

管理学博士文库

人民币汇率制度改革 效果及经济影响研究

魏成龙 吴建涛◎著

013031925

管理学博士文库

F832.63

51

人民币汇率制度改革 效果及经济影响研究

魏成龙 吴建涛◎著



北航

C1639334

 **企业管理出版社**
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

F832.63
51

028180010

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率制度改革效果及经济影响研究/魏成龙, 吴建涛
著. —北京: 企业管理出版社, 2013. 4

ISBN 978 - 7 - 5164 - 0281 - 8

I. ①人… II. ①魏… ②吴… III. ①人民币汇率 - 货币
改革 - 经济影响 - 研究 IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 051103 号

书 名: 人民币汇率制度改革效果及经济影响研究

作 者: 魏成龙 吴建涛 著

责任编辑: 刘一玲 崔立凯

书 号: ISBN 978 - 7 - 5164 - 0281 - 8

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 总编室 68701719 发行部 68414644 编辑部 68701322

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京媛明印刷厂

经 销: 新华书店

规 格: 880 毫米 × 1230 毫米 32 开本 9.5 印张 240 千字

版 次: 2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

前 言

近十年来，出口贸易在我国经济发展中一直占据重要的地位。2008年全球金融危机的爆发使我国出口贸易受到严重影响，为了缓解出口贸易的下降给经济发展带来的诸多不利因素，我国政府暂时将人民币汇率重新钉住美元。但是，这种钉住美元的汇率机制使人民币面临新一轮的升值压力，特别是当前美国受国内政治选举的影响，不惜与中国展开贸易战以迫使人民币升值。在本质上，此次人民币汇率争论焦点不是人民币汇率水平本身，而是人民币汇率形成机制。事实上，在我国实施人民币汇率形成机制改革之后，国际社会对人民币汇率的批评和质疑并未减少或消失，它也一直是中外经济学界争论的焦点之一。赞扬者认为，人民币汇率形成机制符合当前经济发展的需要，并且实现了向更加自由浮动的汇率制度的迈进；批评者认为，改革后的人民币汇率制度并未发生本质性变化，人民币汇率依然存在严重的低

估和人为的操纵。

产生争论的一个重要原因是，我们并未对人民币汇率制度改革进行全面、客观的评价，因此很多学者在谈论人民币汇率制度时难免出现“盲人摸象”的弊端，而且许多评论并未给出严谨的论据、论证方法和论证过程。在当前对人民币汇率政策的争论又开始升温的情况下，我们有必要重新审视人民币汇率制度改革是否富有成效，并对汇率制度改革进行整体性评价。围绕新一轮汇率制度改革，我们的研究重点主要是揭示人民币汇率篮子的“面纱”和人民币事实汇率制度、人民币均衡汇率水平及人民币汇率是否受到操纵、人民币汇率政策与货币政策的关系、汇率波动对我国贸易的影响等等。

本书包括八个部分。导论部分介绍了本书的研究背景、研究目的、研究方法、本书结构及创新与不足；第一章从历史视角审视了人民币汇率及其形成机制变革的历史轨迹，简要分析了每次人民币汇率改革时期的经济背景等；第二章以人民币汇率和外汇储备的波动为基础，分析了人民币事实汇率制度，以检验汇率制度改革之后人民币汇率形成机制是否发生明显变化；而后在第三章，利用权重推断分析方法揭示了改革后人民币汇率篮子的神秘“面纱”，包括币种的构成及其在篮子中的权重等；在第四章，作者分别以测算的人民币均衡汇率和外汇市

场有效性的变化为基础，考察了人民币汇率是否存在严重的低估与人为操纵；第五章运用实际利差模型分析了改革后人民币汇率政策与货币政策间的相互关系，以检验当前中国是否存在“三元悖论”；第六章作为实证分析的一个扩展，分别利用时间序列和面板数据考察了人民币汇率波动对我国整体、不同地区和中美双边进出口贸易的影响，还分析了影响中美贸易收支失衡的其他因素；第七章是全书的归纳总结以及对未来进一步研究的展望。

基于以上研究本书得到了以下几个主要结论：第一，汇率制度改革后人民币事实汇率制度的弹性大幅提高，随着改革的深入汇率制度主要表现为有管理的浮动汇率；第二，尽管人民币汇率篮子中货币种类及其对应的权重不断地变化，但是美元在汇率篮子中的权重不断下降，其他货币也获得了显著的权重，说明人民币汇率篮子制度开始发挥作用；第三，基于人民币均衡汇率的测算和外汇市场有效性的分析，人民币汇率并不存在严重的汇率失调，而且汇率的高估与低估交替出现，特别是全球金融危机爆发以后人民币事实上是被高估的；第四，尽管汇率制度改革提高了人民币汇率的弹性，但是由于央行的外汇市场干预，改革并没有降低人民币汇率政策与货币政策间的相互冲突，现阶段“三元悖论”问题在我国仍然存在；第五，人民币升值同时降低了我国进出口

贸易，并不能迅速纠正贸易顺差，它对我国不同地区的影响是有很大差异的，而且受其他贸易政策等的影响，人民币汇率并不是解决中美贸易收支失衡的有效途径。

本书运用比较严谨的证据、论证方法和论证过程澄清了对人民币事实汇率制度的争论，并考察了人民币汇率篮子的动态构成，提出从人民币外汇市场有效性变化的视角重新审视人民币汇率制度的变化；采用不同的方法测算人民币均衡汇率以对汇率失调进行比较分析，避免单一方法的局限性，还从市场有效性的角度重新考察了人民币汇率是否存在操纵行为；利用时间序列和面板数据检验人民币汇率波动对我国整体和局部地区贸易的影响，考察人民币汇率制度改革是否实现了纠正国际收支失衡的目的。

作者

2011年12月

目 录

前 言/1

导 论/1

- 第一节 研究背景、目的及意义 2
- 第二节 研究思路、本书结构和研究方法 6
- 第三节 研究的创新与不足 11

第一章 人民币汇率及其形成机制的历史沿革/15

- 第一节 旧人民币时期的汇率与
汇率形成机制（1949年1月—1955年2月） 16
- 第二节 改革开放前的人民币汇率及其
形成机制（1955年3月—1979年7月） 19
- 第三节 双轨制下的人民币汇率及其
形成机制（1979年8月—1993年12月） 21
- 第四节 汇率并轨后的人民币汇率及其
形成机制（1994年1月—2005年6月） 25
- 第五节 参考一篮子货币下人民币汇率及其
形成机制（2005年7月—） 29
- 本章小结 33

第二章 人民币事实汇率制度研究/34

第一节 法定汇率制度与事实汇率制度	35
第二节 对人民币事实汇率制度的评估： 基于汇率与外汇储备的弹性分析	48
第三节 发展战略与事实汇率制度选择	60
本章小结	70

第三章 人民币汇率篮子的构成研究/71

第一节 文献回顾	72
第二节 汇率篮子构成与人民币汇率制度的动态分析	78
第三节 实证结果与分析	87
本章小结	100

第四章 均衡汇率与人民币汇率“操纵”/102

第一节 均衡汇率理论：文献综述	103
第二节 人民币均衡汇率与真实汇率失调	119
第三节 汇率失调与人民币汇率“操纵”	147
第四节 有效外汇市场与人民币汇率“操纵”	156
本章小结	169

**第五章 弹性汇制下人民币汇率政策和货币政策的
协调/170**

第一节 理论模型：发展及应用	172
第二节 我国汇率政策和货币政策的历史冲突	184
第三节 弹性汇制下人民币汇率政策与货币政策的 协调	189
本章小结	203

第六章 人民币汇率变动对我国贸易收支的影响/205

- 第一节 文献回顾 206
- 第二节 人民币实际有效汇率变动对我国贸易收支的影响 210
- 第三节 人民币实际有效汇率变动对我国各地区进出口贸易的影响 221
- 第四节 人民币实际有效汇率变动对中美贸易收支的影响 236
- 本章小结 258

第七章 结论与展望/260

- 第一节 主要结论 260
- 第二节 展 望 263

参考文献/267

导 论

在 2005 年 7 月 21 日，我国政府宣布实施人民币汇率制度改革，由过去“单一的有管理的浮动汇率制度”转变为“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”。此项改革在国际社会和经济学界引起了诸多争论，赞扬者有之，攻击者有之。赞扬者认为，此次人民币汇率制度改革符合当前经济发展的需要，并且实现了向更加自由浮动的汇率制度的迈进；攻击者认为，与改革前相比，改革后的人民币汇率制度变化并不很大，巨额的贸易顺差和外汇储备持续增加依旧。争论的焦点之一就是，中国是否应该进一步加大人民币汇率升值幅度，并真正实现人民币汇率形成的市场化机制。产生争论的重要原因之一在于，我们从事后评论的角度审视该问题的时候，很多学者或评论家并没有拿出比较严谨的证据、论证方法和论证过程等。正如 IMF 强调的那样，一个国家选择什么样的汇率制度是该国的自由，而且 Frankel（1999）也指出“没有单一的汇率制度适合于所有的国家”。在改革四年多之后，尤其是当前对人民币汇率政策的

争论又开始升温的情况下，有必要重新审视人民币汇率制度改革是否有效。因此，本书以新一轮人民币汇率制度改革为主题，选择此次改革过程中争论比较多的几个问题，如人民币事实汇率制度到底是什么、是否就是弹性更大的浮动汇率制度、中国的汇率篮子到底是什么、人民币汇率是否存在严重的失调、中国有没有操纵人民币汇率等进行研究，以对此次汇率制度改革进行一个总体的评估。

第一节 研究背景、目的及意义

一、研究背景

汇率问题一直以来都是国际经济学领域中重要的研究对象之一，特别是近年来人民币汇率问题成为争论的焦点。进入 2002 年以来，我国国际收支顺差总额基本上是逐年增加，特别是对美贸易顺差，外汇储备总额也迅速上升。伴随而来的是国际社会要求人民币升值的声音越来越强。最先提出人民币升值的是日本。2003 年 2 月日本财长在 7 国集团（G7）财长会议上提交一项议案，该议案希望将“广场协议”在中国重演，将人民币升值的声浪推至顶峰。同时，近年来美国一直面临巨额贸易赤字的困扰，增速也比较快，2002 年贸易赤字为 4739 亿美元，到 2004 年就高达 6700 亿美元。为了削减巨额贸易赤字，美国开始采取一贯的伎俩，实施美元贬值或者敦促其他货币升值，以提高美国产品在国际市场上的竞争力，并达到促进出口、抑制进口之目的。

因为从2002年到2004年美元相对欧元和日元已经出现大幅度的贬值，所以美国便把目光转向人民币汇率问题上。迫于国际社会的压力，我国政府于2005年7月21日宣布实施人民币汇率制度改革，并使人民币兑美元汇率一次性升值2%。此后，人民币兑美元汇率基本上处于不断升值的过程中，到次贷危机爆发前大约升值了20%。然而，我国对美贸易顺差并未因人民币汇率升值而下降，外汇储备总额近2万亿美元，并成为美国最大的债权国。

次贷危机的爆发严重影响了美国国内经济的发展，失业率不断上升，使其对贸易收支赤字问题变得更加突出，也使得一度近于销声匿迹的人民币汇率问题再度被推至前台。美国总统、国会议员以及以皮特森国际经济研究所的一些高级研究员为代表的学者等，纷纷指责中国政府人为操纵人民币汇率，通过低估本币币值以获得不公平的贸易利益，导致全球国际收支失衡和美国巨额的贸易赤字，并要求中国对此次全球性的金融危机负责。他们质疑中国并未真正实施更富有弹性的参考一篮子汇率制度，人民币汇率仍然被严重的低估，要求人民币实现自由浮动并进行大幅度的升值。

二、研究目的

正是基于以上现实经济的变化，我们认为有必要从多个层次对新一轮人民币汇率制度改革做一个整体的评估，探讨新汇率制度到底是什么，人民币汇率有没有被操纵和低估，以及汇率的变化对中国国际收支，特别是中美贸易收支失衡产生什么样的影

响，从而为我国进一步认识和完善人民币汇率制度提供有力的证据和决策依据。结合上述问题的提出，本研究的主要目的是解决以下几个问题：

首先，基于汇率和外汇储备的弹性分析，以一个比较严谨的实证分析方法和分析过程，揭示汇率制度改革后人民币事实汇率制度，比较其与旧的人民币汇率制度有多大的差别，是否实现了波动幅度更大的有管理的浮动汇率，并与已有文献进行比较分析。

其次，利用权重推断分析方法考察人民币汇率篮子的构成是什么，揭示人民币汇率所参考的篮子货币的权重是如何分配和变化的。针对国际社会的指控，本文将着重分析中国政府有没有人为“操纵”人民币汇率？人民币汇率是否存在严重的低估和失调？人民币实际均衡汇率是什么？中国是否真的借助于人民币汇率实现不公平的贸易利益？本书将给出这些问题的答案和证据。

再次，在经济发展过程中，人民币汇率决定的影响因素有哪些，在我国调整内外部失衡的时候，汇率政策与货币政策之间存在什么样的关系，在实施更加富有弹性的汇率制度下，人民币汇率政策与货币政策之间的冲突是否消失了呢？另外，人民币汇率与贸易收支之间的关系是什么，升值是否有助于降低我国贸易收支，特别是对美贸易收支顺差。

最后，在对上述问题进行具体分析的基础上，对我国新的汇率制度改革做出整体的评估，并为人民币汇率制度改革和进一步的完善提出相应的政策建议。

三、研究意义

当选择这样一个极具挑战性和应用性的论文题目后，深感自己理论知识和实证方法的匮乏，但又能够深深地体会到对此次人民币汇率制度改革进行一次整体性的评估，如分析当前人民币事实汇率制度、揭示人民币汇率篮子的构成及其权重、回答人民币汇率是否存在人为“操纵”及是否存在严重的失调、汇率水平的决定因素和人民币均衡汇率水平等，是具有多么重要的现实意义。其中，有些问题已经成为理论界和政界争论的焦点，而有些问题却还缺乏比较严谨的论证方法、论证过程和判断依据。因此，对本书来说，既有可以借鉴和参考的理论和实证性文献，又有很多新的领域可以做出一些具有边际贡献的研究。

当前，我国经济发展水平仍然是比较落后的，也是很不平衡的。因此，适当保持人民币汇率的平稳发展对我国经济结构的调整具有关键性的作用。但是，从新中国成立以来，人民币汇率制度始终是在不断变化的，特别是改革开放之后，人民币法定汇率制度与事实汇率制度之间出现“名不副实”现象。在新汇率制度改革之后，西方国家仍然不断地利用汇率问题向中国政府施加压力，特别是在全球性的金融危机爆发之后，这种指控日趋严厉，以达到转嫁责任之目的。他们强调中国政府没有真正实施“参考一篮子货币”的汇率制度，人民币汇率仍然受到严重地“操纵”和低估，目的是获得不公平的贸易利益，导致美国出现巨额贸易收支赤字和全球性国际收支失衡。为了进一步澄清这些问题，本研究以严谨的理论模型和实证方法得到了不同的结论，从而驳斥了这些不合理的指控，为我

国政府完善人民币汇率形成机制提供决策依据。

面对持续攀升的失业率和强大的内部政治压力，美国和欧盟等一直强调人民币汇率被严重低估，导致本国产品在国际市场上的竞争力下降，出口受到抑制，进口却持续上升；另外，由于人民币的低估也造成东亚地区其他货币也拒绝升值。因此，他们要求中国大幅升值人民币汇率以削减本国（地区）对华高额的贸易收支赤字。尽管汇率的波动会对国际贸易产生影响，但是汇率升值并不是解决贸易收支失衡的唯一的途径，本研究从国际生产分工的不同考察了影响中美贸易收支失衡额影响因素，并指出汇率不是贸易收支失衡的格兰杰原因。这为纠正中美两国贸易收支失衡提供了更为准确的途径。

第二节 研究思路、本书结构和研究方法

一、研究思路和本书结构

本研究的目的是对人民币汇率制度改革进行整体性的评估，因此，围绕汇率改革我们选择了几个重要的问题进行研究。根据问题之间的逻辑关系，我们对本书结构作出如下安排，章节之间的关系见图0-1。

第一章是全书经验研究的一个铺陈，主要是简要回顾新中国成立以来人民币汇率水平及其形成机制的历史沿革。在本章我们归纳总结了历次人民币汇率制度变革的影响因素和历史背景，比较分析了历次汇率制度改革所导致的政策变化的异同。同时，我

们还考察了人民币对主要货币汇率水平和有效汇率的波动及其对宏观经济的影响，比如人民币汇率水平的波动对我国进出口贸易的影响等，并引出国内外对新一轮人民币汇率制度改革的争论，如汇制改革后人民币事实汇率制度是否发生显著的变化、人民币汇率篮子的构成是什么、人民币汇率是否存在人为“操纵”，以及人民币汇率制度改革对宏观经济存在哪些影响，是否有助于调节我国存在“双失衡”问题，等等。

从第二章开始到第四章，我们将要分析人民币汇率制度改革的政策效果。第二章的内容主要是考察汇制改革后人民币事实汇率制度是什么。在事实汇率制度分析方法的基础上，以世界其他国家的平均情况为参考对象，利用人民币汇率和我国外汇储备波动的弹性变化，分析2000年后特别是2005年以来人民币事实汇率制度是什么，它是否如我国政府宣布的那样，具有更大波动幅度的有管理的浮动汇率制度。数据显示，改革后人民币事实汇率制度明显具有更大的波动性。

第三章主要是揭示人民币汇率篮子的构成，包括组成篮子的货币种类及其对应的权重。在假定人民币汇率制度为“参考一篮子货币、有管理的浮动汇率”制度的前提下，选择14种货币作为构成人民币汇率篮子的币种，并以瑞士法郎作为标准货币，根据Frankel和Wei提出的权重推断方法，我们主要利用汇制改革后对应的汇率数据，以两个月作为一个子样本期，考察不同时期内人民币汇率篮子构成的动态变化，结论进一步表明，改革后人民币事实汇率制度与旧的人民币汇率制度具有显著性的不同，“参考一篮子货币”的汇率制度已经得到实施，但是构成人民币