



# 上海论坛 2012 学术简报

## Academic Bulletin of Shanghai Forum 2012

### 国际货币治理的新使命：合作与共赢（二）

2012 年 5 月 27 日

5 月 27 号下午，上海论坛 2012 “国际货币治理的新使命：合作与共赢”分论坛在复旦大学光华楼举行。此次会议主题是“中国经常账户、资本账户与汇率制度”，与会学者结合全球经济现状与中国经济特点，进行了热烈且深入的讨论。

第一位发言的学者是来自复旦大学的刘红忠教授，他所考虑的问题是中国经济经常账户的顺差的原因，是由于中国对外经济失衡，还是中国消费者理性消费的选择。通过模型的建立和检验，他指出，相比于外国消费者，我国消费者更偏好未来消费，这会促使我国经常账户保持顺差。而另一方面，对未来收入乐观的预期也会增大中国经常账户顺差。从这两方面来看，中国经常账户保持顺差并非是人为了因素造成的长期失衡，而是中国居民未来消费的偏好以及经济增长前景预期导致的结果。

来自中国社科院的殷剑锋教授关注的重点是从全球的角度看待中国经常账户的顺差。他认为现在很多主流的解释经常账户顺差的理论存在问题。这些理论共同的假设是全球的储蓄率应当上升，而这与现实情况不符。他认为，这主要的原因是美元的霸权地位。美元是国际储存货币，这让美国能够在过去几十年内能够减少储蓄同时增加信贷，这就造成全球的结构失衡。

长崎大学的 Masayuki Susai 教授选择从微观的角度考察外汇市场中市场干预以及订单流的关系。他使用日本外汇市场的高频数据检验市场干预的影响。通过计量的分析，他希望锁定这些干预时间，从而能够在市场干预、政府干预前能够有相应的措施。从结果中可以看出，市场介入会改变交易商的期望，然后交易商根据它们的期望值进行交易，从而促使市场价格朝这个方向变动。

Michael Mattlin 学者用政治经济学的角度对中国开放资本账户的争议进行了分析。中国的资本账户的交易的确受到一定的控制。在某些领域，这些控制还是非常明显的。人民币国际化需要某种程度的控制和放开，但这过程需要我们谨慎监管。尽管其中监管与自由的界限存在分歧，但总的来说，开放的过程应该是

一种缓慢的、逐步的过程。现在人民币的国际化面临着很多的障碍，比如金融市场不完善以及监督不完善。因此我们还有很长的路要走。

来自复旦大学的宋军教授围绕着中国外汇储备币种多资产的配置进行了发言。她考虑的问题是中国庞大的外汇储备应该如何进行最佳的投资。一方面，我们应该注重投资的收益。另一方面，我们也要更注重考虑投资的风险。因此宋军教授在传统的资产组合模型中加入偏度以及峰度的度量，在选用的五种主要货币中最优化外币、债券和股票的比例。最后，她得出的结论是我们还是应该持有美元资产。尽管持有它我们受到了很大的损失，但它有很好的风险特征。从避险的角度来看，这并不是一个坏的选择。

杜伦大学的张志超教授通过公司层面的数据分析了中国新汇率制度的影响。他度量了中国新的汇率制度对我国经济不同行业的影响。数据显示汇率的变化只会影响少部分公司的业绩。中国公司对汇率改变的反应比预期中更快，其中很多公司对汇率风险进行了套期保值。我们需要制定更好的政策帮助这些公司，从而让它们未来在汇率冲击面前受到更小的影响。

日本中央大学的Toshiaki Hasegawa教授描述了外部力量如何对整个亚洲的工业发展产生影响。他分析了影响经济增长的因素和国家产出的相关因素，在内部和外部的影响下，不同国家的工业行业受到的影响以及它们的独立性。他的分析得出不同的经济体中间有一定的依赖性，而且相比于以往，不同经济体的关联性有增强的趋势。

最后，复旦大学的杨长江教授做了评价人民币汇率低估与否问题的文献综述。他在演讲中提出了各种识别均衡汇率水平的估计方法以及它们存在的问题，然后重点分析了扩展的购买力平价的方法。一般而言，市场汇率折算后得到的相对价格水平与人均收入呈正相关关系，但中国实际汇率的趋势与之相反。杨长江指出，这并不能说明政府刻意操控汇率，而是中国过多的剩余劳动力所导致的结果。最后他认为中国的物价可能被低估，因此我们不能以汇率调节作为中国经济转型路径与调控的主线。基于汇率的国际宏观竞争力变化将会在未来成为中国经济发展的严峻挑战。