

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA



中国
社会科学
博士论文
文库

汇率稳定政策研究

余维彬 著

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA



汇率稳定政策研究

余维彬 著
导师 李扬
审稿 李茂生

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率稳定政策研究/余维彬著. —北京: 中国社会科学出版社,
2003. 10

(中国社会科学博士论文文库)

ISBN 7-5004-4038-3

I. 汇… II. 余… III. 汇率-货币政策-研究-中国
IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 068130 号

责任编辑 李尔柔
责任校对 宗 和
版式设计 李 建

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010-84029453 传 真 010-64030272

网 址 <http://www.csspw.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂 装 订 丰华装订厂

版 次 2003 年 10 月第 1 版 印 次 2003 年 10 月第 1 次印刷

开 本 880×1230 毫米 1/32

印 张 9.625 插 页 2

字 数 235 千字 印 数 1—2000 册

定 价 21.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系退换

版权所有 侵权必究



作者简介

余维彬 1972年出生，湖北省红安县人。1994年和1997年先后在武汉水利电力大学和中南财经大学获工学学士学位和经济学硕士学位。1997年9月在中国房地产开发集团总公司资产管理部工作。1999年考入中国社会科学院研究生院财贸系金融学专业攻读经济学博士学位，2002年7月获经济学博士学位，现在中国社会科学院金融研究所工作。本书是作者的第一部学术专著。

内 容 提 要

本书对汇率稳定问题进行了全面研究。以国际货币制度演进和国际投机资本膨胀为历史背景，阐述了汇率不稳定的主要原因，指出国际投机资本是汇率不稳定的主导因素；从资本项目管制、中央银行干预和国际金融协作角度分析了实现汇率稳定的机制；从汇率制度选择角度解说了不同国家汇率稳定态度的差异；在货币危机的理论和实证回顾中探寻了汇率稳定过程中的困难；系统全面地提出了对人民币汇率制度的意见与建议。

《中国社会科学博士论文文库》

编辑委员会

主 任：李铁映

副 主 任：汝 信 江 蓝 生 陈佳贵

委 员：（按姓氏笔画为序）

王洛林 王家福 王缉思

冯广裕 任继愈 江蓝生

汝 信 刘庆柱 刘树成

李茂生 李铁映 杨 义

何秉孟 邹东涛 余永定

沈家煊 张树相 陈佳贵

陈祖武 武 寅 郝时远

信春鹰 黄宝生 黄浩涛

总 编 辑：李茂生

学术秘书：冯广裕

总 序

在胡绳同志倡导和主持下，中国社会科学院组成编委会，从全国每年毕业并通过答辩的社会科学博士论文中遴选优秀者纳入《中国社会科学博士论文文库》，由中国社会科学出版社正式出版，这项工作已持续了12年。这12年所出版的论文，代表了这一时期中国社会科学各学科博士学位论文水平，较好地实现了本文库编辑出版的初衷。

编辑出版博士文库，既是培养社会科学各学科学术带头人的有效举措，又是一种重要的文化积累，很有意义。在到中国社会科学院之前，我就曾饶有兴趣地看过文库中的部分论文，到社科院以后，也一直关注和支持文库的出版。新旧世纪之交，原编委会主任胡绳同志仙逝，社科院希望我主持文库编委会的工作，我同意了。社会科学博士都是青年社会科学研究人员，青年是国家的未来，青年社科学者是我们社会科学的未来，我们有责任支持他们更快地成长。

每一个时代总有属于它们自己的问题，“问题就是时代的声音”（马克思语）。坚持理论联系实际，注意研究带全局性的战略问题，是我们党的优良传统。我希望包括博士在内的青年社会科学工作者继承和发扬这一优良传统，密切关

注、深入研究 21 世纪初中国面临的重大时代问题。离开了时代性，脱离了社会潮流，社会科学研究的价值就要受到影响。我是鼓励青年人成名成家的，这是党的需要，国家的需要，人民的需要。但问题在于，什么是名呢？名，就是他的价值得到了社会的承认。如果没有得到社会、人民的承认，他的价值又表现在哪里呢？所以说，价值就在于对社会重大问题的回答和解决。一旦回答了时代性的重大问题，就必然会对社会产生巨大而深刻的影响，你也因此而实现了你的价值。在这方面年轻的博士有很大的优势：精力旺盛，思想敏捷，勤于学习，勇于创新。但青年学者要多向老一辈学者学习，博士尤其要很好地向导师学习，在导师的指导下，发挥自己的优势，研究重大问题，就有可能出好的成果，实现自己的价值。过去 12 年入选文库的论文，也说明了这一点。

什么是当前时代的重大问题呢？纵观当今世界，无外乎两种社会制度，一种是资本主义制度，一种是社会主义制度。所有的世界观问题、政治问题、理论问题都离不开对这两大制度的基本看法。对于社会主义，马克思主义者和资本主义世界的学者都有很多的研究和论述；对于资本主义，马克思主义者和资本主义世界的学者也有过很多研究和论述。面对这些众说纷纭的思潮和学说，我们应该如何认识？从基本倾向看，资本主义国家的学者、政治家论证的是资本主义的合理性和长期存在的“必然性”；中国的马克思主义者，中国的社会科学工作者，当然要向世界、向社会讲清楚，中国坚持走自己的路一定能实现现代化，中华民族一定能通过社会主义来实现全面的振兴。中国的问题只能由中国人用自己的理

论来解决，让外国人来解决中国的问题，是行不通的。也许有的同志会说，马克思主义也是外来的。但是，要知道，马克思主义只是在中国化了以后才解决中国的问题的。如果没有马克思主义的普遍原理与中国革命和建设的实际相结合而形成的毛泽东思想、邓小平理论，马克思主义同样不能解决中国的问题。教条主义是不行的，东教条不行，西教条也不行，什么教条都不行。把学问、理论当教条，本身就是反科学的。

在 21 世纪，人类所面对的最重大的问题仍然是两大制度问题：这两大制度的前途、命运如何？资本主义会如何变化？社会主义怎么发展？中国特色的社会主义怎么发展？中国学者无论是研究资本主义，还是研究社会主义，最终总是要落脚到解决中国的现实与未来问题。我看中国的未来就是如何保持长期的稳定和发展。只要能长期稳定，就能长期发展；只要能长期发展，中国的社会主义现代化就能实现。

什么是 21 世纪的重大理论问题？我看还是马克思主义的发展问题。我们的理论是为中国的发展服务的，决不是相反。解决中国问题的关键，取决于我们能否更好地坚持和发展马克思主义，特别是发展马克思主义。不能发展马克思主义也就不能坚持马克思主义。一切不发展的、僵化的东西都是坚持不住的，也不可能坚持住。坚持马克思主义，就是要随着实践，随着社会、经济各方面的发展，不断地发展马克思主义。马克思主义没有穷尽真理，也没有包揽一切答案。它所提供给我们的，更多的是认识世界、改造世界的世界观、方法论、价值观，是立场，是方法。我们必须学会运用科学的

世界观来认识社会的发展，在实践中不断地丰富和发展马克思主义，只有发展马克思主义才能真正坚持马克思主义。我们年轻的社会科学博士们要以坚持和发展马克思主义为己任，在这方面多出精品力作。我们将优先出版这种成果。

李鐵性

2001年8月8日于北戴河

序

第二次世界大战之前，汇率及汇率稳定问题并没有引起很多人的关注。主要原因在于，那时的国际货币制度建筑在金本位之上，而金本位是具有自我调节、自动稳定功能的。

第二次世界大战以后，主要由于供应严重不足以及全世界的黄金储备大都集中于美国，恢复典型的国际金本位制度已经不可能。但是，绝大多数国家仍然坚持国际货币制度必须建立在实实在在的黄金之上，于是，退而求其次，人们精心构造出一个金汇兑本位制来。1944年7月，在美国新罕布什尔州的一个叫做布雷顿的森林里，44个国家的代表召开了“联合国货币金融会议”，通过了“国际货币基金组织协定”和“联合国复兴开发银行协定”，并依据这两个协定设立了“国际货币基金组织”（IMF）和“国际复兴开发银行”（世界银行）。这次历史性的会议确定了战后以美元/黄金本位为特征的国际货币体系。根据协定，各国货币均应确定其黄金含量，但只有美元可与黄金直接兑换（所谓美元与黄金挂钩），而世界其他国家的货币则只能依其含金量确定其同美元的固定汇率，直接同美元兑换（所谓同美元挂钩）。这就是著名的布雷顿森林体系。从汇率机制看，布雷顿森林体系建立了一种可调整的钉住汇率制度。根据安排，各国中央银行有义务在外汇市场上保持各国货币对美元的平价，维持汇率的稳定。只有在一国国际收支发生“根本性不平衡”时，基金组织才允许其货币贬

值或者升值。

在布雷顿森林体系中，美元占据非常独特的地位，它既是美国的本国货币，也是世界各国通行的货币。作为美国的货币，美元的供应必须充分考虑美国的货币政策需要以及其黄金储备的规模；作为世界的货币，美元的供应则须适应国际贸易和世界经济发展的需要。实践证明，美元的这种双重存在，存在着深刻的内在矛盾。随着世界经济的增长和各国经济地位的相对变化，这种矛盾终于演变为对布雷顿森林体系的根本性否定。美国经济学家特里芬就曾对这中间的深刻矛盾进行过细致研究，并概括出著名的“特里芬难题”（Triffin Dilemma）。在他看来，要满足世界经济和国际贸易增长之需，美元的供给必须不断增长，这就要求美国的国际收支赤字不断扩大。但是，美国国际收支赤字的不断扩大和美元供给的持续超速增长，将使得美元与黄金之间的固定比价难以维持，从而动摇布雷顿森林体系的黄金支柱。同时，持续的国际收支逆差，将对美元产生贬值压力，从而使得美元与其他国家货币的固定比价也难以长期维持，这将动摇布雷顿森林体系的另一支柱。显然，这里存在的内在矛盾是不可解决的，这是布雷顿森林体系的先天不足。事实上，世界上任何国家的货币如果单独充当国际储备货币，都会遇到同样的难题。由于存在如此深刻的矛盾，布雷顿体系终于在上个世纪 70 年代寿终正寝，便是十分自然的事情。

布雷顿森林体系崩溃之后，关于建立新的货币体系的国际努力就一直没有停止过。1976 年，国际货币基金“国际货币制度临时委员会”在牙买加召开会议，就若干重大的国际金融问题达成协议（“牙买加协议”，Jamaica Agreement），对未来国际货币体系的发展前景作了勾勒。1978 年 4 月 1 日，“牙买加协议”生效，“牙买加体系”遂成国际货币制度的新格局。除保留和加强国际货币基金的作用外，牙买加体系同布雷顿森林体系有许多重大差别。

其中最重要的有三点：第一，浮动汇率制合法化，汇率制度多样化；第二，黄金非货币化，储备货币多元化；第三，扩大基金份额，增加对发展中国家的资金融通。

从最初倾向上看，牙买加协议虽然承认了浮动汇率制的合法性，但是，从根本上说，国际社会仍然把这种制度当作一种不得已而接受的，一有机会就要改变的过渡性安排。但是，协议以后的形势发展却大大出乎人们的意料：基金的份额确实在不断扩大，但是，以汇率制度多样化特征的国际货币制度似乎将要长期持续下去；尽管国际社会一直没有忘记恢复某种形式的固定汇率制，但是，我们离这样的制度似乎是越来越远了。这意味着，研究汇率水平的确定，全面分析汇率对于一国经济的影响，探讨汇率制度的未来发展，已经成为研究一国乃至全球经济走势的不可或缺的重要内容之一。

20 世纪 90 年代以来，伴随着金融全球化进程的明显加快，汇率稳定问题更加引人注目。一方面，实行浮动汇率制度国家的货币汇率继续变动不居；另一方面，实行固定汇率制度的国家则频繁爆发货币危机。据国际货币基金组织统计，1990～1998 年期间，超过 60 个的工业国家和新兴市场经济体被确认发生过货币危机。并且，在这些发生危机的国家中，有很多国家经济的基本面还比较健全：它们的财政情况良好、外汇储备也较充足，从各个方面看，似乎都没有发生危机的可能性。这些事实一再提醒我们，在这个国际货币制度尚无新规则的时代，在这个金融全球化风起云涌的时代，为了更好地求生存、谋发展，各国都必须面对并解决好汇率稳定问题。

改革开放以来，中国加快了融入全球经济体系的步伐，人民币汇率也日益成为影响中国经济发展的关键因素。事实上，关于人民币汇率政策的争论一直就没有停止过。在亚洲金融危机之后的几年中，国内外的多数研究者都预计人民币可能贬值；2001 年

以来,预期人民币升值的呼声似乎又逐渐占据了主导地位。总之,对于日益融入全球经济的中国来说,我们必须回答一个带有根本性的问题:为了在经济全球化背景下更好地促进中国经济增长,我们究竟应当采取何种汇率制度?迄今为止的探讨显示,这个问题是相当复杂的,远非简单地“升值”或“贬值”可以了断。

正因为如此,研究国际货币制度的变化趋势,分析汇率变化原因和结果,特别是,深入探讨我国人民币汇率应当采取的根本制度,就成为国内学术界的一项十分重要的任务。

余维彬博士的这部著作就是尝试回答这一问题的一部专著。这部著作力图对牙买加协议以来,特别是上个世纪90年代以来国际上汇率体系的不稳定做出解释。他的核心观点是,国际投机资本为追逐高额利润的流动,是造成这一时期汇率不稳定以及货币危机的主要因素。环绕这一核心观点,该书从资本项目管制、中央银行干预和国际金融合作等角度分析了实现汇率稳定的机制;从汇率制度选择角度解说了不同国家汇率稳定态度的差异;在货币危机的理论和实证的回顾中探寻了汇率稳定过程中的困难;最后,系统全面地提出了对人民币汇率制度的看法。

在充分借鉴前人研究成果的基础上,作者提出了不少有新意的看法并进行了初步论证。第一,从知识与信息的角度提出了一个预期形成假说,强调了理性对汇率波动的影响;第二,分析了资本项目严格管制条件下的汇率稳定问题,系统且全面地概括了资本项目严格管制条件下实行固定汇率制度的重大弊端;第三,从总需求调整与经济增长的角度讨论了最优汇率水平的确定原则,认为一国最优汇率水平取决于汇率政策服务的重点,而不是简单地“由市场供求决定”;第四,从经济政策时间一致性角度提出了实现可维持汇率稳定的基本途径;第五,结合中国的实际情况,对人民币汇率政策提出了系统的看法。作者认为,从短期看,在资本项目管制条件下,人民币汇率制度应该向富于弹性的方向转移;

从中长期看，中国的资本项目自由化是基本趋势，资本项目开放后，更加富于弹性的汇率制度是合理的选择。应该说，这些分析是客观的，它对于我们认识人民币汇率制度的现状及其未来改革方向有一定的参考价值。

就在这部著作付梓之际，人民币的汇率制度问题又一次成为全球关注的焦点。在这个时候，读一读余维彬博士的这部著作，一定会有启发。

李 扬

2003 年 7 月 2 日于北京建国门内大街 5 号

摘 要

一、为什么选择这个题目

布雷顿森林体系崩溃后，国际货币制度进入所谓“牙买加体系”时代。从本质上说，牙买加体系并没有构筑一种新的国际货币制度框架，它只是以国际协定的方式正式承认了各国在汇率方面的行动自由。在这一体系下，每个国家都有权自由选择它意愿的汇率制度，一时间，国际货币制度陷入无规则甚至混乱状态。在这种国际货币制度下，汇率长时期地大幅波动，并且不能用实体经济的基本面来解释。汇率水平的剧烈波动增加了国际贸易的风险，导致国际贸易的波动，并对宏观经济的稳定运行产生冲击。同时，汇率水平的剧烈波动影响了银行的资产负债表，致使银行体系不能正常进行资金配置，从而间接地对实体经济造成危害。

面对汇率的剧烈波动，不同国家采取了不同的态度。发达国家普遍采取放任自流的态度，而广大发展中国家却纷纷采取资本项目管制和加强中央银行干预等手段来稳定汇率，并广泛实行“钉住”某种货币或货币篮子的固定汇率制度；有些国家和地区，例如我国的香港，更索性建立起类似金汇兑制度的货币局制度。应当说，在从 20 世纪 70 年代下半叶到 90 年代上半叶的 20 年中，这种“无规则”的国际货币制度还是较好地支持了世界经济的发展。其中尤其引人注目的是，东南亚国家的经济在此期间获得了长足

发展，并由而形成一批增长迅速的“新兴市场经济国家”。然而，20 世纪 90 年代下半叶以来，就是在这些创造了“奇迹”的东南亚国家中，连续发生了发端于固定汇率制崩溃的金融危机。而在这些发生危机的国家中，有很多国家经济的基本面还比较健全，如财政情况良好、外汇储备较充足等等。上述这些现象均很难用传统的汇率理论来解释。因此，阐释汇率不稳定的原因及经济影响，分析实现汇率稳定的机制，解说不同国家对汇率稳定态度的差异，探寻汇率稳定过程中的困难，都是具有重大的理论意义和实践价值的课题。

改革开放以来，中国与世界其他国家的经济联系越来越紧密，国际贸易成为中国促进经济增长的重要因素，国际资本也成为中国资本品积累的重要来源。在 21 世纪的第一年，中国正式加入了世界贸易组织。这标志着中国经济将进一步融入世界经济，同时也意味着中国经济发展将面临一个更为复杂的外部环境。开放发展的必然趋势使人民币汇率成为长期影响中国经济发展的关键变量。因此，研究人民币汇率政策，无疑具有重要的现实意义。

正是基于上述理论与现实意义，本文研究汇率稳定政策。

二、研究的现状

汇率稳定问题一直是学者们高度关注的课题，国内外有关的研究成果层出不穷。本文对已有研究工作的关注主要集中于五个方面。

（一）汇率决定的理论研究现状

购买力平价和利率平价是汇率决定理论的两个基本假说，它们是套利关系在商品市场和金融市场上应用的结果。从外汇市场供求关系的变动来解释汇率决定的理论称为汇率决定的国际收支