



上海对外经贸大学金融著作丛书

人民币汇率管理技术研究

吴腾华◎著

 中国金融出版社

上海对外经贸大学金融著作丛书

本丛书得到上海对外经贸大学出版基金的资助

人民币汇率管理技术研究

吴腾华 著



中国金融出版社

责任编辑：丁 芊 黄 羽

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率管理技术研究 (Renminbi Huilu Guanli Jishu Yanjiu) / 吴腾华著. —北京：中国金融出版社，2016. 6

(上海对外经贸大学金融著作丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8549 - 1

I. ①人… II. ①吴… III. ①人民币汇率—货币管理—研究
IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 110127 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 14.5

字数 174 千

版次 2016 年 6 月第 1 版

印次 2016 年 6 月第 1 次印刷

定价 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8549 - 1/F. 8109

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

上海对外经贸大学金融著作丛书

编委会

编委会主任：徐永林 贺学会

编委(按姓氏笔画为序)：

曲延英 应尚军 张铁铸 杨淑娥

陈 坚 凌 婕 翁小丹

总 序

上海对外经贸大学校长 孙海鸣

金融是现代经济的核心，而上海建立国际金融中心又是重要的国家战略，从这个意义上来说，在上海从事金融研究工作的专家是处于“中心”中的“中心”，得天时、地利、人和之便。《上海对外经贸大学金融著作丛书》的出版，正是此天时、地利、人和的产物，可喜可贺。

金融发展的重要性，怎么强调都不过分。金融是资源配置的先导，现代市场经济之间的竞争，在很大程度上就是金融的竞争。因此，过去20年来，上海对外经贸大学一直将金融学科列为重点发展的领域。这不仅体现了学校的战略眼光，更体现了时代发展的要求。

上海对外经贸大学作为我国对外经贸人才成长的摇篮，始终秉持“诚信、宽容、博学、务实”的校训精神，把改革作为学校发展的强大动力，在人才培养、科学研究、社会服务和文化传承创新等方面不断取得新的突破；始终坚持“以学生为本、以学术为魂”的办学理念，坚持将学科建设聚焦国际前沿、对接社会需求，以贡献求支持、以服务促发展，坚持将“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念贯穿于学校改革发展的各项工作中，深化教育综合改革，认真谋划和扎实推动

“十三五”期间学校改革创新转型发展各项工作，全面落实党的教育方针，切实担负起立德树人的根本使命，坚定不移地推动学校建设成为高水平、国际化、特色鲜明的应用研究型大学。

近年来，学校紧密围绕国家和上海的迫切需求，主动对接上海“四个中心”、上海自贸区、国家“一带一路”以及全球科创中心等重大战略，着力破除制约学校发展目标实现的思想障碍和制度藩篱，形成多方参与、多元投入并与社会有机互动的办学机制，逐步构建院校协同发展、学术权力与行政权力相互支撑、充满活力的大学内部治理结构。其中一个重要的目标就是建立学术研究与决策咨询研究双轨并行、教学与科研协同发展的体制机制，为学科建设和学术研究夯实制度基础。学校鼓励各教研部门根据所属学科专业特点与定位目标，明确科研方向，制定各具特色的科研内容与方式。学校主动适应转型发展需要，打破传统的科研与教学相互分离局面，强化教学科研均衡发展意识，建立教学、科研、社会实践深度融合的体制机制，协调制定适应转型发展要求的制度体系，引导科研价值取向更加符合学校定位目标与社会发展需要。

上海对外经贸大学金融学科的高速发展正体现了学校的这种发展思路。金融学院于1995年建院，迄今已逾20年，是一所既年轻又具有一定历史沉淀的学院。近年来，学院的发展更是速度惊人，学院的科研积极性得到空前的提升，科研成果不断涌现。学院学术研究与决策咨询等多种类型的研究实现良性互动，既提升了学术水平，又服务了国家战略，可谓一箭双雕，成效显著。更可喜的是，在这一过程中，一大批年轻学者迅速成长起来，成为国内金融学界的翘楚。本套丛书正是他们成长过程的见证。

《上海对外经贸大学金融著作丛书》既展示了我校近年来中青年金

融学人的主要学术成果，也彰显了我校的金融学科优势、学术研究特色和学术研究能力。从选题来看，本套丛书不仅较好契合国家全面改革开放战略，而且紧密对接上海自贸区建设和上海国际金融中心建设的新需要；从内容来看，本套丛书既密切追踪当今国际金融领域出现的新现象、新问题和新趋势，又深入研究国内金融领域进一步改革开放中的热点难点问题，具有专业性、学术性、实践性和前沿性等特点。

本套丛书的出版对于进一步推动我校学科建设和学术研究工作无疑具有重要的意义，希望能够激励更多的金融学人竞相迸发出更加强大的学术热情和创新动力，为我校早日建成高水平、国际化、特色鲜明的应用研究型大学贡献力量。同时，也期待更好更多的学术成果不断涌现，为金融学院的发展继续谱写全新的篇章。

2015 年 12 月 1 日于松江大学城

内容摘要

2005年7月，中国人民银行宣布实施新的人民币汇率制度，即实行“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”，这标志着人民币汇率管理进入了一个新的时代。实践证明，新的人民币汇率形成机制有利于增加汇率弹性、抑制单边投机和维护多边汇率，但汇率弹性的增大也对人民币汇率管理提出了更高的技术要求。在这种新的形势下，创新和发展人民币汇率管理技术，进一步规范人民币汇率的决定、引导人民币汇率的运行、调控人民币汇率的变动与干预人民币汇率的波动，从而不断提高人民币汇率管理效率和增强人民币国际竞争力等，是今后人民币汇率管理中面临的一个重要而又崭新的课题。

本书以中国金融改革和人民币汇率制度改革为背景，以相关经济理论、金融理论和技术理论为指导，以人民币汇率管理技术的演变、创新与发展为主线，主要运用历史分析与逻辑分析相结合、定性分析与定量分析相结合等的研究方法，重点研究了人民币汇率管理技术的基本分析框架、国外汇率管理技术与人民币汇率管理技术的演变历程、人民币汇率管理技术的创新体系以及人民币汇率管理技术的发展方向与对策措施等内容。其中，人民币汇率管理技术的内容体系具体包括三种形态，即

知识形态、经验形态和技能形态。人民币汇率管理技术创新的重点内容主要包括汇率制度选择技术、汇率形成机制技术、汇率弹性管理技术、汇率风险管理技术、汇率信息管理技术以及汇率产品管理技术六个方面。未来人民币汇率管理技术的发展方向应由“传统型、单一型、粗放型、僵化型”，转向“高新型、复合型、集约型、创新型”等。

本书的重要观点与结论主要有：一是汇率管理技术也是一种重要的生产力，人民币汇率管理技术对于提高人民币汇率管理效率和增强人民币国际竞争力具有重要的积极作用；二是不同的汇率制度对于汇率管理技术的要求是不一样的，一国汇率管理技术的演变总是与其汇率制度的变迁密切联系在一起的；三是人民币汇率管理技术的创新与发展是一个有机的体系。因此，必须以汇率管理技术创新为基础，全面、协调、可持续地发展人民币汇率管理技术。本书所做的创新性工作主要有：一是提出了人民币汇率管理技术的概念，二是初步构建了人民币汇率管理技术的基本分析框架，三是设计了人民币汇率管理技术的创新体系，四是规划了人民币汇率管理技术的未来发展方向等。

关键词：人民币汇率 汇率管理 汇率管理技术

目 录

第1章 导论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	5
1.1.3 应用价值	7
1.2 国内外研究状况	8
1.2.1 国外研究现状	9
1.2.2 国内研究现状	18
1.3 研究目标与拟解决的主要问题	20
1.3.1 研究目标	20
1.3.2 本书拟解决的主要问题	21
1.4 研究思路、研究方法与技术路线	22
1.4.1 研究思路	22
1.4.2 研究方法	22
1.4.3 主要技术路线	23
1.5 主要研究特色与主要创新性工作	24
1.5.1 主要研究特色	24

2 | 人民币汇率管理技术研究

1.5.2 主要创新性工作	24
第2章 人民币汇率管理技术的基本分析框架	26
2.1 人民币汇率管理技术的基本内涵	26
2.1.1 人民币汇率管理技术的概念	26
2.1.2 人民币汇率管理技术的特点	30
2.1.3 人民币汇率管理技术的基本原理	33
2.2 人民币汇率管理技术的内容体系	35
2.2.1 人民币汇率管理技术的知识形态	35
2.2.2 人民币汇率管理技术的经验形态	52
2.2.3 人民币汇率管理技术的技能形态	54
2.3 人民币汇率管理技术的功能与作用	61
2.3.1 人民币汇率管理技术的基本功能	61
2.3.2 人民币汇率管理技术的主要作用	63
第3章 国外汇率管理技术的变迁与人民币汇率管理技术的演变 ...	65
3.1 不同国际货币体系下的汇率管理技术	66
3.1.1 国际金本位制度下的汇率管理技术	67
3.1.2 布雷顿森林体系下的汇率管理技术	78
3.1.3 牙买加体系下的汇率管理技术	84
3.2 国际主要货币的汇率管理技术及其演变	92
3.2.1 美元汇率管理技术的演变	92
3.2.2 日元汇率管理技术的演变	96
3.2.3 英镑汇率管理技术的演变	98
3.2.4 欧元汇率管理技术的演变	100
3.3 人民币汇率管理技术的演变历程	103

3.3.1 人民币汇率管理技术的萌芽时期	103
3.3.2 人民币汇率管理技术的起步发展时期	105
3.3.3 人民币汇率管理技术的徘徊发展时期	109
3.3.4 人民币汇率管理技术的快速发展时期	113
第4章 人民币汇率管理技术创新：内容体系与重点方向	117
4.1 人民币汇率管理技术创新的特征与类型	117
4.1.1 人民币汇率管理技术创新的必要性	117
4.1.2 人民币汇率管理技术创新的基本特征	119
4.1.3 人民币汇率管理技术创新的基本类型	121
4.1.4 人民币汇率管理技术创新的基本原则	123
4.2 人民币汇率管理技术创新的内容体系	125
4.2.1 人民币汇率制度选择技术	125
4.2.2 人民币汇率形成机制技术	127
4.2.3 人民币汇率弹性管理技术	127
4.2.4 人民币汇率风险管理技术	128
4.2.5 人民币汇率信息管理技术	128
4.2.6 人民币汇率产品管理技术	129
4.3 人民币汇率管理技术创新的重点方向	129
4.3.1 人民币汇率弹性管理技术	130
4.3.2 人民币汇率干预管理技术	138
4.3.3 人民币外汇交易管理技术	143
第5章 人民币汇率管理技术发展：制约因素与对策措施	149
5.1 人民币汇率管理技术发展的基本思路与方向	149
5.1.1 人民币汇率管理技术发展的基本思路	150

5.1.2	人民币汇率管理技术发展的现状特征与基本方向	155
5.2	人民币汇率管理技术发展的制约因素	157
5.2.1	影响人民币汇率管理技术发展的内部因素	157
5.2.2	影响人民币汇率管理技术发展的外部因素	158
5.2.3	经济投入对汇率管理技术发展的影响的定量分析	160
5.3	发展人民币汇率管理技术的对策措施	162
5.3.1	制订实施汇率管理技术的长远发展规划	162
5.3.2	探索建立政、学、研相结合的技术创新体系	163
5.3.3	积极培育我国外汇市场上合格的交易主体	163
5.3.4	加快推进现代金融技术的人才队伍建设	164
5.3.5	不断优化汇率管理技术发展的外部环境	165
第6章	结论与思考	166
6.1	几个重要的结论	166
6.2	值得思考的若干问题	167
参考文献		170
附录		196
附录A	现行汇率制度的分类	196
附录B	汇率制度的选择——几个争议性假说	201
附录C	人民币汇率的相关指数	205
附录D	国际货币基金组织的篮子汇率计算方法	210
致谢		212
后记		214

第 1 章

导 论

2005 年 7 月 21 日, 中国人民银行宣布, 经国务院批准, 从即日起中国开始实行新的人民币汇率制度, 即实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这标志着人民币汇率管理进入了一个新的时代。实践证明, 新的人民币汇率形成机制有利于增加汇率弹性、抑制单边投机和维护多边汇率, 但汇率弹性的增大也对人民币汇率管理提出了更高的技术要求。在这种形势下, 如何将数理分析、网络信息技术以及系统工程技术等应用于现行人民币汇率的管理过程之中, 创新和发展人民币汇率管理技术, 进一步规范、引导、调控与干预人民币汇率的变动与波动, 提高人民币汇率管理效率, 是我国汇率管理工作中面临的一个重要而又崭新的课题。

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

改革开放以来, 尤其是 1997 年亚洲金融危机爆发以来, 人民币汇率问题一直是中国经济发展中一个十分重要而又突出的问题。进入 21 世纪以来, 人民币汇率问题迅速成为一个国际社会普遍关注的焦点, 它

不仅是一个影响国内经济发展的货币金融问题，而且也是一个影响国际政治经济关系的政治话题。

保持人民币汇率具有一定弹性而又相对稳定一直是中国汇率制度改革的基本方向。1994 年以前，我国先后经历了固定汇率制度和双轨汇率制度。1994 年汇率并轨以后，我国实行以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度。1997 年以前，人民币汇率稳中有升，海内外对人民币的信心不断增强。但此后由于亚洲金融危机爆发，为防止亚洲周边国家和地区货币轮番贬值使危机深化，中国作为一个负责任的大国，主动收窄了人民币汇率浮动区间。随着亚洲金融危机的影响逐步减弱，近年来我国经济持续平稳较快发展，经济体制改革不断深化，金融领域改革取得了新的进展。我国外汇管理逐步放宽，外汇市场建设不断加强，市场工具逐步推广，各项金融改革已经取得了实质性进展；宏观调控成效显著，国民经济继续保持平稳较快增长势头；世界经济运行平稳，美元利率稳步上升。这些都为人民币汇率形成机制改革创造了有利条件。

从客观上看，推进人民币汇率形成机制改革，是缓解对外贸易不平衡、扩大内需以及提升企业国际竞争力、提高对外开放水平的客观需要。我国经常项目和资本项目双顺差的持续扩大，不仅加剧了国际收支失衡，而且也进一步加剧了贸易摩擦。在这种形势下，探索完善人民币汇率制度及其形成机制，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定，不仅有利于我国经济社会持续健康发展，而且也有利于世界经济和金融的稳定发展。

2005 年 7 月 21 日，我国的人民币汇率形成机制改革正是在上述背景下进行的。这次汇率形成机制改革的主要内容是人民币汇率不再盯住单一美元，而是按照我国对外经济发展的实际情况，选择若干种主要货币，赋予相应的权重，组成一个货币篮子；同时，根据国内外经济金融

形势,以市场供求为基础,参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化,实行有管理的浮动汇率,维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。这次人民币汇率形成机制的改革还充分体现了主动性、可控性和渐进性的原则。首先,这次汇率制度改革是根据我国自身改革和发展的需要,尤其是充分考虑对宏观经济稳定、经济增长和就业的影响,来决定汇率改革的方式、内容和时机;其次,人民币汇率的变化在宏观管理上得到了控制,既推进了改革,又进行有效的控制,避免出现金融市场动荡和经济大的波动;最后,根据市场变化,充分考虑各方面的承受能力,有步骤地渐进性地推进改革。新的人民币汇率制度实施以来,人民币汇率的形成机制运行比较平稳,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。人民币汇率不再盯住单一美元,人民币对美元汇率有贬有升,人民币汇率弹性得到了明显的改善。

那么,如何理解现行人民币汇率有管理的浮动汇率制度的内涵?所谓“有管理”,是指政府并不放弃管理汇率,而是根据国内外经济环境的变化和既定的汇率政策目标保持调控和干预汇率的能力和权力。汇率调整的政策目标有三个:其一是实现内外部平衡,同时内部平衡先于外部平衡;其二是增强出口竞争力和降低进口成本;其三是降低汇率风险,确保金融市场与宏观经济安全。其具体操作内容包括政府根据国内外经济基本面的变化,调整人民币汇率接近其均衡汇率水平,进而保持促进经济的内外部平衡;同时,政府还可以根据美元、欧元、日元等一篮子世界主要货币之间汇率的变化,以及国内外相对通货膨胀率的变化,调整人民币汇率,从而保持人民币实际贸易加权汇率的稳定,进而确保进口成本与出口竞争力的稳定。但基于国内市场经济制度发育和外汇市场基础设施建设的不完善,特别是对外贸易在中国经济中举足轻重的特殊地位等一些特征事实,我国还不能像发达国家那样完全服务于宏

观经济的内外平衡，而采取完全的浮动汇率制度。我国的汇率体制改革必须符合经济规律，必须符合中国经济的实际。汇率机制改革是一个使汇率形成机制逐步市场化的过程，而且这一市场化过程是渐进的，而不是一蹴而就的。虽然我国目前已经建立了市场化平台，但是人民币汇率形成的真正市场化还有很长的一段路要走。

然而，面对人民币汇率形成机制市场化程度的提高和人民币汇率弹性的增大，政府有必要适时地对汇率进行调控和干预，使之向着“正确的”汇率方向移动。因为，如果实行完全的浮动汇率制，那么无效的外汇市场更倾向于产生“错误的”汇率。要使市场自发调整到“正确的”汇率（完全反映经济的基本面）的话，这个过程通常会是很漫长的和痛苦的，而且要付出惨重的代价。^① 因此，政府的管理或干预是非常必要的，也是一个非常有效的工具。那么，政府如何进行有效性干预，并如何获得干预的正面效应？其干预的机制和技术是什么？由此，人民币汇率管理技术就凸显为一个重要的问题。

从现实情况看，学界对于人民币汇率管理的研究仍然徘徊在一个定性分析的层面上，当然，就个别方面来看，也许不是这样。然而，现有的某一汇率理论、汇率政策、汇率措施等的确都不能圆满地解决有管理的浮动汇率制下的管理效率问题。它们都缺乏一个从综合的、全面的、定量的角度来解决人民币汇率管理中的诸多问题的核心东西——人民币汇率管理技术。可见，探索和研究人民币汇率管理技术问题已经成为人民币汇率管理中的当务之急。

当前，国际政治经济格局正发生着复杂而深刻的变化，世界经济在

^① 露西沃·萨诺 (Lucio Sarno)，马克·P. 泰勒. 汇率经济学 [M]. 何泽荣，译. 成都：西南财经大学出版社，2006：226.