

# 人民币汇率研究

——兼论国际金融危机  
与中国涉外经济

A STUDY ON RMB  
EXCHANGE RATES  
——AN OVERVIEW OF  
INTERNATIONAL FINANCIAL  
CRISIS AND CHINA'S  
FOREIGN ECONOMIC  
RELATIONS

杨帆 / 著



首都经济贸易大学出版社 · 北京 ·

晓品

海

著

## 图书在版编目(CIP)数据

人民币汇率研究:兼论国际金融危机与中国涉外经济/杨帆著

-北京:首都经济贸易大学出版社,2000.2

(中国当代中青年经济学家论著文库)

ISBN 7-5638-0817-5

I.人…

II.杨…

III.人民币(元)-汇率-研究

IV.F822.1

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第67506号

Renminbi Huilü Yanjiu—Jianlun Guoji Jinrong Weiji yu  
Zhongguo Shewaijingji

人民币汇率研究——兼论国际金融危机与中国涉外经济  
杨帆著

---

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙

电 话 65976483 65071505

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京宏飞印刷厂

开 本 850毫米×1168毫米 1/32

字 数 302千字

印 张 12.5

版 次 2000年2月第1版第1次印刷

印 数 1~6000

书 号 ISBN 7-5638-0817-5/F·442

定 价 22.50元

---

## 出版说明

20世纪70年代末,中国的历史掀开了新的重要的一页。党的十一届三中全会所确定的路线和方针使中国步入了改革开放的新时期。这是一个充满活力的、全新的历史时期。

中国的改革开放是史无前例的。在建设有中国特色的社会主义、建立和完善社会主义市场经济体制的过程中,我们遇到了许许多多的新情况和新问题。其中,有些是世界各国都不曾遇到过的、难解的重大课题。这一切,不仅需要理性的思考,更需要正确的理论加以指导,需要中国的经济学家来深入研究并最终探索出社会主义市场经济的运行规律,提出解决问题的思路和方法。

改革开放不仅为经济理论的研究和发展创造了实践的机会,同时也为经济学家的成长和发展提供了舞台。在改革开放的大潮中,一批杰出的中青年经济学家应运而生,成为活跃在经济论坛上的佼佼者。无论是对经济理论方面的研究,还是对经济体制改革方面的探索,或是在经济管理方面的创新,他们都取得了突出的成就,为新的历史条件下发展和丰富经济理论作出了重要贡献。新一代经济学家与老一辈经济学家一道,共同构成了经济理论界的中坚力量,在我国乃至世界经济论坛上具有举足轻重的作用。

中国当代中青年经济学家是跨世纪的一代人,他们将带着

对改革开放的思考和对新世纪的展望迈入 21 世纪,他们将对我国在 21 世纪中期实现现代化起到重要作用。

《中国当代中青年经济学家论著文库》(以下简称《文库》)收集了目前活跃在我国经济理论界的十位著名中青年经济学家的论著。这些论著分别就我国的产权制度、所有制、宏观经济调控、国有企业改革、政府干预、人民币汇率、新世纪的宏观经济政策等难点和热点问题,以及建国以来经济建设的成功与失误进行了理论与实际相结合的深刻论述。《文库》的出版,不仅对推动我国经济理论的研究颇有益处,而且对丰富我国的文化积累也有着积极的意义。

《文库》从策划到出版,几乎历经了整个“九五”期间。在这个过程中,得到了新闻出版署、教育部(原国家教委)、北京市新闻出版局以及首都经济贸易大学校领导的高度重视和支持。经过多层专家学者的反复论证,《文库》被列入国家“九五”重点图书出版规划。

《文库》的出版还得到了老一辈经济学家和许多朋友的热情关怀与帮助。

著名经济学家董辅礪教授在给我们的信中说:“中国是研究经济学的最好土壤,在这块土壤上只要勤于耕耘、善于耕耘,就一定会结出丰硕的成果,培育出一批优秀的经济学家,产生出一批优秀的经济学著作。在我国经济改革和发展中已经涌现出一批学有所长、颇有建树的经济学家,其中大多是活跃在我国经济论坛的中青年学者,有一些已在国内外享有一定的声誉。

“北京经济学院出版社(即今首都经济贸易大学出版社。——出版者注)拟出版一套中国当代中青年经济学家的论著,无疑是一个很好的设想和计划。它的实施将会扶植和推动我国经济学的研究,使一批已有所成的中青年经济学家更多地

作出自己的贡献,以促进我国经济学的繁荣,推进我国经济的改革和发展。同时,也将推动我国的经济学走向世界,扩大我国在世界上的影响。

“同时也应指出,世纪之交,也是我国经济学界新老更替的关键时期,扶植和培养一批当今的中青年经济学家,对于下一个世纪我国经济的发展和经济学的发展都具有不可忽视的意义。这套文库的出版在这方面定会起到良好的作用。”

原北京大学校长、著名经济学家吴树青教授说:“出版《中国当代中青年经济学家论著文库》,这是一件很有意义的事情。中国的经济改革,建立社会主义市场经济体制,是一项具有世界意义的大事。这一事业的成功,不仅将使我国社会主义事业得到蓬勃发展,使社会主义制度的优越性得以充分显示,而且对全人类来说将指出一条新的建设道路。而实现这一伟大目标,有许多理论政策方面的问题需要在小平同志关于建设有中国特色社会主义理论的指引下深入探索。”

“中国的建设和改革呼唤创新的理论,而中国建设和改革的实践也必将为这种理论的诞生提供坚实的基础。在这方面,我们应当寄希望于我们的中青年经济学家。我国改革开放中涌现出了一批很有成就的中青年经济学家,《文库》的出版,将为他们提供一个重要的阵地。”

著名经济学家李京文教授也指出:“编辑出版《中国当代中青年经济学家论著文库》,我认为这是一件很有意义的工作。改革开放以来,我国经济快速发展,无论是宏观经济还是微观经济都发生了巨大变化,带来了我国经济科学的空前繁荣,涌现出了一大批很有才华、著作甚丰的中青年经济学家。为了使其中佼佼者的学术观点和科研成果能在社会上,特别是在广大中青年中更为广泛地传播,鼓励、支持中青年学者的更快成长和发挥更

大的作用,以及繁荣经济科学,搞好经济建设,编辑出版这套《中国当代中青年经济学家论著文库》是一项有很大社会效益的事业。”

世界著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者、美国麻省理工学院终身教授保罗·萨缪尔森先生获悉我社这套丛书即将出版,亲笔撰文致贺。贺词中说:“欣悉《中国当代中青年经济学家论著文库》即将出版,本人倍感兴奋。因为,正如建立了量子理论的著名物理学家马克斯·普朗克(Max Planck)所说的那样,‘科学是在一次次的争论和否定的过程中得以发展的’。

“我可以肯定地预见,在下个世纪不久的将来,西方国家将会翻译出版类似于本套丛书的中国的作品,这也算是我们为新中国新一代学者的成长所作出的一种补偿和贡献。”

在这迎接新千年,迈入新世纪的时刻,我们仅以《文库》作为礼物奉献给广大的中国读者,同时将向世界一些著名大学赠送,为把我国的经济理论研究成果推向世界尽绵薄之力。

出版者

1999年12月

## 作者前言

本书以国际金融和宏观经济理论为指导,与人民币汇率的实际相结合,以国际金融的外部环境和中国金融发展的内部矛盾为背景,研究未来中国货币危机的可能性与防范措施。

货币的国内价格是利率,国外价格是汇率。经济的基本问题是商品的数量和价格的关系,如果说汇率是货币的国外价格,那么在本国的外国货币的数量就是外汇储备,而按照流量统计的外汇数量就是国际收支。本书先讲外汇价格(汇率),再讲外汇数量(国际收支),就是遵循经济学的基本研究方法,抓住外汇的价格和数量的关系进行的。在分析国际收支平衡表的时候,引入对中国对外开放和引进外资和国内储蓄的分析,开放条件下的宏观经济政策,保持国内外经济双平衡的分析。

第一章,人民币名义汇率。研究购买力平价理论对决定汇率长期基准的意义。以人民币名义汇率和购买力的关系为线索,将改革以来的人民币名义汇率变化分为三个时期,揭示了第二个时期的4个矛盾:人民币名义汇率稳定与国内购买力下降的矛盾;实际汇率升值与出口上升的矛盾;人民币高利率与升值预期的矛盾;相对购买力与绝对购买力的矛盾。以可贸易品平价代替购买力平价,可以比较好地解释上述矛盾。

第二章,人民币实际汇率。购买力平价与名义汇率的偏差,一部分可以用非货币因素解释,名义汇率即过渡到实际汇率的概念。本章结合人民币汇率机制的改革过程,研究人民币实际汇率,计算了财政和物价因素对人民币汇率的影响;计算了亚洲金融危机对人民币实际有效汇率的影响。

第三章,市场与外汇供求。进一步研究决定汇率的短期因素,分析了利率平价在中国发生作用的特殊形式。将国际收支平衡表与结售汇表对照,详细分析了1994~1997年中国的国际收支,指出5个特点:巨额外汇来源不明;国际收支双顺差与“误差遗漏”增加;国内储蓄大于投资与资本净流出并存;引进外国真实资本与货币资本流出并存;外商直接投资企业人民币利润再投资急剧增加;管理浮动背后的固定汇率。

第四章,人民币与港币。以格雷欣法则解释了人民币与港币的关系,研究了人民币国际化的特殊方式,叙述了港币机制与亚洲金融危机中的香港金融大战。

第五章,人民币在国际货币危机中的地位。叙述了发展中国家的汇率问题和亚洲金融危机的国际背景,总结了有关国际金融危机的最新理论,研究了亚洲金融危机中人民币汇率的地位。

第六章,外商直接投资。研究外商直接投资与汇率和国际收支的关系。总结了有关引进外商直接投资的争论,指出了外商直接投资的作用和未来可能的风险。

第七章,汇率制度与国内外经济双平衡。介绍了国内外经济平衡和有关汇率危机的最新理论成果,提出了防范货币危机的条件,以及在通货紧缩下超贬人民币汇率的建议。

在最后的结束语中,从中国的深层次矛盾出发提出了防范金融危机的8条措施。



希望本书能够以人民币汇率问题为线索,对中国的改革开放、金融和外汇问题有一个比较完整的、逻辑和历史相一致的研究和描述。

本书以作者的博士论文为基础,张曙光老师指导了我的论文并为本书写序。在写作过程中得到北京大学中国经济研究中心的赞助。国家外汇管理局国际收支司及赵铃华、邢毓静、管涛等人在外汇统计分析专业方面给予了很大帮助。本书的出版得到范恒山、李晓西等学界同仁的支持,首都经济贸易大学出版社刘红、薛捷等同志作了大量工作,特此表示衷心感谢。

我的妻子苑林娅多年以来为我的研究和本书写作作出了默默的贡献。在本书即将出版的时刻,我特别怀念在1997年突然逝世的父亲,他是中央党校经济学教授杨荣申。80年代我在经济特区研究两币流通,在天津开发区研究外商投资企业,90年代在国家物价局研究外贸和汇率,我父亲一直是最有力的支持者和最密切的合作者。在90年代“全民大下海”的浪潮中,我们一家承受了物质和精神方面的艰苦磨练,终于在学术界坚持下来。非常遗憾的是,我父亲没有能够亲眼看到我拿到博士学位和这部“15年磨一剑”的著作出版。希望本书能够成为对他永久的纪念。

杨 帆

## 序

国际经济学包括诸如国际贸易理论、跨国投资理论和国际金融理论等,都是一些既非常重要又相当复杂的经济理论。长期的计划经济实践和闭关锁国政策,不仅使中国的整个经济理论研究相对落后,而且使我们在这一领域与国际差距更大。改革开放推动了中国经济学的进步,也促进了这方面的学习和研究。杨帆博士的学位论文《人民币汇率研究——兼论国际金融危机与中国涉外经济》(以下简称《汇率》),就是这方面研究的一项新的成果。

杨帆是北京四中“老三届”的学生,参加过“文化大革命”,下过乡,在工厂工作过8年,26岁读大学,33岁拿硕士学位,然后在天津开发区拓荒创业多年,又进国家经济管理机关工作,40岁开始搞研究,45岁再来攻读博士学位。丰富曲折的人生阅历,使其有机会深入和熟悉中国的社会经济生活,对现实经济运行有着强烈的实感和准确的把握;他勤奋刻苦、笔耕不辍的精神,成就了今日的学业,使其在理论上有了很大的进步。杨帆研究的个性和特点及其进退得失皆与此有关。

鉴于杨帆的这种情况,在读博士学位期间,我作为他的导师,要求他利用这三年的时间,少写点文章,多读点书,把学位论文做好。杨帆做到了这一点。这从《汇率》的出版也可以看得出来。《汇率》涉及国际经济学中的一系列重大理论和方法,诸如

购买力平价理论,利率平价理论;一价定律,格雷欣法则;蒙代尔-弗莱明模型,萨克斯模型;汇率分析法,货币分析法;等等。作者对这些理论和方法的把握和运用,是比较准确的,用以考察中国的汇率问题和涉外经济问题,也有相当的深度,从而为自己的开拓和创造奠定了比较坚实的基础。

《汇率》的主要贡献与其说是在汇率理论的创新方面,不如说是在对人民币汇率及其相关问题的分析和把握方面。杨帆研究的鲜明个性和突出特点,也集中表现在这里。

在《汇率》中,杨帆把人民币汇率的变动划分为三个时期,集中讨论了第二个时期(1994年至1997年11月)出现的4个反常现象,即名义汇率稳中有升和国内购买力迅速下降;真实汇率升值和出口快速增长;过高的名义利率和汇率升值预期;绝对购买力和相对购买力的矛盾趋势,进而对第三个时期的发展和变化作出了进一步的分析和预测。《汇率》对这些问题的讨论有两个方面,一方面是从理论上加以分析。例如,区分了可贸易品和非贸易品,指出用价格总水平来定义绝对购买力平价,是以一国生产的在国内外市场上出售的全部产品和劳务为对象的,其中既包括了可贸易品,也包括了非贸易品,但可贸易品又有重要遗漏(因其包括出口品而不包括进口品),但是,购买力平价理论以货币购买力的比率作为长期均衡汇率的标准,这就违背了一价定律以可贸易品为比较内容的理论前提。这一分析不仅揭示了现有理论的缺陷和不足,而且对人民币名义汇率升值和国内购买力下降并存的矛盾现象作出了有效的解释。另一方面,是以对实际的透彻观察和了解为基础,对现行统计资料进行了整理、对照、检验和修正。这一研究不仅对前述提出的问题作出了深入的分析 and 有效的解释,如分析了财政因素对汇率的影响,分项计算了加上财政因素以后的人民币名义(进口和出口)汇率,解

释了实际汇率升值和出口迅速增长的矛盾；而且发现和提出了一系列重要的理论和实际问题。这一点充分反映在有关国际收支和外汇收支关系的讨论中，值得充分肯定和高度评价。

在明确区分了外汇收支和国际收支的基础上，杨帆把 1994~1996 年的国际收支平衡表和结售汇表摆在一起，逐项加以整理和调整，从中得到多项发现。一是揭示出这个时期外汇储备增加 877 亿美元，大约一半来自出口，10% 来自外资，修正了此前一些人关于外汇储备增加的 40% 来自资本项目的结论。二是把外商直接投资区分为货币资本投资和实物资本投资，指出现行国际收支统计和贸易统计，将货币投资或现汇部分记入外商投资项目贷方和银行借款项目借方，而设备投资部分则记入进口项目借方和外商投资项目贷方，既夸大了外汇储备中资本项目的比重，也增大了外商投资的进口，说明了外商投资企业在贸易收支上出现的差异。三是从经常项目和资本项目巨额双顺差的现象出发，揭示出中国资本净流出的特殊方式，说明了这一不利现象背后的有利方面，即金融风险的逐步化解。四是发现经常项目中资本利润汇出的增长很快，揭示出其中所蕴藏的危机因素，进而在后面有关金融危机的分析中加以展开和讨论。这些研究都是扎扎实实的工作，来不得半点偷闲和虚假。在学风日下的情况下，这种严肃认真的治学态度是很宝贵的。

借此为序，愿杨帆保持特色，发展个性，扬长补短，更进一步。

张曙光  
于北京三里河

# 目 录

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| <b>第一章 人民币名义汇率</b> .....           | 1   |
| 一、购买力平价理论 .....                    | 2   |
| 二、人民币名义汇率与国内购买力的关系 .....           | 11  |
| 三、一价定律与可贸易品平价 .....                | 22  |
| <b>第二章 人民币实际汇率</b> .....           | 33  |
| 一、长期汇率的一般模型 .....                  | 33  |
| 二、对外贸易与汇率 .....                    | 39  |
| 三、人民币真实汇率与实际有效汇率 .....             | 74  |
| <b>第三章 市场与外汇供求</b> .....           | 100 |
| 一、利率平价与三个市场的均衡 .....               | 100 |
| 二、外汇供求与国际收支 .....                  | 118 |
| <b>第四章 人民币与港币</b> .....            | 133 |
| 一、货币的可兑换性 .....                    | 133 |
| 二、格雷欣法则与两币流通：人民币国际化的<br>特殊方式 ..... | 138 |
| <b>第五章 人民币在国际货币危机中的地位</b> .....    | 150 |
| 一、发展中国家的汇率问题 .....                 | 150 |
| 二、亚洲金融危机的国际背景 .....                | 162 |

---

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| 三、对国际金融危机的理论思考 .....           | 174        |
| 四、亚洲金融危机背景下的中国经济政策 .....       | 201        |
| <b>第六章 外商直接投资</b> .....        | <b>205</b> |
| 一、外商直接投资的双重性质 .....            | 205        |
| 二、关于引进外资的争论 .....              | 208        |
| 三、外商直接投资的意义 .....              | 222        |
| 四、外商直接投资的风险 .....              | 224        |
| 五、世界贸易组织(WTO)与中国 .....         | 237        |
| <b>第七章 汇率制度与国内外经济双平衡</b> ..... | <b>293</b> |
| 一、汇率制度与国内外经济平衡 .....           | 293        |
| 二、汇率争论与萨克斯模型 .....             | 310        |
| 三、中国发生货币危机的可能与防范 .....         | 325        |
| 四、汇率调整与反危机 .....               | 341        |
| <b>结束语</b> .....               | <b>363</b> |

# Contents

## **I. RMB Nominal Exchange Rates(1)**

1. The Theory of the Purchasing Power Parity(2)
2. The Relations Between RMB Nominal Exchange Rates and Domestic Purchasing Power(11)
3. The Law of One-price and the Commodities(22)

## **II. RMB Effective Exchange Rates(33)**

1. The General Modes of Long-term Exchange Rates(33)
2. Foreign Trade and Exchange Rates(39)
3. RMB Real Exchange Rates and Effective Exchange Rates (74)

## **III. Market and Supply and Demand of Foreign Exchange(100)**

1. The Planned Low Interest Rates and the Balance of the Three Markets(100)
2. The Supply and Demand of Foreign Exchange and International Income and Expenditure(118)

## **IV. RMB and HK Dollars(133)**

1. The Convertibility of Currencies(133)
2. The Law of Geleixin and Two Currencies in Circulation: The Special Mode of Internationalized RMB(138)

#### **V. The Status of RMB in the International Currency Crisis(150)**

1. The Problem of Foreign Exchange Rates in Developing Countries(150)
2. The International Background of the Asian Financial Crisis (162)
3. Theoretical Opinions on the International Financial Crisis (174)
4. The China's Economic Policies in the Background of the Asian Financial Crisis(201)

#### **VI. Foreign Direct Investments(205)**

1. Dual Features of Foreign Direct Investments(205)
2. Arguments on Absorbing Foreign Investments(208)
3. Significance of Foreign Direct Investments(222)
4. The Risks of Foreign Direct Investments(224)
5. WTO and China(237)

#### **VII. The System of Exchange Rates and the Balance of Internal and External Economies(293)**

1. The System of Exchange Rates and the Balance of Internal and External Economies(293)
2. The Arguments on Exchange Rates and Sakesi Mode(310)
3. The Possibility and Prevention of China's Currency Crisis (325)



---

4. The Adjustment of Exchange Rates and Anti-Crisis(341)  
**Afterword**(363)