

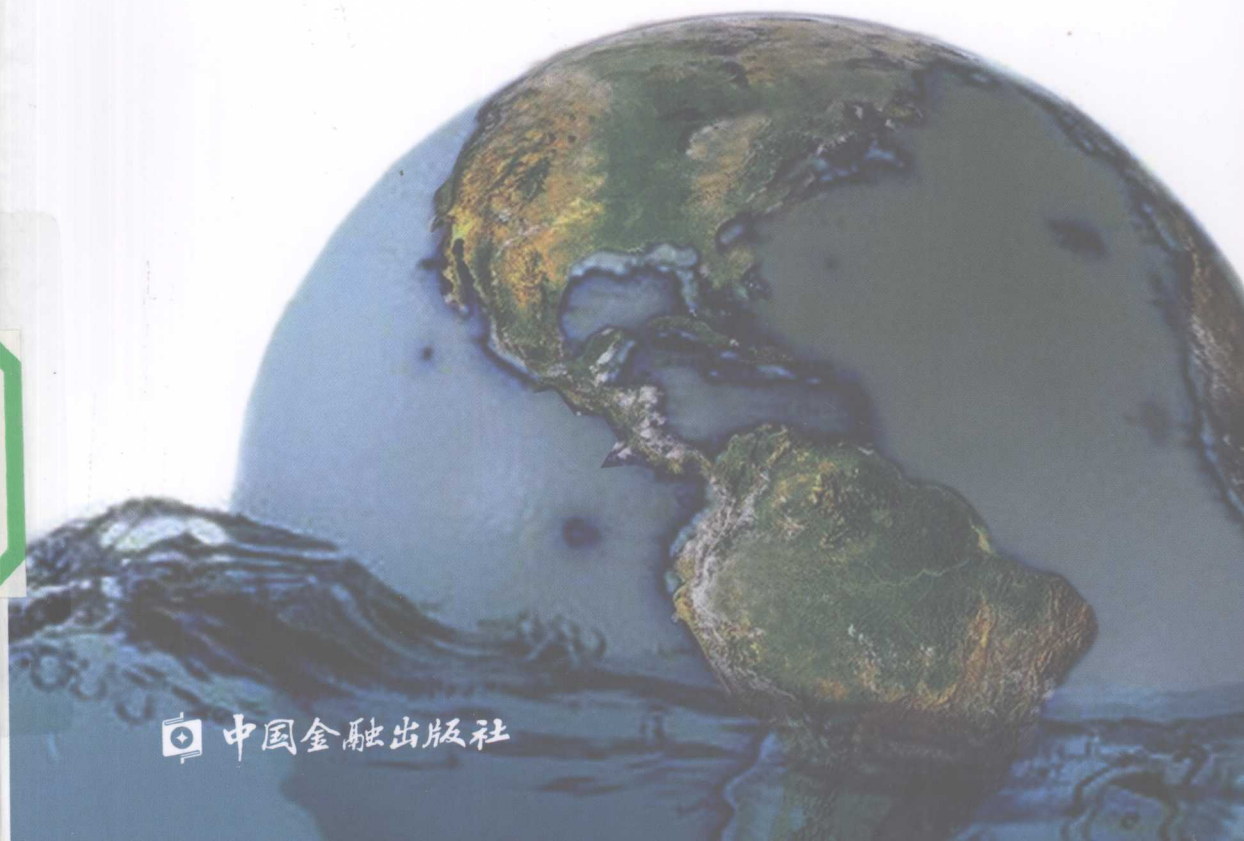
DONGDANG ZHONG DE GUOJI JINRONG

动荡中的 国际金融

首届“国际金融青年论坛”获奖论文集

■ 朱民 主编


 中国金融出版社



动荡中的国际金融

首届“国际金融青年论坛”获奖论文集

朱民 主编

 中国金融出版社

责任编辑：吕楠

责任校对：孙蕊

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

动荡中的国际金融 (Dongdang zhong de Guoji Jinrong): 首届“国际金融青年论坛”
获奖论文集/朱民主编. —北京: 中国金融出版社, 2009. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4984 - 4

I. 动… II. 朱… III. 国际金融—国际学术会议—文集 IV. F831 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 024706 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 28.5

字数 608 千

版次 2009 年 5 月第 1 版

印次 2009 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—1090

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4984 - 4/F. 4544

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

在首届“国际金融青年论坛”上的发言

代 序

朱 民*

同志们：

大家早上好！

今天，由中国国际金融学会主办，中国银行国际金融研究所、中国社会科学院金融研究所、中国人民大学财政金融学院、中央财经大学金融学院、复旦大学金融研究院、厦门大学经济学院共同协办的首届“国际金融青年论坛”终于开幕了，我感到非常高兴和欣慰。在此，我谨代表中国国际金融学会和本届论坛组委会对大家的到来表示热烈的欢迎，同时向本届论坛承办单位中国银行国际金融研究所和中国银行福建省分行表示衷心的感谢，向关注“国际金融青年论坛”并给予全面及时报道的《第一财经日报》、《新浪财经》等新闻媒体表示诚挚的谢意。

借此机会，我想向大家介绍一下“国际金融青年论坛”成立的背景和宗旨，本届论坛征文及优秀论文评选情况，最后我还想就中国学者在国际金融研究方面今后应关注哪些领域谈几点个人看法。

一、论坛成立的背景

改革开放以后，中国开始向西方发达国家学习先进的经验和技術，其中就包括国际金融理论和实务。在钱荣堃、陈彪如等为代表的老一代国际金融理论教育家的努力下，大力开拓国际金融学科建设，多家高校设立了国际金融系或专业，先后为我国培养了一大批涉外金融人才。在实务层面，处于中国改革开放前沿的中国银行发挥自身优势，积极开展国际金融理论和实务研究，并在国内最早设立且是目前国内唯一的国际金融研究所，在中国银行国际金融研究所的推动下，1983年1月27日，中国国际金融学会成立，为我国国际金融理论研究和实务工作者提供了一个思想交流的平台，1985年《国际金融研究》创刊，为我们又增添了一个展示研

* 朱民：现任中国银行副行长，中国国际金融学会常务副会长。

究成果的窗口。然而，由于当时我国市场经济体制还未完全建立，我们对西方国际金融理论和实务更多地停留在引进、介绍阶段，在实际工作中难以发挥指导作用。

自2001年年末中国加入世界贸易组织以来，中国与世界经济金融的联系日益紧密，一方面，世界经济和国际金融领域的任何变化都会迅速传递到国内，这对我国的经济的发展产生重要影响；另一方面，随着我国制造业的崛起，在全球贸易中地位越来越重要，客观上要求我国的金融业必须发展壮大，强大的金融业既是中国未来发展方向也是确保经济稳定的基础。我们高兴地看到，随着几大国有商业银行连续完成股改上市，我国金融业实力有了显著的增强，中国参与区域合作的日益深化和扩大以及中国制造业开始全球化经营，我国的金融业也开始对国际金融产生重要影响。

然而，我感到目前学院派的理论研究对实证模型过于偏爱，但由于不了解实务运作，通常所提政策建议不切实际。而从事国际金融实务工作者，则又有些偏重技术细节，不能把握国际金融发展趋势，所以就只能跟在人家后面，难以建立中国自己的国际金融理论。

时代的发展要求中国的理论工作者需要拿出自己的理论来指导实践，现阶段中国在与东盟的金融合作、人民币汇率国际化等问题需要拥有自己的发言权和政策主张，但由于理论研究不能跟上形势发展的需要，使我国在拥有发言权的领域常常显露出被动。

我们正处于一个伟大变革的时代，中国经济的快速发展和中国金融业的崛起为我们进行理论创新提供了丰富的素材，我们应该在学习和借鉴西方经济金融理论的理念和方法的基础上，立足中国的实践，建立和创新符合中国经济金融发展内在要求和特征的理论，以更好地指导中国经济金融的发展。这将是一个漫长而艰辛的道路，完成这一历史使命可能需要几代理论工作者的努力，而年轻的理论工作者将是推动理论创新的主导力量。

基于这样的原因，我深深感到中国国际金融学会负有责任和义务推动我国国际金融理论研究，把理论工作者和实际工作者组织起来，创设“国际金融青年论坛”，为大家创造一个进行交流沟通的平台，我们希望大家在这个平台上，理论工作者把最新的国际金融理论和自己的研究成果介绍给大家，从学界的角度为当前现实问题提出政策建议。同时，实际工作者也可以把最新的实务进展与理论工作者分享，提出当前亟须解决的问题，供理论工作者研究和思索。

半年前，当我们把这个想法与李扬、陈雨露、张礼卿、贺力平、马君

潞、陈学彬、朱孟楠等几位专家沟通后，他们非常支持，王传纶、王洛林、王继祖、赵海宽等老一辈国际金融理论家也非常支持我们的倡议，特别是当我们把这个想法与部分从事国际金融研究、教学和实务工作的青年人沟通后，我们感到他们身上充满了朝气、对国际金融学科的爱、对理论探索的勇气、对现实问题渴望深入了解、渴望在国际金融前沿理论研究方面有人进行指导，他们是国际金融学科发展和创新的希望，建立中国自己的国际金融理论体系和框架的重担就在他们身上，因此，有各位专家学者的支持和青年人的期盼，坚定了我们办好这个论坛的信心，而且我们与几家协办单位共同商议，今后每年举办一次，要把“国际金融青年论坛”长期化、规范化和制度化。

二、关于评奖

能否征集到足够数量和代表当前国内国际金融理论和实务领域研究最高水平的论文是这次论坛能否成功举办的关键。尽管这次征文活动从发布公告到收到论文仅有三个月的时间，但这次征文仍然收到了131篇论文，内容涉及本次论坛征文的9个主题：当前国际货币体系新特征及发展趋势、国际资本流动新趋势、对冲基金与金融市场稳定、主权基金投资动向研究、新兴市场的金融开放状况及风险因素、中国产业资本和金融资本对外输出、中国资本项目开放与宏观经济金融稳定、人民币持续升值对中国经济发展的长期影响研究、人民币汇率在当前宏观调控中的作用。这些选题基本上是当前国际金融理论研究中与现实结合非常紧密的课题。我们欣喜地看到，在提交的论文中不乏理论前沿和实务热点的好文章，可以看出如果作者日常没有积累，很难在短时间内提交有分量的论文。

三分之二的论文来自高校和研究机构，还有三分之一来自监管机构、商业银行、证券公司、保险公司等实务部门，我们还要特别感谢中国农业银行对本次征文活动的大力支持。作者来源的多样性也符合论坛设立的初衷。

这次组委会非常重视论文的评选工作，也是能否开好本次论坛的重要前提。论坛聘请了包括李扬所长、贺力平教授、何帆博士、陈卫东博士和我在内的论文评阅组，经过《国际金融研究》编辑部 and 外聘专家的推荐，初选了50余篇论文，几名专家就初选文章进行了通读，然后召开专门会议，对每一篇文章的选题、论据、研究方法、结论等进行了全面的评析，最终遴选出8篇优秀论文作为一等奖，26篇作为优秀奖。当然也有一些优秀论文未能入选，并非文章不好，只是不太符合本次论坛的主题和鼓励的

研究方向。

国际金融的范畴非常广泛，我们赞赏每个人在自己感兴趣的领域进行长期深入的研究，在学术上有所推进。本次论坛主要侧重在以下几个领域：

一是鼓励纯粹的理论研究。目前，国内学者基本掌握了西方经济学思维和规范实证的研究方法，使我国学者具备了与西方学者进行平等交流和对话的语言，我们鼓励中国的学者能够在国际学术刊物上发表论文，作为一个经济大国，中国学者在国际理论界也应该有自己的声音。比如，程炼的文章《有管理的浮动汇率制度、外汇储备与国际货币政策协调》。

二是鼓励与中国国际地位相关的研究，如中国在东盟和中亚经济合作中的地位和作用。比如，中国人民银行南宁中心支行王海全的《中国—东盟资本流动监管与金融风险防范合作》，新疆石河子大学商学院何剑的《中亚诸国金融体系变革与区域金融合作问题探析》。

三是鼓励中国实际问题的研究。这次投稿研究最多的是人民币汇率问题，大家从不同角度进行研究，有的从汇率和股市、汇率和通货膨胀的关系，有的从人口结构、市场结构等角度出发研究人民币汇率问题，取得了较好的研究成果。

四是鼓励研究西方国家的理论和政策问题。从中国学者视角看美国金融理论和政策实践，学习和借鉴它们的先进经验和做法也是我们鼓励和倡导的方向。比如，中国工商银行城市金融研究所邹新和程实合写的《次贷危机背景下的美国货币政策研究》，中南财经政法大学邓璇和孙洪庆合写的《美联储的货币政策制造了90年代后期的股市泡沫吗》等文章。

五是鼓励微观金融理论的研究。长期以来，中国学者侧重对宏观金融理论的研究，忽视对微观金融理论和实务的研究。但随着中国金融市场发展日益深化，衍生产品层出不穷，中国迫切需要加强在这一领域的人才培养和 research 创新。比如，上海华东师范大学吴先智的《NDF市场对境内人民币汇率的影响研究》。

国际货币体系和全球资本流动也是非常重要的研究题目，比较遗憾的是这方面的文章很少，即使有也是泛泛而谈，缺乏深度，希望大家今后能够关注这两个领域的研究。

以上是对这次征文内容的简单总结和回顾。

在此，需要特别说明的是，在优秀论文评选中，各位专家始终坚持“质量第一、宁缺毋滥”的原则，本届论坛只设立一等奖和优秀奖，今后

我们期望把论坛一等奖打造成国内国际金融研究领域的最高奖。

特别需要指出的是,不少入选论文出自博士后、博士生,甚至是硕士生,如华东师范大学吴先智同学提交的《NDF市场对境内人民币汇率的影响研究》是本次获奖的唯一硕士研究生,出于本论坛对青年学者的特别鼓励,我们为他提供了全部的路费和食宿费。鼓励和资助青年学生的研究热情和创新精神将是我们的使命。另外,我们还商议将2008年所有获得一等奖和优秀奖的论文结集出版,以使更多的人能够分享他们的研究成果,共同推动国际金融研究的繁荣。

三、国际金融理论未来研究方向

我认为,中国学者在国际金融理论研究方面今后应关注以下12个问题:

1. 国际资本流动的新形势及其走向

在次贷危机的冲击下,国际资本市场、汇率市场、债券市场等都出现大幅动荡,国际资本流动日益频繁、隐秘而且影响重大,中国也深受“热钱”困扰。因此,需要对当前及未来一段时期内的国际金融市场波动,以及由其引发的国际资本流动走向作出准确的判断,为应对可能的冲击做好充分准备。

2. 国际货币体系重建

针对国际货币体系的种种缺陷,改革国际货币体系的要求也众说纷纭、见仁见智,大致可概括为三类:

第一类方案由来已久,倡导以某种方式恢复金本位制或商品本位制的设想,代表人物是美国经济学家蒙代尔。这类观点更多的可视为一种思想理论上的争锋,金属或商品的本位制度已尘封于历史多年,恢复实施的可能性较小。

第二类方案则走向了另一个极端,以建立超国家的世界货币和世界中央银行或类似国际金融机构为最终目标,其代表性人物美国经济学家库珀指出“国际权力机构发行一种用于国际贸易的特殊货币,各国执行独立、统一的货币政策,才是稳定汇率的唯一方法”,为此应当“用循序渐进的办法,使国际货币改革走向世界货币体系,在数年内先实行汇率目标区制,再实行美、日、欧三级的单一通货制,最后过渡到全世界都参加的单一通货制”。

比较激进的改革观点还包括莫里斯·阿莱方案,包括七个要点:①完全放弃浮动汇率制,代之以可调整的固定汇率制;②实行可确保国际收支

平衡的汇率制；③禁止货币竞相贬值的做法；④在国际上完全放弃以美元为结算货币、汇兑货币和储备货币的记账单位；⑤将世界贸易组织和国际货币基金组织（IMF）合并为一个组织，成立地区性组织；⑥禁止各大银行为了自己的利益在汇兑、股票和衍生产品方面从事投机活动；⑦通过适当的指数化在国际上逐步实行共同的记账单位。

第三类方案主要是在前两类观点基础上的折中和妥协，以建立区域性的固定汇率制度为基本诉求。20世纪60年代，由蒙代尔、麦金农、肯南等人创立和发展了“最适度货币区理论”，其内容主要是结合某种经济特征来判断汇率安排的优劣，并说明何种情况下实行固定汇率安排和货币同盟或货币一体化是最佳的。这一理论的产生成为欧元诞生的理论依据，而欧元的产生对现行国际货币体系的发展有了一个启示，这使现行国际货币体系更可能向一种“区域性固定汇率制”的方向发展。

3. 全球经济失衡的调整及其伴随的金融风险

全球经济失衡程度自20世纪末以来持续加深，2007年在美国经济减速的情况下，失衡有所收敛，但这一调整已经显示出极大的负面影响。未来，全球应当采取什么样的合作方式，避免失衡剧烈调整以及由此引发的国际金融动荡的风险，需要不断探索。

4. 亚洲一体化：经济与货币合作

亚洲一体化的核心是在多边机制基础上推动本地区经贸与货币合作，其中，亚洲内部经济联系的紧密与强化是亚洲货币合作的物质基础，而货币一体化则是这一发展的最终目标。

经济合作方面，近年来亚洲在经济方面的多边机制得到了积极的发展，东盟“10+1”和“10+3”机制都是很好的例子，特别是2001年的“10+3”会议上东盟十国领导人与中国领导人一致同意在十年内建立“中国—东盟自由贸易区”，标志着亚洲经济合作进入了崭新的历史阶段，“10+3”机制的建立大大加速了东亚各国间的要素流动，加强了内部的货币支持、信息共享和产业合作。目前，多边机制主要由各种形式的会议、宣言和组织等构成，对各国的政策产生了一定的影响，但也存在着制度化程度不高，多边安全机制还处于浅表层面等问题。亚洲的一体化需要渐进地发展，以改变目前的多边机制程度不高和影响有限的现状。

货币合作方面，依据以往货币体系的经验研究，目前所提出的主要亚洲货币一体化模式可划分为两大类，即主导货币区域化模式和单一货币联盟模式，其中前者按照锚定货币的选择又可以分为美元模式和日元模式，

而后者主要以欧元货币联盟为代表，因此也称为欧元模式：①美元模式主要是指亚洲国家或地区共同盯住美元的美元本位制。主要理由是基于亚洲国家和地区发展中国家占绝大多数，经济增长很大程度上依赖于贸易和外资投资，而长期以来在世界范围内美元被广泛作为贸易和投资的结算及计价货币，因此将本国货币锚定美元有利于减少汇率波动，稳定金融和贸易环境。②日元模式是把货币锚确立在区内，将日元作为亚洲的货币锚，以便于和区内国家及时协商和监管，形成较稳定的汇率平价，也可以及时干预。③欧元模式是指模仿欧洲货币体系从欧洲汇率机制统一货币（欧元）一体化演进的过程。在确立货币体系的初始阶段重点是确定亚洲货币单位（可以考虑由区域内外的主要货币共同构成的货币篮子作为混合货币锚），然后以虚拟的货币单位为锚确定成员国之间的中心汇率标准，最后再确定稳定汇率机制并实现货币统一。

5. 人民币“走出去”与“国际化”

国内对人民币国际化问题的研究主要分为两部分：

一是人民币资本项目的可兑换和国际化的关系问题。绝大多数学者认为，资本项目可兑换是货币国际化的基础或不可缺少的条件，应当加强对跨境资本流动的监管，稳步推进人民币资本项目可兑换。但也有学者对此持不同态度，认为虽然成熟的国际货币必然是可以自由兑换的，但货币国际化的起步阶段并不一定要求完全的自由兑换，没有必要把充分可自由兑换作为起步的前提条件，中国不断扩大的国内市场因素大于不充分可自由兑换的限制因素。

二是通过借鉴国际经验的比较研究方法，为人民币“走出去”提供参考。一般认为，强大的经济实力和综合国力是推动人民币走向世界的有利条件和物质基础，而发达的本土和离岸金融市场是人民币国际化的主要支撑。现阶段的主要措施应当包括：一方面，实行有步骤的、渐进式资本项目下可兑换，培育足够规模的、可以有效平衡人民币跨境流动的国内金融市场，完善境外合格机构投资者（QFII）和境内合格机构投资者（QDII）的机制建设，邀请海外高质量的企业发行人民币股票，鼓励外贸企业以人民币结算，带动人民币在周边国家和地区流通；另一方面，要建立功能完善的外汇市场，尤其是离岸金融市场，多数学者认为可以选择香港作为人民币离岸业务试点，完善香港的人民币市场，在香港建立与当地资本市场规模相匹配的人民币外汇交易市场，扩大以人民币计价的金融资产的规模以及交易水平。

6. 国际金融中心建设的有效路径

中国有庞大的经济基础，却缺乏一个具有影响力的国际金融中心。全球各地国际金融中心建设的角逐态势日趋激烈。我国不仅要处理好如何提高国际金融中心的竞争力，还要处理好区域金融中心对金融资源的分流效应。借鉴国际经验，结合资本项目未开放、人民币有限浮动、金融人才缺乏的国情，中国的国际金融中心建设战略应该如何推进？如何找到既好又快

7. 全球物价上涨的因素及其深远影响

在能源、粮食等大宗商品价格飙升的拉动之下，全球性的物价上涨较为显著。此轮物价上涨，既有经济持续增长的需求拉动因素，同时又有金融市场波动引发的国际资本的炒作因素，也有主要国家在政治、能源战略斗争上的推波助澜。如何有效应对这一轮物价上涨的压力？需要在金融政策、国际竞争战略上作出更长远的考虑。

8. 中国资本“走出去”的战略选择与实现路径

在全球金融市场波动的影响下，中国金融资本在近两年的“走出去”实践中屡屡受挫。目前，国内流动性过剩趋势不改、中国积累了大量的外汇储备，中国金融资本又必须继续推进“走出去”战略，如何找到更有效的投资路径与策略手段，如果国际保护与保守主义相斗争，如何与国际先进金融机构相竞争？需要我们作出更多的探索与思考。

9. 全球银行业实施《巴塞尔新资本协议》的发展与问题

美国次贷危机一定程度上冲击了《巴塞尔新资本协议》的有效性，但无法阻挡国际银行业推行《巴塞尔新资本协议》的步伐。在经过新的改进之后，国际银行业有何最新发展动向，我国应作出什么样的应对措施，需要密切地关注和跟踪。应避免我国在这一问题上走得过快与反应滞后两种倾向。

10. 美国次贷危机的深度、广度与长度

美国次贷危机并未结束，如何评价这次危机对全球经济和金融的影响，准确评估危机的深度、广度与长度，充分估计危机对本轮全球经济周期的冲击，这对未雨绸缪，做好未来的相关工作具有相当的现实意义。

11. 金融监管、金融开放的尺度把握

在监管政策与开放政策上，对待实体经济和对待虚拟经济应有显著区别。结合当前我国的基本国情，在持续推进改革开放大方向不动摇的情况下，如何准确把握金融创新的监管、金融监管的协调、金融行业的深化改

革以及金融开放的尺度，需要更广泛地吸取国际最佳实践的经验，为我国经济持续快速发展保驾护航。

12. 全球金融格局的未来演变

当前，尽管美国继续保持着全球金融霸权的地位，但是欧元日益走强、新兴市场国家金融市场快速成长等因素，在逐渐地改变着全球金融的格局。这对未来的经济与金融全球化、区域经济与金融一体化都会产生重要的影响。应深入地研究和探讨，中国如何估计自身实力，逐步融入这一格局变革的进程中，如何更好地发挥自己的影响力。

最后，预祝本届论坛取得圆满成功！

2008年7月10日

目 录

一等奖

- 购买力平价理论的实证检验及其在人民币汇率中的运用
 朱孟楠 严佳佳 (3)
- 人民币最优汇率制度弹性的理论模型与经验估计
 ——基于价格稳定视角的研究
 刘晓辉 范从来 (16)
- 人民币实际汇率和人口年龄结构
 ——基于 1990 ~ 2006 年季度数据的协整分析
 杨长江 皇甫秉超 (33)
- 货币危机视角下的资本账户开放次序研究
 李剑峰 蓝发钦 (49)
- 国际对冲基金的中国资产配置研究
 张跃文 (64)
- 东亚区域内金融一体化实证研究
 郑海青 (78)
- 中国生产者价格与国外价格、人民币名义有效汇率、国内货币
 供求状况关系的实证研究
 黄昌利 (94)
- 有管理的浮动汇率制度、外汇储备与国际货币政策协调
 程 炼 (109)

优秀奖

- 拉美地区小额信贷市场商业化对我国的启示
 刁 莉 刘晶晶 (119)

人民币对美元利率平价分析	马明 刘洁宁 (132)
金融稳定视角下的对冲基金监管框架研究	王刚 吴畏 (150)
中国—东盟资本流动监管与金融风险防范合作	王海全 (165)
FDI、人力资本、R&D 与中国能源效率	尹宗成 丁日佳 (188)
美联储的货币政策制造了 90 年代后期的股市泡沫吗 ——对格林斯潘对策假说的实证检验	邓瑛 孙洪庆 (195)
汇率波动对产业内贸易影响的一个理论分析框架 ——基于 Hotelling 模型的扩展	孙文莉 (207)
人民币升值后出口企业可承受的汇率临界值测算与对策	孙玲 (217)
中国银行业对外开放的适度性研究	刘庆富 张金清 (225)
NDF 市场对境内人民币汇率的影响研究	吴先智 (247)
基于 BEER 模型的人民币利率与汇率关系分析	杜朝运 邓嫦琼 (257)
美国家庭资产组合选择影响因素分析 ——基于 SCF 数据库的实证研究	陈国进 姚佳 (265)
中亚诸国金融体系变革与区域金融合作问题探析	何剑 (278)
次贷危机背景下的美国货币政策研究	邹新 程实 (286)
汇率变动的资产负债表效应 ——基于中国制造业上市公司的实证分析	周先平 冀志斌 (298)

中国股市与汇市关系研究 ——基于供给需求冲击的分析	周辰亮 (307)
从金融市场不稳定的内生性与外生性角度看对冲基金的发展	周 晴 (316)
外部失衡下的外汇储备累积及宏观经济金融波动关系探究 ——基于 2000 年以来的月度时间序列数据检验	周靖祥 (324)
本币升值、国内物价与经济稳定	罗忠洲 (354)
人民币汇率与通货膨胀率的动态关系研究	唐东波 (365)
迎接下一次亚洲金融危机 ——不同的故事、相同的机制	殷剑峰 (383)
市场结构与实际汇率 ——理论模型和对人民币/美元实际汇率的经验分析	鄂永健 (391)
汇率波动对我国出口贸易影响的实证研究 ——以对美出口为例	盛朝迅 (402)
从外汇储备视角看国际货币体系的走向	董玉华 王静文 (411)
基于产品市场整合的汇率传递效应研究	曾利飞 (420)
人民币汇率升值对两岸经贸关系影响的实证研究	戴淑庚 曾维翰 (429)

一
等
獎

