

当代经济金融研究 新视野



New Perspective in
Contemporary Economy
& Finance

— 兼论台湾汇率制度与经济发展
— *Taiwan's Economical Development &
Evolution of Exchange Rate Regime*

[美]李玲瑶 著



2005



中国经济出版社



当代经济金融 研究新视野

——兼论台湾汇率制度与经济发展

[美] 李玲瑶 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

当代经济金融研究新视野 / (美) 李玲瑶著. —北京:

中国经济出版社, 2003.1

ISBN 7-5017-5633-3

I. 当... II. 李... III. 地区经济—经济发展—研究—台湾省②汇率—货币制度—研究—台湾省

·IV. F127.58②F822.758

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 099898 号

当代经济金融研究新视野

——兼论台湾汇率制度与经济发展

[美] 李玲瑶 著

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮政编码: 100037

*

责任编辑: 张抒文

手机: 13801092050

聚鑫印刷责任有限公司印刷 各地新华书店经销

开本: A5 880×1230 1/32 13.75 印张 319 千字

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-5017-5633-3/F·4514

定价: 24.00 元

序 言

李玲瑶博士的这本书讨论经济和金融的相互作用。我对于这个领域并不熟悉，她请我作序，借此机会读了一遍，增加了不少知识，得益不少。

这本书相当大的篇幅讨论台湾的汇率制度及经济发展，所以本书的副标题是“兼论台湾汇率制度与经济发展”。台湾和大陆一样，都是从外汇严格管制逐渐走向自由化，而且基本上都相当成功。所不同的是大陆是从计划经济开始，而台湾则从市场经济开始。相对而言，大陆的转变更为复杂和困难。我的感觉是大陆外汇管制的改革是极其成功的，恐怕是大陆所有各项改革中最成功的例子。可惜我们不知道是谁领导和设计的。这是值得大书一书的。

台湾外汇管制的经验在李玲瑶的书中有非常详细的叙述。这部分不但具有很高的文献价值，而且具有很高的学术价值，因为书中同时讨论了当时台湾整体的经济状况，分析了汇率和对内对外经济的种种关系，以及相互作用的动态过程。台湾在二战后早期一直有贸易逆差，外汇非常紧缺。外汇管制的目标就是节约用汇和鼓励创汇。进入二十世纪六十年代以后，当局调整了经济政策，从进口替代逐渐转变为出口导向，贸易转亏为盈，七十年代后外贸大多有顺差，到1986年积累了巨大的外汇储备，一方面造成通货膨胀的压力，另一方面引起贸易伙伴的不满。台湾的外汇和金融管理当局研

究对策时提出的办法是放松对居民使用外汇的限制，鼓励百姓购买外资证券，而不是更全面的外汇自由化。因为外汇自由化很可能导致新台币的升值和外汇盈余的消失，这是当局所不愿意的。然而另一些学者认为超量外汇储备和通胀压力的根源还是新台币定值过低，不解决定值过低的问题，只从鼓励居民用汇着眼，不能解决问题。所以当局的这个对策引起广泛的争议。结果台湾当局选择了原定的方案。执行的结果果然如学者所料，顺差所造成的压力不但未减，反而空前增大。因为百姓们预期新台币升值，宁愿等升值以后再购买外币证券，更不愿意在新台币有升值预期的条件下去使用它。像这样决策过程中的争议，不论是台湾或其他地方，只要有外汇管理都经常会发生的。总结这样的经验可以为以后的决策提供参考，是非常有价值的。

台湾经济还出现过一些很令人迷惑的现象，例如新台币自由化以后经历了两次大幅度升值。按理说升值应该导致进口增加出口减少。然而事实却非如此，台湾外贸仍然保持较高的出口增长，贸易余额也不见减少。再比如 1985 年以后的三四年内当局投放了大量货币，预期物价会相应上升，但是事实上这样的事并没有出现。这些事实有的需要有新理论模型来说明，如 Baldwin 和 Krugman 等人提出了回滞（Hysteresis）模型；有的需要注意有其他因素变化，干扰了原来应有的结果。经济学难的地方也就在这里。“其他条件不变”这一经常被经济学家使用的话常常是不能被满足的。李玲瑶的书中有详细的介绍和分析。

相对而言，大陆外汇管制的变革过程却没有见到这样详尽的叙述。在大陆决策过程的透明度也比较低，每次变化所面临的矛盾何

在？当时的宏观背景如何？争论的焦点是什么？各方的理由都是哪些？最后是如何决定的？根据是什么？执行的结果如何？如果和原先预料不同，问题出在什么地方？这些过程非常值得记录下来，供以后制订政策的人作参考。现在有了李玲瑶博士的这本书，大陆的学者也许会受到启示，也来写一本分析大陆外汇管制改革经验的经济学书。

本书中“台湾汇率变动实证分析”一章讨论了台湾的汇率与股指、货币供应、贸易条件及价格水平等变量之间的关系。这是李玲瑶博士论文中的一部分。她从八十多个回归方程式中选取了六个最具有解释力的，用来描述台股指数，物价，外汇储备，新台币前期汇率；物价比值，日元前期汇率；以及美台 GDP 比值，贸易条件，货币供应等之间的关系。这六个回归方程式中三个是一般线性，三个是对数线性。所有方程的相关系数都超过 0.95。为了做这部分工作，李玲瑶博士选择了 22 个变量用 15 年的季度数据共达 58 组，不但工作量非常大，而且资料很难得。这得于她的努力，收集到台湾地区行政院主计处的《国民经济动向统计季报》最新资料，才使这个工作得以完成。台湾经济一直是市场经济，运行中没有制度变化所造成的突变，统计回归的结果比较可用。而大陆经济则从计划经济变为市场经济，运行的规则本身就在变化，使得固有的规律常常被覆盖。

本书第三篇介绍了台湾和香港两种汇率制度的比较。香港的货币制度回顾到了 1845 年，即香港被割让的 1841 年后的第五年，为何从银本位转变为纸币，都有哪些银行允许发行货币，作为英国殖民地的香港为什么后来港币不和英镑挂钩而与美元挂钩？经过了 1974

年的浮动汇率，1982年因为中英关于香港地位的谈判，引起居民对港币前景的担忧，一度发生商店拒收港币的风潮，终于在1983年形成和美元挂钩的联系汇率制度。这个制度基本上维持至今，但是也有很多争论。作者论述了自己的看法。最后在比较两种汇率制度对各自的经济发展的影响中作者总结了四条结论。她对于香港政府不能平衡收支，可能会危及联系汇率制表示极大的担心，我认为这个看法是极其中肯的。

第四篇讨论了大陆通货紧缩问题。作者列举了几位著名经济学家的看法，也提出了自己的见解。早期比较流行的一种说法是生产结构和消费结构不吻合。但是我国的市场化改革是卓有成效的，价格所起的作用越来越大，过去二者不吻合没有造成通货紧缩，现在价格机制更健全了，反而因为二者不吻合而发生了通货紧缩，很难令人信服。我认为通货紧缩物价走低的主要原因是我国投资体制改革落后（包括金融市场的不健全），而国民收入分配中的剩余部分已经转移到了居民手中。过去总量平衡中起决定性作用，使储蓄全部转为投资的是国家计委，而现在要靠金融市场和投资体制。原来国家计委平衡储蓄和投资的原则是用尽一切可用的储蓄来扩大投资，所以总是投资过热，造成总需求大于总供给的卖方市场。现在情况是投资的主动权转移到了居民手中，国家计委起不了平衡储蓄和投资的作用。同时由于投资渠道不畅通，资金在银行里滞留下来，造成总需求不足。所以说投资体制改革的滞后是当前总量不均衡的主要原因。作者在本章中讨论了金融市场改革中最重要的五个问题，利率市场化，国有银行商业化，投资银行的发展，保险基金的使用，风险投资的管理。作者对每个问题都从现实出发讨论了什么是最关

我所认识的李玲瑶博士

上个世纪 80 年代中期，李玲瑶博士来中国投资时我们就相识，后来我到欧洲工作，双方失去了联系。直至 1998 年时，由于我们两人同时在为香港唯一的财经月刊《信报财经月刊》撰写经济方面的文章，经总编辑戴天提及而又恢复联系的。

2001 年初，李从北京飞来台湾找我，咨询她的博士论文内容，当时她已取得北大经济学博士候选人资格，正在准备论文的撰写工作。我立即把李博士介绍给我曾服务过的中华经济研究院。

作为成功投资者的李玲瑶，我了解得有限；作为香港专栏作者的李玲瑶，我了解得也有限；但作为撰写博士论文时的李玲瑶，我了解得比较多。一个人成功了，我们通常归功于专业能力，而不太注意成功背后的人文因素。例如我们只注意一个“过五关斩六将”英雄的外在武艺，而不太了解英雄成功的心路历程，尤其是面对困难时奋斗及挣扎的过程。李玲瑶在台大学历史，在美国读计算机，而在不惑之年又改修国际金融，在面对年龄与专业变化的双

重压力下，并没有动摇李的学习热忱，她仍保持了学术冲动的心理性格，她坚持不懈的追求精神使人感动。她与我跨海热线联络的时期，正是我在台湾《工商时报》做主笔写社论的时期，半夜犹如我的早晨，她常利用此时跟我通电话讨论一些有关台湾经济的问题，至今耳边还有她急促的连珠炮声。她的问题很像散弹枪，总有几颗打到我不曾深思之处。她的问题又像闪电一样袭击我我的神经，引起再思考，不得不再给她回电与她切磋。据我所知，在这一年中李博士多次来到台湾数个经济研究机构及图书馆查找文献与统计资料，每次来她均会与我讨论一些相关问题，她对统计数据的严密查核的态度和孜孜不倦的认真精神正是她成功背后的一个重要的人文因素。

世界著名的美国经济学家克鲁格曼 (P.Krugman) 教授把经济学的书 (或文章) 分成三类：希腊文式的、无所定见的和候机厅的。所谓希腊文式的经济学书，是指“经济学界跑江湖的大力丸作品”，复杂干涩读如食蜡。所谓无所定见的书，是指“跟着感觉走的文章”，今天看好，明天说坏。至于候机厅的书，纯为打发时间而用，诸如股市崩盘、公司兴衰之类，看后一扔了之。这三种以外的“好书”是什么，克鲁格曼并没有讲明。

什么叫“好书”，其实并不容易回答，或者说没有统一的标准答案。有人用“可读性”，也有人用“效果”作为指标，但是都不解决问题。“可读性”是指读者个体的偏好取

向，对你具可读性，对他却不尽然。“效应”（Effect）如果是指社会行为，这样的实验却很难做。比如大家都去买日本人写的“完全自杀手册”，然后统统模仿，这时可以结论它是一本坏书。

书是所谓的精神食粮，是满足大脑口味的东西，口味的差异至今仍只能以“效用”（Utility）来作区隔，例如为什么有人喜欢咖啡，有的人却喜欢茶，原因是咖啡和茶对不同的人具有不同的效用。一本书如果能够满足不同层面读者的不同效用应该算是值得读的书，李博士的新著“当代金融研究新视野”依我所见可以满足三类读者的不同效用。对于研究台湾发展的读者而言，该书具有工具性效用，即了解台湾经济发展的重大事件和金融政策的历史走向。对于研究实证经济的读者而言，该书具有方法论效用，李博士在“台湾汇率变动实证分析”一章中，利用了80多个回归方程探索复杂的因果关系，读者从中可以学到许多处理技巧。另外对于研究国际经济和资本市场的读者来说，该书具有前瞻效用，透过李博士的分析架构你可以对全球化、新自由主义以及新经济等不确定性问题获得新的见解。

李博士成长在台湾，后到美国留学，事业有成后又从美国回到祖国再深造，这也算是海归现象，不过她却不属于一般意义下的海归派，这是全球化过程中华人学术趋同的另一种回归现象，一群人经过不同的文化熏陶再回到原点，这将有利于文化演化，我之所以乐意为她新书作序原

因正在于此。

陶在朴

2002 年 12 月 15 日

于沈阳东北大学 WTO 中心

陶在朴，奥籍华人经济学家，现任东北大学 WTO 中心讲座教授、北京大学中国金融研究中心研究员、曾任维也纳经济大学教授、台湾中华经济研究院研究员、台湾工商时报主笔。

作者前言

台湾“经济奇迹”与台湾在亚洲金融危机中的较佳表现，引发了本人研究台湾战后经济起飞及相关问题的浓厚兴趣。

本书是笔者在讲课与企业实务之余，完成的一本学术性著作，既有相关理论的叙述，也有实证的研究；既有宏观经济形势的分析，也有地区微观经济金融问题探讨，也是笔者在学术领域阶段性总结。

美经济学家米勒（C.Milner）曾对世界 48 个面积不同、发展水平不同的国家或地区，根据统计分析得到一个结论：一国或地区的大小（人口与面积），与 GDP 高度正相关；一国或地区的人均 GDP 增长，则与此国或此地区的大小毫不相关。前一点说明数量问题与经济学中规模理论相吻合，国土与人口如没有一定规模，GDP 难达到规模；后一点说明质量问题，小国或地区仍可以有非凡成就，事在人为。台湾的“小”用实践证明了此理论第二部分的正确性，大

发展和探索的借鉴。

在研究方法方面，本书采取从理论到实证的方法，使理论与实证研究相结合。本书基本研究采用文献、理论分析为主的定性研究，但为弥补不对称性，本文亦采用6个回归方程模型的定量研究，以使前面的分析结论能取得一定程度的强化。

全书共分为三部分：

第一部分包括第一篇至第三篇，主要是有关汇率理论与台湾经济金融问题的研究。

第一篇是本书的理论基础。自国际金本位制崩溃以来，对世界汇率制度的演变与当前发展形势进行了分析，并扼要介绍汇率制度理论的最新发展和主要汇率制度的类别、特点和两极化的趋势。同时对汇率决定理论中主要的数种理论解释与模型做一个综合性的评述，以求为研究台湾汇率变动提供一般性的理论基础。

第二篇主要分析与探讨台湾汇率制度及经济发展问题。首先是从台湾光复后汇率制度的变革、新台币发行和单一汇率的形成及到外汇管制解除后，对台湾社会与经济产生的冲击进行了详尽的分析。其次是对台湾地区政权轮替后经济环境剧变所引致的汇率波动以及外部环境恶化、内部需求不足所暴露的结构性问题进行了分析。最后运用统计学中多元回归分析方法对台湾外汇市场化后汇率变动进行了实证分析，并解读其经济含义。

第三篇是分析比较了台湾与香港在不同汇率制度下对经济发展的影响。台湾与香港均属小型开放经济体，但在汇率制度上有较大差异，台湾目前是采用浮动汇率制，而香港则是采取联汇制下的固定汇率制，两者均具有一定的代表性。

第二部分即第四篇是对我国经济金融改革探索。从当前的经济现状到金融市场的变化和风险投资的兴起等方面，探索我国经济金融改革及未来发展前景。

第三部分即第五篇是有关国际经济金融方面的论述与探讨。主要从全球化、资本项目自由化、新经济的兴衰，政府的干预和拉美危机个案解析等不同方面，探讨当前国际经济与金融的热点问题。

本书由三大部分五个篇章构成，前三篇是以笔者的博士论文为基础，后两篇是根据笔者过去数年在香港经济刊物上所发表的论文整理而成。

谨以此书纪念我已过世多年的父母。我非常感谢父母对我多年的辛勤养育，特别是对我坚强毅力的培养，使我在生育三个子女后，近“知天命”之年仍然坚持继续攻读博士学位并完成，实现了我自己多年的心愿。我还要感谢父母及我在台湾的学校对我爱国主义的灌输与熏陶，使我在海外多年仍对祖国大陆有一种强烈的认同感和归宿感。

最后我要感谢在我学习和出书过程中给予我不懈支持的家人、亲友和师长。若没有他们的鼓励与支持，这本书

很难在短期内顺利出版问世。

笔者本身不是专职从事经济理论的学术研究的，而是在教书及从事企业经营管理之后，利用业余时间完成的一本以台湾经济金融为主、涉及大陆经济金融改革及国际经济金融形势分析的一本文集，由于事务繁多，时间仓促，书中难免有不周之处，望读者或同行不吝批评赐教。

李玲瑶

2002 年 12 月于北京大学

