

# 人民币汇制改革的绩效 及进一步改革研究

——兼论人民币升值的中国产业升级与产业转移效应

曹垂龙 著

中国社会科学出版社

# 人民币汇制改革的绩效 及进一步改革研究

——兼论人民币升值的中国产业升级与产业转移效应

曹垂龙 著

中国社会科学出版社



## 图书在版编目(CIP)数据

人民币汇制改革的绩效及进一步改革研究:兼论人民币升值的中国产业升级与产业转移效应/曹垂龙著. —北京:中国社会科学出版社,2011. 8  
ISBN 978 - 7 - 5004 - 9874 - 2

I. ①人… II. ①曹… III. ①人民币汇率—货币制度—经济体制改革—研究 IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 112620 号

策划编辑 冯 斌  
责任编辑 丁玉灵  
责任校对 李 莉  
装帧设计 郭蕾蕾  
技术编辑 戴 宽

---

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010—84029450(邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 新魏印刷厂

装 订 广增装订厂

版 次 2011 年 8 月第 1 版

印 次 2011 年 8 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16

印 张 19.5

字 数 320 千字

定 价 42.00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社发行部联系调换  
版权所有 侵权必究

国家社科基金项目（07XYJ036）最终结项成果  
省高校重点建设研究基地粤港澳产业转移研究中心成果

# 目 录

## 第一部分 绪论篇

第一章 绪论	(3)
第一节 选题意义与研究思路	(3)
第二节 研究的主要内容、观点和创新点	(5)
第三节 本研究的基本框架	(14)

## 第二部分 汇改之前奏篇

第二章 2005 年以前人民币汇率制度的历史演进回顾	(17)
第一节 1949—1952 年的人民币汇率制度	(17)
第二节 1953—1973 年 2 月的人民币汇率制度	(18)
第三节 1973—1980 年的人民币汇率制度	(19)
第四节 1981—1984 年的人民币汇率制度	(20)
第五节 1985—1993 年的人民币汇率制度	(21)
第六节 1994—2005 年 6 月的人民币汇率制度	(22)
第三章 2005 年汇改原因与汇改前夜的风风雨雨	(25)
第一节 中国开放进程中旧汇制的优劣势分析	(25)
第二节 人民币汇率制度选择的影响因素	(31)
第三节 人民币的升值压力持续升级	(40)
第四节 本章小结	(48)

### 第三部分 汇改内容与配套改革篇

第四章 2005 年人民币汇制改革的基本内容 .....	(53)
第一节 央行关于完善人民币汇率形成机制改革的公告 .....	(53)
第二节 人民币汇制改革的核心内容 .....	(54)
第三节 2005 年人民币汇率制度改革的简单评析 .....	(56)
第五章 汇改后汇制的深化改革与相关金融配套改革 .....	(59)
第一节 人民币汇制改革的配套金融改革与创新要求 .....	(59)
第二节 汇改后汇率制度的进一步完善与深化改革 .....	(67)
第三节 汇改后中国外汇市场的进一步完善与深化改革 .....	(70)

### 第四部分 新汇制运行的实际绩效篇

第六章 新汇制运行的实际绩效:基于汇率弹性的视角 .....	(83)
第一节 新汇制运行的实际绩效:汇率浮动弹性增强 .....	(83)
第二节 新汇制运行的实际绩效:人民币汇率的盘升走势 .....	(94)

### 第五部分 汇改后中国外部经济均衡改善绩效篇

第七章 汇改后中国贸易收支失衡改善效应分析 .....	(103)
第一节 人民币升值对中国进出口贸易收支的影响:理论 分析 .....	(103)
第二节 人民币升值对中美贸易失衡的改善效应:理论视角 ..	(110)
第三节 人民币升值的贸易效应之谜:实证分析 .....	(120)
第四节 析解人民币升值与中国贸易顺差剧增之谜:游资 估算视角 .....	(137)
第五节 美元霸权、全球失衡及其对人民币汇改的影响 .....	(154)
第六节 人民币升值对中国贸易条件的影响 .....	(164)
第八章 人民币汇制改革后中国跨境资本流动效应 .....	(167)
第一节 汇率、汇率制度与国际资本流动的关系 .....	(167)

- 第二节 人民币汇改的国际游资抑制效应：理论与现实 …… (172)
- 第三节 人民币汇改的 FDI 效应：理论与现实 …… (182)

## 第六部分 汇改后中国内部经济均衡绩效篇

- 第九章 “均衡汇率杠杆论”与汇率的杠杆属性 …… (189)
- 第一节 均衡汇率理论的新发展：“均衡汇率杠杆论”及其意义 …… (189)
- 第二节 汇率的杠杆属性及其传导路径 …… (191)
- 第十章 人民币汇率改革的中国金融市场效应 …… (198)
- 第一节 人民币汇率改革对中国货币市场的影响 …… (198)
- 第二节 人民币汇率改革对中国股市大盘的影响 …… (203)
- 第三节 人民币汇率改革对中国外汇市场的影响 …… (204)
- 第十一章 新汇制的中国货币政策独立性与有效性效应 …… (206)
- 第一节 经典理论诠释的货币政策独立性与汇率制度的关系 …… (206)
- 第二节 汇改前的盯住制对中国货币政策独立性及有效性的冲击 …… (208)
- 第三节 新汇制对中国货币政策独立性及有效性的改善效应分析 …… (211)
- 第十二章 人民币汇率改革的中国经济增长效应 …… (220)
- 第一节 “中国之谜”：人民币升值与中国经济升温共舞之悖论 …… (220)
- 第二节 经典理论和常规思维难解中国货币升值与经济增长升温的悖论之谜 …… (222)
- 第三节 创新思维寻谜解 …… (227)
- 本章小结与结论 …… (229)

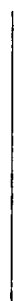
## 第七部分 人民币升值的中国产业升级与产业转移效应篇

- 第十三章 人民币升值的中国产业升级效应：理论与现实 …… (233)

第一节	人民币升值的中国产业结构升级效应：理论路径	（233）
第二节	人民币升值的中国产业升级效应的约束条件	（234）
	本章小结与启示	（238）
<b>第十四章</b>	<b>货币升值的产业升级与产业空心化双效应的博弈</b>	<b>（239）</b>
第一节	本币升值的产业空心化效应的理论路径与国外实践	（239）
第二节	货币升值速度对两种效应的影响	（241）
第三节	凸显“升级效应”、规避“空心化效应”之策	（244）
	本章小结与启示	（245）
 <b>第八部分 人民币汇制进一步改革方案的设计与论证篇</b>		
<b>第十五章</b>	<b>人民币汇率制度进一步改革方案的设计与论证</b>	<b>（249）</b>
第一节	新汇率制度及其绩效的总体评价	（249）
第二节	人民币汇制进一步弹性化改革的理由和依据	（261）
第三节	人民币汇制进一步改革方案的设计与论证	（266）
<b>第十六章</b>	<b>近中期人民币汇率政策的思考与建议</b>	<b>（279）</b>
第一节	人民币汇率政策选择和调整的依据	（279）
第二节	反思汇改后人民币升值速度	（286）
第三节	今后人民币汇率调整方向与速度的建议	（288）
<b>主要参考资料</b>		<b>（291）</b>
<b>Contents</b>		<b>（302）</b>



# 第一部分



## 绪论篇



# 第一章 绪论

本书是笔者在本人主持并于2010年4月完成结项的国家哲学社会科学基金项目“人民币汇制改革的绩效及进一步改革研究：兼论人民币升值的中国产业升级与产业转移效应”研究（项目批准号：07XYJ036）的最终成果的基础上，添加了2010年1—7月的数据而写成。

本章将首先阐述本书的研究思路，其次叙述主要观点和创新点，最后简单阐述研究框架。

## 第一节 选题意义与研究思路

### 一 课题选题意义和价值

#### （一）课题申报前的国内外研究现状述评

##### 1. 人民币汇制改革的影响方面的研究

汇制改革前，绝大多数国内外专家和学者均认为，人民币名义汇率存在较大程度的低估（张志柏，2005；鲁志勇等，2005；张斌，2003；等），人民币应该适当升值。一些学者（范金，2004；杨帆等，2005）还对人民币升值对进出口贸易、农业、加工业、制造业等行业的影响进行了研究，认为人民币升值还会扩大我国的贸易顺差等等。麦金农（2005）在人民币汇制改革不久即指出，中国的汇制改革对中国的贸易失衡的改善作用不大，或者说人民币升值对中国贸易平衡效应是不确定的，相反却会给中国带来通缩和“零利率流动性陷阱”的压力以及人民币升值压力不断增加的风险，但普林斯顿大学邹至庄教授却持相反的观点。综观国内外学者的研究成果，主要侧重于人民币汇率变化对货币政策独立性、出口、就业、物价等方面影响的实证研究。但是汇制改革至本项目申报时的2007年2月已有近20个月，国内外学者在对汇制改革对我国贸易收支、国际资本流动、国内金融市场、内外均衡

等方面的真实影响的研究文献不多。

## 2. 人民币新汇制的表现及其进一步改革方面的研究

2005年7月人民币汇率制度改革后,国内外一些专家和学者对人民币新汇制的表现进行了跟踪和研究,并且根据新汇制的不足提出了一些进一步改革的思路。如:杜晓蓉(2006)证实证明,汇制改革初期人民币实质在高频上盯住美元;金永军等(2006)也根据汇制改革后的短期实效证明在货币篮子中,美元的权重仍占95%以上,人民币汇率制度仍是“参考美元为主的软盯住的汇率制度”。但两位学者均未对人民币汇制的进一步改革提出方案。黄泽民(2006)认为:“BBC汇率制度似乎尚未形成”,“人民币进行目标区管理比参考一篮子货币调节将使我国央行更为主动”,“汇率目标区管理式的有管理的浮动汇率机制兼顾固定汇率制和浮动汇率制的优点,是适合我国现实经济状况的”。岳华(2006)通过建立预期价值函数也证实:“目标区制是最优选择。”但两位学者均只是提出目标区制更适合中国现实经济状况,并未对目标区的大小和如何建立货币篮子提出建设性的方案。许少强(2006)也认为应建立目标区制,但提出美元在篮子中的权重为80%,这必然会导致极浓的盯住美元制色彩,建立目标区制的意义太小。季涛(2006)提出:“消除外汇投机最好的办法是将人民币每次升(贬)值控制在1%,并保持一段时间”,但却没有考虑到央行的政策空间太小,以及外部压力如何消除的难题。

### (二) 选题意义和价值

人民币汇制改革至今已近五年,截止到2010年6月30日,与汇制改革前相比人民币对美元已累计升值近22%,而IMF2006年仍然将中国的汇率制度纳入事实上的其他传统的固定盯住单一美元,我们有必要对汇制改革五年来的绩效及真实经济效应等加以研究。本书旨在通过对新汇制的实际性质、五年的表现、汇制改革后外汇市场和外汇管理等方面的配套改革、汇制改革五年来的货币政策效应、国际游资效应及贸易收支效应,以及人民币升值对国内经济(包括增长速度与结构调整)和就业的影响等进行研究,并借以作为人民币汇制改革的绩效评价和进一步改革的依据。从前期研究成果来看,新汇制并未达到预期的效果,汇率带宽太窄,游资抑制效应仍然欠佳和为货币政策的独立性释放的空间仍然不大,人民币升值压力依旧,如何对人民币汇制进行进一步弹性化改革已成当务之急(曹垂龙,2006、2007)。汇率已成为影响一国经济内外均衡的核心要素,因此,本书具有很强的现实意义,

其研究成果对决策层关于人民币汇制改革的绩效评价及其进一步改革等方面的决策具有参考价值。

## 二 基本研究思路和主要研究方法

### (一) 基本研究思路

主要通过大量查阅和研究国内外相关文献资料,研究和总结国内外与本书相关的经典理论和国外汇率改革的成就、经验和教训,充分考虑我国经济和金融方面的国情及发展趋势,理性地研究人民币汇制改革的绩效,并设计出进一步改革的方案。

### (二) 主要研究方法

主要采用:规范研究、实证研究、对比分析等研究方法。

#### 1. 规范研究

规范研究是基础,本成果中运用了大量的规范研究的分析、描述和推理,尤其是对一些经典理论及其在中国的适用性分析等。

#### 2. 实证研究

在规范研究的基础上,通过收集大量的数据进行实证研究,尤其侧重于人民币汇制改革对中国经济内外均衡和货币政策效率等的改善效应,并借以作为人民币汇制改革的绩效评价。

#### 3. 对比分析

比较分析国外汇率改革的经验和教训,并根据中国的实际情况,设计出关于货币篮子的货币构成、权数、区间大小、是否公开透明等多套方案,进行优劣的比较分析和论证,最后提出进一步改革的较优方案。

## 第二节 研究的主要内容、观点和创新点

### 一 研究的主要内容

#### (一) 人民币汇率制度改革的原因与人民币应该选择什么汇率制度

主要研究 2005 年人民币汇制改革的原因(内外因素),以及分析在开放进程中人民币应该选择什么汇率制度,并在此基础上对我国 2005 年的汇制改革作简单的评析。

(二) 深入研究人民币汇改对中国经济内外均衡的改善效应,并借以作为人民币汇改的绩效评价和进一步改革的依据

按照相关内容设计7个子课题，主要包括：

1. 人民币汇制改革的国际游资抑制效应

主要研究人民币汇制改革对国际游资抑制的效果，并探讨新形势下传统的国际游资估算方法的适用性，以及是否有必要对新形势下的国际游资估算方法进行修正，如何修正，等等。

2. 人民币升值对我国贸易收支不平衡的改善效应

主要研究人民币汇率改革的“副产品”——人民币升值对我国贸易收支失衡的改善效应，探讨中国贸易总收支失衡、中美贸易收支失衡和全球贸易失衡不断扩大的深层次根源，并在此基础上反驳西方国家的“中国控制汇率论”和要求人民币大幅度升值的言论。

3. 人民币汇制改革的中国货币政策独立性的释放效应

主要研究人民币汇制改革对中国货币政策独立性和有效性的改善效应，通过研究人民币汇制改革对国际游资抑制效应等，来进一步分析中国货币政策独立性和有效性的改善效应，并力求析解人民币升值与中国通货膨胀加剧的悖论。

4. 人民币汇制改革对国内金融市场和商业银行的影响

主要研究人民币汇率改革对中国外汇市场、货币市场、资本市场和商业银行的积极和消极影响，如何预防人民币汇率改革给我国带来的金融风险等。

5. 人民币升值对中国经济增长和就业的影响

主要研究人民币汇率改革对中国经济增长和就业的影响，尤其是人民币升值对中国经济增长和就业的影响，包括对中国经济增长速度和就业的消极影响；人民币汇率变动的中国经济增长方式（经济增长质量）、产业结构调整、产业转移等方面的影响；并析解人民币升值与中国经济增长加速之谜。

6. 人民币均衡汇率新视角及人民币汇率政策

主要研究均衡汇率新论——均衡汇率杠杆论，并根据中国的国情提出近中期的人民币汇率政策，即人民币汇率的调整方式。

7. 国际货币体系中的美元霸权及其对人民币汇制改革的影响

主要研究当今国际货币体系中的美元霸权及其对人民币的影响，进一步揭示人民币汇制改革对中国外部经济失衡和全球经济失衡的改善绩效不佳的深层次根源，以进一步反驳西方国家的“中国控制汇率论”和要求人民币大幅度升值的言论，并为我们提出的近中期的人民币汇率政策，即人民币汇率



的调整方式寻找更多的理论支撑点。

### (三) 设计人民币汇制进一步改革的可行方案

在全面评价人民币新汇制的绩效的基础上，并按照主动性、可控性和渐进性的原则，设计人民币汇制进一步改革的可行方案。

## 二 重点与难点

辩证地剖析人民币新汇制运行五年以来的积极表现与不足，评价汇制改革五年以来对中国经济内外均衡实现，尤其是对贸易收支、国际游资、货币政策独立性、经济增长和就业等方面的影响，特别是分析解释人民币升值的多项中国经济效应之谜：如人民币升值与中国贸易收支顺差骤升共舞之悖论、人民币升值与中国经济增长加速（尤其是净出口的经济增长贡献度大幅度上升）之悖论、在资本项目基本管制条件下人民币升值与中国通货膨胀加剧之谜等，并根据西方有关汇率方面的经典理论和我国的国情，提出适合我国经济状况和发展趋势的人民币汇制进一步改革的方案。

## 三 主要观点

### (一) 人民币汇率制度改革的原因与人民币应该选择什么汇率制度

任何一种汇率制度都有其利弊，一国所选择的汇率制度，只有在其当时的国情下，利大于弊，才是较优的选择。

#### 1. 汇改前人民币选择盯住制，是特殊时期短期避害的选择

尽管盯住制有着种种缺陷，但其具有的稳定汇率、降低外汇风险、增强外部经济对本币的信心等，是对外贸易和引进外资的较有力支撑。因此，从短期看，可以说盯住制利大于弊，可作为特殊时期短期避害的选择，如国际汇率异常波动时期、发展中国家实施出口导向型经济战略的初期等。众所周知，人民币正是在举世瞩目的亚洲金融风暴的特殊时期，改为事实上的盯住美元制作为避害的选择（当时众所周知，人民币经受着极大的贬值预期）。应该肯定，人民币汇率的稳定对于我国能在东南亚金融危机中安全着陆和促进汇改前我国经济的稳步发展，功德无量。

2. 在金融开放不断扩大的条件下，盯住制的劣势日渐显露，应该逐步退出

按IMF分类法，汇改前中国大概已有45%的资本项目实际上已经可兑换，仍实行严格管制只有数项而已，部分管制的项目也不过十几个（钟伟，

2003)。我国资本与金融账户对外开放的进程不可逆转，并有朝着放松发展的基本趋势。伴随我国逐步加大的对外开放的步伐，人民币盯住制下的“米德冲突”、对货币政策工具效率的伤害和货币危机的易发性等劣势正日渐显露。根据世界各国的经验教训，实践证明较封闭的资本项目是盯住制良性运行的前提，一国金融自由化的进程应与其汇率灵活度的改革相协调，否则，就容易爆发货币危机。20世纪末的东南亚金融危机，不就是很好的例证吗？可见，随着我国资本项目的逐步开放，从中国经济的可持续发展出发，选择时机抛弃人民币盯住制是明智的。

### 3. 管理浮动应该是人民币今后较长期汇率政策的较优选择

就不断开放的中国经济的内外均衡而言，已对人民币汇制提出了弹性化改革的要求，而就中国的经济实力和金融市场的完善程度等因素来看，在现行不公正、不合理、不稳定的牙买加体制下实行完全的自由浮动也不是明智之举。通过基于国际汇率安排的比较和我国内生变量的分析，得出管理浮动兼顾固定汇率与浮动汇率的稳定性和灵活性，是政府力量和市场力量的融合，应该是中国现阶段及今后较长时期内的较优选择。

### 4. 中国经济内外均衡的需要对人民币提出了适当升值的要求

汇改前人民币升值压力的升温，是内外因素共同作用的结果。就内部压力来看，主要是由于中国长期的“双顺差”汇率效应和高速增长的巴萨效应的累积；就外部压力来看，有中美贸易失衡和全球经济失衡持续扩大的贸易摩擦效应，以及弱势美元政策的牵连效应，也有西方一些不良用心的团体和个人将汇率问题政治化的推动。因此，在内外因素共同的作用下，对人民币提出了适当升值的要求，但是必须把握好升值的速度和节奏。

总之，提出适时对人民币盯住汇率制进行弹性化改革和适当升值的要求，是内外因素共同作用的结果，是中国经济内外均衡实现的需要。但是，必须把握好弹性化改革的进程和人民币升值的速度，避免掉进美国等西方国家一些不良用心的团体和个人的圈套：利用汇率打压中国经济！

## （二）关于新汇制在汇率弹性方面的绩效

### 1. 新汇制的积极表现：缓慢盘升，汇率弹性略现

从新汇制五年的实效来看，前三年基本呈现出“大涨小跌”的缓慢盘升的走势，基本实现了双向浮动，汇率弹性已有所显现。

### 2. 新汇制的表现不足：盯住制色彩仍浓，BBC汇率制度似乎尚未形成

在我们统计的人民币汇制改革以后的2005年7月至2010年6月的20个

季度里, 17 个季度都具有浓郁的“其他传统的固定盯住美元汇率制”或“爬行水平盯住美元汇率制”特征, 尤其是人民币汇制改革后的第一年、第四年及以后。从第四年开始, 受国际金融危机的影响, 浮动区间收缩, 汇率弹性缩小, 回归“硬”盯住美元。可见, 美元在货币篮子中的权重似乎过大, 盯住美元制的色彩仍浓, BBC 汇率制度似乎尚未形成。

### (三) 关于新汇制的中国外部经济均衡绩效的总体评价

#### 1. 游资冲击仍然难以有效抑制

人民币汇制改革之初, 人民币对美元的日波幅仅仅限制在 0.3% 范围内, 虽然 2007 年 5 月扩大到 0.5%, 但仍然大大低于布雷顿森林体系下的 1% 的波幅, 这也意味着央行必须每天都关注外汇市场供需缺口, 并将缺口填平, 以熨平汇率短期波动的轨迹。在较小的浮动空间和较强的升值预期下 (如 2005.07—2008.06 期间), 汇率可能会形成单边上升的态势, 使国际游资进入中国套汇的成本 (汇率风险) 几乎为零, 导致游资冲击仍然难以有效地抑制。

#### 2. 货物贸易收支的顺差不降反而骤增的悖论

伴随人民币汇率体制的改革, 人民币汇率, 不管是人民币对美元名义汇率, 还是人民币名义有效汇率和实际有效汇率, 均出现了较大幅度的升值: 2008 年年底与人民币汇制改革前相比, 基本达到或者超过了 20%, 但是, 不管是中国的货物贸易总顺差, 还是中美的货物贸易顺差, 均出现不降反而大幅度骤增的悖论。

### (四) 关于新汇制的中国内部经济均衡绩效的总体评价

1. 汇率弹性仍较小, “米德冲突” 仍然严峻, 为货币政策的独立性释放的空间仍然不大

在中国国际收支“双顺差”和人民币汇率弹性仍然较小的局面下, 央行的被动干预, 导致外汇储备和被动性货币投放的增加, 加剧了国内金融体系的流动性泛滥, 进而导致通货膨胀的压力, 中央银行货币政策的独立性和有效性仍然难以有效提高。另外, 从新汇制运行以来我国对利率工具使用的独立性和有效性来看, 新汇制给我国货币政策的独立性释放的空间和货币政策有效性的改善效应仍然较小。

#### 2. 人民币升值的中国产业结构升级的现实效应远小于理论效应

汇率是比价, 更是杠杆和政策工具。理论上人民币升值具备中国产业升级和经济增长方式改善效应, 然而现实中却受制于中国国情、人民币升值的