

马克思主义政治经济学汇率分析： 基于文献的评述*

林楠

〔摘要〕2016年12月召开的中央经济工作会议强调,要在增强汇率弹性的同时,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。汇率作为要素市场的重要价格,是有效配置国内国际资金的决定性因素。参照马克思“生产的国际关系。国际分工。国际交换。输出和输入。汇率。”的分篇顺序,从本质上看,汇率是“更为复杂的经济关系”。相对于西方汇率分析,马克思主义政治经济学汇率分析在三方面能够较好地实现“一体同观”:(1)开放经济随时间推移的实际收入决定和消费配置,(2)纳入时间维度并兼顾商业周期与经济增长,(3)金融系统与实体经济相协调下汇率与国际收支综合考量。国内对人民币汇率分析在马克思主义政治经济学视角下专门、系统研究的文献并不多见。如何在人民币国际化新背景下结合“新常态”和“供给侧结构性改革”,构建马克思主义政治经济学汇率分析新框架,将成为未来研究的可能方向。

关键词:马克思主义政治经济学 汇率 劳动生产率 国际收支

JEL 分类号:B14 B24 F30

马克思对于汇率问题的分析,集中论述主要是在《资本论》第三卷的“汇兑率”一节,在《〈政治经济学批判〉导言》以及《政治经济学批判(1857-1858年手稿)》等著作中也有所涉及。马克思认为汇率是“更为复杂的经济关系”^①,作为“生产的国际关系”,应按照“生产的国际关系。国际分工。国际交换。输出和输入。汇率。”的分篇顺序来进行分析^②。在“政治经济学批判”总标题下,马克思在1857年至1858年间形成了《政治经济学批判》“六册结构计划”。其中,汇率问题是第五册《对外贸易》乃至第六册《世界市场》的重要论题。遗憾的是马克思《政治经济学批判》“六册结构计划”并没有最终完成。当前,如何领悟马克思所指明的方向,理解他对汇率问题思考的分析表达,循着《资本论》中汇率分析足迹,去揭示汇率的本质,发现其中的规律,已成为我们不可回避的历史使命和责任担当。本文主要从汇率入手,通过相关概念界定和文献回顾,以此为马克思主义政治经济学汇率分析提供可能的思路借鉴和框架构建的基础和准备工作。

* 林楠,中国社会科学院金融研究所,副研究员;中国人民大学国际货币研究所,兼职研究员;经济学博士。本研究得到中国社会科学院创新工程项目“人民币离岸市场建设与人民币国际化”、中国社会科学院金融研究所重点研究课题“人民币国际化与宏观金融风险研究”和国家自然科学基金青年项目“人民币国际化‘三元相平衡’下汇率动态与货币能值测控研究”(71203152)的资助。作者感谢匿名评审人对本文提出的修改意见。

① 《马克思恩格斯全集》,第46卷(下册),人民出版社,1980年版,第313页。

② 《马克思恩格斯选集》,第二卷,人民出版社,2012年版,第708、709页。

一、汇率相关概念思考:西方文献概览

(一) 国际组织的相关概念表达

近年来,美国国会屡次要求将人民币汇率问题诉诸世界贸易组织争端解决机制,但是一直未能如愿,其原因是《1994年关税与贸易总协定》第15条中“外汇”、“外汇安排”、“外汇协定”、“外汇限制”、“外汇管制”和“外汇措施”所使用的“外汇”是指货币兑换支付还是兼指货币之间兑换的比率和比价,各方认同不一^①。尽管世界贸易组织也有与汇率密切相关的反补贴条例,但实践中,各国对究竟如何界定“汇率操纵”始终众说纷纭^②。

国际货币基金组织(IMF)对汇率问题的关注,近年来主要体现为IMF《对成员国政策双边监督的决定》,即国际汇率监督的《2007年新决定》。IMF强化《2007年新决定》对“汇率操纵”的认定,即无需证明一个国家是否在操纵汇率,只要其政策造成汇率根本性失衡,或者大规模、长时间地造成贸易逆差或顺差,IMF就可以认定其存在汇率操纵。对此,IMF在《关于〈2007年新决定〉所涉及操作问题的指导》中进一步明确了汇率评估的重点是确定实际有效汇率水平是否大致与(有关国家自己和其他国家的)经常账户余额的可持续性保持一致,或与净对外资产的均衡变化保持一致;做法是在排除了临时因素后,把当前的实际有效汇率与将使经常账户同净对外资产的均衡变化相一致的汇率水平进行比较,这两者之间的差异是所关心的汇率失调^③。

由此可见,相关国际组织对于汇率的概念关注,与外汇的动态(exchange dynamics)概念相联,并突出基于国际收支框架的实际有效汇率的综合分析。

(二) 学界对汇率及相关概念的思考

西方学术界与国际组织对汇率问题的认识,并不完全一致。例如,Williamson指出,当寻找能够实现一系列得到认可的经常账户目标的汇率,那么人们就会发现,对于“经常账户的目标应该是什么”达成一致同样是不可能的,除非这种学术上的自由放任导致世界面临新的不景气,而在出现这种情况之前,改变这种局面的可能性似乎很小^④。

在实践中,从国际联系看,各经济体通过商品交易并且通过金融市场形成国际间联系,作为以本币表示的外币价格,在浮动汇率下,汇率由市场确定^⑤。从定义看,汇率通常定义为以本国货币表示的外国货币的价格,并且这一汇率数值变大表示本币贬值(depreciation);而为了更好地获得对货币对外币值总体上的判断,有必要使用汇率指数,即有效汇率指数^⑥。对于浮动汇率,Obstfeld在《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》“国际金融”词条中指出,伴随着人们的注意力转向浮动汇率和资本流动性下的国际收支经常项目的调节机制,研究人员却提出了疑问,市场力量是否会自动将经济推向国际收支经常项目平衡^⑦。

从国际经济宏观经济学看,需要考察货币的量(monetary magnitudes)的行为,即货币自身的数量及以货币单位来衡量的各种价格,包括价格总水平、工资率以及货币之间兑换价格的外汇汇

① 李波、邢毓静、郑红:《国际汇率监督——规则的嬗变》,中国金融出版社,2012年版,第33页。

② 李扬、张晓晶:《失衡与再平衡——塑造全球治理新框架》,中国社会科学出版社,2013年版,第194页。

③ 李波、邢毓静、郑红:《国际汇率监督——规则的嬗变》,中国金融出版社,2012年版,第166页。

④ Williamson, J. (2008): “Exchange Rate Economics”, PIIE Working Paper, 08-3.

⑤ Dornbusch, R., S. Fischer and R. Startz (2014): *Macroeconomics (12e)*, McGraw-Hill Education.

⑥ Caves, R., J. Frankel and R. Jones (2007): *World Trade and Payments: An Introduction (10e)*, Pearson Education.

⑦ Obstfeld, M. (1992): “International Finance”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.

率^①。在弹性价格下货币和汇率的分析表明^②,预期能够导致固定汇率制下产生多重均衡(multiple equilibriums),投机性危机的成因及过程不是一种非理性的金融性恐慌,有时可以通过有效资产价格套利中的最基本原则来进行预测;但是对于为什么一个理性的政府宁愿选择以牺牲外汇储备的代价来维持固定汇率制的有限存续,而不愿选择牺牲汇率稳定在较长时间内保持一个稳定的外汇储备的消耗量,基于固定汇率的投机冲击分析并没有提供相应的解释。

从汇率和外汇市场看,在短期,由于汇率作为一国货币以另一国货币表示的一种价格,也是一种资产价格,从而决定其他资产价格的原则对于汇率行为决定也同样适用^③。对于弹性汇率的成本收益,MacDonald在《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》的“国际金融稳定”词条中指出,汇率的波动,尽管根据许多衡量尺度来说幅度较大,但并不比其他资产价格的波动更强烈,关键问题是价格运动是否与各自市场中的信息效率相一致,然而,即使外汇市场能被证明信息是有效率的,也可能不是社会有效率的,事实上浮动汇率的社会无效率正是国际金融稳定性争论的焦点^④。

从长期观点看,长期因素在短期内也很重要,因为对未来的预期在汇率日常决定中发挥着重要作用。例如,有关经常账户的消息能够对汇率产生甚大冲击^⑤。在长期,需要引入实际汇率,以此衡量国际竞争力,并且如果实际汇率等于1,则表明汇兑货币正好处于购买力平价;此外,根据购买力平价,名义汇率只应由于相对价格变化而变动,从而名义汇率变化、实际汇率不变。但是,现实中实际汇率与名义汇率常常同向变化,这也说明购买力平价不能很好地描述任意时期内的主要货币的汇率行为^⑥。

从汇率动态看,通过包含实际汇率和经常账户的结构(永久性-暂时性)分解法, Lee 和 Chinn 发现,正的永久性冲击(被解释为生产率冲击)倾向于引起货币升值,且(至少在美国)产生的影响与暂时性冲击产生的影响大小相当^⑦。此外,正如 Dornbusch 在《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》的“购买力平价”词条中所指出的,实际收入或金融改革的变化会带来货币流通速度的趋势性变化,破坏货币供给和物价之间的比例变动关系,类似地,购买力平价的背离趋势不仅不可避免,而且还会以风险溢价的方式影响利率的变动,成为国际资产组合多样化的一个基本动因^⑧。

在政策上,结合市场参与者视角^⑨,货币(对商品购买力)币值变动(也即价格总水平变动)、个人投资者已经持有的以该货币计价的资产数量以及货币币值变动与投资者所持有的其他资产价值变动之间的相关性,这三点是促使投资者认为某些货币比另一些货币有更大风险的主要因素。当政府对现行汇率水平不满且公开宣布将通过货币政策或财政政策改变汇率时,信号效应将变得十分重要,作为非传统货币政策的一种体现,冲销干预发挥作用的证据并不充分^⑩。值得注意的是,不均衡的资本流动也会驱使实际汇率脱离购买力平价,特别是当汇率更多地反映资产市场的趋势,不甚适应于价格水平趋势时,持续的实际汇率升值或贬值便可能成为现实,而当这种情况出现时,根据购买力平价来进行外汇市场的干预,使汇率回到商品市场要素所保证的那个水平就会成为客

① Caves, R., J. Frankel and R. Jones (2007): *World Trade and Payments: An Introduction (10e)*, Pearson Education.

② Obstfeld, M. and K. Rogoff (1996): *Foundation of International Macroeconomics*, MIT press.

③ Krugman, P., M. Obstfeld and M. Melitz (2015): *International Finance: Theory and Policy (10e)*, Pearson Education.

④ MacDonald, R. (1992): “International Financial Stability”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.

⑤ Krugman, P., M. Obstfeld and M. Melitz (2015): *International Finance: Theory and Policy (10e)*, Pearson Education.

⑥ Dornbusch, R., S. Fischer and R. Startz (2014): *Macroeconomics (12e)*, McGraw-Hill Education.

⑦ Lee, J. and M. Chinn (2006): “Current Account and Real Exchange Rate Dynamics in the G-7 Countries”, *Journal of International Money and Finance*, 25, 257-274.

⑧ Dornbusch, R., S. Fischer and R. Startz (2014): *Macroeconomics (12e)*, McGraw-Hill Education.

⑨ Caves, R., J. Frankel and R. Jones (2007): *World Trade and Payments: An Introduction (10e)*, Pearson Education.

⑩ Krugman, P., M. Obstfeld and M. Melitz (2015): *International Finance: Theory and Policy (10e)*, Pearson Education.

观要求^①。

(三)关于汇率及其稳定是否重要的思考

Krugman 曾提出“汇率无关紧要”的命题,认为由于世界经济的不完全一体化以及汇率与现实经济之间的隔离,同时内外均衡冲突条件下实现内部均衡更为重要,汇率既不稳定也不重要,没有必要为了维护汇率稳定而牺牲国内价格的稳定^②。另一方面,作为华盛顿共识提出的代表人物约翰·威廉姆森,对汇率政策发展战略予以理论概括,从实际汇率与储蓄、投资的关系视角,说明如何确定与增长目标相适应的实际汇率水平^③。对汇率及其均衡问题,在华盛顿共识当中有这样的结论:发展中国家的实际汇率要保持在均衡水平,高估及低估均有损于经济增长^④。与之相反,另一种观点,即罗德里克新论主张适当的汇率低估对经济增长有显著促进作用^⑤。这显然是截然不同的观点。

与发达国家相比,正如 Krugman 等所指出的,对于资本流动和汇率制度的三难困境,汇率稳定对于一般的发展中国家更为重要^⑥。因为发展中国家左右自身贸易条件的能力不如发达国家,对于发展中国家而言,为了抑制通胀预期,汇率的稳定可能更重要,特别是,很大范围内的国家以美元或其他主要货币进行(外部和内部)借贷,意味着货币贬值会大幅增加债务的实际负担。值得注意的是,从汇率变动的金融渠道看,有别于传统理论(如蒙代尔-弗莱明模型)角度,其在信贷泡沫和金融脆弱性讨论中的重要性不容忽视^⑦。国际清算银行对货币升值的风险承担渠道(risk taking channel)及汇率和杠杆率之间联系的研究报告表明,一旦货币升值导致借款人的资产负债表估值发生变化,风险承担渠道就会产生,并且相关的实证调查结果显示,风险承担渠道是通过本币兑美元的双边汇率发挥作用,而与按贸易权重计算的有效汇率无关。

从汇率变动对经济产生的影响看,研究者更多还是从较短期的进出口贸易、经济波动等角度进行分析,对于汇率如何影响长期经济增长各种供给面变量的研究相对较少,这将成为汇率理论非常值得重视的新研究方向^⑧。从 Bhalla 基于对 180 多个国家过去 500 年(主要是近 150 年)的情况分析看,实际汇率在经济增长中发挥了关键作用,并且货币的价格成为一种重要的经济激励——货币越便宜,对生产的激励越大,结果是利润、投资都会增加,增长速度也更快。此外,汇率与如何衡量一个国家在世界上的地位也有关。根据国际比较研究项目(International Comparison Program, ICP)基于佩恩表(Penn World Tables, PWT)的购买力平价计算,中国在 2015 年已成为世界第一。但是衡量一个国家在世界上的地位,必须要看其本币能够在世界市场上买到多少产品与服务(即以实际汇率而非购买力平价汇率进行测算),进而若假设中国的年实际增长率保持比美国高 5%,人民币实际汇率每年提高 3%,则中国将在 2021 年超过美国,中国成为世界第一还有待时日^⑨。

^① Dornbusch, R. (1992), “Purchasing Power Parity”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.

^② 保罗·克鲁格曼:《汇率的不稳定性》,张兆杰译,北京大学出版社、中国人民大学出版社,2000年版,第38页。

^③ Williamson, J. (2003): “Exchange Rate Policy and Development”, Paper presented to a conference of Institute for Policy Dialogue in June. 2003.

^④ Williamson, J. (1990): “What Washington Means by Policy Reform”, In: Williamson, J. (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* PIIE, 7-20.

^⑤ Rodrik, D. (2008): “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 365-412.

^⑥ Krugman, P., M. Obstfeld and M. Melitz (2015): *International Finance: Theory and Policy* (10e), Pearson Education.

^⑦ 申铨松:《汇率与全球流动性传导》,《中国金融》,2016年第5期。

^⑧ Williamson, J. (2009): “Exchange Rate Economics”, *Open Economies Review*, 20, 123-146.

^⑨ Frankel, J. (2015): “China Is Not yet Number One”, *Frontiers of Economics in China*, 10, 1-6.

二、马克思对汇率等相关问题思考:《政治经济学批判》与《资本论》

(一) 马克思《政治经济学批判》“五篇结构”与“六册结构计划”

马克思曾计划将其宏大的经济学研究计划,分成“五篇结构”,其中专门研究汇率问题。在《〈政治经济学批判〉导言》中,马克思强调“应当这样来分篇:(1)一般的抽象的规定,因此它们或多或少属于一切社会形式,不过是在上面所阐述的意义上。(2)形成资产阶级社会内部结构并且成为基本阶级的依据的范畴。资本、雇用劳动、土地所有制。它们的相互关系。城市和乡村。三大社会阶级。它们之间的交换。流通。信用事业(私人的)。(3)资产阶级社会在国家形式上的概括。就它本身来考察。‘非生产’阶级。税。国债。公共信用。人口。殖民地。向国外移民。(4)生产的国际关系。国际分工。国际交换。输出和输入。汇率。(5)世界市场和危机。”并指出“第二级和第三级的东西,总之,派生的、转移来的、非原生的生产关系。国际关系在这里的影响。”^①

按照马克思的构思,决定按“六册结构计划”分册出版他的《政治经济学批判》著作,“六册结构计划”包括《资本》、《土地所有制》、《雇用劳动》、《国家》、《对外贸易》和《世界市场》。其中,《对外贸易》分册的议题主要包括:国际分工;国际贸易和交通工具;国际贸易中心地位的历史变迁;影响国际贸易的主要因素;国际贸易中的竞争、价值和价格、平等和不平等交换;国际贸易中的金融和信用关系;国际贸易中保护关税、自由贸易的理论与政策等。《世界市场》分册主要论题是:世界市场在资本主义商品经济和经济体系发展中的地位与意义;世界货币和价值规律在世界市场上的作用过程;世界市场上的资本流动和转移;工资的国民差异;世界市场与资本主义经济危机;世界市场的发展和资本主义经济向新的历史形式过渡的内在必然性等^②。虽然马克思未能完成以上著述,但是在他的其他著作中表达了他对以上分册的相关范畴的思考。

(二) 《资本论》中汇率分析集中论述前后相关内容提炼

以世界货币作为关键节点,马克思在《资本论》第一卷“资本的生产过程”中的第一篇“商品和货币”中的第三章“货币或商品流通”指出,“货币一越出国内流通,便失去了在这一领域内获得的价格标准、铸币、辅币和价值符号等地方形式,又恢复原来的贵金属块的形式。在世界贸易中,商品普遍地展开自己的价值。因此,在这里,商品独立的价值形态,也作为世界货币与商品相对立。只有在世界市场上,货币才充分地作为一种商品执行职能,这种商品的自然形式同时就是抽象人类劳动的直接的社会实现形式。”^③对此,特别是上面的最后一句如何理解?一方面,伴随货币成为社会劳动的化身,货币体现了商品生产者之间的社会生产关系;另一方面,世界市场是货币的存在方式与货币的概念相适合的充分条件,而货币形式的演化,又体现了全球化进程。

“在世界市场上,占统治地位的是双重价值尺度,即金和银。”“金银的流动是二重的。一方面,金银从产地分散到整个世界市场,在不同程度上为不同国家的流通领域所吸收,以便进入国内流通渠道,补偿磨损了的金银铸币,供给奢侈品的材料,并且凝固为贮藏货币。这第一种运动是以实现在商品上的本国劳动和实现在贵金属上的金银出产国的劳动之间的直接交换为中介的。另一方面,金银又在不断往返于不同国家的流通领域之间,这是一个随着汇率的不断变化而产生的运动。”^④值得注意的是,这不仅是“汇率”在马克思《资本论》中的第一次出现,而且意味着汇率变化决定了货币资金跨境流动的走向。

① 《马克思恩格斯选集》,第二卷,人民出版社,2012年版,第708、709页。

② 顾海良:《画说〈资本论〉》,二十一世纪出版社,2009年版,第151、152页。

③ 马克思:《资本论(第一卷)》,人民出版社,2004年版,第166页。

④ 马克思:《资本论(第一卷)》,人民出版社,2004年版,第167、169页。

从《资本论》第三卷“资本主义生产的总过程”中的第五篇“利润分为利息和企业主收入。生息资本(续)”中的第三十五章“贵金属和汇兑率”的最后一段看,内容上颇有深意。马克思指出“货币主义本质上是天主教的;信用主义本质上是基督教的。‘英格兰人讨厌金子’。作为纸币,商品的货币存在只是一种社会存在。信仰使人得救。这是对作为商品内在精神的货币价值的信仰,对生产方式及其预定秩序的信仰,对只是作为自行增殖的资本的人格化的各个生产当事人的信仰。但是,正如基督教徒没有从天主教的基础上解放出来一样,信用主义也没有从货币主义的基础上解放出来。”^①

(三)《资本论》中对汇率分析的集中论述

马克思在《资本论》第三卷第三十五章“贵金属和汇兑率”中指出,“众所周知,汇兑率是货币金属的国际运动的晴雨表。”^②其中,在“英国的贸易差额”的小标题下,对当问题只限于贸易差额与汇兑率时,对汇率发生变化的原因进行了分析^③:(1)一时的支付差额。不管造成这种差额的是什么原因——纯粹商业的原因,国外投资,或国家在战争等等场合所做出的支出,只要由此会引起对外的现金支付。(2)一国货币的贬值。不管是金属货币还是纸币都一样。在这里汇兑率的变化纯粹是名义上的。如果现在1镑只代表从前代表的货币的一半,那它就自然不会算作25法郎,而只算作12.5法郎。(3)如果一国用银,一国用金作‘货币’,那么,在谈到这两国之间的汇兑率时,这种汇兑率就取决于这两种金属价值的相对变动,因为这种变动显然影响这两种金属的平价。例如1850年的汇兑率就是这样:它对英国来说是不利的,虽然那时英国的输出大大增加了。不过当时并没有发生金的外流。这是银价值和金价值相比暂时提高的结果。在马克思看来,无论是金属货币还是纸币,只要其本身的价值发生变动,即可以引起汇率的变动^④。

在“对亚洲的汇兑率”小标题下,对英国经济学家詹姆斯·威尔逊的汇率观点进行了分析,认为虽然输出贵金属在国外投资与输出一般商品在国外投资都是资本输出的形式,但不同形式的资本输出对汇率的影响却有很大差别,而并非任何形式的资本输出都会对汇兑率发生影响^⑤。在马克思看来,凡不引起现金支付的商品交易和债权债务关系,一般不会引起汇率的变动。而真正能够引起汇率变动的,是“必须立即清偿的各种到期支付差额”的变动。^⑥正如马克思所指出:“如果这种输出是以贵金属的形式进行的,那就虽然不是在一切情况下,至少在以前所说的情况下,一定会直接影响贵金属输出国的货币市场,从而影响其利息率,因为这是贵金属,而贵金属直接是借贷的货币资本,是整个货币制度的基础。它也会直接影响汇兑率。”^⑦

此外,值得注意的是^⑧,马克思谈及贵金属的流动意味着“危机的前奏”或者“危机的预兆”,是饶有兴味的,他还强调“现实的危机总是在汇兑率发生转变以后,就是说,在贵金属的输入又超过它的输出时爆发”。

三、基于马克思主义政治经济学的国内汇率概念研究:进展与评述

(一)国内学者对马克思相关分析的总结

陈岱孙与厉以宁在《国际金融学说史》指出:在马克思生活的年代里,各国普遍实行的是贵金

① 马克思:《资本论(第三卷)》,人民出版社,2004年版,第670页。

② 马克思:《资本论(第三卷)》,人民出版社,2004年版,第651页。

③ 马克思:《资本论(第三卷)》,人民出版社,2004年版,第669页。

④ 张志超:《汇率论》,格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社,2017年版,第13页。

⑤ 陈岱孙、厉以宁主编《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版,第139页。

⑥ 张志超:《汇率论》,格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社,2017年版,第13页。

⑦ 马克思:《资本论(第三卷)》,人民出版社,2004年版,第653页。

⑧ 张忠任:《数理政治经济学》,经济科学出版社,2006年版,第305页。

属本位制^①。在马克思看来,所谓汇率,就是以本国货币表示的外汇的价格,或者说,是两国货币间的兑换比率或比价。它取决于两国货币所代表的价值量之比。马克思认为,以各自货币所代表的含金量的比价的这种货币平价是外汇行市的基础。陈岱孙与商德文进一步指出,马克思首先考察了金、银的价值,还探讨了贵金属价值变动与商品价格升降的规律,其次研究了金、银之间价值比例的变动,尤其考察了它们在历史上的比价问题,指出“不同的金属之间的价值比例不考虑价格就能确定,即通过它们相互交换时的简单的量的比例”^②。

对于货币平价本身变动的情况,陈岱孙与厉以宁指出汇率也会变动,主要发生在下面两种情况^③:(1)一国的货币贬值。而货币贬值主要受对发行这种货币的政府的信心下降、纸币发行量超过了流通所需要的量、由于国际收支逆差而产生的对黄金的特别需求等三种因素影响。(2)如果相互通汇的两个国家,一国用银作货币,另一国用金作货币,这两种金属价值的相对变化,会影响两国货币的平价,从而影响汇率。除了两国货币价值本身的相对变化以外,只有足以影响外汇收支状况的因素才会影响汇率,而一般的资本输出不会对汇率产生影响。此外,正如陈彪如等所指出的^④,国际货币兑换和国际商品交换一样,仍然受着价值规律影响,如果货币的价格违背了价值,会影响到一国所有的对外交易,使一国的经济利益遭到损害。对于价值规律,陈岱孙与厉以宁指出^⑤,正如一般商品的价格与价值并不一致,而总是围绕着价值波动一样,汇率在通常情况下也与货币平价并不一致,它也是围绕着货币平价波动。而这种波动是有限度的,汇兑率决不会偏离货币平价太远。

马克思对汇率的分析风格与他对其他经济问题的分析风格一样,关注的是事物的本质。概括来看,马克思对汇率问题的思考体现在以下两大方面^⑥:一是汇率形成问题。在马克思看来,在国际分工和国际贸易条件下,产生了国际价值,导致世界货币流动,形成了各国货币的汇兑比率。二是汇率变化的问题。马克思认为,汇率可以由于一时的支付差额、一国货币的贬值以及两国货币两种金属价值的相对变动等原因而发生变化。对于汇率变化的原因分析,后两个关于汇兑平价的变化原因,是更基本或根本的因素,即马克思更关心作为汇率基础的汇兑平价的变化。

(二) 相关研究的发展与思路框架的构建

汇率应当是各种货币实际代表的价值量之比,这个观点是非常重要的。根据马克思的国际价值理论来确定人民币汇率,在实践中如何进行操作?陈彪如等指出要建立一个完整的、理想的汇率决定模型,必须在完整的宏观经济结构中分析汇率,这是从西方汇率模型中应该吸取的教训^⑦。

相比西方经典的国际平价关系,陈岱孙与厉以宁指出^⑧,购买力平价理论注重货币数量变化对两国相对价格水平的影响,马克思的国际价值理论所论述的是不同国家在不同生产率水平基础上生产同一种商品所具备的统一价值,由于劳动生产率变化,会使不同国家的相对价格水平发生变化,从而会影响各国汇率的变化。对于汇率和利率,陈岱孙与商德文指出^⑨,马克思阐述了利息率与汇兑率的关系和变动的的原因,指出利息率会影响汇兑率,汇兑率也会影响利息率,但汇兑率变动时,利息率可以不变,利息率变动时,汇兑率也可以不变,因为利息率和商品价格各自进行着完全独

① 陈岱孙、厉以宁主编《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版,第138页。

② 陈岱孙、商德文主编《近现代货币与金融理论研究——主要流派理论比较》,商务印书馆,1997年版,第78页。

③ 陈岱孙、厉以宁主编《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版,第139页。

④ 陈彪如等:《人民币汇率研究》,华东师范大学出版社,1992年版,第57页。

⑤ 陈岱孙、厉以宁主编《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版,第138页。

⑥ 李翀:《外汇汇率理论的比较与思考》,载《马克思主义经济学与西方经济学比较研究(第三卷)》,中国人民大学出版社,2014年版,第1713-1715页。

⑦ 陈彪如等:《人民币汇率研究》,华东师范大学出版社,1992年版,第60页。

⑧ 陈岱孙、厉以宁主编《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版,第191页。

⑨ 陈岱孙、商德文主编《近现代货币与金融理论研究——主要流派理论比较》,商务印书馆,1997年版,第85页。

立的运动,而利息率的运动同金属贮藏和汇率的运动恰好相适应。

从理论上讲,正如陈彪如在《国际金融概论》中所指出的,汇率理论不外论证汇率的决定和汇率的变动,而汇率的变动又是同国际收支的调节相联系的,所以国际收支理论与汇率理论是密切联系的,但是西方国家还没有一套完整的理论,能将汇率问题与国际收支问题有机地联系起来,作出充分的说明^①。

从货币的职能看,值得注意的是,货币的本质是通过它的职能来实现或者表现出来的,而货币职能又是由货币的本质决定的。回归汇率的本质,张志超在《社会主义汇率经济学原理》中指出汇率的本质是两国货币所具有的或所代表的价值的比率的一种指标,反映的是不同国家货币之间的价值对比关系,体现着一种“更复杂的经济关系”,这种关系反映在汇率的职能上,则表现为汇率构成国际经济交往的纽带,在国际商品交换和货币流通过程中,执行着折算、表价和价格转换等等职能^②。

按照马克思关于金本位条件下汇兑平价分析的基本思路,李翀试图从外汇的虚拟价值的角度探讨在金本位解体后汇率形成的基础;并且指出在一定的时期里,两个国家之间的经济活动的规模是一定的,这样,可以根据某两个国家之间商品贸易、金融资产投资和实物资产投资的规模,从国际贸易、国际金融和直接投资三个角度分析市场汇率形成的基础,进而确定相应的三种汇兑平价在综合的汇兑平价中的权重,然后构建统一的汇兑平价^③。

汇率本来是本币与外币的交换过程中形成并且调节着这一交换的基本功能。对此,正如任治君所指出的,随着国际经济一体化和经济全球化的不断发展,生产要素国际流动的自由度也会不断提高,国际生产价格也将一步一步取代国际价值而成为国际交换的准绳,这意味着按国际价值所进行的交换正在朝着按国际生产价格进行交换的方向演变。假设生产要素自由流动,则相对劳动生产率的变动就会影响国际生产价格和世界市场价格,从而将会影响各国货币之间的兑换比率^④。

四、国内汇率政策研究演进:学界分析和管理当局概念表述

(一) 汇率分析的引入与发展

在国内对汇率的相关阐释始于民国时期。马寅初在《通货新论》中论述了货币价值的“内价与外价”问题,并在第二十三章“整理货币时应有之预防”指出:对于“当时即有金融经济学者主张英镑汇兑可听其自然,不必强为规定,因一国货币对外汇价之高低,为一国经济力量之指标,若听其自然,自能达到一平衡之点,倘强为规定,是否能为经济力量之代表,则不可得而知矣。”马寅初认为“此说不能成立”,并强调“故军事与国际形势等亦大有影响于一国货币之外价。若以单一的经济力量解释汇率的变动,理由显欠充分。”^⑤对于人民币汇率,正如陈彪如指出,汇率是个复杂问题,要确定一个适当的汇率是不容易的,人民币汇率的安排,必须贯彻独立自主的方针,坚持平等互利的原则,保持汇价水平的稳定,做到公平合理,有利于发展我国对外经济关系和促进科学、文化交流,这是制定人民币汇率的出发点^⑥。

对于汇率是否必须维持的问题,陈岱孙认为,传统的汇率理论将汇率摆上了一个很玄妙的位置,汇率的稳定似乎已经成为一个国家经济能力的“晴雨表”:一方面,一个国家内部经济崩溃、信用破产,必然会反映在货币的对外价值上,也就是汇率的下跌上,但另一方面,反过来却可能又不尽

① 陈彪如:《国际金融概论(增订本)》,华东师范大学出版社,1991年版,序言第2页、正文第65页。

② 张志超:《社会主义汇率经济学原理》,华东师范大学出版社,1991年版,第22-24页。

③ 李翀:《马克思主义国际经济学的构建》,商务印书馆,2009年版,序言第551、559页。

④ 任治君:《相对劳动生产率、相对价格与理论汇率》,载《马克思主义经济学与西方经济学比较研究(第三卷)》,中国人民大学出版社,2014年版,第1753页。

⑤ 马寅初:《通货新论》,商务印书馆,2010年版,第43、46页。

⑥ 陈彪如:《人民币汇率改革问题》,载《我的经济观(3)》,江苏人民出版社,1992年版,第765页。

然,也就是说外汇汇率的涨落与国内经济的盛衰有可能没有必然的联系^①。结合货币的对内价值与对外价值,黄达与张杰在《金融学(第四版)》第二章“国际货币体系与汇率制度”指出:单纯以货币的对内价值为依据观察其对外价值,有其局限之处,而货币价值长期的内外偏离,往往还有其深刻的经济背景和制度背景,正如1994-2015年人民币对内价值与对外价值的背离情形^②。

对于人民币汇率,钱荣堃指出,要加强人民币汇率的理论和政策问题研究,例如(1)在改革以来的经济体制中,人民币汇率的作用如何?(2)应该采取何种汇率制度?(3)人民币汇率的理论基础是什么?如何确定理论汇率或均衡汇率?(4)应该实行怎样的汇率政策?并强调必须用适合我国国情的理论来解释人民币汇率的确定^③。对于人民币汇率的市场化,黄达指出当进出口是对外经济联系的主要内容时,“换汇成本”对于官方制定汇率占有主导地位,随着对外开放步伐加快,人民币汇率的确定不仅要考虑贸易收支,还应考虑其他因素,如非贸易收支以及资本流动等,从整个国际收支状况等角度来考虑汇率问题,似更有根据^④。

(二) 汇率分析的内涵与外延

在实践中,从汇率基本概念看人民币汇率制度改革,陈彪如、马之驷等在《国际金融学(第三版)》第四章“汇率与外汇市场”指出:汇率(exchange rate)也称汇价,是用一种货币表示另一种货币的价格,简言之,它是两种货币的交换比价;在第五章“汇率决定与汇率制度”指出:从长远观点看,怎样深化改革,理顺关系,一种设想是改革汇率形成的机制,实现均衡汇率,并建立一套比较规范的政府干预机制,加强宏观调控,这是保持人民币汇率长期稳定所必不可少的客观条件;对于现行汇率水平是否适当的评估,包括前瞻(forward looking)和回顾(backward looking)的方法^⑤。

对于人民币汇率改革的途径,陈彪如等指出,汇率的确定,在一国经济发展战略中,起着极为重要的作用,如果汇率确定得当,就可对一国的经济发展产生积极的促进作用;现行国际汇率的基本趋势是使汇率具有较大的灵活性,人民币也应实行弹性安排,为此,要对现实汇率的调整,实行目标管理;在我国当前深化改革中,经济政策是稳定中求发展,为了实现合理的经济增长和可持续的国际收支地位,汇率调整很重要,根据几项重要指标,求出符合客观经济条件并能保持合理经济增长的最佳汇率水平,作为对现实汇率进行调整的依据,是切实可行的,而人民币汇价采取适应性调整战略也是十分必要的,这对于人民币汇率制度的不断完善,具有重大的意义^⑥。

在理论上,陈彪如、马之驷等指出,一般认为,合理汇率是均衡汇率,但是均衡汇率是模糊不清、难以捉摸的。他们认为,购买力平价可以说明一国汇率的长期趋势,此外我们不能只注重双边平价,而不维持货币的全面价值,应在各种货币和商品价格相互影响的场合,维持实际有效汇率,从而维持一个相对稳定的人民币汇率^⑦。钱荣堃等在《国际金融》第十二章“汇率政策”指出,从实际汇率类别看,外向实际汇率用于分析国内外商品的价格竞争力,被定义为外国商品用本国商品表示的价格,内向实际汇率用于分析国内的资源配置和消费结构,被定义为贸易品用非贸易品表示的价格,并且内向实际汇率升值使得贸易品的生产更为有利可图,从而引导资源从非贸易品部门流入贸易品部门,同时也促使消费者减少消费贸易品而用非贸易品进行替代^⑧。从内外均衡角度看,姜波克在《国际金融新编(第五版)》第五

① 陈岱孙:《法币汇价问题》,《今日评论》(昆明)第二卷,1939年第1期。

② 黄达、张杰:《金融学(第四版)》,中国人民大学出版社,2017年版,第49页。

③ 钱荣堃:《加强研究工作,推进国际金融学科建设》,载《我的经济观(2)》,江苏人民出版社,1992年版,第737-746页。

④ 黄达:《金融学(第三版)》,中国人民大学出版社,2012年版,第57-59、72页。

⑤ 陈彪如、马之驷主编:《国际金融学(第三版)》,西南财经大学出版社,2000年版,第149-151页。

⑥ 陈彪如等:《人民币汇率研究》,华东师范大学出版社,1992年版,第148-160页。

⑦ 陈彪如、马之驷主编:《国际金融学(第三版)》,西南财经大学出版社,2000年版,第149-151页。

⑧ 钱荣堃、陈平、马君潞主编:《国际金融》,南开大学出版社,2002年版,第309、310页。

章“内部均衡和外部平衡的中长期调节”指出汇率仍然是一个核心变量,当本国劳动生产率持续更快上升而引起本国持续顺差时,本国货币应升值,反之则应贬值^①。总之,要遵循汇率变化规律,根据不同时期影响汇率的主要因素和当时经济体制和政策要求,采取不同办法,相应调整汇率水平。^②

在政策上,从汇率政策与实际汇率看,钱荣堃等指出,汇率政策所需管理的并不是名义汇率,而是实际汇率,值得注意的是,实际汇率不是一个政策变量或工具,而是一个由其他基本的宏观经济变量决定的内生变量,政策制定者不能直接改变实际汇率,而只能通过调整名义汇率和通过货币政策或其他政策工具影响国内价格水平来改变实际汇率^③。对于经济持续增长条件下的外部平衡实现,姜波克指出本币升值会对本国的劳动生产率和技术进步产生影响,以低估为例,不利于本国产品长期国际竞争力的根本提高,但使得本国产品的价格竞争力提高,有利于本国产品当前国际竞争力的提高。在中国,当劳动力供给丰富时本币汇率贬值的效应能较快地传导到外延经济的增长上,而如果存在资本存量约束时,本币升值对劳动生产率的促进效应在决策执行阶段被阻断,只能较慢地传导到内涵式经济增长上。作为发展中大国,中国的汇率政策必须要充分考虑企业的可承受能力和社会可承受的失业底线^④。

(三) 管理当局对于汇率分析的相关表述

对于汇率的基本概念,国家外汇管理局在其公布的《外汇管理概览》第七章“人民币汇率与外汇市场”中指出:汇率是各国货币之间相互交换时换算的比率,即一国货币单位用另一国货币单位所表示的价格。在实践中,人民币对美元汇率中间价的形成方式是:中国外汇交易中心于每日银行间市场开盘前向所有银行间外汇市场做市商询价,并将全部做市商报价作为人民币对美元汇率中间价的计算样本,去掉最高和最低报价后,将剩余做市商报价加权平均,得到当日人民币对美元汇率中间价,权重由中国外汇交易中心根据报价方在银行间外汇市场的交易量及报价情况等指标综合确定^⑤。

在原理上,从汇率与宏观经济的关系看,戴相龙等在《领导干部金融知识读本(第三版)》第六章“外汇管理与国际收支”当中指出^⑥:汇率作为要素市场的重要价格,是有效配置国内国际资金的决定性因素。汇率会影响国内国外两种资源的配置效率,一般认为,汇率灵活性越高,对资源配置越有效率,也更有利于实现经济内部均衡。汇率对经济的调节作用受限,加重了汇率调整的压力,这是2005年7月启动人民币汇率形成机制改革的根本原因。正如胡晓炼所指出的^⑦,汇率升值,将使资源更多地从贸易品部门流向非贸易部门,促进服务业等第三产业的发展和经济结构调整;进一步增加人民币汇率弹性,有利于为生产要素价格改革创造稳定的低通胀环境,而不会妨碍广义生产要素价格调整,使其在微观基础上更好发挥价格对资源配置的基础性作用。

对于影响汇率的基本面因素,周小川指出^⑧:本币汇率更多地与本国的竞争力及经济健康度有关,从全球看,GDP特别是其增量与汇率没有直接关系。一方面,有时GDP增长快会伴随着经济过热和通胀偏高,反而产生本币贬值压力。另一方面,结合理论和国际经验,和汇率最相关的经济基本面因素首先是经常项目平衡。此外,影响汇率的另一个基本面因素是实际有效汇率的变化,即通货膨胀的相对变化。第三,资本项目的变化对汇率也有影响。第四,要高度重视影响人民币汇率的国际因素,如国际金融危机后美元、欧元、日元的汇率变化,美联储逐渐从量宽递减向量宽退出的过渡,国际投机力量唱空中国,以及

① 姜波克:《国际金融新编(第五版)》,复旦大学出版社,2012年版,第155-159页。

② 黄达、张杰:《金融学(第四版)》,中国人民大学出版社,2017年版,第61页。

③ 钱荣堃、陈平、马君潞主编:《国际金融》,南开大学出版社,2002年版,第309、310页。

④ 姜波克:《国际金融新编(第五版)》,复旦大学出版社,2012年版,第155-159页。

⑤ 国家外汇管理局:《外汇管理概览》,国家外汇管理局网站,http://www.safe.gov.cn。

⑥ 戴相龙:《领导干部金融知识读本(第三版)》,中国金融出版社,2014年版,第334页。

⑦ 胡晓炼:《生产要素价格调整与汇率机制改革的配合关系》,2010年7月28日,中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn。

⑧ 周小川:《周小川行长接受《财新周刊》专访》,2016年2月13日,中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn。

全球范围内多种金融资产在量宽条件下所呈现出不同程度的泡沫或其他调整压力。从不同时期看,郭树清指出尽管资本流动确实是汇率形成的一个独立的决定因素,但是,其影响程度与经济体的规模成反比;从长期来看,不管人们的意愿如何,随着经济成长持续到一定时候,市场汇率总会逐步趋近于购买力平价,并最终在其左右波动。在此前提下,本币是否升值及升值多少还取决于实际的消费价格上涨水平^①。

从开放经济宏观分析框架看,易纲指出汇率作为两种货币的比价,反映的是两国生产要素、资产和一切商品的比价,在市场经济体中,汇率通常可作为快变量,能对不平衡进行快速调整,作为开放经济条件中重要的宏观调控工具之一,完善人民币汇率形成机制的最有效方式就是继续改革^②。从实际汇率及竞争力角度看,劳动生产率和全要素生产率不仅是人民币汇率变化的基本因素,也是对中国经济形势、宏观政策、贸易顺差、外汇储备等现象最重要、最基本的解释变量。从中国进行价值重估的制度因素看,社会主义市场经济体制和依法治国框架的基本形成是人民币走强的制度因素^③。

值得注意的是,周小川从生产能力形成的角度来解释经济不平衡,指出对于人民币低估的批评是以“巴拉萨—萨缪尔森”模型为依据,并认为中美贸易出现的大规模不平衡现象,主要是由于人民币兑美元汇低估造成的,但是“巴拉萨—萨缪尔森效应”发挥作用是有条件的,而从生产能力形成角度看,从开始投资到建成生产能力是一个较长的时间周期,对价格信号的调整要着眼于整个生产能力形成的周期来考察,汇率变化发挥作用、导致资源配置和劳动生产率的调整要在整个生产能力形成周期中才能逐步完成。实际上,生产能力一旦形成,对价格变化是具有一定的承受能力的,价格调整可以促使企业的经营管理能力得到改善,反过来进一步推动生产能力的巩固和升级,从而进一步提高其劳动生产率^④。

在政策上,从所面对不平衡的市场调整看,易纲指出要么是慢变量的黏性价格调整,要么是快变量的汇率调整,并且如果压制了这两个渠道其中一个力量,就会鼓起另外一个变量^⑤。对于价格调整,主要是要素和资产价格的上涨,而充足的流动性是价格调整的润滑剂;对于汇率调整,从长远看,作为一个大国,中国不可能放弃货币政策的独立性,面对“三元冲突”,资本自由流动和浮动汇率制度将是中国的必然选择^⑥。

周小川指出^⑦:希望“十三五”期间在汇率改革方面能取得长足进展,方向是更加依靠市场决定价格,实现更有灵活性的汇率。一方面,参考一篮子货币是我国贸易和投资多地区、多伙伴、多元化的必然选择;另一方面,由于不能百分百地使用有效市场假设,市场有时会呈现缺陷,被投机力量或短期情绪及羊群效用所支配,我们的浮动汇率体制仍是要有管理的,希望并努力实现汇率“在合理均衡水平上的基本稳定”,这是相互作用的。尽管均衡水平难以准确测算,但只有在合理均衡水平附近才会有基本稳定;错的、不均衡的水平不可能稳定住;同时,只有谋求基本稳定,才有助于探寻合理均衡水平,在大动荡、大乱局之中不会有多少人注重经济基本面和均衡分析。

五、人民币汇率分析最新动态:人民币国际化的新背景

(一) 全球货币格局、贸易定价与金融开放

调整步伐轻缓与否,主要取决于中国调节自身内部均衡的能力(及无危机的金融自由化)和欧元

① 郭树清:《中国经济的内部平衡与外部平衡问题》,《经济研究》,2007年第12期。

② 易纲:《中国金融改革思考录》,商务印书馆,2009年版,第215-236页。

③ 易纲、张帆:《宏观经济学》,中国人民大学出版社,2008年版,第522-547页。

④ 周小川:“从生产能力形成的角度解释经济不平衡——在新浪金麒麟论坛上的讲话”,2011年10月24日,中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn。

⑤ 易纲:《中国金融改革思考录》,商务印书馆,2009年版,第215-236页。

⑥ 易纲、张帆:《宏观经济学》,中国人民大学出版社,2008年版,第522-547页。

⑦ 周小川:“周小川行长接受《财新周刊》专访”,2016年2月13日,中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn。

摆脱自身欧债危机(及推动形成有深度欧元债券市场),加快人民币国际化,以实现中国经济再平衡有序推进,人民币国际化的好处不应被过度夸大^①。结合基于投资组合模型的分析,结果已表明人民币国际化虽然可以减少贸易冲击对汇率浮动的影响、减少之前人民币与美元挂钩所带来的扭曲,但是在一定程度上,人民币国际化也会扩大贸易冲击对对外净资产头寸影响^②。考虑外汇储备的币种构成与汇率波动所存在的相互关联,基于面板数据分析的结论支持人民币进入官方外汇储备货币之列,并且应扩大人民币的比重^③。贸易定价是货币成为国际货币的重要一步。在国外,Ito 和 Kawai 实证分析了 1970 年代到 1990 年代美元、日元和德国马克在贸易定价中的使用,指出中国周边的经济体都是美元经济体,只要周边经济体继续使用美元从事贸易和金融活动,人民币国际化就会面临挑战^④。Aizenman 和 Ito 对近十年来东亚经济体对于跨境资本流动的开放度以及汇率安排进行了评估,指出金融全球化已使得这些经济体的资产价格和汇率对于全球资本流动和美国货币政策的冲击更为脆弱,如果中国成功实现人民币国际化,则美国和亚洲的动态关系将很可能发生改变,但目前亚洲地区的国际金融仍然是以美元为中心^⑤。Damette 在考虑到非线性因素基础上,对 2008-2010 年欧元-美元货币对和欧元-日元货币对每日数据进行分析。结果表明,托宾税实施会降低外汇市场波动性,特别在外汇市场买卖价差、交易量和波动性都很高的 2008 金融危机时期,托宾税能起到有效的稳定市场作用^⑥。

(二)人民币的影响力、汇率动态与人民币国际化

人民币国际化首先立足点在于亚洲,应成为亚洲的货币锚,但受到国际经济环境影响这种货币锚的作用还不够稳定,在推进人民币国际化的进程中,中国应进一步提升人民币在东亚地区的影响力,逐步成为东亚区域性货币,这是实现人民币国际化最重要也是最基础的一步^⑦。就国际货币发行国和使用国的特点决定国际货币的分布而言,当两国之间存在大规模的双边贸易和资本流动或者国际货币使用国的经济规模相对较大时,这种货币就可能更多用于金融市场的交易中^⑧。在亚太地区,人民币的影响力可表现为香港离岸市场人民币市场规模的持续增长,但是这种影响力能否持续并且最终实现人民币国际化将取决于中国资本项目可兑换进程^⑨。对于人民币汇率动态,余永定等比较了几种能够消除贬值预期的方案,最终建议尽快引入人民币兑篮子汇率的宽幅区间波动的新机制,新机制兼顾了浮动汇率和防止汇率超调,实施新机制需要必要的资本管制措施配合^⑩。郑振龙等提出了两种新的人民币汇率弹性空间测度的研究视角:一种是将人民币汇率分拆

① Aizenman, J. (2015): "The Internationalization of the RMB, Capital Market Openness, and Financial Reforms in China", NBER Working Paper, No. 20943.

② Bénassy-Quéré, A. and Y. Forouheshfar (2015): "The Impact of Yuan Internationalization on the Stability of the International Monetary System", *Journal of International Money and Finance*, 57, 115-135.

③ Ito, H., R. McCauley and T. Chan (2015): "Currency Composition of Reserves, Trade Invoicing and Currency Movements", *Emerging Markets Review*, 25, 16-29.

④ Ito, H. and M. Kawai (2016): "Trade Invoicing in Major Currencies in the 1970s - 1990s: Lessons for Renminbi Internationalization", RIETI Discussion Paper, 16 - E - 005.

⑤ Aizenman, J. and H. Ito (2016): "East Asian Economies and Financial Globalization in the Post-Crisis World", NBER Working Paper, No. 22268.

⑥ Damette, O. (2016): "Mixture Distribution Hypothesis and the Impact of a Tobin Tax on Exchange Rate Volatility: A Reassessment", *Macroeconomic Dynamics*, 20, 1600-1622.

⑦ Xu, X., S. Wu and Y. Wu (2015): "The Relationship between Renminbi's Exchange Rate and East Asia Currencies before and after the Financial Crisis", *China Finance Review International*, 5, 34-52.

⑧ He, Q., I. Korhonen, J. Guo and F. Liu (2015): "The Geographic Distribution of International Currencies and RMB Internationalization", BOFIT Discussion Paper, No. 20/2015.

⑨ Shu, C., D. He and X. Cheng (2015): "One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific", *China Economic Review*, 33, 163-178.

⑩ 余永定、张斌、张明,《尽快引入人民币兑篮子汇率宽幅区间波动》,《国际经济评论》,2016 年第 1 期。

成货币篮子,将其视为货币篮子投资组合;另一种是将人民币汇率进行多尺度分解,选取相匹配的变量、分布和模型予以多尺度模式识别。其实证结论表明:人民币汇率波动存在多尺度现象,有必要对其进行分尺度信息提取^①。对于人民币贬值背景下的跨境资本流动渠道和规模,陈卫东与王有鑫进行了深入分析并指出中国跨境资本外流反映了新的环境下市场主体的行为变化^②。

(三) 汇率失调、汇率干预、汇率动态与国际货币体系

在国际货币环境下,汇率均衡不仅与本国利率是否处于均衡状态相关,还与外国利率是否处于均衡状态有关,利率和汇率失衡后的动态最优调整路径取决于利率和汇率相对于各自均衡状态的失衡程度^③。在资本管制和需求约束条件下,基于 DSGE 的研究发现资本管制是汇率干预的基础,在需求约束型发展阶段,汇率干预对我国需求扩张起到关键作用^④。2005 年之后,非贸易品价格对人民币双边实际汇率的解释程度相对于 2005 年之前明显提高,这与 2005 年后中国人口红利衰减、人民币汇率制度改革以及贸易自由化有关^⑤。对于当前美元主导的国际货币体系内在不稳定性 and 演进变革的长期性,陆磊与李宏瑾指出美元占外汇储备的比重与美元指数显著正相关,及人民币纳入 SDR 既是增强国际货币体系稳定性和韧性的重要举措,更是人民币国际化新的起点,对中国的金融改革开放提出了更高的要求^⑥。汇率变动与货币国际化之间存在非常密切的关系^⑦,从逻辑关系上讲,一种货币的升值会给持有该货币的非居民带来升值收益,因此有助于推动非居民增持该货币和以该货币计价的资产,从而有助于提高该货币的国际化程度;反之,一种货币的贬值会引起相反的变化,即贬值会给持有该货币的非居民带来贬值损失,因此会引发非居民减持该货币和以该货币计价的资产,因而不利于该货币成为国际货币。

六、人民币汇率等相关政策表达:十八大以来重要论述

(一) 习总书记系列重要讲话

习近平总书记指出:“马克思主义政治经济学是马克思主义的重要组成部分,也是我们坚持和发展马克思主义的必修课”^⑧。“关于用好国际国内两个市场、两种资源的理论”是“我们党把马克思主义政治经济学基本原理同改革开放新的实践结合起来,不断丰富和发展马克思主义政治经济学,形成了当代中国马克思主义政治经济学的许多重要理论成果”之一^⑨。“在当今世界深刻复杂变化、中国同世界的联系和互动空前紧密的情况下,更要密切关注国际形势发展变化,把握世界大势,统筹好国内国际两个大局,在时代前进潮流中把握主动、赢得发展”^⑩。

习近平总书记指出:“开放是国家繁荣发展的必由之路”。“要看到现在搞开放发展,面临的国际国内形势同以往有很大不同,总体上有利因素更多,但也面临更深层次的风险挑战:国际力量对比正在发生前所未有的积极变化,但更加公正合理的国际政治经济秩序的形成依然任重道远;世界经济逐渐走出

① 郑振龙、郑国忠、贾雅琴,《人民币汇率弹性空间测度——货币篮子组合与多尺度模式识别视角比较》,《国际金融研究》,2016年第6期,第73-85页。

② 陈卫东、王有鑫,《人民币贬值背景下中国跨境资本流动:渠道、规模、趋势及风险防范》,《国际金融研究》,2016年第4期。

③ 金中夏、洪浩,《国际货币环境下利率政策与汇率政策的协调》,《经济研究》,2015年第5期。

④ 张勇,《热钱流入、外汇冲销与汇率干预——基于资本管制和央行资产负债表的 DSGE 分析》,《经济研究》,2015年第7期。

⑤ 谭小芬、龚力丹、杨光,《非贸易品相对价格能解释人民币双边实际汇率的波动吗》,《国际金融研究》,2015年第8期。

⑥ 陆磊、李宏瑾,《纳入 SDR 后的人民币国际化与国际货币体系改革:基于货币功能和储备货币供求的视角》,《国际经济评论》,2016年第3期。

⑦ 周宇,《论汇率贬值对人民币国际化的影响——基于主要国际货币比较的分析》,《世界经济研究》,2016年4期。

⑧ 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第35页。

⑨ 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第36页。

⑩ 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第39页。

国际金融危机阴影,但还没有找到全面复苏的新引擎;我国在世界经济和全球治理中的分量迅速上升,但经济大而不强问题依然突出,我国经济实力转化为国际制度性权力依然需要付出艰苦努力;我国对外开放进入引进来和走出去更加均衡的阶段,但支撑高水平开放和大规模走出去的体制和力量仍显薄弱”^①。

习近平总书记指出:“走和平发展道路、倡导合作共赢是有底线的,这就是坚决维护国家核心利益”^②。“中国将坚定不移提高开放型经济水平,坚定不移引进外资和外来技术,坚定不移完善对外开放体制机制,为经济发展注入新动力、增添新活力、拓展新空间。中国将实行更加积极主动的开放战略、完善互利共赢、多边平衡、安全高效的开放型经济体系,促进沿海内陆沿边开放优势互补,形成引领国际经济合作和竞争的开放区域,培育带动区域发展的开放高地”^③。

(二) 中国共产党“十八届三中全会”、“十八届五中全会”和“十三五”规划纲要

2013年11月12日,中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,其中第三大部分“加快完善现代市场体系”中的“(12)完善金融市场体系”提出“完善人民币汇率市场化形成机制,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,加快实现人民币资本项目可兑换”^④。中国人民银行行长周小川在题为“全面深化金融业改革开放,加快完善金融市场体系”的解读文章中指出要“继续完善人民币汇率市场化形成机制,发挥市场供求在汇率形成中的基础性作用,提高国内国外两种资源的配置效率,促进国际收支平衡。发展外汇市场,丰富外汇产品,扩展外汇市场的广度和深度,更好地满足企业和居民的需求。根据外汇市场发育状况和经济金融形势,有序扩大人民币汇率浮动区间,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步发挥市场汇率的作用,央行基本退出常态化外汇市场干预,建立以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度”^⑤。

2015年10月29日,中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》,其中第三大部分“坚持创新发展,着力提高发展质量和效益”中的“(六)构建发展新体制”提出“推进汇率和利率市场化,提高金融机构管理水平和服务质量,降低企业融资成本”^⑥。对此,周小川在题为“深化金融体制改革”的解读文章中指出“推进汇率和利率市场化。让市场在人民币利率形成和变动中发挥决定性作用,进一步增加人民币汇率弹性”^⑦。在2016年3月公布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》第三篇“构建发展新体制”中的第十六章“加快金融体制改革”指出“健全利率、汇率市场决定机制,更好发挥国债收益率曲线定价基准作用。推动同业拆借、回购、票据、外汇、黄金等市场发展”^⑧。

(三) 从中共中央政治局会议到中央经济工作会

2015年9月,《中共中央国务院关于构建开放型经济新体制的若干意见》正式出台,其中第八部分“构建开放安全的金融体系”的“(三十八)完善汇率形成机制和外汇管理制度”明确提出:有序扩大人民币汇率浮动区间,增强人民币汇率双向浮动弹性。深化外汇管理体制改革,进一步便利市场主体用汇,按照负面清单原则推进外商投资企业外汇资本金结汇管理改革。创新国家外汇储备使用方式,

① 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第135页。

② 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第272页。

③ 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版,第277页。

④ 《〈中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定〉辅导读本》,人民出版社,2013年版,第14页。

⑤ 《〈中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定〉辅导读本》,人民出版社,2013年版,第95页。

⑥ 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》辅导读本,人民出版社,2015年版,第23页。

⑦ 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》辅导读本,人民出版社,2015年版,第144页。

⑧ 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,《人民日报》,2016年3月18日,第1、9-18版。

拓宽多元化运用渠道^①。2016年5月9日,《人民日报》刊登“开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济”一文^②,其中,权威人士指出,汇市要立足提高货币政策自主性、发挥国际收支自动调节机制,在保持汇率基本稳定的同时,逐步形成以市场供求为基础、双向浮动、有弹性的汇率运行机制。

2016年4月29日,中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调要保持人民币汇率基本稳定,逐步形成以市场供求为基础、双向浮动、有弹性的汇率运行机制。2016年7月26日,中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作,会议再次指出要有效防范和化解金融风险隐患,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。2016年12月14日至16日,中央经济工作会议在北京举行,会议强调,货币政策要保持稳健中性,适应货币供应方式新变化,调节好货币闸门,努力畅通货币政策传导渠道和机制,维护流动性基本稳定。要在增强汇率弹性的同时,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要把防控金融风险放到更加重要的位置,下决心处置一批风险点,着力防控资产泡沫,提高和改进监管能力,确保不发生系统性金融风险。

七、结束语:简评

汇率是西方学界有关国际经济学的宏观方面(也称作“国际金融”)较成熟的内容,也是IMF等国际机构所关注的重要内容。相比西方代表性研究,对于马克思主义政治经济学汇率问题的分析,本节从以下几方面予以简单评述:

问题1:汇率分析对开放经济随时间推移的实际收入决定和消费配置能否“一体同观”?

国际金融涉及到与国际市场相关的经济中随时间推移的实际收入决定和消费配置^③。对于西方的汇率分析,就更丰富的供给面而言,汇率与实际收入决定的相互关系并不清晰。尽管汇率与资本在可贸易品和非贸易品部门之间配置的分析较多,但相比需求面而言仍显不足。实际上,汇率与居民在消费国内产品与国外产品之间的选择始终是新开放经济宏观经济学(New Open Economy Macroeconomics)的基础与核心所在。一旦引入更丰富的供给面因素,而非简单引入投资作为金融性财富视角下跨期预算约束限制条件,而是要切实考虑国内资本积累,那么整个调整过程的简单描述就会变得非常复杂。

对于马克思主义政治经济学汇率分析,相对于西方汇率分析更注重开放经济随时间推移的消费配置分析,马克思主义政治经济学汇率分析一方面更加突出供给侧分析,另一方面也同时兼顾需求侧分析,注重实现两者的辩证统一:对于实际收入决定的动态分析,主要是更强调供给侧分析,对于开放经济随时间推移的消费配置,可将其内化于生产的国际关系中,在此基础上,可尝试将生产的国际关系和生产力之间的矛盾协调外化为供给侧结构性改革。

因此,对于开放经济随时间推移的实际收入决定和消费配置能否“一体同观”?我们的答案是:西方汇率分析不能,马克思主义政治经济学汇率分析能。

问题2:汇率分析能否纳入时间维度并实现商业周期分析与经济增长分析“一体同观”?

众所周知,尽管空间运动可以来回往复,但是通过时间的运动则只能是单向的,从过去到将来。对于开放经济,其与封闭经济的一个基本区别在于,一个开放经济能够从世界其他国家和地区引进或输出资源,而这种资源在不同时期的交换就是跨期贸易^④。对此,尽管新凯恩斯主义的动态随机一般均衡(DSGE)分析已日益成为主流分析范式,但是全球金融危机的爆发显示出DSGE模型缺

① 《中共中央国务院关于构建开放型经济新体制的若干意见》,人民出版社,2015年版,第21页。

② 《开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济》,《人民日报》,2016年5月9日,第1版。

③ Obstfeld, M. (1992): “International Finance”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.

④ Obstfeld, M. and K. Rogoff (1996): *Foundation of International Macroeconomics*, MIT press.

陷:既不能预见金融危机也提不出有用的反衰退政策。因此,西方汇率分析尽管也纳入了时间维度,但是对于如何实现商业周期与经济增长的关联复合分析并没有给出清晰的完整路径。

对于马克思主义政治经济学汇率分析,时间维度是贯穿始终的。这既是由于马克思主义唯物史观的方法论所内在决定,又与马克思劳动价值论密切相关。马克思的汇率理论是其科学的政治经济学理论的有机组成部分,其根本观点是汇率变动是受诸因素影响的综合过程,汇率运动同客观经济运动之间是一种相互适应过程,并且汇率还具有信息功能,代表了一种复杂的经济关系。遵循马克思“生产的国际关系。国际分工。国际交换。输出和输入。汇率。”理论逻辑,借鉴《资本论》产业资本循环的三阶段和三种形态分析,可将人民币国际化战略纳入供给侧结构性改革下产能、市场与货币红利的大分析框架(见图1)。

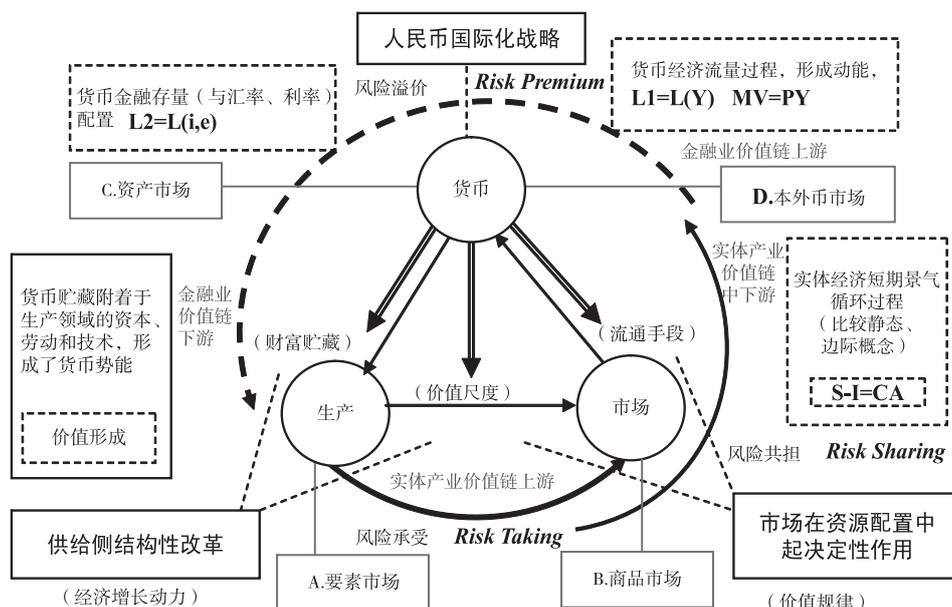


图1 供给侧结构性改革下产能、市场与货币红利的大分析框架

资料来源:作者整理。

图1中的“生产”是生产能力、产能及特定时点经济增长(稳态下)某“切面”的抽象,“市场”是市场体系、市场化、供求关系的综合,“货币”是货币、资金和金融体系的概括。将“要素市场”、“商品市场”、“资产市场”、“本外币市场”按照各自在价值链上的位置,对应于图1的“生产”、“市场”和“货币”的循环过程(相关解释见图1)。其中,“供给侧结构性改革”更多以“生产”维度统观“生产-市场-货币”全局;“市场在资源配置中起决定性作用”更多以“市场”维度统观“生产-市场-货币”全貌;“人民币国际化”对应的是“货币”维度。从供给侧结构性改革出发,以生产函数刻画经济增长作为生产的国际关系重要组成,与之相应的首要条件是市场,其在资源配置中起决定性作用。一方面,作为流通的时空场所,市场本身就是最稀缺的资源;另一方面,价值规律在市场经济中得以体现。作为市场交易的“镜像”,货币又是生产的“第一推动力”。货币的本质通过货币职能(价值尺度、流通手段、财富贮藏等)来体现。由此,人民币在国际范围内行使货币功能,逐步成为贸易计价结算货币、金融交易货币以及国际储备货币,就是人民币国际化的完整定义。

综合风险承受、风险共担和风险溢价来看,人民币国际化战略关键是在“生产”维度上,以服务“贸易投资和产业链升级”为重点,将人民币打造成以“中国制造”为支撑的生产性世界货币;在“市场”维度上,以维护我国在国际市场足够份额为底线,在增强国际竞争力的基础上,在中美博弈中

维护国民福利,实现人民币国际化本位基础是“人民”;在“货币”维度上,逐步从巩固人民币计价结算地位,向支持人民币市场交易和国际储备功能不断推进,在加快国内货币市场、外汇市场以及人民币“资产池”建设的同时,筑牢金融防护墙。

综上,纳入时间维度并且能否实现商业周期分析与经济增长分析“一体同观”?我们的答案是:西方汇率分析不能,马克思主义政治经济学汇率分析能。

问题3:汇率分析能否实现金融系统与实体经济相协调下汇率与国际收支“一体同观”?

在国民经济中,金融系统存在的实质意义在于推进和服务实体经济的发展,基本职能是通过资金配置促进资源有效配置,同时,化解实体经济运行过程中的各种风险^①。值得注意的是,金融系统同样也配置风险,其中还包括金融系统性风险的积聚、累积和分布。西方汇率分析,已经从全球流动性与汇率的角度持续关注汇率变动的金融渠道,这有别于西方传统理论(如蒙代尔-弗莱明模型)角度。对此,马克思谈及贵金属的流动意味着“危机的前奏”或者“危机的预兆”实际上已经早有论述,如马克思强调“现实的危机总是在汇兑率发生转变以后,就是说,在贵金属的输入又超过它的输出时爆发”。面对汇率变动金融渠道在信贷泡沫和金融脆弱性讨论中日益重要的事实,如何构建金融系统与实体经济相协调的综合分析框架,始终面临着一般均衡理论与货币经济如何兼顾求解的两难困境。此外,尽管IMF汇率评估把当前的实际有效汇率与将使经常账户同净对外资产的均衡变化相一致的汇率水平进行比较,在某种程度上改变了过去西方缺乏将汇率与国际收支密切联系的完整理论的不足。但是,距离充分解释汇率的变动与国际收支的调节,从而建立完备的综合模型还有很长的路要走。如前所述,从西方汇率模型中我们应该吸取的教训是,要建立一个完整的、理想的汇率决定模型,必须在完整的宏观经济结构中分析汇率^②。

第一,按照马克思的资源配置理论和一般均衡意义,考察货币经济的存量分析与供给侧结构性改革(“货币-生产”过程,如图1所示),辩证审视金融系统与实体经济的相互协调问题,应实现从货币的本质出发来研究汇率的本质。如前所述,货币本质是通过货币职能来表现,人民币国际化即人民币在国际范围内行使货币功能,逐步成为主要贸易计价结算货币、金融交易货币以及国际储备货币。伴随生产能力不断提升,步入后SDR时代,人民币汇率动态(RMB Exchange Rate Dynamics)也将在人民币国际化大背景下不断演进。

第二,在此基础上,以国际收支作为反映国际关系的关键中介,可进一步分析国际市场的关联(“生产-市场”过程,如图1所示),以实现汇率和国际收支的初步综合考量。一方面,通过生产函数刻画经济增长作为生产的国际关系重要组成,与之相应的首要条件是市场,其在资源配置中起决定性作用。另一方面,对于作为流通的时空场所,市场本身就是最为稀缺的资源,而价值规律也是在市场经济中得以体现。从要素市场的国际关联看,如劳动力的国际流动和资本流动相对于商品市场和资产市场更弱,为此需要发挥好汇率政策对于收入分配的影响作用。

第三,聚焦储蓄向投资转化的市场运行过程(“市场-货币-金融”过程,如图1所示),伴随生产能力的不断提升,劳动年龄人口占比的人口红利不断释放,人民币汇率将逐步趋向均衡,这与中国经济增长和发展方式转变相伴而行,同时也是经济发展趋向新常态的必然。这是对汇率和国际收支的进一步综合考量,对于这个过程,可能并不像西方经典的“巴拉萨-萨缪尔森效应”所描述那样重在考察发展中国家和中心国的经济追赶,而是更强调中国作为开放经济大国,朴素地把汇率理解为开放经济体在涉外交往过程中的一个信号反映——大国经济开放运行,人民币汇率与中国自身的经济运行相适应,并且从底线思维来看,应该维护自身的国家利益。

① 王国刚:《简论货币、金融与资金的相互关系及政策内涵》,《金融评论》,2011年第2期。

② 陈彪如等:《人民币汇率研究》,华东师范大学出版社,1992年版,第60页。

总之,现有关于汇率分析研究取得了重要成果和进展,为我们的研究奠定了基础。从近年来国内外研究来看,虽然汇率分析已不断深入,但是对汇率分析在马克思主义政治经济学视角下专门研究、系统阐述的文献并不多见。如何在人民币国际化新背景下结合“新常态”和“供给侧结构性改革”,构建马克思主义政治经济学汇率分析新框架,将成为未来研究的可能方向。

参考文献

- 《〈中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定〉辅导读本》,人民出版社,2013年版。
- 《马克思恩格斯全集》,第一版,第46卷下册,人民出版社,1980年版。
- 《马克思恩格斯选集》,第二卷,人民出版社,2012年版。
- 《开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济》,《人民日报》,2016年5月9日,第1版。
- 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》辅导读本,人民出版社,2015年版。
- 《中共中央国务院关于构建开放型经济新体制的若干意见》,人民出版社,2015年版。
- 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,《人民日报》,2016年3月18日,第1、9-18版。
- 保罗·克鲁格曼:《汇率的不稳定性》,张兆杰译,北京大学出版社、中国人民大学出版社,2000年版。
- 陈彪如、马之驹主编:《国际金融学(第三版)》,西南财经大学出版社,2000年版。
- 陈彪如:《人民币汇率改革问题》,载《我的经济观(3)》,江苏人民出版社,1992年版。
- 陈彪如:《国际金融概论(增订本)》,华东师范大学出版社,1991年版。
- 陈彪如等:《人民币汇率研究》,华东师范大学出版社,1992年版。
- 陈岱孙、厉以宁主编:《国际金融学说史》,中国金融出版社,1991年版。
- 陈岱孙、商德文主编:《近现代货币与金融理论研究——主要流派理论比较》,商务印书馆,1997年版。
- 陈岱孙:《法币汇价问题》,《今日评论》(昆明)第二卷,1939年第1期。
- 陈卫东、王有鑫:《人民币贬值背景下中国跨境资本流动:渠道、规模、趋势及风险防范》,《国际金融研究》,2016年第4期。
- 戴相龙:《领导干部金融知识读本(第三版)》,中国金融出版社,2014年版。
- 顾海良:《画说〈资本论〉》,二十一世纪出版社,2009年版。
- 郭树清:《中国经济的内部平衡与外部平衡问题》,《经济研究》,2007年第12期。
- 黄达、张杰:《金融学(第四版)》,中国人民大学出版社,2017年版。
- 黄达:《金融学(第三版)》,中国人民大学出版社,2012年版。
- 姜波克:《国际金融新编(第五版)》,复旦大学出版社,2012年版。
- 金中夏、洪浩:《国际货币环境下利率政策与汇率政策的协调》,《经济研究》,2015年第5期。
- 李波、邢毓静、郑红:《国际汇率监督——规则的嬗变》,中国金融出版社,2012年版。
- 李翀:《外汇汇率理论的比较与思考》,载《马克思主义经济学与西方经济学比较研究(第三卷)》,中国人民大学出版社,2014年版。
- 李翀:《马克思主义国际经济学的构建》,商务印书馆,2009年版。
- 李扬、张晓晶:《失衡与再平衡——塑造全球治理新框架》,中国社会科学出版社,2013年版。
- 林楠:《人民币国际化、金融开放与汇率动态》,经济管理出版社,2016年版。
- 陆磊、李宏瑾:《纳入SDR后的人民币国际化与国际货币体系改革:基于货币功能和储备货币供求的视角》,《国际经济评论》,2016年第3期。
- 马克思:《资本论(第三卷)》,人民出版社,2004年版。
- 马克思:《资本论(第一卷)》,人民出版社,2004年版。
- 马寅初:《通货新论》,商务印书馆,2010年版。
- 钱荣堃、陈平、马君潞主编:《国际金融》,南开大学出版社,2002年版。
- 钱荣堃:《加强研究工作,推进国际金融学科建设》,载《我的经济观(2)》,江苏人民出版社,1992年版。
- 任治君:《相对劳动生产率、相对价格与理论汇率》,载《马克思主义经济学与西方经济学比较研究(第三卷)》,中国人民大学出版社,2014年版。
- 申铨松:《汇率与全球流动性传导》,《中国金融》,2016年第5期。
- 谭小芬、龚力丹、杨光:《非贸易品相对价格能解释人民币双边实际汇率的波动吗》,《国际金融研究》,2015年第8期。
- 王国刚:《简论货币、金融与资金的相互关系及政策内涵》,《金融评论》,2011年第2期。
- 易纲、张帆:《宏观经济学》,中国人民大学出版社,2008年版。
- 易纲:《中国金融改革思考录》,商务印书馆,2009年版。

- 余永定、张斌、张明:《尽快引入人民币兑篮子汇率宽幅区间波动》,《国际经济评论》,2016年第1期。
- 张勇:《热钱流入、外汇冲销与汇率干预——基于资本管制和央行资产负债表的DSGE分析》,《经济研究》,2015年第7期。
- 张志超:《汇率论》,格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社,2017年版。
- 张志超:《社会主义汇率经济学原理》,华东师范大学出版社,1991年版。
- 张忠任:《数理政治经济学》,经济科学出版社,2006年版,第305页。
- 郑振龙、郑国忠、贾雅琴:《人民币汇率弹性空间测度——货币篮子组合与多尺度模式识别视角比较》,《国际金融研究》,2016年第6期。
- 中共中央宣传部:《习近平总书记系列重要讲话读本》,学习出版社、人民出版社,2016年版。
- 周宇:《论汇率贬值对人民币国际化的影响——基于主要国际货币比较的分析》,《世界经济研究》,2016年4期,第3-11页。
- Aizenman, J. (2015): “The Internationalization of the RMB, Capital Market Openness, and Financial Reforms in China”, NBER Working Paper, No. 20943.
- Aizenman, J. and H. Ito (2016): “East Asian Economies and Financial Globalization in the Post-Crisis World”, NBER Working Paper, No. 22268.
- Bénassy-Quéré, A. and Y. Forouheshfar (2015): “The Impact of Yuan Internationalization on the Stability of the International Monetary System”, *Journal of International Money and Finance*, 57, 115-135.
- Caves, R., J. Frankel and R. Jones (2007): *World Trade and Payments: An Introduction (10e)*, Pearson Education.
- Damette, O. (2016): “Mixture Distribution Hypothesis and the Impact of a Tobin Tax on Exchange Rate Volatility: A Reassessment”, *Macroeconomic Dynamics*, 20, 1600-1622.
- Dornbusch, R. (1992): “Purchasing Power Parity”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.
- Dornbusch, R., S. Fischer and R. Startz (2014): *Macroeconomics (12e)*, McGraw-Hill Education.
- Frankel, J. (2015): “China Is Not yet Number One”, *Frontiers of Economics in China*, 10, 1-6.
- He, Q., I. Korhonen, J. Guo and F. Liu (2015): “The Geographic Distribution of International Currencies and RMB Internationalization”, BOFIT Discussion Paper, No. 20/2015.
- Ito, H. and M. Kawai (2016): “Trade Invoicing in Major Currencies in the 1970s - 1990s: Lessons for Renminbi Internationalization”, RIETI Discussion Paper, 16 - E - 005.
- Ito, H., R. McCauley and T. Chan (2015): “Currency Composition of Reserves, Trade Invoicing and Currency Movements”, *Emerging Markets Review*, 25, 16-29.
- Krugman, P. (1988): *Exchange-Rate Instability*, MIT Press.
- Krugman, P., M. Obstfeld and M. Melitz (2015): *International Finance: Theory and Policy (10e)*, Pearson Education.
- Lee, J. and M. Chinn (2006): “Current Account and Real Exchange Rate Dynamics in the G-7 Countries”, *Journal of International Money and Finance*, 25, 257-274.
- MacDonald, R. (1992): “International Financial Stability”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.
- Obstfeld, M. (1992): “International Finance”, In: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan.
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (1996): *Foundation of International Macroeconomics*, MIT press.
- Rodrik, D. (2008): “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 365-412.
- Shu, C., D. He and X. Cheng (2015): “One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific”, *China Economic Review*, 33, 163-178.
- Williamson, J. (1990): “What Washington Means by Policy Reform”, In: Williamson, J. (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* PIIE, 7-20.
- Williamson, J. (2003): “Exchange Rate Policy and Development”, Paper presented to a conference of Institute for Policy Dialogue in June. 2003.
- Williamson, J. (2008): “Exchange Rate Economics”, PIIE Working Paper, 08-3.
- Williamson, J. (2009): “Exchange Rate Economics”, *Open Economies Review*, 20, 123-146.
- Xu, X., S. Wu and Y. Wu (2015): “The Relationship between Renminbi's Exchange Rate and East Asia Currencies before and after the Financial Crisis”, *China Finance Review International*, 5, 34-52.

(责任编辑:程 炼)