



经济学·管理学博士论著

发展中大国最优汇率 制度动态决定论

A Dynamic
Determination Theory of the Optimal Exchange
Rate Regimes in Large Developing Countries

□ 胡列曲 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press



经济学·管理学博士论著

发展中大国最优汇率 制度动态决定论

A Dynamic
Determination Theory of the Optimal Exchange
Rate Regimes in Large Developing Countries

□ 胡列曲 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

发展中大国最优汇率制度动态决定论 / 胡列曲著. —北京: 经济科学出版社, 2007. 6

(经济学·管理学博士论著)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6385 - 9

I. 发… II. 胡… III. 发展中国家 - 汇率 - 货币制度 - 研究 IV. F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 085472 号

责任编辑: 杨 静 孙 冰

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

发展中大国最优汇率制度动态决定论

胡列曲 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 9.625 印张 320000 字

2007 年 6 月第一版 2007 年 6 月第一次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6385 - 9/F · 5646 定价: 21.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

20 世纪 80 年代以来，发展中国家屡屡发生金融危机，金融危机对发展中国家的经济发展带来了极大危害，使这些国家的经济出现了严重衰退，而许多经济学家认为，汇率制度的安排与金融危机有密切联系，并为此展开了激烈的争论。如何在经济全球化的背景下防范金融危机，并使经济保持快速稳定增长，是发展中国家面临的普遍问题和共同挑战。在此过程中，汇率制度如何进行有效安排，以达到减少危机并促进经济增长的目的，是发展中国家的重要政策选择。另外，随着经济全球化的到来，发展中国家与发达国家及其内部之间的依赖程度与日俱增，对外贸易、技术扩散和国际资本流动已经把各国紧密地联系在一起了，而汇率就成为这种相互依赖世界中的核心变量。因此，在经济发展问题的研究中，把汇率制度放在突出的位置是很自然的。

发展中大国的社会经济发展有其特殊性，在增长条件、起飞轨迹和发展规律等方面，不但与发达的工业化国家不同，也与发展中的中小型国家或地区有很大的差别。在工业化进程中，大国工业化与小国工业化主要在发展战略、资本积累、产业结构和贸易结构等方面各自有不同的特点。如何处理内源发展与对外

开放的关系，制定切实可行的经济发展战略，并选择合适的汇率制度安排，就成了发展中大国经济发展过程中面临的重大难题。

最近几年以来，理论界在汇率制度选择理论、汇率制度与金融危机的关系、汇率制度的分类、汇率制度与宏观经济表现等几个方面取得了重要进展。但总的说来，目前对汇率制度的理论观点还处于激烈的争论之中。而对最优汇率制度理论的探讨还不深入，而且分析视角基本上是静态的和短期的，几乎与一国经济发展水平和经济发展阶段无关。

迄今为止，对发展中国家的汇率制度问题的研究成果，主要集中在中小型的新兴市场国家和地区，而对发展中大国的研究却很薄弱。发展中大国汇率制度的发展既有一般规律也有特殊性，对此问题的正确认识，将有助于深化对发展中大国对外开放的理解，清楚经济发展中汇率制度的角色定位、约束条件和演进机制，并在此基础上制定理性的经济发展战略，选择最优的汇率制度安排。同时，对发展中国家汇率制度的研究，长期以来着重的是短期的研究，而对长期的汇率制度的研究从最近几年才真正开始，但这一研究着重的是经验分析，缺乏一个完整的理论框架；特别是将发展中国家的汇率制度看作是外生的政策选择变量，而忽视了汇率制度与宏观经济、货币政策和金融系统之间的内在作用机制。从结论上看，经济学界对发展中国家汇率制度选择问题一直没有一个统一的意见，支持各种不同汇率制度的观点都能从文献中找到证据，最终只好无奈地概括为“没有一种汇率制度在任何时候适合任何国家”，这就是汇率制度理论中的不可知论。

本书要回答的问题主要有四个：（1）汇率制度与宏观经济的关系如何？（2）发展中大国的汇率制度是如何形成的，主要面临哪些约束？（3）汇率制度与货币政策和金融系统之间的关系是如何演变的？（4）发展中大国的最优汇率制度是如何决定的。以此作为出发点，有两条基本研究线索，一条线索是汇率制度与宏观经济表现之间的关系；另一条线索是汇率制度与工业化之间的关系。

本书还从汇率制度的属性出发，将其放在货币政策框架与金融系统的背景及其相互关系中来研究汇率制度。

本书以发展中大国工业化进程中的汇率制度作为研究对象，按照提出问题、理论研究、实证分析和结论的逻辑，构建发展中大国汇率制度研究的理论框架。在研究发展中国家的汇率制度的一般性规律基础上，重点探讨发展中大国的汇率制度问题，特别是中国、印度、巴西三个具有代表性的发展中大国的相关问题。发展中大国的汇率制度选择受国际货币体系、经济全球化、工业化和经济发展战略的多重约束，并将随经济发展阶段的不同而发生演化，因此在不同的经济发展阶段要求有不同的汇率制度。本书试图找出一条发展中大国的最优工业化路径，并认为最优汇率制度是与这一最优工业化路径相匹配的汇率制度，因此汇率制度是内生的，它服务于工业化和经济发展战略的需要，并为开放条件下的宏观经济动态均衡和微观经济有效提供了重要基础。针对以上主要论点，本书围绕七大命题来展开论述。本书是从历史的、动态的、比较的和结构的视角，来重点考察发展中大国的汇率制度问题，所以，既是理论的探讨，同时也是历史和经验的研究。

按照以上研究思路和视角，本书共分为8章。

第1章导论，主要介绍选题的背景与研究意义，对国内外研究现状进行述评，并介绍了本书的研究视角、基本框架与主要内容，本书的主要观点、创新点以及论文采用的研究方法。

第2章首先对发展中大国作了一个严格界定，并指出了发展中大国的特殊性，以及这一特殊性对汇率制度的含义。基于发展中国家工业化的不同背景以及对工业化阶段的重新定义，本章提出了在发展中国家工业化不同阶段汇率制度的演进问题。

第3章在金融系统和金融深化的背景中来考察汇率制度，首先概述了金融深化的理论，比较了金融自由化的两种模式，进而论述了对内金融自由化和对外金融自由化中的汇率制度，以及金融深化中的外汇市场问题，提出了资本项目开放、汇率浮动和外汇市场成熟度之间

的协同递进关系。如果金融自由化与此协同递进路径相违背,将不是最优的金融自由化,很可能带来金融动荡和宏观经济不稳定。

第4章围绕“货币政策是否应该对汇率变化做出反应”这一问题展开论述,主要探讨了货币政策框架与汇率制度之间的关系,首先一般性地阐述了开放经济条件下的货币政策传导机制,提出了国际收支与汇率制度在货币政策传导机制中的地位和作用。然后对货币政策规则及其与汇率制度的关系进行了详细分析,并专门论述了汇率名义锚的货币政策。本章最后落脚于发展中大国的货币政策与汇率制度的关系,并将本章前面的理论分析具体运用到发展中国家,提出了发展中国家货币政策的独特性以及发展中国家国际货币协调的重要意义。

第5章提出了发展中大国汇率制度面临的多重约束:国际货币体系、经济全球化、工业化和经济发展战略,并对这些约束条件对发展中大国汇率制度的深刻影响做了分析。

第6章阐述了汇率制度与经济发展之间的关系,特别是汇率制度与宏观经济之间的关系。由于不同的汇率制度分类可能会得出不同的结论,所以本章首先对汇率制度分类的最新进展做了介绍和评价,在此基础上提出了汇率制度理论的两个关键问题:汇率制度的决定和汇率制度的选择。接下来,本章在对汇率制度与宏观经济关系的文献进行回顾和评论的基础上,提出了汇率制度与宏观经济关系的新观点,即汇率制度对宏观经济的传导机制及其制约因素。由于汇率制度对经济发展是非中性的。因此,发展中国家选择什么样的汇率制度是重要的,这为本书奠定了重要的立论基础。

以往文献在研究汇率制度选择时,主要是谈影响汇率制度选择的因素,而对汇率制度对经济活动的传导机制重视不够,而这才是汇率制度选择理论的核心。因为只有清楚了汇率制度的经济影响,才可能考虑汇率制度的选择问题。从理论上说,影响汇率制度的因素是非常多的,甚至是有很多主观因素,而有一些因素虽然存在,但如果不能通过汇率制度传导到实际经济中,这些因素的意义就不

大。按以往的研究，几乎所有的社会经济因素都会对汇率制度选择有影响，这一研究思路是没有实际意义的，而且容易陷入不可知论的陷阱。本书提出，汇率制度的决定，首要的不是从哪些因素影响或决定汇率制度，而是反过来，汇率制度对经济活动有何影响。如果这一问题不清楚，就无法研究汇率制度的选择问题。也就是说，我们首先要研究汇率制度是中性的还是非中性的，如果是非中性的，汇率制度的传导机制如何；如果是中性的，那么选择什么样的汇率制度是无关紧要的。

第7章是本书的核心，基于工业化不同阶段特征的基础上，提出了发展中大国的最优工业化路径和最优汇率制度的问题，认为最优汇率制度是与这一最优工业化路径相匹配的汇率制度，并阐述了最优汇率制度演进的动态路径。同时，对中国、印度和巴西的工业化进程与汇率制度进行了分析比较。本章最后提出了工业化进程中的政策协调问题，提出了三个层次政策搭配论。本书还强调，稳定化是贯穿于最优工业化路径和最优汇率制度的动态路径中十分重要的问题，没有政治经济的相对稳定，就不可能有最优工业化路径和最优汇率制度，同时，最优汇率制度也是一种有助于宏观经济稳定化的汇率制度。

第8章将上述理论与实证分析具体应用到中国的货币政策和汇率制度分析中。首先明确了中国工业化的阶段划分及其现阶段存在的主要问题，分析了中国发展战略转变的必要性。在此基础上，对人民币实际汇率制度与最优汇率制度进行了比较，提出了现阶段人民币最优汇率制度的特征。最后，将汇率制度与货币政策联系起来，解决了汇率是否应该成为中国的货币政策目标这一关键性问题，提出了货币政策中介目标组合的观点。

本书的主要理论创新有：

1. 本书对汇率制度分类进行了认真的梳理，在对汇率制度与宏观经济关系的理论与经验分析进行回顾的基础上，提出了汇率制度对宏观经济的传导机制和汇率制度对宏观经济影响的制约因素。

2. 本书提出, 最优汇率制度是与最优工业化路径相匹配的汇率制度, 这一汇率制度受制于各种主客观因素的约束, 主要是国际货币体系、经济全球化、工业化和经济发展战略。本书认为, 汇率制度不是一个独立的外生变量, 它是在一定的约束条件下, 为经济增长和经济发展服务的, 是工业化进程中的内生变量。本书阐述了发展中国家汇率制度的形成机制和动态路径, 因而把汇率制度内生化。

3. 本书从中性的角度把工业化阶段划分为初期、中期和后期, 并重新定义了各工业化阶段的特征, 在此基础上提出了发展中大国的最优工业化路径问题, 认为最优汇率制度是与这一最优工业化路径相匹配的汇率制度, 而最优工业化路径是动态演进的, 因此, 最优汇率制度也是动态决定的。基于排序理论和汇率制度选择的约束条件, 本书阐述了在不同的经济发展阶段, 最优汇率制度安排的具体形式和最优汇率制度的进入与退出问题。汇率制度也是一种重要的经济制度, 随着发展中国家经济的发展, 汇率制度也需要转型, 否则会带来汇率制度的失调和经济福利的损失。

4. 将以往隔离的汇率制度相关问题: 货币政策、金融深化和汇率制度统一在发展经济学和新开放经济宏观经济学的框架中来研究, 既注重实际因素, 也充分考虑了金融货币因素。很多文献在研究发展中国家的汇率制度时主要讲汇率的形成机制与汇率水平, 这是远远不够的, 在经济全球化的年代, 脱离金融市场和国际资本流动是无法真正理解汇率制度的, 而一国的金融市场与国际资本流动又与货币政策框架和宏观经济联系在一起。所以, 将汇率制度放在货币政策框架和金融深化中来阐述, 既符合实际状况, 也是一种理论创新。同时, 本书力求以发展中大国的视角, 来理解汇率制度、货币政策和金融系统的三位一体, 这样的视角鲜有文献探讨。本书还提出, 资本项目开放、汇率制度和外汇市场之间存在一个协同递进关系, 如果金融自由化与此协同递进路径相违背, 将不是最优的金融自由化, 很可能带来金融动荡和宏观经济不稳定。

5. 把汇率制度放在经济发展和工业化的背景下来理解, 并把

汇率制度问题的研究重点放在发展中大国，探讨经济发展中汇率制度变动的一般规律和特殊性，解释了发展中大国汇率制度的历史演进和逻辑演进，提出了一个发展中大国汇率制度的解释框架，并用得出的理论框架来用于分析中国货币政策和汇率制度问题。

6. 汇率制度安排既要和一国经济发展阶段相匹配，也要和财政制度、金融制度和货币制度相协调，对发展中大国而言，宏观经济的成功最重要的是建立一个好的财政、金融和货币制度，其次才是汇率制度的选择。所以，这些国家应该把更多的注意力放在制度性改革上，特别是改善金融部门的监管，加强财政约束性，建立具有可持续性和可预见性的货币政策等，而不是把汇率制度当作首要的选择。这样，才会使发展中大国的经济变得更健康和更能远离危机。

在研究方法上，首先本书对发展中国家汇率制度的研究立足于大国视角、比较视角、历史视角、功能视角和宏观视角。其次，对发展中国家汇率制度问题的研究主要运用动态分析方法，宏、微观分析相结合的分析方法，并着重中长期分析和福利经济学分析。另外，在汇率制度研究中采用了发展经济学常用的结构主义分析法，并与货币主义的分析法相结合，对汇率制度的演化特征作了剖析。

本书主要想解决的问题是发展中大国汇率制度的形成与演进机制，对这一问题的研究还需要进一步深入下去，作者今后还将对以下三个方面进行后续研究：第一是汇率制度分类及设计。由于汇率制度的分类理论与方法不同，在具体汇率制度选择的观点上可能会出现较大差异。从理论上说，在硬钉住到自由浮动之间可以有无数种汇率制度安排，由此形成了一个汇率制度的“谱系”，这给具体如何设计汇率制度带来了很大的挑战。第二是经济转型与汇率制度转型的关系。第三是对主要大国的货币史进行更加细致的梳理和比较，并对主要大国汇率制度与宏观经济的关系进行长期的、详细的数据分析。特别是对人民币国际化问题进行比较研究，主要应考察和比较日元与德国马克的国际化道路，以资对人民币国际化道路的借鉴。希望读者给予关注。

全球化视角下的大国效应与大国货币

(代序)

大国不是与生俱来的，它是一个动态的和相对的概念。由于全球范围内的竞争，国家经济地位也会发生相应的变化，如果在全球竞争中胜出，小国会崛起为大国；如果在全球竞争中失败，大国也可能会沦为小国。根据麦迪森的估计，在工业革命前夕的1770年，中国占世界GDP的比重为22.3%，英国占2.9%，美国占0.1%；到了1913年，这一比重戏剧性地改变为中国占8.9%，英国占8.3%，美国占19.1%；在最近的1998年，又变化为中国占11.5%，英国占3.3%，美国占21.9%。审视近现代世界史，如果一个人口大国、面积大国或资源大国能顺利推进其工业化进程，将会由一个潜在的大国变为一个现实的大国，并具有全球影响力；如果不能顺利推进其工业化进程，人口大国、面积大国或资源大国只是落后的大国，而成为不了具有全球影响力的经济大国。对于发展中大国而言，经济发展的实质是工业化。只有实现了工业化，才能实现国富民强的梦想。在近现代史上，没有一个大国不是通过工业化来使自己的经济不断发展并实现现代化的。近观发展中大国的工业化历史，由于其工业化进程长期受“双缺口”、国际货币体系和经济全球化等内外约束，汇率制度

就被当作一种实现工业化的重要政策工具，并作为特定的经济发展战略的重要组成部分。因此，如何进行最优汇率制度的设计和安排就成为了经济发展中的一个重大的理论问题和政策实践问题。

大国有自己的特征，形成了独特的大国效应。首先，大国有独立的工业体系和国民经济体系。其庞大的市场规模足够支撑其建立独立而完整的经济体系；同时，大国在国际分工体系中具有多样性，无法进行完全的专业化分工。其次，大国对全球有重要影响，首先体现在大国的技术和生产组织方式有很强的外溢效应，另外大国还能够影响世界市场的价格。最后，大国经济在全球范围内实现均衡。大国不仅仅是在国家层面上实现宏观经济的内外均衡，而更重要的是在全球范围内实现宏观经济的均衡，其货币汇率也如此。总之，大国经济在世界经济中具有不对称性，它对别国的影响往往要大于别国对它的影响。

当然，发展中国家工业化的初始条件与发达国家工业化早期有所不同，发展中国家普遍奉行赶超型发展战略。它们在工业化初期面对的不止是一两个工业化国家，而是几十个工业化国家，这与后起的工业化国家如法国、德国、日本等不同，与工业革命时的英国、美国更加不同。也就是说，发展中国家是在西方发达国家已经实现工业化的背景下才开始工业化进程的。很明显，如果没有经济的赶超，发展中国家与发达国家的差距只会越来越大。为了实施特定的赶超型发展战略，就需要在制度上作特殊的安排，这些特殊的制度安排包括建立国有企业、信贷配给和汇率高估等。因此，在工业化初期，汇率制度被作为一种政策工具在使用，以服务于工业化和进口替代发展战略的需要。

工业化进程是一个从非均衡发展到均衡发展的过程，相应的，工业化进程中汇率制度的最显著特征，是由非均衡的汇率逐渐转变为均衡汇率的过程。在工业化的中后期，汇率制度要逐渐由一种政策工具转变为实现宏观经济内外均衡的重要变量。因

此，发展中大国的最优汇率制度，基本上是沿着汇率弹性不断增强、货币政策独立性不断提高和国际收支账户不断自由化的方向演进的。但在较长历史时期内，发展中大国只能采用中间汇率制度，力求在汇率制度、国际资本流动和货币政策三者之间寻求平衡。随着经济全球化的深入发展，发展中国家与发达国家及其内部之间的依赖程度与日俱增，对外贸易、技术扩散和国际资本流动已经把各国紧密地联系在一起了，而汇率就成为这种相互依赖的核心。因此，在经济发展问题的研究中，把汇率制度放在突出的位置是很自然的。

胡列曲是我指导的博士生，是一位勤学好问、才思敏捷的青年学者。他的这一专著是从博士学位论文修改而成的，他的博士学位论文受到了评阅专家和答辩专家的一致好评。该专著以发展中大国工业化进程中的汇率制度作为研究对象，按照提出问题、理论研究、经验分析和结论的逻辑，构建了一个发展中大国汇率制度研究的理论框架。该书提出，最优汇率制度是与最优工业化路径相匹配的汇率制度，这一汇率制度受制于各种主客观因素的约束，主要是国际货币体系、经济全球化、工业化和经济发展战略。该书还从发展中国家工业化发展的内在要求及阶段变化入手，在阐明汇率制度作为工业化手段的基础上，从如何适应内部由非均衡向均衡发展的需要，以及如何适应外部冲击调整的需要展开分析，进而离析出大国因素并探讨这一因素对大国特定的汇率制度安排的影响。该书具有创新性，特别是用比较分析来观察包括中国在内的发展中大国的汇率制度变迁及走向，具有重要的理论价值与实践意义。

中国既是发展中国家也是转型国家，这增加了中国经济的复杂性，也使最优汇率制度的选择更加困难。发展+大国+转型，这在世界经济史上是空前绝后的，在很大程度上也无经验可以学习和借鉴。本书作者在这一问题上进行了认真的探索，希望作者在今后继续努力，在以下两个方面进行更深入的研究：一是经济转型与汇率

制度转型的关系。二是对主要大国的货币史进行更加细致的梳理和比较，特别是要考察和比较日元与德国马克的国际化道路，以资对人民币国际化道路的借鉴。

是为代序！

曹远征

2007年6月3日于北京

目 录

Contents

前 言 / 1

第1章 导论 / 1

1.1 选题意义 / 1

1.1.1 问题的提出 / 2

1.1.2 理论意义 / 3

1.1.3 实践意义 / 4

1.2 对汇率制度选择理论的评述 / 4

1.2.1 国外研究进展综述 / 5

1.2.2 国内研究进展综述 / 15

1.2.3 简要评论 / 20

1.3 研究方案 / 22

1.3.1 主要研究范畴 / 22

1.3.2 研究视角、方法及数据 / 26

1.3.3 研究目的、框架与研究内容 / 29

1.3.4 本书的创新之处 / 32

第2章 发展中大国的工业化与汇率制度 / 34

- 2.1 发展中大国的特殊性 / 34
 - 2.1.1 对发展中大国的进一步界定 / 34
 - 2.1.2 发展中大国的特殊性及其对汇率制度的含义 / 41
- 2.2 发展中大国的工业化阶段 / 42
 - 2.2.1 工业化的不同背景 / 42
 - 2.2.2 传统工业化阶段划分的不足 / 44
 - 2.2.3 对工业化阶段的重新定义 / 47
- 2.3 工业化背景下的汇率制度演进 / 52

第3章 金融深化中的汇率制度 / 56

- 3.1 金融深化的理论与经验 / 56
 - 3.1.1 金融深化的理论回顾 / 56
 - 3.1.2 金融深化的次序性——来自国家经验的说明 / 60
 - 3.1.3 金融自由化改革、通货膨胀与金融危机 / 66
- 3.2 金融自由化与汇率制度 / 72
 - 3.2.1 国内金融自由化与汇率制度 / 72
 - 3.2.2 对外金融自由化与汇率制度 / 76
- 3.3 金融深化中的外汇市场 / 82

第4章 货币政策框架与汇率制度 / 85

- 4.1 开放经济条件下的货币政策传导机制 / 86
 - 4.1.1 国际收支与货币政策传导机制 / 87
 - 4.1.2 汇率制度与货币政策传导机制 / 89
- 4.2 货币政策框架中的汇率制度 / 94

- 4.2.1 货币政策规则 / 94
- 4.2.2 货币政策传导渠道中的汇率 / 98
- 4.2.3 货币政策规则与汇率制度 / 99
- 4.3 汇率名义锚的货币政策 / 105
 - 4.3.1 名义锚的产生与演变 / 105
 - 4.3.2 汇率名义锚的机制与效率 / 106
 - 4.3.3 对汇率名义锚的评论 / 108
- 4.4 发展中大国的货币政策与汇率制度 / 110
 - 4.4.1 大国货币政策的分析框架 / 110
 - 4.4.2 发展中大国的货币政策协调与汇率稳定 / 113

第5章 多重约束下的发展中大国的汇率制度 / 117

- 5.1 国际货币体系与汇率制度 / 118
 - 5.1.1 国际货币体系的演变逻辑 / 118
 - 5.1.2 国际货币体系与发展中国家的汇率制度 / 128
- 5.2 经济全球化中的汇率制度 / 130
- 5.3 经济发展战略、贸易发展与汇率制度 / 135
 - 5.3.1 经济发展战略的演进与比较 / 135
 - 5.3.2 经济发展战略与汇率制度功能的演化 / 138

第6章 汇率制度与经济发展 / 141

- 6.1 汇率制度的分类 / 141
 - 6.1.1 汇率制度分类的发展 / 141
 - 6.1.2 七种主要的汇率制度分类 / 142
 - 6.1.3 汇率制度分类的比较与评价 / 153
- 6.2 关于汇率制度的决定与选择问题 / 155
 - 6.2.1 汇率制度的决定 / 155