

# 汇率制度福利论

*Welfare Analysis of Foreign  
Exchange Regime*

马正兵 著



经济科学出版社  
Economic Science Press

重庆市社会科学规划项目基金资助

# 汇率制度福利论

马正兵 著

经济科学出版社

F 820.2

21

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率制度福利论/马正兵著. —北京: 经济科学出版社,  
2014. 7

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4724 - 7

I. ①汇… II. ①马… III. ①汇率 - 货币制度 -  
研究 IV. ①F820. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 120573 号

责任编辑: 王长廷 刘 莎

责任校对: 郑淑艳

版式设计: 齐 杰

责任印制: 邱 天

汇率制度福利论

马正兵 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京财经印刷厂印刷

三河华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 15. 75 印张 320000 字

2014 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4724 - 7 定价: 56. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

# 前 言

汇率制度关乎一个国家内外经济的均衡,关系到改善国民福利水平这一经济社会发展的根本目的。国内外对汇率制度的研究传统上较少涉及汇率制度的福利分析视角。较其他各视角研究汇率制度,“福利论”直接触及增进人民福利这一经济制度、经济发展的终极目标。因此,研究汇率制度的福利问题理论上可以实现研究视角转换,在实践中有利于为汇率制度变革提供支持。

现实生活中,人民币升值与贬值问题之争本质上是利益之争,也就最终关系到福利的分配问题;另外,人民币升值与贬值之争本质上又是制度之争,中国应选择什么样的汇率制度,制度变革的时间节奏和空间路径该如何把握。将汇率制度福利分析的理论研究视角转换和人民币汇率制度变革的现实问题思考结合起来考虑,便是本书命名的“汇率制度福利论”。

本书按照“一条研究主线、两个核心视角、三个理论基础、四个研究重点”的脉络尝试系统性构建汇率制度福利分析的理论框架。在此基础上着重对改革开放以来人民币汇率制度变革进程中主要的汇率制度进行了福利效应实证检验,探讨了人民币汇率对经济冲击的价格传递效应和货币需求传导中的利率—汇率联动机制,分析了人民币渐进升值的福利效果和路径,探讨了人民币汇率形成机制中的“价格发现”问题,提出了福利视角下人民币汇率制度改革的一些策略性思考。

本书的主要内容包括:

## (一) 尝试系统性梳理汇率制度福利论的理论研究文献

具体而言,本书在汇率制度福利论的理论归结方面开展了以下工作:

第一,根据经济环境中是否存在名义价格黏性这一汇率制度福利分析的研究主线,可将汇率制度的福利比较模型研究划分为两个阶段:一是不考虑任何种类的名义价格黏性的传统开放宏观经济学视角下的汇率制度福利分析;二是新开放经济宏观经济学视角下的汇率制度福利分析。

第二,消费者效用最大化和政府损失最小化是汇率制度福利分析的两个基本研究视角。在开展福利比较时,既要考虑消费方差对福利的影响,也要分析消费

的平均水平（均值）的作用。现有研究文献表明，从福利效应看，不同汇率制度的实际效应显著取决于货币定价、国际化生产、资本不完全流动、生产函数中加入资本要素、资产负债表效应、市场不完全、内生价格弹性等多方面的影响，不存在绝对的制度优劣比较。

第三，提出从理论基础、方法论基础和福利标准三个维度构建汇率制度福利论的理论框架。在理论基础方面，汇率制度选择的成本收益说、经济绩效决定论、经济冲击决定论都内含一定的汇率制度的福利思想。在方法论基础方面，新开放经济宏观经济学研究框架构成汇率制度福利分析的基本研究范式。而应用福利经济学关于福利范畴、福利标准、福利度量的讨论给汇率制度的福利分析提供了福利经济学基础。

第四，提出汇率制度福利论的四个研究重点。本书以汇率制度范畴为统领，分别从汇率制度的福利比较、汇率波动的福利含义、汇率传递的福利效应、汇率制度变革的福利评估构建了一个较为完整的汇率制度福利论研究构架。

## （二）尝试系统地评估人民币汇率制度的福利效应

本书对改革开放以来人民币汇率制度变革中的双重汇率制度、单一钉住美元的固定汇率制等人民币汇率制度的福利效应进行了初步的实证研究，对参考篮子货币调节的管理浮动汇率制度下人民币渐进升值的福利效应和路径问题进行了实证探讨。

第一，人民币双重汇率制度和外汇管制的存在，给需要通过外汇黑市满足超额外汇需求的经济主体带来了福利损失。双重汇率制度和外汇管制又因为中国商品的稀缺而放大了物价波动效应，加剧了经济主体特别是消费者的福利负效应。20世纪90年代的汇率并轨及其之后逐步放松外汇管制的改革有助于增进国民福利，也有助于培育市场机制和增强宏观调控能力。

第二，人民币单一钉住美元情形下汇率失调具有福利成本。1997年东南亚金融危机后人民币汇率制度实际上为单一钉住美元的固定汇率制度。从汇率失调影响福利水平的进出口渠道看，汇率失调对进口和出口的影响是不对称的。人民币钉住美元造成的实际汇率失调更多地影响我国的进口。低估的人民币汇率通过进出口渠道给我国造成了福利损失。另外，这一时期的汇率失调还通过导致消费波动产生了一定的国民福利损失。

第三，人民币渐进升值的福利效应和路径。2005年7月实施参考一篮子货币调节的管理浮动汇率制度以来，人民币单边升值和物价不断上升导致人民币出现“外升内贬”的格局。实证发现，总体上人民币升值存在一定的经济技术基础，即人民币升值的巴拉萨—萨缪尔森效应是存在的。但同时发现，由于中国省区市发展的不平衡性，区域的结构差异在人民币升值效应上表现为巴拉萨—萨缪尔

森效应的区域非均衡性。即人民币升值可能通过区域、产业、部门等结构分化效应而产生福利的结构调整。

第四,人民币汇率对经济冲击具有并不微弱的价格传递效应。实证研究表明,引起人民币汇率变动的最大因素是需求冲击,但供给冲击可以通过形成产出缺口、导致货币政策调整作用汇率变动,且影响系数较大。值得关注的是,人民币汇率和国内物价水平的正常变动不会产生福利损失,人们能够根据这些变量做出支出调整决策,但经济冲击会通过汇率的价格传递机制产生消费水平的波动,即经济冲击会通过汇率的价格传递产生福利效应。

第五,货币政策传导中的利率—汇率联动问题。人民币汇率与利率的联动机制不畅通,这一方面影响了货币政策的有效传导;另一方面又避免了联动的风险集聚。同时,利率—汇率联动机制在货币政策的消费传导、投资传导、净出口传导中的联动效应存在差异,投资渠道中利率—汇率的联动效应相对较为对称,消费、净出口渠道中主要表现为利率向汇率的单向传导。

第六,人民币汇率形成机制中的“价格发现”问题。2005年7月人民币汇率制度改革以来,NDF汇率对于人民币即期汇率的“价格发现”具有一定的参考意义。从远期市场对即期汇率的价格发现功能来看,1个月期境外NDF对即期汇率具有价格发现功能,3个月期境内DF对即期汇率具有价格发现功能。

概而言之,在理论构建探索方面,本书初步尝试从理论上构建了汇率制度的福利分析框架,这对于深化汇率制度的认识具有一定的学术参考价值。在动态开放的经济体系中,汇率制度选择和其他经济政策的协调配合应以消费者效用最大化的福利标准为本参照,要动态评估汇率制度的福利效应和动态变革汇率制度。在实证评估应用方面,本书较为系统地对改革开放以来人民币汇率制度变革背景下的各种汇率制度形态的福利效应进行了实证研究,并据此提出了一些推进人民币汇率制度改革的思考,这对于进一步完善人民币汇率形成机制改革,做好宏观经济政策的内外协调,具有一定的决策参考价值。

由于汇率制度的福利分析是一个较为前沿的课题,目前尚没有一个统一的理论框架,实证方面的研究也很难得出一致的结论,因此,本书的理论归结及框架构建仅仅是一种尝试。可能存在诸多不足,也可能欠缺理论的通透性。实证方面,人民币汇率制度改革的福利评估还缺乏严格的计量分析。如何利用近年来发展起来的先进方法如网格搜索法对人民币汇率制度的福利开展定量评估是进一步深入研究亟待解决的课题。

作者

2014年5月

# 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 第一章 导论 .....                    | 1  |
| 第一节 研究缘起与研究价值 .....             | 1  |
| 一、汇率制度福利论的研究缘起 .....            | 1  |
| 二、汇率制度福利论的研究意义 .....            | 5  |
| 第二节 思路、结构与方法 .....              | 6  |
| 一、思路与观点 .....                   | 6  |
| 二、主要结构与内容 .....                 | 7  |
| 三、创新之处 .....                    | 10 |
| 第二章 汇率制度福利分析的理论基础 .....         | 12 |
| 第一节 汇率制度选择理论与汇率制度福利论 .....      | 12 |
| 一、汇率制度及其分类 .....                | 12 |
| 二、汇率制度选择理论的福利思想 .....           | 17 |
| 第二节 跨时均衡分析与汇率制度福利论的方法论基础 .....  | 21 |
| 一、跨时均衡分析的发展脉络与评述 .....          | 21 |
| 二、新开放经济宏观经济学分析范式：基准模型及其扩展 ..... | 22 |
| 第三节 应用福利经济学与汇率制度福利论的福利标准 .....  | 30 |
| 一、福利范畴 .....                    | 30 |
| 二、福利经济学关于福利标准的论争 .....          | 31 |
| 三、汇率制度分析中的福利度量 .....            | 32 |
| 第三章 汇率制度的福利比较 .....             | 35 |
| 第一节 汇率制度的福利特征 .....             | 35 |
| 一、汇率制度的国际福利分配效应 .....           | 36 |
| 二、汇率制度福利比较的世代交叠模型 .....         | 39 |
| 三、货币联盟、风险分配与福利效应 .....          | 40 |

|                                        |     |
|----------------------------------------|-----|
| 第二节 消费者效用最大化视角下汇率制度的福利比较 .....         | 41  |
| 一、模型的基本框架 .....                        | 42  |
| 二、基于定价行为的汇率制度福利比较 .....                | 47  |
| 三、国际化生产背景下汇率制度的福利问题 .....              | 53  |
| 四、资本不完全流动情形下固定汇率制与浮动<br>汇率制的福利比较 ..... | 55  |
| 五、在生产函数中加入资本要素情况下汇率制度的福利问题 .....       | 56  |
| 六、资产负债表效应下固定汇率制与浮动汇率制的福利比较 .....       | 57  |
| 七、市场不完全情况下汇率制度的福利问题 .....              | 58  |
| 八、内生价格弹性与汇率制度的福利比较 .....               | 59  |
| 第三节 政府损失最小化视角下汇率制度的福利比较 .....          | 63  |
| 一、货币联盟的汇率制度选择 .....                    | 64  |
| 二、模型分析 .....                           | 65  |
| 三、基于模拟结果的分析与评论 .....                   | 67  |
| 第四章 汇率波动的福利含义 .....                    | 70  |
| 第一节 传统开放宏观经济框架下汇率波动的福利成本研究 .....       | 70  |
| 一、浮动汇率制度下汇率不确定的福利含义 .....              | 70  |
| 二、可调整钉住汇率制度下实际汇率不稳定的福利意义 .....         | 71  |
| 第二节 跨时均衡框架下汇率波动的福利成本分析 .....           | 74  |
| 一、汇率波动福利分析模型的特征 .....                  | 74  |
| 二、汇率波动的福利成本 .....                      | 74  |
| 三、汇率波动并非总是负福利效应 .....                  | 81  |
| 四、定价行为、汇率波动与福利的国际分配效应 .....            | 83  |
| 五、汇率风险的福利含义 .....                      | 85  |
| 六、汇率波动影响福利的渠道分析：以美元贬值为例 .....          | 86  |
| 第三节 人民币实际汇率波动的福利效应 .....               | 88  |
| 一、主要变量与数据处理 .....                      | 88  |
| 二、人民币实际有效汇率波动状况测度 .....                | 89  |
| 三、基于典型相关分析法的实证研究 .....                 | 92  |
| 四、减缓人民币汇率波动福利影响的措施 .....               | 102 |
| 第五章 汇率传递的福利效应 .....                    | 105 |
| 第一节 汇率传递的理论分析 .....                    | 105 |
| 一、汇率传递的基本概念 .....                      | 105 |

|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| 二、汇率传递效应的机制 .....                 | 106        |
| 三、不完全汇率传递的影响因素 .....              | 108        |
| 第二节 汇率传递的福利效应：经验研究文献述评 .....      | 109        |
| 一、汇率传递与欧元的福利效应 .....              | 109        |
| 二、汇率不完全传递的福利效应：贸易渠道与资产渠道 .....    | 111        |
| 第三节 人民币汇率对经济冲击的价格传递及福利效应 .....    | 113        |
| 一、引论与文献 .....                     | 113        |
| 二、变量与数据 .....                     | 115        |
| 三、实证与分析 .....                     | 116        |
| 四、结论与讨论 .....                     | 121        |
| 第四节 我国货币传导中的利率—汇率联动效应 .....       | 123        |
| 一、货币传导的利率—汇率联动机制：文献梳理 .....       | 123        |
| 二、需求视角的利率—汇率联动机制 .....            | 125        |
| 三、变量选取与数据处理 .....                 | 126        |
| 四、实证检验与经济解释 .....                 | 126        |
| 五、我国货币传导中利率—汇率联动效应的政策含义 .....     | 132        |
| <b>第六章 人民币汇率制度变革的福利评估 .....</b>   | <b>133</b> |
| 第一节 改革开放以来的人民币汇率制度变革 .....        | 133        |
| 一、人民币内部结算价和官方汇率并存的双重汇率制度 .....    | 133        |
| 二、官方汇率与外汇调剂市场汇率并存的双重汇率制度 .....    | 136        |
| 三、建立以市场为基础的人民币汇率形成机制 .....        | 137        |
| 四、参考一篮子货币调节的管理浮动汇率制度 .....        | 139        |
| 第二节 人民币双重汇率制度的福利效应 .....          | 140        |
| 一、外汇管制下汇率和外汇储备决定理论模型 .....        | 141        |
| 二、双重汇率制度的福利效应实证分析 .....           | 143        |
| 三、结论与启示 .....                     | 155        |
| 第三节 人民币钉住美元的福利成本 .....            | 156        |
| 一、人民币钉住美元的成本收益分析 .....            | 156        |
| 二、均衡汇率与人民币实际汇率失调 .....            | 158        |
| 三、人民币汇率失调的福利损失 .....              | 164        |
| 第四节 人民币升值对区域产业调整的非均衡影响及福利效应 ..... | 169        |
| 一、人民币升值的宏观经济福利分析 .....            | 170        |
| 二、人民币升值的微观福利分析 .....              | 170        |
| 三、人民币升值通过产业转移与结构升级产生的福利效应 .....   | 171        |

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| 第五节 人民币升值的路径与福利效应 .....          | 187 |
| 一、文献述评 .....                     | 188 |
| 二、人民币升值影响福利调整的路径分析 .....         | 194 |
| 三、交叉谱分析技术步骤 .....                | 197 |
| 四、数据选取与相关性分析 .....               | 199 |
| 五、人民币 NDF、DF 汇率和即期汇率变动的时         | 200 |
| 间路径分析 .....                      | 200 |
| 六、境内外人民币汇率的动态关联性 .....           | 201 |
| 七、境内外人民币汇率联动的策略拿捏与福利             | 213 |
| 视角下的制度变革取向 .....                 | 213 |
| 第七章 结论、启示与展望 .....               | 217 |
| 第一节 汇率制度福利论的理论框架概要 .....         | 217 |
| 一、汇率制度福利论的一条研究主线 .....           | 217 |
| 二、汇率制度福利论的两个研究视角 .....           | 217 |
| 三、汇率制度福利论的三个理论基础 .....           | 218 |
| 四、汇率制度福利论的四个研究重点 .....           | 218 |
| 第二节 人民币汇率制度的福利效应评估和政策启示 .....    | 219 |
| 一、人民币汇率制度福利效应实证研究的总体结论 .....     | 219 |
| 二、人民币汇率制度变革的政策启示 .....           | 221 |
| 第三节 研究展望 .....                   | 224 |
| 一、进一步深化汇率制度福利论的理论概说 .....        | 224 |
| 二、国内福利均衡视角下汇率制度选择与               | 225 |
| 转换下的福利效应研究 .....                 | 225 |
| 三、国际福利均衡视角下汇率政策博弈与协调下的福利效应 ..... | 225 |
| 四、真实冲击与货币冲击下汇率制度的福利比较问题 .....    | 225 |
| 五、福利分析视角下人民币汇率制度改革的              | 225 |
| 历史批判与战略选择 .....                  | 225 |
| 参考文献 .....                       | 226 |
| 后记 .....                         | 239 |

# 第一章 导 论

## 第一节 研究缘起与研究价值

### 一、汇率制度福利论的研究缘起

汇率制度关乎一个国家内外经济的均衡，对一国长期经济发展具有重要作用。一个国家选择什么样的汇率制度，还直接影响到经济交往相关国家（地区）的经济利益，进而影响到福利在国家间的分配。因而在某种意义上汇率制度是国际经济交往中的“公共品”。然而，“没有任何一种汇率制度对所有国家或任何时期都是适当的，汇率制度仅是增进社会经济福利的一种手段”<sup>①</sup>。东南亚金融危机后，埃里克钦总结认为，“在亚洲，任何问题最后都归结到汇率制度”<sup>②</sup>。现实生活中，随着中国经济的迅速崛起和快速发展，人民币汇率制度受到国际社会的广泛关注。为此，本书将围绕汇率制度这一研究主题展开论述。同时，我们研究汇率制度是从福利视角展开的。为区别传统的研究视角，在开篇我们即将其命名为“汇率制度福利论”。基于以下因素，我们选择汇率制度的福利分析作为本书的研究主题。

#### （一）现实背景

近年来，人民币升值与贬值问题的循环交替讨论是我们选择汇率制度福利分析最重要的现实来源。东南亚金融危机后，人们普遍预期人民币将贬值，而我国政

<sup>①</sup> Frankel, Jeffrey A. 1999. "No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times", NBER Working Paper 7338.

<sup>②</sup> Eichengreen, Barry. 2005. The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integratio, Mimeo, University of California, Berkeley.

府坚守了人民币不贬值的承诺<sup>①</sup>。2001年国际上对人民币对外价值的看法发生了逆转。是年8月7日英国《金融时报》发表文章《中国的廉价货币》(China's Cheap Money), 2001年9月6日《日本经济新闻》发表文章《对人民币升值的期望——中国威胁论的升级》, 掀起了人民币升值的呼声。其后, 日本的政府官员开始在不同场合下力促人民币升值。2003年6月和7月美国财政部部长斯诺和美联储主席格林斯潘先后正式表态, 希望人民币更富弹性。2005年7月中国对人民币汇率制度进行了改革, 同时对人民币进行一定幅度的升值。之后人民币对美元走上了不断升值的道路。

我们认为, 一方面, 人民币汇率升值之争在本质上反映了汇率作为国际经济交往中“公共品”的福利分配效应。正如杨帆在《透视汇率》一书中指出: “来自境外的声音中, 要求人民币升值的……或出于政治选举之目的, 或出于利益集团的切身利益考虑, 属于利益之争。”<sup>②</sup> 另一方面, 人民币升值与贬值之争在本质上又是制度选择之争, 中国应选择什么样的汇率制度, 制度变革的时间节奏和空间路径该如何把握。因此, 将这两方面的问题归结起来, 就是汇率制度的福利问题。

## (二) 危机启示

在金融全球化的时代背景下, 汇率制度的安排与选择是十分关键和敏感的问题。20世纪90年代以来的国际金融危机显示, 汇率制度安排不当与汇率政策的失误成为金融危机爆发的核心环节。另外, 东南亚金融危机期间, 新加坡、中国台湾等国家(地区)灵活运用汇率政策, 在一定程度上起到了化解金融风险的作用<sup>③</sup>, 从正面说明汇率制度的重要意义。因此, 正确把握汇率制度的选择, 对于一国金融稳定和经济安全具有不可低估的作用。

20世纪90年代以来发生在一些新兴市场经济国家和向市场转轨国家的货币危机, 包括1994~1995年墨西哥比索危机、1997~1998年泰国泰铢危机进而引发的东南亚全面金融危机、1998年俄罗斯卢布危机、1999年巴西雷亚尔危机、2001年土耳其里拉危机等, 激起了经济学界的广泛关注和深入研讨。危机的爆发引发了人们对形成危机原因的探究, 学者们提出了多种不同的理论阐释。从汇率制度角度看, 对货币危机比较直观的解释有以下两种: 第一, 正是危机国实行的钉住汇率制度造成了货币危机。威廉姆森指出, “20世纪90年代新兴市场发

<sup>①</sup> 事实上, 如本书后面指出的, 东南亚金融危机后到2005年开展新一轮汇率制度改革前的人民币汇率制度为单一钉住美元的固定汇率制度。

<sup>②</sup> 杨帆. 透视汇率——兼论非均衡市场与中国涉外经济, 股票和房地产[M]. 北京: 中国经济出版社, 2005.

<sup>③</sup> 武成良. 汇率制度选择与经济稳定性研究——中国、俄罗斯汇率制度选择的比较分析[M]. 北京: 中国经济出版社, 2006: 86-87.

生了一系列影响严重的危机,其中很多显然是奋力捍卫汇率水平的结果”<sup>①</sup>。第二,主要是由于危机国实行“软钉住”造成了货币危机,如果这些国家采用不可撤销的固定汇率制度,则很可能不会导致货币危机。以上两种观点看上去相互独立,但它们都认为这些国家的汇率制度是导致货币危机的关键性原因。艾肯格林(Eichengreen, 2005)在总结东南亚金融危机的教训之后,甚至夸大其词地指出:“在亚洲,任何问题最终都会归结到汇率制度。”<sup>②</sup>

回顾历史,经济金融危机的发生机理证实,汇率制度选择不当引起的货币危机往往都是经济危机的前兆。历史上爆发的经济金融危机告诉人们,汇率制度选择不当引起的汇率波动造成经济波动,进而影响人们的福利水平。“二战”以来的历史经常被汇率危机打断。在20世纪60年代英镑贬值之前,英国大约每隔一年就发生一次英镑汇率危机。这些危机往往引发一些会打断经济增长进程的通货紧缩措施。1994年发生在墨西哥的危机,导致第二年该国GDP下降了7%。1997年爆发的东南亚金融危机使泰国的GDP在第二年就下降了11%,印度尼西亚的下降幅度更是达到了14%,众多国家和地区因这场危机迟迟不能恢复经济。

危机的代价是巨大的,而所有的代价最终都落到人们的生活水平降低,福利损失惨重。表1.1和表1.2分别反映了东南亚金融危机国在危机发生前后人均实际最终消费支出及其统计特征。人均实际最终消费支出水平及其波动状况是衡量人民福利水平的重要指标。从表1.1看出,新加坡、泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾等国家在危机期间人均实际最终消费支出都下降了。除新加坡外,其余四国到2002年都还未达到1995年的水平,印度尼西亚2002年人均实际最终消费支出仅相当于1995年的41.17%。根据福利经济分析的传统假设,人们认为消费波动将带来福利损失。为此,表1.2比较了危机前后各五年的人均实际最终消费支出的均值和标准差。从均值看,除新加坡外,其余四国在危机发生后的五年均低于前五年,这意味着消费者的福利下降了。新加坡虽然1998~2002年的实际人均最终消费支出略高于1992~1996年的均值,但标准差明显增大了。据此,消费者的福利依然受到影响。

表 1.1

主要东南亚国家的人均实际最终消费支出

单位:美元

| 年度   | 新加坡      | 泰国       | 马来西亚     | 印度尼西亚    | 菲律宾     |
|------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 1995 | 9830.88  | 1523.07  | 2065.52  | 638.28   | 803.43  |
| 1996 | 10071.58 | 1513.345 | 2080.481 | 639.6499 | 753.655 |

① 约翰·威廉姆森. 汇率制度选择的国际经验及其对中国的借鉴意义, 转引自张礼卿主编. 汇率制度变革——国际经验与中国选择 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2005.

② Eichengreen, Barry. 2005. The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integratio, Mimeo, University of California, Berkeley.

续表

| 年度   | 新加坡      | 泰国       | 马来西亚     | 印度尼西亚    | 菲律宾      |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1997 | 9848.525 | 1403.857 | 2061.493 | 637.3395 | 730.6819 |
| 1998 | 9148.526 | 1141.302 | 1717.167 | 374.2651 | 673.3081 |
| 1999 | 9823.032 | 1178.052 | 1678.966 | 321.141  | 632.9337 |
| 2000 | 10871.55 | 1208.478 | 1823.946 | 308.0364 | 613.4388 |
| 2001 | 10712.99 | 1226.217 | 1799.983 | 283.334  | 585.931  |
| 2002 | 10761.71 | 1270.259 | 1807.96  | 262.7625 | 579.4619 |

资料来源：根据中经网统计数据整理得到，数据为1995年可比价。

表 1.2 金融危机前后人均实际最终消费支出的主要统计特征

| 年度、统计量         | 新加坡      | 泰国      | 马来西亚    | 印度尼西亚  | 菲律宾    |
|----------------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 1992~1996 年均值  | 9821.14  | 1488.89 | 1984.14 | 638.14 | 859.03 |
| 1998~2002 年均值  | 10263.56 | 1204.86 | 1765.60 | 309.91 | 617.01 |
| 1992~1996 年标准差 | 312.49   | 39.19   | 84.42   | 5.23   | 85.70  |
| 1998~2002 年标准差 | 751.19   | 48.75   | 63.70   | 42.43  | 38.12  |

### (三) 视角转换

汇率制度的选择并不是一次性的 (once and for all)。历史上各国经常自愿或非自愿地改换其汇率制度<sup>①</sup>。经验研究发现，一国处于高通货膨胀时倾向采用固定汇率制度，而待通货膨胀下降以后，该国为应因对外竞争力下降而放弃这一制度。沈国兵 (2002) 根据现实中各国汇率制度选择的多因素差异性与互动性，提出了“多种汇率制度形式并存与相互转换”的假说<sup>②</sup>。由此可见，汇率制度选择具有动态性。汇率制度的选择一直是国际金融领域里争论不休的一个重要问题，但传统上汇率制度选择理论的内容主要表现为固定汇率与浮动汇率之争。随着布雷顿森林体系的解体，20 世纪 70 年代到 90 年代，一些学者结合国际货币体系和汇率制度的变化，提出了一些新的汇率制度选择理论，如宏观政策效应论、微观经济效率论、“汇率目标区”理论、“钉住汇率不可持续论”以及发展经济学框架下的汇率制度选择理论。20 世纪 90 年代以来，关于汇率制度选择“两极论”、“原罪论”、“浮动恐惧论”的讨论以及新兴市场经济国家汇率制度选择的讨论更加丰富了汇率制度理论丛林。

由于传统开放经济宏观经济学缺乏微观基础，因此在 20 世纪 80 年代以前，

① Masson, P. R. Exchange Rate Regime Transitions [J]. Journal of Development Economics, 2001, 64 (2): 571-586.

② 沈国兵. 汇率制度选择：理论综述及一个假说 [J]. 世界经济文汇, 2002 (3): 63-78.

国内外对汇率制度的研究传统上都较少涉及汇率制度的福利分析。随着 20 世纪 80 年代以来跨时均衡分析的发展,特别是 20 世纪 90 年代新开放经济宏观经济学融入了微观基础从而可以方便地开展福利评估以来,学者们开始重视从福利视角比较汇率制度。从“福利论”视角研究汇率制度较前述其他各视角研究汇率制度,“福利论”直接触及增进人民福利这一经济制度、经济发展的终极目标。为此,我们认为,研究汇率制度必须重视从福利视角开展分析。经验分析表明,汇率制度并不是一个外生变量,也不是一个独立于一国国情和国际环境的政策选择问题,而是取决于一系列经济和政治因素的内在变量,因此要选择最适合的汇率制度,必须研究汇率制度与福利绩效之间的关系。

#### (四) 改革回顾

伴随着中国的改革开放历程,人民币汇率制度改革逐步向适应市场经济体制的目标迈进。其间,人民币汇率制度历经多种变革,其效果如何,特别是福利效应如何,应当有一个历史盘点。从福利视角对其开展研究,可以为人民币汇率制度进一步的改革与完善提供历史借鉴。

#### (五) 政策契合

从福利视角研究人民币汇率制度改革问题是坚持以人为本,全面协调可持续发展的科学发展观的重要体现。转变发展方式是我国经济发展的客观要求,汇率机制完善是经济发展路径转换的客观需要。因此,实践中以科学发展观指导人民币汇率制度改革与理论上从福利视角研究人民币汇率制度改革是内在统一的:坚持以人为本的科学发展观,就要统筹考虑各利益相关者的福利分配。

## 二、汇率制度福利论的研究意义

### (一) 理论意义

研究汇率制度的福利问题有助于深化汇率制度及其选择理论的认识,通过系统构建汇率制度比较福利分析框架,为汇率制度及其选择理论提供新的研究视角,对于形成“汇率制度福利论”具有重要理论价值。

### (二) 现实意义

对改革开放以来人民币汇率制度的福利效应进行历史盘点,对评估人民币汇率制度的绩效具有重要意义;基于人民币汇率制度改革进程中各阶段的不同汇率制度的特征进行比较福利分析,有助于认识人民币汇率制度转换前后的福利效

应,可为人民币汇率制度选择与汇率机制完善提供政策借鉴;对人民币汇率制度历次改革前后的福利分配进行模拟分析,是落实科学发展观的客观需要;对实际冲击、货币冲击中人民币汇率的价格传递及其福利效应开展路径分析,对于完善人民币汇率机制、合理实施货币政策以及开展货币制度的国际合作都可以提供经验支撑。

## 第二节 思路、结构与方法

### 一、思路与观点

#### (一) 总体思路

尝试系统构建汇率制度的福利分析理论框架是本书的初衷。为此,选择理论解构的突破点和线索是构建汇率制度福利分析框架的关键。本书以汇率制度的基本范畴为统领,以新开放经济宏观经济学的跨时均衡分析为主要方法论,从汇率制度的福利比较、汇率波动的福利含义、汇率传递的福利效应等视角分析汇率制度的福利问题。在理论分析的同时,本书着力对改革开放以来的人民币汇率制度改革开展福利评估。因此,贯穿全书的总体思路是“梳理理论—建构模型—实证检验—提出策略”。

#### (二) 基本观点

(1) 汇率制度的理论研究和改革实践既要重视宏观经济均衡也要权衡微观福利效应,进一步探索构建宏微观结合、内外部均衡的“汇率制度福利论”理论框架和政策路向。

(2) 汇率制度的福利绩效显著取决于货币定价行为、金融市场的完善程度、资本流动状况,效用函数的形式等诸多因素。任何一种汇率制度的良好实施,都需要配套的宏微观经济环境和完善的政策协调措施。

(3) 人民币汇率制度改革要协同推进以下几项工作,而不能有任何偏废:第一,要将人民币汇率形成机制改革、人民币自由兑换和人民币国际化作为一体化策略统筹考虑;第二,要着力推进金融体制改革,完善金融市场,在这个整体背景下推进人民币汇率制度改革;第三,创新金融工具,发展资本市场,增加经济主体的金融资产避险渠道,增强经济主体规避福利损失的能力;第四,坚持人民币渐进升值路径,关注人民币升值的结构分化效应。

## 二、主要结构与内容

### (一) 全书的主要结构

汇率制度包含四方面的内容：确定合理汇率水平的依据；汇率波动范围；维持汇率水平的措施；必要时对汇率的调整措施、手段和途径。根据汇率制度的内容构成，研究汇率制度的福利问题不能停留于对汇率制度所包含的法令、规章层面的考查，而必须深入汇率制度的核心，即汇率水平及其波动范围的确定展开分析。因此，不难理解研究汇率制度的福利问题内含对汇率波动及其传递的福利效应与路径的考查。

基于上述研究脉络，本书的框架结构如图 1.1 所示。

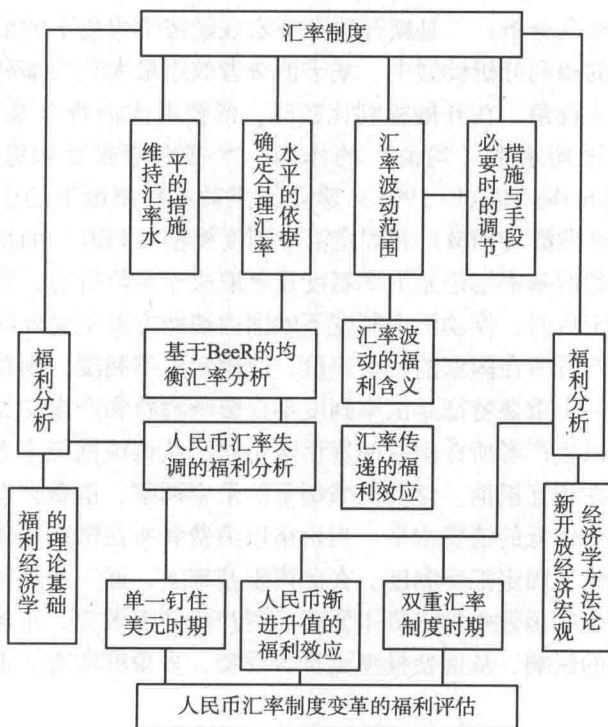


图 1.1 本书的框架结构

### (二) 本书的主要内容

全书共分七章。第一章导论部分给出了选题的来源和意义，概要呈现全书的