

[illegible]

王晋斌 著

◆ 本成果受到中国人民大学“985工程”的支持

Economics

[illegible]

人民币汇率制度 选择的政治和经济分析

王晋斌 著

The Political Economy of Renminbi Exchange Rate

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率制度选择的政治和经济分析 /王晋斌著. —北京: 中国人民大学出版社, 2015. 5
ISBN 978-7-300-21234-0

I. ①人… II. ①王… III. ①人民币汇率-政治经济学-研究 IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 098036 号

北京市社会科学理论著作出版基金资助

人民币汇率制度选择的政治和经济分析

王晋斌 著

Renminbi Huilü Zhidu Xuanze de Zhengzhi he Jingji Fenxi

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 170 mm×240 mm 16 开本

版 次 2015 年 5 月第 1 版

印 张 17.75 插页 1

印 次 2015 年 5 月第 1 次印刷

字 数 210 000

定 价 49.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

序 言

在中国成为世界第一大出口国、世界第二大经济体和拥有最多的美元外汇储备之后，人民币汇率成为世界性的话题。尤其是在次贷危机之后，随着反危机复苏政策带来种种贸易和金融摩擦，人民币汇率成为全球政治家和经济学家广泛争议的论题。

政治和经济交融的人民币汇率问题，要求有从政治经济学角度来研究人民币汇率的专著。事实上，国内外有关人民币汇率的研究非常多，大多侧重于某一个侧面，并且也讨论得相当深刻。本书要做的工作是在相关研究的基础上，把作者最近几年有关人民币汇率的研究加以整理，并冠以人民币汇率制度选择的政治和经济分析之名，期待从政治经济学的视角来充实和加深对人民币汇率问题的研究。

本书分为三个部分。第一部分给出了人民币汇率政治经济学研究的基本架构。本书认为汇率制度选择的政治经济学包含三个方面的基本内容：一是汇率制度选择要服务于国内经济增长模式。二是汇率作为相对价格能够调整进出口产品的价格，调节内外部门发展的不平衡以及贸易的不平衡。三是汇率制度选择要服务于货币的国际化。汇率政治经济学的基本内容需要依据中国经济发展的阶段体现出顺序性和侧重性。持续的经济增长是中国经济的核心问题。首先，汇率制度的选择必须服务于中国经济增长模式。其次，中国出口导向型增长模式带来了内外部门发展和贸易的不平衡，但汇率制度的选择不应该成为逆向校正上述不平衡

的工具。最后，未来多年中国将逐步成为资本输出国，稳定的汇率将有助于人民币区域化和国际化。对这三个方面的回答和论证构成了人民币汇率制度的选择的政治经济学。

本书第二部分研究了中国和世界经济中的人民币汇率问题，侧重于研究人民币汇率变动对制造业结构升级、消费的影响以及汇率的传递效应和人民币汇率波动对贸易伙伴的溢出效应。在开放条件下，汇率的变动改变了投入品的相对价格，因此会对制造业结构的变迁产生影响。尤其是中国经济未来将遵循依靠制造业提升国际竞争力的路径，那么汇率变动能否影响制造业结构就成为一个重要问题。汇率可以通过价格效应和财富效应来影响国内消费，在未来扩内需的背景下，能否通过汇率变动增加消费也是一个有意思的研究话题。当然，汇率作为货币政策的重要组成部分，其变动将直接影响国内的通货膨胀。因此，开放条件下的汇率传递问题就成为国际经济学的一个经典问题。最后，随着中国成为世界第一大出口国，人民币汇率变动会影响贸易伙伴的进出口，存在汇率的溢出效应。对溢出效应的研究将有助于反观人民币汇率制度设计是否是一个负责任的汇率制度安排，这对创造一个和谐共赢的贸易格局和人民币国际化都是至关重要的。

本书第三部分研究了国际货币体系与人民币汇率管理策略。在当前美元主导的国际货币体系下，怎样的人民币汇率管理策略才能得出一个多重约束条件下的有效解？本书给出了防御性汇率管理策略的解。防御性汇率管理策略的政策含义包括：（1）在全球政治策略上联合更多的国家来约束美国在美元作为全球主导货币条件下的单边主义货币政策，避免汇率之争演变为新兴经济体中个别国家货币与美元的汇率之争，尤其是中美之间的汇率之争。（2）资本流入分类管制依然有当前的必要性，继续采取以大量外汇储备为依托的缓和的非对称损失偏好，即充分考虑

汇率升值一定幅度带来的损失大于汇率贬值同样幅度带来的损失。在汇率双向波动的过程中适度延长人民币升值的时间，既可为国内结构性改革争取时间，又可避免短期人民币过快升值带来的冲击。(3) 不要急于依据输入型通胀或通缩的压力迅速调整人民币汇率，否则只会对出口带来更大的扰动。(4) 在货币替代加速的时代，要依托防御性汇率策略带来的汇率稳定加快人民币区域化的渗透，扩大人民币在周边以及新兴国家和发展中国家中的使用规模，参与货币红利的分享，以渗透来巩固防御，服务于人民币国际化。

以上研究仅是作者近些年对人民币汇率问题的思考，仍不够全面，也需要继续深入研究。对于同行的批评和指正，我深表感激。

王晋斌

2015年1月

本成果受到中国人民大学“985 工程”的支持。

编委名单：（按姓氏笔画为序）

于春海	卫兴华	方 芳	方福前
刘元春	刘凤良	刘 瑞	关雪凌
孙久文	杨瑞龙	吴汉洪	吴易风
张 宇	林 岗	周业安	郑新业
赵国庆	胡乃武	胡 钧	顾海兵
高德步	黄卫平	雷 达	

目 录

上篇 人民币汇率制度选择的政治经济学

第 1 章 人民币汇率制度选择的政治经济学	3
一、导言	3
二、人民币汇率制度选择必须服务于中国经济增长模式	4
三、人民币汇率制度选择必须服务于人民币国际化的战略	11
四、人民币汇率制度选择必须破除汇率操纵论，理性看待汇率之争	16
五、简要结论	20
参考文献	21
第 2 章 对中国经济出口导向型发展模式的思考	23
一、导言	23
二、出口促增长：高波动下的增长	24
三、出口促增长：未来中期的上界	27
四、出口促增长：定位与突破	37
五、简要结论	45
参考文献	46

第3章 中国进出口贸易顺差的原因、现状及未来的展望	48
一、 导言	48
二、中国进出口贸易范式的变化	50
三、对中国参与国际贸易分工格局的分析	59
四、对中国未来出口持续顺差的讨论	70
五、简要结论	74
参考文献	75
附录	77
第4章 以史为鉴，客观认识当前的汇率之争	80
一、以史为鉴：货币之争以及汇率之争存在明确的 “赢家”和“输家”	80
二、当前的汇率之争	83
三、中国央行的汇率政策与行为：被动性的防御 汇率管理策略	90
四、对美国当前进一步量化宽松货币政策的讨论	94
五、简要结论	99
参考文献	101
附录	102

中篇 中国和世界经济中的人民币汇率

第5章 人民币升值与制造业产业结构的变迁	107
一、 导言	107
二、汇率的价格传导机制与动态要素需求模型下的	

资本劳动比·····	109
三、数据样本、实证计量结果及其讨论·····	113
四、简要结论·····	120
参考文献·····	121
第6章 汇率—消费传递效应：来自中国的经验证据·····	124
一、导言·····	124
二、汇率对消费影响的传递机制和计量模型的设定·····	125
三、计量实证结果及分析·····	131
参考文献·····	139
第7章 中国汇率传递效应的实证分析·····	144
一、导言·····	144
二、中国主要贸易伙伴的物价水平、进口品物价水平 的简要讨论·····	146
三、中国汇率传递的理论、计量模型的构建以及样本说明 和计量结果·····	152
四、简要结论·····	163
参考文献·····	164
第8章 人民币汇率的溢出效应分析	
——人民币汇率变动对亚洲邻国对外出口的外溢效应·····	168
一、导言·····	168
二、既有的文献与本章的研究·····	169
三、计量实证分析·····	172
四、简要结论·····	182
参考文献·····	183
附录：进出口样本国家和地区列表·····	185

下篇 国际货币体系与人民币汇率管理策略

第9章 国际货币体系演变考：人之行动而非人之设计之结果	191
一、物本位下的国际货币体系：1879—1970年	191
二、信用本位下的国际货币体系：1971年至今	203
三、对国际货币体系演变路径的讨论	213
四、简要结论	222
参考文献	223
附录	230
第10章 人民币汇率定价中心：在岸还是离岸？	232
一、导言	232
二、境内外人民币市场的微观结构：区别与联系	234
三、计量方法、数据与实证结果	238
四、简要结论	248
参考文献	248
第11章 论人民币汇率防御性管理策略	250
一、导言	250
二、历史上以及当前的汇率之争	252
三、对人民币汇率防御性管理策略的检验	256
四、结论和政策建议	268
参考文献	269

上篇 人民币汇率制度选择的 政治经济学

第 1 章

人民币汇率制度选择的政治经济学

一、导言

汇率作为货币之间的相对价格，有两个方面的基本含义。一是货币的强弱及其衍生出来的标价方法；二是具体的币值换算。而货币的强弱及其市场声誉是一个国家政治经济的综合表现，因此，汇率制度的选择本质上是一个政治经济学问题。国际货币史表明任何国家的货币由弱到强本身都要依托其经济规模由小到大、经济实力由弱到强，尽管两者并不一定同步。^①国际货币史的演进也表明了汇率制度选择的政治经济学包含三个方面的基本内容：一是汇率制度选择要服务于国内经济增长模式。二是汇

^① 比如，在 18 世纪末期，美国的 GDP 超过英国，但事实上美元本位制产生于 1914 年，到 1945 年的布雷顿森林体系事后确认的美元主导型国际货币体系，整整过去了五十多年的时间。

率作为相对价格能够调整进出口产品的价格,调节内外部门发展的不平衡以及贸易的不平衡。三是汇率制度选择要服务于货币的国际化。随着经济实力逐步变强,加上对外政策的推动,货币也逐步由弱变强,这个过程就是货币的国际化过程。^①

本章认为以上的汇率政治经济学的基本内容需要依据中国经济发展的阶段体现出顺序性和侧重性。持续的经济增长是中国经济的核心问题。首先,汇率制度的选择必须服务于中国经济增长模式。其次,中国出口导向型增长模式带来了内外部门发展和贸易的不平衡,但汇率制度的选择不应该成为逆向校正上述不平衡的工具。最后,未来多年中国将逐步成为资本输出国,稳定的汇率将有助于人民币区域化和国际化。对这三个方面的回答和论证构成了人民币汇率制度选择的政治经济学。

二、人民币汇率制度选择必须服务于中国经济增长模式

(一) 汇率制度的选择推动了出口导向型的增长模式的形成

从20世纪80年代中期开始,在1986—2011年26年的时间里,货物和服务净出口对中国经济的拉动率和贡献率有20年是正值。1994年1月1日中国取消了双重汇率制度,人民币官方汇率与市场汇率并轨,实行以外汇市场供求为基础的单一的有管理的浮动汇率制,人民币汇率一次性大幅度下调,从1993年年底的人民币对美元官方汇率5.7下调到市场上的调剂汇率8.7左右。这次大幅度的人民币汇率调整推动了出口,在1994—2011年的18年时间里,货物和服务净出口对中国经济的拉动率有15年是正值,而三次为负值分别是受到1999年东南亚金融危

^① 有关国际货币体系演变特点的详细讨论及其启示,参见王晋斌(2010)。

机的影响、2009 年次贷危机的影响、2011 年次贷危机余震和欧债危机的影响（见图 1—1）。^① 2005 年 7 月 21 日，人民币汇率制度再次进行了一定的改革，根据对汇率合理“均衡”水平的测算，人民币对美元升值 2%，并开始实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这一汇率制度在 2009 年受次贷危机冲击有所改变，短期采取了钉住美元的政策，但很快恢复了参考一揽子货币的有管理的浮动汇率制度。目前的汇率在千分之五的日波动幅度内，能够起到稳定相对价格的作用，应该说这样的汇率制度选择对于促进和稳定出口是至关重要的。

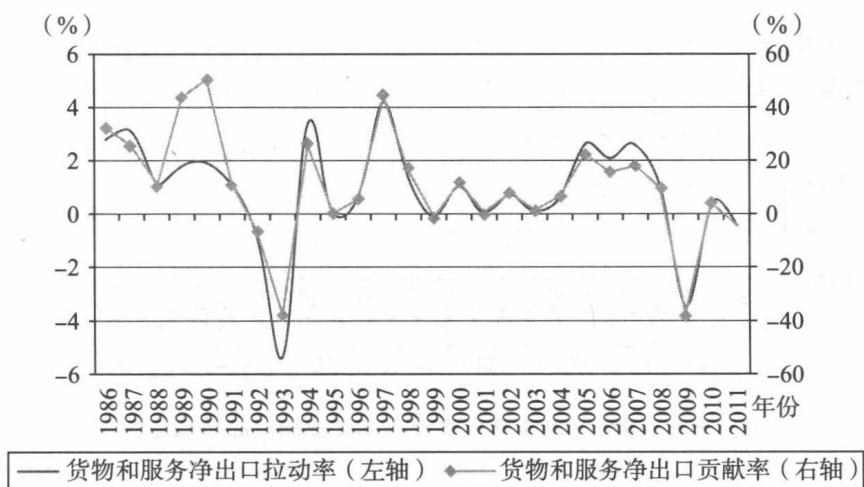


图 1—1 货物和服务净出口对中国经济的拉动力和贡献率

从具体的贸易结构情况来看，1994 年的大幅度汇率下调是制造业顺差形成的主要原因之一。从 1995 年开始中国进入了初级产品逆差和工业制成品顺差的贸易格局，这一格局通过引进 FDI 等各种鼓励制造

^① 人民币贬值推动出口的研究众多，如 Marquez 和 Schindler (2007)，W. Thorbecke 和 Hanjiang Zhang (2008) 等。

品出口的贸易、金融政策而不断强化,形成了以工业制造业进出口为主导,并附之以初级产品进口的国际分工贸易模式,结果表现为初级产品的逆差和工业制成品的顺差。2001年中国加入WTO,参与了国际经济大循环,以国内的人口红利、相对低的资源价格为基础,以国内外两个大市场为依托,以汇率为杠杆快速形成和固化的这一分工模式呈现出爆发式的发展,表现为初级产品逆差和工业制成品顺差都呈现出急剧的增长(见图1—2)。

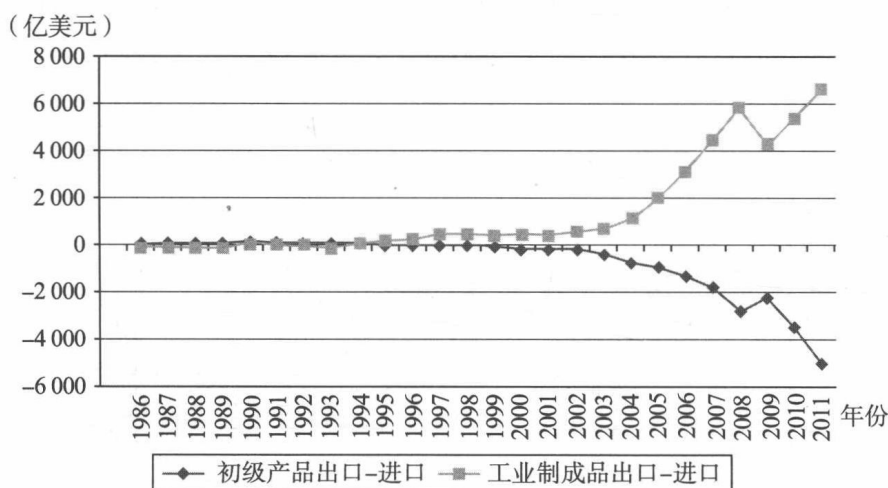


图 1—2 1986—2011 年初级产品和工业制成品贸易差额

从国际经验来看,由于国际分工体系的形成具有长期性和刚性,出口导向经济体的形成也因此具有刚性。德国和日本从20世纪60年代开始形成出口导向增长模式,至今已有半个多世纪的时间;亚洲四小龙从20世纪70年代开始形成出口导向增长模式,至今也有近半个世纪。中国经济真正形成出口导向增长模式是在20世纪90年代中后期,至今仅仅过去了四分之一世纪。在国民收入增长的进程中,随着刘易斯拐点的逐步到来,低端人口红利逐步衰减,给低端制造业带来了一定的冲