



国家发展和改革委员会宏观经济研究院 中国宏观经济丛书(2006)
A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY(2006)

人民币汇率

RENMINBI HUILÜ

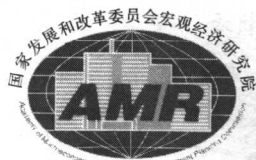
形成机制研究

XINGCHENG JIZHI YANJIU

叶辅靖 等著



中国计划出版社



国家发展和改革委员会宏观经济研究院 • 中国宏观经济丛书(2006)
A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY

人民币汇率形成机制研究

叶辅靖 等著

中国计划出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

人民币汇率形成机制研究/叶辅靖等著. —北京: 中国
计划出版社, 2007. 3

(中国宏观经济丛书. 2006)

ISBN 978-7-80177-759-1

I. 人… II. 叶… III. ①人民币(元)—汇率—货币制
度—经济体制改革—研究②人民币.(元)—汇率—货币
政策—研究 IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 013842 号

中国宏观经济丛书(2006)

人民币汇率形成机制研究

叶辅靖 等著

☆

中国计划出版社出版

(地址: 北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码: 100038 电话: 63906381 63906433)

新华书店北京发行所发行

世界知识印刷厂印刷

880×1230 毫米 1/32 7.5 印张 178 千字

2007 年 3 月第一版 2007 年 3 月第一次印刷

☆

ISBN 978-7-80177-759-1

定 价: 16.00 元

《中国宏观经济丛书》编委会

编委会主任 朱之鑫

编委会副主任 王一鸣 陈东琪 张昌鸣 马晓河

编委会委员 (按姓氏笔画排序)

马晓河	王 建	王一鸣
王永治	白和金	史育龙
朱之鑫	刘福垣	张汉亚
张苏平	张昌鸣	张燕生
陈东琪	杨朝光	周大地
林兆木	罗云毅	胡春力
郭小碚	俞建国	聂高民
常修泽	董 焰	韩文科

本书课题组成员

课 题 组 长

叶辅靖 国家发改委外经所金融室主任、研究员

课题组主要成员

姚淑梅 国家发改委外经所金融室副研究员

曲凤杰 国家发改委外经所金融室副研究员

郝 洁 国家发改委外经所金融室助理研究员

马 强 国家发改委外经所金融室助理研究员

黄燕芬 中国人民大学国民经济管理系副教授

李 程 中国人民大学公共管理学院博士生

总 序

《中国宏观经济丛书》是国家发展改革委宏观经济研究院从每年的课题研究报告中,选出一些为社会各界比较关注的成果,结集公开出版的。从1999年面世,至今已经是第七套。出版这套丛书,主要目的是向社会介绍宏观经济研究院的研究成果,加强与同行的学术交流,更好地为经济管理部门、经济研究部门和社会各界提供服务。

《中国宏观经济丛书(2006)》包括《中国粮食综合生产能力研究》、《中国服务业发展:现状、问题、思路》、《铁路投融资体制改革方略》、《人民币汇率形成机制研究》和《中国经济研究:国家发改委宏观经济研究院研究报告选(2006)》等5本。

由于水平和经验所限,这套丛书难免有不足之处。我们诚恳期待社会各界提出批评意见和建议,以帮助我们不断提高课题研究的水平和丛书的质量。

国家发展和改革委员会宏观经济研究院

《中国宏观经济丛书》编委会

2006年12月

前 言

制度和机制既有联系又有区别,要对二者做出准确的界定有时并不十分容易。有学者认为,制度是事物质的静态规定性,机制是事物质的动态规定性。这很有道理,但仍有未竟意之处。在有些场合,机制是指制度内部各要素间的联动关系,制度包含机制,而在另一些场合,机制又是指不同制度间的联动关系,机制包含制度。

人民币汇率形成机制则是一个兼而有之的包容性概念,它首先是一个大的制度方向的选择,即政府和市场谁在汇率形成中起基础性作用;其次是汇率制度模式的战略选择,即选择哪一种汇率制度模式;第三是具体制度安排及其联动问题。不同的模式有不同的机制,选择了不同的模式,就选择了不同的具体制度安排及其联动机制。

与此相适应,完善人民币汇率形成机制也包括三方面的内容:一是不断强化市场在汇率形成中的基础性作用。为此,需要逐步放松对外汇供给和外汇需求的管制,不断提高外汇市场的竞争性。我国的汇率形成机制改革正是沿着这样的轨迹不断推进的。这也是本文立论的前提和基础。二是选择与我国发展阶段相适应的汇率制度模式。三是建立完善与前述前提相符的具体制度和联动关系。

本书试图在综合考虑我国国内外政治经济因素的基础上,以科学地选择汇率制度模式为主线来讨论如何完善人民币汇率形成机制问题。

本书的主要观点与目前流行的看法有所不同,主要表现在以下几方面:

第一,本书认为,2005年7月21日的汇率改革将我国的汇率形成机制超前推进了一大步,但在人民币汇率制度模式的战略性选择

上需要进一步明确。“实行有管理的浮动汇率制度”只是个大方向，但究竟是哪一种管理浮动汇率还需要进一步研究。按照现在正式的汇率制度分类，在八种汇率制度中，起码有四种属于严格意义上的“有管理的浮动汇率制度”，这几种不同的管理浮动汇率制度，对外汇市场、资本账户开放程度、汇率调控机制、货币政策框架的要求都各不相同。我们认为我国只能选择其中的两种。

第二，本书认为，我国现阶段的汇率制度选择不应以追求“均衡汇率”为目标，均衡汇率只能是理想目标，我国汇率在未来一个时期还没有条件、也没有必要建立在“均衡”水平上。无论是局部均衡还是一般均衡都难以实现。只有市场才能决定均衡价格，无论模型多么优美，计算出来的汇率只能是兰格式的模拟价格，不可能是真正的均衡汇率。汇率问题必须服从国内发展需要。

第三，本书认为，我国汇率形成机制的完善必须充分考虑七个方面的特殊国情，应该符合几个要求：一是汇率制度安排应有利于市场作用的逐步增强，通过计算的一篮子货币汇率始终只能处于参考地位，而不应成为决定因素；二是应该继续将汇率基本稳定放在第一位；三是不应超越现实可能性去追求均衡汇率的实现，非均衡汇率在一段时间内恐怕是我们不得不接受的现实；四是循序渐进地增加弹性，以利于金融市场的发育和应对国际摩擦。

第四，本书提出，目前可供我国选择的战略性汇率制度有两种：即“有区间的水平钉住制”和“事先不宣布汇率目标的管理浮动制”。应把“事先不宣布汇率目标的管理浮动汇率制”作为我国相当长一段时间内的目标模式，而把“有水平区间的钉住汇率制度”作为过渡模式，先从目前的汇率安排过渡到有水平区间的钉住制，然后再过渡到事先不宣布汇率目标的管理浮动汇率制。

第五，本书认为，对我国而言，弹性较小的汇率制度可能更有利于抵御国际投机资本。流行的看法是，固定汇率制更容易诱发国际投机，但事实未必如此。因为价格（包括汇率）的波动是投机的必要条件，没有价格波动，投机就无利可图；亚洲金融危机的实际情况是，

在其他原因使固定汇率无法维持时,才出现大规模投机,而不是固定汇率制本身导致了货币投机。在浮动汇率下,可能每时每刻都有投机机会,而固定汇率只有在它本身无法维持时才会发生投机。在我国这种外汇市场不发达的国家里,如果允许汇率有较大波动,势必会像我国股市一样出现过分投机。

第六,本书认为,解决“固定汇率、货币政策独立性和资本自由流动”蒙代尔三元难题,有许多折中的办法,并不是“固定汇率与货币政策独立性”非此即彼的黑白二元论。我国现在没有条件让资本完全自由流动,也不应让货币政策完全独立,符合我国国情的组合很可能是“货币政策半独立、汇率半浮动、资本流动半管制”的组合。

第七,本书认为,我国汇率形成机制不应朝钉住一篮子汇率制度方向发展,在发展外汇金融衍生工具方面步子不能太快,应将完善汇率形成机制的重点放在矫正即期外汇市场供求扭曲上。今后要从外汇市场供求机制、汇率调控机制、资本账户开放和金融市场培育以及规避汇率风险工具监管等诸多方面同时进行,要着力完善即期外汇市场,按实需原则发展远期外汇市场,完善央行对外汇市场的干预机制,稳步推进利率市场化,促进国内债券市场和货币市场的发展,多管齐下解决“高储蓄两难”问题。等等。

本书的基础是2005年国家发改委宏观经济研究院的重点课题。在课题的研究中,我们自始至终得到白和金教授、王永治教授、刘福垣教授、黄范章教授、常修泽教授、张燕生所长、王一鸣院长、陈东琪院长、马晓河院长热情而严格的指导,他们各自从不同的角度提出了许多发人深省的问题和建设性的修改意见,我们对他们的支持帮助表示深深的谢意。课题进行过程中还得到了国际货币基金组织 Tarhan Feyzioglu 先生的热情支持,他给我们寄了许多珍贵的研究资料,在他的安排下,国际货币基金组织答应今后每年免费赠送我们有关汇率和资本账户管理方面的定期刊物,对他的古道热肠,我们充满敬意和感谢之情。我们还要感谢德意志银行大中华区首席经济学家马骏博士,他多次用 EMAIL 回答了我们提出的疑难问题。宏观

经济研究院科研部和中国计划出版社的相关同志对本书的出版做了大量组织协调、审校、编辑工作,我们对他们的辛劳和十分出色的工作表示衷心的感谢和敬意。最后我们还要对余永定教授、杜厚文教授、王积业教授、田江海教授和钟伟教授致以特别的谢意,他们在不同的场合以不同的形式对本书提出了十分具体的意见。特别是王积业教授,他是在手术后的病床上看完本书全部文稿的,其扶持后学的精神令我们十分感动。

当然,书中的观点乃至所有错误和疏漏都由作者们自己负责。

叶辅靖

2006年12月26日

目 录

第一章 人民币汇率制度改革的目标模式	(1)
一、人民币汇率制度选择应该考虑的因素	(2)
二、人民币汇率制度的战略选择	(13)
三、汇改后人民币汇率制度安排的变化及存在的问题	(21)
四、完善人民币汇率形成机制的方向与对策	(31)
第二章 人民币汇率机制改革对经济运行的影响	(45)
一、人民币汇率机制改革的核心内容	(46)
二、人民币汇率机制改革对就业的影响	(48)
三、人民币汇率机制改革对国际收支的影响	(54)
四、人民币汇率机制改革对敏感产业的影响	(66)
第三章 完善人民币汇率形成机制与外汇市场建设	(77)
一、我国外汇市场的发展现状	(78)
二、我国外汇市场存在的问题	(81)
三、加快外汇市场建设的对策建议	(86)
第四章 完善人民币汇率形成机制与资本账户开放	(91)
一、汇率政策选择与资本账户开放的关系：三个 不同视角	(92)
二、中国资本账户开放现状	(96)
三、我国资本流动与真实有效汇率关系的实证分析	(103)
四、我国资本账户管制与现行汇率形成机制存在 不协调问题	(107)
五、对策建议	(110)
第五章 汇率形成机制配套改革措施分析及前景展望	(113)
一、汇改后配套措施相继出台	(114)

二、汇改配套政策措施出台的目的	(118)
三、汇率形成机制配套改革前景展望	(124)
第六章 完善人民币汇率形成机制的路径选择	(129)
一、我国汇率改革的影响和效果	(130)
二、汇率形成机制进一步改革的前提	(132)
三、未来汇率改革的路径	(141)
第七章 人民币汇率政策变化及其经济影响	(147)
一、人民币汇率制度和政策的变化	(148)
二、人民币汇率改革对我国经济运行的影响	(153)
第八章 外汇储备与中国汇率政策	(157)
一、问题的提出	(157)
二、人民币汇率政策演变与外汇储备变化	(158)
三、人民币汇率与外汇的超额供给	(162)
四、主要结论	(167)
第九章 “人民币汇率形成机制研究”文献综述	(168)
一、关于人民币的均衡汇率及其形成机制	(168)
二、关于人民币汇率制度改革	(173)
三、关于人民币汇率变动对我国各主要经济变量的影响	(179)
四、关于人民币资本账户开放和外汇管制问题	(180)
附录 1 美国如何看待人民币汇率问题及可能采取的措施	(183)
一、美国“关注”人民币汇率的“理由”	(183)
二、美方施压升级的原因及在施压重点上的差异	(186)
附录 2 汇率的决定因素、制度模式及完善人民币汇率形成机制的对策建议	(195)
一、汇率的决定因素和主要汇率制度模式	(195)
二、当前人民币汇率形成机制及其优缺点	(198)
三、完善人民币汇率形成机制的对策	(200)
附录 3 汇率与证券市场的关系分析及政策启示	(202)

附录 4 汇率改革与资本流动关系及政策启示	(208)
一、汇率与资本流动的关系	(208)
二、资本流动因素对汇率重估的潜在影响	(210)
三、汇率改革可能对资本流动产生的影响	(211)
参考文献	(215)

CONTENTS

Abstract	(1)
Chapter 1 The Target Mode of RMB Exchange Rate	
Regime Reform	(1)
1. Factors Should Be Taken into Account in RMB	
Exchange Rate System Choice	(2)
2. Strategic Choice of RMB Exchange Rate System	(13)
3. Changes and Problems after the RMB Exchange	
Rate Regime Reform	(21)
4. Countermeasure of Perfecting the RMB Exchange	
Rate Regime	(31)
Chapter 2 Impacts to the Economic Operation of RMB	
Exchange Rate Regime Reform	(45)
1. Core of the RMB Exchange Rate Regime Reform	(46)
2. Impacts to the Employment	(48)
3. Impacts to the Balance of Payments	(54)
4. Impacts to the Sensitive Industries	(66)
Chapter 3 Perfecting RMB Exchange Rate Regime	
and Foreign Exchange Market Establishment	(77)
1. Development of Our Foreign Exchange Market	(78)
2. Problems of Our Foreign Exchange Market	(81)
3. Advice of Quickening Foreign Exchange Market	
Building	(86)
Chapter 4 Perfecting RMB Exchange Rate Regime and	
the Opening of Capital Account	(91)

1. Relationship of Exchange Rate Policy Selection and Capital Account Opening: Three Different Angles of View	(9 2)
2. The Actual Opening State of China Capital Account	(9 6)
3. Demonstration Analysis of Relationship between Capital Flows and Real Effective Exchange Rate	(103)
4. Disaccord between Our Capital Account Control and the Going RMB Exchange Rate Regime	(107)
5. Countmeasure and Advice	(110)
Chapter 5 Analysis and Foreground of the Supporting Measures of RMB Exchange Rate Regime Reform	(113)
1. New Supporting Measures after RMB Exchange Rate Regime Reform	(114)
2. Aim of the New Supporting Measures	(118)
3. Foreground of the Supporting Measures Reform	(124)
Chapter 6 Route Selection of Perfecting RMB Exchange Rate Regime	(129)
1. Impacts and Effects of the RMB Exchange Rate Regime Reform	(130)
2. Precondition of Further Reform RMB Exchange Rate Regime	(132)
3. Route of Further Reform	(141)
Chapter 7 Remarks on RMB Exchange Rate Policy	(147)
1. Change of the RMB Exchange Rate Regime and Policy	(148)
2. Evaluation of the Supporting Measures of RMB Exchange Rate Regime Reform	(153)
Chapter 8 Foreign Exchange Reserve and China's	

Exchange Rate Policy	(157)
1. Questions	(157)
2. RMB Exchange Rate Policy Evolvement and Change of Foreign Exchange Reserve	(158)
3. RMB Exchange Rate and Foreign Exchange Extra Supply	(162)
4. Main Conclusion	(167)
Chapter 9 Summary of the Literature of RMB	
Exchange Rate Regime Research	(168)
1. About the RMB Equilibrium Exchange Rate and Its Formation Regime	(168)
2. About the RMB Exchange Rate Regime Reform	(173)
3. About the Impacts of the RMB Exchange Rate Change to the Main Economic Variable	(179)
4. About the RMB Capital Account Openning and Foreign Exchange Control	(180)
Appendix 1 How America Look on the RMB Exchange Rate Issue and the Possible Measure	(183)
1. Reasons of America's Attention on RMB Exchange Rate	(183)
2. The Reasons of Upgrading Pression from America and the Different Emphasis	(186)
Appendix 2 Determinant, System Mode of the Exchange Rate and Suggestions of Perfecting RMB Exchange Rate Regime	(195)
1. Determinant of Exchange Rate and the Main Exchange Rate System	(195)
2. The Going RMB Exchange Rate Regime and Its Merits and Defects	(198)

3. Countermestures of Perfecting RMB Exchange	
Rate Regime	(200)
Appendix 3 Relation Analysis between the Exchange	
Rate and the Securities Market and the Policy Revelation	(202)
Appendix 4 Relation between Exchange Rate System	
Reform and Capital Flows and the Policy Revelation	(208)
1. Relation between Exchange Rate and Capital Flows ...	(208)
2. Potencial Impacts of Capital Flows to the Exchange	
Rate Re—estimate	(210)
3. Possible Impacts of the Exchange Rate Reform	
to Capital Flows	(211)
References	(215)