

云南大学经济学院  
优秀学术文辑



# 经济失衡下人民币利率、 汇率调整与联动效应

The Adjustment and Linkage Effects of  
RMB Interest Rate and  
Exchange Rate under Economic Imbalances

王健康 著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

本书受到云南省哲学社会科学  
学术著作出版专项经费资助

云南大学经济学院  
优秀学术文辑



# 经济失衡下人民币利率、 汇率调整与联动效应

The Adjustment and Linkage Effects of  
RMB Interest Rate and  
Exchange Rate under Economic Imbalances

王健康 著

 中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

经济失衡下人民币利率、汇率调整与联动效应/王健康著.

北京: 中国经济出版社, 2012. 10

ISBN 978-7-5136-1610-2

I. ①经… II. ①王… III. ①人民币—利率调整—研究②人民币汇率—研究 IV. ①F832.22  
②F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 114617 号

责任编辑 赵静宜

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京金华印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 16.75

字 数 257 千字

版 次 2012 年 10 月第 1 版

印 次 2012 年 10 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-1610-2/F·9349

定 价 48.00 元

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

# 目 录

## 第一章 导论

- 1.1 选题背景与意义 / 3
  - 1.1.1 选题背景 / 3
  - 1.1.2 选题意义 / 5
- 1.2 国内外相关研究综述 / 6
  - 1.2.1 国外研究综述 / 6
  - 1.2.2 国内研究综述 / 7
  - 1.2.3 国内外研究评述 / 11
- 1.3 研究思路与方法 / 12
  - 1.3.1 研究思路 / 12
  - 1.3.2 研究方法 / 12
  - 1.3.3 创新之处 / 14

## 第二章 利率－汇率联动性及其制约因素:理论分析

- 2.1 利率调整对汇率影响的传导渠道 / 17
  - 2.1.1 国际收支的渠道 / 17
  - 2.1.2 资产转换的渠道 / 19
- 2.2 汇率变动对利率影响的传导渠道 / 19
  - 2.2.1 国际收支的渠道 / 20
  - 2.2.2 资产转换的渠道 / 21
  - 2.2.3 固定汇率制下的外汇储备渠道 / 21
- 2.3 利率－汇率调整联动的主要理论评述 / 22
  - 2.3.1 两个“平价”理论 / 22

- 2.3.2 资产市场说 / 26
- 2.3.3 蒙代尔 - 费莱明模型 / 29
- 2.3.4 麦金农 - 大野健一模型 / 30
- 2.4 制约利率 - 汇率联动的因素与效应分析 / 31
  - 2.4.1 影响利率 - 汇率联动的基本因素 / 31
  - 2.4.2 制约利率 - 汇率联动的因素效应: 基于 M - F 模型的分析 / 33
  - 2.4.3 预期对利率 - 汇率联动关系的影响 / 40

### 第三章 中国经济失衡的人民币利率调整效应

- 3.1 利率决定与调整效应相关理论 / 55
  - 3.1.1 利率决定与调整的相关理论 / 55
  - 3.1.2 利率调整的经济效应 / 61
- 3.2 人民币利率调整的经济效应 / 74
  - 3.2.1 人民币利率调整的阶段性背景及动因 / 74
  - 3.2.2 人民币利率调整的经济效应 / 80

### 第四章 中国经济失衡的人民币汇率调整效应

- 4.1 汇率调整波动的原因 / 99
  - 4.1.1 传统汇率理论中的汇率波动原因 / 99
  - 4.1.2 现代汇率理论中的汇率波动原因 / 99
  - 4.1.3 最新汇率理论中的汇率波动原因 / 100
- 4.2 人民币汇率调整的经济效应 / 101
  - 4.2.1 人民币汇率调整的国内物价波动效应 / 101
  - 4.2.2 人民币汇率变动的国内就业效应 / 112
  - 4.2.3 人民币汇率调整的经济增长效应 / 123
  - 4.2.4 人民币汇率调整与国际资本流动 / 134

### 第五章 人民币利率 - 汇率联动的溢出效应

- 5.1 市场间的溢出效应 / 145
  - 5.1.1 价格(均值)溢出效应 / 145
  - 5.1.2 波动溢出效应 / 145
  - 5.1.3 杠杆效应 / 145
- 5.2 人民币利率 - 汇率联动机制: 理论的视角 / 146

|            |                                         |
|------------|-----------------------------------------|
| 5.2.1      | 相关研究与理论基础 / 146                         |
| 5.2.2      | 人民币利率 - 汇率联动: 一个理论模型 / 149              |
| 5.3        | 人民币利率 - 汇率联动效应: 实证的视角 / 157             |
| 5.3.1      | 人民币利率 - 汇率联动规律的历史统计检验 / 157             |
| 5.3.2      | 计量模型、方法和数据 / 159                        |
| 5.3.3      | 人民币利率与汇率: 长期协整均衡关系 / 170                |
| 5.3.4      | 人民币利率与汇率: 短期动态波动关系 / 175                |
| 5.4        | 实证结果与政策启示 / 180                         |
| <b>第六章</b> | <b>人民币利率 - 汇率联动的关联与传导效应</b>             |
| 6.1        | 人民币利率 - 汇率联动与资本市场的关联效应 / 185            |
| 6.1.1      | 利率 - 汇率联动与资本市场关联性: 理论分析 / 185           |
| 6.1.2      | 人民币利率 - 汇率联动与我国资本市场的关联效应:<br>实证分析 / 190 |
| 6.1.3      | 实证结果分析与启示 / 194                         |
| 6.2        | 人民币利率 - 汇率联动与货币错配的关联效应 / 196            |
| 6.2.1      | 货币错配的内涵、表现形式与汇率风险 / 196                 |
| 6.2.2      | 利率 - 汇率联动下的货币错配及其影响机制 / 197             |
| 6.2.3      | 货币错配对人民币利率、汇率联动与政策的制约效应 / 201           |
| 6.2.4      | 基于人民币利率 - 汇率联动的货币错配经济效应 / 203           |
| 6.2.5      | 结论与启示 / 210                             |
| 6.3        | 人民币利率 - 汇率联动与需求政策传导的关联效应 / 211          |
| 6.3.1      | 货币传导的利率 - 汇率联动机制: 理论分析 / 211            |
| 6.3.2      | 需求传导中的利率 - 汇率联动机理 / 213                 |
| 6.3.3      | 实证及结果分析 / 214                           |
| 6.3.4      | 结论与启示 / 220                             |
| <b>第七章</b> | <b>中国经济失衡的利率、汇率政策协调</b>                 |
| 7.1        | 经济失衡的利率、汇率政策调节机制 / 225                  |
| 7.1.1      | 经济失衡的利率调节效应 / 225                       |
| 7.1.2      | 经济失衡的汇率调节效应 / 230                       |
| 7.2        | 经济失衡与我国政策协调的冲突 / 236                    |
| 7.2.1      | 宏观经济内外失衡的冲突与一致 / 236                    |

**经济失衡下  
人民币利率、汇率调整与联动效应**

7.2.2 我国利率、汇率政策在经济失衡调节中的冲突 / 238

7.3 经济失衡下人民币利率、汇率政策协调措施 / 242

7.3.1 构建货币政策组合,发挥利率机制“内在稳定器”功效 / 242

7.3.2 构建利率政策和汇率政策之间的灵活传导机制 / 243

7.3.3 推进人民币利率 - 汇率市场化联动机制 / 243

7.3.4 重视国际收支失衡下利率、汇率政策选择与协调 / 244

**结束语 / 247**

**参考文献 / 250**

**致 谢 / 260**

# 第一章 导 论

自改革开放以来,宏观经济内外失衡的矛盾和冲突就一直困扰着中国的经济增长。从20世纪70年代后期到90年代前期,由于中国经济开放度比较低,虽然也存在着内外均衡的矛盾和冲突,但这种矛盾和冲突并不明显。但进入20世纪90年代后期,尤其是自1998年之后,随着中国经济开放度的逐步提高,内外均衡的矛盾和冲突日趋突显,并在一定程度上影响了该国的经济增长和稳定。

处理宏观经济内外均衡冲突与矛盾的问题,在一定程度上与利率、汇率等宏观经济变量及其间的联动性相关。因此,有必要从经济失衡及其调整的角度出发研究利率、汇率及其联动性。当前对利率、汇率的研究大致可分两个方向:一是研究利率和汇率如何决定及其间的联动性,二是研究利率、汇率及其联动性对宏观经济的影响效应。其中,前者偏重于对利率、汇率决定的研究,尽管它也注重利率、汇率在内外均衡实现过程中的作用,后者则侧重于利率-汇率联动的宏观经济效应的研究。根据姜波克(2006)的解释,前者对应于利率、汇率的比价属性,即利率、汇率由宏观经济变量决定,而后者则对应于利率、汇率的杠杆属性,即利率汇率会反作用于宏观经济变量。

本书正是基于利率、汇率的比价属性与杠杆属性,对人民币利率、汇率调整与联动的宏观经济效应,以及基于人民币利率与汇率联动性如何协调利率、汇率政策在调节经济失衡中的作用,进行深入的理论与实证研究。作为本书的开篇导论部分,本章将对选题背景、选题意义、国内外研究现状、本书的研究思路、结构安排等进行概述。





## 1.1 选题背景与意义

### 1.1.1 选题背景

改革开放以来,中国对外开放不断扩大,特别是2002年加入WTO后中国的开放程度日益加深,2007年进出口总额已经达到21738亿美元,外资流入600多亿美元,贸易顺差2622亿美元,国家外汇储备超过15282.49亿美元。到2008年9月末国家外汇储备余额超过19055.85亿美元,同比增长32.92%;2007年中国外贸依存度达到64%,由此成为世界上外贸依存度较高的国家<sup>①</sup>。尽管中国外贸依存度的计算存在争议,但也说明中国经济与外部经济有紧密的联系,外部经济变化对国内经济冲击也越来越大,加大了国内经济运行的风险。从1994年中国出现“双顺差”以来,外部经济失衡对中国内部经济的影响越来越大,宏观经济调控出现了实现内部均衡目标和外部均衡目标的政策冲突,宏观经济调控的难度加大。

开放经济下,宏观经济调控的目标是实现宏观经济的内外均衡,即在实现内部均衡的同时保持外部均衡。内部经济失衡和外部经济失衡是相互影响和相互依赖的,二者既有内在一致性,又有冲突性。近年来,中国经济内外失衡日趋严重。内部失衡表现为储蓄过剩,投资增长过快,消费特别是居民消费严重不足;外部失衡表现为“双顺差”持续增加,外汇储备大幅增长,人民币存在持续升值压力。

利率与汇率,作为货币市场与外汇市场上相应的价格,在一国经济中扮演着重要的角色——二者均是引导资源配置、调节宏观经济的重要杠杆;其协同配合更是经济内外均衡的有力保障,甚至是防范金融风险的有力手段(王振洋,2007)。在金融开放条件下,一国的货币市场更是越来越广泛地与国际货币市场及外汇市场相互交融,利率与汇率在运用与传导的过程当中也将具有更强的相互作用、相互制约关系。正是基于此种情况,越来越多的

---

<sup>①</sup> 根据2007年《中国统计年鉴》计算,计算公式为(当年对外贸易总额/当年的GDP)×100%。

研究已经将视线集中在利率与汇率之上。

在充分有效的市场经济条件下,利率与汇率之间的联动关系会形成一种自我平衡机制。对于经济和金融都处于转轨期的我国来说,这种自我平衡机制尚未生成。目前资本项目下人民币可自由兑换还没有实现,利率是管制的,汇率是缺乏弹性的,这些制度性因素制约了利率汇率联动机制积极作用的发挥。

随着金融开放和经济外向度的提高,中国难免终将完全开放金融市场,实现利率的市场化和汇率的自由浮动,人民币利率与汇率之间的联动关系将进一步加强。这一过程不但会凸现利率汇率配置资源的高效性,而且使我国不可避免地受到利率汇率联动性对国内经济的冲击。现在,理论界和实务界对推行利率市场化,建立富有弹性的汇率形成机制已经达成共识,但对两者联动关系的认识仍不够充分,研究还不够深入,而真正的危机恰恰产生于此。因而,如何降低利率汇率联动机制对我国经济造成的风险冲击,不仅关系到利率汇率开放次序及步骤,更是事关国家经济均衡稳定发展与金融安全的重大问题。

由于经济发展是一个不断运行、动态调整的过程,内外均衡这种开放经济下宏观经济的最优发展状态只是偶然的静态形式,不均衡(内部失衡或外部失衡)却是必然的经济常态,经济将沿着失衡→均衡→新的失衡→新的均衡……这种运行轨迹运转。要在动态的经济发展过程中实现内外均衡这一各国宏观经济发展的目标,必然要求宏观经济政策的合理搭配,而利率与汇率的变动在实现这一目标的过程中起着至关重要的作用,利率政策和汇率政策的协调配合是内外经济均衡的必要前提和重要条件。然而现实中货币当局不时出现利率和汇率目标的政策冲突,宏观经济调控顾此失彼,陷入政策困境。

在资本账户开放、资本自由流动和货币自由兑换条件下,作为货币市场和外汇市场的调节工具和货币政策的主要手段,利率和汇率之间存在灵活有效的、相互作用和相互传导的联动协调机制。中央银行调控政策的效果不仅仅取决于利率或汇率变动,而且取决于利率汇率联动协调所引起的变化。加强利率与汇率联动协调机制是实现一国内外经济均衡的重要途径。

利率政策和汇率政策要进行协调,一方面意味着利率与汇率之间存在着内在的本质的联系,利率与汇率之间的良好互动机制可以促进经济内外

均衡目标的实现;另一方面则意味着利率与汇率存在着失调的可能性,如果违背利率与汇率之间的这种客观规律可能会影响一国的金融稳定,甚至会导致金融危机。金融危机可以快速地从国内一个金融市场传向另一个市场,或者从一个国家传向另一个国家,理解金融市场之间的信息传导是金融研究中一个非常重要的问题。我国人民币利率和汇率是开放经济下维护国家经济安全和金融稳定的两大重要的政策工具,遵循并能动的运用利率与汇率间的客观本质联系,适度调整利率与汇率政策,可以减少外部冲击对经济的影响,保持金融稳定。

### 1.1.2 选题意义

利率和汇率作为本国货币对内和对外的价格表现,已成为宏观经济变量金融信号的核心,利率制度与汇率制度也成为现代金融制度的核心。利率政策是内部经济平衡的基础,汇率政策是外部平衡的关键,利率政策和汇率政策的协调配合是内外经济平衡的重要前提。无论从理论的角度,还是从实践的角度,在经济动态开放的进程中,对经济失衡下人民币利率、汇率调整与联动机制、效应深入研究是一件必要而有意义的课题。

随着我国利率市场化、汇率形成机制改革的进一步推进,资本项目管制可能进一步放松,人民币利率汇率联动性将进一步强化,为此也会给宏观经济带来更多的影响。而长期以来,我国人民币货币政策和外汇政策基本上是分开制定,单独实施的,时常陷入政策冲突。研究利率和汇率的关联性,对于协调本国的利率和汇率政策,将利率与汇率政策综合运用,对于减少金融动荡所带来的损害,实现一国的内外均衡具有重要的现实意义。

目前学术界在经济内外均衡的框架下较为系统地研究利率、汇率调整与联动机制、效应,以及利率、汇率政策如何协调经济失衡问题的研究还比较少。因此,在我国经济日益开放的大背景下,遵循并能动的运用人民币利率、汇率调整及其间的联动性,寻求利率政策与汇率政策协调配合的最佳策略,以实现我国经济内外动态平衡与金融稳定,具有重要的理论和现实意义。

本书拟以理论建模和充分的实证分析,通过构建开放经济条件下人民币利率、汇率调整与联动的分析框架,较为全面地考察人民币利率、汇率调整与联动的效应,丰富人民币利率、汇率与宏观经济关系的研究思路,为我国经济失衡的调整提供理论和政策依据。

## 1.2 国内外相关研究综述

### 1.2.1 国外研究综述

#### 1. 利率汇率关系基础理论方面的研究

凯恩斯 1923 年在《论货币的改革》中提出的利率平价假说。后由艾因齐格(Einzig)等人完善了该理论,由此产生了抵补的利率平价(CIP)和无抵补的利率平价(UIP)理论。利率平价理论从资金流动的角度提出了利率和汇率之间的关系,常被作为一种基本理论补充其他汇率决定理论的分析。

弗兰克尔(Frenkel)与卡甘(Cagan)提出弹性货币分析法,指出本国与外国的国民收入水平,利率水平会通过物价水平的影响而决定汇率水平。

多恩布什(Dornbush)于 1976 年提出的超调模型,指出商品市场价格的粘性,使得货币供给增加引起本币利率下降和汇率瞬间贬值程度大于其长期均衡水平。

克鲁格曼(Paul. Krugman)在《汇率决定》中介绍的汇率的弹性分析法、吸收分析法中,一国的利率和汇率与本国的支出、吸收和贸易密切相关,并影响着两者的互动,从而间接地说明了汇率与利率机制的产品市场传导。

实证方面,贝克和诺特(Berk & Knot, 1999)通过对美国等国家在 20 世纪 80 年代前的长期债券利差与该国以购买力为基础的汇率关系来验证了非抵补的利率平价是成立的。甫洛得和罗斯(Flood & Rose, 2002)对 23 个国家在 20 世纪 90 年代金融危机的日数据,验证了非抵补利率平价关系在金融危机时期比金融稳定时期更加显著。金和梅雷迪斯(Chinn & Meredith, 2004)实证验证了非抵补利率平价在西方七国长期内成立,但在短期内却不成立。

#### 2. 利率汇率联动及政策协调方面的研究

纵观汇率理论的发展,随着资本流动在汇率决定模型中作用的日益提升,汇率和利率的关系研究也在利率平价说、蒙代尔-弗莱明模型以及汇率决定的资产市场说等经典理论的深化过程中不断发展。进入 20 世纪 90 年

代,除了利率变化对汇率的影响模型,汇率变动对利率影响的理论模型(例如,麦金农-大野健一模型)也相继产生。随着协整理论、面板数据技术的快速发展和广泛应用,许多经济学家针对经典模型,就具有代表性的国家或地区的汇率和利率关系进行实证检验。

20 世纪 90 年代以来,国外很多学者对汇率和利率的关系问题掀起了一个新的研究高潮。Simone & Razzak(1999)使用了两种不同的方法证明了名义汇率和长期利差是单位根过程,验证了 DM-USD 和 GBP-USD 汇率和利差之间存在协整关系,根据名义汇率和名义利差的关系重新验证了一些理论和经验尚未解决的问题,并建立了一个长期汇率的模型(其中的利率水平是由债券市场决定的,而非货币市场)。Basurta & Ghosh(2000)指出东南亚金融危机时期,印尼、韩国和泰国货币的剧烈贬值使人们对通过提高名义利率的方法抵御金融危机的做法提出了质疑,通过验证表明紧缩的货币政策通常伴随着本币升值,但没有证据表明实际汇率的提高会加大风险,他们认为名义利率并不是货币稳定性的标准——尤其是在货币危机时期,名义利率更倾向于反映对通货膨胀和本币贬值的恐慌——高利率对汇率的消极影响只是在理论上成立。奥博斯特菲尔德(Obstfeld,2004)发表了《市场价格、利率政策和汇率》,指出无论是价格弹性还是粘性,面临冲击要求最优政策是给经济以相对更大的刺激,相应名义利差和本币汇率更大的变化,可以保证资产市场的均衡。麦金农(Mckinnon 2005)建议中国政府固定住汇率,以消除人们对货币升值的担心;同时暂缓实施金融市场完全自由化,以避免落入零利率陷阱,重蹈日本覆辙。吉奥瓦尼(Giovanni)和 Shambaugh(2006)撰文《外国利率对本国经济的影响:汇率制度的作用》,指出经济发达的国家的利率水平会影响到实行盯住汇率制度的国家,而且实行盯住汇率制度国家的货币政策独立性将受到削弱。

### 1.2.2 国内研究综述

#### 1. 经济内外均衡的研究

国内学者对内外均衡问题的研究集中于如何运用西方经典理论达到我国内外均衡,姜波克(1999)提出我国内外均衡目标可以细分为若干子目标,并就如何在二维、四维目标体系中进行政策搭配进行了研究。周中(2001)认为以国内支出政策和汇率政策搭配可以解决我国目前的内外均衡问题。

章和杰(2002)提出,随着我国金融开放的逐步加深,具体的政策搭配方法也要随之不断调整。

林毅夫(2006)认为当前投资、信贷、外贸顺差增长过快三个问题高度相关,其中投资增长过快是这个问题的核心,投资增长过快的后果不在于通胀的压力而是产能过剩的恶化。余永定(2006)认为“双顺差”是当前我国经济内外部失衡的集中表现,双顺差已经并且正在给中国带来巨大的福利损失。中国连续15年的双顺差是同各种制度缺陷、价格扭曲、宏观经济不均衡相联系的。为了纠正双顺差,降低中国外汇储备的增速,把国内储蓄能够顺利转化为国内投资。允许人民币更多地根据市场供求关系决定汇率。对内、外资实行国民待遇。取消鼓励出口导向的优惠政策。采取有力措施,制止地方政府为引入外资而进行恶性竞争。张曙光(2006)认为目前中国经历了内外经济的严重失衡,已经埋下了巨大的经济风险。这种情况的形成,是由当前的国际货币金融体系决定的,且主要责任在美国。但是,由于美国的特殊地位,目前它并没有调整的意愿,而一旦国际资本流动发生断裂,美国的损失可能不会太大,它也承受得起,而我国的损失可能很大,且承受不起。所以,及早和逐步加以调整,以减少风险和损失,是十分必要的。

李晓西(2006)认为从外到内,即从外汇到基础货币,最后影响储蓄和投资关系,内外经济失衡的情况有较强表现。实现国内外经济综合均衡的现实政策选择,现在不管税率、汇率、利率、或者是就业政策,还有行政性干预现在都需要考虑。刘伟(2006)认为中国宏观经济失衡有一定的复杂性,表现在:经济增长正常,而固定资产投资超常;物价上涨率低,而预期物价上涨率高;经济增长率高,失业率没有下降,反而上升。刘焯辉(2007)认为从长期看,中国经济要从根本上摆脱这一内外失衡的格局,就必须坚定地加快实施经济转型战略,由外需主导转向内需主导,这是大国经济和未来经济主导权的必然选择。刘晓喆(2008)对中国面临的内外均衡矛盾及实现内外均衡搭配运用的各项经济政策如货币政策、汇率政策、国际资本流动调节政策、国际对外贸易政策等进行系统分析,强调了加强国际经济政策协调对解决中国内外均衡矛盾的重要意义。

大部分学者认识到了中国的内外经济失衡的严重性,是长期粗放型经济发展方式造成的,要治理中国经济内外失衡,必须实现经济发展方式的

转变,这种观点无疑是正确的。在开放经济下,调节经济内外失衡时出现的政策冲突问题在任何国家都存在,中国也不例外。还应该认识到,目前中国内外经济失衡与全球经济、特别是美国经济存在严重失衡有着一定的联系,美国经济的调整对中国经济必然有重大影响。如何在经济全球化的条件下,建立实现中国宏观经济内外均衡的政策手段,避免经济的重大波动是当前经济研究的重要课题。但大都缺乏或没有深入研究经济失衡下各种政策实施过程中相应政策工具或变量调整的效应及相互间的联动效应。

## 2. 人民币利率汇率联动与政策协调方面的研究

在中国利率、汇率政策的协调研究方面,穆怀朋、江小业(2001)在《利率和汇率政策协调与维护国家经济安全》一书中对利率-汇率传导机制的原理与影响因素进行了深入分析,从金融危机的实证分析角度对我国的利率、汇率政策协调提出了原则设想。但该书对政策协调的内外均衡理论部分涉及不多。

谢平、张晓朴(2002)对1994年以来我国的货币政策与汇率政策的二次冲突进行了实证分析,指出加强我国货币政策和汇率政策协调的根本出路在于稳步、深入推进结构性改革,实现各类市场的良好衔接,以及扩大人民币汇率浮动等。江洋(2005)利用“米德冲突”原理,从不同的角度出发,对我国九十年代以来内外均衡的政策协调冲突进行了探讨,认为中国政府在经济决策方面必须就内部经济均衡和外部均衡何者优先的问题作出选择。

徐艳、何泽荣(2005)对开放经济条件下我国的货币政策进行了研究,认为中国货币政策的内在矛盾表现为汇率政策与货币数量政策和利率政策的矛盾。翁舟杰(2000)利用蒙代尔-弗莱明模型对我国当前的货币政策及效果进行了深入分析,认为我国当前的货币政策在内外均衡双重目标中已陷入困境中,只有加快利率市场化与外汇体制改革,才能提高我国货币政策的独立性。

关于我国利率、汇率市场化与资本项目开放的政策搭配问题,沈国兵、王东晖(2002)阐释了外汇管理体制变革与利率、汇率市场化互动机制,认为外汇管理体制变革影响和制约着利率与汇率市场化程度,而一国利率与汇率市场化程度决定着该国利率和外汇管理体制变革。



张亦春(2003)认为,我国的利率市场化进程是一个消减货币独立性的过程,而人民币汇率由对美元的僵硬钉住向管理浮动的调整则有利于货币政策独立性的加强,为实现内外均衡的目标,必须加大利率政策与汇率政策协调的力度。许文彬(2005)基于宏观经济学的蒙代尔-弗莱明模型及其推论“角点解假说”和“不可能三角”以及金融深化理论中的金融自由化次序理论等,探讨了在一个日益开放的宏观经济背景下我国宏观金融政策组合的择优,认为我国的利率市场化改革应先行,汇率改革与资本项目开放要协调搭配,采取渐近化的改革策略,以防范金融风险。

另外,许多学者根据我国现阶段所处的经济情况,针对汇率政策和利率政策的协调与矛盾进行分析。吴崇攀(2002)分析了汇率政策和利率政策执行过程中的矛盾和冲突。李锁云、高侯平(2002)指出如何改革人民币汇率形成机制和利率政策市场化机制。王爱俭、张全旺(2003)检验了人民币汇率和利率之间的联动关系,指出在现阶段人民币名义汇率和名义利率、实际汇率和实际利率之间不存在长期均衡关系,人民币汇率和利率的传导机制是被隔断的。徐艳、何泽荣(2005)对汇率政策和利率政策的同步和联动以及逐步开放金融市场进程安排进行了研究。刘滔(2005)介绍资本不流动、资本不完全流动和完全流动条件下利率和汇率两个典型模型基础上,并对我国情况进行了实证分析。熊鹏(2005)认为无论在长期还是短期,人民币利率对汇率都是反向影响。刘滔和仪垂林(2006)指出我国实际利率与美国利差增大时,人民币实际汇率将贬值,我国利率政策和汇率政策存在失调现象,二者无法实现良好的互动。张宗新(2006)指出在金融开放条件下,汇率、利率与套利资本流动存在着内在联系,我国在进行汇率制度改革、货币政策改革与金融市场改革时,应注意三者协调发展和整体平衡,寻求利率政策与汇率政策之间的最佳政策组合,发挥利率改革和汇率改革的协同效应。贾润军(2007)指出:利率和汇率的相关性是利率政策和汇率制度协调的理论依据。利率市场化和固定汇率制度的组合是一种非协调的利率政策和汇率制度的政策组合。在这种政策组合下,高利率政策和固定汇率制度的隐含担保所滋生的金融道德风险会产生叠加效应,在促进国际资本流入的同时,增加金融机构的货币错配,在长期内会引致双重危机,进而影响一国的金融稳定和经济稳定。孙丽娟(2008)认为在我国目前市场体制下利率与汇率的互动关系并非完全被割断,人民币实际利率与实际有效汇率存在着较