

东亚地区

汇率波动的理论及

DONG YA DI QU HUI LU BO DONG DE LI LUN JI SHI ZHENG YAN JIU

实证研究

王学真 著

山东理工大学世界经济特色学科资助项目

东亚地区汇率波动的 理论及实证研究

王学真 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚地区汇率波动的理论及实证研究/王学真著. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.9

ISBN 7-5005-7599-8

I. 东… II. 王… III. ①汇率-研究-东亚②人民币(元)
-汇率-研究 IV. ①F823.101②F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 095717 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 7.875 印张 201 000 字

2004 年 9 月第 1 版 2004 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 20.00 元

ISBN 7-5005-7599-8/F·6655

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

摘 要

本书以东亚地区各经济体货币的汇率波动为主要研究对象，具体分析处于经济发展不同层次各东亚国家和地区汇率波动的基本特征及其主要原因，在此基础上引进人民币汇率稳定性的分析，并构思人民币在东亚地区汇率稳定中的作用及其依据。

全书由引言、正文和结语三部分组成。引言扼要地介绍了本书的结构和思路、研究方法及创新与突破。正文分为以下五章：

第一章，汇率波动理论及汇率制度。在回顾和综述汇率波动的有关理论和实证研究的基础上，探讨国际汇率制度变迁的历程，提出国际汇率制度改革的基本目标，同时就国际汇率制度与国际货币本位、固定汇率制度与浮动汇率制度等问题进行理论阐述。本章是全书的理论铺垫部分，主要论述了汇率波动与国际汇率制度变迁间的依存关系，提出国际汇率制度变迁以及各国和地区汇率制度选择与汇率波动存在相互影响关系的论点。

第二章，日元汇率波动的阶段性分析。本章指出：1971—1984年间日元的逐步升值与日本经济实力的急剧上升、巨额国际收支顺差、“石油危机”的不对称性影响、

日本的金融体制改革和日元的国际化、政府的政策选择等存在着密切的关系；1985—1995年间的日元升值主要与日美贸易摩擦的加剧、国际资本的大规模流动、各国保护主义倾向的增强等因素有关；1995年以后的日元汇率波动与美日经济增长的反向变动、日本经济的结构性问题、美日经济政策的选择、亚洲金融危机和国际金融体系的弊端等有关。本章通过对日元汇率波动的阶段性分析，主要揭示了经济增长在一国汇率波动中的重要性，同时探讨了政策选择、国际资本流动、贸易保护主义、国际金融环境等内外因素在汇率波动中的作用。

第三章，亚洲“四小”汇率波动的比较分析。在布雷顿森林体系下，“四小”虽然都实行固定汇率制度，但方式却有所不同：其一，实行固定汇率制的基础不同。只有韩国和台湾是布雷顿森林体系的成员，而香港和新加坡只不过是通过与英镑固定比价而间接与美元挂钩。其二，实行固定汇率制的时间长短不同。韩国从1945年到1980年实行钉住美元的汇率制度；台湾从战后到1979年实行爬行钉住美元的汇率制度；香港从战后直至1972年实行英镑汇兑本位制，从1972年到1974年与美元挂钩，从1974年起实行自由浮动；新加坡自独立以来到1972年实行英镑汇兑本位制，从1972年到1973年间与美元挂钩，从1973年起就实行自由浮动。虽然该时期“四小”实行的是固定汇率制，但是它们的汇率也存在波动，而且各国和地区汇率的波动程度不同，其中韩国的汇率波动频率最高、幅度也最大，台币在20世纪50年代也曾呈现弱贬值趋

势，同期港币也有几次贬值，但主要是由于英镑贬值所致，所以相对来说港币并没有贬值，而新元的币值最为稳定。东亚金融危机后随着韩国经济的逐渐复苏，韩元兑美元逐渐上升；港币继续维持联系汇率制度，兑换美元比价基本上维持在 7.8 港币/美元的水平；台币汇率虽在短期中有所上升，但一直高于金融危机以前的水平，并从 2001 年中开始再度陷入贬值之中；新元在危机以后虽然呈现微弱贬值的趋势，但在微调中走势一直比较平稳。“四小”汇率的不同走势不仅是不同汇率制度的体现，事实上与东亚金融危机后各国（地区）的经济发展趋势存在着密切的关系。通过对“四小”的汇率波动的比较研究发现，汇率制度的选择和汇率制度的变迁仍然是影响汇率波动的主要因素。

第四章，东盟主要国家货币汇率波动及其因素分析。通过对印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国等东盟主要国家汇率波动的考察，发现在汇率波动的众多影响因素中，汇率制度起着基础性的作用，汇率制度的选择决定着汇率波动的趋势；而汇率制度的变迁往往会导致汇率波动的出现。在开放经济条件下，选择适宜的汇率制度，谨慎地处置汇率制度的变迁，对于发展中国家具有重要的现实意义。东盟主要国家汇率制度安排的次佳选择是：由单一主要货币钉住汇率制转向货币篮子钉住制，对货币篮子实施动态调整；根据克鲁格曼的汇率目标区管理模型，制定各国汇率波动的区间。

第五章，人民币汇率的稳定及其区域意义。与东亚其

他国家和地区的货币汇率波动相比，人民币汇率波动呈现出一个稳态的发展趋势。人民币汇率稳定的基本因素是其汇率制度的选择；同时，同期中国高速、优质的外向型经济增长也对汇率的稳定做出了积极的贡献；此外，政府宏观经济政策的理性选择和坚定实施，也是中国摆脱地区货币危机和内部经济紧缩的重要原因。在经济全球化条件下，国际间政策协调成为一种必然的要求，而货币领域的合作是其中很重要的一个方面。在全球的区域货币合作中，东亚地区虽然迄今无所作为，但经历了20世纪末的金融危机以后，无论从主观态度上，还是从客观意义上都迫切地希望解决货币汇率的稳定性问题。人民币自1994年1月1日并轨以来，其汇率经受了各种冲击，但始终保持与美元汇率的稳定性，人民币也逐渐为东亚其他各经济体所认可和接受。随着中国经济实力的不断增强，重新评价人民币在地区汇率稳定乃至经济增长中的地位 and 作用已经成为一个重要的课题。

Abstract

The study object of this dissertation is the fluctuation of exchange rate of currencies in the economic entities in East Asia. A detailed analysis is made of the basic features and main reasons of rate fluctuation of every countries and areas in East Asia whose economics are in different levels. This dissertation also discusses the role of Renminbi in the stability of exchange rate in East Asia and its reasons.

This dissertation is composed of three parts: introduction, main body and conclusion. The structure, methodology and creativeness are included in the introduction part. There are five chapters in the main body. Chapter one is exchange rate change theory and exchange rate system. Chapter two is the stage analysis of the exchange rate change of Japanese Yen. Chapter three is the comparative analysis of the exchange rate change of the Four Little Dragons in Asia. Chapter four is the exchange rate change of main ASEAN countries and the reasons. Chapter five is the stability of the exchange rate of Renminbi and its regional significance.

Chapter one is exchange rate change theory and exchange rate system. Based on the comprehensive discussion of relevant theories of exchange rate change and example research, a study is made of the history of international exchange rate change. The basic purpose of the reform of the international exchange rate system is then presented

here. A theoretical discussion is also made of those problems such as the international exchange rate system and the international currency entity, fixed exchange rate system and floating exchange rate. This chapter is the theory foundation of the whole dissertation. It mainly reveals the interdependent relationship between exchange rate change and the international exchange rate system change. An argument is also presented about the interacting relation between the international exchange rate system change and the choice of exchange rate system and its change of different countries and areas.

Chapter two is the stage analysis of the exchange rate change of Japanese Yen. It is believed that the gradual increase of Japanese Yen between 1971 and 1984 is closely connected with the sharp rise of Japanese economics and great international favorable balance of payments deficit. It is also connected with the unsymmetrical influence of petroleum crisis, the reform of Japanese financial system and the internationalization of Japanese Yen and the government's choice of policy. The revaluation of Japanese Yen between 1985 and 1995 is mainly connected with the economic intensity between Japan and US, the great movements of international capital and the strength of protection tendency of different countries. The devaluation of Japanese Yen exchange rate has something to do with the inverse change of American and Japanese economic growth, the structure of Japanese economics, the policy choice of Japanese and American economics, the Asian financial crisis and the shortcomings of the international financial system. The stage analysis of the exchange rate change of Japanese Yen mainly reveals the importance of economic growth in the exchange rate change. This part also discusses the role of inside and outside factors in the exchange rate change such as policy choice, international capital

movements, trade protection and international financial environment.

Chapter three is the comparative analysis of the exchange rate change of the Four Little Dragons in Asia. In Briton Forest System, the Four Little Dragons carry out fixed exchange rate system in different ways. Firstly, the foundations of their fixed exchange rate systems are different. Only Korea and Taiwan are members of Briton Forest System. Hong Kong and Singapore indirectly connect with US dollars via the fixed rate with UK pounds. Secondly, the time periods of carrying out the fixed exchange rate systems are different. Korea executed the fixed exchange rate system sticking to US dollars from 1945 to 1980. Taiwan executed the exchange rate system gradually sticking to US dollars from post war time to 1979. Hong Kong executed the pound remittance system from the postwar to 1972. And it began to be connected with US dollars from 1972 to 1974. Floating exchange rate was carried out in 1974. Singapore executed pound remittance system from the independence time to 1972. It began to be connected with US dollars from 1972 to 1973. And floating exchange rate system was executed in 1973. The Four Little Dragons all executed fixed exchange rate system, but fluctuation did exist in this period. And the exchange rates of different countries changed to different degrees. Of them, Korea experienced the most frequent and most dramatic change of exchange rate. Taiwan currency experienced devaluation tendency in the 1950s and so did Hong Kong. But its devaluation was caused by the devaluation of pound, so comparatively, Hong Kong currency did not devaluate. Singapore currency was the most stable one. The comparative analysis of the exchange rate change of the Four Little Dragons shows that the choice and change of exchange rate system are the main factors influencing the exchange rate fluctuation.

Chapter four is the exchange rate change of main ASEAN countries and the reasons. A research is made into the exchange rate fluctuation of main ASEAN countries such as Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand. It is found that of all the factors influencing the exchange rate change, exchange rate system plays the foundational role. The choice of the system determines the tendency of the exchange rate change. The changes in the system itself cause unusual change of the exchange rate. Under the open economic conditions, it is of great practical significance to developing countries to choose appropriate exchange rate system and carefully deal with the change of exchange rate system. A better choice of exchange rate system for ASEAN countries is to change the sticking of the main sole currency to the currency basket instead of to the exchange rate system. Dynamic adjustment is made to the currency basket. And the change range of exchange rate is determined according to the exchange rate target area administration model of Krugman.

Chapter five is the stability of the exchange rate of Renminbi and its regional significance. Compared with the fluctuation of exchange rate of other East Asian Countries and areas, that of Renminbi shows a stable development tendency. The basic factor of the stability of Renminbi exchange rate is the choice of its exchange rate system. And in the same time, the fast and excellent increase of China's open economics also does active contribution to the stability of exchange rate. The reasonable choice and firm implement of government macroeconomic policy is another important factor to avoid the regional currency crisis and the inside economic retrenchment. International policy coordination becomes a necessary requirement in the economic globalization. And the cooperation in the field of currency is one of the impor-

tant aspects. East Asia has not made any contribution to the global regional currency cooperation. But after experiencing the financial crisis at the end of the 20th century, East Asia hopes eagerly to solve the problem of stability of currency exchange rate not only subjectively but also objectively. The exchange rate of Renminbi has experienced various impacts since its joining on January 1, 1994. Yet it still keeps the stable relation with US exchange rate. The economic entities of East Asia gradually recognize and accept Renminbi. China's economic strength keeps continuously increasing. And the re-evaluation of the role and influence of Renminbi in regional exchange rate stability and economic growth has become an important project.

目 录

引 言	(1)
第一章 汇率波动理论及汇率制度	(4)
第一节 汇率波动理论综述	(4)
第二节 国际汇率制度的变迁	(15)
第三节 国际汇率制度与国际货币本位	(22)
第二章 日元汇率波动的阶段性分析	(30)
第一节 布雷顿森林体系下的日元汇率	(32)
第二节 1971—1984 年逐步上升的日元汇率	(37)
第三节 1985—1995 年的日元汇率	(47)
第四节 1995—2001 年以来日元汇率的下跌及原因分 析	(56)
第五节 2002 年至今日元汇率走势及原因分析	(77)
第三章 亚洲“四小”货币汇率波动的比较分析	(81)
第一节 布雷顿森林体系下的亚洲“四小”货币汇率 波动	(82)
第二节 布雷顿森林体系崩溃后亚洲“四小”的汇率 波动	(91)
第三节 21 世纪以来亚洲“四小”的汇率波动	(131)

第四章 东盟主要国家货币汇率波动及其因素分析…………… (137)

第一节 东盟主要国家的汇率制度选择与汇率波动…………… (138)

第二节 东盟主要国家汇率变动趋势分析…………… (146)

第三节 影响东盟主要国家汇率波动的因素分析…………… (155)

第四节 发展中国家和地区汇率制度的次佳选择…………… (173)

第五章 人民币汇率的稳定及其区域意义…………… (179)

第一节 经济体制改革前的人民币汇率…………… (181)

第二节 人民币汇率稳定的因素分析…………… (186)

第三节 人民币与东亚地区的汇率稳定…………… (209)

第四节 人民币汇率制度与经济增长…………… (222)

结束语…………… (227)

参考文献…………… (229)

引 言

自从布雷顿森林体系崩溃以来，国际货币体系与其说是进入了自由浮动时代，不如说是又重新进入了一个秩序紊乱时期。在战后世界经济的发展进程中，东亚地区各经济体不断成为全球经济增长的支撑点：首先是日本在 20 世纪 70 年代实现了经济起飞，随后亚洲“四小”在 80 年代顺利地完成工业化，之后以中国和东盟为代表的东亚第三波经济增长再度成为世界的亮点。进入 80 年代以来，世界经济形势发生了剧烈的变动。在经济全球化的大趋势下，经济区域集团化也日益展现出其顽强的生命力。各国和地区经济呈现明显的一体化和跨国化趋势，加上产业结构的“软化”及高新技术产业的不断出现和迅速发展，推动了世界经济结构的新一轮普遍意义上的升级。就东亚地区而言，其原有的、曾经促成其经济快速增长的外向型经济发展模式在经济的梯度增长中已暴露出许多问题，个别问题对其可持续增长形成了新的挑战。而 1997 年开始爆发的东亚金融危机、继而逐渐演化而成的东亚经济危机已经充分地展示了传统经济发展战略的危险性。

本书以东亚地区各经济体货币的汇率波动为研究的主要对象，具体分析处于经济发展不同层次的各东亚国家和地区汇率波动的基本特征及其主要原因，在此基础上引进人民币汇率稳定性的分析，并构思人民币在东亚地区汇率稳定中的作用及其依据。

与东亚其他国家和地区的货币汇率波动相比，20 世纪 90 年代以来的人民币汇率波动呈现出一个稳态的趋势。人民币汇率稳定的

基本因素是其汇率制度的选择；同时，同期中国高速、优质的外向型经济增长也对汇率的稳定做出了积极的贡献；此外，政府宏观经济政策的理性选择和坚定实施，也是其摆脱地区货币危机和内部经济紧缩的重要原因。在经济全球化条件下，国际间政策协调成为一种必然的要求，而货币领域的合作是其中很重要的一个方面。在全球的区域货币合作中，东亚地区虽然迄今无所作为，但经历 20 世纪末的金融危机以后，无论从主观态度上、还是从客观意义上都迫切地希望解决货币汇率的稳定性问题。人民币自 1994 年 1 月 1 日并轨以来，其汇率经受了各种冲击，始终保持与美元汇率的稳定性，人民币也逐渐为东亚其他各经济体认可和接受。随着中国经济实力的不断增强，人民币在地区汇率稳定乃至经济增长中的地位 and 作用问题已经成为世界和东亚地区共同关注的热点问题。

本书的结构和思路。全书分为五章。第一章在回顾和综述汇率波动的有关理论和实证研究的成果的基础上，探讨国际汇率制度变迁的历程，提出国际汇率制度改革的基本目标，同时就国际汇率制度与国际货币本位、固定汇率制度与浮动汇率制度进行理论分析。第二章提出日元汇率波动的阶段性观点，分别就布雷顿森林体系下的日元汇率、1971—1984 年逐步上升的日元汇率、1985—1995 年的日元汇率和 1995 年以后的日元汇率发展趋势进行分析和探讨。第三章就韩国、香港、台湾和新加坡（亚洲“四小”）货币的汇率波动进行比较分析，突出了其在经济增长过程中不同汇率制度变迁对各自汇率波动的影响和意义。第四章结合东亚金融危机的形成和发展，重点分析以印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国为代表的东盟国家汇率剧烈波动的制度原因；提出了在国际汇率制度变迁和内部汇率制度变革相互影响下发展中国家和地区汇率制度的次佳选择问题。第五章是全书的归结点，在上述有关日本、“四小”和东盟主要国家汇率波动的分析基础上，结合人民币近期汇率波动的特点，具体阐述人民币汇率稳定的主要原因，并就人民币在东亚地区

汇率稳定中的作用、意义和设想进行了总结性研究。

研究方法。以马克思主义为指导，充分重视和有效引进西方经济理论中积极的思想方法，坚持规范分析和实证研究相结合的方法，以求做出符合实际的结论。(1) 新古典经济分析与新制度经济学方法并重。在利用新古典经济学的局部均衡分析和一般均衡分析手段的基础上，充分利用新制度经济学的制度分析方法，就相关问题进行全面的政治经济研究。(2) 理论分析与实证研究并重。不仅借助于主观上的抽象思维进行逻辑推理和文字演绎，而且依据经济发展的客观事实，利用资料、案例、数据以及统计分析工具就相关问题进行实证检验。

创新和突破。(1) 在系统总结前人有关汇率决定和汇率波动理论的基础上，构建汇率波动分析的理论框架，提出汇率制度变迁与汇率波动关系的理论模型。(2) 在一般经济分析的基础上，就东亚地区各经济体的汇率波动作制度分析，强调制度变量在其汇率波动中的重要性，以及制度变迁对汇率稳定的相应影响。(3) 分析人民币汇率的波动趋势，阐述人民币汇率稳定与中国经济增长、人民币自由兑换及其国际化的内在逻辑，提出人民币汇率稳定在东亚区域货币汇率稳定中的积极意义的观点，并作相应的对策分析。