

汇率制度选择问题的理论之争及评析

刘兴华

(厦门大学 经济学系, 福建 厦门 361005)

摘要: 汇率制度的选择是国际金融领域的重要理论问题。在对“固定”与“浮动”、“两极”与“中间”两种汇率制度选择理论上的争论进行评述的基础上, 本文认为, 汇率制度的选择是一个受多种因素影响的动态体系, 汇率制度选择是一国具体情况的相机抉择, 任何一种汇率制度都不可能适合于所有国家和一个国家的所有时期。

关键词: 固定汇率制; 浮动汇率制; 两极汇率制, 中间汇率制; 名义锚

中图分类号: F830.7

文献标识码: A

文章编号: 1007-4074(2004)01-0084-06

作者简介: 刘兴华(1972-), 男, 江西吉安人, 讲师, 厦门大学世界经济专业博士生, 主要从事世界经济理论、国际金融理论研究。

国际汇率体系的演变历程表明, 汇率制度的选择问题是一个不断变化的动态体系: 布雷顿森林体系降生时, 为避免汇率波动和二战前泛滥的竞争性货币贬值, 战后重建的构筑者们偏爱的是固定汇率制。随着 20 世纪 60 年代美国国际收支逆差的不断扩大, 越来越多的经济学家转而青睐于浮动汇率制。80 年代, 名义锚(nominal anchor)理论的盛行将学术界的目光再次聚焦固定汇率制以治理全球性通货膨胀。90 年代新兴市场国家频繁爆发以汇率制度崩溃为主要特征的金融危机, 使长期争论不休的汇率制度选择问题再度成为焦点。本文主要讨论汇率制度选择问题相关的争论。根据汇率制度的分类, 笔者将它大体分为“固定”与“浮动”之争*和“两极”与“中间”之争。^①

一、汇率制度的“固定”与“浮动”之争

早期的汇率制度选择的理论之争是与一国实现内外均衡的自动调节机制相关的, 主要表现为固定汇率制与浮动汇率制孰优孰劣的争论上。

Kindleberger 认为, 固定汇率能够规避汇率风险、促进国际贸易和投资增长而带来显著利益; 浮动汇率制则因汇率的不稳定而增大经济活动不确定性, 从而产生负面的风险效应, 因而他极力推崇固定汇率制。Friedman 却持与之相反的观点, “浮动汇率不必是不稳定的汇率, 即使汇率不稳定, 也主要是因为主导国际贸易的经济条件的基础是不稳定的。固定汇率尽管名义上是稳定的。但它可能使经济中其他因素的不稳定性变得持久和强化。”而且, “汇率不稳定是基本经济结构不稳定的一种表象, 通过官方固定汇率来消除这种表象是无助于治愈任何基础性结构失衡的, 并只会使调整变得更加痛苦。”也就是说, 当外部经济条件已经发生

* 收稿日期: 2003-10-09

^① 1999 年, IMF 以汇率形成机制作为分类标准, 将汇率制度分为自由浮动、无区间的有管理浮动、爬行区间浮动、爬行钉住、平行钉住、其他传统的钉住、货币发行局制度、无本法定货币的固定汇率制度八类。其中, 自由浮动制和货币发行局制、无本法定货币的固定汇率制通常被称为“两极”汇率制, 其余的则被称为“中间”汇率制。

变化时,固定汇率制由于无法采取适时的纠偏性行动而使汇率错误定值,这为投机活动的产生提供了可能。所以,在浮动汇率制的支持者看来,固定汇率制往往是最不稳定的。

固定汇率制的拥护者对此给予了鲜明的回击。他们认为,市场投机者的心理预期常常是非理性的(凯恩斯曾将投机市场运作机制比作一场选美比赛,参加者为使自己的选择与最终结果相符,往往并不根据自己的真实意见做出决策,而是试图揣摩别人的心理并依此进行投票)。缺乏承诺机制的浮动汇率制下盛行的是非稳定性投机(destabilizing speculation),在“羊群效应”驱动下,投机者往往采取追涨杀跌的投机策略,实力较强的投机者甚至蓄意制造汇率大幅波动以从中获利,其结果必然增大浮动汇率制的不稳定性。相反,固定汇率制下政府的干预至少使投机者心理上存有“名义锚”(具有强承诺机制的“硬”固定汇率的名义锚作用更为明显),这使投机者预期汇率将向锚点水平调整,从而有助于缩小现实汇率水平与平价之间的差异。因此,其拥护者认为,固定汇率制并不是最不稳定的,而却是恰恰相反。

“固定”、“浮动”之争的另一个表现是汇率制度能否隔绝外部通货膨胀的影响。浮动汇率制的支持者认为,在固定汇率制下,购买力平价使本国的物价水平随外国物价水平的上升而上升,换言之,实行固定汇率制的国家存在通货膨胀传导机制,一国会因承担维持汇率水平不变的义务而从国外“引进”通货膨胀。浮动汇率制可以通过汇率波动隔绝外部通货膨胀,这成为浮动汇率制优于固定汇率制的重要理由。McKinnon分析美国1950-2000年的通货膨胀后得出这样的结论,一向以反通胀著称的德国在1969年不再愿意保持马克旧的美元平价的原因是不想被“传染”哪怕是温和的通货膨胀。

对于上述批评,固定汇率制的支持者从两个方面给予了回答。第一,企业的定价策略是与政府所选择的汇率制度之间的一种博弈。在浮动汇率制下,政府往往为扩大出口和改善国际收支而采取贬值措施,相应地,企业为避免贬值给其带来的损失而将商品价格定在较高水平上,其结果是形成“价格高原”(price plateau)。相反,固定汇率制可为企业设立一个清晰的、可监督的目标,政府虑及“声誉”,通常不会轻易对之进行突然或未预计到的升贬,因而它具有较强的刚性,可起驻锚作用。基于这种考虑,企业在确定价格时,就不需把价格故意定高以抵消可能的贬值后果,从而产生“公信力效

应”(credibility effect)。通过这种效应,政府实际上是发出一种可信的反通胀信号,公众会由此降低通货膨胀预期,从而引发通货膨胀下降。第二,不同汇率制度下的实际货币余额效应是有差异的。在固定汇率制下,产生于国外需求的实际货币余额转回国内时可与本币按一定比例兑换,存在企业和居民重新确定货币余额的调节机制;而浮动汇率制下,货币间兑换具有一定的汇率风险,因而企业、居民实际货币余额调节机制的作用效率较低。事实上,实际货币余额调节机制是有助于抑制通货膨胀的,那种认为固定汇率制会引进外部通货膨胀的观点是值得怀疑的。Jeffrey D. Sachs将实行固定汇率制的爱沙尼亚和实行浮动汇率制的拉脱维亚进行了对比,两个国家在转轨期间都成功治理了高通货膨胀,但拉脱维亚付出长期经济衰退的沉重代价,1993-1995年的GDP增长率分别为-15%、2%和1%,而同期爱沙尼亚的GDP增长率则为-7%、6%和6%。

新兴市场国家90年代爆发的金融危机使这场争论的焦点发生了改变。以Chang & Velasco为代表的浮动派认为,新兴市场国家应当与美国以及其他工业国一样,允许其货币自由浮动;新兴市场经济面临的“已不再是浮动或不浮动的问题,而是如何浮动的问题”。另一派以Calvo & Reinhart为代表,他们利用月度数据对155个国家汇率制度的研究显示:第一,新兴市场国家货币汇率(不管是对美元还是欧元)的月度变化远低于工业化国家,那些声称允许汇率浮动的新兴市场国家,实际上其货币并未真正浮动,似乎“害怕”浮动(fear of floating)。第二,这些国家名义和实际短期利率的月度变化远高于真正实行浮动的国家,这表明这些国家利用利率变动来干预外汇市场,所谓的汇率稳定常常是有意识的政策行动的结果。一种较为主流的解释是,新兴市场国家在情况有利时不愿名义和实际汇率升值,其原因是害怕“荷兰病”^①,担心竞争力下降和出口多样化受挫;当情况不利时,这些国家会强烈抵制货币大幅贬值,因为这些国家的政府和私人

^① 1960年,荷兰发现大量的天然气储备,天然气的大量出口刺激荷兰经济增长迅速和荷兰盾升值,但由于政府未采取相应降低汇率措施,其他出口商制成品的国际竞争力下降,导致70年代荷兰经济增长减缓并出现严重通货膨胀。有的经济学家将这种自然资源的发现和随之而来的出口剧增所带来的暂时繁荣但又不能持续的现象称为“荷兰病”。

部门债务大部分是以硬外币来定值,贬值具有紧缩效应而导致经济衰退。所以,在 Reinhart 看来,如果一国缺乏信誉,那么同时避免浮动汇率和信誉问题的唯一方式可能是完全美元化。

正当这场汇率制度之争尚无明确论时,一些经济学家另辟蹊径,开始对布雷顿森林体系进行反思:固定汇率制的难处也许不在于汇率制度本身,而在于固定汇率制是不是适合于所有国家?哪些国家之间应实行固定汇率制?对这些问题的探讨衍生出最优货币区(optimal currency areas)理论及其争论。这场争论的焦点是“欧盟到底是不是一个最优货币区”。以 62 位德国经济学家的一派主张:

(1) 各成员国经济趋同是 EMU 正常运行的前提条件,这是一个渐进的发展过程,不宜设立“时刻表”。(2) 在价格稳定方面应实行严格的绝对值,而不是宽松的相对值。^① (3) 不同成员国之间的利益差异决定了欧洲中央银行(ECB)缺乏足够的动力从制度上确保欧盟的价格稳定。(4) 德国将稳定价格作为首要目标,其他成员国因工资弹性、公共财政政策差别之故并未达成这点共识。(5) 欧盟各国在经济、社会和政治利益上均未达成足够的统一性,尚未有足够的证据表明欧盟应该实行单一货币。可以看出,这一学派并未对货币联盟作为一项长期目标提出质疑,而只是对欧盟的货币一体化速度表示怀疑。以 Triffin、Goodhart 为代表的 70 位欧洲经济学家则提出以下抗辩理由:(1) 欧洲中央银行委员会成员任命和任期的独立性决定 ECB 比德国中央银行具有更大的宪政上的独立性,唯一值得怀疑的是各国政策执行中的通胀和就业偏好。(2) 稳定价格的价值取向并不是德国所特有的,况且德国在控制通胀方面并不一直比其他国家好,马约中的通胀趋同标准直接强化各成员国“通货膨胀得不偿失”的理念。(3) 20 世纪 60—80 年代的经验数据表明,汇率浮动和高通胀没有为南部欧洲提供高增长,未加入 EMS“汇率走廊”的国家在 90 年代初竞争力下降较快。(4) 单一货币可以降低交易成本,推进货币联盟优于“维持现状”,那种基于国家主义的观点是目光短浅的。显然,这一派认为“欧盟是最优货币区”和主张实施单一货币。一项资料表明,1990 年,时为欧共体的 12 国对单一货币的平均支持率为 55%,远高于反对率 23%;除英国、丹麦外,其余成员国支持单一货币的呼声亦日益高涨。^② 无论这场论争结果如何,欧元的如期启动的确给欧盟的政治、经济带来深刻影响,Mundell 的话也许有一定

道理,“美国原来也不是一个最优货币区,而是美元的产生推动其成为了最优货币区。那么,欧元单一货币的启动也可以推动欧盟成为最优货币区。”^③

二、汇率制度的“两极”与“中间”之争

20 世纪 90 年代,金融危机在经济发展表现良好的新兴市场国家的爆发,引发经济学家从不同角度对危机原因进行检讨。其中,对国际资本高度流动条件下新兴市场国家汇率制度的讨论显得十分激烈。在这一背景下,出现了关于新兴市场国家汇率制度的所谓“新共识”(new consensus)^④。长期而言,唯一可以维持的汇率制度是自由浮动制和具有“强”承诺机制的固定汇率制;介于两者之间的所谓“中间”汇率制是不可维持的,它正在消失或应当消失。^⑤ 新共识从汇率制度可维持性的视角出发,认为汇率制度选择问题的最优解是“两极”:自由浮动

^① 《马斯特里赫特》条约规定:成员国加入欧元区的趋同标准之一是,通货膨胀率不能高于欧盟 3 个最低国家平均水平的 1.5%,但在 1996 年评估成员国是否达标时采用意大利的“动态趋势”方案。所谓动态趋势指通货膨胀的变动趋势是否多年来一直朝向马约规定的绝对值标准。显然,动态趋势的相对值标准确实“宽”了不少。

^② 转引自姜波克《国际金融》,北京:高等教育出版社,1999 年版,第 376 页。

^③ 转引自姜波克、罗得志,《最优货币区理论综述兼述欧元、亚元问题》,《世界经济文汇》2002 年第 1 期。

^④ Edwards 将国际学术界对新兴国家汇率安排的研究归纳为四点“新共识”:1. 以汇率作为名义锚的固定汇率制度会造成实际汇率的升值,因而固定汇率制只能作为一种短期的、过渡性的制度选择。2. 无论在何种情况下采用汇率名义锚政策,都应同时准备好一个退出战略。3. 汇率高估的代价非常昂贵,研究和判断汇率是否高估的方法十分重要。4. 在长期,各国最优的汇率制度选择是浮动汇率制或具有强硬承诺机制的固定汇率制(张志超,2002)。比较流行的观点在前三点“新共识”达成一致,在最后一项上则有差异。如 Chang & Velasco 提出以实行浮动汇率制度来预防投机性货币攻击所导致的深重危机和经济衰退,而 LeBaron & McCulloch 则认为越来越受关注的预防危机的方式是货币局或美元化这样的严格固定汇率制。这是因为,对于多数国家,“浮动汇率提供的积极的货币政策带来的价值与严格固定汇率制提供的增强的价格稳定性相比是较小的”。本文主要讨论最后一项“共识”。

^⑤ 有的学者将这一理论称为“两极汇率制度论”(the “two poles” theory of exchange rate regime)、“中间制度消失论”(the hypothesis of the vanishing intermediate regime)。

汇率制或“硬”固定汇率制。

事实上,90年代感染金融危机多为“中间”汇率制国家,“两极”汇率制国家大多有效防止了金融危机。一个直观的猜测是,可以维持的汇率制度是“两极”汇率制,而不是“中间”汇率制。Eichengreen在分析1992年的ERM危机后,认为通过分步缩小汇率目标区过渡到欧洲货币联盟的策略并不可行。他指出,“在21世纪,为达到特定汇率目标而酌情处置的政策规则将不再可行,各国将不得不在浮动汇率和货币统一之间作一选择。”Obstfeld & Rogoff以资本高度流动使得汇率承诺变得脆弱为基础,提出“中间汇率消失论”假说(the hypothesis of the vanishing intermediate regime)。在他们看来,“浮动汇率和采用共同货币之间不存在一条舒适的中间地带”,“跨过峡谷深渊的最好办法,就是简单一跳”。Fischer(2001)则分析过去十年的汇率制度分布,得出“中间汇率制度的空洞化趋势对于所有国家都是真实的”的结论。

尽管经济学家分析问题的角度不尽相同,但大体而言,他们赞同“两极”汇率制的理由是:第一,资本自由流动下的“三元悖论”,即一国不可能同时实现汇率稳定、货币政策独立性以及资本自由流动三大金融目标。一般而言,资本流动性强弱是国际资本的趋利性、国内资本管制共同作用的结果,具有很强的外生性。因而,“三元悖论”的政策含义是,在汇率稳定和货币政策独立性之间的权衡中,保证货币政策对立性必须选择浮动汇率制;如果选择较为稳定的固定汇率制则将付出丧失货币政策独立性的代价。汇率制度的选择本身类似于寻求运筹学单纯形法中的“端点解”。基于这一原理,Summers(2000)认为合意的汇率制度越来越倾向于从中间汇率制度转向两个“角点”。第二,“中间”汇率制遭到责难的原因是它的“软”特征。在“软”汇率制下,银行和企业往往低估货币贬值风险而过分持有未对冲的外币债务,汇率的变动将产生“资产负债表效应”(the balance sheet effect),本币贬值使资产负债表中负债的本币数额增加,那些未对冲的外币债务可能使银行和企业立刻变得资不抵债,甚至破产,这对经济造成极大的破坏。因此,Eichengreen提出,采用偏执的“两极”来规避这种“软”特征,一种是如阿根廷、香港货币局式的硬固定;另一种是像美国、日本那样让货币自由浮动,因为这使银行、企业具有对冲外汇风险的动机。第三,无论何种类型的“中间”汇率制,本质上都是在中央银行

的控制下允许汇率在一定范围内波动,也是行政部门的相机政策,而非立法部门制定的法律。“两极”之一的货币联盟(如欧洲货币联盟)的形成需经极为复杂的政治程序,货币局制甚至需要通过立法程序确定为法律;同样,放弃它们也要通过复杂的政治程序和各利益相关主体艰苦的讨价还价才能做到。所以,与“中间”汇率制相比,“两极”中的固定汇率制具有较高的“退出”成本,它具有较好的“公信力”而成为汇率制度选择的取向。Wolf(2001)的研究发现,从1975-1999年各种汇率制度实际维持的时间看,“硬”固定汇率制的维持时间最长,均值为14.9年;单一货币钉住和货币篮子钉住的时间次之,均值约为9-10年;而浮动汇率制则最短,均值约为5-6年。第四,有关汇率制度选择的最新文献用“可核验性”(verifiability)来为“两极”汇率制提供理论依据。该理论认为,汇率制度要具有公信力,就必须使这种制度简单、透明而具备较高的可核验性,公众可从观察到的资料中判断所实行的汇率制度确实是一国宣布要实行的制度,较高的可核验性有利于提高公信力和增强投资者的信心。Frankel认为,简单的“两极”汇率制比“中间”汇率制具有更易核实的特点,检查汇率制度是否简单钉住,市场参与者只须核实昨日的汇率与今日是否相同;而检查汇率制度是否完全浮动,市场参与者只需每日核实外汇储备的变动,看央行是否动用外汇储备干预市场;中间汇率制则因受爬行速率、波动幅度、货币篮子中各货币权重等参数的制约而不宜核实。所以,“两极”汇率制具有较好的可核验性,各国最终会选择完全固定或完全浮动的汇率制度,而不是难以核实的“中间”汇率制。

“两极”汇率制因得到较多的经济学家的支持而颇受推崇,但与之相伴的质疑和批评也日倾激烈。“两极”汇率制的第一条理由——“三元悖论”只从宏观上揭示资本高度流动条件下汇率稳定和货币政策独立性之间的制衡关系,却未论及有关介于两极之间所谓的“中间汇率制度”的选择问题。因此, Frankel在他的一篇文章中反诘道^①,“...并没有令人信服的理由说明,为什么不可以在货币政策独立性和汇率稳定两个目标的抉择中各放弃一半,从

^① 有趣的是, Frankel, Fajnzliber, Schmukler, Serven 等经济学家试图以“可核验性”为两极汇率制提供理论依据,但事实上, Frankel 是对“中间制度消失论”持不同意见的著名经济学家。

而实现一半的汇率稳定和一半的货币政策独立性。”Krugman的论证支持了这一观点,他认为,一国可以实行这样的管理浮动制度,对其货币需求的变动,政府可用外汇市场干预来吸收其中的一半,另一半则可让它反映在汇率中。在“软”汇率制下,那种认为“银行和企业会低估贬值风险而过分持有未对冲外币债务”的观点隐含经济主体的非理性假设,事实上并无证据表明爆发危机的东南亚国家的经济主体没有关注汇率风险,这种“弱”的分析方法在逻辑上不能成立,第二条支持理由显得有失偏颇。而支持“两极”汇率制的第三、四条理由的逻辑是,处于两极的固定、浮动汇率制具有较好的“可核性”而较具公信力,并且固定汇率制还具有较高的退出成本,因而这种汇率制度下的投资者具有较好的信心,不会引发汇率制度的崩溃。但在“两极”汇率制的反对者看来,投资者的信心并非只源于汇率是否浮动以及浮动程度如何,事实上,诸如经济基本面的一些因素对于树立投资者信心可能更为重要。在分析方法上,“两极”汇率制的第三、四条支持理由只是考虑了诸多影响因素中的一种而已,不具充分的说服力。而且,他们并不赞同“两极”制的主要原因是,“可核性”与“公信力”之间实际上并无明显相关性。布雷顿森林体系下的可调节钉住汇率制是较易核性的,它并不具有多少公信力;德国中央银行宣布的政策,一般被认为较具公信力,但外人对其决策过程往往不得其详;美联储联邦基金利率的确定是通过某种公式计算而成还是参照其他指标,外人是不知道的,但这并不妨碍多数人认为,美联储的货币政策是有公信力的。

按照IMF的统计,实行“两极”汇率制国家的比例的确存在增长趋势:1988-1999的十余年中,硬固定、自由浮动汇率制度国家的比例分别由2.1%、12.7%上升到10.7%、32.7%,而实行中间汇率制国家的比例尽管有所下降,但仍占56.6%。^①这表明中间汇率制仍为许多国家“钟情”,而并未如“两极论”的推崇者所言的那样“消失”。截止2001年3月21日,在IMF186个成员国中,有47个实行货币局或货币联盟的固定汇率制,47个实行自由浮动,其余的92个实行不同形式的中间制度。^②如果考虑部分声称允许货币自由浮动的国家“害怕”浮动的因素,实行“中间”制度的国家无疑将会更多。Hernandez & Montiel研究了金融危机后亚洲国家的汇率制度走向,马来西亚重返资本管制而实行较强“固定”性质的汇率制度;韩国和泰国则在

1999-2000年间进入了后危机的宁静期,保持或扩大与世界经济的联系,其汇率制度趋于较高的弹性;印尼和菲律宾也都增加了汇率制度的弹性。这些国家的汇率制度都未表现出向两极汇率制转变的趋势。因此,以上的经验证据并未对“中间制度正在消失”的论断给予断然的支持,相反,它却表明“中间”汇率制仍将是国际货币体系中重要的汇率制度形式。

需要指出的是,“中间”汇率制的支持者提供诸多的理论或经验证据,只是试图论证“中间”汇率制正在消失或应当消失的所谓“新共识”是不能成立的,他们并没有像他们的反对者那样,得出两极汇率制应当消失那种绝对的结论。

三、简要评析与结论

上述争论表明,汇率制度的选择问题是受政治、经济、文化等诸多因素影响的。对于经济发展水平不同的国家而言,这些影响因素之间存在较大差异,每一个国家都应根据自己的实际情况去选择适合自身经济发展的汇率制度。换言之,汇率制度的选择是一国具体情况的相机抉择。不可否认的是,正是这些具有较大差异的影响因素,它内在地决定当今汇率制度的选择必然出现多种汇率制度形式并存且呈多样化趋势。前文论及的“固定”与“浮动”、“两极”与“中间”的汇率制度选择之争的共同点是,争论双方均假定其它影响因素不变,从某一角度(即某一影响因素)来分析汇率制度的选择问题,因而具有明显的缺陷:在方法论上,他们所谓的“最优”汇率制度选择往往是基于有限影响因素的局部均衡解,这与考虑全部影响因素的汇率制度选择的真正最优解是有差异的。在这个意义上,笔者认为,汇率制度选择问题理论之争产生的原因是分析问题的方法论和视角差异所致,因而争论双方得出的最优解不可避免地具有一定的片面性。

汇率制度的选择不仅仅是一个静态问题,更重要的是一个动态问题。因为汇率制度选择的影响因素本身随着政治、经济和文化的变化而变动,因而作为这些因素“合成”的结果—汇率制度必然不断发生表现为汇率制度退出及重新选择的动态调

^① 转引自沈国兵“汇率制度的选择:理论综述及一个假说”,《世界经济文汇》2002年第3期。

^② International Monetary Fund, International Financial Statistics, 2001, pp124-125.

整和变迁,其结果必然导致多元化汇率制度形式之间的相互转化。巴西 90 年代中期的“雷亚尔”计划(the Real Plan)是一个典型的例子,在成功抑制超级通货膨胀后,巴西将雷亚尔缓慢爬行钉住美元制转为具有弹性的汇率制。随着汇率制度选择的多因素差异性不断地冲撞和耦合,汇率制度选择的动态转换过程具有两个特征:在短期,汇率制度的影响因素是既定的,因而最优汇率制度表现为一种外生制度安排;在长期,汇率制度的影响因素的动态变化相应地决定最优汇率制度的动态变迁,汇率制度的选择具有内生性。事实上,除 Frankel & Mason 外,大多数经济学家都是从静态角度研究既定条件下的汇率制度选择问题,而没有考虑在条件发生变化时汇率制度的动态调整问题,这在分析方法上具有一定的局限性。

总之,现代汇率制度体系并非如所争论的那样非此即彼,而是一个多种汇率制度形式并存和相互转化的动态体系,一国汇率制度的选择是其具体情况相机抉择。事实上,正如 Frankel 所说,“没有一种汇率制度是‘万灵药’(panacea)”,任何一种汇率制度都不可能适合于所有国家和一个国家的所有时期。

参考文献:

[1] 张志超. 汇率政策新共识与“中间制度消失论”[J]. 世界经济, 2002, (12).
[2] 姜波克, 罗得志. 最优货币区理论综述兼述欧元、亚元问题[J]. 世界经济文汇, 2002, (1).
[3] 沈国兵. 汇率制度的选择: 理论综述及一个假说[J]. 世界经济文汇, 2002, (3).
[4] 姜波克. 国际金融[M]. 北京: 高等教育出版社, 1999.
[5] [英] 约翰·梅纳德·凯恩斯. 就业利息和货币通论[M]. 北京: 商务印书馆, 1990.
[6] Friedman, M., 1953, The Case for Flexible Exchange Rate, Essays in Positive Economics, Chicago University Press,

pp157- 2003.
[7] Baumol, W. J., 1957, Speculation, Profitability and Stability, Review of Economics and Statistics 39, pp263- 271.
[8] Kindleberger, C., 1973, The World in Depression: 1929- 1939, Allen Lane, Penguin Books Ltd.
[9] Jeffrey D. Sachs, 1996, Economic Transition and the Exchange Rate Regime, American Economic Review 86, pp147 - 152.
[10] Calvo, G. and C. Reinhart, 2000, Fear of Floating, NBER Working Paper, No. 8006.
[11] LeBaron, B. and R. McCulloch, 2000, Floating, Fixed or Super- Fixed? Dollarization Joins the Menu of Exchange Rate Option, American Economic Review 90, pp32- 36.
[12] Eichengreen, Barry, 1994, International Monetary Arrangements for the 21th Century, Washington D. C.: Brookings Institution.
[13] Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, 1995, The Mirage of Fixed Exchange Rate, Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4, pp73- 96.
[14] Fischer, S., 2001, Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? Delivered at the Meetings of the American Economic Association, New Orleans.
[15] Summers L., 2000, International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures, American Economic Review, Vol. 90, No. 2.
[16] Wolf, H., 2001, Exchange Rate Regime Choice and Consequence, NBER. [17] Frankel, J., 1999, No Single Currency Regime is Right for All Countries or At All Times, NBER Working Paper, No. 7338.
[18] Hernandez, Leonardo and Peter J. Montiel, 2001, Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries: Filling in the Hollow Middle, Paper Prepared for the High Level Seminar “Exchange Rate Regime: Hard Peg or Free Floating”, Washington D. C., March 19- 20.
[19] Kugman, Paul., 1991, Target Zones and Exchange Rate Dynamics, The Quarterly Journal of Economics, CVI, pp669- 682.

Theoretical Disputes and Comments on The Choice of Exchange Rate Regime

LIU Xing-hua

(Department of Economics Xiamen University Xiamen Fujian 361005)

Abstract: The choice of exchange rate regime is an important question in international finance field. After narrating two theoretical disputes- “fixed & floating”; “two poles & intermediate”, the author reaches some conclusions: the choice of exchange rate regime is a dynamic system influenced by many factors, it is at the discretion of concrete conditions for a country. No single currency regime is right for all countries and at all times.

Key words: fixed exchange rate regime; floating exchange rate regime; two poles exchange rate regime; intermediate exchange rate regime; nominal anchor