

货币国际化、热钱与金融安全问题研究

——基于面板 VAR 的实证分析

■ 刘忠璐, 林章悦, 魏 鹏

在人民币国际化进程不断加速、热钱频繁流动的背景下, 本文构建了货币国际化、热钱与金融安全的核心指标组, 利用美国、英国和日本 1987~2011 年的相关数据, 检验了汇率波动性与热钱和货币国际化之间的面板 Granger 因果关系, 实证结果证明三者互为 Granger 因果关系。通过构建面板 VAR 模型度量了宏观经济与金融变量对汇率稳定性的冲击, 结果表明货币国际化冲击不仅在短期而且在长期都对汇率稳定有正向影响; 热钱只在短期影响汇率稳定性。

[关键词] 货币国际化; 热钱; 金融安全; 面板 VAR 模型

[中图分类号] F831.6 [文献标识码] A [文章编号] 1006-169X(2014)03-0033-06

刘忠璐, 厦门大学经济学院宏观经济研究中心硕士研究生, 研究方向为制度金融学; (福建厦门 361005)。林章悦, 天津财经大学经济学院博士研究生, 研究方向为金融学; 魏鹏, 天津财经大学经济学院硕士研究生, 研究方向为金融学。(天津 300222)

一、问题的提出

随着中国经济的快速发展, 人民币国际化的呼声也随之越来越高。近年来, 人民币国际化已成为国内外学者竞相探讨的热点问题。现有国际货币体系下的金融形势动荡不已, 2007 年美国次贷危机与紧接而来的欧洲债务危机, 使得全球经济持续下滑, 然而美国随之实施的货币量化宽松政策无疑是雪上加霜。作为全球经济的主导, 美国这种不负责任的态度受到了国际社会的谴责, 同时重构国际货币体系的呼吁日渐高涨, 人民币国际化迎来千载难逢的大好时机。2008 年金融危机爆发以来, 中国经济一枝独秀, 成为全球经济增长的引擎。然而在此期间, 国际资本为规避风险, 加之人民币升值预期, 从而大量纷纷涌入中国。热钱流入中国虚增了外汇储备, 对内使得通胀风险增大, 对外也给人民币造成了升值的压力。这其中有一部分是通过正常贸易或资本渠道进入中国, 但是更多的则通过非正规渠道(即热钱方式)潜入中国, 这不仅使得人民币汇率波动更加剧烈, 同时也给我国经济金融系统造成了很大的安全隐患。为了稳定汇率, 央行不得不增加货币供应量, 这不但减弱了货币政策的调控效果, 而且

也使得我国货币国际化蒙上了一层阴影。但是从长远来看, 随着我国经济实力的进一步提升, 在国际事务中发挥着不可替代的作用, 这都使得人民币走向国际化只是时间问题。中国人民大学发布的《人民币国际化报告 2012》显示, 截至 2011 年第四季度, 全球主要货币的国际化程度, 美元 54.18%, 欧元 24.86%, 日元 4.56%, 英镑 3.87%。人民币从 2010 年初到 2011 年底国际化的程度是从 0.02% 上升到 0.45%, 增长的幅度是 5 倍, 可见人民币国际化的进程在不断加速。人民币国际化能提升我国的国际地位, 增强在国际经济金融领域的影响力, 但是汇率升值的预期造成大量热钱涌入, 人民币不断加深的国际化程度能否真正减少人民币汇率波动所造成的金融风险? 汇率在热钱冲击下的平稳性能否促进人民币的国际化? 这两大问题是在人民币国际化进程不断加速、热钱频繁流动的背景下, 对我国国际金融安全所提出的全新挑战。为此, 本文旨在以典型货币国际化的国家为例, 试图回答上述两个问题。

二、文献综述

有关货币国际化的概念问题, 学术界对此定义基本一致。货币国际化是指一国货币在国际经济交

往中发挥计价、结算和价值储藏等职能,是货币的国内职能向国外的拓展。Cohen (1971)最早从货币职能的角度定义了国际货币,即私人部门和官方机构出于各种各样的目的将一种货币的使用扩展到该货币发行国以外时,这种货币就发展为国际货币。Thimann(2010)将货币国际化概括为两个层面:一方面是货币的跨境使用,另一方面则是在世界经济和国际货币体系中具有突出地位和重要性。Jeffrey (2012)通过对国际货币三种职能进行具体分类,进一步丰富了货币国际化的概念。

国内学者对于货币国际化问题研究起步较晚。李瑶(2003)认为可以用货币国际化指数来估计一国货币国际化程度,即: $I=\lambda_1I_1+\lambda_2I_2+\lambda_3I_3$ 其中, I_1 表示货币跨境流通范围指数, I_2 表示货币跨境流通数量指数, I_3 表示货币国际储备占比指数, λ_1 、 λ_2 、 λ_3 分别为各指数权重,得出的结论是人民币国际化程度仍处于起步阶段。陈雨露(2005)从信用货币的特点出发,勾勒了货币国际化利益的理论分析框架,同时基于美国的实证数据,对人民币国际化的利益进行估算,得出提供国际铸币税收益和金融业收益这一结论。邵鹏斌(2009),韩龙(2012)考察了美元国际化的历程,得出结论维持汇率长期基本稳定是人民币国际化的首要任务。

“热钱”对金融安全具有负面影响,学界对此观点基本上一致,不同学者从不同的角度分析了热钱的负面作用。国外的学者更趋向于通过定量的方法构建实证模型对热钱进行分析。Charles P. Kindleberger(1937)分三步进阶式详细阐述了国际短期资本流动对输入国和输出国货币供给的影响。Chan 和 Thapa (2007),Guo 和 Huang(2010)总结了近年来历次金融危机,热钱是其直接诱因。Hali 和 Carmen(2001)通过对巴西、马来西亚和泰国在金融危机爆发后的经济数据进行实证分析,研究各种阻止热钱流动的资本管制方式的有效性,结果表明在应对热钱冲击时进行资本管制并非总是有效的。Chari 和 Kehoe (2003)构建了羊群模型,结果表明信息摩擦和债务拖欠造成热钱的频繁流动导致了金融危机的爆发。Hau 和 Rey(2006)在其理论模型中假设世界中只包含两个国家,国内和国外投资者,他们均为风险厌恶者,可投资于股票和无风险的债券,实证检验表明外币升值引起净资本流入外国市场。Cheung 和 Qian (2010)在抛补套利平价理论框架的基础上引进多项

控制指标,发现抛补套利利差和短期资本流动的历史值是热钱流动最重要的解释因子。

我国学者对热钱的研究起步较晚,但也取得了较为丰硕的成果。张明(2008)在其研究报告指出:2005~2007年间,热钱流入的规模累计超过8000亿美元,约占2007年底外汇储备余额的54%。谢春凌(2009)对我国学术界估算热钱的方法进行总结比较,国内估算主要方法有:净误差与遗漏、残差法、调整后残差法和全口径方法,其中全口径方法估算热钱规模最大。陈浪南,陈云(2009)运用ARDL-ECM模型分别从短期和长期的角度实证检验了人民币汇率、国内外利差和短期国际流动资本之间的关系。谢晓闻,方意,梁璐璐(2013)基于热钱流入视角并利用非线性Granger因果检验方法研究了人民币汇率对大小盘股指影响的异质性及成因问题,实证结果表明,人民币汇率存在影响小盘股指的单向非线性Granger因果关系,而不存在小盘股指影响人民币汇率的单向非线性Granger因果关系。

对于如何增进金融安全的问题,国内外学界的观点呈现出“一个中心,多个基本点”即核心在提高金融监管效率,方法方式多种多样。谢庆健(2001)强调金融安全问题应当从金融领域拓宽到全社会,是指在一系列外部环境总体上有利于金融机构安全运行的条件下,金融业的状况处于可控制的范围以内这样一个特定区域。何建雄(2001)和吴婷婷(2011)认为建立金融安全预警系统,不仅需要构建类似于“金融安全指数”这类完整的指标体系,还必须有配套措施和有效的运作机制,包括合理的法规框架、适当的组织体系和信息管理体系。Lehar (2005),Gorton 和 Metrick (2010),Tarullo (2010),刘澜飏和宫跃欣(2012)认为随着金融市场发展的深入,影子银行所带来的系统性风险会引发相当严重的金融危机,后危机时代为监控这类系统性风险保障金融安全,加大对影子银行的监管力度是十分必要的。谢平,邹传伟(2010)和史建平,高宇(2011)分别综述了金融危机后全球主要金融监管当局的最新进展,从金融监管的理论基础出发到系统性风险与宏观审慎监管以及对问题机构的处理机制的研究做了详实的归纳。Fariborz Moshirian(2011)和李建军,田光宁(2011)指出金融监管的顶层设计是保障金融安全的前提因素。黄志强(2012)总结了英国的新监管框架提出我国金融监管应当重点强化宏观审慎

和微观审慎监管相结合;建立“围栅制度”对银行进行结构性分离监管原则以完善金融消费者权益保护和设立特殊处理机制以解决“太大而不能倒”的问题。

三、实证模型的建立

(一)指标的解释

金融安全:国际货币不仅需要稳定的国内经济环境,而且在国际上要满足他国对该货币保值增值的需求,只有实现了对内对外价值的双重稳定,才能在众多货币中脱颖而出,成为国际货币。一国货币要想成为国际货币首先应当具有深厚的金融安全网,只有这样才能让一国的货币对内对外价值的双重稳定,本文由于在此只讨论货币对外价值,而对外价值稳定是指汇率稳定,所以金融安全用实际有效汇率变动率的绝对值来衡量。

货币国际化:如 Alan Stuart Blinder 所言,由于数据可得性等原因,一般采用一国货币占国际储备的份额作为货币国际化的衡量指标。Bobba、Corte 和 Powell (2007)也指出,国际债券市场货币份额与国际储备货币份额具有很高的相关性;在国际贸易计价货币份额方面,尚缺乏全球的统计数据。所以,本文选取国际储备货币占外汇总储备的比重来衡量货币国际化。

热钱:热钱是一种只为追求最高报酬而在国际金融市场上迅速流动的短期投机性资金。由于我国利率汇率尚未完全市场化,国内外存在着利差,这样给热钱的流入流出提供了客观条件,这几次金融危机爆发前后的经济状况分析,热钱在危机中都扮演着至关重要的角色。关于热钱估计方法的选择一直都是学术界争论的焦点。对于热钱,学术界未有较为精准的估算公式,本文对国际学术界对热钱估算方法总结如表 1 所示。

表 1 国外学者对短期跨境资本流动的估算方法

估算方法	估算公式
卡丁顿(1988)	误差与遗漏+私人短期资本流出
凯特(1986)	误差与遗漏+其他部门其他短期资本项目中的其他资产项目+债券+公司股权投资
世界银行(1985)	外商直接投资增加+外债增加+经常项目顺差-外汇储备增加
摩根(1986)	外商直接投资增加+外债增加+经常项目顺差-外汇储备增加-银行与货币当局拥有的短期外币资产增加
克莱因(1987)	外商直接投资增加+外债增加+经常项目顺差-外汇储备增加-银行与货币当局拥有的短期外币资产增加-旅游收入-留存国外的再投资收益

资料来源:上海财经大学金融学院课题组。

通常学术界使用“热钱流入规模=外汇储备增量-(贸易顺差+外商直接投资)”占 GDP 的比重进行粗略估计。马亚明(2012)指出该方式的不足主要表现在:(1)没有考虑汇率变化引起的资本损益和外汇储备的投资收益也会导致外汇储备的变化;(2)没有考虑热钱通过外商投资或贸易渠道流入境内这种占有很大比例的方式;(3)国际收支平衡表中除了贸易项目和外商直接投资外,其他项目并不全是热钱;(4)该估计方式没考虑热钱通过地下钱庄等非法渠道流入的途径,将会在计算过程中缺少一定比例的数据。本文将借用张谊浩、沈晓华(2008)的方法来测度每年流入中国大陆的热钱规模,用贸易顺差的移动平均值代替实际贸易顺差,“热钱规模=外汇储备增量-(FDI+当月贸易顺差前四年的移动平均值)”,这样可剔除实际贸易顺差中隐藏着的热钱规模,同时也考虑到数据的可得性。

(二)样本以及变量的选取

本文的样本选取了 1987~2011 年的主要官方储备货币:美元、英镑和日元,由于欧元在 1999 年才出现,出于对样本容量的考虑,没有将欧元纳入其中。数据选择年份从 1987 年开始,是基于以下历史原因:(1)1973 年之前的布雷顿森林体系,是固定汇率制度安排;(2)1978 年牙买加协定签署,大部分国家开始放弃固定汇率制度;(3)1987 年黑色星期一之后,汇率的波动性变大,便于研究。

对于金融安全,本文采用实际有效汇率波动的绝对值来衡量一国金融的外部稳定程度。对于热钱,本文采用“热钱规模=外汇储备增量-(FDI+当月贸易顺差前四年的移动平均值)”除以 GDP 来估算热钱的相对规模。尽管这一方法不是特别完善,但是考虑到数据的可得性的原因,采取本公式对热钱进行初步估计。对于货币国际化,本文采用通行的国际储备货币份额来衡量货币国际化程度。

表 2 变量选取一览

变量	变量名	描述	数据来源
金融安全	exr	实际有效汇率指数年变化率绝对值	世界银行,计算得到 http://www.worldbank.org/
热钱	rfg	[外汇储备增量-(FDI+当月贸易顺差前四年的移动平均值)]/GDP	世界银行,计算得到 http://www.worldbank.org/
货币国际化	rfc	国际储备货币份额	IMF 年报 http://www.imf.org/

四、金融安全、热钱与货币国际化间的面板 Granger 检验

本部分将对实际有效汇率变动率、热钱和货币国际化程度三个变量两两进行 Granger 因果检验。

(一)单位根检验

首先对变量进行面板单位根检验,本文采用 LLC 和 IPS 两种准则。结果如表 3 所示,在 5% 的显著性水平下,LLC 准则和 IPS 准则都显示各变量原始序列不平稳,一阶差分后的序列均为平稳向量。

表 3 单位根检验的结果

变量	LLC 准则		IPS 准则	
	统计值	P 值	统计值	P 值
exr	-2.5253	0.0058***	-5.6473	0.0000***
rfc	-7.0466	0.0000***	-1.7943	0.0364**
rfg	-1.8814	0.0300**	-2.0257	0.0214**

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著。

(二)协整模型构建

本文分别采用不变系数、变系数和变截距三种模型进行回归检验,最终面板数据采用不变系数模型,回归结果如表 4 所示。

表 4 面板模型估计结果

变量	系数	标准差	T 统计量	P 值
rfc	-0.0380	0.0156	-2.4400	0.0150**
rfg	-0.0607	0.0218	-2.7800	0.0050***
_cons	2.3741	0.3184	7.4600	0.0000***

对估计得到的协整方程的残差序列进行单位根检验,依然采用 LLC 和 IPS 两种准则。检验结果如表 5 所示,在 1% 的显著性水平下,LLC 准则和 IPS 准则都显示残差为平稳向量。因此认为实际有效汇率变动的绝对值与热钱、货币国际化之间存在一种长期协整关系。

表 5 残差平稳性检验结果

方法	统计量	P 值
LLC	-5.3286	0.0000***
IPS	-5.4527	0.0000***

(三)基于面板数据误差修正模型(ECM)的 Granger 因果关系检验

由前文可知,本文所采用的变量均为非平稳且

存在协整关系,因此,按照 Maish 等(1996)的方法,采用面板数据的误差修正模型(ECM)检验两个变量是否存在 Granger 因果关系。变量之间的因果关系检验结果见表 6。

如表 6 我们可以看出,以货币国际化程度为自变量建立 ECM 模型估计时,汇率变动的差分项是显著的,而以汇率变动为自变量建立 ECM 模型估计时,货币国际化程度的差分项也是显著的,所以可以认为,存在协整关系的两个变量具有 Granger 因果关系,汇率稳定性与货币国际化程度之间互为 Granger 原因;以热钱为自变量建立 ECM 模型估计时,汇率变动是显著的,而以实际有效汇率指数的变动为自变量建立 ECM 模型估计时,热钱的差分项是显著的,所以可以认为,存在协整关系的两个变量具有 Granger 因果关系,热钱是汇率稳定性的 Granger 原因,而汇率稳定性也是热钱的 Granger 原因。对于其他变量之间的两两因果检验结果显示均为双向的 Granger 原因。

表 6 格兰杰因果检验

因变量—自变量	自变量差分项系数	P 值	检验结果
exr-rfc	-0.0051	0.000	rfc 是 exr 的 granger 原因
rfc-exr	-196.1274	0.000	exr 是 rfc 的 granger 原因
exr-rfg	-0.0607	0.000	rfg 是 exr 的 granger 原因
rfg-exr	-16.4673	0.000	exr 是 rfg 的 granger 原因
rfc-rfg	-11.9101	0.000	rfg 是 rfc 的 granger 原因
rfg-rfc	-0.0840	0.000	rfc 是 rfg 的 granger 原因

五、基于面板 VAR 的金融安全问题的脉冲响应分析

(一)面板 VAR 的估计

本文采用 Holtz-Eakin (1988)提出的面板数据的向量自回归 (Panel Data Vector Autoregression, PVAR)方法,在稳态下估计滞后变量的参数,衡量货币国际化与热钱对于金融安全的影响。在变量滞后阶数的选择上,本文根据脉冲响应函数的收敛情况,选择了滞后一阶的 VAR。同时,本文采用 Helmert 转换(Arellano 和 Bover,1995)来消除个体效应 α_i ,保证了转换后的变量与滞后变量正交,从而将滞后变量作为工具变量进行估计,从而克服模型中时点效应和个体效应造成估计系数的偏差。本文利用 GMM 方法对面板 VAR 进行了估计,估计结果见表 7。

表 7 面板 VAR 模型 GMM 估计结果

	h_exr			h_rfc			h_rfg		
	b	se	t	b	se	t	b	se	t
Lh_exr	0.1112 ^{***}	0.0134	8.3247	-0.052 ^{***}	0.01489	-3.4793	0.2568	0.2480	1.0353
Lh_rfc	4.8458 [*]	3.4325	1.4117	0.9236 ^{***}	0.0150	61.3742	-2.3502	13.1785	-1.7834
Lh_rfg	-0.7463 ^{***}	0.3257	-2.2914	-2.100 ^{***}	0.2614	-8.2230	0.4557	0.3858	1.1810

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平下显著。h_# 表示变量已经过 helmert 转换。Lh_exr、Lh_rfg、Lh_rfc 分别表示 h_exr、h_rfg、h_rfc 的一阶滞后。

根据表 7 的估计结果可见,exr、rfc、rfg 的滞后一期对 exr 的影响在 10% 的显著性水平下都是完全显著的。这说明汇率稳定具有自我调节能力,这种稳定具有惯性;同时货币国际化也对汇率稳定起到了积极的作用;此外汇率的稳定也能够抑制热钱的流入。exr、rfc 和 rfg 的滞后一期对 rfc 的影响在 1% 的显著性水平下也是完全显著的。这也表明了货币国际化与汇率稳定的双向促进作用;而 rfc 的滞后一期对 rfc 具有正向作用也表明货币国际化程度越高其货币在世界各国的国际储备的比重也越大;同时由于货币国际化程度的提高是以一国雄厚的经济实力为支撑,能够有效消化热钱对经济体的冲击。rfc 和 rfg 滞后一期对 rfg 的影响在 1% 的显著性水平下也是完全显著的,且 rfc 对 rfg 具有负向作用,说明一国货币国际化程度越高,对热钱的吸引力越低。从上述结果来看,这与实际情况基本相符,货币国际化与汇率稳定是互相促进的,而热钱只有在汇率出现波动的时候涌入进行套利。

(二) 脉冲响应分析

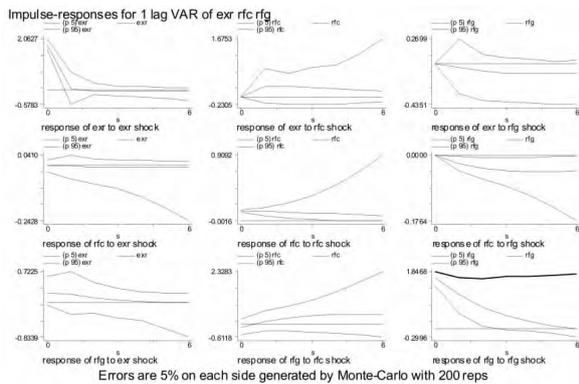


图 1 一阶滞后 exr、rfc、rfg 的脉冲响应函数

本文通过给予变量一个标准差的冲击,使用 Monte Carlo 模拟了 200 次得到脉冲响应函数图如图 1,并给出了 95% 的置信区间。图 1 中横轴代表冲

击反应的响应期数,滞后期数为 6,纵轴表示内生变量对于冲击的响应程度。

从图 1 可以看出:(1) 给 rfc 一个标准差的冲击,exr 最初会产生较轻微的正向影响,并在第一期末响应值达到最大,但随后 2~6 期影响程度逐渐减少,但减小程度较小,总体上看均为正向影响,说明一国货币的国际储备份额的变动会对有效汇率指数变动在当期产生一定的正向促进作用,从长期来看,国际储备份额的增加对于汇率有正效应,由于货币国际化的提升,使得汇率更加坚挺;(2) 给 rfg 一个标准差的冲击,exr 会在当期迅速反应并产生较小的负响应状态,随后 2~6 期逐渐有所下降,说明热钱的流入虽然对汇率波动有着一定的影响,但影响程度较小并且没有持续效应;(3) 给 exr 一个标准差的冲击,rfc 在当期会有一个正响应,之后迅速减为在 0 附近波动,原因在于选取的样本基本完成货币国际化,即使汇率出现波动对其货币国际化程度影响较小;(4) 给 rfg 一个标准差的冲击,对 rfc 产生的影响几乎为零,因为即使热钱的流入事实上对于国际储备份额的影响微乎其微,即热钱的变动并不影响货币国际化;(5) 给 exr 一个标准差的冲击,rfg 在当期产生较大反应,响应值瞬时大幅度下降,并在之后 3 期出于基本平稳状态且响应值基本接近于 0,可见汇率的冲击对短期进行套利资本有一定的影响,热钱的流动也随之受到影响,但是长期汇率趋向稳定,资本流动趋于稳定;(6) 给 rfc 一个标准差的冲击,热钱会在当期产生负向影响,但在第二期就基本回到原始值,说明国际储备份额变动会引发投资者的预期,造成短期资金流动出现一定的波动,但从长期来看,影响并不大,只会产生一个短期微弱的波动。

总体来看,三者之间具有一定的对称关系,但是相互影响并不是很大,主要的原因在于选择的样本具有较为发达的金融市场,足够消化短期所带来的外来冲击。但是,冲击的影响机理和事后如何恢复平稳的内部原因,仍有待考察。

六、建议

(一) 加快货币国际化进程,促进金融安全

要实现货币国际化,首先要实现金融开放,而金融开放与金融安全是密切相关的。随着金融开放无疑会带来新的金融风险,反之尽管经济运行中的不确定性减小但是代价是经济发展减慢,货币不可能

实现国际化。所以,笔者认为,应该加快人民币国际化进程,促进我国金融安全。如何加快人民币国际化,笔者认为目前可以从三方面着手。(1)推进跨境贸易人民币结算。跨境贸易人民币结算推动人民币国际化的路径一般为:第一步,以亚洲为立足点,实现周边国家和地区的人民币结算,提高人民币的接受度;第二步,夯实基础,稳步提升人民币在国际贸易计价结算中的比例,增强人民币的支付结算功能;第三步,积累存量,扩大境外人民币结存规模,在全球范围内发挥价值尺度和支付结算功能。(2)缓步实现资本账户的自由兑换。目前,我国大部分资本项目实际上已经实现了可兑换,以实体经济活动为基础的资本项目资金流动和汇兑基本上已经不再受限制,而以金融性交易为基础的资本项目资金流动和汇兑仍然存在限制较多。缓步实现资本账户自由化,不仅可以避免热钱在短期给实体经济的巨大冲击,也将有力地推动人民币早日实现国际化。(3)发展人民币离岸金融市场。离岸金融市场实际上为本币自由流动提供了一个良好的平台。通过香港人民币离岸中心的建设,可以将境外人民币资金吸收到香港,形成一个集中的人民币资本市场,同时把香港人民币离岸市场作为人民币资本项目下回流的通道。

(二)及时化解热钱对金融系统的冲击

由于目前我国金融发展水平不高,国内外存在着利差,这就给热钱的进出套利创造了客观条件。要化解热钱对金融安全威胁,本文认为有如下策略:(1)从三重套利模型可以看出,热钱流动的最大动机在于套利。因此,从国际资本市场比价上,保持人民币币值的合理比价,减缓热钱流入的动力。(2)逐步放宽资本流出管制,对冲热钱流入压力。我国长期对外汇实施严格管理,是计划经济思维的惯性作用,而我国长期外汇储备居高不下其部分原因就是热钱的大量涌入,因此允许资本的适度流出,以抵消热钱流入的影响。(3)搭建“资金池”,实现热钱“冷用”、“短钱”长用,从而控制热钱的流动性,避免热钱的集中进出造成对实体经济的不利冲击。(4)加强对热钱的监测,合理疏导资金流动是我国金融改革的当务之急也是重中之重。加强对外汇收支账户的监管,严格审查各种进出口交易的真实性,尤其要对大额资金进行重点跟踪,建立专门的数据库将参与热钱投机性交易的企业和个人列入黑名单。(5)不断转变经济发展方式,优化经济结构,深化经济体

制改革,建立经济的稳定、可持续发展机制,从而使热钱转变为我国经济持续发展的动力之一。

(三)加快汇率体制改革,提高人民币币值稳定性

进一步完善人民币汇率和利率协调机制,不仅可以减少热钱套汇和套利的空间,同时对于人民币国际化的进程也是至关重要的。随着人民币区域化和国际化的发展以及欧元的走强,美元作为世界货币的地位不再无可撼动。在人民币的角色转换和地位日趋重要的形势下,币值坚挺不仅成为事关我国经济和金融稳定的大事,更是人民币国际化的决定性因素。随着人民币国际化的进行,它必然对人民币汇率机制提出更高的要求,倒逼人民币进行合理的汇率制度改革。Krugman(1998)提出的“三元悖论”认为资本自由流动、汇率稳定和货币政策独立性三大金融目标不能同时达到。目前中国放弃了资本自由流动这一原则,对外汇的流动实施严格管制。在国际资本自由流动成为趋势、热钱投机行为增多的情况下,借他山之石,本文认为在中国市场化的进程中应加快人民币汇率体制改革的进程,最终实现无管理的浮动汇率制。

[参考文献]

- [1]陈浪南,陈云.人民币汇率、资产价格与短期国际资本流动[J].经济管理,2009,(1):1~6.
- [2]陈雨露,王芳,杨明.作为国家竞争战略的货币国际化:美元的经验证据——兼论人民币的国际化问题[J].经济研究,2005,(2):35~44.
- [3]杜厚文,王龙,陈淮,余永定,周刚,黄范章,林志远.金融全球化与中国[J].宏观经济研究,1999,(3):11~20.
- [4]郭庆平,王爱俭.汇率政策与利率政策协调机制研究[M].北京:中国金融出版社,2007.
- [5]何建雄.建立金融安全预警系统:指标框架与运作机制[J].金融研究,2001,(1):105~117.
- [6]Cheung Y M, Qian X.Capital Flight: China's Experience, [J]. Review of Development Economics. 2010,14(2),227~247.
- [7]Chinn, M. and Frankel, J. A.Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? [M]. In Richard H. Clarida, ed., G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment,2007.
- [8]Cohen, B.The geography of Money.[M]. Cornell University Press,1998.