



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



全国博士后管理委员会

国际货币体系多元化与 人民币汇率动态研究

Study on Multi-currency International Monetary System and
RMB Exchange Rate Dynamics

林楠 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

国际货币体系多元化与 人民币汇率动态研究

Study on Multi-currency International Monetary System and
RMB Exchange Rate Dynamics

林楠 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

国际货币体系多元化与人民币汇率动态研究/林楠著. —北京: 经济管理出版社, 2014.11
ISBN 978-7-5096-3371-7

I. ①国… II. ①林… III. ①国际货币体系—多元化—研究 ②人民币汇率—研究
IV. ①F821.1 ②F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 211120 号

组稿编辑: 宋 娜

责任编辑: 宋 娜 王 琰

责任印制: 黄章平

责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 14

字 数: 244 千字

版 次: 2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3371-7

定 价: 75.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

编委会及编辑部成员名单

(一) 编委会

主任：李 扬 王晓初

副主任：晋保平 张冠梓 孙建立 夏文峰

秘书长：朝 克 吴剑英 邱春雷 胡 滨 (执行)

成 员 (按姓氏笔划排序)：

卜宪群	王 巍	王利明	王灵桂	王国刚	王建朗	厉 声
朱光磊	刘 伟	杨 光	杨 忠	李 平	李 林	李 周
李 薇	李汉林	李向阳	李培林	吴玉章	吴振武	吴恩远
张世贤	张宇燕	张伯里	张昌东	张顺洪	陆建德	陈众议
陈泽宪	陈春声	卓新平	罗卫东	金 碚	周 弘	周五一
郑秉文	房 宁	赵天晓	赵剑英	高培勇	黄 平	曹卫东
朝戈金	程恩富	谢地坤	谢红星	谢寿光	谢维和	蔡 昉
蔡文兰	裴长洪	潘家华				

(二) 编辑部

主任：张国春 刘连军 薛增朝 李晓琳

副主任：宋 娜 卢小生 姚冬梅

成 员 (按姓氏笔划排序)：

王 宇	吕志成	刘丹华	孙大伟	曲建君	陈 颖	曹 靖
薛万里						

本书获国家社科基金重大项目“人民币国际化进程中我国货币政策与汇率政策协调研究”（项目编号：11&ZD017）、国家自然科学基金青年项目“人民币国际化‘三元相平衡’下汇率动态与货币能值测控研究”（项目编号：71203152）资助。

序 一

博士后制度是 19 世纪下半叶首先在若干发达国家逐渐形成的一种培养高级优秀专业人才的制度，至今已有一百多年历史。

20 世纪 80 年代初，由著名物理学家李政道先生积极倡导，在邓小平同志大力支持下，中国开始酝酿实施博士后制度。1985 年，首批博士后研究人员进站。

中国的博士后制度最初仅覆盖了自然科学诸领域。经过若干年实践，为了适应国家加快改革开放和建设社会主义市场经济制度的需要，全国博士后管理委员会决定，将设站领域拓展至社会科学。1992 年，首批社会科学博士后人员进站，至今已整整 20 年。

20 世纪 90 年代初期，正是中国经济社会发展和改革开放突飞猛进之时。理论突破和实践跨越的双重需求，使中国的社会科学工作者们获得了前所未有的发展空间。毋庸讳言，与发达国家相比，中国的社会科学在理论体系、研究方法乃至研究手段上均存在较大的差距。正是这种差距，激励中国的社会科学界正视国外，大量引进，兼收并蓄，同时，不忘植根本土，深究国情，开拓创新，从而开创了中国社会科学历史上最为繁荣的时期。在短短 20 余年内，随着学术交流渠道的拓宽、交流方式的创新和交流频率的提高，中国的社会科学不仅基本完成了理论上从传统体制向社会主义市场经济体制的转换，而且在中国丰富实践的基础上展开了自己的

伟大创造。中国的社会科学和社会科学工作者们在改革开放和现代化建设事业中发挥了不可替代的重要作用。在这个波澜壮阔的历史进程中，中国社会科学博士后制度功不可没。

值此中国实施社会科学博士后制度 20 周年之际，为了充分展示中国社会科学博士后的研究成果，推动中国社会科学博士后制度进一步发展，全国博士后管理委员会和中国社会科学院经反复磋商，并征求了多家设站单位的意见，决定推出《中国社会科学博士后文库》(以下简称《文库》)。作为一个集中、系统、全面展示社会科学领域博士后优秀成果的学术平台，《文库》将成为展示中国社会科学博士后学术风采、扩大博士后群体的学术影响力和社会影响力的园地，成为调动广大博士后科研人员的积极性和创造力的加速器，成为培养中国社会科学领域各学科领军人才的孵化器。

创新、影响和规范，是《文库》的基本追求。

我们提倡创新，首先就是要求，入选的著作应能提供经过严密论证的新结论，或者提供有助于对所述论题进一步深入研究的新材料、新方法和新思路。与当前社会上一些机构对学术成果的要求不同，我们不提倡在一部著作中提出多少观点，一般地，我们甚至也不追求观点之“新”。我们需要的是有翔实的资料支撑，经过科学论证，而且能够被证实或证伪的论点。对于那些缺少严格的前提设定，没有充分的资料支撑，缺乏合乎逻辑的推理过程，仅仅凭借少数来路模糊的资料和数据，便一下子导出几个很“强”的结论的论著，我们概不收录。因为，在我们看来，提出一种观点和论证一种观点相比较，后者可能更为重要：观点未经论证，至多只是天才的猜测；经过论证的观点，才能成为科学。

我们提倡创新，还表现在研究方法之新上。这里所说的方法，显然不是指那种在时下的课题论证书中常见的老调重弹，诸如“历史与逻辑并重”、“演绎与归纳统一”之类；也不是我们在很多论文中见到的那种敷衍塞责的表述，诸如“理论与实证分析的统

一”等等。我们所说的方法，就理论研究而论，指的是在某一研究领域确定或建立基本事实以及这些事实之间关系的假设、模型、推论及其检验；就应用研究而言，则指的是根据某一理论假设，为了完成一个既定目标，所使用的具体模型、技术、工具或程序。众所周知，在方法上求新如同在理论上创新一样，殊非易事。因此，我们亦不强求提出全新的理论方法，我们的最低要求，是要按照现代社会科学的研究规范来展开研究并构造论著。

我们支持那些有影响力的著述入选。这里说的影响力，既包括学术影响力，也包括社会影响力和国际影响力。就学术影响力而言，入选的成果应达到公认的学科高水平，要在本学科领域得到学术界的普遍认可，还要经得起历史和时间的检验，若干年后仍然能够为学者引用或参考。就社会影响力而言，入选的成果应能向正在进行着的社会经济进程转化。哲学社会科学与自然科学一样，也有一个转化问题。其研究成果要向现实生产力转化，要向现实政策转化，要向和谐社会建设转化，要向文化产业转化，要向人才培养转化。就国际影响力而言，中国哲学社会科学要想发挥巨大影响，就要瞄准国际一流水平，站在学术高峰，为世界文明的发展作出贡献。

我们尊奉严谨治学、实事求是的学风。我们强调恪守学术规范，尊重知识产权，坚决抵制各种学术不端之风，自觉维护哲学社会科学工作者的良好形象。当此学术界世风日下之时，我们希望本《文库》能通过自己良好的学术形象，为整肃不良学风贡献力量。

李劫

中国社会科学院副院长

中国社会科学院博士后管理委员会主任

2012年9月

序 二

在 21 世纪的全球化时代，人才已成为国家的核心竞争力之一。从人才培养和学科发展的历史来看，哲学社会科学的发展水平体现着一个国家或民族的思维能力、精神状况和文明素质。

培养优秀的哲学社会科学人才，是我国可持续发展战略的重要内容之一。哲学社会科学的人才队伍、科研能力和研究成果作为国家的“软实力”，在综合国力体系中占据越来越重要的地位。在全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的历史进程中，哲学社会科学具有不可替代的重大作用。胡锦涛同志强调，一定要从党和国家事业发展全局的战略高度，把繁荣发展哲学社会科学作为一项重大而紧迫的战略任务切实抓紧抓好，推动我国哲学社会科学新的更大的发展，为中国特色社会主义事业提供强有力的思想保证、精神动力和智力支持。因此，国家与社会要实现可持续健康发展，必须切实重视哲学社会科学，“努力建设具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学”，充分展示当代中国哲学社会科学本土情怀与世界眼光，力争在当代世界思想与学术的舞台上赢得应有的尊严与地位。

在培养和造就哲学社会科学人才的战略与实践上，博士后制度发挥了重要作用。我国的博士后制度是在世界著名物理学家、诺贝

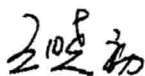
尔奖获得者李政道先生的建议下，由邓小平同志亲自决策，经国务院批准于1985年开始实施的。这也是我国有计划、有目的地培养高层次青年人才的一项重要制度。二十多年来，在党中央、国务院的领导下，经过各方共同努力，我国已建立了科学、完备的博士后制度体系，同时，形成了培养和使用相结合，产学研相结合，政府调控和社会参与相结合，服务物质文明与精神文明建设的鲜明特色。通过实施博士后制度，我国培养了一支优秀的高素质哲学社会科学人才队伍。他们在科研机构或高等院校依托自身优势和兴趣，自主从事开拓性、创新性研究工作，从而具有宽广的学术视野、突出的研究能力和强烈的探索精神。其中，一些出站博士后已成为哲学社会科学领域的科研骨干和学术带头人，在“长江学者”、“新世纪百千万人才工程”等国家重大科研人才梯队中占据越来越大的比重。可以说，博士后制度已成为国家培养哲学社会科学拔尖人才的重要途径，而且为哲学社会科学的发展造就了一支新的生力军。

哲学社会科学领域部分博士后的优秀研究成果不仅具有重要的学术价值，而且具有解决当前社会问题的现实意义，但往往因为一些客观因素，这些成果不能尽快问世，不能发挥其应有的现实作用，着实令人痛惜。

可喜的是，今天我们在支持哲学社会科学领域博士后研究成果出版方面迈出了坚实的一步。全国博士后管理委员会与中国社会科学院共同设立了《中国社会科学博士后文库》，每年在全国范围内择优出版哲学社会科学博士后的科研成果，并为其提供出版资助。这一举措不仅在建立以质量为导向的人才培养机制上具有积极的示范作用，而且有益于提升博士后青年科研人才的学术地位，扩大其学术影响力和社会影响力，更有益于人才强国战略的实施。

今天，借《中国社会科学博士后文库》出版之际，我衷心地希望更多的人、更多的部门与机构能够了解和关心哲学社会科学领域

博士后及其研究成果，积极支持博士后工作。可以预见，我国的博士后事业也将取得新的更大的发展。让我们携起手来，共同努力，推动实现社会主义现代化事业的可持续发展与中华民族的伟大复兴。



人力资源和社会保障部副部长
全国博士后管理委员会主任

2012年9月

摘 要

国际金融危机凸显国际货币体系弊端，在美元本位和浮动汇率制下，美元量化宽松进一步埋下美元贬值和通胀隐患。新兴市场经济体饱受热钱流入压力，外汇储备大国资产安全受到严重威胁。如何抵消美元的束缚，从战略层面尽快摆脱美元陷阱，构建债权国和债务国有效、对称责任框架之下稳定的国际货币体系已迫在眉睫！特别是建立在灵活汇率下稳定的国际货币体系的恢复，需要全球经济的思维方式的根本转变。尽管美元本位因全球金融危机受到质疑，但是美元主导的世界货币格局在未来可能不会出现根本性变革。中国的国际货币战略核心不在于谋求彻底改变国际货币体系，而是如何基于自身需要提出利益诉求，有效推进人民币国际化进程，与此同时，保证国内金融体系和资产定价体系在长期内免受重大冲击。后危机时代，如何为中国经济寻找新的国际增长引擎创造更为有效的汇率体制，进而使中国更积极有效地参与当前国际货币体系的治理结构改革具有非常重要的战略意义，也成为当前最需要“攻坚”的重大课题之一。

本书主要分析的是我国参与国际货币体系改革的汇率条件。按照问题的提出→美元本位下国际宏观金融理论及汇率动态拓展→国际货币体系多元化中美货币汇率宏观条件→迈向多元货币时代的人民币均衡实际汇率动态分析，依次展开。本书主要是从汇率角度对国际货币体系发展、多元货币体系微观行为的货币选择和宏观货币条件、汇率博弈战略决策下人民币汇率动态管理等进行分析。采取逐层推进方式扩展相关核心概念的内涵与外延，兼顾系统分析与因素分析，通过技术经济、理论建模、实证研究和对策建议相结合，进而为人民币汇率改革提供

了一些政策性建议。

本书主要内容：从“三元悖论”角度梳理国际货币体系演变的历史逻辑，分析美元本位向加快多极化体系的过渡。综合汇率博弈、国际收支、总供求以及本外币政策协调四维视角分析均衡汇率动态的理论逻辑与技术逻辑。基于两国模型投资组合权重分析了汇率波动与储备资产竞争及宏观经济约束，结合中美汇率的经验事实进行人民币汇率相关观点辨析。从东亚货币博弈均衡的汇率条件入手，结合资本项目与贸易账户不同角度对人民币实际汇率动态进行了回溯。基于总供求分析框架，分析微观行为优化的宏观货币汇率条件，引入国内外相对货币结构差异因素，对均衡实际汇率进行拓展分析，进而对中国经济转型资本项目管制条件下实际汇率及其主要影响因素进行协整检验和动态回归。从均衡名义汇率入手，构建人民币均衡汇率的“回溯—前瞻”分析框架，从外汇市场微观主体行为分析出发，分析均衡条件下货币供给流动性与人民币名义汇率之间的稳定关联，测算中短期内人民币汇率的合理均衡水平。在此基础上，进一步求解涉外经济微观行为的宏观条件，并尝试结合相对于均衡名义汇率的汇率失调以及人民币汇率风险溢价，进行本外币政策协调性的量化评估。

本书研究表明：保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定对于人民币国际化具有重要意义。近期人民币名义汇率已接近均衡，但本外币政策协调较为迫切，人民币实际汇率失调并不严重，为此应审慎升值。在后危机时代美元量化宽松货币政策冲击下，应实现在人民币国际化进程中我国货币政策与汇率政策相互协调，以加快汇率形成机制改革，而非追求现实汇率接近均衡水平，进一步推进人民币汇率市场化。

关键词：国际货币体系 汇率动态 人民币汇率 人民币国际化

Abstract

International financial crises highlighted the problems of the international monetary system. With dollar standard and exchange rate floating, dollar quantitative easing policy further buried a weak dollar and inflation risks. Emerging market economies are suffering from the pressure of hot money inflows. The countries' asset security with large reserves is seriously threatened. How to offset the dollar's trap? From a strategic level as soon as possible, building effective and symmetrical responsibility between creditor and debtor countries under the framework of a stable international monetary system is imminent. Especially under flexible exchange rates, the establishment of a stable international monetary system recovery, which in turn requires a fundamental change in the way of thinking of global economy. Although the dollar standard due to the global financial crisis challenged, the dollar-dominated world currency pattern may not change in the near future. China's core strategy for international money might not to seek to change the international monetary system, but to make concerns based on own needs, which effectively promote RMB internationalization, and at the same time, to ensure domestic financial systems and asset pricing system keep from major shocks in the long run. In Post-crisis era, how to find a new engine of international growth for Chinese economy and create more effective exchange rate regime, thus making China more actively and effectively involved in the governance structure of the current international monetary system reform is of great strategic significance and has become the most important one of the major topics.

This study is focused on China's participation in the international monetary system reform and its exchange rate condition. Through the following sections: Issues raised→International macro-finance development and exchange rate dynamics in dollar standard→Multi currency exchange rates macroeconomic conditions between China and the international monetary system→Dynamic analysis on RMB's equilibrium real exchange rates, which are organized logically. From the perspective of exchange rate, this book analyzes the development of international monetary system, the micro-behavior currency options and macro monetary conditions of the multi currency system, and the RMB exchange rate dynamic management under the currency game strategic decisions. Layer-by-layer promoting and expanding the intension and extension of relevant core concepts, the book combines system analysis and factor analysis, through technical economics, theoretical modeling, empirical research and policy suggestions, and also provides some policy recommendations on the international monetary system reform and RMB exchange rate dynamics.

From the perspective of "impossible trinity", we analyze the evolvement of the international monetary system, and its movement from the dollar standard to the multi-polarity system transition. Based on two-country model portfolio analysis, we identify what might be the consequences for exchange rate fluctuation, reserve assets competition and macroeconomic discipline. Combined with the dollar and RMB exchange rate empirical and theoretical facts, from the perspective of the East Asian currency in the international monetary system, we analyze the multi currency system's game strategic decisions of internal restriction mechanism, and the dynamic management of RMB exchange rate fluctuations, and put forward policy suggestions to the reform of international monetary system and the RMB inter-nationalization for post crisis era. From the aggregate supply and aggregate demand perspective, we analyze the macro-economic conditions for the micro-economic, introduce difference

factors of domestic and foreign relative monetary structure, and make three margins expansion analysis of equilibrium real Exchange rate. As for China's economic transition and capital account control, we sum up the key factors, as the real exchange rate's main determinants, and with the help of cointegration test and dynamic analysis, the study presents a framework, under which the RMB real exchange rate misalignment is not serious. As for the equilibrium nominal exchange rate, we construct a "backward-looking" and "forward-looking" analysis framework. Starting from the analysis on microeconomic subject in the foreign exchange market, the study analyzes the interconnectedness between the RMB nominal exchange rate and money supply liquidity under balanced conditions, and estimates the RMB equilibrium exchange rate in the short and medium term. On this basis, the macroeconomic conditions of foreign economic micro-units' behaviors are further solved. Exchange rate misalignment and the RMB exchange rate risk premium are used to assess the coordination pressure between monetary policy and exchange rate policy.

This book shows that it is significant to keep RMB exchange rate stable in a reasonable and balanced band for RMB internationalization. The empirical analysis results show that the RMB nominal exchange rate has been close to its equilibrium level, but the policy coordination is more urgent. On the basis of cointegration and dynamic regression analysis, in recently, REER has already come to its equilibrium level. So we should be careful with appreciation of RMB REER. In the post-crisis era, under the shock of dollar quantitative easing monetary policy shocks, the central bank should coordinate monetary policy and exchange rate policy, and promote the RMB exchange rate market-oriented processing.

Key Words: International Monetary System; Exchange Rate Dynamics; RMB Exchange Rate; RMB Internationalization

目 录

第一章 导 论	1
第一节 问题的提出	1
一、现行国际货币体系是否是国际金融危机的原因	2
二、美元“嚣张的特权”是否可维持	3
三、后危机时代国际货币体系目标模式何去何从	5
四、汇率调整是否是缓解国际失衡的有效措施	6
五、美元本位下后危机时代是否“汇率无关紧要”	7
第二节 相关研究现状	9
一、全球失衡与迈向多元货币时代的国际货币体系	9
二、国际资本流动与资本流动管理	11
三、国际金融网络不对称下国际调节与汇率定价受到新的 审视	13
四、货币竞争力对比下人民币国际化进程不可一蹴而就	16
五、货币国际化进程中人民币汇率与中国金融开放备受 关注	18
第三节 全球失衡下美元汇率不稳定的外部性与人民币国际化 契机	21
一、美元汇率的不稳定性	22
二、美元汇率不稳定的外部性	23
三、人民币国际化契机	24
第二章 国际货币体系：汇率体制和国际流动性及其协调	27
第一节 相关概念	27
一、国际货币体系概述	27