

江苏省哲学社会科学重点学术著作

汇率稳定机制

——以钉住汇率制下的货币危机为视角

The Stable Mechanism of Exchange Rate

——In Perspective of the Currency Crises of the Pegged Exchange Rate Regime

黄瑞玲/著

金融领域的“非典”现象

- 钉住汇率制度下汇率的内外稳定机制
- 钉住汇率制度下的货币危机及其结果
- 人民币汇率内外稳定机制之隐患
- 人民币汇率内外稳定机制的改革
- 汇率内外稳定危机之完善
- 汇率制度与“非典”危机

社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)





江苏省哲学社会科学重点学术著作

汇率稳定机制

——以钉住汇率制下的货币危机为视角

The Stable Mechanism of
Exchange Rate

——In Perspective of the Currency Crises of
the Pegged Exchange Rate Regime

黄瑞玲 / 著

社会科学文献出版社
Social Sciences Academic Press(China)



· 江苏省哲学社会科学重点学术著作 ·

汇率稳定机制

——以钉住汇率制下的货币危机为视角

著 者 / 黄瑞玲

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责任部门 / 编辑中心

(010) 65232637

项目经理 / 宋月华

责任编辑 / 晓 松

责任校对 / 段 青

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京智力达印刷有限公司

开 本 / 889 × 1194 毫米 1/32 开

印 张 / 9.75

字 数 / 226 千字

版 次 / 2005 年 6 月第 1 版

印 次 / 2005 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 489 - 3/F · 149

定 价 / 23.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

“巴西的一只蝴蝶只要轻轻扇动一下翅膀，美国的德克萨斯州可能会刮起一阵巨大的龙卷风”，20 世纪 90 年代以来爆发的货币危机似乎是这种蝴蝶效应的另类演绎，其杀伤力之大，传染性之强，不亚于 SARS，而且前者出现的时间和产生的影响却更为久远。

汇率的急剧波动是各国货币危机爆发的共同特征，而汇率制度的安排则是汇率波动的内生因素。近年来，国际社会“汇率战”异常激烈，并由此引发的贸易战甚至政治战此起彼伏，2003 年西方七国财长和央行行长会议上“人民币升值论”险些成了 1985 年广场协议的历史重演，2004 年七国首脑会议达成“汇率过度波动和无序变动不利于经济增长”的共识，并再次强调汇率的灵活性。因此，汇率及汇率制度问题是国际金融理论界和实务部门共同关注的热点问题。

黄瑞玲博士的这本著作，以 90 年代货币危机爆发国家的汇率制度作为研究的逻辑起点，并以汇率稳定机制作为逻辑主线贯穿各章节，全面分析了钉住汇率制内外稳定机制的缺陷，并由此论及相关的调整和完善措施。从某种意义上说，本书的作者独具匠心，她所做的研究实现了货币危机与汇率制度研究的某种“嫁接”，其鲜明的特点是：

概念独到 在本书的研究中，作者提出了汇率内稳定机制和外稳定机制的全新概念，对它们进行金融学意义上的诠释和全方位的辩析，并且运用新的概念分析了钉住汇率制度的内外稳定机制方面存在的缺陷及其与货币危机的关系。因此，本书的研究无疑丰富和拓宽了国际金融学的研究视野和领域。

角度新颖 20 世纪 90 年代的货币危机促进了货币危机理论的发展，中外学者从不同的角度来诠释货币危机爆发的原因，并形成了较为成熟的三代货币危机模型以及第四代货币危机模型的雏形。本书的研究借鉴并力求超越这些研究成果，以钉住汇率制下的货币危机为切入点，分析其汇率内外稳定机制的缺陷及潜在风险隐患，认为钉住汇率制下内外稳定机制的缺陷是货币危机爆发的重要原因，从而形成了独具一格的货币危机发生说。

前沿 汇率稳定机制的研究是个系统性的研究。本书的研究所涉及的货币危机理论、汇率制度理论及其新发展、开放经济下的内外均衡理论、政策搭配理论以及区域货币合作理论等，都是当今国际金融学研究领域最为前沿的理论和实际问题。本书的研究从不同的角度融入了这些理论与问题，并对它们进行了必要的梳理和分析，进而明显地提升了本书研究的时代感并具有前瞻性。

贴近国情 鉴于目前的人民币汇率制度是实质上的钉住汇率制，所以本书也对此进行了深入的研究。本书透过人民币汇率制度的历史嬗变找寻目前人民币汇率内外稳定机制中的缺陷及隐患；并针对当前人民币同时面临对外升值压力和对内贬值压力——“一张货币两张皮”的困境，提出了相关的应对和改革的措施。其中，有关人民币汇率内稳定机制改革中由中间汇率制度向浮动汇率制演变，并采取爬行区间钉住的过渡形式的思路也较为客观并具有较强的可操作性。

总之，本书所做的研究融理论性、针对性、实用性和前瞻性于一体，是一本具有学术价值与应用价值的好书。这不仅反映出作者良好的经济学和金融学理论功底、丰富的实践经验和善于思考、勇于探索求实的精神，而且也为我国的国际金融领域献上了高水平的研究成果。值此出版之际，我作为该书的第一读者，借题发挥，是为序！同时，我也为我指导的第一位博士生的力作能够得到江苏省 2004 年哲学社会科学重点学术著作出版资助表示祝贺！愿她青春长驻，事业精进！

裴 平

2004 年 4 月

摘 要

20 世纪 90 年代以来，国际金融形势动荡不安，危机叠起。从欧洲货币危机到墨西哥货币危机，从亚洲货币危机到阿根廷货币危机，人们已经领略到了国际货币危机的寒风习习和惨烈危害。同时，随着金融全球化进程的不断演进，一个国家或地区的金融危机甚至会很快地向周边的国家和地区扩散和蔓延，这种金融领域的“非典”现象（亦或“多米诺骨牌效应”、“龙舌兰效应”、“蝴蝶效应”、“探戈效应”），甚至可能引发全球金融动荡。

从 20 世纪 90 年代以来的四起较为严重的金融危机中，笔者惊奇地发现两大共性：一是爆发危机的国家在危机前夕大多采用的是缺乏弹性的钉住汇率制度，而且资本项目高度开放；二是危机爆发前夕，这些国家的经常项目大多处于逆差状态。这不得不引起了笔者对这一现象的思考和研究兴趣：为什么大多数发展中国家在牙买加体系后都采取缺乏弹性的钉住汇率制？钉住汇率制与经常项目的逆差有何内在联系？为什么危机国家外汇储备的干预均告无效？钉住汇率制下汇率稳定机制存在哪些缺陷，应如何协调？等等。

无数事实表明，钉住汇率制实施的初期有利于发展中国家的外资外贸经济的发展、有利于遏制通货膨胀现象，并提升发展中

国家的信誉，但随着发展中国家宏观经济基本面的变化，其钉住汇率制的内外稳定机制都会发生偏离，若不及时加以调整则会带来许多负面效应，甚至引发货币危机。从钉住汇率制的内稳定机制来看，由于名义汇率长期脱离其均衡汇率，因此存在诸如汇率高估引起经常项目长期逆差、外债规模和结构的风险加大等问题；钉住汇率制的外稳定机制也存在一定的缺陷，从直接外稳定机制来看，央行直接利用外汇储备入市干预维持汇率稳定的功能在金融全球化进程中逐渐弱化，而间接的外稳定机制也存在一定的风险隐患。有鉴于此，20世纪90年代以来的货币危机前夕，危机国尽管运用直接和间接的外稳定机制，但均告失败。由于钉住汇率制内外稳定机制的偏差，发展中国家在经济发展到一定阶段应逐渐退出钉住汇率制或及时对其内外稳定机制做出适当的调整，否则，将引发货币危机。联系我国的实际，人民币汇率经过长期的演进，目前仍处于事实上钉住美元的汇率制度阶段，其汇率的稳定机制存在着一定的隐患，因而，随着加入WTO后我国融入金融全球化进程的加快，应对人民币汇率做出适时地调整，以协调其内外稳定机制，维持中国的金融安全。

汇率稳定机制的研究是一个较新的、多层次、多视角的复杂课题，要对这一课题做出比较全面而深入的研究分析，必须找准切入点，从某一个层次或侧面对汇率的稳定机制进行研究，以期得出较有价值的研究成果。就以往的研究成果来看，对汇率制度和货币危机的研究较为集中和丰富，而对汇率制度和货币危机关系的研究则较为散乱，特别是基于钉住汇率制与货币危机的关系这一角度来研究汇率稳定机制则更为罕见。本书的研究正是这方面的尝试，其研究思路是：在开放经济条件下，以钉住汇率制下的货币危机为切入点，从制度安排和政策设计的角度，以汇率稳定机制及其协调为逻辑主线，系统、深入地研究钉住汇率制下的

汇率稳定机制及其协调，并探寻人民币汇率稳定机制改革和协调的合理路径。

本书主要运用经济学的理论对汇率稳定机制进行分析。经济学是从资源稀缺的角度研究有限资源的优化配置，以增加社会的财富与福利。主要包括货币银行学理论、国际金融学理论、国际经济学理论等，特别是其中的汇率理论、金融危机理论、政策搭配理论等。

除导论对研究的主题和范围、主要概念辨析与说明、研究的思路及方法以及基本理论框架等内容进行阐述外，本书共分六章，其主要内容包括：汇率制度与货币危机的一般理论分析、钉住汇率制下汇率稳定机制及其成本和收益分析、20 世纪 90 年代以来的货币危机的实证分析、汇率稳定机制的调整措施以及人民币汇率稳定机制的缺陷及其改革。其中第三章有关货币危机的分析中，建立了计量经济模型，对 20 世纪 90 年代以来的四次货币危机的传染进行回归分析和实际验证。笔者希望所做的研究能对发展中国家尤其是中国的汇率制度改革及其金融安全的维持有所贡献。

Abstract

Since 1990, there have been numerous international Currency crises, from European Currency Crisis to Mexico Currency Crisis, from Asian Currency Crisis to Argentina Currency Crisis, and their damaging effects have been widely felt. With the financial globalization, a Currency crisis spreads from one country or region to its neighboring countries quickly like SARS. It has the domino effect and may even cause global financial crisis.

We can find something in common from these currency crises: first, the inflexible pegged exchange rate regimes were used in most of these countries before a currency crisis broke out, and their capital accounts were highly opened; Second, most of these countries' current accounts were in a trade deficit. I took interest in the following questions: why did most developing countries adopt the inflexible pegged exchange rate regimes after the Jamaica System? What was the relation, if any, between pegged exchange rate regime and current account deficit? Why did these countries fail to stabilize the exchange rate by intervening with foreign exchange reserve? What defects are there in the stable mechanisms under the pegged exchange rate regime, and how to coordinate them ?

It was proved time and again that when the pegged exchange rate regime was first adopted in developing countries, it was beneficial to their economic development, foreign trade, the control of inflation and even their countries' prestige. With the macroeconomic situation changing in these countries, however, both the stable mechanisms of the pegged exchange rate regime became problematic, if no adjustment was made accordingly, the regime would bring with it many negative effects, even cause currency crisis.

As far as the inner stable mechanism of the pegged exchange rate regime is concerned, the problems such as chronic trade deficit in the current account caused by overrating foreign exchange rate, an excessive and unbalanced foreign loan do exist due to a chronic discrepancy between the nominal foreign exchange rate and the equilibrium exchange rate. There are also some problems with the outer stable mechanism. The direct outer stable mechanism (Central banks' ability to stabilize foreign exchange rate by means of direct intervention with foreign exchange reserve) has been weakened because of globalization, while indirect outer stable mechanisms also have some risks and hidden troubles. These flaws with the stable mechanisms have led to the failures by governments to stabilize the currency before each financial crisis since 1990s.

Since both the stable mechanisms of the pegged exchange rate regime have some problems, at certain stage, developing countries should withdraw from the regime or make some adjustments accordingly, otherwise, a currency crisis might follow. When it comes to China, RMB is still at the stage of the pegged exchange rate regime, that is, pegged with US dollar, and its stable mechanisms

have certain hidden troubles. After our country's entry of WTO, the process of financial globalization is accelerating, so it is necessary to adjust the exchange rate of RMB accordingly in order to coordinate its stable mechanisms so that Chinese financial safety can be maintained.

The study of the stable mechanisms of exchange rate is relatively a new, multi-level, multi-perspective and complex subject. In order to have an overall and deep study of the subject so that better results can be achieved, one must find a right starting point at a certain level or dimension. Most of the past scholarly works on the subject concentrated on the study of exchange rate regimes and currency crisis while little was done on the relation between exchange rate regimes and currency crisis. The study on stable mechanisms based on the relation between the pegged exchange rate regimes and currency crisis was even rare. I tries to do just the work in this book, and I will, using currency crisis under the pegged exchange rate regimes as a starting point, from the perspective of the arrangement of regimes and policy, with stable mechanisms and their coordination as a main logic theme, study systematically the stable mechanisms of the pegged exchange rate regimes and their coordination and also on the reform and coordination of RMB's stable mechanisms.

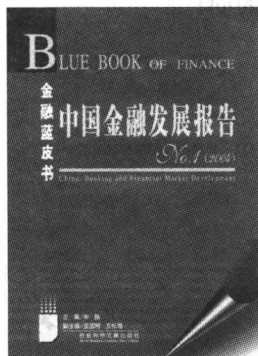
To analyze the stable mechanisms, apply some of economic theories which includes the theory of currency and bank, theory of international finance, the theory of international economics, especially the theory of exchange rate, the theory of financial crisis and the theory of policy arrangement in groups.

Besides introduction which explains the topic, its scope, some definitions, the research method and approach and basic theoretical

frameworks, this book has six chapters. They include: exchange rate regimes and a general theoretical analysis of currency crisis, the stable mechanisms of the pegged exchange rate regimes and cost-benefit analysis, a empirical study of financial crisis since 1990, the measures to solve the problems of the exchange rate stable mechanisms'shortcomings and the reform or coordination of RMB's stable mechanisms. In the 3rd Chapter, a econometrics model was set up to analyze the contagion of four currency crises since 1990. Hopefully, my research will contribute to the reform of exchange rate regimes and the maintenance of financial safety of developing countries, especially, to that of China.

相关链接

更多信息请查询: www.ssap.com.cn



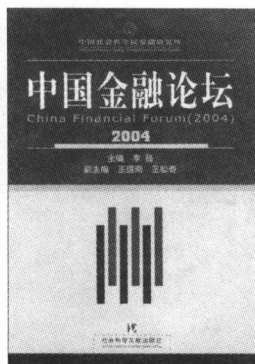
金融蓝皮书 中国金融发展报告No. 1 (2004) (附SSDB 光盘)

李 扬 主编

2004年10月出版 68.00元

ISBN 7-80149-955-7/F·037

本书是第一本金融蓝皮书,对近年来中国金融形势和发展进行了系统的分析、研究,内容囊括了金融、证券业的主要领域,并运用了大量的数字和图表对其进行分析论证说明,有理有据。



中国金融论坛 (2004)

李 扬 主编

2004年10月出版 39.00元

ISBN 7-80190-317-X/F·112

本书以金融领域宏观问题分析和“IFB金融论坛”、“债券市场发展:机遇与挑战”国际论坛,两个论坛为题,内容涵盖了金融领域里诸多理论及实践的前沿问题,读者能从“群贤毕至”的学术氛围中,分享他们的智慧。

相关链接

更多信息请查询: www.ssap.com.cn



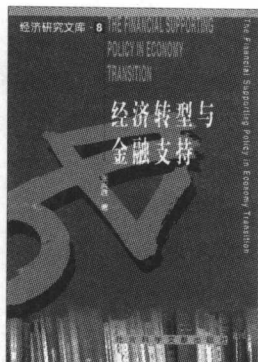
金融开放与宏观稳定

刘树成 赵志君 马跃 等著

2004年8月出版 29.00元

ISBN 7-80190-186-X/F·078

本书研究的焦点是企业第一管理者,通过把西方先进的管理经验和本土传统的管理模式融为一体,解决总经理在企业管理中遇到的问题与矛盾。本书从角色定位入手,对总经理在决策、用人、内部治理、追求卓越等重要管理环节上的行为进行了规范分析和实证研究。这不仅是对管理现象的解释,更是对全新管理理念的提升。



经济转型与金融支持

张兴胜 著

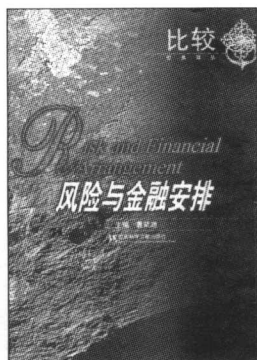
2002年2月出版 22.00元

ISBN 7-80149-658-2/F·207

本书以中国转型时期中的金融支持政策为主线,着重对该政策实施的背景、成因、绩效及其"效率损失"和政策的"合理边界"等从理论和实践上进行比较全面、深入的探讨和分析,从而从另一个侧面揭示了在中国渐进改革进程中实现经济持续高速增长与金融政策及制度变迁之间的密切关系,并提出了当前中国进一步深化金融改革的思路。

相关链接

更多信息请查询: www.ssap.com.cn



风险与金融安排

曹荣湘 主编

2004年6月出版 24.00元

ISBN 7-80190-184-3 /F·077

金融体系的完善既是全球化时代世界经济的首要问题,也是我国目前最紧要的任务之一。本书重点关注了四个问题,即金融体制、证券立法、金融危机和中国金融体系建设。内容丰富,论述精辟,提出的政策建议涵盖了金融体系建设的各个方面。



人民币资本项目可兑换研究

李瑶 著

2004年12月出版 39.00元

ISBN 7-80190-347-1/F·119

以人民币资本项目可兑换模式与进程研究为主线,通过大量文献检索,对我国资本项目可兑换现状进行了详实的分析,通过研究非国际货币和货币国际度对人民币资本项目可兑换的特殊约束,以及运用资金均衡模型对我国资本流动及管理状态的分析,提出了人民币资本项目可兑换的推进模式,由此设计了人民币资本项目可兑换的具体进程和一些相关政策建议。



全新 在哪里?

服务对象更明确——点击菜单栏“读者服务”、“作者园地”、“经销商”、“BBS”即可进入自己的天地。

图书分类更细致——专业分类、专题分类、丛书分类、年份分类,根据需要,随意查取。

检索更为便捷——输入书名、作者、出版时间,甚至一个关键词、关键字即可查询到您需要的信息;图书内容介绍、相关书评、著名作者、社会科学发发展论坛……

功能更全更细——有您想到我们没做到的,但只要是与“图书”有关的;SSAP.com.cn 都努力做到了。

为什么要访问 SSAP.com.cn?

如果您是决策者、研究者、学者、记者或者是爱书者,甚或是学术自由论战者,这里都有您的座位,随时欢迎您的到来。

这里有以皮书为代表的权威资讯;有前沿、原创的专业书、学术书,有与本社作者(许多为权威专家、知名学者)交流甚至辩论的学术论坛;有知识共享、价值分享的读者俱乐部;有网上订单和网上零售书店;也有记者欢聚的媒体会客厅……

欢迎 加入社会科学文献出版社读者俱乐部

登录社科文献出版社网站注册即可成为我社读者俱乐部会员,俱乐部会员采用等级制,根据购书额的不同,在社科文献出版社网上书店购书,可以享受一定折扣的优惠,同时还可以享受和参与我社不定期举办的赠送书目、礼品、图书以及会员沙龙等一系列的会员优惠活动。