

现行国际货币体系 与人民币汇率制度改革

XIANXING GUOJI HUOBI TIXI
YU RENMINBI HUILU ZHIDU GAIGE

再生欣/著



中国财政经济出版社

F821/7

2007

现行国际货币体系 与人民币汇率制度改革

再生欣 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现行国际货币体系与人民币汇率制度改革 / 再生欣 著.
北京: 中国财政经济出版社, 2007. 9
ISBN 978 - 7 - 5095 - 0201 - 3

I. 现… II. 冉… III. ①国际货币体系 - 研究②人民币
(元) - 汇率 - 货币制度 - 经济体制改革 - 研究 IV.
F821.1 F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 141075 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 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 9.625 印张 234 000 字

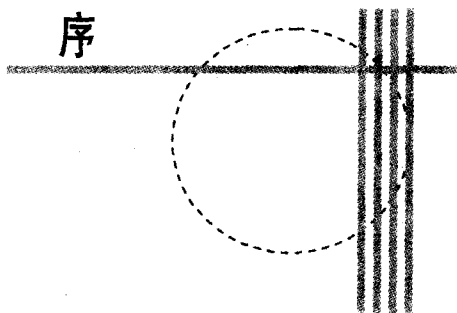
2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 000 定价: 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0201 - 3/F · 0170

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序



在开放的现代经济条件下，国际货币体系对于一国的经济增长和经济安全发挥着日益重要的直接或间接作用。现实地看，对于每一个开放经济体而言，只有充分考虑现行国际货币体系的本质属性，制定出与现行国际货币体系及其演进趋势相适应的经济发展战略和具体实施政策，才能够确保经济增长的可持续性。正因为如此，自古典金本位制以来，国际货币体系的相关研究一直是国际经济研究领域的的一个重要课题。在该研究领域，相关的系统综合研究多见于西方文献，著名学者主要有 Barry Eichengreen, Robert A Mundell 和 Ronald I Mckinnon 等；在国内，华东师范大学的著名学者陈彪如先生于 1990 年出版的《国际货币体系》一书堪称该领域的第一部综合性文献，而冉生欣的这本《现行国际货币体系与人民币汇率制度改革》是该研究领域的又一部专著。

本书是作者在其同名博士学位论文的基础上修改而成的，其研究具有重大的理论性、现实性和创新性。通观全文，作者凭借其深厚的经济学理论和数理分析功底，以严密的逻辑思维和流畅的语言文字，在对国际货币制度和国际货币体系概念作出严格区分的前提下，运用先进的分析方法，对现行国际货币体系以及与之相联系的

人民币汇率问题做出了开创性的研究。

作者突破了该领域研究中常见的、以国际货币体系的演进历程为视角、就相关问题进行比较研究的传统,以最新的视角、观点、数据和现代经济学分析方法对现行国际货币体系的相关问题进行了系统深入的分析研究,具有很强的方法论意义。例如,对于国际货币关系的研究,作者借助网络统计的基本思想,以一个具有代表性的样本清晰地刻画了主要国家之间的货币关系;对于不对称总需求冲击下的货币政策关系研究,作者创建了一个极具建设性的“三国博弈模型”,并得到了不少富有理论价值和启发性的结论;此外,书中的其他部分也大量采用了先进的计量经济学方法或数理模型的分析方法,并附有由作者自己整理的数据和文字资料。可以说,该书对于从事相关研究的读者而言,具有较大的借鉴意义。

本书的篇章结构安排层层递进、逻辑清晰,便于读者抓住问题的核心:导论部分(第一章)给出了全书的写作思路和立论依据;第二部分(第二章)对国际货币体系的演进历史及其本质特征进行了概括性的描述,既有利于读者迅速掌握国际货币体系的基础知识,也有利于读者理解全书所作研究的内在逻辑思路;第三部分(第三、四章)以国际货币关系和汇率安排作为逻辑主线,剖析了现行国际货币体系所处的货币和制度环境,为其后的研究做了理论和现实层面的铺垫,有利于加深读者对现行国际货币体系所处环境的正确理解;第四部分(第五、六、七、八章)以最新的理论视角研究了现行国际货币体系下与发展中国家密切相关的重大、核心问题——国际收支不平衡的调节机制、不对称总需求冲击下的货币政策博弈、核心国与发展中外围国之间的资本流动机制以及现行国际货币体系的内在缺陷与演进趋势,便于读者从理论和现实的维度把握现行国际货币体系的根本属性以及由此引发的诸多全球、区域乃至中国国内经济问题,有助于感兴趣的读者展开与之相关的学术研究;第五部分(第九、十章)则紧密结合前几部分的研究

及东亚货币普遍实现管理浮动的现实，更具针对性地研究了东亚汇率协调、人民币汇率制度改革以及中国现阶段的宏观经济政策取向问题，所得结论富有理论指导和启示意义。

经过近 30 年的持续增长，无论从规模上还是质量上讲，中国经济都已经发生了本质的变化——中国经济已经不可逆转地与世界经济形成了日益紧密的相互作用关系。中国的经济发展战略和经济政策正越来越强地影响着世界经济和其他相关国家的经济。同时，世界经济和其他相关国家的经济走势也同样对中国经济产生着巨大的影响；在纯信用货币本位制下，现行国际货币体系的相关因素已经成为一国制定科学的经济战略和决策以维持其经济持续和平稳增长时必须考虑的重要因素。当前，中国经济所面临的外部经济不平衡和流动性严重过剩等问题的根源仍在于现行国际货币体系的本质属性及其内在缺陷，要在成本最小化的前提下顺利解决这些问题，离不开对现行国际货币体系属性和缺陷的深刻理解，离不开与之相适应的经济战略和政策决策调整。在本书中，作者对这些问题都有很深刻的思考，从这层意义上讲，这本著作是作者的重要理论贡献。

黄济生

2007 年 10 月 12 日

目 录

第一章 导 论 / 1

第二章 国际货币体系的演进 / 11

- 第一节 古典金本位制 (1870 ~ 1914) / 11
- 第二节 金汇兑本位制 (1919 ~ 1939) / 19
- 第三节 布雷顿森林体系 (1946 ~ 1971) / 23
- 第四节 现行国际货币体系 (1973 ~) / 32

第三章 现行国际货币体系下的货币关系 / 40

- 第一节 现行国际货币体系下的国际货币 / 40
- 第二节 现行国际货币体系下的
美元地位及其影响 / 46
- 第三节 现行国际货币体系下的货币关系 / 53

第四章 现行国际货币体系下的汇率安排 / 61

- 第一节 现行国际货币体系下的实际汇率
安排与货币政策框架 / 62
- 第二节 现行国际货币体系下的
实际汇率安排及其分布 / 66

Contents

第三节	现行国际货币体系下 汇率安排的演进 / 71
-----	---------------------------

第五章 现行国际货币体系的国际收支调节机制 / 75

第一节	经济全球化及其影响 / 75
第二节	经济全球化背景下的国际收支 调节机制 / 82
第三节	当前的全球经济失衡及其调节 / 87

第六章 不对称总需求冲击下的货币政策博弈 / 104

第一节	核心国与外围国 / 105
第二节	总需求冲击下的货币政策博弈 / 110
第三节	“钉住外围国”放弃钉住汇率制的 条件和时机 / 125

第七章 资本流动与核心国经常账户融资机制分析 / 136

第一节	资本流动与核心国经常账户 融资机制 / 136
第二节	以中国为样本的实证分析 / 144

Contents

	第三节 以其他外围国为样本的实证分析 / 152
第八章	现行国际货币体系的内在缺陷与演进趋势 / 163
	第一节 现行国际货币体系的内在缺陷 / 164
	第二节 现行国际货币体系演进趋势分析 / 172
	第三节 现行国际货币体系的区域化趋势 / 186
第九章	现行国际货币体系下的东亚汇率协调 / 194
	第一节 东亚汇率协调的理论基础 / 195
	第二节 东亚汇率协调的实证与建议 / 200
	第三节 基于汇率稳定的东亚货币政策协调 / 208
第十章	人民币汇率制度变革与中国经济政策取向 / 226
	第一节 人民币汇率制度改革的经济背景 / 226
	第二节 人民币升值压力与资本账户 关系的数理分析 / 231
	第三节 人民币汇率制度改革及其国际影响 / 243
	第四节 人民币管理浮动后的中国 经济政策取向 / 250

Contents

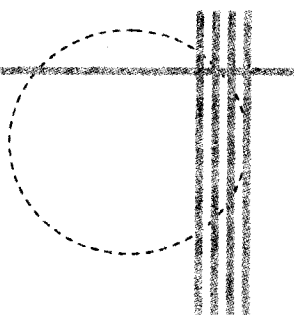
附 表 / 259

参考文献 / 273

后 记 / 297

第一章

导 论



一、引言

20 世纪 70 年代末以来，世界经济格局悄然中已发生了巨大的变化：拥有人类最古老文明的中国由“计划”转向“市场”，全面对外开放，并正在经历着已经持续了近 30 年的高速经济增长；欧元区的诞生和平稳运行，不仅使新的国际货币（欧元）直接构成了对美元地位的挑战，也激发了东亚各国推动经济一体化和货币合作快速进展；在经历了令全世界震惊的东亚金融危机之后，以美国经常账户逆差与其他多国经常账户顺差并存为基本特征的全球经济不平衡问题日益加重，当前已经达到了史无前例的水平^①；正当不少西方学者甚至政府官员指责东亚国家钉住美元的汇率制度是导致当前全球经济失衡的主要原因之时，中国和马来西亚于 2005 年 7 月 21 日同时宣布放弃钉住美元的汇率制度，分别走上了实质上的

^① 据国际货币基金组织（IMF）2006 年 9 月出版的《世界经济展望》（World Economic Outlook）的预测，美国的经常账户赤字 2006 年将达到 8691 亿美元（约占其 GDP 的 6.6%），2007 年将达到 9591 亿美元（约占其 GDP 的 6.9%）。

2 现行国际货币体系与人民币汇率制度改革

管理浮动汇率制^①，然而，此后的数据表明，全球经济失衡丝毫没有因此而减轻。与此同时，中国作为一个已经步入市场经济轨道的发展中大国，正面临着诸多空前的困境和压力——人民币升值预期有增无减，流动性过剩日益加重，货币政策选择困难重重，国际贸易摩擦此起彼伏……

在这样的国际国内经济背景下，对现行国际货币体系（CIMS）进行系统而深入的研究，具有深远的理论和现实意义：

其一，现行国际货币体系不同于国际货币史上任何形态的货币体系，它是惟一纯粹的以信用货币为基础的货币体系。现行体系的这一本质属性决定了它在诸如汇率制度选择、国际流动性控制、国际收支调节、国际资本流动、体系运行与演进等决定国际货币体系基本特征的各个方面都有着显著的独特性。这些独特性不仅共同为世界经济的增长构建了一个有利的国际货币制度或体系框架，同时也给世界经济的平稳且可持续的发展带来了许多制约性因素。对现行国际货币体系的理论研究有利于认识和理解当今乃至未来的各种与金融、货币有关的经济现象；有利于政府货币管理机构做出正确的决策以及展开有效的国际合作，以最低的成本代价解决世界经济和国内经济中出现的问题，以利于全球和各国经济的平稳增长。

其二，当前全球经济不平衡的根源在于现行国际货币体系的内在缺陷，其是否仍可持续以及能否得到平稳而有效的调节，不仅依赖于 CIMS 的调节机制及其演进，而且也关乎世界经济发展的前景。

其三，在巨额全球经济失衡和全球流动性过剩的背景下，中国正承受着人民币长期升值、国内流动性长期严重过剩、货币政策选择困难等多重压力，这些压力的释放最终也要从现行国际货币体系

^① 至 2007 年 3 月人民币对美元升值幅度累计超过 7.1%；马来西亚货币林吉特对美元升值幅度累计超过 9.9%。

的内在本质和缺陷中寻找良策。

正是出于这种面对问题、深掘根源、探求良策的动机，本书选择了“现行国际货币体系”作为研究的主题。

二、概念剖析

在现有文献中，国际货币体系的定义有很多，比较经典的说法主要有两种：一种是由国内著名学者陈彪如先生给出的，一种是西方著名学者 Eichengreen 教授给出的。

陈彪如 (1996)^① 认为：我们可以把国际货币体系解释为支配各国货币关系的规则和机构以及国际间进行各种交易支付所依据的一套安排和惯例。……因此，广义地讲，国际货币体系主要涉及三方面的管理：（1）国际收支的调节；（2）汇率的规定和变动；（3）国际货币或储备资产的供应。因此，一种健全的国际货币体系必须具备几个条件：（1）它必须有一个调节机制，纠正各国国际收支的不平衡；（2）国际储备的供应要在国际控制之下，随着世界生产和国际贸易的增长而不断发展；（3）国际储备体系要有一定的物质基础，才能保持货币体系的相对稳定。

而 Eichengreen (1996) 则指出：国际货币体系是将各国经济结合在一起的“黏合剂”。它的作用就是为了确保外汇市场的有序与稳定、促成国际收支问题的解决，并且为遭遇破坏性冲击（disruptive shocks）的国家提供获得国际信用的便利。

这两种定义具有互补性——前者准确界定了国际货币体系的基本要素、基本职能和基本条件；而后者则更加简明扼要地指出了国际货币体系的基本作用。

国际货币体系与国际货币制度是两个不同的概念，对其进行准确区分和界定有利于把握相关研究的正确方向，使研究能够逐步深

^① 陈彪如 (1990) 有相近的描述。

入。蒙代尔（2003f, P136 ~ 137）对于两者之间的区别与联系曾做过详细的论述：

体系是多个实体（或单位或国家）的集合，它们根据某种规则进行交易和活动，彼此相互连接在一起。当我们谈论国际货币体系时，我们关心的是制约各国相互交易和活动的机制或规则，特别是制约各国货币和信用工具相互交易的机制或规则。各国外汇、资本、商品市场相互交易所依赖的就是这些货币和信用工具。交易的控制或规则的实施乃是通过各国政策的相互协调来完成。对这种松散的监管架构，我们称之为合作。

制度与体系不同。制度是体系运转的框架和背景。它是一套法律、惯例、规则和规律。是体系运转的背景，是体系运转的所有参与者共同理解的环境。货币制度之于货币体系，有点类似宪法之于政治或选举体系。我们可以将货币体系理解为货币制度的具体运作或运用。

体系可以在我们毫无察觉的情况下发生变化。“货币制度”可能僵化，无法应付新体系的问题。如果我们不区分体系问题和制度问题，我们就会犯错误：要么抛弃有关体系的思想，该体系看起来似乎不再起作用；要么指责制度，创造该制度的目的是为了适应体系的运转，但体系的发展却早已超越制度。对后一种情况，我们必须问：是应当强化制度、压制体系的变化，还是应当修改制度以适应体系的变化？

也就是说，国际货币制度相对僵化，而国际货币体系则相对易变；各种国际货币制度的总体构成了国际货币体系运行和演进的基本环境。比如，在布雷顿森林体系下，除美国外的其他各国货币需“钉住美元”，“钉住美元”这一汇率制度本身属于国际货币制度的范畴，其含义非常明确且不易变化，但体系内各国必须“钉住美元”且按照“双挂钩”的规则行事则属于国际货币体系的范畴；再比如，在现行国际货币体系下，存在多种汇率安排（如独立浮

动、管理浮动、货币局、钉住美元等), 每种制度都属于国际货币制度的范畴, 但《牙买加协议》规定各国可以在一定条件下自由选择适合本国的汇率制度, 这种规定则属于国际货币体系的范畴。显然, 国际货币制度和国际货币体系密不可分——即使制度没有发生变化, 若体系内国家在汇率安排的选择上改变了, 则可以理解为国际货币体系变化了; 即使制度选择上没有变化, 若国际合作与协调的模式和机制发生了变化, 也可以理解为国际货币体系变化了。当然, 如果制度变化了, 就表明体系所处的环境变化了, 从而体系也就变化了。

鉴于此, 本书并不专门研究某种特定汇率制度本身的性质和优缺点以及不同汇率制度的比较等问题, 而是将现存的各种汇率制度或实际汇率安排视为现行国际货币体系的“制度环境”, 只是在全球视角下将实际汇率安排结构和模式的变化视为国际货币体系研究的范畴。故而, 本书研究的主题侧重于国际货币体系的制度和经济环境、国际货币及其关系、汇率制度安排及其演化、国际收支调节机制、国际资本流动机制、体系运行及其演进等问题。作为研究的拓展和应用, 在本书的最后也对东亚货币合作以及人民币升值等相关问题做了富有创新的理论探索。

三、研究方法 with 篇章结构

综览相关学术文献, 该领域的研究较多地选择从历史的视角对国际货币体系进行比较分析, 少见专门针对现行国际货币体系做更为全面和系统的研究; 较多地选择以一定的基本理论和基本思想为基础进行描述分析和规范研究, 少见利用可推演的数理方法进行逻辑论证和实证研究。有鉴于此, 本书试图在研究方法上有所创新, 为该领域的后继研究提供一些方法论和分析框架上的参考。

本书以历史回顾为起点, 采取逐渐递进的层次顺序对现行国际货币体系的诸多基本问题进行了深层次的分析研究。研究方法的特

色主要体现在以下几个方面：

其一，基于网络统计的基本思想，用多种统计方法和手段对现行国际货币体系的结构做出了较为清晰的描述；

其二，构建了一个紧密联系现行体系结构特征的“核心－外围”数理模型，对现行体系的运行进行了博弈分析，随后又借助协整分析方法剖析了“抵押分析法”存在的缺陷及其所具有的合理性，从而更深刻地揭示了现行体系下核心国与外围国的相互关系及其内在作用机制；

其三，借助数理模型分析手段，阐明了影响东亚货币合作效率的关键因素以及人民币升值预期与我国资本金融账户管理的有关问题。

除本章外，其余各章及内容的安排如下：

第二章“国际货币体系演进历史回顾”。本章主要从汇率制度特征、货币关系与本位货币、运行状况与国际收支调节机制等方面对古典金本位制、金汇兑本位制、布雷顿森林体系等进行了总结概括性的回顾，以作为随后研究在研究方法、分析框架以及历史比较等方面的铺垫。

第三章“现行国际货币体系的货币关系”。国际货币关系是决定国际货币体系基本特征的重要因素。本章从多个角度研究了国际货币的基本职能，并分析了美元地位及其对现行体系的影响；基于网络分析（network analysis）的基本思路，根据抽样调查的基本原则，本章还选取了一个由来自全球7大洲的28个国家（或地区）组成的样本，对现行体系下的国际货币关系做了统计分析，并描绘了一幅现行体系下的货币关系图。结论认为：现行国际货币体系有着清晰的核心与外围层级之分；同时也有着鲜明的时代特征——世界经济更加融合和均衡。

第四章“现行国际货币体系的汇率安排特征”。本章首先根据IMF的分类，对现行体系下实际汇率安排（de facto exchange

rate arrangement) 与货币政策框架 (monetary policy framework) 的组合关系进行了概括, 随后以实证的方法分析了汇率安排在国家间以及地域间的分布状况, 以及 IMF 投票权与实际汇率安排的关系; 最后, 对汇率安排的变化做了历史比较。结论认为: 从实际汇率安排的角度看, 与以往的货币体系相比, 现行体系存在着明显的独特性——实际汇率安排多样化且具有不对称性, 独立浮动和相对固定的汇率制度可能更具有普适性, 而“有管理的浮动汇率制”或许仅是一种现行体系演进过程中的过渡性制度。

第五章“现行国际货币体系的国际收支调节机制”。在现行体系下, 国际收支的自主性调节仍主要依赖于汇率变化、国际储备增减以及相对价格运动等所产生的调节效应。但经济全球化 (包括实体经济全球化和金融全球化) 改变了自主性调节机制的性质。在一定条件下, “价值评估效应” (evaluation effects) 发挥着重要的自主性调节作用。而且, 全球化本身有利于减轻外部经济失衡调节的负担, 使现行体系有可能承载更大规模的外部失衡并使随后的调节更为有效。关于现行体系下空前的全球经济不平衡是本章的另一个分析重点, 研究结果表明, 对于当前全球经济失衡的调节不能仅凭自主性调节机制——更加紧密的国际协调与合作必不可少。

第六章“不对称总需求冲击下的货币政策博弈”。本章主要从国际政策关系的角度研究了现行国际货币体系的运行机制——将现行国际货币体系内的国家划分为三个集团: “核心国”、“浮动外围国”和“钉住外围国”, 并构建了一个“核心 - 外围”博弈模型 (core - periphery game model), 借以研究在不对称总需求冲击下三个国家集团之间的相互作用关系及其可能的结果。结论认为: 国际货币体系的运行稳定与否, 不仅取决于外生经济冲击的量级, 更取决于冲击的不对称性; 当核心国与浮动外围国采取合作的态度时, 纳什均衡 (Nash equilibrium) 更容易实现; 实行钉住汇率制的关键在于政府当局的能力和信心; 加强国际货币合作有利于促进国际货