

YILANZI HUOBI

RENMINBI HUILV XINGCHENG JIZHI

YINGXIANG YU ZHANWANG

一篮子货币：篮子里装的是什么？

政策博弈：汇改政策出台的台前幕后

几家欢喜几家愁：人民币升值后的产业百家图

何去何从：人民币汇率走势展望

◎韩复龄 主编

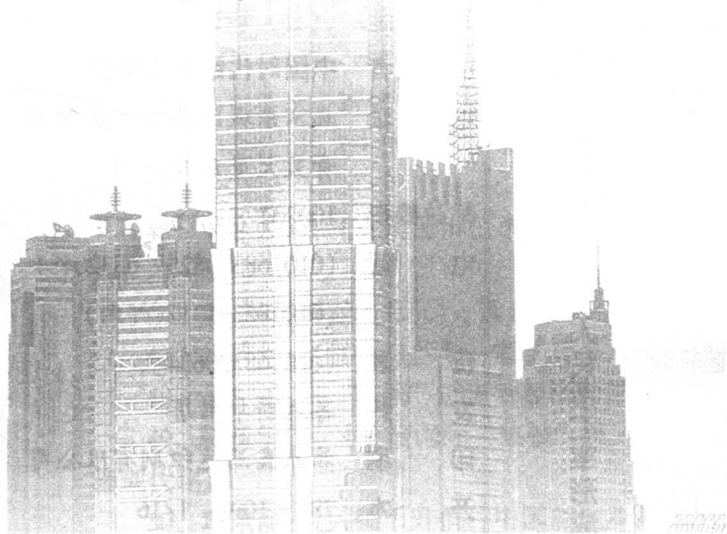
一篮子货币

[人民币汇率形成机制、影响与展望]

一篮子货币

[人民币汇率形成机制、影响与展望]

◎韩复龄 主编



YILANZI HUOBI

RENMINBI HUILV XINGCHENG JIZHI

YINGXIANG YU ZHANWANG

图书在版编目 (CIP) 数据

一篮子货币：人民币汇率形成机制、影响与展望/韩复龄主编. —北京：
中国时代经济出版社，2005.8

ISBN 7 - 80169 - 784 - 7

I. 一… II. 韩… III. 人民币 (元) - 汇率 - 货币制度 - 研究

IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 097281 号

一篮子货币：
人民币汇率形成机制、
影响与展望
韩复龄 主编

出版者	中国时代经济出版社
地 址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦东办公区
邮政编码	100007
电 话	(010)68320825 68320484 (010)88361317(邮购)
传 真	(010)68320634
发 行	各地新华书店
印 刷	北京鑫海达印刷有限公司
开 本	787×1092 1/16
版 次	2005 年 8 月第 1 版
印 次	2005 年 8 月第 1 次印刷
印 张	15.75
字 数	260 千字
印 数	1~8000 册
定 价	27.00 元
书 号	ISBN 7 - 80169 - 784 - 7/F·366

版权所有 侵权必究

本书编委会

主 编：韩复龄 中央财经大学金融学院教授，
中国社会科学院经济研究所博士后

副主编：葛仁霞 中央财经大学金融学院副院长
石文彬 中国人民银行

编 委：刘霞辉 中国社会科学院经济研究所研究员
王素梅 河北经贸大学副教授
李德峰 中央财经大学金融学院讲师
张 玲 中国光大银行

编写人员(按姓氏笔划排序)：

王小峰	王如玮	王素梅	石文彬	朱 妮
吕 铮	刘霞辉	吴张娴	李德峰	张 华
张 玲	张 赛	杨 雪	陈 蕾	胡蓓蓓
徐永鹏	葛仁霞	韩复龄	谢思瑾	

前 言

2005年7月21日，一个期待已久的历史性时刻终于到来了，全世界的目光都投向了我国，投向了人民币汇率。

这一天北京时间晚上7点，酝酿已久的人民币汇率制度改革，终于揭开了它神秘的面纱。中国人民银行宣布：我国自2005年7月21日起，开始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。这是1994年我国进行汇率制度改革以来最重大的变化，从此人民币汇率放弃了盯住单一美元的汇率制度，形成更富弹性的人民币汇率机制。

应该如何理解这一汇率制度安排上的重要举措？人民币汇率改革将对我国经济的发展与社会生活产生哪些影响？本书集中了专家的智慧，深入分析人民币汇改方案出台的背景，阐述了一篮子货币汇率形成机制的运行原理，以期揭开一篮子货币的本来面目，并对人民币汇率改革后，我国的社会经济运行、百姓生活等诸多方面进行了分析和展望。

本书内容分为三大部分：

第一部分首先从国际货币制度的变迁入手，对国际社会现行的五种汇率制度分别按照国别详细地加以评介。就我国方面而言，人民币汇率的改革大致经历了汇率高估及升值时期、大幅贬值期以及升值稳定期等发展阶段。

第二部分着重探讨人民币放弃紧盯单一美元的汇率制度的深层原因、得与失，以及相关各方面的表现；如何形成新的以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。

第三部分着重分析新的人民币汇率形成机制实施后会对国内外的金融市场、我国的宏观经济和微观个体将会带来何种影响；国际社会对于此次人民币汇率机制改革给予怎样的评价；最后，本书还对人民币汇率的下一步走势进行了展望，为政府工作人员、企业界人士、广大投资者提供了相关参考。



本书由中央财经大学金融学院教授、中国社会科学院经济研究所博士后韩复龄主编，并由中央财经大学金融学院葛仁霞副院长、李德峰讲师、中国人民银行石文彬、中国社会科学院经济研究所刘霞辉研究员、河北经贸大学王素梅副教授、中国光大银行张玲，以及我所指导的研究生张赛、徐永鹏、朱妮、吕铮、谢思瑾、王如玮、王小峰、陈蕾、胡蓓蓓、吴张娴、杨雪、张华等同学参与撰写和资料搜集，感谢本书的每一位参与者所付出的辛勤劳动。

我在中央财经大学金融学院工作以来，王光谦校长、史建平院长、张礼卿副院长、李健教授、贺强教授、贺培教授，都对我的工作给予了亲切关怀和热情指导，使我获益良多；在中国社会科学院经济研究所从事博士后研究工作期间，刘树成所长、张平研究员、潘晨光副局长、李晓琳女士、乔丽女士也给我的研究工作提供了大力支持和诸多便利，在此，一并表示最深挚的感谢。

尽管我们在写作过程中倾注了大量心血，也为之付出了力所能及的努力，但是由于作者自身水平和学养所限，加之编写时间仓促，呈现给读者诸君的这本书一定还存有不少遗憾，并可能存在一些未及发现的缺点甚至错误，诚恳地希望同行专家学者及读者对本书提出批评和建议。

韩复龄

二〇〇五年八月八日于紫竹轩

中国人民银行关于完善 人民币汇率形成机制改革的公告

为建立和完善我国社会主义市场经济体制，充分发挥市场在资源配置中的基础性作用，建立健全以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度，经国务院批准，现就完善人民币汇率形成机制改革有关事宜公告如下：

一、自2005年7月21日起，我国开始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。人民币汇率不再盯住单一美元，形成更富弹性的人民币汇率机制。

二、中国人民银行于每个工作日闭市后公布当日银行间外汇市场美元等交易货币对人民币汇率的收盘价，作为下一个工作日该货币对人民币交易的中间价格。

三、2005年7月21日19:00时，美元对人民币交易价格调整为1美元兑8.11元人民币，作为次日银行间外汇市场上外汇指定银行之间交易的中间价，外汇指定银行可自此时起调整对客户的挂牌汇价。

四、现阶段，每日银行间外汇市场美元对人民币的交易价仍在人民银行公布的美元交易中间价上下千分之三的幅度内浮动，非美元货币对人民币的交易价在人民银行公布的该货币交易中间价上下一定幅度内浮动。

中国人民银行将根据市场发育状况和经济金融形势，适时调整汇率浮动区间。同时，中国人民银行负责根据国内外经济金融形势，以市场供求为基础，参考篮子货币汇率变动，对人民币汇率进行管理和调节，维护人民币汇率的正常浮动，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定，促进国际收支基本平衡，维护宏观经济和金融市场的稳定。

中国人民银行
2005年7月21日



权威发布：周小川阐述人民币汇率改革内涵

大家知道，经国务院批准，自 2005 年 7 月 21 日起，我国开始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。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，在此基础上测算人民币多边汇率水平的变化。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，对人民币汇率进行管理和调节，维护人民币汇率的正常浮动和在合理均衡水平上的基本稳定。由此可见，篮子货币已经成为我国新的汇率形成机制中的一项重要内容，如何确定篮子货币为各方所关注。

作为人民币汇率调节的一个参考，在篮子货币的选取以及权重的确定时主要遵循的基本原则是：考虑我国国际收支经常项目的主要交易国家、地区及其货币。经常项目包括四项内容：商品贸易、服务贸易、收益（利息、分红等）及经常转移（华侨汇款等）。通俗地说，是综合考虑在我国对外贸易、外债（付息）、外商直接投资（分红）等外经贸活动中占较大比重的主要国家、地区的货币，组成一个货币篮子，并分别赋予其在篮子中相应的权重。

——以着重考虑商品和服务贸易的权重作为篮子货币选取及权重确定的基础。

经常项目收支是我国国际收支平衡的基础环节，而商品和服务贸易收支又构成了经常项目收支的绝大部分。从我国现阶段的国情看，商品和服务贸易是经常项目的主体。因此，篮子货币的确定也是以对外贸易权重为主的。美国、欧元区、日本、韩国等目前是我国最主要的贸易伙伴，相应地，美元、欧元、日元、韩元也自然会成为主要的篮子货币。此外，新加坡、英国、马来西亚、俄罗斯、澳大利亚、泰国、加拿大等国家与我国的贸易比重也较大，这些国家的货币对人民币汇率也是很重要的。一般而言，与我国的年双边贸易额超过 100 亿美元，在权重中是不可忽略的，50 亿美元以上也是不算小的。从支付结算的角度看，尽管目前仍有一些国家或地区在与我国的贸易中较多、较习惯采用美元结算，但这种情况正逐渐发生变化，选用其本币进行结算的会渐渐多起来，我国也要适应和鼓励这一趋势。由于篮子货币的国家和地区占我国

对外贸易总量的比重相当高，针对一篮子货币的人民币汇率将比针对美元的人民币汇率更能够反映人民币的价值变化和我国面临的总体贸易条件，对实现商品和服务贸易基本平衡有重要的参考意义。

——适当考虑外债来源的币种结构。

随着我国对外开放程度的不断提高，外债金额越来越大，去年末，中国的外债余额折合为 2286 亿美元，外债来源呈现多样化。由于在多数情况下，外债须用人民币兑换为具体的计价货币进行还本付息，具体的计价货币会在外汇市场上产生明显的需求，成为影响人民币汇率的一个因素。因此，篮子货币权重的确定也要适当考虑我国对外负债的币种结构。

——适当考虑外商直接投资的因素。

近年来外商直接投资增长较快，在我国对外经济关系中的地位日益提高。我国引进外商直接投资已有相当规模。目前，我国累计使用外商直接投资达 5600 多亿美元。这些投资中有很多是采用投资来源国自身的货币，而且将来通过分红取得投资收益时也要兑换为相应的外币汇出。因此，在篮子货币中要考虑外商直接投资的影响。

——适当考虑经常项目中一些无偿转移类项目的收支。

虽然这类项目收支所占比重相对小一些，但其币种构成也会对各篮子货币的权重产生一定影响。

总之，这次人民币汇率形成机制改革中所包含的参考一篮子货币进行调节的内容，适应了我国对外经贸关系多元化和国际经济金融体系多元化发展趋势的需要。参考一篮子货币不是盯住一篮子货币。盯住一篮子货币，是机械地按篮子货币汇率指数的变化来调整人民币对美元汇率，以实现名义有效汇率不变。而我国实行的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，与单一盯住美元的汇率制度相比，可以更全面地反映人民币对主要货币的变化，有利于较好地应对美元不稳定所带来的影响，降低人民币多边汇率的波动，维护我国对外经贸环境总体上的稳定，从而促进国际收支基本平衡和国民经济持续、协调、健康、较快发展。

（摘自周小川行长在 2005 年 8 月 10 日中国人民银行上海总部揭牌仪式上的讲话。）



中国人民银行新闻发言人就完善 人民币汇率形成机制改革答记者问

中国人民银行日前宣布，经国务院批准，自2005年7月21日起，我国开始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。记者就人民币汇率形成机制改革有关问题采访了中国人民银行新闻发言人。

一、我国汇率制度的历史与现状是怎样的？

答：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。企业和个人按规定向银行买卖外汇，银行进入银行间外汇市场进行交易，形成市场汇率。中央银行设定一定的汇率浮动范围，并通过调控市场保持人民币汇率稳定。实践证明，这一汇率制度符合中国国情，为中国经济的持续快速发展，为维护地区乃至世界经济金融的稳定做出了积极贡献。

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，外汇管制进一步放宽，外汇市场建设的深度和广度不断拓展，为完善人民币汇率形成机制创造了条件。

二、为什么要进行完善人民币汇率形成机制改革？

答：完善人民币汇率形成机制改革，是建立和完善社会主义市场经济体制、充分发挥市场在资源配置中的基础性作用的内在要求，也是深化经济金融体制改革、健全宏观调控体系的重要内容，符合党中央和国务院关于建立以市场为基础的有管理的浮动汇率制度、完善人民币汇率形成机制、保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的要求，符合我国的长远利益和根本利益，有利于贯彻落实科学发展观，对于促进经济社会全面、协调和可持续发展具有重要意义。

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需要。近年来,我国经常项目和资本项目双顺差持续扩大,加剧了国际收支失衡。2005年6月末,我国外汇储备达到7110亿美元。今年以来对外贸易顺差迅速扩大,贸易摩擦进一步加剧。适当调整人民币汇率水平,改革汇率形成机制,有利于贯彻以内需为主的经济可持续发展战略,优化资源配置;有利于增强货币政策的独立性,提高金融调控的主动性和有效性;有利于保持进出口基本平衡,改善贸易条件;有利于保持物价稳定,降低企业成本;有利于促使企业转变经营机制,增强自主创新能力,加快转变外贸增长方式,提高国际竞争力和抗风险能力;有利于优化利用外资结构,提高利用外资效果;有利于充分利用“两种资源”和“两个市场”,提高对外开放的水平。

三、完善人民币汇率形成机制改革的主要目标和原则是什么?

答:人民币汇率改革的总体目标是,建立健全以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率体制,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

人民币汇率改革必须坚持主动性、可控性和渐进性的原则。主动性,就是主要根据我国自身改革和发展的需要,决定汇率改革的方式、内容和时机。汇率改革要充分考虑对宏观经济稳定、经济增长和就业的影响。可控性,就是人民币汇率的变化要在宏观管理上能够控制得住,既要推进改革,又不能失去控制,避免出现金融市场动荡和经济大的波动。渐进性,就是根据市场变化,充分考虑各方面的承受能力,有步骤地推进改革。

四、新的人民币汇率形成机制的内容和特点是什么?

答:这次人民币汇率形成机制改革的内容是,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,对人民币汇率进行管理和调节,维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。参考一篮子表明外币之间的汇率变化会影响人民币汇率,但参考一篮子不等于盯住一篮子货币,它还需要将市场供求关系作



为另一重要依据，据此形成有管理的浮动汇率。

根据对汇率合理均衡水平的测算，人民币对美元即日升值2%，即1美元兑8.11元人民币。这一调整幅度主要是根据我国贸易顺差程度和结构调整的需要来确定的，同时也考虑了国内企业进行结构调整的适应能力。

五、为什么选择目前的时机改革人民币汇率形成机制？

答：中国政府在人民币汇率问题上始终坚持独立自主、高度负责的态度，坚持从我国的根本利益和经济社会发展的现实出发，选择适合我国国情的汇率制度和汇率政策。当前，是完善人民币汇率形成机制改革的较好时机。目前，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，奠定了坚实的基础，可以达到预期的改革效果。

六、各方面应如何应对完善人民币汇率形成机制改革带来的挑战？

答：汇率形成机制改革在短期内会对经济增长和就业产生一定影响。但总体上利大于弊。我们将积极稳妥地推进人民币汇率形成机制改革，积极创造有利条件，引导企业加强结构调整，平稳渡过改革调整期。银行和外汇管理部门要进一步改进金融服务，加强外汇管理，为企业发展提供强有力的支持。企业要积极推进结构调整步伐，转换经营机制，提高适应汇率浮动和应对汇率变动的能力。

七、此项改革推出后，人民币汇率会不会出现大幅波动？

答：人民币汇率改革的总体目标是，建立健全以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率体制，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。人民币汇率大幅波动，对我国经济金融稳定会造成较大的冲击，不符合我国的根本利益。完善人民币汇率形成机制改革决不会出现这种情况。首先，汇率形成机制改革后，人民币不再盯住任何一种单一货币，而是以市场供求为基础，参考一篮子汇率进行调节。国际市场主要货币汇率的相互变动，客观上减少了人民币汇率的波动性。其次，随着汇率等经济杠杆在资源配置中的基础性作用增强，外汇供求关系进一

步理顺，国际收支调节机制逐步建立健全，国际收支会趋于基本平衡，为人民币汇率稳定奠定了坚实的经济基础。第三，我国将积极协调好宏观经济政策，稳步推进各项改革，为人民币汇率稳定提供良好的政策环境。最后，人民银行将努力提高调控水平，改进外汇管理，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

(来源：中国人民银行网站，<http://www.pbc.gov.cn>)



汇改公告解读

关键点之一：人民币汇率形成机制更具弹性

此次央行汇率调整，最重要的是人民币汇率机制发生改变——从单一的盯住美元，到参考一篮子主要货币。新的人民币汇率形成机制是一种“软性”的参考一篮子货币的机制。人民币汇率可以根据一篮子货币中任何货币汇率的变化而调整，也可以参考一篮子货币在一定区间之内进行调整。但是央行没有公布一篮子货币的构成和权重，并且除了人民币兑美元汇率在人民银行公布的美元交易中间价上下千分之三的浮动幅度外，也没有明确人民币参考一篮子货币浮动区间的宽度。汇率浮动的方向和幅度将根据国内外经济、金融形势确定。新的人民币汇率形成机制即所谓的 BBC 模式（Basket, Band and Crawling，即一篮子、区间浮动与爬行），目前被新加坡采用。我们认为这是一项重要举措，对中国经济抵御风险能力的提高有很大帮助，因为汇率灵活性的增强提高了货币政策的有效性。

从央行的公告中可以看出，人民币此次汇率变动采用一篮子汇率作为参考，但并不严格盯住，而是爬行盯住，然后择机放宽波动幅度，汇率波动幅度并不对外公布。这种方式的好处在于：一是通过不严格盯住的一篮子货币稳定了人民币的实际有效汇率；二是通过爬行来实现均衡汇率的波动要求；三是货币当局有了一定的货币政策自主权。缺点在于投资者预期可能导致投机资本的套利行为。

汇率形成机制调整之后，人民币将参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化，从而制定具体兑各主要货币的比价。兑各主要单一货币的名义汇率将由这些货币间的汇率变化、权重以及人民币多边汇率指数的升降幅度共同决定。从单一盯住美元转向参考一篮子货币进行调整，意味着世界大国主要货币之间的货币波动也将成为人民币汇率调整的依据。比如说，如果美元再次出现大幅度贬值，人民币为了保持对加权货币的相对价值稳定，人民币兑美元双边汇率就会升值，而对日元、欧元等货币的双边汇率则会出现不同程度的贬值。

参考一篮子货币，好处在于人民币对外的贸易加权汇率更加稳定，中长期内对于保持出口竞争力与进口成本具有积极意义，同时还有助于

减少国外主要货币之间汇率波动对我国宏观经济稳定方面的不利影响；不利的地方在于人民币对美元的双边汇率波动较单一固定盯住汇率制度更加频繁。对于习惯了持有美元资产的投资者和以美元为计价货币的贸易商而言，不用担心汇率风险的日子一去不复返，他们要学会为汇率风险负责。

关键点之二：决策层寄希望于通过汇率杠杆，维护经济稳定

放弃单一盯住美元，转向更具弹性的汇率制度，暗含着决策层寄希望于汇率杠杆发挥维护国民经济增长潜力、促进短期宏观经济稳定的目的。

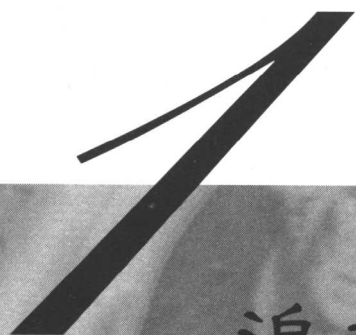
公告中人民币汇率调整依据的关键词之一是市场供求，其目的在于保持与经济发展水平和经济结构相匹配的汇率水平；关键词之二是一篮子货币，其目的在于维护出口竞争力和进口成本，同时减少国外主要货币之间汇率波动对我国宏观经济稳定方面的不利影响；关键词之三是管理浮动，在当前中国金融市场发育还很不健全的现实之下，这句话意味着货币当局还会继续维护人民币与主要国外资产和贸易计价货币美元之间的双边名义汇率稳定，尽量减少居民和企业面临的汇率风险。在这三项政策依据之下，富有弹性的人民币汇率将有助于在未来的国民经济结构调整和宏观经济稳定方面发挥更加积极的作用。

关键点之三：自主把握汇率导向

应该特别指出，人民币汇率形成机制改革后，根据国内外经济金融形势，对人民币汇率进行管理和调节，保持其基本稳定，将同改革人民币汇率形成机制一样重要。中国作为国际经济和政治大国，承担相应的国际义务和保持合适的国际合作对内对外都是必要的，但是这应以独立自主的经济金融政策为基础；中国作为转轨时期的发展中国家，在国际化过程中学习和借鉴其他国家改革的经验又何乐而不为呢？但是这要以调查研究明白自己的情况为前提；中国已是市场经济国际化大潮中坚定不移的新兴力量，但是这也应以自主把握住航行的方向为先导。

目 录

前 言	(1)
人民币汇改公告及解读	(1)
1 追根溯源：国际货币制度的变迁	(1)
2 孰优孰劣：国际汇率制度面面观	(19)
3 来龙去脉：人民币汇率改革的风雨历程	(43)
4 利害相权：人民币紧盯美元的得与失	(61)
5 山雨欲来：人民币汇率之争背后的国际政治较量	(83)
6 政策博弈：汇改方案出台的台前幕后	(99)
7 一篮子货币：篮子里装的是什么	(109)
8 一石激起千重浪：人民币汇改对金融市场的冲击	(127)
9 几家欢喜几家愁：人民币升值后的产业百家图	(145)
10 祸兮福兮：人民币升值对居民消费的影响	(163)
11 由外而内：经济增长方式的集约化转变	(179)
12 何去何从：人民币汇率走势展望	(193)
附 录 他山之石：汇制改革的国际经验	(211)
参考文献	(229)



追根溯源：

国际货币制度的变迁