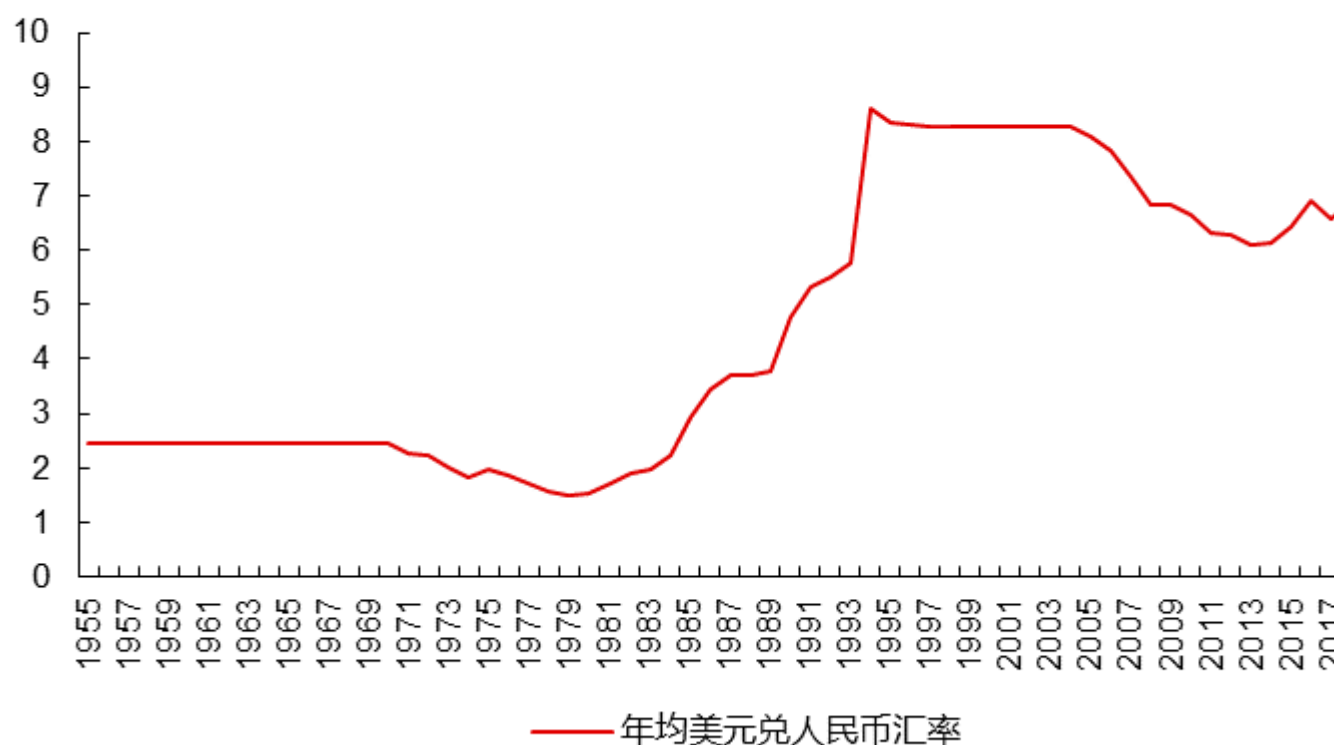
关于人民币汇率制度

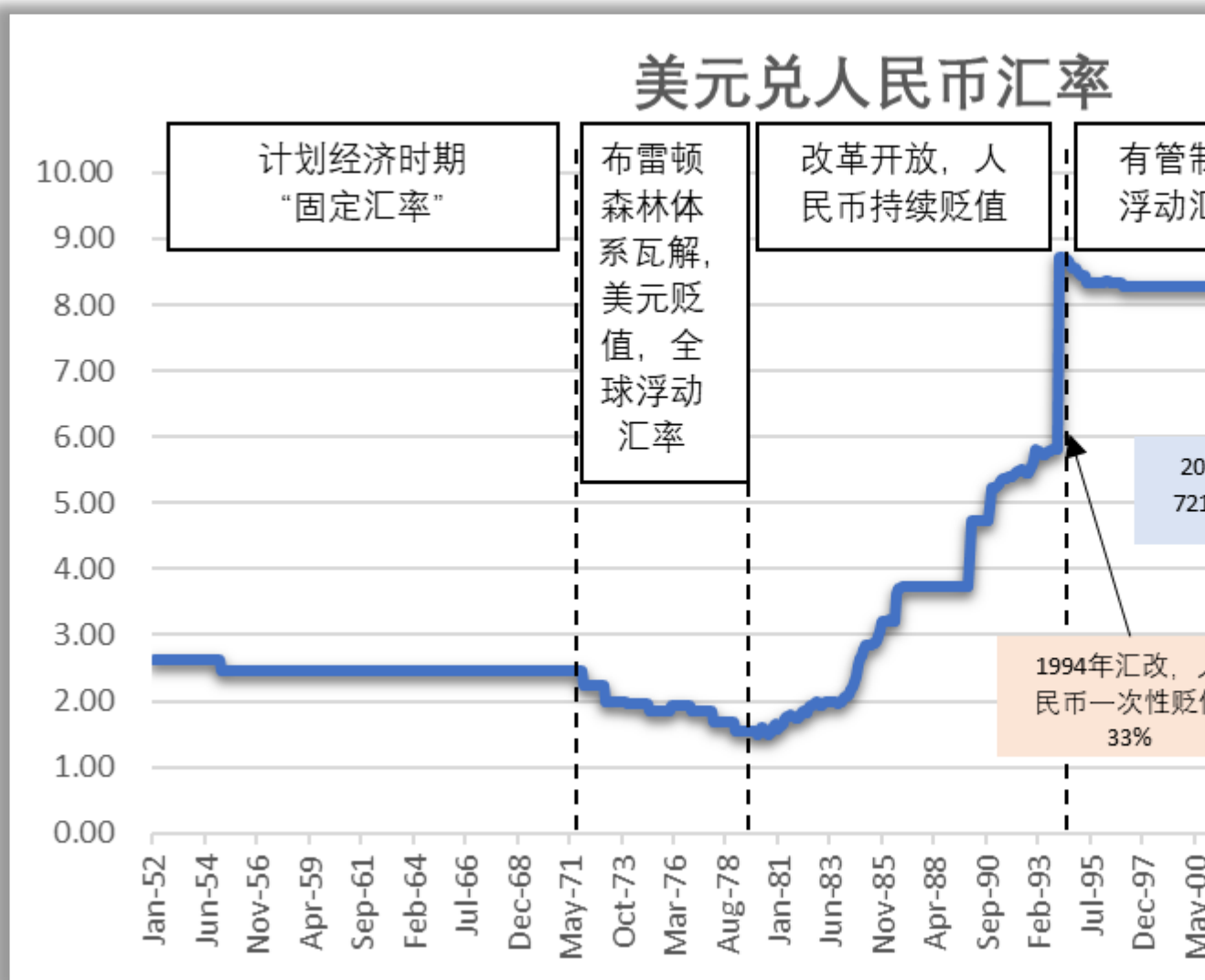
我国人民币汇率制度的变迁大致可以分为以下五个阶段：

1. 1949-1978 年
2. 1979-1993 年
3. 1994-2005 年
4. 2005-2015 年
5. 2015 年至今



1955年以来人民币年均汇率走势





数据来源：中国人民银行，Wind，Choice，财怪大美丽

在下文中，我们将对这五个阶段分别做出详细拆解。

01：1949-1978 年:高度集中的外汇管理体制

这个阶段的主要特点是“外汇集中管理和统一经营、基本不举借外债、人民币汇率相对稳定”。

建国初期，我国外汇资源十分短缺，国民经济用汇量很大，外汇供不应求，为了使得有限的外汇资源更好地服务于经济恢复增长，采用了高度集中的外汇管理体制。

其中，外汇管理工作由对外贸易部、财政部、中国人民银行共同负责并分口管理，外汇业务由中国银行统一经营。全国外汇由国家计划经济委员会综合平衡和统一分配使用，实行“统收统支、以收定支、基本平衡、略有结余”的方针。

这一阶段又可以进一步细分为 2 个小阶段，即 1949-1951 年、1952-1978 年。

1.1：1949-1951 年，浮动汇率制

1948 年 12 月 1 日，中国人民银行发行了统一的货币——人民币。此时人民币汇率制度并不完善。

1950 年，随着全国经济恢复和财政统一，人民币开始实行统一的汇率，由中国人民银行负责对外公布，主要作为计划核算的工具。人民币汇率按照“物价对比法”进行调整，以美元为基础，物价上升则下调人民币汇率，汇率制度是**有管理的浮动汇率制度**。

但是，在这一阶段，人民币汇率的市场意义不大，由于外汇短缺，一般人无法使用该汇率从政府手中兑换人民币。

1.2: 1952-1978 年，固定汇率制 浮动汇率

从 1952 年起，随着国内物价趋于基本稳定，在西方国家实行固定汇率制的背景下，人民币汇率稳定在 1 美元=26170 人民币的水平。

1955 年，中国实行货币改革，发行新版人民币（兑换旧币比例为 1:10000）。此后一直到 1970 年，近 16 年的时间里，人民币汇率保持在 1 美元=2.4618 元人民币的水平。

1971 年，布雷顿森林体系趋于崩溃，美元兑黄金贬值，从 35 美元一盎司黄金贬值至 38 美元，人民币对美元同比例升值。

1973 年，布雷顿森林体系彻底崩溃，西方国家纷纷开始实行浮动汇率制，人民币汇率开始参照西方国家货币汇率的浮动情况，采用“一篮子货币”加权平均计算方法调整，之后数年**人民币兑美元持续升值**，对我国对外贸易产生了极为不利的影响，这也为改革开放后汇率制度的变革埋下了伏笔。

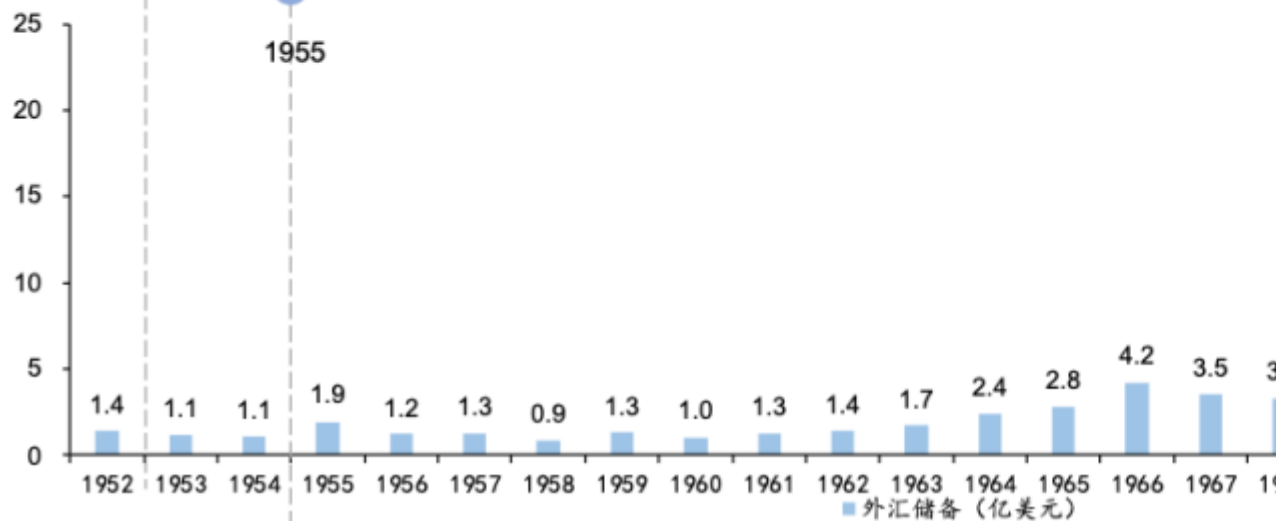
同样地，在此期间，普通人没有任何资格与机会兑换美元，汇率的市场意义不大。

外汇集中管理和统一经营、基本不举借外债、人民币

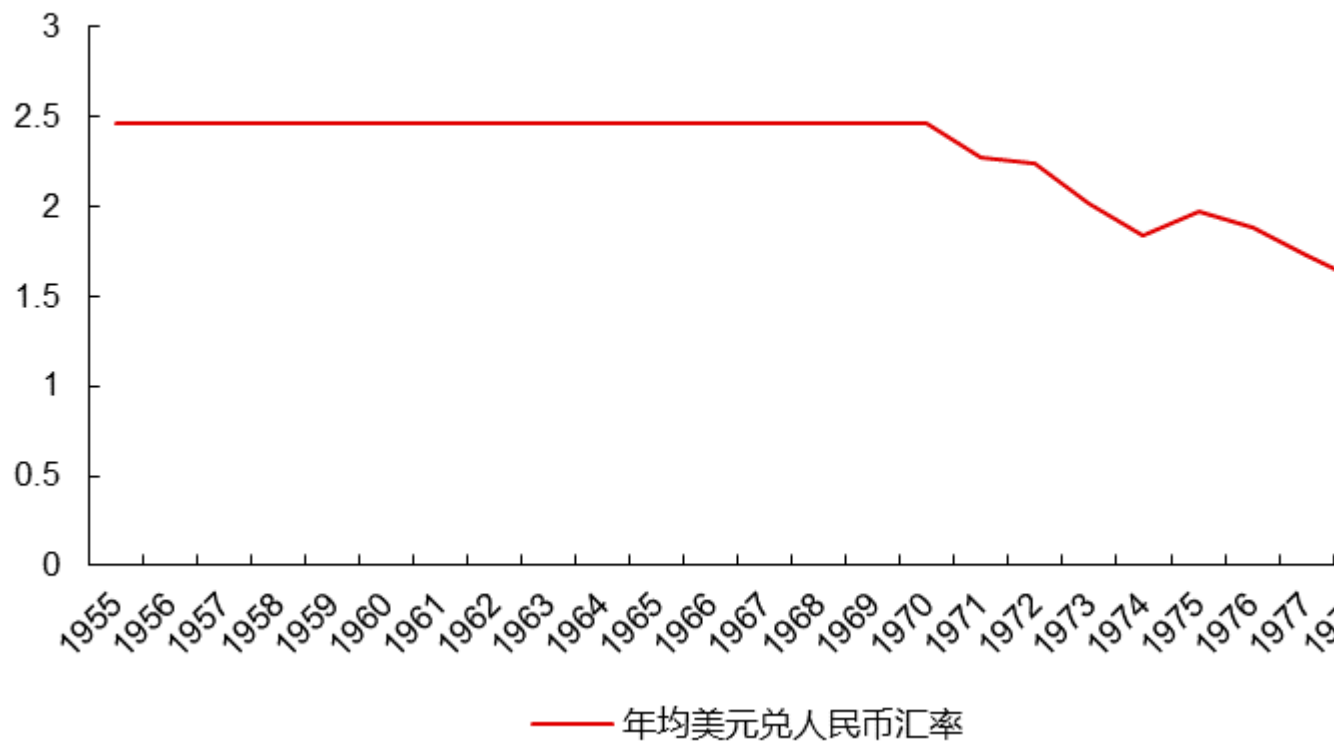
浮动汇率制度

固定汇率制

人民币汇率基本稳定1美元=2.4618的水平



1955-1979人民币年均汇率走势



数据来源：中国人民银行，Wind，Choice

02：1979-1993 年:双重汇率制度时期，“计划 市场”结合
Mr.

简要回顾一下双重汇率制度。

双重汇率制度是指一国实行两种汇率制度，适用对象一般分为经常账户（贸易及非贸易汇率）和资本与金融账户（金融汇率），一般贸易及非贸易汇率较为稳定，金融汇率由市场供求决定，政府一般不干预。

双重汇率制度的表现形式有公开和隐蔽的两种。隐蔽型通常表现为：

- ①政府对出口按类别以不同的附加税，造成不同的实际汇率；
- ②或者是采用影子汇率，即不同种类进出口商品采用不同的折算系数；
- ③官方汇率和市场汇率同时存在的情况下，采用不同的收汇留成比率，变相补贴某一类企业。

 点击查看具体内容。

这一时期，主要特点是**实行外汇留成制度**、吸引外商直接投资、初步建立外汇储备经营管理制度。

背景：1978年12月，党的十一届三中全会作出改革开放的历史性决策，计划经济开始向市场经济转轨，外汇管理体制改革的序幕也就此拉开。

改革开放的基本国策确立之后，人民币汇率面临的第一个大的问题是：**人民币汇率被严重高估**。这是因为在改革开放以前，我国外汇高度集中管理，外汇统收统支，人民币汇率并不是一个价格杠杆，不以外贸交易的价格衡量为主，而主要是经济核算的工具，汇率整体偏高估。

高估的人民币汇率，不利于我国的改革开放，对我国外贸行业的发展有很大的负面影响。

为了解决这一问题，促进外贸业的发展，我国主要采取了两大措施：

官方实行“贸易内部结算”：对进出口企业按照 1:2.8 的汇率结算，而对其他外汇需求仍然按照官方汇率结算。

“外汇留成制度”：让外贸公司自主保留一部分外汇，自由支配，以避免强制换汇产生的损失。

1979 年 3 月 13 日，经国务院批准，国家外汇管理总局正式成立。1979 年 8 月，国务院明确在国家集中管理、统一平衡、保证重点的基础上，**实行贸易和非贸易外汇留成制度**。

Mr.

简要了解一下外汇留成制度。

外汇留成制度是中国 1979 年实行的一种**为了调动地方、部门、企业创汇积极性，扩大企业使用外汇自主权的制度。**

主要内容: 有外汇收入的部门、地方、企业将外汇卖给中国银行后，国家根据不同的情况，按照规定的留成比例留给企业相应数额的外汇额度。当企业需要使用外汇的时候，可持外汇凭证到银行按外汇内部结算价购买外汇。

外汇留成比例根据收入外汇的性质和对象具体确定,对于某些新开展业务的部门、企业，出口亏损较多的商品和某些边远地区，留成外汇的比例高一些，对有的地区和部门则实行全额留成。

作用: 外汇留成制度将用汇与创汇挂钩，极大地调动了地方和企业的创汇积极性，贸易规模成倍增长，外汇收支由逆差转为顺差。

缺陷: 外汇留成制度客观上导致了外汇额度的闲置和短缺。

 [点击查看具体内容。](#)

此外，由于在改革开放初期，公司间“留成外汇”的交易比较混乱，有些是通过私下交易，有些通过黑市，各地之间的价格也不尽相同。

为了调适这类错配的外汇供给和需求。国家外汇管理局在 1980 年 10 月开始试行**【外汇调剂】业务**，允许企业通过银行按照国家定价有偿转让外汇留成额度。这就是初代的外汇调剂市场，也是除官方外汇定价市场外的第二个外汇市场。

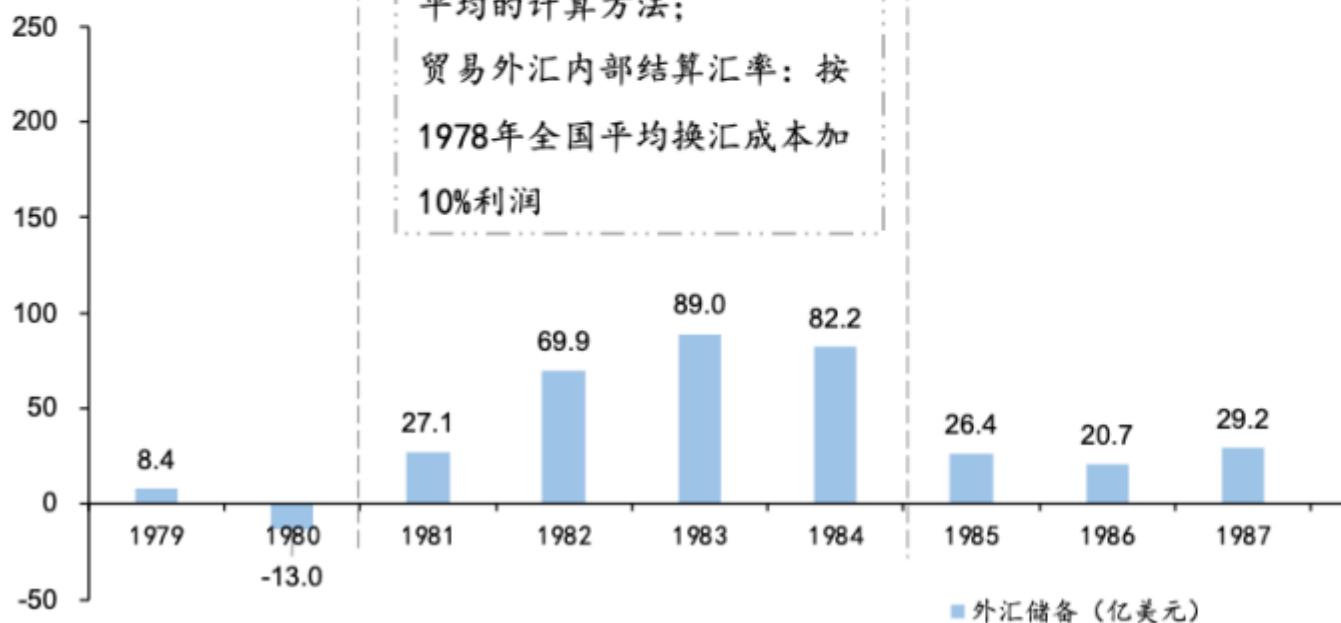
不过，外汇调剂市场在发展初期没有受到太多关注，并且因为严格的审查和限制，发展非常缓慢。

这一阶段又可以进一步细分为 2 个小阶段，即 1981-1984 年、1985-1993 年。

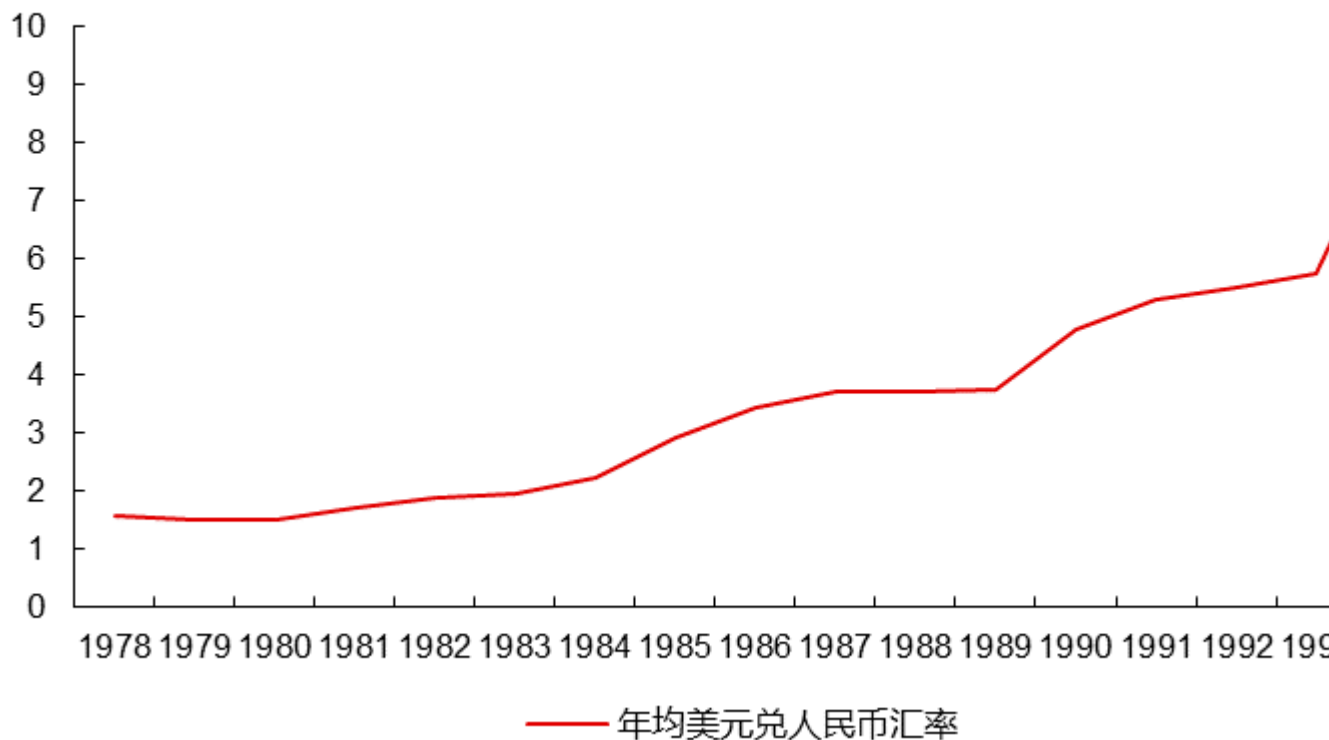
实行外汇留成制度、吸引外商直接投资、初步建立外汇储

官方汇率与
贸易外汇内部结算价并存

官方汇率：一篮子货币加权
平均的计算方法；
贸易外汇内部结算汇率：按
1978年全国平均换汇成本加
10%利润



1978-1994人民币年均汇率走势



数据来源：中国人民银行，Wind，Choice

2.1：1981-1984 年，官方汇率与贸易外汇内部结算价并存

1981 年起，中国开始实行双重汇率制度（即**第一次汇率双轨制**）。

对于外贸企业（即进出口企业），按照**贸易外汇内部结算汇率**，即 1 美元=2.80 元人民币结算。

注：这一定价按照 1978 年全国平均换汇成本加 10% 利润

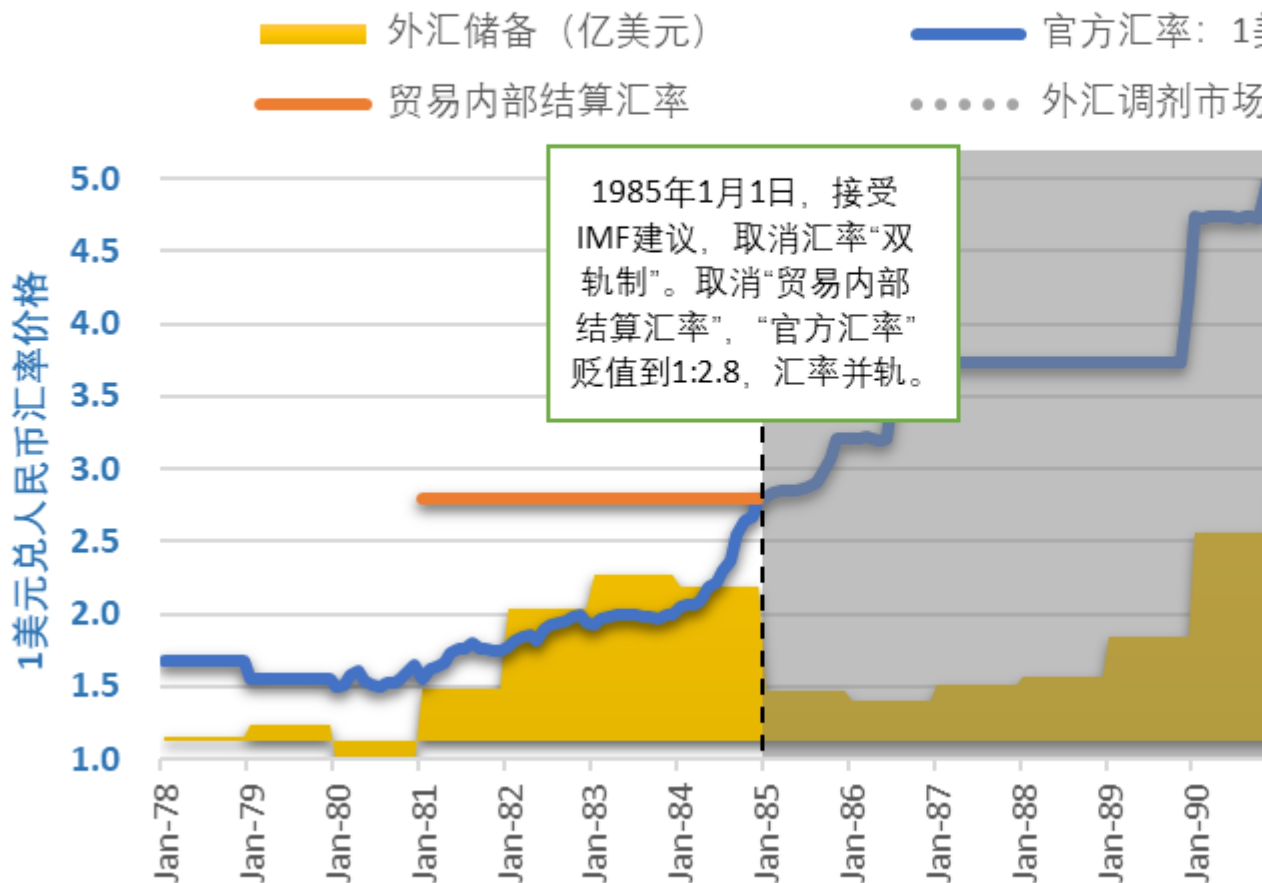
对于其他用途，按照**官方汇率**来结算，官方汇率采用一篮子货币加权平均的计算方法，低于贸易结算汇率。

针对贸易单独结算的汇率，实质性地推动了我国对外贸易的发展。我国外汇储备在这几年快速增长，与计划经济时期个位数甚至负数的外汇储备量相比，到 1984 年底，我国的外汇储备已经达到了 82 亿美元。短短 4 年增长了十多倍。

不足：①IMF 将双重汇率看作是政府对出口的补贴，发达国家威胁要对我国出口商品征收补贴税；②造成外汇管理工作中的混乱。

直到 1985 年，我国接受 IMF 的建议，正式废除双轨制，取消贸易内部结算汇率，仅保留官方汇率，并且将官方汇率一步到位贬值到 2.8 的水平，**汇率正式实现并轨**。

1979~1985年美元兑人民币汇



数据来源：中国人民银行，Choice，Wind，财怪大美丽

2.2：1985-1993 年，官方汇率与外汇调剂价格并存

1985 年后，虽然我国不再有贸易内部结算价格，但是外汇留成制度所带来的外汇调剂市场得到进一步发展，【**外汇调剂市场汇率**】（可以理解为中国最早的市场汇率）与官方汇率又形成了新的汇率双轨制（即**第二次汇率双轨制**）。

1985 年，深圳成立全国首个外汇调剂中心，其后越来越多的外汇调剂中心得以成立。截至 1993 年末，全国共有 108 家外汇调剂中心，配置了 80% 的外汇资源。在第二次双轨制运行期间，人民币的外汇调剂市场汇率作为真正的市场汇率，一直要低于官方汇率（即官方汇率仍持续高估），拉动官方汇率逐步向市场汇率靠近。

注意：

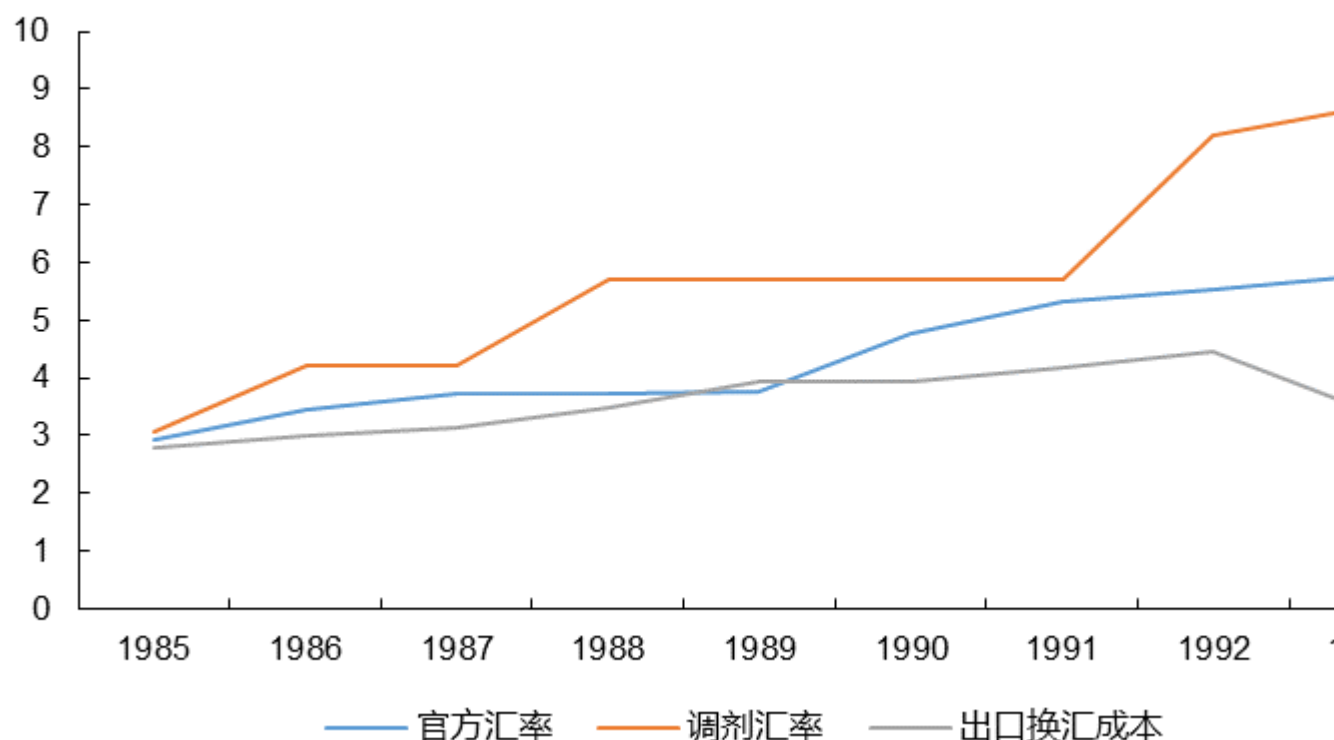
这一阶段出口企业挣得的外汇，仍需要全部上缴国家。企业使用留成额度换汇时，国家会核算当年出口企业的创汇总体成本，然后按照这个成本给出口企业兑换成人民币。

从这一角度来说，1985-1993 年，中国甚至存在着三重汇率制度：官方汇率，企业进口适用的调剂汇率，企业出口留成换汇的成本汇率。

评价：以外汇留成制为基础的外汇调剂市场的发展，对促进企业出口创汇、外商投资企业的外汇收支平衡和中央银行调节货币流通均起到了积极的作用。

不足：①多种汇率的并存，造成了外汇市场秩序混乱，不利于市场公平竞争，同时由于存在套利空间，助长了投机；②长期外汇黑市的存在不利于人民币汇率的稳定和人民币的信誉；③官方汇率持续高估带来了严重的贸易逆差。

1985~1993年人民币的“三重汇率”



数据来源：中国人民银行，Choice，Wind

03：1994-2005 年：以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度

这一时期，主要特点是外汇管理理念和方式的探索创新、人民币汇率形成机制改革、人民币可兑换程度提高、有效防范跨境资本流动冲击、外汇储备管理完善。

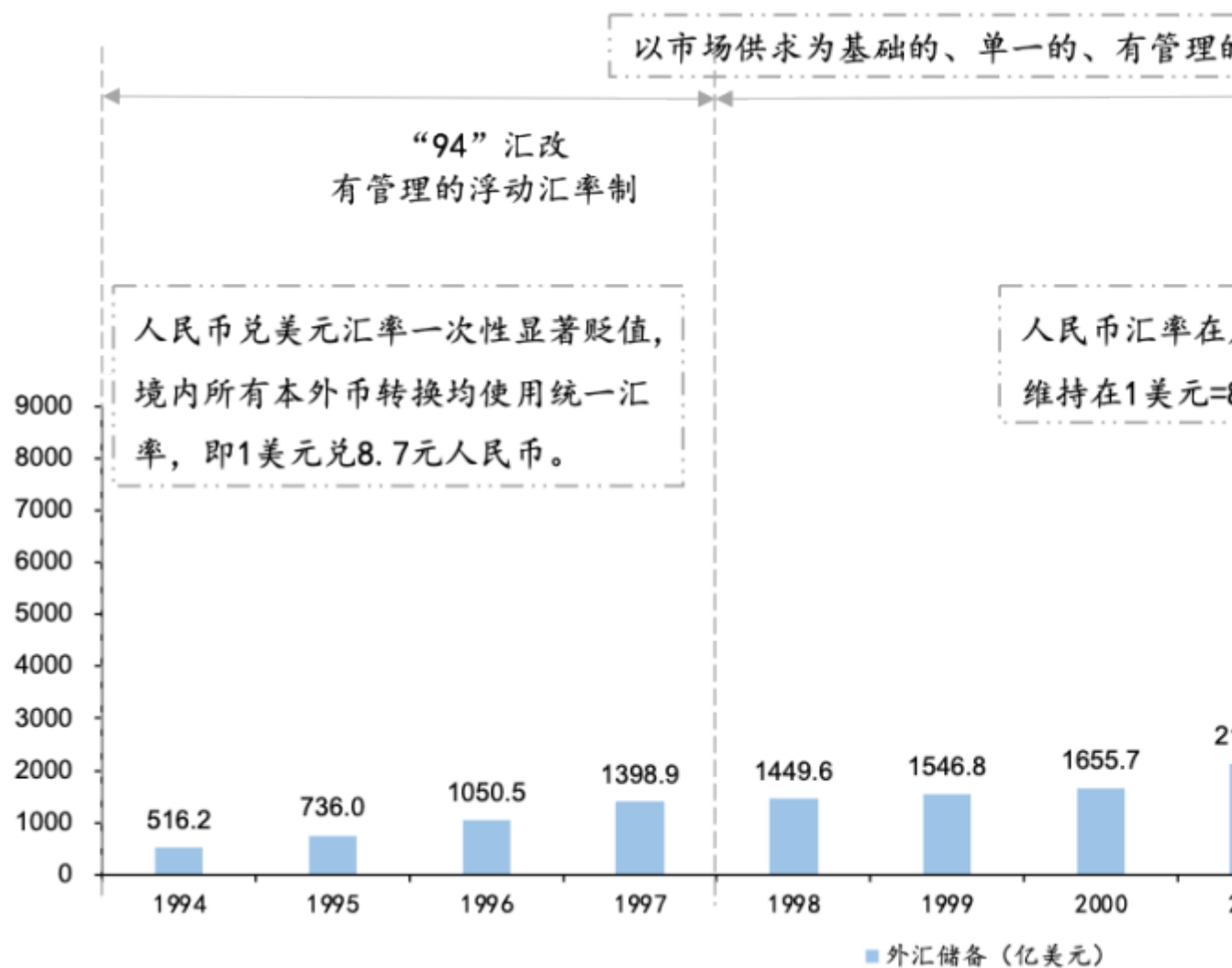
背景：1993 年 11 月，党的十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，这是新一轮改革开放的纲领性文件。

文件明确提出要加快改革开放和社会主义现代化建设步伐，要求“改革外汇管理体制，建立以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场，逐步使人民币成为可兑换的货币”。

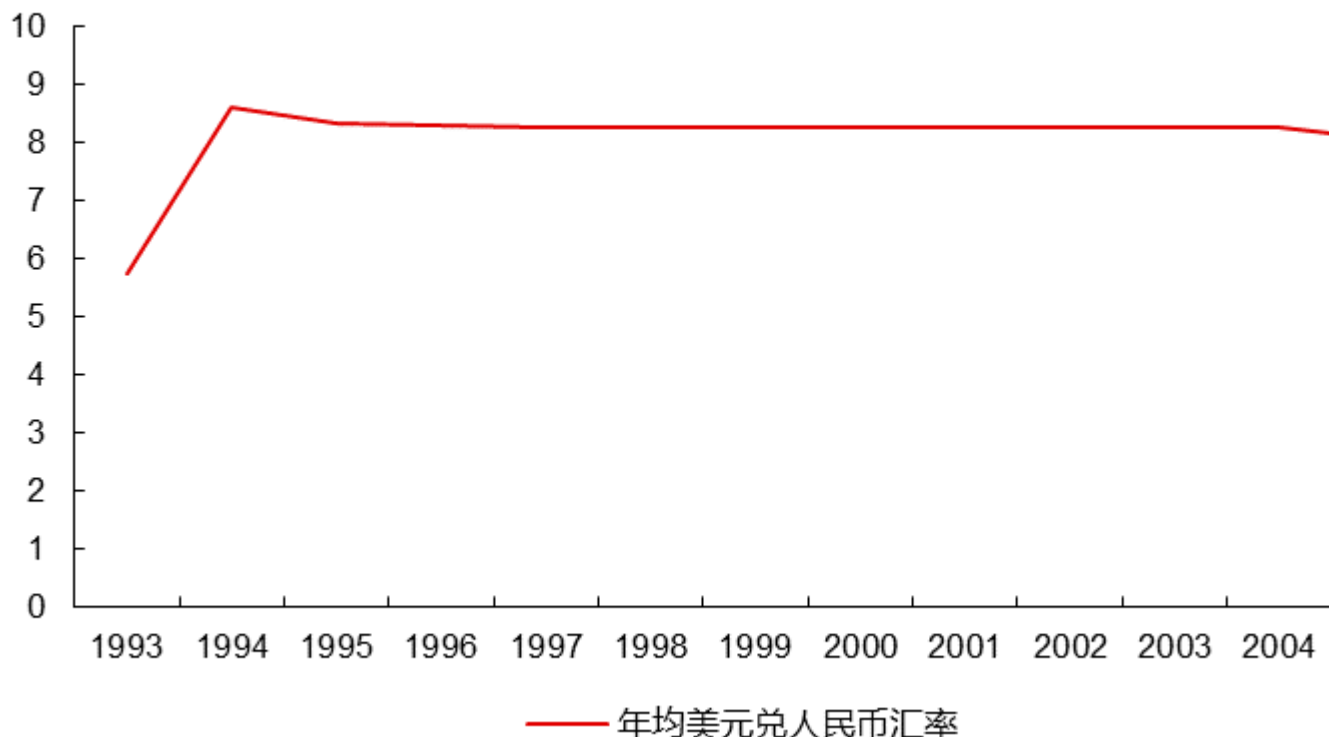
双重汇率制度带来的寻租腐败、黑市交易规模日益扩大、金融秩序混乱等问题，以及通货膨胀率较高、官方汇率高估、贸易逆差加大、汇率贬值压力加大的现状，增加了汇率制度改革的紧迫性。

“1994 年汇率改革前，国内宏观经济已经出现了明显失衡。1993 年的对外贸易出现了较大逆差，达到 116 亿美元，而当年的外汇储备仅为 212 亿美元。外汇调剂市场价格明显高于官方价格，反映了官方汇率的高估状态，并因而造成进口需求过旺。同时，由于货币供应超常增长，国内居民消费价格指数（CPI）和生产者价格指数（PPI）通货膨胀率分别达到 14.7% 和 19.6%，官方汇率贬值压力也因此急剧上升。实际利率则处在负区间，加大了资本外流压力。”

这一阶段又可以进一步细分为 2 个小阶段，即 1994-1997 年、1997-2005 年。



1993-2005人民币年均汇率走势



数据来源：中国人民银行，Choice，Wind

2.1：1994-1997 年，“94”汇改 有管理的浮动汇率制

1994 年汇改是新中国成立以来，人民币汇率最重大的一次变革。

主要内容：

①**汇率并轨**：1994 年 1 月 1 日实行人民币官方汇率与外汇调剂价并轨，人民币兑美元官方汇率（1 美元=5.8 元人民币）一次性贬值 33%，与外汇调剂市场汇率（1 美元=8.7 元人民币）并轨，境内所有本外币转换均使用统一汇率，即 1 美元兑 8.7 元人民币；

注意：理论上均衡汇率应当位于官方汇率和市场调剂价之间，因此汇率并轨到 8.7 属于超调，它使市场贬值预期得到完全释放，并逆转为升值预期。

②**强制结售汇**：实行银行结售汇制，取消原来外贸公司的特权外汇留成制度，外贸公司赚取的外汇必须在银行换汇成人民币。

③**银行间外汇市场**：取消外汇调剂市场（事实上到 1998 年才完全取消），建立全国统一的、规范的银行间外汇交易市场——中国外汇交易中心，中央银行通过参与该市场交易管理人民币汇率，人民币对外公布的汇率即为该市场所形成的汇率；

④**实行『以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度』**：

以市场供求为基础：银行间外汇市场作为全国统一的外汇交易中心，有需求的会员可以公开竞价方式，在银行间外汇市场进行外汇交易。

单一的：盯住美元，这一时期的汇率政策并没有考虑一篮子货币。

有管理的：交易的基准价格由央行每天公布，央行会参考各会员的报价。

浮动汇率：央行设定汇率浮动目标，每日的汇率浮动不可超过基准价的 0.3%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。

如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/786204141120010210>