



中国经济发展与对外开放
研究丛书

全球经济失衡与 人民币汇率走势

On Global Imbalance and
RMB Exchange Rate Trend

■ 骆传朋 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



中国经济发展与对外开放
研究丛书

全球经济失衡与 人民币汇率走势

On Global Imbalance and
RMB Exchange Rate Trend

■ 骆传朋 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

全球经济失衡与人民币汇率走势/骆传朋著. —武汉: 武汉大学出版社, 2009. 7

中国经济发展与对外开放研究丛书

ISBN 978-7-307-07067-7

I. 全… II. 骆… III. 人民币(元)—汇率—研究 IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 087756 号

责任编辑: 杨 华

责任校对: 黄添生

版式设计: 马 佳

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 武汉中远印务有限公司

开本: 720 × 980 1/16 印张: 15.25 字数: 215 千字 插页: 1

版次: 2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-07067-7/F · 1280 定价: 30.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

序

骆传朋博士的著作《全球经济失衡与人民币汇率走势》是国家985工程项目子课题“中国对外开放度问题研究”的成果之一。该书结构严谨、资料翔实、数据新颖、观点明确、论证有力，对全球经济失衡与人民币汇率之间的互动关系进行了较为全面系统的研究，是当前研究全球经济失衡背景下人民币汇率问题的一部力作。

全球经济失衡是当前世界经济的一个重要特点，是世界经济领域的一个新的问题。在经济全球化趋势进一步深化的今天，全球经济失衡加大了世界经济的风险，如不能得到克服必将给世界经济带来严重的后果，并使世界经济陷入危险的境地。在某种程度上说，目前正在不断深化的由美国次贷危机引起的世界性金融风暴正是多年来世界经济严重失衡的必然结果。作为一种经济现象，全球经济失衡有其特殊的表现，这一经济现象的出现也有着其特定的背景和原因；对全球经济失衡现象进行系统研究将有助于我们更好地认识、掌握全球经济失衡的本质和调节机制，为我们在国际经济关系领域的决策、特别是人民币汇率问题的国际协调上提供有效的理论支持。从这一层面来看，对全球经济失衡问题进行研究具有一定的理论意义。

人民币汇率是当前我国所面临的一个现实问题，对我国的贸易收支、外汇储备、金融开放和国际关系都有着重要的影响。我国作为世界上最大的发展中国家，经过20多年的改革开放，经济得到了持续快速的发展，同时汇率形成机制也在不断完善。由于全球经济失衡，近来人民币面临较大的升值压力；即使在2005年7月起人民币小幅升值之后，这种升值压力仍然有增无减。在我国加入世界贸易组织、金融进一步开放的背景下，如何逐渐扩大人民币汇率

的波动幅度,实现人民币汇率制度的平稳过渡,并利用汇率政策对内外部经济失衡进行调节,是我国目前迫切需要解决的一个问题。从这一层面来看,对人民币汇率问题进行研究具有重要的现实意义。

在开放经济条件下,任何一个国家的经济发展都不可能游离于世界经济体系之外;同样,对人民币汇率问题进行研究也不能脱离全球经济失衡这样一个大的背景。从某种程度上说,人民币汇率因素可能是导致全球经济失衡的重要原因,而全球经济失衡对人民币汇率也有着重要的影响,这也成为美国等发达国家对我国施压,要求人民币升值的主要借口。在全球经济失衡这一框架下研究人民币汇率问题,一方面可以更好地认识全球经济失衡这一经济现象及其与人民币汇率之间的相互关系,另一方面亦可正确地把握全球经济失衡条件下人民币汇率的未来走势。从这一层面来看,对全球经济失衡条件下的人民币汇率问题进行研究具有重要的理论意义和现实意义。

从目前我国对全球经济失衡和人民币汇率问题的研究来看,对全球经济失衡问题的研究主要集中于全球经济失衡的表现、原因、调整途径和影响等问题上;对人民币汇率问题的研究主要集中于人民币汇率的变动趋势、人民币汇率形成机制、人民币均衡汇率、人民币汇率变动对经济的影响等问题上;对全球经济失衡与人民币汇率之间关联或相互作用的研究却相对较少,基本上处于一种零星的状态。该书从全球的视角全面系统地研究了全球经济失衡与人民币汇率之间的互动关系,弥补了国内在这一领域研究的不足。特别值得一提的是,该书的第二章阐述了全球经济失衡的调节机制,在理论上具有一定的创新,具有较高的理论价值和应用价值。

当然,由于全球经济失衡是一个庞大的问题,涉及世界各国的方方面面。本书所研究的只是全球经济失衡的主要方面,或者说与中国紧密相关的某些方面,而与中国关联不大的方面则研究相对较少。另外,由于中国在统计上的特殊性,本书只能使用年度数据对全球经济失衡下的人民币汇率进行研究,而不能像国外学者一样使用季度甚至月度数据对相关问题进行研究。随着中国统计工作的国

际化和规范化发展，这一问题或许可以在不久的将来得以解决。最后，本书主要针对当前人民币汇率的走势问题进行研究，并没有上升到制度层面，这可能是未来研究的一个重要方向。我相信随着本书的出版，一定会有更多的学者展开对不同经济金融形势下人民币汇率问题的研究。

兹序之。

周茂荣

2008年10月

Abstract

The global imbalance is an important feature of world economy as well as a new issue in the field of world economics. The global imbalance brings serious consequence to world economy and makes it get into a dangerous condition under the background of economic globalization. This thesis will analyze the representation, reason, influence and adjustment mechanism of global imbalance, and then study the RMB exchange rate systemically based on that to explain the relationship between RMB exchange rate fluctuation and global imbalance, the influence of RMB exchange rate fluctuation to Chinese equilibrium and the trend of RMB exchange rate in the condition of global imbalance in the future. The thesis is divided into 5 chapters, and the content of each chapter is as follows:

Chapter 1: The Global Imbalance: General Statement. As an economic phenomenon, the appearance of global imbalance has its historic inevitability. The global imbalance is represented as the huge deficit of American current account and the constant increase of its accumulated debt on one hand, and represented as the huge surplus of current account of Asian countries/areas. The reason for the global imbalance is complex; it is not only involved in the monetary elements including exchange rate and international monetary system, but also involved in the substantial elements such as save, industrial structure and economic growth mode, therefore its adjustment will be a long-term process. The global imbalance will bring different influences to the economy of each country/area, and its resolution will depends on the

collective effort of all the countries/areas, especially the imbalance-related countries/areas.

Chapter 2: The Adjustment Mechanism of Global Imbalance. The global imbalance is a partial static imbalance as well as an integrated dynamic equilibrium. With the further enlargement of American current account deficit, the global economy can still keep dynamic equilibrium on the whole, but its static imbalance tends to be serious, and the adjustment of global imbalance is imperative under the situation. In all the macro economic policies, the adjustment effect of financial policy, interest rate policy and exchange rate policy on the global imbalance is most obvious; the financial policy can adjust the global imbalance by the save-investment effect, output-absorption effect and exchange rate effect; the interest rate policy can adjust the global imbalance by the save-investment effect, capital flow effect and exchange rate effect; while the exchange rate policy can adjust the global imbalance by the elastic adjustment effect and output-absorption effect.

Chapter 3: The Global Imbalance and RMB Exchange Rate Fluctuation. America and other advanced countries shift off the responsibility of global imbalance to RMB exchange rate and make pressure on Chinese government to require the free fluctuation of RMB exchange rate in the condition that the implementation of financial policy and interest rate policy may suffer from resistance. Under this background, we study the relationship between the global imbalance and RMB exchange rate fluctuation; the study result indicates that the effect of RMB appreciation on the reduction of Chinese-American trade balance and the trade balance change of other Asian countries/areas is much limited; it just may lead to the outflow of capital in the long-run. This indicates that RMB exchange rate fluctuation of RMB exchange rate is not the key reason of global imbalance; on the contrary the global imbalance brings some appreciation pressure on RMB in a certain degree.

Chapter 4: The RMB Exchange Rate Fluctuation and Chinese Economic Equilibrium. There is serious external imbalance in the economy of China, and how to keep the internal equilibrium in the condition of resolving the external imbalance is an actual question. The study shows that the influence of RMB exchange rate fluctuation on the price, employment and economic growth is very little, while that of other macro economic elements on the domestic equilibrium is more obvious. For example, the money supply has relative greater influence on the price, the wage and interest rate have relative greater influence on the employment, and the money supply and governmental expenditure have greater influence on the economic growth. Therefore, China should make good use of the financial policy and monetary policy to control the macro economy and guarantee the internal equilibrium of Chinese economy.

Chapter 5: The RMB Exchange Rate Trend under the Background of Global Imbalance. The trend of RMB exchange rate is not only an exchange rate issue, but also an issue about exchange rate system and exchange rate forming mechanism. With the deepening of RMB exchange rate system and RMB exchange rate forming mechanism reforming, the floating zone of RMB exchange rate will enlarge gradually. The RMB exchange rate may appreciate a little in the short term and appreciate unceasingly in the long term, but the trend is ambiguous in the middle term under the background of global sustaining imbalance and the rapid and stable growth of Chinese economy. It is necessary to point out that the role of RMB appreciation on the resolution of global imbalance is not prominent, and the resolution of global imbalance will depend on the sustainable development of world economy and the economic policy harmonization among each country/area.

Keywords: Global Imbalance; Adjustment Mechanism; RMB Exchange Rate; Exchange Rate Trend

目 录

导论	1
一、研究的意义	1
二、研究的现状	2
三、研究的思路和结构安排	5
四、研究的方法	7
五、本书的创新及有待进一步研究的问题	9
第一章 全球经济失衡：一般表述	11
第一节 全球经济失衡的表现	11
一、全球经济失衡的时代背景：经济全球化	12
二、全球经济失衡的主要表现	13
三、全球经济失衡的稳定性和可持续性	20
第二节 全球经济失衡的原因	23
一、储蓄投资缺口与全球经济失衡	23
二、国际货币体系与全球经济失衡	27
三、全球产业结构调整与全球经济失衡	30
四、经济增长模式与全球经济失衡	32
第三节 全球经济失衡的影响	35
一、全球经济失衡对世界经济的影响	35
二、全球经济失衡对美国的影响	38
三、全球经济失衡对亚洲经济的影响	40
四、全球经济失衡对我国经济的影响	42
第二章 全球经济失衡的调节机制	49
第一节 财政政策与全球经济失衡调整	49

一、财政政策的含义和内容	50
二、全球经济失衡的财政调节机制	52
三、财政政策的可行性与有效性	57
第二节 利率政策与全球经济失衡调整	60
一、利率政策的含义和内容	61
二、全球经济失衡的利率调节机制	62
三、利率政策的可行性与有效性	68
第三节 汇率政策与全球经济失衡调整	72
一、汇率政策的含义和内容	72
二、全球经济失衡的汇率调节机制	74
三、汇率政策的可行性与有效性	80
第三章 全球经济失衡与人民币汇率变动	84
第一节 中美贸易失衡与人民币汇率变动	84
一、中美贸易失衡：1979—2006	85
二、人民币汇率变动对中美贸易失衡的影响：实证分析	86
三、结论与建议	95
第二节 区域贸易结构与人民币汇率变动	97
一、美国贸易逆差与区域贸易结构	98
二、人民币汇率变动与区域贸易结构：实证研究	101
三、结论与建议	110
第三节 国际资本流动与人民币汇率变动	111
一、国际货币体系与国际资本流动	112
二、汇率变动与资本流动：理论模型	115
三、人民币汇率变动与国际资本流动：实证分析	118
四、结论与建议	122
第四章 人民币汇率变动与中国经济均衡	124
第一节 人民币汇率变动与国内物价水平	124
一、国内物价水平：1981—2006	125
二、人民币汇率变动对国内物价水平的影响	126

三、结论与建议	135
第二节 人民币汇率变动与国内就业水平	136
一、文献综述	136
二、理论模型	137
三、人民币汇率变动对国内就业水平的影响	139
四、结论与建议	146
第三节 人民币汇率变动与我国经济增长	148
一、理论分析与文献综述	148
二、我国经济增长:1981—2006	150
三、人民币汇率变动对我国经济增长的影响	151
四、结论与建议	160
第五章 全球经济失衡条件下的人民币汇率走势	162
第一节 人民币汇率制度的演变	162
一、人民币汇率制度的形成与固定汇率制度的产生	163
二、人民币汇率制度改革与双轨制	165
三、单一的、有管理的浮动汇率制度	168
四、参考一篮子货币进行调节、有管理的 浮动汇率制度	170
第二节 人民币汇率形成机制及其改革	174
一、我国现行的人民币汇率形成机制	174
二、人民币汇率形成机制存在的缺陷	177
三、完善人民币汇率形成机制的对策措施	181
第三节 人民币均衡汇率的实证研究	184
一、文献综述	185
二、理论模型	186
三、实证分析	189
四、人民币汇率的合理性评估	198
五、结论	201
第四节 全球经济失衡条件下的人民币汇率走势	202
一、未来影响人民币汇率变动的主要因素	202

二、短期内人民币汇率水平的估计	204
三、中期内人民币汇率水平的可能变化	207
四、长期内人民币汇率水平的展望	209
五、未来应对全球经济失衡条件下人民币	
汇率变动的措施	211
参考文献	215
一、中文文献	215
二、英文文献	220
后记	229

导 论

自 20 世纪末以来,世界经济陷入持续失衡。全球经济失衡一方面表现为美国经常项目的巨额逆差;另一方面表现为亚洲国家经常项目的大量顺差。全球经济的这种持续失衡对世界经济的发展造成了严重危害,同时也引起了各国政府对这一问题的广泛关注。一些西方国家政府将全球经济失衡的责任推卸到中国等亚洲国家身上,认为人民币等亚洲国家货币的低估是导致全球经济失衡的根本原因,并要求人民币等亚洲国家货币大幅升值。本书试图从全球经济失衡现象出发,对全球经济失衡与人民币汇率之间的互动关系进行研究,并在此基础上对全球经济失衡条件下人民币汇率的走势进行探讨。

一、研究的意义

全球经济失衡是当前世界经济的一个重要特点,是世界经济领域的一个新的问题。在经济全球化趋势进一步深化的今天,全球经济失衡给世界经济带来了严重的后果,并使世界经济陷入危险的境地。作为一种经济现象,全球经济失衡有其特殊的表现,这一经济现象的出现也有其特定的背景和原因;对全球经济失衡现象进行系统研究将有助于我们更好地认识、掌握全球经济失衡的本质和调节机制,为我们在国际经济关系领域的决策、特别是人民币汇率问题的国际协调提供有力的理论支持。从这一层面来看,对全球经济失衡问题进行研究具有一定的理论意义。

人民币汇率问题是当前我国所面临的一个现实问题,对我国的贸易收支、外汇储备、金融开放和国际关系都有着重要的影响。我国作为世界上最大的发展中国家,经过 30 年的改革开放,经济得

到了持续快速的发展,同时汇率形成机制也在不断完善。由于全球经济失衡,近来人民币面临较大的升值压力;即使在2005年7月人民币小幅升值之后,这种升值压力仍然有增无减。在我国加入世界贸易组织、金融进一步开放的背景下,如何逐渐扩大人民币汇率的波动幅度、实现人民币汇率制度的平稳过渡,并利用汇率政策对内外经济失衡进行调节是我国目前迫切需要解决的一个问题。从这一层面来看,对人民币汇率问题进行研究具有重要的现实意义。

在开放经济条件下,任何一个国家的经济发展都不可能游离于世界经济体系之外;同样,对人民币汇率问题进行研究也不能脱离全球经济失衡这样一个大的背景。从某种程度上说,人民币汇率因素可能是导致全球经济失衡的重要原因,而全球经济失衡对人民币汇率也有着重要的影响,这也成为美国等发达国家对我国施压,要求人民币升值的主要借口。在全球经济失衡这一框架下研究人民币汇率问题,一方面可以更好地认识全球经济失衡这一经济现象及其与人民币汇率之间的相互关系,另一方面亦可正确地把握全球经济失衡条件下人民币汇率的未来走势。从这一层面来看,对全球经济失衡条件下的人民币汇率问题进行研究具有重要的理论意义和现实意义。

二、研究的现状

在全球经济失衡方面,有关研究主要集中于全球经济失衡的表现、原因、调整途径和影响等问题上。例如,Cooper(2006)归纳了全球经济失衡的表现,认为当前全球经济失衡的主要表现是美国不断增长的双赤字和亚洲国家的巨额贸易顺差。Roubini(2006)对全球经济失衡的表现进行了分析,指出全球经济失衡的原因主要在于美国的财政赤字、全球储蓄过剩、全球投资缺口、汇率制度、石油价格上涨、中国的高储蓄率、其他国家对美国资产的需求、房地产泡沫等因素。Dooley和Garber(2003)对国际货币体系的演变过程进行了研究,并指出当前的国际货币体系是导致全球经济失衡的重要原因,而资本流动则在实现全球经济动态均衡的过程中发挥了重要的作用。Buire和Abeles(2006)分析了全球经济失衡对世界经济的

影响,认为全球经济失衡将会威胁世界经济的稳定。Miller 和 Zhang(2006)分析了全球经济失衡对资本流动的影响,认为在全球经济失衡的条件下,资本将流向风险较小的地区。Ricardo J. Caballero(2006)建立了一个理论模型分析全球经济失衡现象稳定的原因,认为当前的较低利率是维系全球经济失衡现象的重要原因,随着世界各国的经济发展^①,全球经济失衡现象将会在一定程度上得到缓和。

国内有关全球经济失衡的研究在 2005 年后也开始多了起来。李长久(2006)分析了全球经济失衡对亚洲国家经济的影响,并着重分析了全球经济失衡对亚洲国家的大量外汇储备的影响。施建淮(2006)则认为全球经济失衡的调整主要有两条途径:一是美国削减财政赤字,二是亚洲发展中国家货币升值,并且在调整的过程中应注意不同调整政策的结合使用。王宇(2006)认为当前的全球经济失衡既是一种静态的失衡,同时也是一种动态的平衡,全球经济将在失衡中继续保持较快的速度增长。李向阳(2006)指出全球经济失衡将对中国经济造成一定的影响,全球经济失衡的调整已经成为影响中国经济发展的一个主要外部风险。汤翁义对全球经济失衡的根源进行了探讨,他认为全球经济失衡的根源不在中国,更不在人民币汇率,而在于国际产业转移、美国过度消费、对华出口限制和美元世界霸权。刘光溪(2006)从全球产业结构调整的角度对全球经济失衡的原因进行了讨论,他认为产业在全球范围内不断地由发达国家向不发达国家转移,并进一步在全球范围内形成国际生产网络,最终决定了全球经济出现失衡。

近几年关于人民币汇率的研究主要集中于人民币汇率的变动趋势、人民币汇率形成机制、人民币均衡汇率、人民币汇率变动对经济的影响等问题上。李建国(2006)根据中国的经济增长和国际收支状况,认为人民币汇率长期将呈升值趋势。曹凤岐(2005)较为深入地研究了人民币汇率的形成机制,认为人民币汇率升值问题本

^① 这里的经济发展具体指亚洲国家经济以较快的速度增长,而美国经济则以较慢的速度增长。

质上是一个贸易问题,完善人民币汇率形成机制,保持人民币汇率在合理、均衡的水平上基本稳定是人民币汇率制度改革的目标。张斌(2003)、卜永祥和秦宛顺(2006)介绍了不同国家均衡汇率的估计方法,并对人民币实际汇率与均衡汇率进行了比较,认为人民币实际汇率与均衡汇率之间的偏离度并没有人们想象中的那么高。胡智和邱念坤(2006)分析了我国进出口商品的需求价格弹性和我国目前的国际收支结构,认为仅靠汇率水平的调整将无法有效地调节我国目前的国际收支顺差,并提出可以尝试使用国内信贷指标调节我国的国际收支状况。黄瑞芬和孙兆明(2005)则研究了不同时期人民币实际汇率与贸易条件之间的关系,认为贸易条件的恶化或改善是导致人民币实际汇率变动的重要原因。

此外,巴曙松(2006)认为在2006年持续上升的贸易顺差和外汇储备增长之后,人民币重新面临升值的压力,而扩大内需应是我国化解人民币升值压力的政策重点,人民币汇率政策目标应回归到促进宏观经济平衡增长上来。黄盛(2006)分析了影响人民币汇率的一些因素,以此为基础,认为人民币汇率将以渐进、小幅和长期的方式升值。夏斌和陈道富(2006)则认为目前人民币大幅升值的压力不大,人民币将在渐进的、双向波动、小幅升值的过程中继续保持基本稳定,我国应选择适宜时机适当扩大人民币汇率的浮动区间。栾文莲(2006)认为人民币升值的压力来自国内经济长期高速增长、国际收支不平衡、贸易与资本双顺差,而经济运行与结构不平衡、对外部经济的依赖以及劳动力成本优势是其深层次的原因。何新华、吴海英和刘仕国(2003)借助结构型宏观经济季度模型就人民币升值将对我国宏观经济产生的影响进行了模拟分析,模型给出的模拟结果显示人民币升值将会产生的J曲线效应,并带来一定的通货紧缩压力。王曦和才国伟(2006)建立了一个分析人民币汇率形成机制的理论框架,并在此基础上提出人民币汇率形成机制改革应按照规范央行汇率监管机制、放宽市场准入条件、改革强制结售汇制为比例结售汇制、逐步放宽汇率日波幅限制、培育远期外汇市场的次序进行。

在全球经济失衡与人民币汇率的关系方面,有关研究相对较