

# 改革开放 40 年汇率改革理论与实践探索

谢伏瞻 余永定 李扬 张宇燕 高培勇

**编者按:**2018年8月28日上午,中国社会科学院国家高端智库主办的“庆祝改革开放40周年系列智库论坛”第三场学术会议在中国社会科学院学术报告厅成功举行。会议邀请的两位主讲嘉宾分别是:中国社会科学院院长、党组书记谢伏瞻研究员和中国社会科学院学部委员、世界经济与政治研究所原所长余永定研究员,两位评论嘉宾分别是:中国社会科学院原副院长、经济学部主任、学部委员李扬研究员和中国社会科学院世界经济与政治研究所所长张宇燕研究员。会议由中国社会科学院副院长、党组成员、学部委员高培勇主持。为了全程记录这次会议,本刊特刊发论坛实况。

**高培勇:**尊敬的各位来宾,女士们,先生们,大家上午好!

今天在这里举行的是“与改革开放同行——中国社会科学院庆祝改革开放40周年系列智库论坛”的第三场。非常感谢,并且欢迎大家的积极参与。按照习近平总书记关于庆祝改革开放40周年活动的重要指示精神,中国社会科学院智库建设协调办公室从6月开始举办“与改革开放同行——中国社会科学院庆祝改革开放40周年系列智库论坛”。6月28日,也是在这里,我们举行了首场活动,首场活动的主题是“改革开放40年经济体制改革的理论与实践”。7月24日,我们在湖南大厦举办了第二场论坛,主题是“改革开放40年与中国经济发展”。今天在这里举行的是第三场论坛,主题是“改革开放40年汇率改革理论与实践探索”。

首先,我来介绍出席今天这场论坛并且将和大家分享思想的四位嘉宾,他们是:中国社会科学院院长、党组书记谢伏瞻研究员;中国社会科学院学部委员、世界经济与政治研究所原所长余永定研究员;中国社会科学院学部委员、经济学部主任、原副院长李扬研究员;中国社会科学院世界经济与政治研究所所长张宇燕研究员。

改革开放40年来,人民币的汇率机制改革始终是一个重要的线索。这40年来,汇率机制的改革不断深化,与整体改革相辅相成,走过了一段不平凡的历程。在今天这次论坛上,四位嘉宾将和大家聚焦这一主题,来共同分享他们的研究体会。首先,有请中国社会科学院院长、党组书记谢伏瞻研究员发表演讲,他演讲的题目是“人民币汇率形成机制改革:进程、成效和经验”。大家欢迎!

## 一、主题演讲

**谢伏瞻:**各位同事,各位嘉宾,大家上午好!

2018年是改革开放40周年。40年前,我们党在关乎国家前途命运的关键时刻,以巨大的政治勇气和政治魄力,解放思想、拨乱反正,果断将全党工作重心从“以阶级斗争为纲”转到“以经济建设为中心”的轨道上来,开启了改革开放的伟大征程。40年来,我们从中国的实际出发,学习人类文明优秀成果,找到了中国特色社会主义道路,形成了中国特色社会主义理论体系。特别是党的十八大后,实现了我党理论创新的又一次飞跃,形成了习近平新时代中国特色社会主义思想。40年来,我国体制改革不断深化,社会主义市场经济体制基本建成;对外开放不断深化,全方位对外开放格局基本形成;经济持续高速发展,综合国力大幅提高,人民生活水平显著改善,中华民族大踏步赶上时代前进的步伐,日益走近世界舞台中央,创造了举世瞩目的伟大奇迹。

我国的改革开放是全方位的，涉及方方面面，我们今天选取的主题是“汇率形成机制改革”，我和余永定老师一起和大家交流，我主要从政策和决策层面讲点认识和体会，真正的抛砖引玉。余老师就汇率形成机制理论和学术问题以及汇率改革中的重大问题做系统讲解。我讲得不妥的请大家批评指正。

在开放经济条件下，汇率作为两种货币的兑换价格，是宏观经济中一个处于核心地位的经济变量。汇率制度的选择既受到经济、政治等诸多因素的影响，也与一国开放程度、发展阶段等因素密切相关，同时汇率制度和汇率水平又直接影响经济增长、通货膨胀、经济结构变动甚至人民福祉。因此，深化人民币汇率形成机制改革一直是深化改革的重要课题。我先和大家谈谈我国汇率形成机制改革的进程、成效和经验。

### (一) 人民币汇率形成机制改革的主要进程

汇率形成机制改革，在 40 年当中，经历了一个很漫长的过程。在早期，步伐相对来说比较小，这与我们整个经济体制改革的机制是相适应的。总体上概括起来，在 40 年当中，我们大体可以说有三次大的机制改革和八次小的调整。我今天选取这三次大的改革的背景，以及改革的内容和成效跟大家介绍一下。

我们国家的汇率制度在改革开放初期是单一的汇率制。1981—1984 年开始实行官方汇率与贸易外汇内部结算价并行的双重汇率制。1985—1993 年，官方汇率与外汇调剂结算价格并存。为什么这么做？我们回想起来，应该说是从我们国家整体的开放程度考虑，同时也与整个市场机制改革的进程相适应。当时外汇是稀缺资源，鼓励创汇，一点一点地放开，对于出口企业具有一些外汇留存，拿到外汇调剂市场进行结算，这个价格就比官方汇率要高一些。随着经济开放度的不断扩大和市场体制改革的不断深入，当时的汇率制度已经不能适应开放的需要。

第一，1994 年的汇改是在宏观经济过热环境下惊险的一跃。1994 年 1 月 1 日，中国人民银行结束实施 8 年的汇率双轨制，实现了汇率并轨，建立了全国统一规范的外汇市场。当时政治上的背景，首先是 1992 年的邓小平南方谈话，一扫笼罩在改革上空的阴霾，开始建立要素市场，成立沪、深两家证券交易所，开启真正的大踏步改革进程，这是一个很重要的基础。从经济层面上讲，当时的宏观经济出现了一个比较特殊的情况。1993 年，我国经济增速 13.9%，宏观经济出现过热迹象，通货膨胀率达到 14.7%，固定资产投资增长高达 61.8%，拉动进口需求激增。1993 年底，中国外贸逆差达到 121 亿美元，同期中国外汇储备仅为 212 亿美元。美元对人民币的平均汇价 5.67。

在这样的背景下，外汇的调剂市场汇率贬值压力急剧上升，外汇调剂价格明显高于官方价格。我记得当时在黑市市场，美元对人民币的兑换价格达到 12 块钱甚至更高，我们的官方汇率是处在一个比较高的状态。在这种情况下，1993 年的 2 月，央行在外汇调剂市场开始限价，场外加价交易蔓延。1993 年 7 月，央行首次以抛售外汇储备的方式调控外汇市场，将人民汇率稳定在 8.7 左右的水平，并一直持续到 1994 年年初汇率并轨。

从中央的决策来讲，1993 年 11 月 14 日，在我们国家的改革历程当中，有一个很重要的事件，就是十四届三中全会。在我们国家的改革历程当中，有几次三中全会是格外值得我们大家重视和学习的。第一个，众所周知，十一届三中全会。第二个就是在 1993 年的 11 月召开的十四届三中全会，第一次全面深化以市场经济为导向的社会主义市场经济体系的改革，在当时形成了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，这个《决定》应该说在市场化的改革方面是起了奠基性的作用。同年 12 月，国务院发布了《关于金融体制改革的决定》，这个《决定》在金融体制改革方面，应该说是在历史上起了非常重要的作用。在这个文件当中，决定了一些很重要的事项，比方说要把中国人民银行办成真正的中央银行，同时建立货币政策委员会。我们台上坐的几位专家，包括我在内，都担任过货币政策委员会的委员，在整个政策货币制定的过程当中起了非常重要的作用。另外就是把政策性金融和商业性金融分开，把国家专业银行办成真正的国有商业银行。再有，建立统一开放、有序竞争、严格管理的金融市场。同时，《决定》提出要改革外汇管理体制，协调外汇与货币政策。

这是当时大的背景,一个是从政治上,1992年的南方谈话,一个是1993年之后出现的宏观经济的过热,通货膨胀的加剧,一个是中央下决心推动经济市场的改革,另外一个就是金融体制改革方面形成一个非常系统的改革意见。

对外汇管理体制改革,1994年出台的措施,主要包括以下的内容:一是汇率并轨,把过去长期实行的双轨制的汇率改成了以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。同时,取消了外汇留成和上缴制度,实行结售汇制度。就是说无论是企业还是个人,拿人民币到银行买汇,出口了,得到了外汇收益必须卖给银行,拿到人民币。二是建立了全国统一、规范的外汇交易市场,实行经常项目下人民币有条件的兑换。这是这次改革的基本的内容。

1994年汇改的成效应该说是非常明显的。首先是稳定了汇率水平。在改革之初,人们普遍认为美元对人民币汇率8.7是稳不住的,多数认为要在9以上,但是汇率并轨应该说超出了我们的预期,达到了比较好的效果,1994年末,人民币从年初的8.7升值到了8.5。第二,缓解了资本外流的压力。1993年的外商直接投资275亿美元,1994年涨到了337亿美元,扭转了改革前资本流出的趋势,同时,增强了贸易竞争力。1994年出口增长31.9%,进口增长11.3%,当年就扭转了贸易逆差,实现了53.9亿美元的顺差。1995年出口增长23%,进口增长14.3%,顺差扩大至167亿美元。外汇储备从1993年底的212亿美元,上升到1994年末的516亿美元,此后的几年分别大幅度增长,到1995、1997年外汇储备分别是736亿、1050亿。1994年的汇改应该说总体上是比较成功的。

第二,2005年的汇改综合考虑了市场供求、篮子货币和汇率稳定等多重因素。当时,改革的背景比较值得注意的一个就是2001年中国加入WTO。在2001年底,经过长期艰苦的谈判,中国终于加入了世贸组织。在加入世贸组织之前,社会、学术界、产业界普遍认为中国加入世贸组织是有很大风险的,很多产业可能会出现问题。再有,2001年有两件事,一个就是美国爆发了“9·11”事件,另外一个是互联网泡沫破灭。所以,在2001年,美联储当年11次调降基准利率,从上年末的6.5%调降至当年年底的1.75%,2002年和2003年继续调降利率,这也为后来的次贷危机,包括2008年的金融危机埋下了祸根。对我们国家来讲,2000—2005年出现了很大的变化,首先是经常账户顺差,从200亿美元上涨至1300亿美元,实际使用的FDI从400亿美元左右上升至600亿美元,资本与金融账户顺差从20亿美元增长至912亿美元,外汇储备从1655亿美元增长到了8188亿美元。同时,在这一段时间,特别从2000年,PPI当年由负转正,经济增长明显加速,到2003年、2004年,连续几年,平均增速都达到了10%以上。通货膨胀率下降到2.5%,整体经济进入到高速增长的阶段,2005年GDP增速为11.4%,此后进一步提高。2005年全年居民和企业的结汇金额达到了2800亿美元,人民币这时候面临比较大的升值压力。

在2003年10月,十六届三中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》。这个决定也是全面深化以市场为导向的经济体制改革,对一些重大问题做出了决定。涉及金融领域,包括:要深化金融企业改革,夯实我们的金融微观基础;稳步推进利率市场化,建立健全由市场供求决定的利率形成机制,中央银行通过利用货币政策工具引导市场的利率;完善人民币汇率形成机制,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定;在有效防范风险前提下,有选择、分步骤放宽对跨境资本交易活动的限制,逐步实现资本项目可兑换。

2003年以后,金融发展基础得到进一步夯实。国有商业银行改革加快,剥离不良资产、补充资本金、提高资本充足率,同时股份制改革方案出台,2005年建行上市,同年工行完成股份制改革,2006年中行、工行上市。与此同时,股份制商业银行快速发展,非银行金融机构规模不断扩大。再有,当时建立起了一行三会的分业监管的监管格局,监管能力也有所提高。

2005年7月21日,中国人民银行公布人民币汇率形成机制改革方案。改革方案的内容主要包括三个大的方面,改革早先的人民币盯住美元制度,实行以市场供求为基础,参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度。人民币兑美元汇率一次性升值2.1%,从8.28升至8.11。人民币汇率中间价由参考上日银行间市场加权平均价确定,改为参考上日收盘价,但维持人民币汇率每天的浮动区间正负

3‰的幅度不变，这是当时的方案。到 2006 年的 1 月 4 日，央行进一步引入了询价交易制度。

这一次的汇改应该说成效也还是比较明显的。首先，有效应对了中国入世面临的挑战，同时促进了中国的对外开放和经济增长，增强了中国的综合国力。2005 年中国经济规模排名全世界第五，2006 年超过英国成为第四，2007 年超过德国成为第三，2010 年超过日本成为第二大经济体。其次，在应对国际金融危机中起到了重要的支撑作用。再次，提升了人民币国际地位，海外离岸市场开展人民币国际化业务，特别是香港离岸市场日益活跃，为人民币走出去打下了坚实的基础。

汇改之后，我们的经济增速实际上从 2005 年的 11.4% 增长到 2007 年的 14.2%。2008 年金融危机之后，经济增速开始下降。依赖金融刺激和政府刺激推动增长的模式开始改变。这一时期的汇改也卓有成效，外汇储备大幅增长，从 2005 年的 8188 亿美元，到 2011 年 31811 亿美元。我们走出去有这么大的实力，与这个阶段外汇储备的快速增长也是密不可分的。另外改革之后，除了 2009 年金融危机，当年出现过进出口下降之外，总体上还是保持进出口比较快的增长。

这是第二次的改革，应该说总体是比较成功的。可以说第一次改革之后，我们度过了亚洲金融危机带来的冲击。2005 年的汇改之后，我们度过了国际金融危机对我们形成的挑战。

第三，2015 年的汇改是向浮动汇率制度转变的一次有益的尝试。这一次汇改的大背景是，2012 年党的十八大胜利召开，中国经济国际地位显著提升。具体来讲，中国经济进入新常态，经济增速换挡，经济结构优化，增长动力转化。另外，十八届三中全会明确提出，市场在资源配置中发挥决定性作用。过去叫基础性作用，现在叫决定性作用，这就夯实了我们市场经济改革的重要基础或者说指明了前进的方向，同时更好发挥政府作用。十八大之后，今年是“一带一路”倡议提出的五周年，同时积极发展与沿线国家的经济合作伙伴关系。国际收支基本平衡。2007 年，我国经常账户的顺差占到了 GDP 的 9.7%，接近 10%，到 2015 年，经常账户项目顺差下降为 760 亿美元，资本与金融项目的逆差为 500 亿美元，形成了一种经常项目顺差，资本项目逆差搭配的格局。人民币加入 SDR 货币篮子，中国在 IMF 有了份额，人民币汇率也处于一个合理的水平，不存在大幅升值和大幅贬值。

在十八大报告当中，对深化金融体制改革，促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系提出了很明确的要求，在利率和汇率改革方面，明确提出稳步推进利率和市场化改革，逐步实现人民币资本项目可兑换。十八届三中全会讲到了加快推进利率市场化，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动资本市场双向开放，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系。在十八大报告当中讲的是逐步实现人民币资本项目可兑换，十八届三中全会提出的是加快实现人民币资本项目可兑换，十三五规划纲要又有一些调整，叫有序实现人民币资本项目可兑换。提高可兑换、可自由使用程度，稳步推进人民币国际化，推进人民币走出去。这是三次关于汇率和资本项目开放的提法和细微的变化。

2015 年 8 月 11 日，中央银行对中间价报价机制进行改革。人民币对美元汇率中间价报价要参考上日银行间外汇市场收盘汇率。在这个过程当中，为了保持人民币稳定，2015 年 12 月 11 日，发布了人民币汇率指数，强调要加大参考一篮子货币的力度，以更好地保持人民币对一篮子货币汇率的基本问题。在学术界，很多人讲我们参考的锚经常是调整和变化的，有的时候是盯住美元多一些，有的时候是盯住一篮子货币多一些。后来央行引进了逆周期的调节因子，主要是要对冲市场的顺周期的效应或者羊群效应。这一次的改革，大体上就是这些内容。

## （二）人民币汇率形成机制改革的主要成果

接下来，我跟大家简要汇报一下人民币汇率形成机制改革的成效。

第一，有效配合和推动了中国经济的对外开放。1978 年以来，人民币汇率形成机制改革按照主动性、渐进性、可控性原则以我为主有序推进，总体上对我国实体经济发挥了积极影响，为宏观调控创造了有利条件，也在应对国内外形势变化中起到了重要作用，取得了预期的效果。

在经济全球化的背景下，深化人民币汇率形成机制改革，有利于实现互利共赢、长期合作和共同发展，维护有利于我国经济发展的战略机遇期和国际经贸环境。过去 40 年，汇率形成机制改革为提

高对外开放水平,提供了动力和压力,促进了出口结构优化和外贸发展方式转变,为经济发展方式转变和全面协调可持续发展提供了良好的外部环境。

我国曾经长期存在对外贸“奖出限入”、外汇管理“宽进严出”和产业“进口替代”的政策倾向。汇改以来,对这些不适应国内经济发展的对外政策进行了规范化改革,并采取了扩大内需、改革生产要素价格、扩大进口等组合政策措施,加快了经济结构调整步伐。对外开放水平显著提高,“引进来”“走出去”步伐大大加快,促进中国工业体系加快融入全球产业链,提升了中国整体经济参与全球市场的深度。

第二,对实体经济发挥积极作用,促进宏观经济内外平衡。人民币汇率形成机制改革有助于逐步推动中国改变过度依赖出口的经济增长方式,提高国内消费和服务业比重,保持中国经济“高增长、低通胀”的运行格局,避免经济在遭遇外部冲击时出现大起大落。

在人民币汇率形成机制改革过程中,由于人民币汇率缺乏弹性,中国经济曾经出现内外失衡问题。外部失衡是指中国经常账户余额占GDP的比率过高,2007年,我国经常账户余额/GDP高达10%,显著高于3%~4%的国际公认合理区间。内部失衡是指人民币汇率持续低估压低了国内服务品相对于制造品的价格,造成资源从服务业大量流入制造业,形成制造业发展过度而服务业发展不足的局面。内外失衡的共同原因在于资源过度集中于贸易品部门,出现巨额经常账户顺差,导致制造业产能过剩而服务业发展不足。

随着人民币弹性逐步上升,我国经济内部失衡显著缓解,主要体现在以下两个方面:一是,人民币汇率弹性上升,促进了我国产业结构升级。近年来第三产业对GDP增长贡献率不断提高,由2012年的44.90%上升到2017年的58.80%;而第二产业的贡献率则相应由49.90%下降到36.30%,产业结构趋于优化。二是,从2012年至2017年,我国最终消费对GDP增长贡献率由54.90%上升到58.80%,资本形成对GDP增长贡献率则由43.40%下降到32.10%,经济增长模式逐步由投资拉动型转换为消费驱动型。

我国经济外部失衡缓解,主要体现在三个方面:一是国际收支双顺差格局被打破,2014年一季度至2018年二季度,我国经常账户顺差和资本账户逆差组合持续出现,而且经常账户顺差占GDP比重近年来也逐步下降,说明我国经济对出口的依赖正在减小,经济结构转型初见成效。二是我国外贸企业积极谋求结构升级,高附加值出口规模显著增加。2017年,我国服务业增加值占GDP比例高达51.6%,服务业进出口规模同比增长6.8%。三是我国外汇储备规模从2014年8月的历史高点逐步下降,短期资本流动趋于平衡。

第三,完善国内资本市场,抵御外部金融危机冲击。外汇市场是国内资本市场的重要组成部分。随着人民币汇率弹性上升,企业和金融机构等微观主体开始主动适应汇率浮动。银行间外汇市场报价活跃,掉期和远期等衍生品市场稳步发展,外汇市场资源配置的作用进一步增强。金融机构在适应汇率灵活性的同时,不断加强风险管理,提高自主定价能力,改善金融服务和创新金融产品,夯实了货币政策传导的微观基础和市场基础,增强了货币政策的有效性。

与此同时,中国资本账户开放稳步推进,跨境资本流动趋于稳定。截至2017年末,根据IMF分类的7个大项目和40个小项目的资本项目交易中,中国完全不可兑换的项目只有6个,其余34项均实现了全部或部分可兑换。居民对外资产配置渠道增加,中国逐渐由一个资本引进国变成对外投资大国。跨境资本的双向流动日趋显现,国际收支格局开始由“双顺差”向“经常账户顺差,资本账户逆差”转变。在资本账户开放进程中,央行对资本流出的态度相对于资本流入更加谨慎。2014年11月推出的“沪港通”实现了沪港股票市场间资金的双向流动,投资者范围扩展到合格个人投资者。截至2018年8月1日,沪股通累计交易金额5.20万亿元人民币,港股通累计交易金额4.97万亿人民币。债券类投资项目开放进展较显著,已基本实现可兑换。

另一方面,1997年和2008年,面对东南亚金融危机和全球金融危机,我国政府主动收窄了人民币汇率浮动区间,以应对国际金融危机,这符合我国经济的自身利益,有助于我国经济较快地实现稳定

和复苏。在国际金融危机最严重的时候,许多国家货币对美元大幅贬值,而人民币汇率保持了基本稳定,这是我国稳定外需、抵御国际金融危机冲击的需要,也为亚洲乃至全球经济复苏做出了巨大贡献。

第四,人民币国际化程度大幅提升。2009年,跨境贸易人民币结算试点启动推广,人民币在跨境贸易和直接投资中的使用频率和规模稳步增加,离岸市场迅速发展。据SWIFT披露,截至2017年12月末,人民币在国际收支货币中的份额为1.66%,人民币成为全球第五大支付货币、第三大贸易融资货币和第五大外汇交易货币。截至2017年末,人民银行陆续与37个国家和地区央行或货币当局签署了双边本币互换协议,协议金额超过3.3万亿元,互换功能由维护金融稳定为主延伸到维护金融稳定和便利双边贸易投资并重。在香港人民币离岸市场的带动下,境外人民币业务迅速发展。截至2017年末,香港人民币存款总计5591亿元,人民币跨境贸易结算额总计4184亿元。2015年11月30日,IMF正式批准人民币加入SDR货币篮子,人民币国际化取得重大突破。

### (三)人民币汇率形成机制改革的经验

人民币汇率形成机制改革的经验包括以下几个方面:

第一,坚持市场化的改革方向。发挥市场在汇率形成中的决定作用,有利于我国经济的长远健康发展。从历史经验来看,在人民币汇率形成机制改革过程中,除了海外出现重大金融风险等特殊时期,市场供求对人民币汇率定价机制的影响一直在逐步上升。当中国贸易顺差增长,外汇市场美元供过于求,人民币汇率中间价会相应走强;而当贸易顺差不及市场预期时,人民币中间价也会有一定幅度的贬值。

第二,坚持改革的自主性。完善人民币汇率形成机制改革,要始终坚持从我国的根本利益和现实情况出发,决定汇率改革的方式、内容和时机。在人民币形成机制的改革过程当中,我们经常遇到国际组织和美国为首的西方国家的无理要求,企图迫使我们调整人民币汇率水平,满足他们的经济目标。但是不管在什么时候,遇到什么样的情况,中国政府还是始终坚持改革的自主性。在亚洲金融危机期间,朱镕基总理就宣布,人民币不贬值,实际上对亚洲经济,对世界经济做出了贡献。另外,2008年国际金融危机爆发之后,我们从过去的参考一篮子货币,实施盯住美元,实际上那一段时间汇率的波动也比较小,这也是体现了我们的自主性。

第三,坚持改革的渐进性。我们的改革是循序渐进的,无论是汇率形成机制的改革,还是资本项目的开放,基本上都是按照我们国家总体的经济基本面和改革的需要来推进的。灵活把握改革的力度与节奏,充分考虑经济主体的适应能力,根据市场变化有步骤推进。

第四,坚持改革的可控性。作为国民经济中最重要的变量之一,汇率改革要强调宏观管理,要在宏观上控制住汇率改革引起的各项经济变量变化,避免宏观经济,金融出现动荡。2005年7月21日汇改后,人民币汇率定价权始终掌握在货币当局手中,货币当局选择人民币对美元的渐进升值,保证了我国经济平稳增长,避免出现价格大起大落的风险。

最后我想对整个汇率机制的改革,说三点结论:第一是我们国家的人民币汇率形成机制改革始终在党中央坚持领导下进行的,我为什么在前面多次提到十四届三中全会、十六届三中全会和十八届三中全会,就是因为我们的汇率改革是在中央统筹谋划的部署下推进的。第二是人民币汇率形成机制改革的目标始终是朝着市场化的方向在推进的。从我们最开始的双轨制,到后来并轨,从原来的盯住美元到盯住一篮子货币,从3%左右的波动幅度到1%、2%的弹性,形成机制改革都是向着市场化的方向推进。第三是人民币汇率形成机制改革始终坚持自主性、渐进性、可控性的选择,与我国改革开放的总体进程是相匹配的。

**高培勇:**谢谢伏瞻院长!下面我们有请余永定研究员发表主题演讲,他的演讲题目是“中国汇率制度与改革”。大家欢迎!

**余永定:**刚才谢院长对中国的汇率体制改革和汇率政策的沿革做了非常全面、客观、深入的分析,我觉得讲得非常好。到底汇率制度是怎么回事?汇率是怎么决定的?某一种特定的汇率制度对

经济会有什么影响？我想从学术的层面跟大家做一些解释，特别是在座的大部分人不是学经济的，更不是研究汇率的，所以我觉得我有必要从这几个概念讲起。最后我会谈一下我自己对中国汇率政策的一些看法。实际上，我是2004—2006年担任货币政策委员会委员的。那个时期恰恰是中国决定汇率调整的关键时期，所以我有一些体会，后来一直在关注汇率的问题。完全是个人的观点，不对的地方希望大家批评指正。

### (一)什么是汇率？

简单来讲，汇率是一种货币对另外一种货币进行交换的一种比例。比如说1美元等于6.2元人民币，这个6.2就是汇率，这是直接标价法。也可以用另外一种方法，即1元人民币等于多少美元，比如等于1毛6，这是间接标价法。目前，大多数国家习惯使用直接标价法，在下面的讨论中，我们也使用直接标价法。

### (二)汇率由什么决定？

研究汇率时，可以把美元看作一种商品。例如，把美元看作大白菜。在讨论人民币兑美元汇率价格的时候，讨论美元供求关系的时候，我们可以先把美元供给看作是大白菜的供给。

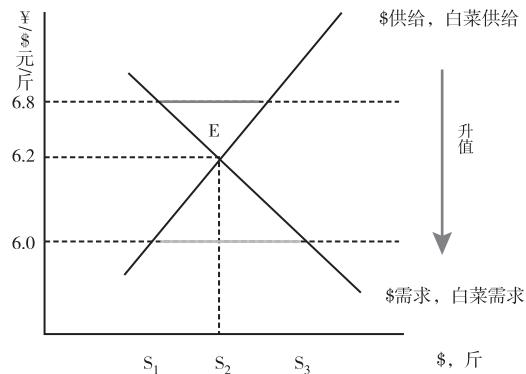


图1 汇率的决定方式

图1中一条线代表大白菜供给，一条线代表大白菜的需求。这两条曲线的交点就是美元的均衡价格，或者说大白菜的均衡价格。

如果政府不去干预，白菜的价格会是多少呢？这取决于白菜的供应情况和市场对白菜的需求。美元也是如此。如果没有干预，这两条斜线的交点E就是美元的均衡价格，这完全由市场决定。

但正像我们早年经历过的情况一样，由于市场上白菜供应不足，为了防止菜价上涨，政府对白菜实施价格管制。在美元供不应求时，如果不让美元涨价，政府就对美元实行价格管制（即不让美元的人民币价格上涨）。

举个例子，假设美元对人民币的均衡汇率是6.2，但政府要让人民币兑美元的汇率定在6.8，就是上面这条横线所在的位置。此时，市场上的美元供大于求。一旦市场上的白菜供大于求，国家就需要买进白菜。同样，当美元供大于求时需要央行干预，为了不让美元贬值（不让人民币升值），央行就需要买进美元，这样一来外汇储备就增加了。

还可能有另一种情况。假定美元对人民币的均衡汇率依然是6.2，但央行想把汇率定在6元人民币换1美元。美元这么便宜了，大家肯定都会想去换美元。在这种情况下，央行为了使汇率保持在6元人民币换1美元的水平上，只能不断向市场投放美元，这样做的结果可能导致外汇储备减少。这正如为了压低白菜价格，国家需要不断向市场投放白菜。

这个图右边箭头往下走意味着美元贬值，往上走意味着美元升值。同时，数字越高，人民币就越便宜。根据图1，大家完全可以用最简单的供求关系来思考人民币汇率如何决定。

### (三)汇率价格是怎样确定的？

汇率价格基本上有两种方式决定，第一种是遵循市场规律，由市场供求决定。图1中的两条曲

线,如果自动就能找到其均衡点,就不需要外部干预。美元多了就贬值,少了就升值,如果美元的供给和需求正好相等,其价值就会稳定在均衡点,不会变动了。

除了均衡点E,人民币兑换美元汇率在图中其他任何位置,都是一种不均衡的状态。在这种情况下,汇率的决定权就掌握在政府手里,就看政府想把这个汇率维持在哪种不均衡的状态。这就是第二种方法,政府干预市场。

此外,这种不均衡的状态又跟国际收支有关系,如果国际收支是顺差(如长期以来,中国经常性项目是顺差,资本性项目也是顺差),市场上的美元就会供大于求、美元就有贬值压力,人民币就有升值压力。如果政府不想让人民币升值,就得干预外汇市场,买进美元,积累外汇储备。

如果经常项目和资本项目出现了逆差,或者说国际收支出现了逆差,美元的需求大于美元供给,央行就得投放美元到市场上,让汇率保持在想保持的水平上,从而消耗外汇储备。

#### (四)什么是盯住汇率制度?

直接盯住汇率制度,就是让人民币固定在兑换6.2美元这个价位,不管外汇市场供求怎么变,就定在这儿不动。在这种情况下,央行的做法一般是:美元供应多了就买进美元,少了就卖出美元。央行参与到这个市场中去,好像政府过去干预白菜市场价格一样,白菜多了就买走,储存起来,白菜少了就投放白菜。通过这样的方式让白菜价格维持在稳定水平上。

从1997年到2005年,人民币基本上是盯住美元的。1994年的时候其实已经实现了汇率的并轨。1997年,东南亚金融危机爆发,人民币盯住美元,不让人民币贬值,既稳定了中国市场,也稳定了亚洲金融,是非常正确的。

#### (五)盯住美元有什么好处?

最显著的一个好处是消除了不确定性。例如,企业可能生产情况非常好,产品畅销国外市场,然而汇率突然变动了,本来盈利的企业,有可能因此转为亏损。

假如某种产品的生产成本是为8元人民币,按照1美元兑换10元人民币的汇率计算,该企业在美国每卖出1美元产品,原本可以换回10元人民币,利润率约为25%。但如果汇率突然变成1美元兑换8元人民币,该企业每卖出1美元商品,只能换回8元人民币,利润率为0%。若汇率始终是1美元=10元人民币,企业就不必担心汇率波动的影响。因此,企业是不希望看到汇率不稳定的。稳定的汇率,能给企业带来比较良好的生产环境。

#### (六)盯住美元可能带来什么问题?

资源配置要由市场来决定。汇率是比较特殊的商品,尽管我们用白菜来打比方,但汇率毕竟不能完全等同于白菜。盯住美元实质是在外汇市场上实行价格管制,价格管制必然导致资源错配。盯住美元或可降低企业对美国出口的不确定性,但同时也可能增大对其他国家出口的价格不确定性,如对日本出口的不确定性。

举个例子,原来美元兑换日元汇率是1美元等于100日元,假如美元兑换日元的汇率变了,变成了1美元等于140日元,升值了40%。由于人民币是盯住美元的,所以人民币兑换日元也同样升值了40%。在这样的情况下,出口到日本标价为100日元的商品,原来能兑换6.2人民币,现在由于升值,只能兑换4.43元人民币。这样一来,企业就会受损,就会减少对日出口。

中国不仅对美国有出口,对其他国家也有出口,因而盯住美元在消除了对美国出口不确定性的同时,由于美元对其他国家汇率的经常性变动,增加了对其他国家出口的不确定性。盯住一篮子货币或货币篮子的汇率制度就是为减轻上述问题带来的负面影响而设计的。

#### (七)什么是一篮子货币?

简单理解,“一篮子货币”就是作为价值尺度用于度量商品、劳务、金融资产价值的,由不同数量的不同种货币构成的货币单位。

特别提款权(SDR)是典型的篮子货币,是由多种不同数量的货币构成的价值尺度;其中包含0.58个美元、0.39个欧元、1.02个人民币、11.9个日元和0.086个英镑。任何货币都可以用SDR

衡量。现在,1个SDR大致等于1.4美元。在已知“成员货币”汇率(对美元汇率)的情况下,SDR可以换算成篮子中的任何货币。

盯住一篮子货币的意思是不管各国汇率之间发生什么样的变化,给定数量的本币,都等于给定的篮子货币。举个例子来说,无论SDR中各种货币汇率有什么变化,如果让6.2元人民币一直等于0.028SDR,这就是盯住了SDR这个货币篮子。

#### (八)如何设计盯住一篮子货币?

假定给定基期人民币和日元对美元汇率为:6.2¥=1\$;1\$=100yen,因而1¥=16.13。

根据以上假设,可写出:6.2¥=0.6\$+0.4\$=0.6\$+0.4(100yen)=0.6\$+40yen。其中0.6\$+40yen是所设定的货币篮子。如无论美元对日元汇率发生何种变化,都令6.2¥=0.6\$+40yen,则人民币就是盯住一篮子货币。过去,我们说6.2元人民币可以交换1美元。现在我们可以说6.2元人民币可以交换0.6美元加上40日元。在美元对日元汇率为1\$=100yen时,两种说法是等价的。

如果在某天,美元对日元升值40%,变为1\$=140yen,在盯住美元情况下,当美元对日元升值40%时,人民币也对日元升值40%。但在盯住一篮子货币情况下,人民币对美元就要发生变化。因为1日元能够换到的美元由过去的0.01美元减少到0.007美元。为了保证6.2¥=0.6\$+40yen不变,人民币对美元的汇率必须改变。由等式6.2¥=0.6\$+40(0.00714)\$可以计算出人民币对美元汇率变为6.5¥=1\$,人民币兑美元贬值了4.5%(按间接标价法算)。把新汇率代入盯住篮子货币公式,6.2¥=0.6\$(140yen/\$)+40yen,可算出人民币对日元汇率变为1¥=20yen,人民币兑日元升值24%。

那么,平常所说的盯住一篮子货币指数又是怎么回事呢?从数学变换可以看出盯住一篮子货币同盯住一篮子货币指数是同一个东西,只不过是数学表达形式不同而已。为了保证篮子货币指数不变,在美元对日元汇率发生变化的情况下,人民币对美元的汇率必须相应调整,为使上式成立,人民币对美元的汇率必须为6.5¥=1\$。

同盯住美元相比,盯住一篮子,这是一种折中的方法,这么做主要是为了既照顾到对美出口,也照顾到对日出口,两边不会全得,也不会全失。货币篮子里每种货币各取多少同每种货币的权重有关,而权重的选取则是根据出口的比重来决定的。盯住一篮子货币也就是使名义有效汇率维持不变。

如果只对美国有出口,美元的权重就是1,其他都是0,但是我们还跟好几十个国家做贸易,所以好几个国家的货币都要考虑进来,因此需要设计出盯住一篮子货币的公式来。中国的货币篮子叫CFETS。由于时间关系,我就不讨论CFETS的构成和构造了。2016年初,我们的汇率决定机制又发展了一步,采用了“收盘价+24小时篮子货币稳定”的汇率中间价定价公式。根据这个公式确定人民币对美元汇率有其好处,但问题也不少。由于时间关系,我也不做进一步讨论了。

## 二、嘉宾点评

**高培勇:**谢谢余老师!两位主讲嘉宾精彩的演讲之后,接下来有请李扬研究员、张宇燕研究员做点评,每位点评十分钟,先请李扬研究员。

**李扬:**大家上午好,刚才我们听了两个精彩的演讲,我在这里做一个点评,谈三点感想。

一个点评,谢院长波澜不惊地把一个将近40年的实践说清楚了。在这样一个40年的变迁中,可能大家也还不太清楚,他,以及以他为代表的很多在中央国家机关工作的训练有素的经济学家的作用。大家知道,中国的改革很多的成绩,现在总结40年的时候,大家都要说这个是我搞的,那个是我提的,要争发明权,有时候都争得头破血流的。我想说的是,正好就政策而言,没有一个东西是少数人提出来的,都是经过很多讨论,其中包括很多名不见媒体的,在领导身边工作的人。我所知道的2005年关键的汇率制改革,他起到关键性作用。所以我想借这个机会,对这样一些发挥了重大作用,名不见媒体的这些人表示敬意。

第二个，汇率，说实话是高度复杂，刚刚老余假定各位不太熟，我假定各位训练有素，和你们讨论几个问题。

第一个问题，汇率，我们是关注它的水平，对美元七点几、八点几，还是关注它的形成机制？我的答案，毫无疑问是关注机制。因为我们知道关于汇率有很多的理论，至少五类、十几种。我现在基本的判断就是没有任何一种汇率理论能够成功地解释现实的汇率。所以在理论和实践之间，我们要向实践致敬。

给大家讲一个故事。刚刚谢院长说过我们几个都做过货币政策委员会的委员。我做货币政策委员会委员的时候，当时正赶上人民币汇率调整。调整的时候，中国科学院一直跟我们在竞争，我知道他现在有三个研究机构也是做金融，还有几个院士在牵头，所以拿项目、拿钱，比我们竞争力强。当时，人民银行就委托做了一个项目，动员了中国科学院非常多的力量，而且用了很多很现代的模型，并且课题组也在世界上最著名的金融学杂志上发了好几篇很有影响的论文，但是后来在做汇率的时候，当时是说人民币要贬值，结果事实上人民币一线飘红，一直在升值。所以，他的论文在学术上得到了很大的成就，但是在实践中一败涂地。

大家知道做模型，体系越封闭越好，而汇率是一个开放的，各种各样的金融因素、经济因素、政治因素、甚至心理因素，都对它产生影响。所以我们在研究汇率的时候，就要注意这个问题，没有任何一个汇率理论能够有效地解释当下。但是，有两种汇率理论是值得注意的，一种就是所谓购买力平价。现在美国人动不动说人民币人为地贬值，他依据的就是他们计算的购买力平价。而且现在联合国有个统计，还在不断的计算人民币购买力平价，根据这个购买力平价，中国现在已经超过了美国。这个合理不合理我们不说，大家要注意，因为国际社会拿它说事。但另外，对于中国，还有一个事情值得注意，就是海外离岸人民币的汇率，离岸人民币的汇率给我们显示的是人民币是贬值的。这就不同了。所以这一块也是我们回过头来观察我们汇率的又一个标准。基本上是一个上限，一个下限，实际的汇率在这中间。后面这个理论实际上是资本市场理论，它是根据资本的交易，根据资本市场的结构来决定汇率水平。

我相信机制，也就是说我们不要太多地把精力放在汇率怎么算，你永远算不出来，你永远算不对，你永远要向市场学习，你就要建立一个让人民币能够充分展示它购买力的一个购买机制，让它和别的国家货币形成那个汇率，那个汇率是能够指导我们在全球有效配置资源的汇率，这一点我觉得很重要。所以，我觉得这个提问的结论就是，对于人民币汇率问题下一步要深化改革，当然作为大环境是深化经济体制改革，中环境是金融体制改革，就汇率本身，人民币的微观市场结构，包括参与者、包括工具、包括交易机制、包括交易的各种各样的规定，等等，我们都大有完善之处。这一点，大家注意，你们肯定都知道，美国人动不动有个大棒，想把中国定义为汇率操纵国，他们自己定的标准，要成为汇率操纵国有三条：第一条，对美国长期贸易顺差，而且他的数量指标是 200 亿美元。第二条，长期的外汇储备的正向积累，超过 GDP 的 2%，这一条中国过去一直是，最近不是了。第三条，长期地单向地干预市场，过去市场上，单向买方就是人民银行，所有人都是和人民银行交易，所以人民银行是绝对的操作者，现在不是这样。根据这三条标准，美国人也一次又一次认为，中国不是汇率操作国，因为只对得上一条，其他两条都对不上。这里讲的是什么？讲的还是机制，所以我想我们在今天讨论人民币汇率的问题，今后要注意，当水平和机制放在一块讨论的时候，重机制就要推进改革。

第二个问题，我们要讨论人民币贬值、升值究竟有什么利弊？美国人要人民币升值，意味着对我们不好了。每个国家都想要把自己的本币贬值，以为本币贬值是好事。但是现实中不是这样，从长期和短期来看的话完全相反。美国追求强美元，是他的长期战略，美元弱只是针对某一个局部的战略。对中国来说也是这样。我们要人民币国际化，弱人民币谁去买？不可能的事情。所以关于货币贬值、升值的利益得失，千万不要一言以蔽之。

我们来举例说，这一次中美贸易摩擦，很多文章写不要重蹈日本覆辙，确实有一些地方很像，我们对美国的贸易顺差很大，储备积累很多，于是让你加税，让你承诺这个，承诺那个。但是在日本那

一方，在广场协议，是日元迅速地升值，1个美元对300多、400多日元升到100多，但是中国人民币迅速地贬值，是完全不同的。所以不能拿日本的经验来套中国。汇率是一个非常复杂的事情，本国的国情，如果说按照权重的话占一半以上的比重，所以中国的国情与当时日本国情完全不同，所以中美贸易摩擦不会产生让人民币大幅升值的效果。美国希望我们人民币升值，他就不用加税了。我们现在贬值了，就充抵了他加税的效果，基本上他加25%，人民币贬25%，他这个加税效果没了，他不希望这样。但是我们国内是一片贬声，人民币实际上也是在向贬值方向走，这是我们需要研究的真正的问题。到底什么缘故让人民币贬值？到底贬值对我们是好还是不好？长期怎么样？短期怎么样？这个是需要认真研究的。我觉得目前这个状况还不错，其实已经有了上下限，下限基本上就是抵消美国的关税的副作用。因为抵消，美国方面不愿意了。我们知道汇率是双方国家的事情，你可以买入卖出，到时候他会怎么做，当然上限还是比较快的。所以这个问题，我觉得是需要我们下一步研究的。

第三个事情，汇率涉及储备，到底你要储备还是要汇率？在历史上，不同的时期给的答案是不同的，不同国家给的答案也不同。我觉得在中国目前的情况下，保储备可能应当比保汇率更重要。因为亚洲危机的时候给我们很多的教训，大家知道一次冲击过来之后，泰铢迅速地贬值，每个国家都是这样的，我不能贬值，贬值大家都人心惶惶，开始换美元了，于是他就开始采取不保汇率这样一个措施，两个星期，400多亿美元，对中国的几万亿美元来说不多，但是对他们国家来说，400多亿美元全打水漂，汇率还继续跌，保不住的。韩国也一样，所以保汇率实际上是干预汇率。保机制还是保汇率？我觉得这是需要有选择的，更何况现在大家在说汇率问题的时候，中美汇率，我们对象国是美国政府，实际上根本就不是，或者说只是在很小的意义上是美国政府，而是国际资本，它在看这个大势，从中牟利。其实亚洲金融危机看得很清楚，已经有一个富可敌国，而且敌很多国的国际私人资本在肆虐，看到哪有机会就去做，赚了一笔之后回去庆祝，然后把一个国家的经济也搞得很凋敝。所以，就是说，如果是国际私人资本的话，它遵循的是市场规则，如果国与国，美国可能现在遵循更多的是政治规则，但是如果这个市场上很大程度上是由私人资本在主宰，它遵循的是市场规则，所以回到根本上，还是要把市场搞进去，还是要让这个市场很少的有套利，特别是获大利的机会，汇率才能够最后稳定。

今天我们开这个会非常重要，其实搞了40年也才破题，更重要的原因，汇率是整个经济体系一个不可或缺的组成部分。过去有一段时间，我们曾经想单兵突进，然后回来倒逼国内改革，现在看来是有问题的，我们现在要的是协调并进，也就是说国内的市场经济体制发展到什么样的程度，我们的外汇制度，我们的汇率机制大致上发展到怎样一个程度。否则的话，反反复复，内外逃离，我们现在受不了。前几年有一些经验教训是值得我们总结的。

张宇燕：今天非常高兴，也非常荣幸能有机会参加这个论坛。刚才听了谢院长和余永定研究员的演讲，实际上对我来说也是一个很好的学习机会。谢院长在他的演讲中，对过去40年中国的整个汇率形成机制，进行了全面、系统、精准地概述和介绍，特别是他谈到了汇率改革的进程与经验，最后还谈到了进一步推动人民币汇率形成机制的改革的三大内容和方向，我觉得从他作为一个整个中国汇率机制、形成机制改革的亲历者的角度来谈这个问题，作为听众，我觉得收益是非常大的。

余永定研究员是从专业的角度谈人民币的决定，特别是他讲到篮子货币的决定的时候，我觉得真正显示出了一位国际金融研究者的专业化的程度。他的真知灼见，我觉得做评论有很大的挑战，所以我在这里做几点解读。

第一个，我就想我们这次开这个报告会，为什么选汇率，我觉得汇率非常重要。第二个解读，我觉得汇率问题非常复杂。第三个，我想补充一下，汇率不仅仅是一个经济问题，它还是一个政治经济学的问题。

为什么汇率重要呢？刚才从谢院长的报告中我们看到，中央的历次会议都谈到了和汇率有关的

议题，十八大报告、三中全会，等等，都谈到了汇率的问题。我们从历史上，从全球的角度来看，英国曾经从 17 世纪末开始到 18 世纪、19 世纪，成为世界帝国，今天我们看他的历史，我们发现他最终确立世界霸权，很重要的是跟他的英镑有关。英镑在两百多年的时间里，它的价值，特别是和它黄金的价格比价，在两百多年是高度稳定。这一种英镑和黄金价格高度稳定，使英镑成为真正的世界货币，这个对推动英国成为世界霸权起到了非常重要的作用。今天的经济史学家在谈到英国的时候，谈到英国霸权确定的历史的时候，没有一个不谈英镑的价格与黄金价格的稳定的重要因素。

再有一点，我们看我们自己的历史。当年国共合作，日本入侵中国，后来皖南事变爆发。皖南事变爆发之后，国共合作一下子终止，当时在延安边区政府，当时的财政收入 75% 要靠重庆方面提供。皖南事变结束以后，这一笔资源一下子就停住了，不给了，马上我们边区政府面临着财政危机。这时候怎么办？当时我们做了一个重要的应对政策，就是发行边币。发行边币应对什么呢？应对当时的财政危机，这个边币发行在区内置换出法币，形成了一大笔所谓的铸币收入，然后到区外去买东西。边币在边区内形成，这时候马上形成一个问题。允许不允许区内的边币和区外的法币自由兑换？如果允许，那么这个自由兑换的汇率怎么来定？这个汇率管不管制？管制到什么程度？是限额还是怎么？当时这些问题全都遇到了，因为还有一个投资的问题，人家到你这来投资，我们要到外边去投资等等。所以，当时我们的边区政府在党中央的领导下，在货币财政问题上取得了非常好的、优秀的成绩，交了一份很好的答卷，使我们的边区能够存在下来，不断发展壮大，最后解放中国大陆。从国际的历史和国内历史看，货币和货币的汇率都是非常重要的，这是我想讲的第一个解读。

第二个解读，汇率复杂。看上去就是货币的比价，我们从两位发言者，包括李扬的评论里看到非常复杂。我简单说几句，关于汇率理论，至少涉及五大问题，第一，汇率是由什么来决定的？这个决定的理论很多，刚才李院长讲到有购买力平价、利率平价理论，还有资产组合理论，有一大堆的理论，但是所有这些理论都没有共识，说明这个问题的复杂。第二个，汇率的调整，你根据什么来调整？是高估了还是低估了？有没有均衡利率？所谓均衡利率就是不受过分的限制，资本自由流动，这两个条件满足以后，国际收支达到平衡的汇率，有没有这个汇率？怎么来计算？没有一致的意见。第三个问题，汇率政策的目标是什么？是稳定？它是一个不同汇率之间的比价，还是一个可能作为实现我们其他目标的工具？这个也没有定论，到底是目标还是手段？第四个就是汇率制度安排，到现在看，至少有九种，有严格地盯住、美元化、货币局、爬行区间，等等很多。刚才余永定研究员重点讲的什么呢？就是盯住，当然和中国的盯住还不一样，我们比它更复杂。还有一个，汇率国际合作，这也是一个大的问题，我们知道有一个布雷顿森林体系，那是汇率合作的很重要的东西。布雷顿森林体系从 20 世纪 40 年代开始，到了 20 世纪 70 年代初垮台，进入浮动汇率。这里面国际的合作，我们看到在区域化，先是搞欧元区的货币合作，最后走到欧元区，美洲的一些国家选取的另外一种，比如说搞美元化，厄瓜多尔搞的、巴拉圭使用的都是美元，一些大国像阿根廷，90 年代末他们想搞美元化，这也是讨论来讨论去，是不是全用美元，全用美元以后美国是什么态度，他的损失怎么由美国来补偿，讨论来，讨论去，这是什么呢？区域化。亚洲的货币合作，现在有一个相对成形的机制，就是清迈倡议多边化机制。这也是亚洲金融危机以后创造出来的一个体系，中日韩三国加上东盟十国，中间又加了香港地区，等于是 14 个经济体在这创立，没有统一的模式，到今天仍然面临着很大的问题。

最后我想谈一句，汇率的二重性的问题，它既是经济问题、金融问题，也是政治问题。刚才我提到了布雷顿森林体系，布雷顿森林体系的核心是美元和黄金固定汇率，其他的国家的货币跟美元固定汇率。这一个双挂钩体制，对美国的霸权是起了巨大的作用。这个大家都知道的。国际政治。当年凯恩斯方案和美国财政部长怀特他们两个人的方案对冲，最后是什么呢？最后因为美元的经济实力，怀特取胜了，最后美元成为世界货币，这是美国霸权的重要支点之一，就是货币霸权。不仅仅是这样，在最近关于贸易争端、贸易纠纷的过程中，我们看到欧洲还有美国对中国的市场经济地位都提出了所谓的质疑。他们的理由之一是什么呢？就是说中国在货币的可兑换和汇率的自由活动方面，没有做到，所以他对你不是市场经济国家。这里面背后有政治因素，他要求进行一系列的改革。

等等。刚才李扬研究员也提到了日元升值的问题,不管结果怎么样,日元对美元,在80年代大幅度升值,可以说市场有供求的原因,但我觉得直接原因是政治谈判决定的,汇率的决定不仅仅是市场经济因素,还有政治因素。

谢谢大家!

### 三、现场提问

**高培勇:**谢谢宇燕。刚才我们花了两个小时的时间,请谢院长和余老师分别做了主题演讲,又请李扬和宇燕做了点评。论坛进展到这里,接下来是提问交流,正好像汇率改革的方向要公开透明一样,我们也把这个提问交流的时间事先预告大家,原来预期时间是在11点15分结束,根据目前的情况我们想把时间延长到11点半,还有30分钟。这里边也要给我留一点时间收尾,我要的时间是5分钟,所以给大家的时间是25分钟提问交流。为了能够让提问更有针对性、代表性,每位提问者一次只能提一个问题。

**提问:**谢谢各位老师的精彩分享和点评,听了各位老师的分享,我感觉特别受启发,几位老师特别是汇率形成机制改革的亲历者和参与者,一些故事讲起来,对我来讲一方面是知识,但更多的是一种思想层面的智慧。我有一个问题。台上几位老师都是货币政策委员会的委员,曾经是或者现在是,其实在外界看来,货币政策委员会是中国改革过程中的智库机构,包括专业学者参与改革的一个很好的机制,我想请问几位老师,其中一个人回答就可以,在参与货币政策委员会的决策过程中,有没有什么印象特别深刻的事情,这些货币政策委员会的机制可以应用到其他领域的改革和决策中吗?

**李扬:**我们货币政策委员会的条例到现在没有修改过,中国货币政策委员会是咨询议事机构,不定事,所以也没有好推广的。

**提问:**我是中国社会科学院马克思主义研究院的,我主要研究俄罗斯问题。我有一个问题。我想问一下为什么俄罗斯的汇率会出现现在的状况。据我了解,从1992年开始,俄罗斯老百姓不愿用卢布的,他们都要换成美元或欧元换在手里,而且他们那个汇率的比价幅度都特别大,原因是什么呢?中国改革以来的汇率变化和汇率政策,刚才老师们都讲清楚了,但是俄罗斯为什么会出现这种情况?不知道你们有没有了解?

**余永定:**我不研究俄罗斯问题,我只是记得三年前我参加圣彼得堡的经济论坛,俄罗斯的央行不知道怎么确定利率政策,因为当时俄罗斯经济也不好,因为没法活了,所以会场上就变得一塌糊涂,经济部长被问的满头大汗,我说你根本就是宏观政策的问题。更深层次的问题是他的经济没有搞好,在没有搞好的时候,大量地搞规划,自然资本大量外流,汇率就贬值了。对俄罗斯来讲,汇率贬值是经济改革出了问题,同时还有一个宏观经济政策有问题。

**谢伏瞻:**俄罗斯货币的很大程度上,除了政策外,一个很重要的原因,和经济是有关系的,无论是升值还是贬值,很大程度上是取决于经济建设。你研究俄罗斯,你知道过去俄罗斯很大程度上是能源的出口,能源价值很高的时候,日子非常好过,低的时候到了三四十,所以能源价格下降就造成了储备下降,贸易逆差。

**提问:**刚才听了两位老师的讲座,明白了很多,还有一个疑问,中国的货币政策和汇率政策现在是协调的还是冲突的?

**李扬:**我们现在一直在评估之中,基本是协调的,但是存在着冲突。我们知道,资本流动、货币的独立性、汇率的稳定不可兼得,只能有两个,要放弃一个。所以就蕴含着货币政策和汇率政策的冲突,这种情况在中国的改善,应当说也还是可以实现,在我们看来,一个汇率政策,以及作为汇率政策基础,现在急于提升,所以在做决策的时候,难免有时候顾彼失此。我们一直希望推动改革,基于“不可能三角”理论,对中国的汇率政策和货币政策做适当的切割,有了成果了我们再进行交流。

**提问:**我们国家的汇率政策,现在最大的问题是资产价格的问题,由于资产价格的不稳定,影响着整个工业的运行,汇率政策,包括李扬研究员所说的,保储备还是保汇率对我们资产价格有什么

影响?

**李扬:**你这样一个质疑或者这样一个问题,在汇率改革的进程中不断地被解决,所以没有一个最优的解答,我们一直在平衡各种关系之中,找出哪个是最主要的问题就解决它,通过别的手段加以弥补。现在看起来是这样一个程度,纯粹为了保住国内资产价格,可能是有问题的,但是不保也是有问题的。宏观政策从来都是这样,平衡点是均衡的一个点。因为我们现在事实上谈到国内外的价值,国内外资产价值的理解,长期的不一致,对中国其实是不利的。我们所谓的要调整国内经济结构,也就是说要根据国际上的经济结构能够相应地进行调整,对应的话,我们能够做到有的放矢。现在有很多的问题,粮食价格跟国际市场根本不对应,遇到汇率之后,你说怎么去处置?所以主要还是说把中国事情做好,把中国的市场经济体制建立起来,其中就包括逐渐地和国际市场接轨。

**谢伏瞻:**我就想说,这个问题目前为什么重要,一个就是中国实体经济,我们有一个比较好的选择。我觉得这是个问题,到底调整到一个什么样的水平?现在采取什么措施?是不是我们想要的?我希望在座研究这个问题的,能够更快地找到一个好的答案。

**提问:**非常感谢各位老师的精彩演讲。我的问题主要是想提给谢院长,因为您有在政府部门长期工作的经验,可能有很多汇率改革的一些细节没有完全在PPT当中显示出来。我的问题是,既然各位老师都提到汇率问题非常复杂,包括中国其他的经济体制改革中也都是如此复杂,作为智库的研究者,我们应该把主要的精力放在现有理论的完善、对于改革前瞻性的指引上,还是应该放在对于已经出现的问题的解决方案的制定上?

**谢伏瞻:**这两个不矛盾。如果我们的智库能发挥作用,出一些好主意是非常好的,要做到这一点,要有深厚的理论基础。包括刚才余老师的演讲,大概30分钟,可能不是搞专业的人不是很清楚,但是你要听听他最后三五分钟的结论,可能你就知道为什么。我们出主意非常重要。非常复杂的问题,如果没有数据分析,凭直觉、凭感悟,可能十次有三次是对的,有七次是错的。我们各位是专业的,希望我们在座的各位都能加强我们的能力。第二条,也确实要了解决策的过程,也要站在决策者的角度去思考问题。所以刚才宇燕也讲,经济决策不仅仅是一个决策,包括我们现在回顾过去改革过程当中,有非常好的部分,也有遗憾的一部分。所以对于我们研究人员来说,我希望大家能够更多地了解工作的实际,把实际和理论更好地结合。最后一点,大家要说真话。对于研究人员来讲,非常重要的一点,讲真话、有正确的立场。

**提问:**我想请问一下各位老师,对于下一步完善汇率机制改革有什么建议?

**余永定:**我的建议,我们一方面要加速行业的体制改革,这是非常重要的。我为什么对资本管制这么强调,比如说产权的保护问题,这个问题都不一样,你不解决这些问题,放开了资本管制,那就会出问题。回答你的问题,没有时间解决,但是不能放弃。另一方面,我们也不能够闭关锁国,该开放的开放。在这个前提之下,我们面临保外储还是保汇率的问题。2015年、2016年的时候,我们花了一万亿兑换,这一万亿兑换取决于什么?在东南亚金融危机期间,我们一下子干掉一万亿,查了账我又找不到在哪儿。所以说我们如果让汇率稳定,我们就不用管了,外汇储备就不能用了。

#### 四、会议总结

**高培勇:**从9点钟开始到现在,将近两个半小时的时间,我们的论坛持续了三个过程,第一是两位主讲人发表主题演讲,第二是两位点评人发表点评,第三是提问交流。这将近两个半小时的时间过去之后,我想大家会有很多感受。一个感受,我想代表大家讲,就是收获满满。哪些收获?我揣摩大家的心思。主持人有一个非常得天独厚的条件,就是站在这里,像老师一样,能够从表情上揣摩大家收获的程度。

第一,我们发现汇率重要,汇率改革真的是很重要。这不仅仅讲汇率本身对于经济发展,对于普通百姓生活之间的高度的关联。其实我想,更重要的是,透过汇率我们看到的不仅仅是汇率本身,而是整个经济的发展历程;透过汇率的改革,我们看的也不仅仅是汇率体制的改革本身,而是中国40

年改革开放的历史进程。这是我们看得非常清楚的。

由此大家体会一下,这样一个智库系列主题的安排,第一场论坛和第二场论坛,我们谈论的主题都是从整体层面,全局层面来讨论40年改革开放的理论实践和它的大体进程。从这一场论坛,第三场论坛开始,我们关注的主题已经向纵深发展了,透过整个改革开放的历史进程研讨其中的某一个或若干个重要的线索,通过这样的线索,让我们能更真实、更直接地感受到改革开放的历史规律。今天这场论坛,我们之所以感受到汇率改革的重要性,和这样一个论坛主题的安排是互为关联的。

第二,我们感受到了改革开放亲历者或者直接的参与者对改革开放的深刻感悟和他们在深刻感悟当中所得到的结晶般的思想成果。我们看到了什么呢?就是对研究本身,对我们所从事的理论研究和学术研究、包括智库研究而言,其实有一个环节是不可轻视的,那就是实践,就是参与。对同样一个问题,你接触过没接触过发表的见解是不一样的;你参与过没参与过,得到的体会是不一样的;你是不是真的全身心地投入过和三心二意地去经历,所得到的研究成果的差异非常之大。这就是说,对于我们这些从事哲学社会科学的研究者而言,不仅仅在改革开放问题的研究上,而且在其他若干问题的研究上,我们都特别强调立足实践、源于实践,在实践的基础上去得到或取得我们的研究成果,这恐怕也是我们今天能够看到的,能够体会到的。

第三,我们发现他们几位今天不仅仅是在和我们做改革开放以来中国汇率形成机制改革的回顾和展望,而是在回顾和展望的基础上立足讲故事。讲故事的过程中可不是复述事实,不是某天几点几分我做了什么,报告流水账,而是在做一个高度的理论概括和规律的总结,也就是说我们今天实际上是在从事关于改革开放40年来汇率形成机制的理论研讨。我们总是说哲学社会科学工作者庆祝改革开放40年,和其他行业的庆祝方式可能会有所不同,也必须有所不同。因为我们不能简单地罗列改革成绩单,说通过40年的改革我们有哪些成就了,我们做了哪些事情,而是要在此基础上,提升一个层次。那就是说,我们取得了哪些基本的经验;在这40年当中,我们发现了哪些基本的规律;这些经验,这些规律对于未来的汇率、形成机制改革将会有哪些启示作用。从而指导我们走好未来中国的汇率形成机制的改革之路。

还有一条,我想大家也能逐渐地认识到,并且形成很深的体会。改革开放40年,而40年就是一个“不惑”之年。“不惑”二字什么意思呢?我们应该知道得非常清楚。在此之前,你或许对改革开放的基本规律和基本经验认识不那么清楚,或许对改革开放的历程,所做的理论概括不是十分清晰,但是在40年这样一个时间节点上,当我们进入了改革开放的“不惑”之年之后,作为哲学社会科学工作者,一个当仁不让的历史使命就是要真正能把改革开放的故事讲清楚。我们不管是从事哪一个领域的研究,从事哪一个方向的研究,我们的基本职责就是蹲守于这个领域,追踪这个领域理论和实践层面的变化,这是我们的工作。

所以我想说,中国社会科学院的研究者们和整个中国哲学社会科学界理论工作者,真的要立足中国的国情,追踪改革开放历史进程,共同完成好总结改革开放,提炼改革开放,从而做出理论概括的历史任务。

我还要为下一场论坛做个预告。下一场论坛我们仍将沿着汇率形成机制的思路安排主题,就是“中国的财税体制改革之路”,将由我本人和中国财政科学研究院刘尚希院长做主题演讲,欢迎大家继续关注和参加。让我们以掌声感谢四位嘉宾,也以掌声感谢我们在场所有积极参与的朋友们,谢谢大家!

(责任编辑:何伟)

(校对:杨新铭)