

# 中国外汇市场集中度研究

陈海威

(南京大学 商学院, 江苏 南京 210093)

**摘 要:**本文应用产业组织理论的分析方法研究我国外汇市场集中度问题。我国外汇市场结构的特点是垄断与封闭并存,反映在外汇市场集中度上就是绝对集中度指数(Cn)和赫芬因德指数(HI)明显偏高。造成我国外汇市场集中度较高的主要原因有外汇管制措施、人民币有限兑换、市场准入限制以及历史因素等。文章最后提出了完善外汇市场的对策和思路。

**关键词:**外汇市场;市场结构;外汇市场集中度

**中图分类号:**F830.92 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)08-0022-06

我国外汇市场的发育始于 1988 年 9 月上海外汇调剂中心的建立。1994 年汇率并轨等一系列重大改革奠定了现在外汇市场的基本结构。由于转轨经济的特殊性,我国外汇市场出现了买方垄断和卖方寡头并存的情况并有一定的封闭性。国内学者俞乔(1998)首先论述了外汇市场结构的特点,并认为垄断因素的存在使市场形成的即期汇率明显地偏离竞争性市场的公平价格,而远期汇率则人为地排除市场风险因素。

## 一、外汇市场结构的度量:市场集中度

按照现代产业组织理论传统分析范式即结构—行为—绩效范式(SCP Paradigm),市场结构决定厂商行为,厂商行为决定市场绩效。其中市场结构指影响竞争、垄断的性质和程度的市场性质。反映市场结构状况的概念和指标主要有市场(产业)集中度,进入/退出壁垒,产品差异性,厂商规模等。测定市场结构的性质是产业组织理论研究的一个基础性问题。外汇市场运行也有成本,也存在效率高低的问题,所以外汇市场也可以视作一个产业,该产业也有其市场结构和市场绩效。因此可以用市场集中度刻画我国外汇市场结构的主要特征。

本文采用绝对集中度指数(Cn)和赫芬因德指数(HI),这主要是因为两者都需要外汇市场份额的数据,易于求取,两者本身又有许多优点。

1. 绝对集中度:是最基本的集中度指标,通常用在市场上规模处于前 N 位企业的生产、销售、资产等累计额占整个市场的生产、销售、资产总额的比例表示。公式为:

$$C_n = \sum_{i=1}^n (X_i/X) \quad i=1,2,3,\dots,n$$

收稿日期:2001-03-14

作者简介:陈海威(1977—),男,安徽宿州人,南京大学商学院硕士生。

$X_i$  为第  $i$  位企业的生产、销售、资产额。 $X = \sum_{i=1}^n X_i$ 。本文中  $C_n$  为外汇市场中前  $N$  位外汇银行的结售汇额的绝对集中度指数,  $X_i$  为外汇市场中第  $i$  位外汇银行的结售汇额,  $X$  为外汇市场结售汇总额。 $C_n$  指数的特点是能直观的反映市场垄断性,但不能反映最大的几个企业的情况,也难以说明市场份额的变化。

2. 赫芬因德指数(Herfindal Index):定义为产业中所有企业的产量、销售额或资产额与产业总产量、总销售额或总资产额的比例的平方之和,  $HI = \sum_{i=1}^n (X_i/X)^2$   $i=1, 2, 3, \dots, n$  其中  $n$  为产业中企业总数,  $X_i, X$  含义同前。HI 指数是反映外汇市场集中度的综合指标,它的特点如下:

(1) HI 能反映产业内企业规模的分布。在全部竞争条件下,  $HI=0$ ; 当独家垄断时,  $HI=1$ 。一般说来, HI 越小(即越接近于零), 竞争度越大。

(2) HI 指数同时兼有绝对集中度指数和相对集中度指数的优点。HI 的值对上位企业, 即规模较大企业的市场份额比重的变化反应灵敏而对市场份额很小企业的规模和数量的变化反应很小。并且 HI 指数反映企业兼并和分解变化的影响, 只要企业合并, HI 就会增加; 只要企业分解, HI 就会减少

## 二、中国外汇市场集中度

我国外汇市场可以分为两个层次。第一层是银行和客户之间的零售市场(银行与客户之间的结售汇), 外汇指定银行每天根据中国人民银行公布的人民币对美元和港币的中间价, 并参照国家外汇市场变化, 在一定浮动范围内制定对客户的挂牌价, 与客户进行外汇买卖。位于第二层的是银行间外汇市场, 处于外汇市场的核心地位。如没有特别声明, 本文所指外汇市场指国家结售汇市场(广义的外汇市场), 而以中国外汇交易中心为载体的市场称为银行间外汇市场(狭义的外汇市场)。在目前垄断格局下, 中国外汇交易中心的外汇交易量有萎缩的趋势。见表 1。

表 1 1994—1999 年外汇交易中心成交量与同期国家结售汇额对比 单位: 亿美元

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
外汇市场结售汇总额	1379	2123	2044.9	2654	2507.8	2239.1	
银行间外汇市场总额	408	720	628.4	697	519.6	314.6	421.75
银行间外汇市场占外汇市场份额	29.6%	33.9%	30.7%	26.3%	20.7%	14.1%	

注: 1. 外汇市场结售汇指国家外汇结存及银行售汇。资料来源: 中国外汇年报(1999 年除外)。

2. 银行间外汇市场指中国外汇交易中心(上海)。资料来源: 中国外汇交易中心各年度。

3. 1999 年外汇市场结售汇数据系作者根据中国银行 1999 报表有关数据整理。

1994 年以来, 我国外汇管制下的外汇市场结构存在严重的扭曲, 其主要缺陷:

(一) 市场结构的垄断性: 在第一层外汇市场, 央行处于价格领先地位。央行在外汇市场的干预行为直接影响到银行间外汇市场的基准汇率的形成。Dowrick, 1968 的价格领先模型对此有很好的说明。在此模型中, 行政地位赋予央行强大的市场能力(Market Power)(模型没有把央行对其他银行的行政控制力内生), 央行垄断定价, 这符合央行的偏好。其他银行是价格追随者, 这也符合他们的偏好。

在第二层外汇市场, 央行(买方)与中国银行(卖方)处于支配性地位。央行是最大的买主,

占净买进 60%以上份额,中国银行占净卖出约 50%的份额。见表 2:主要外汇银行结售汇市场份额(表中数字不含央行)。

从表 2 中可以看出五大国有银行垄断了约 90%的外汇市场份额(即表 3 中 C5 约为 0.9),而中国银行一家则垄断了 50%以上的份额(即表 3 中 C1>0.5)。

由表 2 有关数据计算出中国外汇市场集中度 Cn 指数和 HI 指数,计算结果见表 3:1996—1999 年中国外汇市场集中度指数。

由于表 2 数据不含中央银行,所以表 3 中 Cn 指数和 HI 指数都没有考虑央行的人市干预,反映的是我国外汇市场结售汇总体情况。表中可见我国外汇市场垄断程度明显偏高(C4 平均为 0.830,HI 为 0.321)。国有银行在外汇市场拥有较大的份额和控制力,是我国银行业垄断格局在外汇市场上的反映。市场竞争性的不足,使外汇市场不能反映市场主体供求的真实情况。同时,1996 年以来,其他各类银行成长较快,整个外汇市场的竞争性在提高,尤其是中信实业银行、光大银行及华夏银行发展很快,而少数国有银行的优势地位逐渐消失。中国银行仍占突出地位。2000 年以来,外汇市场初步形成垄断竞争的市场结构。

(二)高集中度下的外汇市场另一个特征是对内封闭与对外封闭。对内封闭表现为外汇市场对国内金融市场(短期货币市场和长期资本市场)开放不够。由于我国金融市场的分割,国债市场、股票市场、债券市场之间相关性很弱并且各个市场收益率不同。国内各种资产替代性不明显,资产流动与价格信号等方面联系微弱。短期货币市场发展迟缓限制了外汇市场的发育。资本市场除了外国直接投资因素和资本外逃因素以外对人民币汇率及其预期影响不大。

表 2 主要外汇银行结售汇市场份额

单位:亿美元

	1996		1997		1998		1999	
	结售汇额	市场份额%	结售汇额	市场份额%	结售汇额	市场份额%	结售汇额	市场份额%
1. 中国银行	1193	58.3	1381.7	52.1	1186.2	47.3	1201	53.6
2. 中国工商银行	319	15.6	379	14.3	369.4	14.7	334	14.9
3. 中国农业银行	161.6	7.9	213.48	8.0	201	8.0	176.9	7.9
4. 中国建设银行	190	9.3	269	10.1	223.8	8.9	194.8	8.7
5. 交通银行	118	5.8	142	5.4	137.9	5.5	125.4	5.6
6. 中信实业银行	10.2	0.5	15.9	0.6	20.1	0.8	22.4	1.0
7. 其他银行	53.2	2.6	252.1	9.5	371.2	14.8	185.8	8.3

注:1. 数据来源:作者根据中国金融年鉴 1997—1999 计算;1999 年数据来自各银行有关资料。

2. 市场份额不包括央行。

表 3 1996—1999 年中国外汇市场集中度指数(Cn 指数和 HI 指数)

市场集中度指数	1996	1997	1998	1999	1996—1999 平均
C1	0.583	0.521	0.473	0.536	0.528
C2	0.739	0.666	0.620	0.685	0.678
C3	0.832	0.767	0.709	0.772	0.770
C4	0.911	0.847	0.789	0.851	0.830
C5	0.969	0.901	0.844	0.907	0.885
HI	0.383	0.311	0.263	0.326	0.321

注:1. 不含央行。2. 根据上表算出。

对外(国际市场)封闭表现为我国外汇市场与国际外汇市场分离,在国内资本市场未放开,资本帐户外汇管制的条件下,国内资本市场与国际资本市场联系不足,人民币资产和外币资产

只有非常有限的替代性。我国的银行间外汇市场是一个独立于国际外汇市场的封闭市场,仅是一个本币与外币兑换的场所。市场准入限制使市场主体以国内为主,总的来说,我国外汇市场不具备国际化特征。这也可以从我国外汇市场交易量约为真实经济总量 3/5,而国际外汇市场交易量只有不到 5%与真实经济相联系看出。外汇市场人为的割裂,一方面使外汇市场供求缺口要么由央行入市来消除,要么由外汇管制来消除,而不能通过国际市场调节来消除,客观上强化了央行干预的作用,进而加剧了市场结构的垄断与封闭性;另一方面汇率风险由微观的外汇风险转变为宏观的经济风险,汇率波动风险只有通过固定汇率制来消除,客观上强化了固定汇率制,影响了央行(和政府)宏观政策的搭配使用。

### 三、外汇市场高集中度的原因

1. 外汇管制措施:目前影响市场结构和人民币汇率市场形成的主要管制措施是:(1)对大部分企业实行强制结售汇,限制其通货兑换权;(2)央行对各外汇指定银行的结售汇周转头寸实行限额管理,限制了各外汇银行交易能力和储汇能力。

结售汇制是银行间外汇市场的微观基础,其出发点是克服外汇供不应求,保持市场稳定。但它的制度缺陷在于较多地考虑保障外汇供应而严格约束外汇需求。1996年12月人民币在结售汇基础上实现了经常项目可兑换,我国成为 IMF“第八条款国”,但实际上居民与企业均不能按意愿持有外汇,大型外贸企业虽可以比例持有外汇,但亦受到严格限制。

周转头寸限额管理限制了外汇指定银行自主寻求外汇资产组合消除外汇风险实现利益最大化的能力,并使外汇银行这一级“蓄水池”容量有限。在贸易收支盈余时,外汇银行除保留必要的用于结售汇的周转性用汇外,其差额必须进入市场平衡,在第二级外汇市场造成供大于求的局面。结售汇差额完全形成外汇结存,进入央行帐户,形成外汇占款和基础货币投放。央行被迫入市,承担起消化几乎全部外汇供求差额的责任,客观上外汇交易本身所具有的规避汇率风险的作用没有得到发挥。

可见,目前的外汇市场运作是为银行结售汇服务的。以这两种管制为背景的外汇供求关系不是真正的市场供求关系,这样的外汇市场也不是规范化的外汇市场。这种市场结构使统计意义上的外汇收支顺差成为可能。只要银行结售汇存在顺差,不管顺差的取得是否有经济基本面支撑及是否有可持续性,“市场供求”所决定人民币汇率就有升值压力。这种机制在基本面不佳时更难以取消,因为那时更需要结售汇制与头寸管理制度保障(国家)外汇供给。

2. 人民币自由兑换进程:目前外汇市场发育程度反映了人民币有限兑换特征。货币可兑换与外汇市场发展是同一经济过程的两个方面。外汇市场对外汇供求内在调节作用是人民币汇率市场化的基础。市场调节机制不健全,人民币汇率不得不依靠央行的调控,人民币汇率市场形成机制就不能发挥作用。人民币自由兑换进程就要受限制。另一方面,货币可兑换程度决定外汇供求的规模和性质,并决定市场交易工具的种类,由此决定市场发育程度。

3. 市场准入限制:国家法规及审批管制所构成的政策性壁垒是主要的进入壁垒,如我国在银行间汇市实行严格的会员制,截止 2001 年 1 月中国外汇交易中心共有 344 家会员(自营会员和代理会员)。央行价格领先使多数会员对价格没有影响力因而缺少在交易中心进行清算的动力,造成 1997 年后中国外汇交易中心的交易量逐年下降,同期我国外汇市场交易总量也有下降(参见表 1),交易中心会员数也有大幅度下降。

4. 历史因素:在我国经济转轨阶段,各专业银行处于向商业银行过渡、完善现代商业银行

制度的过程之中(人民银行向现代中央银行方向发展)。各外汇银行因为历史因素,外汇业务相去甚远,中国银行始终处于垄断地位。另一方面央行在人民币汇率市场形成过程中行政垄断色彩明显(垄断定价行为),对各银行的行政控制力度有所加强。历史因素是形成外汇市场垄断结构的直接原因。

#### 四、完善外汇市场的对策和思路

外汇市场发育和外汇管制放松、人民币自由兑换进程、央行调控方式、利率市场化进程、短期货币市场建设等问题具有高度的相关性和一致性。目前以封闭与垄断为主要特征的外汇市场反映了人民币有限兑换特征。在这种市场结构下,人民币实现汇率稳定,同时“有管理的浮动汇率制”逐渐僵化为固定汇率制<sup>①</sup>。在外汇市场集中度(HI 平均为 0.321)较高的条件下,人民币无法迈出走向自由兑换的关键一步。高集中度的外汇市场的缺陷还在于:一是人民币有市场结构内生的升值压力,在加剧国内企业出口困难的同时掩盖了人民币弱势的事实,并加剧国内通货紧缩的局面<sup>②</sup>。二是外汇市场规模难以扩大,银行间外汇市场交易萎缩(见表 1),使外汇市场难以发挥价格发现和市场出清的作用。三是外汇资源配置低效率,外汇风险没有在市场交易中化解,并抑制外汇市场上的金融创新活动。

因此,要从改革人民币汇率形成机制出发,完善外汇市场,主要对策和思路有:

1. 建立真正的全国统一的外汇市场,促进外汇市场的扩容。在巩固有形市场的同时,利用现代化通讯工具和互联网技术,加快有形市场无形化建设,并进行外汇交易模式、交易方式、清算方式的配套改革。根据国际惯例,逐步引入经纪人制度,并发展电子经纪业务。从而增强造市功能,促进市场竞争,活跃市场交易。

2. 完善结售汇制,逐步改变强制结售汇为比例结售汇,为择机实现意愿结售汇打下基础。近期可以扩大比例结售汇制的范围和比例,如增加荣誉企业数量(该类企业享受 30% 比例结售汇),降低中资企业开立外汇帐户的标准。从而扩大企业的通货兑换权,使其成为外汇市场间接参与者,发挥活跃市场、调节外汇供求的积极作用。

3. 实行灵活的头寸管制,放宽各大外汇银行结算周转外汇头寸的管理幅度。打破市场垄断和进入壁垒,促使各类银行间的竞争。可以考虑实行外汇自由交易制,扩充市场交易主体,如将各大商业银行的分支行有节奏地纳入市场,并建立全国统一的人市规则。这样可以多辟外汇蓄水池,减轻央行托市压力。

4. 推进利率市场化,培育货币市场。1996 年以来,我国汇率市场化改革超前于利率市场化改革,并越来越感受到后者的制约。2000 年 9 月以放开外币贷款利率和大额外币存款利率为开端,我国稳步推进利率市场化改革,发挥利率抑制外汇市场波动的作用,并促使利率平价成立。短期货币市场的作用不仅在于使利率平价成立,还提供央行政策干预的场所,货币市场的发展是改央行直接入市为间接调控、淡化央行市场行为的行政色彩的重要条件。

#### 注释:

①1999 年 4 月,IMF 将我国归入钉住汇率制国家。

②即名义汇率升值情况下,人民币通过对内紧缩保持实际汇率不变。

#### 参考文献:

[1]金碚. 产业组织经济学[M]. 北京:经济管理出版社,1999.(下转第 58 页)

whether the information user can find the specific financial information which is instant, relevant, and accurate. This paper firstly introduces the several kinds of technologies applying in the IFR and current situations of IFR development, secondly analyzes the technical issues which should be resolved by developing IFR, finally brings forward the alternative of dealing with the technical issues.

**Key words:** Internet Financial Report(IFR); technical issue; Business Reporting Language; eXtensible Business Reporting Language.

---

(上接第 26 页)

- [2] 庞继英. 中国外汇市场的变革与发展[M]. 北京:中国金融出版社,1997.
- [3] 杨帆. 人民币汇率研究[M]. 北京:首都经贸大学出版社,1999.
- [4] 刘志彪. 产业经济学[M]. 南京:南京大学出版社,1996.
- [5] 杨帆. 关于人民币汇率的几个问题[J]. 管理世界,1998,(3).
- [6] 俞乔. 亚洲金融危机与我国汇率政策[J]. 经济研究,1998,(10).
- [7] 张晓朴. 关于人民币汇率机制中长期改革的几点思考[J]. 管理世界,2000,(1).
- [8] 冯用富. 中国金融进一步开放中汇率制度选择的方向[J]. 金融研究,2000,(7).
- [9] 龚浩成,戴国强. 2000 中国金融发展报告[M]. 上海:上海财经大学出版社,2000.

## A Study of the Concentration of China's Foreign Exchange Market

CHEN Hai-wei

*(School of Business, Nanjing University, Jiangsu Nanjing 210093, China)*

**Abstract:** This paper applies the theoretical methods of industrial organization theory to explore the concentration index of China's foreign exchange market. Because of monopoly and closeness of the market, china's concentration indices of its. foreign market (Cn index & HI index) from 1996 to 1999 are contrastly higher than those of the international foreign exchange market. The high concentration arise from foreign exchange control, RMB limited exchange convertibility, market entry limits and some historical factors. This paper also proposes policies to improve China' foreign exchange market, including deregulating China's foreign exchange control, enhancing China's interest rate marketization and liberalizing market entry.

**Key words:** foreign exchange market; market structure; concentration index of foreign exchange market