



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

·博库

论汇率制度转换

——从固定汇率走向浮动汇率

Views on the Transfer of Exchange
Rate Regime

——From fixed exchange rate to floating on

储幼阳 著

社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

版权所有摇翻印必究

江万龄出版基金委员会

主 任 江赵兰润

委 员 李 扬 王传纶 王国刚 王松奇

办 公 室 赵一新 刘戈平 罗滢

论文推荐小组

召 集 人 李 扬

委 员 (按姓氏笔画):

王传纶 中国人民大学

王广谦 中央财经大学

王春峰 天津大学

叶永刚 武汉大学

艾洪德 东北财经大学

朱新蓉 中南财经大学

刘锡良 西南财经大学

李伏安 南开大学

李 扬 中国社会科学院

王国刚 中国社会科学院

王松奇 中国社会科学院

何 佳 香港中文大学

宋逢明 清华大学

范从来 南京大学

陈百助 美国南加州大学

陈志武 美国耶鲁大学

陈浪南 中山大学

陈雨露 中国人民大学

胡 坚 北京大学

贺力平 北京师范大学

郑振龙 厦门大学

姜波克 复旦大学

唐 旭 中国人民银行研究局

谢 平 中国人民银行研究生部

戴国强 上海财经大学

江万龄博士基金会简介

江万龄博士 1926 年出生于南京市，祖籍浙江杭州。毕业于“国立”台湾大学，随后赴美留学，先后取得纽约大学系统科学硕士及凯斯理工学院经济学博士学位。

江博士是著名的美籍投资银行家，曾在加州州立大学长堤分校商学院执教多年，是美国经济学会、国际企业学会、电机和电子工程学会会员；1955 年膺选为美国最具权威的企业研究机构 麦肯锡公司 之国际咨议及资深会员。江博士在台湾地区创业投资界居创始地位，有成功投资扶植新竹科技园区产业的实际经验。1956 年，应当时台湾“中央银行”总裁及“经建会”主任委员俞国华先生之召，江博士返台出任“中华开发信托公司”（简称 悦悦）总经理一职，为推动台湾地区工业发展和资本市场发展两方面做出重大贡献。主持经营 10 年后，江博士不但将 悦悦 从倒闭边缘拯救出来，1966 年还被《欧洲货币》月刊评选为 1966 年台湾地区最佳金融机构；并以总市值 10 亿美元，在全球新兴市场中排名第 20 位。

江博士是著名的爱国人士，对祖国统一和发展做出了积极贡献。从 1948 年起，江博士将其事业与精力转向中国内地，并膺选为浙江大学管理学院顾问教授、上海交通大学管理学院顾问教授、北京大学光华管理学院和清华大学管理学院客座教授。穿梭于北京、上海、杭州等地的主要高等学府，传授现代经济发展理论与企业管理经验，同时开始深入考察和研究中国内地的国有企业改革、资本市场发展、风险投资体制与高科技企业培育等实际问题；并主持规模达 10 亿美元的美西亚洲基础建设投资基金，从事对中国内地及东南亚的直接投资。

1988 年江博士在香港注册成立汉世纪开发金融公司，除成立台湾分公司外，已在上海、北京、深圳、西安及美国硅谷成立合资事业，专事中国高科技工业及资本市场的开拓。

正当江博士在中国内地的事业兴旺发展之时，他不幸于 1990 年 10 月因病逝世，根据他的遗愿，成立了“江万龄博士基金会”，以扶持、促进中国



内地在金融、资本市场、高科技产业化等领域的发展和建设为宗旨。并在基金中专门设立“江万龄金融博士论文出版基金”，旨在支持上述领域从事研究的青年才俊研究成果的出版。1999年又正式启动浙江大学江万龄金融研究中心，旨在为中国内地培养与发掘优秀的金融人才。

总摇摇序

为了给中国从事金融理论研究的青年才俊提供一个展示才华的园地，我们拟从 1980 年开始，每年编辑出版一套“金融博士文库”。

这套文库将突出 猿个特点：

第一，入选文库的作者以新近毕业的博士为主。这些作者都系统地受过现代经济学的严格训练，对当前国内外最新的学术文献有比较全面的了解，对中国的国情有相当程度的把握。这些作者无疑多为“名不见经传”的年轻人——我们出版他们的论著的本意之一，正是要不断地向理论界推出新人。

第二，入选的论文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，我们并不特别提倡在一部著作中提出多少观点，一般，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，经过严格论证，而且能够被证实或证伪的论点和理论体系。对于那些没有严格的前提设定，缺少合乎逻辑的推理过程，仅仅凭借少数不加说明的资料和数据，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。

第三，入选的论文应能熟练运用现代经济和金融理论的方法，在形式上符合学术论文的规范。我们在这里所强调的分析方法，就理论经济学而言，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；就应用经济学而言，则指的是根据某一理论假设，为了完成一个既定目标，所使用的具体技术、工具或程序。我们深知，在方法上求新绝非易事，因此，我们对论文的基本要求，是按照现代经济学的研究规范和基本逻辑来展开研究并构造论著。

出版这套论丛的最初动议，是由享誉国际金融界的华人投资银行家江万龄博士提出的。江先生早年就读于美国著名学府。学成之后，他便投身于中



国台湾省的“官营企业”和“党营企业”的整治工作，并做出了突出贡献。后来，作为领创业投资风气之先的投资银行家，他又为台湾省的创业投资体系的建设做了一些开创性工作。尤其可贵的是，从 20 世纪 80 年代中期开始，江先生满怀爱国之情，积极投身于祖国内地的经济建设和金融发展大潮之中。他先在清华大学、上海交通大学、中国科技大学等国内数所著名高校中担任教职，孜孜不倦地传播现代金融知识；继而又利用其在国际金融界的威望，组织设立了若干只投资基金，致力于推动内地创业投资体系的建设。不幸的是，正当他苦心经营的事业在祖国内地初见成效之际，他却离我们而去了。我们出版这套论丛并以他的名字命名，正是为了铭记他对祖国的金融人才培养和教育事业做出的贡献。

李摇扬

2009 年 10 月 10 日

序 摇摇言

汇率制度问题是国家经济管理中的重要问题，汇率制度的制定关系到一个国家的经济能不能持续均衡地发展。汇率制度也是金融制度的重要组成部分，是国内金融向国际金融延伸的路径。汇率制度对资源在贸易品部门和非贸易品部门之间配置发挥着重要作用。汇率制度是在不断变迁之中。历史上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。汇率制度能不能够“与时俱进”，跟随着国际国内经济发展变化而转换，已成为能不能保持经济持续发展的关键性因素之一。

人民币汇率制度的重要改革是从 1978 年召开的党的十一届三中全会以后开始的。1949~1978 年基本上是单一固定汇率制度；1978~1995 年是汇率双轨制；1995 年以后是以市场为基础的、单一有管理的浮动汇率制度。在亚洲金融危机期间，人民币汇率浮动区间大幅度缩减，国际货币基金组织在 1997 年将中国汇率制度确认为严格钉住美元的汇率制度。可见，这 49 多年中，中国的汇率制度一直在不断变换过程之中。如何确定适当的汇率制度，如何判断是否需要对汇率制度进行转换，一直是理论界和政府当局争论和关注的焦点。



在周边国家经济金融形势复杂多变的情况下，研究汇率制度转换理论可以为政府当局对是否调整汇率制度提供依据。1994年开始，由于世界经济长期低迷和中国经济持续高速发展，改变人民币汇率制度并将人民币汇率升值的呼声高涨。理论界和利益集团对中国汇率制度进行了广泛的讨论。政府当局一直没有被国际上的利益集团的呼声所左右，对人民币汇率制度有明确的态度：要保持汇率稳定。国内对汇率制度的研究很少真正以数据分析为论据，可以说，能不能从理论上，以实证研究为出发点论证汇率制度是否需要转换成为理解和执行当局政策的核心问题之一。

储幼阳同志具有工科基础，而且在外汇管理部门从事分析工作多年，他的博士论文选题确定后，在国内外开始出现了关于人民币汇率问题的学术争论。这更加激励了储幼阳同志从实证角度来看待当前汇率制度问题的勇气和紧迫感。他在其博士论文基础上完成的专著《论汇率制度转换——从固定汇率走向浮动汇率》一书，对汇率制度转换理论进行了研究，并就人民币汇率制度现状做出理论解释，对汇率制度是否转换进行了实证研究，很好地回答了保持目前汇率制度不变的选择具有理论实证依据。这些成果对于推动汇率制度调整的深入研究、提高政府当局进一步完善汇率形成机制都具有重要的参考价值。

刘鸿儒

2005.7.28日

摇摇布雷顿森林体系崩溃以后，国际金融体系的动荡不安表现为汇率制度调整伴随着货币危机。自由的国际货币体系在增加各国汇率制度选择自主权的同时，也形成了汇率制度选择的不确定性。四四年来人民币汇率制度成为国际国内关注的焦点，但研究着重于汇率变动的成本收益和汇率制度的优劣比较。而本文认为汇率制度存在多重均衡，重点从实证出发，采用了 蕴尔阳税模型和 蕴尔税模型对人民币汇率制度进行了研究，回答了人民币汇率制度是否需要转换以及如何调整等问题。



目 录

C O N T E N T S

第一章 导论	1
第一节 汇率制度问题的提出	1
第二节 相关文献综述	10
第三节 本书主要内容和结构安排	10
第四节 若干重要的基本概念	10
第二章 汇率制度之争	15
第一节 汇率制度的分类	15
第二节 固定汇率与浮动汇率之争	15
第三节 汇率制度选择理论的最新发展	16
第四节 汇率制度的动态变化	16
第三章 汇率制度的多重均衡与动态不一致	17
第一节 名义锚	17
第二节 没有外部冲击下的多重均衡	17
第三节 存在外部冲击的多重均衡	18
第四节 政治偏好、多重均衡	18
第五节 汇率制度选择的动态不一致	18
第四章 信誉与灵活	20
第一节 模型	20



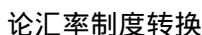
第二节 均衡	108
第三节 区间宽度的确定	109
第四节 均衡: 在 曾实现之前设定 π^* 将导致单边区间和钉住	110
第五章 收敛于固定汇率的人民币汇率制度	111
第一节 人民币汇率制度安排的理论与实证研究	111
第二节 亚洲各国和地区汇率波动情况比较	112
第三节 人民币汇率收敛于固定汇率	113
第四节 固定汇率制度持续时期	114
第五节 结论	115
第六章 汇率制度转换模型与实证分析	116
第一节 案例研究	116
第二节 汇率制度转换实证	117
第三节 排序理论与汇率制度转换的顺序	118
第七章 人民币汇率制度的转换	119
第一节 人民币汇率制度安排评价	119
第二节 人民币汇率制度转换预测	120
第三节 中国人民币汇率制度转换的路径选择	121
第八章 中心汇率是否需要变动	122
第一节 人民币均衡汇率——林毅夫模型	122
第二节 人民币均衡汇率的计算	123
全书总结	124
附录	125
主要参考文献	126
后记	127



目 录

Section 1	The presenting of question	员
Section 2	Literature review	员
Section 3	Major contents and structure	员
Section 4	Some important basic conception	员

	悦幸贵藻回瑶栽藻槽讵恻操增明碧奔建泉咸藻普霏萃岳巢厖榑	
	贈屏聖藻	國像
Section 1	The classification of exchange rate regimes	國像
Section 2	The debate between fixed exchange rate regime and floating exchange rate regime	國愚
Section 3	The recent theoretical advance of the choice of exchange rate regime	猿猿
Section 4	The dynamic trend of exchange rate regime	源猿



悦喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		
当葬糟泉姓燥藻曾葬葬早藻则藻则早藻		缘
Section 1	Nominal anchor	 缘
Section 2	Alternating equilibria without outer shocks	 缘
Section 3	Alternating equilibria under outer shocks	 愿
Section 4	Politic preference and alternating equilibria	 苑
Section 5	The dynamic disaccord of the choice of exchange rate regime	 愿
悦喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		
怨喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		怨
Section 1	Model	 怨
Section 2	Equilibrium	 愿
Section 3	The determination of the band width	 愿
Section 4	A case	 愿
悦喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		
怨喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		怨
怨喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		愿
怨喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		愿
怨喜贵泉则瑶栽藻葬泉则葬早藻各志通葬葬当当皂葬		愿

Section 4 The duration of exchange-rate pegs 员愿

Section 5 Conclusion 员圆

悦景贵则远摇栽藻哪群上置录皂燥藻造性恣贵藻置藻则孽弄藻刺燥燥土
藻曾露群上藻哪排藻则集至藻 员源

Section 1 Case study 员源

Section 2 The transition positive reasearch on exchange
rate regime 员圆

Section 3 Ordination theory and the sequence of
exchange rate transition 员苑

悦景贵则远摇晒云月藻曾露群上藻哪排藻则集至藻哪群上置录择 员远

Section 1 Review on RMB exchange rate regime 员远

Section 2 The prophecy of RMB exchange rate regime
transitions 员怨

Section 3 The path selection of RMB exchange rate
regime transitions 员缘

悦景贵则愿摇阅燥糟上雅造藻曾露群上藻哪排藻火藻造槽群上藻? 员愿

Section 1 RMB equilibrium exchange rate—Edwards
Model 员怨

Section 2 Positive test of RMB equilibrium exchange
rate 圆原

论文提要

一 选题背景

“没有哪一种汇率制度对所有国家以及所有时期都适用”（[陈彪如，1999](#)），一国怎样退出现行的汇率制度而改为采用另一种更合适的制度已经成为当前国际汇率制度研究中的一个新领域。而“无论在何种情况下采用汇率名义锚政策，在采用的同时，应准备好一个‘退出战略’”，也已经成为新兴经济体汇率制度选择的“新共识”（[林晓波等，2010](#)）。汇率制度选择不当会引发货币危机，各国进行一定程度上的“政策储备”——退出现行汇率制度，寻求合意汇率制度，是完全有必要的，特别是转轨经济国家，在进行市场化改革的过程中，经济条件甚至政治条件不断变化，内生的汇率制度的转换和变迁成为必然。而现实中汇率制度也一直在变动过程中。在 1973~1998 年间，汇率制度累计发生转换为 14 次，各种汇率制度持续时期从 1973~1998 年不等，每种汇率制度既有退出，也有进入，只是数量不同而已。国际货币基金组织在 1998 年按照新的标准公布了汇率制度安排：从 1973~1998 年间，实行钉住汇率制度的国家从 20 个下降到 10 个，而实行浮动汇率制



度的国家比例从 1970 年 10% 上升到 1990 年 50%。所以，汇率制度的选择是一个动态的过程，汇率制度的变迁也是很多国家，特别是发展中国家不可避免的问题。发展中国家如何从固定汇率制度平稳转换为（有限）浮动汇率制度，是避免发生货币危机的关键。因此完全有必要研究汇率制度如何从固定汇率走向浮动汇率。而且即使在某些实行固定汇率制度的国家，长期的汇率固定在经济生活中积累的一定程度的汇率压力后，也面临在维持目前的固定汇率制度的前提下如何调整中心汇率的命题，因此研究汇率制度转换具有现实意义。

二 研究方法 与 逻辑架构

本书以理论分析为基础，实证分析为主要方法，以洞悉全球汇率制度转换的频繁性及汇率制度转换成功与否的重要性为起点，在人民币固定汇率制度不断受到贬值或升值压力的背景下，实证研究应采取的对策。整个文章强调用数据说话。

全书共分为八章，第一章为导论，提出问题并进行了文献综述。第二章为汇率制度之争，主要分析了固定汇率制度和浮动汇率制度对经济的影响，并对汇率制度选择理论的最新进展进行了概括。

本书在整理了关于汇率制度转换的文献资料后，进入第三章和第四章。这两章主要从理论上阐述了汇率制度的多重均衡和政府多重均衡的汇率制度中的作用，政府的信誉成为汇率制度是否转换和转换成功与否的重要影响因素。首先第三章分析了汇率制度的多重均衡和动态不一致，在存在或不存在外部冲击的情况下，汇率制度均存在多重均衡的可能，而且政治偏好对汇率制度的转换有很大