

■ 王爱俭 著

ZHONGGUOHUILÜZHANLÜE
TONGLUN



中国汇率战略 通论

基于金融战略的新视角，本书揭示了中国汇率战略制定与实施的时代背景与基本内涵，通过对汇率理论和相关问题的规范分析和实证研究，明确了中国汇率战略“一个基点”和“三步推进”的目标及策略主线，有助于促进人民币汇率形成机制改革和国际化进程。中国汇率战略的提出是全球化、金融危机与贸易失衡下战略抉择的自我警醒，是经济金融协调发展下应对冲击的审慎考虑。本书既囊括理论分析，又包括对策研究，目的是为货币当局提供可供选择的政策空间，并增进读者对汇率问题的深入了解与全面认识。



NLIC 2970700741

 中国金融出版社

责任编辑：曹天斌
 封面设计：刘 欣
 版式设计：解海川

中国汇率战略通论

王爱俭 著

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第000153号



NLIC 2970700741



中国金融出版社

ISBN 978-7-5049-2804-4
 定价：82.00元
 印次：2011年4月第1次印刷
 版次：2011年4月第1版
 字数：412千字
 印张：24.75
 开本：169毫米×239毫米
 印刷：利兴印刷有限公司
 经销：新华书店
 编辑：100071
 地址：北京市丰台区益泽路2号
 市营开发部 (010) 63506347
 网上书店 <http://www.chinafph.com>
 (010) 63586832
 读者服务部 (010) 66070833

责任编辑：赵天朗

责任校对：刘 明

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

中国汇率战略通论 (Zhongguo Huilü Zhanlüe Tonglun) / 王爱俭著. —北京: 中国金融出版社, 2011. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5804 - 4

I. ①中… II. ①王… III. ①汇率—研究—中国 IV. ①F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 000123 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 21.75

字数 412 千

版次 2011 年 4 月第 1 版

印次 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5804 - 4/F. 5364

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前言

中国一直在稳步推进人民币汇率形成机制改革。2010年11月,胡锦涛总书记在接受外电采访时指出我国将按照主动性、可控性、渐进性的原则,完善有管理的浮动汇率制度,更大程度发挥市场供求作用,增强人民币汇率弹性,保持其在合理均衡水平上的基本稳定。就国家制定汇率战略和实施汇率战略而言,进行运筹帷幄当然要比简单的经济学的博弈过程要复杂得多,这是因为其中还包含了很多政治因素。从表面上看,人民币与国际货币,特别是与美元之间的双边汇率是由外汇市场所决定的。但是从内在实质的价值底线上来看,汇率又反映出不同国家货币博弈者不断进行动态博弈的运筹过程。对于汇率失调(misalignment)的判断,实际上就是战略评估过程。但是,无论如何,中国需要知道本国的根本利益诉求是什么,以及在动态博弈过程中的每一步要达到的具体目标是什么(而非迫于国际政治压力被动行事),需要知道为实现目标我们可以利用的战略力量和资源是什么,以及如何进行决策,选择何种措施和手段。在上述“知己”的基础上,还要对汇率和国民经济可持续发展方面,针对主要的货币追赶和货币竞争国家进行同样的评估,正所谓“知己知彼,百战不殆”,人民币汇率战略尤其如此。

“十二五”期间,人民币汇率升值和自由浮动将是一个可预见期限内的重大战略选择。在贸易环境变化后,渐进升值之路正在走入死胡同。与此同时,资本项目将进一步开放,重点将集中在加速对外投资自由化,鼓励有条件的企业建设全球生产服务网络,建设中国的跨国公司群体,构建以东亚地区为重点的人民币经济区建设,推进人民币国际化等都将取得重大进展。如何制定实施中国汇率战略,防范汇率风险,稳步推进人民币国际化将是一重大重要课题。对于汇率战略,本书给出了明确的界定:作为关系一个国家对外发展的重要全局性安排,汇率战略是货币当局在稳定通货膨胀的基础上结合

自身发展的实际情况，从维护自身的国家利益出发，在不存在危机和外部投机冲击下，自主作出是否关注汇率稳定，以及进行保持汇率稳定、转向汇率浮动或保持自由浮动的动态抉择的过程。

从时间维度来看，汇率战略不外乎短期战略、中期战略和长期战略。其中，短期战略主要是针对开放条件下总供给和总需求的互动关系来进行考量；中期战略主要是和相关国家货币互动关系的调整过程中根据对方决策的变化而进行不断调整；长期战略则通常是比较稳定的可持续发展战略。在空间维度上，汇率战略主要是针对国内重要地区（如沪港津三地联动），对完善人民币汇率政策制定、在岸人民币产品设计、离岸人民币市场建设与境外回流以及资本项目可兑换试点等相关内容进行分析。在制定维度上，则是针对对外汇管理和人民币汇率制度选择以及人民币国际化的制度培育进行探讨。因此，本书力争回答在长期对于人民币汇率在国际互动交往中我们“应该做什么”，以及在中短期内应如何采取行动。内容上既囊括纯理论研究，例如对人民币汇率形成机制及其合理水平以及变动影响进行抽象解释；又包括对策研究，目的是为货币当局提供可供选择的政策空间。通过对国内外相关国际金融理论与实践、方法与应用的介绍，本书将有助于增进读者对汇率问题的了解与认识。

1997年我的第一部专著《汇率导论》，敬爱的钱荣堃老前辈亲自给我的书作序。2005年以来，我主编了《20世纪国际金融理论研究：进展与评述》、《汇率政策与利率政策协调机制研究》、《中国外汇储备投资多样化研究》和《国际货币体系改革研究》等著作。在此感谢读者对于上述专著的欢迎和喜爱。再写一本关于汇率的专著是我一直以来的一个心愿，也是对从事国际金融研究和教学工作三十多年的阶段性小结。近两年，人民币汇率问题成为国内外最热门的议题之一，经济追赶中的货币赶超战略至关重要。于是我决定撰写《中国汇率战略通论》，基本的写作构想是阐释汇率战略导论，确立研究范式，特别是战略思维的理论体系和基本构架。评估包括中国在内的相关经济体（过去和现在）的汇率战略，论证说明人民币汇率的战略环

境。深入分析人民币汇率战略的战略资源及其整合，基于国内外的经济金融发展的实践以及理论和经验的分析，论证人民币汇率未来战略选择，抛砖引玉，以期对人民币汇率研究更加深入。

本书是我主持的国家自然科学基金项目（70873087）和国家科技部软科学项目（2010GXS5D183）的成果，部分内容是从本人近年来的成果中精心选择，有些内容已公开发表。在写作过程中得到了相关部门领导的大力支持，我的博士和研究生团队做了大量的助研工作。借此机会还要感谢我的老师和前辈戴园晨、白钦先、张亦春、曾康霖、何泽荣先生，好友姜波克、刘锡良、马君潞、王广谦、张杰、陈雨露、郑振龙、裴平、戴国强、宋逢明、叶永刚、江春、黄宪以及密友李健、朱新蓉、陈野华、杜莉和潘英丽教授。感谢大家长期以来一直对天津财经大学金融学科发展给予的大力支持。

希望本书能够为人民币汇率改革和国际化进程推进做好充分思考和理性把握的准备，以期在金融国际化浪潮的推动下，为中国作为世界经济和金融强国的崛起中抓住机遇，乘势而上，引领世界经济和谐发展，尽一份绵薄之力。限于时间和水平有限，书中难免有缺点和失误，恳请广大读者批评指正。

王爱俭

2010年11月于天津

目 录

导言	1
0.1 问题的提出	1
0.1.1 国家博弈下的货币危局	1
0.1.2 开放条件下金融稳定任务的日趋繁重	2
0.1.3 人民币国际化与中国开放经济可持续发展的相伴而行	3
0.2 本书的理论价值和实践意义	3
0.2.1 理论价值	3
0.2.2 实践意义	4
0.3 本书结构、主要内容和研究方法	4
 第一篇 原理篇：分析基础	
第1章 汇率战略概述	9
1.1 相关概念的界定	9
1.1.1 汇率的有关概念	9
1.1.2 战略的概念	10
1.1.3 汇率战略的概念	12
1.2 汇率战略的构成要素	13
1.3 汇率战略的特点	17
1.4 汇率战略：全球化、金融危机与贸易失衡下战略抉择的自我警醒	18
1.5 汇率战略：经济金融协调发展下应对冲击的审慎考虑	21
第2章 文献概览	27
2.1 关于名义汇率的相关研究综述	27
2.1.1 汇率超调分析及其拓展	27
2.1.2 名义汇率实证分析的思辨	28
2.1.3 国内名义汇率相关研究	29
2.2 关于实际汇率的相关研究综述	29

2.2.1	实际汇率的长期变动趋势	29
2.2.2	购买力平价之谜与实际汇率非线性研究	30
2.2.3	鉴于汇率在短期波动的特征, 基于实际汇率分析视角	30
2.2.4	对于人民币实际汇率的长期趋势	31
2.3	关于均衡汇率的相关研究综述	31
2.3.1	人民币均衡汇率的研究概览	31
2.3.2	人民币均衡汇率的研究评述	32
2.4	近期均衡汇率与开放经济货币调控研究的新进展	33
2.5	人民币国际化的相关研究概况	34
2.5.1	国外研究现状及分析	34
2.5.2	国内研究现状及分析	35
第3章	理论基础与分析工具	38
3.1	基于全球经济整体视角的分析	38
3.1.1	全球禀赋经济模型	38
3.1.2	国际调整的模型分析	39
3.2	基于汇率利率联动传导的视角分析	42
3.2.1	人民币名义汇率与利率联动规律的理论分析	43
3.2.2	理论框架	44
3.2.3	名义汇率与利率的联动规律	46
3.3	虚拟经济与实体经济协调下的汇率调控	49
3.3.1	“虚实二分法”下汇率研究分析模式的构建	50
3.3.2	“虚实二分法”汇率分析模型的基本假设与模型构建	51
3.3.3	“虚实二分法”下汇率研究模式的解释效力	52
3.3.4	“虚实二分法”下货币研究模式的政策空间	55
3.4	有管理的汇率制度安排——汇率目标区与相关理论	58
3.4.1	威廉姆森的汇率目标区方案	58
3.4.2	克鲁格曼的汇率目标区理论	59
3.4.3	汇率制度选择理论的新进展	61
3.5	相关分析工具与方法概述	65
3.5.1	经济周期循环信息的萃取	65
3.5.2	向量自回归 (VAR) 分析	66

第二篇 环境篇：外部竞争与经验借鉴

第4章 美元汇率战略：霸权下的货币领衔	69
4.1 美元汇率的全球主导	69
4.1.1 美元本位的界定与特点	69
4.1.2 美元汇率的决定因素	71
4.1.3 美元本位下的美元两种国际循环模式	73
4.1.4 被美元绑架的全球经济	76
4.2 美元国际化历史进程及其启示	77
4.2.1 美元国际化历史进程	77
4.2.2 美元国际化的启示	80
4.3 美国战略利益决定美元归宿	84
4.3.1 2008年以来美元指数走势分析	85
4.3.2 美联储“量化宽松”政策及其效应分析	87
4.4 美元汇率战略的可持续性	92
4.4.1 美元主导地位必然产生全球经济失衡	92
4.4.2 美元本位下必然产生货币错配风险	94
4.5 美元汇率战略对中国的影响	96
4.5.1 “弱势美元”政策对中国的影响	96
4.5.2 “强势美元”政策对中国的影响	98
第5章 欧元汇率战略：合作下的货币联盟	100
5.1 欧元汇率的区域货币协调	100
5.1.1 欧元汇率机制变迁	100
5.1.2 近年来欧元汇率的运行态势与特征	102
5.1.3 欧元汇率变化的成因分析	103
5.2 欧元国际化历史进程及其启示	105
5.2.1 欧元的诞生	105
5.2.2 欧元国际化的成就及推动因素	107
5.2.3 欧元国际化的启示	109
5.3 欧元汇率战略的可持续性和前瞻性	112
5.3.1 欧元汇率战略的基础	112
5.3.2 欧元与美元的长期竞争力分析	114

5.3.3 欧元面临的挑战	116
5.3.4 欧元前景展望	118
第6章 超主权货币战略与国际货币体系改革	121
6.1 现行国际货币体系：一个不完美的制度安排	121
6.1.1 不稳定的汇率制度安排	121
6.1.2 国际性金融监管机构的缺失	123
6.1.3 难以持续的国际收支失衡	124
6.1.4 关于国际货币基金组织的质疑	125
6.2 超主权货币	126
6.2.1 超主权货币的提出	126
6.2.2 设立超主权货币的可行性	127
6.2.3 超主权货币的实现模式	128
 第三篇 管理篇：冲击应对与节点布局	
第7章 国际化进程中的人民币汇率与资产价格	131
7.1 人民币当前的国际地位	131
7.1.1 人民币已部分承担了周边地区结算货币的职能	131
7.1.2 人民币已部分承担周边地区交易媒介的职能	132
7.1.3 人民币已部分实现国际价值贮藏职能	133
7.2 人民币国际化与人民币汇率升值	133
7.3 人民币国际化对资本市场的影响	137
7.3.1 资金融通效率	137
7.3.2 资源配置效率	138
7.3.3 价格发现机制	139
7.4 人民币汇率与房地产价格的关联性分析	140
7.4.1 供给角度	141
7.4.2 需求角度	143
7.5 国际化进程中的人民币汇率与中国房地产泡沫膨胀	144
第8章 中国资本异动的现实考察	146
8.1 中国资本异动的测度	146
8.1.1 中国资本异动的国际货币基金组织经验判断	146

8.1.2 我国短期资本流动规模的测算	147
8.1.3 中国资本异动的三个阶段	153
8.2 中国资本变动的主要途径	155
8.2.1 BOP 反映出的近年来我国资本变动状况	155
8.2.2 经常项目下的资本变动	157
8.2.3 金融项目下的资本变动	158
8.2.4 地下渠道	161
8.3 资本变动的全球化特征及对中国的现实影响	162
8.3.1 资本变动的全球化特征	162
8.3.2 蒙代尔“不可能三角”在中国的扩展及运用	165
8.3.3 国际金融危机下资本变动对中国的影响	170
第9章 基于国家金融安全的国际游资监控与外汇管理	175
9.1 国际游资的概念界定与流入规模的基本判断	175
9.2 跨境资本流动监管与国家金融安全维护	177
9.2.1 中国对外经济体数量庞大, 监控成本较高, 游资监管百密一疏	177
9.2.2 跨境资本流动管理制度不一, 单一渠道应对游资, 速难见效	178
9.2.3 人民币资本项目管制“名紧实松”, 国际游资仍有可乘之机	178
9.3 中国调控国际“热钱”维护金融安全的对策	179
9.4 对中国外汇管理相关政策制度梳理	183
9.4.1 《外汇管理条例》的修订实施	183
9.4.2 经常项目外汇账户调整的政策沿革	184
9.4.3 资本项目外汇账户调整的政策沿革	185
第四篇 策略篇: 资源整合与内部优化	
第10章 开放条件下人民币汇率动态与货币调控	188
10.1 理论框架: 基于 ERER 的模型拓展	189
10.2 实证分析: NDF 与名义汇率比率和货币非均衡的关系	192
10.3 人民币国际化探讨: 基于 $\rho - m$ 框架的分析	195
10.4 货币调控与人民币汇率调整	198
10.5 结论与政策建议	201

第 11 章 人民币汇率与利率的联动分析	203
11.1 汇率与利率关系的相关理论分析概述	203
11.2 人民币汇率与利率联动的实证研究	207
11.2.1 变量选择与样本数据说明	207
11.2.2 实证分析	208
第 12 章 外汇储备的配置与中国汇率战略实施	217
12.1 外汇储备对汇率机制影响的理论综述	217
12.2 中国外汇储备的现状分析	218
12.2.1 中国外汇储备的来源与性质	218
12.2.2 中国外汇储备的总体情况	219
12.2.3 中国外汇储备的可投资规模及运用原则	220
12.3 外汇储备与人民币汇率的实证分析	221
12.3.1 数据来源及处理	221
12.3.2 实证结果分析	221
12.4 加强外汇储备配置对人民币汇率战略实施的推进作用	224
12.4.1 建立和发展外汇储备的转化机制	224
12.4.2 建立外汇储备库,推动人民币在区域内流通	224
12.4.3 优化外汇储备资产及币种结构配置	224
12.4.4 注重外汇储备管理的风险控制	225
第五篇 改革篇:制度转换	
第 13 章 汇率制度转换理论及其在中国实践	227
13.1 汇率制度转换问题的提出与界定	227
13.2 汇率制度转换的理论体系	228
13.2.1 汇率制度转换的动因论——单一因素与双重影响	228
13.2.2 汇率制度转换的选择路径论——走向两极与趋向中间	231
13.2.3 汇率制度转换的时机论——成本分析与信号警示	232
13.2.4 汇率制度转换的影响论——制度绩效与宏观匹配	234
13.3 人民币汇率制度的渐进式转换和效果分析	236
13.3.1 从管理浮动制的尝试到盯住制的转换	236
13.3.2 从爬行盯住制到有管理浮动制的转换	237
13.3.3 从有管理浮动制到实质上的盯住汇率制的转换	238

13.3.4	从盯住汇率制向有管理浮动的转换	239
13.3.5	人民币汇率制度转换的适用性和发展趋势	241
第14章	人民币汇率制度改革的再回顾	242
14.1	2005年以前人民币汇率制度改革的历史回顾	243
14.1.1	解放初期人民币汇率浮动,与物价挂钩(1949—1952年) ...	243
14.1.2	人民币盯住英镑,汇率固定(1953—1972年)	243
14.1.3	改革前夕人民币盯住“一篮子”货币,汇率浮动 (1973—1980年)	244
14.1.4	人民币官方双重汇率体制(1981—1984年)	245
14.1.5	人民币官方汇价与市场汇率的双重汇率体制 (1985—1993年)	245
14.1.6	1994年人民币汇率并轨(1994—2005年)	246
14.2	聚焦2005年人民币汇率制度改革	248
14.2.1	完善人民币汇率形成机制改革的有关事宜公告	248
14.2.2	关于“一篮子”货币的说明	249
14.2.3	2008—2010年以来面对金融危机中国的汇率政策调节	251
14.3	2010年人民币汇率形成机制进一步改革	251
第15章	人民币汇率制度转换的政策空间	255
15.1	人民币汇率制度转换时机和方式分析	255
15.1.1	对2005年人民币汇率制度转换时机的再分析	255
15.1.2	对2005年人民币汇率制度转换方式的再分析	256
15.2	参考“一篮子”货币的人民币汇率计算	257
15.2.1	假设前提	257
15.2.2	基本思路及模型构建	258
15.2.3	1994—2008年人民币篮子汇率的实证检验	258
15.3	人民币汇率制度现状与问题	263
15.3.1	人民币汇率制度现状分析	263
15.3.2	人民币汇率制度面临的挑战	266
15.3.3	后危机时代人民币汇率调整方向	267
15.3.4	汇率制度改革需要全面配套安排	268

第六篇 谋略篇：理念与对策

第 16 章 中国汇率战略的目标、策略与实施	271
16.1 中国汇率战略的目标：一个基点，三步推进	271
16.1.1 保持人民币币值对内稳定是汇率战略的目标基点	272
16.1.2 近期目标：增加汇率弹性，动态回归参考“一篮子”货币 有管理浮动	273
16.1.3 中期目标：建立汇率目标区，实现人民币汇率制度转换	273
16.1.4 远期目标：国际化进程中的人民币完全可兑换与汇率自由 浮动	274
16.2 中国汇率战略推进的策略主线：汇率、银行系统与外汇储备 管理	275
16.3 中国汇率战略的实施纲要：五项中心任务	279
16.3.1 加强通货膨胀预期和汇率预期管理，合理管制货币审慎放开 金融	279
16.3.2 虚拟经济与实体经济协调发展，促进均衡汇率的形成与 实现	280
16.3.3 加强汇率利率联动传导与政策协调，完善开放经济货币流动 机制	282
16.3.4 改进外汇储备经营管理，在战略性资产配置中实现转型	284
16.3.5 加强东亚货币合作，以东亚为主要贸易对象构筑区域货币 一体化	286
第 17 章 人民币离岸金融市场建设	289
17.1 人民币离岸金融市场的意义	289
17.1.1 离岸金融市场的建立可以拓展金融市场的广度和深度	289
17.1.2 人民币离岸金融市场建设对人民币国际化的促进作用	290
17.1.3 人民币离岸金融市场建设与金融国际化	291
17.2 中国建立离岸金融市场的区位选择	292
17.2.1 香港：人民币境外离岸市场	293
17.2.2 上海：国际金融中心	294
17.2.3 天津：人民币境内离岸市场	295
17.3 中国离岸金融市场的建设措施和建议	297

17.3.1	明确适合中国发展的离岸市场业务	297
17.3.2	政策配套支持	299
17.3.3	加强宏观调控与金融监管力度	300
17.3.4	谨慎开放资本项目, 逐步推进人民币资本项下的自由兑换 ...	302
17.3.5	加快形成离岸市场体系, 为进一步推进人民币国际化做好 准备	302
第18章 国际货币体系改革与人民币国际化		304
18.1	危机倒逼: 国际货币体系改革	304
18.1.1	美元作为国际储备货币地位受到挑战	304
18.1.2	金融危机下呼唤新的国际货币体系	306
18.1.3	金融危机下中国金融崛起的机遇	308
18.2	人民币国际化次序设计: 多重三步走的协同推进	311
18.2.1	内外次序: 以内为本的国际化次序	311
18.2.2	区域次序: 以中国经济区货币锚优先的国际化次序	313
18.2.3	职能次序: 以区域内结算货币优先的国际化次序	313
18.3	迈向多元货币时代的人民币国际化策略安排	314
18.3.1	持续稳定发展经济	314
18.3.2	完善国内金融体系	316
18.3.3	打造国际性金融中心, 建立人民币离岸金融市场	317
18.3.4	影子国际货币战略: 国际储备效用最大化	317
18.3.5	小结	319
参考文献		321

导 言

2010 年国际经济充满变数,人民币升值压力不断增大,中央银行货币政策调控面临严峻挑战。作为新兴经济大国,中国在推动人民币汇率形成机制改革过程中,将面临更加复杂的局面。当市场经济在反映生产力的实体经济和反映金融力的虚拟经济双轮驱动下,需要把调整汇率失衡作为一个重要的目标,更需要在金融稳定约束下实现开放经济货币政策的相机抉择:一是在币值对内稳定和对外稳定中相机抉择,二是在支持虚拟经济发展与防止其过度泡沫化之间进行权衡。作为中国对外开放核心宏观经济变量,人民币汇率以及与之相应的汇率战略研究已成为当前最需要“攻坚”的重大课题之一。

2005 年 7 月人民币汇率形成机制改革以来至 2010 年 9 月末,人民币对美元汇率累计升值 23.51%。另根据国际清算银行的计算,人民币实际有效汇率升值 22.3%。^①后金融危机时代,未来人民币汇率变动趋势如何?人民币汇率动态是否源于我国经济自身,能否摆脱美元这一本位货币在“弱势—强势—弱势”之间转换所产生的扰动?如何退出盯住美元,回归“参考一篮子货币”进行调节,真正实现有管理浮动?从战略角度出发,对上述问题进行解决有助于货币当局辨析汇率变动的长期趋势和短期波动来源,也有助于人民币国际化的实施和战略推进。

0.1 问题的提出

人民币与国际货币(特别是与美元)之间的(双边)汇率,从表面上看是在外汇市场决定的,但是从内在实质的价值底线上来看,其所反映的是不同国家作为货币博弈者不断进行动态博弈的运筹过程。

0.1.1 国家博弈下的货币危局

布雷顿森林体系解体后,世界经济进入美元为主导的全球化新时代。美国巨额的资本输出和双赤字成就了美国作为世界最大市场的地位,维持了美国长期的高消费、低储蓄和低利率,并吸纳了大量来自中国等新兴国家的商品。庞

^① 参见中国人民银行公布的 2010 年第三季度《中国货币政策执行报告》。

大的商品出口使这些国家外汇储备急剧增大,在美元主导的国际货币体系下这些外汇储备又被迫流回美国回购美元资产,从而弥补了美国财政赤字与经常项目赤字,支持着美国经济的持续稳定发展。在此过程中,美国完全占据主动,而其对手却深陷美元陷阱、进退两难。

对于全球第一大经济体,美国理想的世界模型是金融和贸易自由开放的世界体系。在这个体系中,美国希望把中国纳入能保障自身国家利益的格局里,使中国经济依赖于美国(至少是依赖于美国市场),并且在金融上控制中国(黄树东,2009)。作为国际货币体系的核心货币,美元具有至高的强势地位,美元汇率也成为美国战略的一部分。在本次国际金融危机中,美元汇率非但没有因为金融危机的深化和扩展而走低,反而呈现出上扬势头。这是由于美元双重身份(美元既是主权货币又是国际货币)所决定的。美元汇率动态所折射出的美国对于国家利益和企业利润的维护值得深思。2010年中国成为世界第二大经济体、第二大贸易国和第一大外汇储备国。对于人民币汇率,美国自2003年9月原财政部部长斯诺访华以来就曾频频施压,2010年虽然并未将中国列入汇率操纵国,但很可能还会借此挑起事端。因此,从战略层面如何运用我国的人民币去抵消美元的束缚,尽快摆脱美元陷阱已迫在眉睫!

0.1.2 开放条件下金融稳定任务的日趋繁重

当前经济全球化凸显金融核心的作用与影响,而金融核心又突出表现为汇率较量。随着金融国际化进程中货币竞争的激烈和尖锐,汇率所代表的价格不仅具有国际市场竞争和份额比例的较量,更重要的是还承载着国家利益的保障与维护。当下宏观经济领域,中国最大问题之一就是通货膨胀压力。如何协调好汇率目标与货币目标,从而“管好货币、稳定币值”也成为影响货币政策调控执行效力的关键所在。中国庞大的经常项目顺差及其所来的大量的国际收支顺差和外汇储备增长,增大了国内基础货币和广义货币量增加的压力,从而损害了国内金融政策的自主权。思考人民币汇率战略正是积极主动地应对货币政策自主性和有效性所受严峻挑战的需要。

首先,从短期来看,外汇占款连续大幅增长可能会使货币调控的灵活性和有效性受到严重制约;从长期来看,外汇占款持续大幅增大使货币调控的主动性和自主性大打折扣,并面临通货膨胀和资产价格上涨的强大压力。其次,从国内经济来看,当前宏观经济出现了通货膨胀与人民币升值并存、资本市场发展吸引国际流动性资本进入、股市与楼市出现“跷跷板”关系、流动性过剩与资金流出并存等新特点。再次,从涉外经济与国际环境来看,随着我国从地域、业务种类及客户对象等各方面对外资银行全面开放,中央银行信贷调控将面临新的不确定因素。全球金融危机导致美国等发达国家消费支出和投资支出的下