

清华大学-哥伦比亚大学国际经济学研讨会暨人民币汇率与国际货币

新体系学术研讨会简报

清华大学国际经济研究中心，2011 年 7 月

6 月 26 日至 28 日，2011 年“清华大学-哥伦比亚大学国际经济学研讨会暨人民币汇率与国际货币新体系学术研讨会”在清华大学经济管理学院顺利召开。本次研讨会由清华大学国际经济研究中心，中国财政税收研究所和哥伦比亚大学商学院 Chazen 国际工商研究所共同主办，欧洲中央银行协办。受清华大学经管学院院长钱颖一教授和副院长白重恩教授委托，清华大学经管学院鞠建东教授和哥伦比亚大学商学院魏尚进教授负责组织了这次会议，清华大学经济系的刘庆教授和郭美新教授协助组织会议。会议得到清华大学经济系其他老师和学生们的大力支持。此次会议是首次在中国举行的关于人民币汇率和国际货币新体系的国际学术研讨会。

26 日上午，受清华大学副校长谢维和委托，清华大学国际经济研究中心主任鞠建东教授为大会致开幕词。随后加州伯克利大学的 Andrew Rose（安德鲁·罗斯）教授做了题为“现代汇率制度：固定、浮动及错乱”的特邀报告。在为期三天的会议中，来自中国、美国、欧洲、日本等多国学术界和中央银行的近 40 位学者就有关人民币汇率和国际货币新体系的一系列问题报告了世界最前沿的研究成果，并就相关问题展开了热烈讨论。讨论的内容涵盖了汇率、贸易，经常项目和全球失衡、外汇储备，国际货币体系等领域。会议期间，中国人民银行研究局局长张建华作了晚餐演讲。27 日下午，由清华大学经管学院副院长白重恩主持，清华大学教授、人民银行货币政策委员会委员李稻葵，美联储旧金山分行副行长 Mark Spiegel，欧洲中央银行国际政策分析部主任 Marcel Fratzscher，法兰西银行宏观经济分析部主任 Matthieu Bussière，德意志联邦银行资深经济学家 Christoph Fischer，香港金融管理局首席经济学家何东，美联储圣路易斯分行助理副行长、清华大学教授文一参加了热烈的“人民币与国际货币新体系”圆桌讨论。28 日下午，斯坦福大学教授 Ronald McKinnon 和香港金融管理局首席经济学家何东分别做了“中国及其美元汇率：对世界稳定的影响？”和“人民币的国际化，发展与前景”特邀报告，然后会议闭幕。100 多位来自各国学术界与政府部门的学者参加了会议。



三天的会议，在“人民币汇率和国际货币新体系”这个极为重要的研究领域的世界一流学者集聚清华，带来最前沿的研究成果。以下介绍部分会议内容：

26日上午，加州伯克利大学的 Andrew Rose（安德鲁·罗斯）教授做了题为“现代汇率制度：固定、浮动及错乱”的特邀报告。Andrew Rose 是加州大学伯克利分校哈斯商学院 B.T. Rocca Jr. 讲席教授，他是哈斯商学院主管学术事务的副院长。他同时也是美国国民经济研究局（NBER）和英国经济政策研究中心（CEPR）的研究员。Andrew Rose 是在国际金融领域、特别是汇率制度问题上的世界著名学者。在他的报告中，Rose 教授对国际学术界数十年来有关现代汇率制度的研究进行了综述。国际学术界数十年来研究成果表明：1）固定汇率是可以被很好定义的货币制度，而浮动利率则不是。从理论上讲，不清楚比较各个国家的汇率制度有什么意义；从实证上讲，很难确认一个国家实行的是什么样的汇率制度，因为不同的分类方式相互冲突。2）在实践中，宏观经济环境相似的国家却选择非常不同的汇率制度。更重要的是，实证研究表明，不同国家对汇率制度的选择对经济增长、通货膨胀等宏观经济指标无实质性的影响。Rose 教授演讲后，与会学者与 Rose 教授进行了热烈的讨论。大家认为，Rose 教授的研究成果对中国目前的汇率制度改革有很重要的意义。国际国内舆论与政策讨论有一种倾向，认为中国应该从固定汇率制度向浮动汇率制度转变，但这种“应该”没有国际学术界的研究支持。什么样的汇率政策就表明中国实行了浮动汇率制度在在实证上很难定义；为什么中国需要改变汇率制度在国际金融理论和实证研究上并没有支持；更重要的是，用国际学术界现有的研究成果无法判断中国改变现有汇率制度对宏观经济有没有影响、有何影响。



Rose 教授发表关于现代汇率制度的演讲

26 日下午，圣母大学教授，美国国家经济研究局研究员 Nelson C. Mark 做了“中国的人口结构和家庭储蓄”的报告，他用中国人口结构的变化来解释为什么目前中国储蓄率偏高，并以此解释中国的贸易顺差（资本净出口）。他指出，人口政策所造成的家庭变小和工作人口数量的相对变大推动了中国现在的储蓄率偏高。随着中国人口结构的迅速老龄化，现阶段中国的高储蓄率会降低。



Nelson C. Mark 教授发表演讲

随后，同样对于中国的贸易顺差现象，鞠建东教授汇报了他和魏尚进教授、施康教授的合作研究，“贸易改革是全球经常项目失衡的根源吗？”报告认为贸易自由化可能导致全球经济失衡。中国加入 WTO 使得中国的生产结构迅速向劳动力密集型产品倾斜，从而使得中国的资本需求相对降低，这样就引起中国现阶段的资本净出口。所以，所谓的全球经济失衡现象，很可能是经济结构变化引起的均衡现象，并非人为操纵汇率的结果。



鞠建东教授演讲

接下来，法兰西银行宏观经济分析部主任 Matthieu Bussière 报告了“均衡汇率估计方法与进展”。随后东京大学的伊藤隆敏教授做了题为“为什么日元未成为更具主导性的国际货币？”的特邀报告。伊藤教授认为国际货币有三方面的含义：贸易结算货币，交易货币与储蓄货币。日元在贸易结算货币上比例过低，因为大部分日本的进出口贸易使用美元结算；在交易货币和储蓄货币上，当日本经济快速增长时金融改革没有及时到位，等金融改革基本完成时日本的经济又出现了停滞。日元曾经有机会成为主导性国际货币，但是由于日本的金融改革没有及时到位和政治上缺乏相应的决心使得日本失去了这样一个机会。



伊藤隆敏教授演讲

第一天的报告还包括关于贸易弹性、国际风险分担和汇率估计方法，中国的人口结构，性别比失衡的影响等问题。

27 日上午，来自美国的乔治梅森大学的 Ramirez 教授报告了他关于美国媒体对中国抨击的报导的影响。特别地，他发现美国媒体对中国的抨击越厉害，人民币升值反而越慢。美联储旧金山分行副行长 Mark Spiegel 报告了对 2008 年金融危机中美元的升值现象的研究，认为金融危机中的美元升值表明危机期间全球的美元流动性不足，货币互换协议的成功程度与这个国家对美国的经济风险正相关；与这个国家持有美元资产的透明度负相关；与这个国家的流动性需求正相关。



Mark Spiegel 讲演

27 日下午，欧洲央行国际政策分析部主任 Marcel Fratzscher 做了关于“三极世界货币体系”的报告，认为未来存在美元，欧元和人民币三极货币体系的可

能。美元和欧元已经是世界性货币，而人民币现在对亚洲的影响和德国马克在90年代对欧洲的影响相似。人民币对亚洲各国的货币政策的影响显著增强，因而有可能首先成为地区性货币。



Marcel Fratzscher 发表讲演

其后来自清华大学和美联储的文一教授阐述了他对中国外汇储备急剧上升的解释：强大的开销-收入不确定性、严重的借贷约束、以及快速的经济增长会在一个发展中国家产生畸形的高储蓄率和对外贸易顺差。因此，中国的巨大外汇储备不能归结于固定的汇率政策或低估的人民币，而是中国经济高速增长和金融市场发展严重滞后两者相互作用的自然结果。他用一个简单的增长模型，通过引进无法分担的个人收支风险和借贷约束，来证明以上论点并定量解释中国多年来巨大的贸易顺差和外汇积累。文一教授指出：如果严重滞后的金融业得不到发展，社会安全保障网不能有效形成，一旦放开资本与外汇管制，人民币不仅不会升值而且还会贬值，因为国内巨大的预防性储蓄会像决堤的洪水流向国际资本市场寻求更安全稳定的收益与回报。



文一教授讲演

接着来自德意志联邦银行的资深经济学家 Christoph Fischer 报告了关于对当前两大货币集团—美元集团和欧元集团的研究成果。他认为根据 PPP（平均购买力）的测算的 GDP 之和，美元集团的规模是欧元集团的两倍。然而，随着中国放弃紧盯美元的货币政策，这种情况就会发生显著的变化。与欧元集团相比，在美元集团内外均出现了大幅度的波动。储备货币的选择使一国政府倾向紧盯的货币政策。无论是在美元集团还是欧元集团中，贸易一体化都是一国政府选择储备货币的重要考虑因素。他对全球可能出现的货币集团进行了模拟计算。在模拟的均衡状态下，美元集团比当前实际情况小，而欧元集团则变大，有几个亚洲和非洲国家放弃了紧盯美元的政策，另外有一些欧洲国家选择了与欧元实行固定汇率的政策。



Christoph Fischer 发表演讲

来自 IMF 的经济学家郭凯介绍了 IMF 关于各个国家的外汇储备充足性的研究。随后，大会邀请了中国大陆，香港，美国和欧洲的经济学家就人民币与国际货币新体系进行由白重恩教授主持的圆桌讨论。中国人民银行货币政策委员会的成员，清华大学教授李稻葵首先发表意见。他认为人民币国际化的压力主要来自于外部需求，国际投资者在面临西方主要国家经济低迷的状况时主动寻求将人民币作为投资替代品。但问题是现在国内没有足够的人民币资产可以提供给国际投资者，人民币国际化的条件并不成熟。对来自欧洲中央银行的 Marcel Fratzscher 阐述了他对世界多极化货币进程的理解。首先他认为中国要将人民币国际化的主要动机是希望通过公有部门将过量储蓄引导到国外；其次，他认为美元作为国际货币的主导地位被夸大了；再次，他认为一个多极化的国际货币体系对中国的主要好处是实现货币政策的独立性；最后，他认为人民币成为国际货币应当有下列先决条件：金融体制的发展和深化、央行的独立性、资本项目自由化、汇率浮动以及加深货币政策的国际合作。德意志联邦银行的 Christoph

Fischer 根据他的研究表明了人民币更多的是锚定美元。法兰西银行的 Matthieu Bussière 也表达了他对人民币国际化的下列观点：中国金融项目并没有取得像实体经济在世界一样的地位；主要原因是中国的资本项目并没有开放；导致的问题是次优的外汇储备，汇率风险，价格扭曲以及对出口和投资的过度依赖；尽管可以预见将来人民币的国际地位会上升，但国际货币往往有很大的惰性，美元的主导地位将维持很长一段时期。来自香港金融管理局的何东认为推动人民币的跨境使用有诸多好处：首先这有利于进行跨境交易的风险管理；其次，这有利于提升国内金融服务部门的国际竞争力；最后这相当于一个进一步推动国内金融市场改革的有效承诺，和一贯的双轨制改革是一致的。来自于美联储圣地亚哥分行的 Mark M. Spiegel 认为人民币的名义汇率的升值有利于减小通胀压力，否则有些市场可能出现不稳定，同时治理通胀的政策会鼓励国际资本的流入。美联储圣路易斯分行助理副行长，清华大学教授文一认为中国金融市场发展尚不完善，金融改革还要很长时间来完成，目前还不具备人民币国际化的条件。



大会嘉宾讨论

6月28号，会议进入第三天议程。上午，来自伦敦商学院的 Huang Yi 发现中国还没有从一个世界工厂转变成为一个世界债权人。主要的证据是，从2001年到2009年，中国的净外国资产（主要由外储资产和FDI债务构成）的超额回报为-6.6%。这主要是由中国的外部资产负债表的失衡造成的：卖出股权和买入债务。德国发展研究所的 Ulrich Volz 汇报了他的文章，“中国货币政策和盯住美元的固定汇率制度”。他认为，中国的货币政策相对成功地独立于美国政策，但中国还未能有效地使用利率这一货币政策工具。因此作者认为，通过资本管制和依赖于非利率的货币政策，中国具有相对有效的货币政策自主权。

来自清华大学的刘庆教授报告了他和鞠建东教授、世界银行首席经济学家林毅夫教授合作的研究“劳动力剩余下的实际汇率与全球经济失衡”。他指出：实际汇率是两个国家的价格总水平之比，由于贸易使可贸易品价格趋于一致，因而实际汇率是两国的非贸易品价格之比。经典理论认为快速的出口品生产力的增长

会导致非贸易品价格增长，从而推动实际汇率升值，这也是国际上认为人民币应该升值的主要原因。但这种理论忽略了中国的劳动力相对剩余。在他们的研究中，引入了劳动力剩余和生产结构的变化。由于劳动力剩余，非技术劳动工资不会快速上扬；同时，出口品生产力的增长会使得中国的生产结构迅速向劳动力密集型产品倾斜，从而使得中国的资本需求相对降低，并抑制利率上扬。劳动工资和利率的缓慢增长都使得中国的非贸易品价格相对稳定，导致人民币汇率不需要升值。

下午，来自斯坦福大学的著名经济学家 Ronald McKinnon 教授（罗纳德·麦金农）进行了题为“中国及其美元汇率：对世界稳定的影响？”的特邀报告。麦金农教授认为中国已经成为了世界第二大经济体，巨大的经济规模，快速的增长和稳定的汇率为其东亚邻国提供了一股重要的稳定的力量。由于美国不合理的低利率和对人民币的升值预期的存在，大量热钱涌入了中国（和其它的经济体），导致了中国的货币政策的失控，国内的通胀和世界各地初级产品价格的上升。中美之间的合作应当包括以下几个方面：（1）美国放弃零利率政策和停止要求中国的汇率升值；（2）中国应当通过停止货币冲销来鼓励更快的工资上涨，同时应当停止对出口部门的低息贷款。



麦金农教授演讲

接着香港金融管理局首席经济学家何东做了题为“人民币的国际化，发展与前景”的报告。他的主要观点是人民币的国际化不是一个非黑即白的过程，而是一个“连续谱”，应当是循序渐进的。当前重点是人民币的跨境使用，这有利于风险分摊和中国的银行走出国门。人民币的国际化需要相应的体制改革，但必须和整个资本项目的自由化进程保持一致。这样一个进程不会太快，但也不慢，香港正扮演一个重要的角色。



何东先生演讲

参会的一百多位学者对此次会议给予了高度的评价。会议初步决定下一届“清华大学-哥伦比亚大学国际经济学研讨会暨人民币汇率与国际货币新体系学术研讨会”将于2012年6月继续在清华大学召开。清华大学国际经济研究中心的教授们表示，致力于在清华打造一个有关人民币汇率与国际货币新体系的学术交流和研究平台，以推动这个重要课题的研究。