

## 国际货币体系演变与人民币汇率：政治经济学分析

伍志文、张琦

**摘要：**本文回顾了国际货币体系的历史沿革，印证了“国家”与“市场”之间的冲突逻辑，强调每一种货币制度都取决于特定的国际政治经济秩序。本文指出当前的牙买加体系的内在缺陷主要在于美国霸权的存在和“调整”的非对称性，使该体系缺乏广泛遵守的国际准则以进行国际协调。人民币汇率机制的变革，应当符合中国的长期利益，屈从外在压力而升值缺乏法理和现实的依据，况且中国尚不具备使人民币升值的客观条件。在推进国际货币体系变革的同时，中国也应适当承担起一定程度的国际义务。

**关键词：**国际货币体系； 人民币汇率； 调整

### 一、前言

自2003年开始，日美两国要求人民币升值的民间舆论升格为官方论调，一时间，人民币面临空前的升值压力。而在官方争执的背后，学术界的论战也愈演愈烈。学术论战的焦点集中在人民币应不应该升值、应该升值多少和应在何时升值的问题。中国政府已经声明，现行汇率安排是与我国经济发展阶段、金融监管水平和企业承受能力相适应的，是符合我国国情的制度选择；保持人民币汇率基本稳定的政策是正确的，今后我国将继续实行有管理的浮动汇率制度，同时也将在保持人民币汇率稳定的前提下，完善人民币的汇率形成机制。尽管中国政府已经明确回应了来自美日官方和国际舆论的压力，但是学术界的论争并未因此而尘埃落定。

学术争论最终需要通过问题的全面权衡为现实的决策提供支持。对于人民币汇率问题，学者们所持的观点大致分为两类，一种观点认为人民币不应该升值代表人物包括周小川、麦金农、蒙代尔、贺力平、刘遵义、谢国忠等；一种观点认为人民币应该升值，代表人物有余永定、张斌、何帆、胡祖六、关志雄等。

回顾这场还在持续的学术论争，许多学者分析问题的角度不尽相同。有的学者通过对人民币均衡汇率的测算寻求判断人民币汇率水平的实证支持；有的学者通过对人民币汇率形成机制的分析来寻求一个微观基础；有的学者通过人民币升值对中国经济影响的分析，如升值对FDI、对外贸易、就业的影响，来寻找现实策略选择的判断依据；有的学者则从保持经济稳定和发展的一揽子宏观政策安排的角度，提出了渐进改革中的路径依赖问题，从“排序”的角度分析未来人民币汇率变动的选择；而有的学者更为直接的对美日两国要求人民币升值的口实予以直接的回应，对中国究竟是稳定之源还是通缩之源进行了判断，主要是研究了高额的外汇储备问题以及中美贸易问题；有的学者也从政治经济学的角度，对当前的人民币汇率问题进行了一种尝试性的分析；有的学者则对人民币汇率制度未来的选择提供了前瞻性的思考。

但是，现有的学术研究大都忽视了对既有国际货币体系的分析，大都没能在国际货币体系这一背景之下对人民币汇率问题有一个全面的衡量。经典的汇率决定理论和模型在解释和预测汇率波动方面显现出了相当的缺陷，基本已经成为共识（Rogoff, 1996）。并且，如果仅仅通过对人民币升值的短期利弊的衡量来判断是否应当升值，似乎同样没有涉及国际货币体系背景下的汇率调整这一根本问题。我们认为，只有对国际货币体系有一个相对深刻的认识，才能为分析当前的人民币汇率问题提供一个更为开阔的视野。虽然这样的分析方法必然会带有政治经济学的因素，但是这种分析的思路在某种程度上弥补了现有理论的不足，突破了依据纯经济学范式进行分析和决策的樊篱。我们力图通过对国际货币体系整体性制度安排的历史回顾，揭示政治因素在这一体系中的关键作用，指出现有体系的内在缺失以及“调整”的非对称性，并分析了人民币升值的约束条件，在此基础上提出了一些政策建议。

## 二、国际货币体系及其历史沿革——政治经济学的视角

罗伯特·吉尔平(1982)曾经指出,“没有国家,经济活动的结果将完全由价格机制和市场力量来决定,这是纯经济学家的研究领域;没有市场,经济资源将由国家或类似的权力机构来分配,这是纯政治经济学家的领域。”不可否认的是,在一个开放经济的时代,尤其是在全球化进程日益加深的时代,我们无法回避这种“国家”与“市场”之间的内在逻辑冲突及其在国际间的延伸。而国际货币体系就是与之相应的一种制度安排,是国际经济的一个极为重要的环节,它提供了一种国家间的利益协调机制。有效且稳定的国际货币体系,必须能够解决三个专门问题:清偿能力、调整和信心(Cohen, 1977)。而其中一个最为显著的问题就是“调整”,这甚至直接导致了国家间的摩擦:谁应该调整,调整多少。

现行的调整方法包括:开放经济下的财政与货币政策的搭配,这直接导致了国内经济的扩张与收缩,蒙代尔—弗莱明模型为此提供了一个基本的分析框架;开放经济下的汇率调节;直接管制政策,例如对价格、金融市场、进出口贸易和外汇交易的管制。

国际经济尤其是国际政治的格局,决定了国际货币体系的产生及其运作机制,而其中“霸权”的作用更为突出。但是需要指明的是,国际霸权并不是合意的,但是它在国际政治经济演变的路径中有其出现的必然性,而在客观上也曾经奠定了国际货币体系的基础。在一个全球化的背景下,我们致力于构建政治经济的新秩序,从霸权稳定向协作稳定的跨越将是一个极为关键的环节。下面简要回顾一下国际货币体系的历史沿革,为我们后面的分析提供一个逻辑起点。

### 1. 国际金本位制(1870—1914)

国际金本位制是一种解决国内经济自主与国际经济稳定之间矛盾的传统方法。从理论上讲,休谟的价格——黄金流通机制为此提供了一个国际收支不平衡的自动调节机制。该制度的两个关键性特点,保证了这一机制顺利地自动地运转,一是实行金本位制国家中央银行按固定价格买卖黄金,二是公民私人可以自由进口和出口黄金(Cohen, 1977)。但是国际金本位制并不是自治、非人格化或政治上均衡的货币秩序(Condliff, 1950; Gilpin, 1986)。

Ruggie(1982)曾经指出,“在政府奉行不干预主义、福利国家尚未兴起的时代,优先考虑的是货币稳定。这是英国霸权、自由资本主义意识形态或保守的中产阶级占优势的产物。当这些条件伴随“一战”和现代福利国家的兴起而发生变化时,金本位制不再能够奏效了。现今,人们在谋求改革国际货币秩序时,动辄就忘记十九世纪经济稳定的这些社会和政治的前提条件”。阿明(Samir Amin, 1976)也曾指出,金本位制事实上也是一种英镑本位制,英镑是当时占统治地位国家的本国货币。

从上面的论述不难看出,国际金本位制的一个最为关键之处,就是各国必须严格遵守游戏规则,必须把外部均衡置于首位,国际收支盈余国家实施扩张性的货币政策而国际收支赤字国家实施紧缩性的货币政策。这一规则在国际上的得以贯彻的支柱之一就是英国的霸权,一旦英国霸权衰落,整个体系也就分崩离析了。霸权虽不是合意的,但是它客观上成为了国际货币和经济稳定的基础。“一战”的爆发,使整个世界的政治格局发生了剧变,货币与经济的混乱继之而来。

### 2. 两次世界大战之间的空位期

一战的一个重要的结果是民族主义的重新复苏,世界货币体系的民族化成为一个趋势。各国的经济调整不再以外部均衡为目标,汇率被视为国家主权的象征,国际货币体系的规则被弃之不顾,各个民族国家都转而实行“以邻为壑”的政策,经济秩序陷入混乱的境地。

英国不再有能力对世界的贸易、货币和金融领域起到支配作用,而新兴的工业国家客观上还无法凭借经济实力确立主动性的世界政治格局。国际货币体系的协调机制丧失殆尽,任何表面的国际合作都缺乏实质性的稳定基础。“英镑集团”、“美元集团”和“黄金集团”相继建立,每一个集团都试图以牺牲别人的利益为代价而解决自己的问题,但是非但没有解决各自的问题,反而陷入了竞争性贬值的恶性循环,国际贸

易因此受到严重阻碍，国际资本流动几乎陷于停顿，世界经济因而陷入了一个“战国时代”。

### 3. 布雷顿森林体系（1944—1976）

布雷顿森林体系企图解决国内自主和国际稳定之间的矛盾，但是该体系的一些基本特征——各国政策自主、固定汇率和货币可兑换性——是相互冲突的（Cooper, 1984）。Ruggie（1982）指出，“与三十年代经济民族主义不同，它具有多边性；与金本位和自由主义不同，它的多边主义建立在国内政府干预的基础上。”布雷顿森林体系提供了一种折衷的办法来解决国内自主与国际准则之间的关系，企图避免国内经济活动服从于传统金本位所体现的汇率稳定，企图避免两次大战之间特有的那种国内政策自治而牺牲国际稳定（Ruggie, 1982）。布雷顿森林体系实质上是一种以美元为基础的金汇兑本位制。而罗伯特·特里芬（1960）所提出的“特里芬两难”，直指美元汇兑本位制的致命之处，即清偿力和信心之间存在着根本矛盾。从某种意义上，正是这一根本矛盾导致了布雷顿森林体系的分崩离析。

从另外一个角度看，布雷顿森林体系的建立和运转有赖于美国霸权的存在，而美国对其政治利益和短期经济利益的衡量和取舍对于体系的运转更是具有关键的意义。吉尔平指出，在这一货币格局和政治格局里，存在着两个不协调的基本方面，这两个不协调的方面终于破坏了布雷顿森林体系。一方面，美元作为储备、交易和干预性货币的作用，扩大了美国在经济和政治上的特权，使它在执行外交政策或管理国内经济时，无须顾虑它的国际收支平衡问题。另一方面，与其他国家相比，美国不能让美元贬值，改变美元与其他货币的汇率，以改善自己的贸易和国际收支地位。

### 4. 牙买加体系

正如吉尔平（1986）所指出的，牙买加会议确认了一种货币制度的结束，但是它并不标志着新制度的开始。它未能为稳定的货币秩序确立必不可少的特征：具备一种国际货币、一种调节机制和一个货币领袖国。当今的国际货币体系从根本上说，是一种美元本位，宏观经济政策，特别是美国的财政政策，已经成为各国货币汇率（主要是美元汇率）的一个重要决定因素。美国的财政货币政策，主要通过利率的影响，基本上决定了国际资本的流量，反过来这又会影响到汇率和币值。世界美元本位有一个致命的缺陷，就是它的天然的不稳定性，不存在对美国货币政策的相应约束，无法控制世界的货币供应量。美国不顾其他国家的利益，在国际货币调节问题上显现出明显的单边主义倾向，在很大程度上造成了汇率的不稳定和周期性的经济波动。更为重要的一点，牙买加体系的缺陷造成了发展中国家汇率选择的困境，并使其承担了过高的调节成本。

## 三、牙买加体系的缺陷

### 1. 货币的不对等性与美国霸权的存在和延续。

麦金农指出，“由于缺乏一种共同的国际货币，今天，国际贸易与金融范围的持续扩张加重了各国货币间天然的不对等性。一种强势中心货币（或关键货币）成为支配性货币——如美元除欧洲之外在全球范围内起主导作用。”通过国际货币体系的作用，美国取得了一个特权地位，美元是各个国家所接受的国际储备，美国不用担心国际收支的逆差问题，因为来自其他国家的信贷会自动的解决美国的国际收支赤字。世界的美元本位，使得美国在制定货币政策时，通常置其他国家的利益于不顾，愈发显现出了单边主义的倾向，甚至强迫其他国家按照美国的意图调节汇率。尤为重要的一点是，美国可以强迫“外围”国家按照

它的意图进行结构调整。

## 2. 巨额短期资本的跨境流动、货币的动荡与汇率的不稳定性

资本有天然的逐利性，流动性则是资本的生命力之所在。加尔布雷斯曾经提到，“在我们这个时代，经济领域的任何发展，就其后果的震撼力和不为人所了解而言，没有什么能与在国际间巨大而不可预测的金融资本流动相媲美。”巨额短期资本的跨境流动，容易导致一国的货币危机、金融危机甚至是孪生危机。Jagdish Bhagwati 认为，短期的、投机性的资本流动是非生产性的，甚至伴随恐慌和狂躁，这仍然是“大量经济困境的根源”。保罗·克鲁格曼曾经指出，“今天的大多数经济学家都相信外汇市场的运行更像是凯恩斯所描绘的不稳定的非理性的资产市场，而不是现代金融理论描述的有效市场”。巨额资本的跨境流动一方面使得汇率的波动愈发脱离了实体经济层面的变化，另一方面也成为货币动荡和汇率不稳定的原因之一。而这种日益加剧的汇率的不稳定性，增大了爆发货币危机和金融危机的潜在风险，对实体经济运行造成了巨大的冲击。

## 3. 新兴市场国家汇率选择的困境

费舍尔（2001）指出，在过去的十年中，汇率制度的分布呈现出“两极化”趋势，选择硬钉住美元制度和浮动汇率制度的国家不断增加；选择软钉住美元制度的国家不断减少。汇率制度走向“两极化”的主要原因是随着资本账户的逐步开放，软钉住美元的汇率制度更容易引发金融危机，因此不可能长期存在。

“原罪论”（Hausmann, Eichengreen）为我们提供了一条解释的途径，“原罪”是指国内货币不能被用于国际借款，甚至也不能用于国内长期借款。资本市场的这种不完全性不是导致“货币错配”就是导致“期限错配”。“原罪”导致了金融体系的脆弱性，并且导致汇率制度选择的两难。

当前，大多数的东亚国家选择了高频钉住美元的汇率制度，这种情形被麦金农成为“东亚汇率困境”。美元的中心货币的地位是不言而喻的，选择钉住美元是对于新兴市场国家而言，是一种理性的行为。东亚经济体（日本除外）宏观经济的一个核心方面，是它们在非危机时期，倾向于非正式地将其本国货币的汇率钉住美元（麦金农，2001）。卡尔沃和莱因哈特（2002）以及麦金农、施纳布尔（2003a）就曾指出，东亚发展中国家和地区“害怕汇率浮动”的现象在经济上有其合理性。但小川英治（1999）则将汇率制度的选择视为各国之间相互博弈协调的过程，以亚洲新兴市场国家为例进行了分析，指出如果相邻的贸易国选择钉住美元制度，则本国选择钉住美元制度便是最优选择，即为纳什均衡。

## 4. 缺乏明确的“游戏规则”

当前的牙买加体系之所以被称为无体系的体系，就是因为该体系缺乏明确的“游戏规则”。牙买加体系没有规定政府遵照的干预规则，没有对巨额资本的短期跨境流动形成有效的制约，没有明确规定在出现国际收支不平衡时的义务。因而，对于一个国家而言，有权利依照自身的发展战略和客观约束选择适合的汇率制度。当然，这样的自由也会受到一定的抑制，如果没有明确的规则和各方恪守的承诺，那么基于双方利益而非依照规则进行得协调可能是一段时期内国际协调的准绳，国与国之间的协调将奠定全球治理的基石。这里必须有一个权利和义务的匹配，以规则为借口强迫他国服从自身的利益是一种霸权的行径。而美国从“尼克松冲击”开始，逐渐背弃了国际协调的准则，完全按照自身的利益采取单边主义的行动。

## 5. 国际货币协调的不对称性、不确定性及其不可维持性

由于货币天然的不对等性，造成了国际货币体系“中心与外围”的格局。在这一体系中，由于没有一个明确的多边框架，汇率的调整更多地应是通过国与国的双边协商进行。但是正如上面反复强调的，由于各个国家，尤其是在发达国家和发展中国家之间存在着不平等的货币地位，这直接导致了国际协调的不对称性。货币霸权集中的反映在美国身上。就目前而言，美国在新经济时期奉行强势美元的政策，由于近期美国经济放缓，美元相应由强而弱，势必需要其他国家来迎合美国的利益。通过施加政治压力来迫使主要国家的货币升值，对此美国早已驾轻就熟。

依照常理，采用以规则为基础的协调可以减少政策博弈的数量，减少预期的不确定性，降低协调的成本，提供协调各方的协调收益，增强政府的外部约束，确保国内政策的可预见性。但是，由于目前缺乏明确的规则，国际协调有着很强的不确定性。抛开其他不利影响不论，单就双边协调而言，如果双边协调是对等的国与国之间的博弈，假设未来协调的预期不确定，那么达成协议必定不是易事。即便双方达成了协议，这种协议也缺乏可维持性。

#### 四、国际货币体系中的人民币汇率之争及政策建议

从我们对于国际货币体系的回顾和分析不难看出，政治与经济因素的相互作用成为国际货币体系运转的内在动因。国际货币体系这一制度安排，一直在国内目标与国际准则之间寻求平衡。“调整”作为国际货币体系的关键环节，直接导致了利益在国与国之间的分配。国际货币体系从来不是一个中立的体系，这又直接导致了调整的不平衡性，汇率决定机制的运转在现实中的应用范围是有限的。国家依据其经济和政治实力左右汇率的决定，国家的法则干预了市场的法则。

当前的无体系的体系存在一个固有的缺陷，即美国霸权的延续。在布雷顿森林体系对美国尚有一个“软约束”的限制，而在当前的国际货币体系中，这种“软约束”也一去不返了。美国国内宏观经济政策的变动，已经成为当前国际货币体系最大的不稳定因素，造成了币值的大幅波动。例如，美国的利率变动容易导致资本的大规模跨境流动，冲击着各国的汇率机制。而国际货币体系的不稳定日益造成了国际经济的波动。美国在国际货币体系中的单边主义倾向日益明显。从“尼克松冲击”开始，美国就已经抛弃了国际准则对国内宏观经济政策的限制，通过“广场协议”迫使日元大幅升值的举动更是把这一倾向表露无疑。或许“广场协议”并不是日本陷入经济泥潭的肇因，但是更为重要的是规则而不是结果。

由此，我们来考察一下当前的人民币汇率之争。如果仅仅是日本的单方面举动，并不能使中国面临如此之大的升值压力，美国的作用在这里是不言自明的。或许对于实体经济而言，人民币确实存在升值的内在压力。至少从表面上看，对于一个经济高速增长、资本项目和经常项目双顺差的国家而言，其币值保持相对稳定确实不符合常理。即使人民币升值确实对于中国利大于弊，但是这也不足以成为人民币升值的理由。正如我们前面所指出的，“规则”更为关键。如果国际准则不能被广泛遵守，迫使别人承担调整的义务而自己置此于不顾，这至少在法理上是很难成立的。假如人民币升值以后，中国经济高速增长的势头有所延缓，人民币对美元和日元的汇率并没有对应“基本面”的因素得以充分调整，中国是否也能通过一种国际准则的约束迫使美元和日元相对人民币升值呢？游戏规则的缺失导致了并非公平的一个环境。如果一项国际规则暗含着权利与义务的不匹配，那么根本就缺乏法理上的依据和公信力，更缺乏一种稳定的预期。

由于对美国的霸权尚缺乏有效的制衡因素，国际货币体系的不平衡性在未来一段时间仍将持续存在，美国国内的宏观经济政策仍然是对国际货币体系稳定的威胁。尽管利益协调的进程是缓慢的，取决于政治与经济实力博弈，然而逐渐改善当前的国际货币体系，寻求一个相对公平的制度安排仍是一个长期的目标。

改革现有的汇率制度，需要从中国经济发展的长期利益考虑，当然也不能忽视国际协调的问题。根据我们的分析，人民币升值还存在许多制约因素，从长期来看，人民币升值也不具备客观条件。

1. 人民币汇率机制应该纳入中国整体的宏观政策安排中进行考虑，它是转轨经济背景下的特殊制度安排。制度的改变必须通盘考虑，并且要考虑到渐进改革中的路径依赖特征。

2. 考虑到当前国际货币体系和人民币汇率形成机制的内在缺陷，人民币一旦升值可能踏上“不归路”，有可能偏离长期的均衡状态，并且难以进行回调。在当前的国际货币体系下，汇率的调节存在不对称性。

因而，更为关键的一点是，如果中国政府做出了让步，即便升值有利于国内经济，那么在政治上可能陷入被动，美国也会得寸进尺，迫使中国今后做出更多的让步。中国政府保持现有的稳定的汇率制度，在政治上可以赢得回旋的空间，在条件成熟的条件下，可以主动的进行汇率制度和相关制度的改革。一次性升值解决不了关键的问题。而且如果升值太多，那么一个可以预见的结果是中国为了维护自身的利益可能不得不实行完全浮动汇率制度，甚至过早开放资本项目，从而引发潜在的问题，不利于经济持续和稳定发展。

3. 人民币贸然升值缺乏宏观经济环境和微观基础。按照一般的理解，在一国经济高速增长且宏观经济稳定的情况下，应该是提高币值的最佳时机。但是，我们不能回避中国经济发展的潜在问题。中国有良好的投资环境和低廉的劳动力成本，因而中国经济的比较优势在于制造业，投资和外贸则是中国经济发展的两个引擎。或许升值不会对投资和外贸造成负面影响，但是任何前瞻性的分析都无法囊括所有的因素，在信息不完全和预期不确定的情况下，贸然升值可能不仅是不利的，而且可能招致更大的政治压力。不可否认，当前的汇率制度可能造成了实体经济的扭曲。需要指出的，有一点可能尤为重要，那就是金融脆弱性已经累积到了相当的程度，爆发货币危机或金融危机的可能性随着经济的日益开放而逐渐增大。人民币存在潜在的贬值压力，贸然改变现行的稳定的汇率制度，那么一旦预期发生了逆转，后果不堪设想。目前的国有银行改革已经进入了一个实质性的阶段，更加需要一个相对稳定的环境来尽快实现既定的改革目标，以增强金融稳定性。此外，经济结构、发展战略、就业等问题都是制约人民币升值的因素。中国的金融市场还不健全，缺乏相应的风险对冲的金融工具。企业的国际竞争能力不强，应对风险的能力更是有待提高。因而，人民币升值还受种种因素的制约。

另一个方面，由于人民币面临强大的升值压力，如果完全漠视外在的压力也不符合中国长期的政治和经济利益。在一个日益开放的全球背景下，作为一个大国，中国也需要承担起相应的责任和义务，以推动建立合理公正的政治经济新秩序。

因此，我们建议人民币应当保持基本的稳定，不断完善人民币汇率的形成机制，在一个中长期的时间内，逐步地适当地增大人民币汇率的波动区间。逐步推进一系列相关的配套改革，例如增强金融的稳定性，提高政府的金融监管能力，加强微观主体的竞争能力和风险控制能力。

但是，人民币汇率的浮动可能是一件相对遥远的事情，人民币汇率制度的彻底改革需要在国际货币体系的相应变革中进行。一个规则明确的、相对公平的国际货币体系应当是未来政治经济新秩序的一个有机组成部分。目前的国际货币体系有太多的弊端，首要的一点是巨额资本的跨境流动和汇率的不稳定性，但一个高速发展的转型经济体需要一个相对稳定的国际环境。正如克鲁格曼（1989）所言的“在一个汇率高度不确定的时代不适于进行国际货币改革”，我们认为人民币实行完全的浮动也需要很长的一个过程。一个基本稳定的、有适当弹性的、相机抉择的汇率制度可能是中国未来一段时期的适当选择。

## 参考文献

1. 罗伯特·吉尔平著，杨宇光译：《国际关系政治经济学》，经济科学出版社，1989年10月第一版
2. 保罗·克鲁格曼著：《汇率的不稳定性》，北京大学出版社、中国人民大学出版社，2000年12月第一版
3. 刘易斯·W·保利著，王微、华玮译：《金融一体化与全球政治》，新华出版社，2001年9月第一版
4. Barry Eichengreen 著，成小洲、李莹译：《迈向新的国际金融体系——亚洲金融危机后的思考》，北京大学出版社，2000年1月第一版
5. 戴维·里维里恩、克里斯·米尔纳主编，赵锡军、应惟伟译：《国际货币经济学前沿问题》，中国税务出版社、北京腾图电子出版社，2000年1月第一版
6. 萨米尔·阿明著：《不平等的发展》，商务印书馆，1990年8月第一版
7. 麦金农：《世界美元本位和东亚汇率困境》，《比较》，第一辑
8. 麦金农：《东亚美元本位、浮动恐惧和原罪》，《经济社会体制比较》，2003年第3期
9. 蒙代尔：《新千年的汇率稳定问题》，《经济学季刊》，2002年第1期
10. Susanne Soederberg：《对国际金融新体系的驳斥：新兴市场面临的又一个陷阱？》，《金融文献译丛》。

### 作者简介

1 伍志文，男，1976年出生于湖南长沙市，现为南开大学经济研究所博士生。曾经在《经济学季刊》、《管理世界》、《金融研究》等刊物上发表论文20多篇，并有多篇文章为《新华文摘》、《中国社会科学文摘》全文转载。

2 张琦，男，1979年出生于山东济南市，现为南开大学金融系硕士研究生。曾经在《南开经济研究》等刊物发表论文多篇。

（截稿 2004年5月 责任编辑 饶芳）