

# 人民币汇率形成机制:制度安排与市场化

张中锦

(南京大学 经济学院 江苏 南京 210093)

**摘要:** 汇率形成机制是在特定汇率制度安排下,与一国经济发展水平相适应的关于该国汇率的决定、调节、管理和完善等方面的有助于实现一国经济内外均衡的相关安排。汇率机制是在一定的汇率制度下形成的,有制度方面的基础,不会偏离制度赋予的轨迹;在特定汇率制度安排下将产生与之相适应的汇率形成机制,汇率机制的形成与完善将促进汇率制度向更适应经济发展需要的方向转型,汇率制度的转型将引发与之相适应的汇率形成机制的转换;这种双向互促关系发展的趋势是市场化。人民币汇率形成机制在制度变迁中从战略化的官定机制逐步向市场化的市场机制转换,其市场化经历了扭曲—萌芽—酝酿—尝试—正式启动及运行这五个阶段。

**关键词:** 人民币; 汇率制度; 汇率形成机制; 市场化

**中图分类号:** F830.92      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095-0098(2012)01-0011-08

基于有管理的浮动汇率制度,根据世界经济局势的变化和我国经济发展的需要,中国人民银行于 2005 年 7 月 21 日和 2010 年 6 月 19 日对人民币汇率形成机制进行了两次具有连贯性的重大改革,目的是增强弹性和提高市场化水平。这两次汇改的共同点均是面对巨大的升值压力、坚持有管理的浮动汇率制度和强调人民币汇率形成机制的市场化改革。在渐进性、可控性和主动性原则下推进人民币汇率形成机制改革的进程中,中央银行一方面坚持有管理的浮动汇率制度,另一方面坚持市场化改革方向。那么,汇率制度安排、形成机制与市场化的内在逻辑是什么?在我国汇率制度历史变革中是如何演绎这种内在逻辑的?对这些问题的考察能进一步厘清汇率机制形成过程中的制度作用和市场化方向,从而为研究人民币汇率形成机制提供新的视角。在相关研究的基础上,本文重点关注汇率制度、汇率形成机制与市场化的逻辑、内涵以及这种逻辑在与我国汇率制度变革相适应的人民币汇率形成机制市场化转换过程中的历史演绎。

## 一、汇率制度、汇率形成机制及市场化的含义

### (一) 汇率制度

汇率制度是指一国货币当局对本国汇率变动的基本方式所作的一系列安排或规定。其主要内容包括:一是确定汇率的原则和依据,如以货币本身的价值还是以法定代表的价值为依据;二是维持与调整汇率的办法,如是采用公开法定升值或贬值的办法,还是采取任其浮动或官方有限度干预的办法;三是管理汇率的法令、体制和政策等,如外汇管制中有关汇率及其适用范围的规定;四是制定、维持与管理汇率的机构。

### (二) 汇率形成机制

虽然对汇率制度取得了较为一致的认识,但对汇率形成机制却是仁者见仁,智者见智。但无论是哪一种

收稿日期: 2011-11-01

基金项目: 2010 年度教育部社科基金青年项目(10YJC790241)

作者简介: 张中锦(1979-),男,四川南充人,博士研究生,研究方向为货币经济与国际金融。

理解,均体现了二者在逻辑和内涵上的紧密联系。概括起来,有以下四种代表性观点:一是汇率形成机制就是汇率制度的选择,二者是等同的;<sup>[1]</sup>二是汇率形成机制包含于汇率制度的研究中,即对汇率制度的研究包含了对汇率形成机制的分析;三是影响汇率形成的所有制度性因素构成了汇率形成机制的主要内容,即对汇率形成机制的研究包含了对汇率制度的分析;<sup>[2][3]</sup>四是从宏观和微观两个层面来分析汇率形成机制:宏观方面包括汇率决定理论以及汇率制度、汇率政策的选择;微观方面则包括具体汇率水平及其交易规则的确定,或者说就是指外汇交易体制。<sup>[4]</sup>为准确理解汇率形成机制,深刻探讨“机制”的含义是很必要的。

《现代汉语词典》将“机制”理解为如下四层含义:一是机器的构造和工作原理;二是机体的构造、功能和相互联系;三是指某些自然现象的物理、化学规律;四是泛指一个工作系统的组织或部分之间相互作用的过程和方式。<sup>①</sup>一般地,对“机制”的定义应体现如下三个要素:一是事物变化的内在原因和外在表现形态;二是外部因素的作用方式及其对事物变化的影响;三是事物变化的最终结果。从系统论看,“机制”是一个由多个子机制构成的系统,主要涉及到事物发展过程中的形成机制、实现机制、调节机制、转换机制、反馈机制以及退出机制等。

一国汇率制度安排的政策目标是由其货币政策最终目标所决定的,与宏观经济政策目标具有一致性,在我国就是要实现经济运行的内外均衡。那么,汇率制度及与之相适应的形成机制的最终目标必然是为我国经济运行内外均衡服务的。基于此,在综合分析各种代表性观点的基础上,根据“机制”的含义,结合汇率制度与汇率形成机制在研究内容上的相关性,本文认为,汇率形成机制是指在特定的汇率制度安排下,与一国经济发展水平相适应的关于该国汇率的决定、调节、管理和完善等方面的有助于实现一国经济内外均衡的一系列安排。

### (三) 市场化

市场化就是市场机制在一个经济中对资源配置发挥的作用持续地增大,经济对市场机制的依赖程度不断加深和增强,市场机制从逐步产生、发展到成熟的演变过程;<sup>[5]</sup>另一种代表性观点认为,所谓的市场化是指我国从计划经济向市场经济过渡的体制改革,不是简单的一项规章制度的变化,而是一系列经济、社会、法律、乃至政治体制的变革。<sup>[6]</sup>从上述两种观点可以引申出,市场化在转轨经济中具有以下特征:一是要充分发挥市场机制对资源配置的作用;二是综合了经济、社会、法律乃至政治体制变革等多方面因素的影响;三是包含着一个从低级向高级不断发展地动态过程。

简单地说,市场化就是利用价格机制来达到供需平衡和资源有效配置的一种市场状态,在体制转轨和经济发展进程中具有阶段性,在不同的阶段上有着不同的侧重点和不同的表现形式,具有一个由低级向高级逐步动态演化的过程,是现代市场经济运行的一种常态。

## 二、汇率制度、汇率形成机制与市场化的内在逻辑

### (一) 中国经济体制的改革与转型决定着我国汇率制度的调整与转型

一个国家经济体制所形成的宏观环境,包括经济制度、经济运行和政府政策等都将作用于该国的汇率制度安排,经济体制的改革与转型决定着汇率制度的调整与转型。自新中国成立以来,我国经济体制从总体上经历了从计划到市场的发展过程,这对中国汇率制度调整和转型产生了决定性的作用。中国汇率制度变革具有与中国经济体制转型相一致的惯性并滞后于这种转型。所以,我国汇率制度变革既有显著而深刻的转轨经济特征,又有作为发展中国家追求经济发展的制度特征。

<sup>①</sup> 中国社会科学院语言研究所词典编辑室编《现代汉语词典(第5版)》,第628页,商务印书馆。

(二) 在一定的汇率制度安排下将产生与之相适应的汇率形成机制,汇率机制的形成与完善将促进汇率制度向更能适应经济发展需要的方向转型

根据本文对汇率形成机制的定义,就汇率制度安排与汇率形成机制的关系而言,应该主要包含两层含义:一是一定的汇率制度安排是形成相应的汇率机制的前提和基础,某种特定的汇率制度安排将产生与之相适应的汇率形成机制;二是汇率机制的形成不是一蹴而就的,有一个产生、发展和完善的过程,这个过程将反作用于自身先前适应的汇率制度,在满足经济发展需要的基础上进一步促进汇率制度的变革,这种变革主要体现在汇率制度的转型上。总之,汇率制度和汇率形成机制之间具有双向互动互促的关系。

在改革前,我国处在高度集中的计划经济体制下,在不同时期实行的是不同形式的钉住汇率制,货币当局对汇率进行了较为严格的管制。与此相应,产生的是战略化视角下的官定汇率形成机制。改革后,市场因素对汇率形成的强大作用向官定汇率形成机制提出了巨大挑战,迫使这种机制反作用于先前相适应的钉住汇率制度,促进这种汇率制度向更能满足体制转轨经济发展需要的方向进行转型,较快地促成了与经济发展较为适应的双重汇率制度并最终产生了有管理的浮动汇率制度的长期运行。

(三) 汇率制度的转型将引发与之相适应的汇率形成机制的转换<sup>①</sup>,从而产生与新的汇率制度安排相适应的汇率形成机制

“无论在任何情况下采用汇率名义锚政策,在采用的同时,应该准备好一个退出战略,也已经成为新兴经济体汇率制度选择的新共识”;<sup>[7]</sup>这是因为“没有哪一种汇率制度对所有国家以及所有时期都适用”。<sup>[8]</sup>从国际经济发展实际看,不同的汇率制度存在于同一时期的不同国家,也存在于同一国家的不同时期,不同国家因经济发展水平的差异以及同一国家因经济发展所处阶段的不同而选择了不同的汇率制度。所以,汇率制度会随着经济条件的变化而适时地进行转型。进一步看,一国怎样退出现行的汇率制度而改为采用另一种更相适应的汇率制度是国际经济运行的一种常态。随着一国汇率制度的转型必然伴随着与之相应的汇率形成机制的转换,汇率制度及其与之相适应的汇率形成机制在完成为特定经济发展阶段服务的使命后通过转型(转换)最终退出历史舞台并将产生新的汇率制度及其与之相适应的汇率形成机制,这一新的汇率制度及形成机制将能更好地满足一国经济发展的需要并能更有利于实现该国经济运行的内外均衡。

不同汇率制度安排下的汇率形成机制是不同的,汇率制度的转型将引发汇率形成机制的转换,从而产生与更具弹性的汇率制度相适应的汇率形成机制,主要体现在提高汇率形成机制的市场化水平。从实践看,我国在经济体制转轨中从钉住汇率制转向更具弹性的汇率制度,<sup>②</sup>如有管理的浮动汇率制,这导致了官定汇率形成机制向市场汇率形成机制的转换。有管理的浮动汇率制度及其相适应的具有较高市场化水平的汇率形成机制才能满足我国现阶段经济发展的需要。目前,有管理的浮动汇率制度不仅与我国的经济发展水平相适应,而且正在促进人民币汇率形成机制市场化程度的提高。

(四) 从不同形式的固定汇率制向不同形式的浮动汇率制的制度转型过程中伴随着与之相适应的汇率形成机制的转换,在此过程中一个非常突出的发展趋势是市场化

2009年,国际货币基金组织将汇率制度划分为三大类和一残差项,共十小类,分别是包括无单独法定货币和货币局安排的硬钉住、包括传统钉住、稳定化安排、爬行盯住、准爬行、水平区间内钉住的软钉住、包括浮

<sup>①</sup> 与汇率制度退出密切联系的是汇率制度转型(转换),相关研究见 Eichengreen(1999)、Edwards(2000)、Wyplosz(2003)、Agénor(2004)、Detragiache(2005)以及 Végh(2006)等。本文在“转型”和“转换”上为行文方便而交替使用。

<sup>②</sup> 有研究认为,汇率制度退出和汇率制度转型是不同的。汇率制度转型既包括从原有的汇率制度安排向更具弹性的制度转变,也包括从更具弹性的制度安排向更缺乏弹性的制度安排转变这个相反的过程(Dutttagupta 和 Robe 2003)。从人民币汇率制度的变革看,我国汇率制度主要体现出向更具弹性汇率制度转型的总体趋势。

动汇率和自由浮动的浮动和其他有管理汇率。这一划分方法罗列了从不同形式的固定汇率制向不同形式的浮动汇率制进行转型的系列制度,突出了从最具刚性到最具弹性的市场化发展趋势的典型特征。基于此,从固定汇率制向浮动汇率制的转型过程中伴随的与之相适应的汇率形成机制转换,其突出的发展趋势就是市场化水平的提高。

从我国实际来看,改革前是高度集中的计划经济体制下的汇率制度安排,改革后的人民币汇率制度经历了计划内部双轨制、钉住美元的汇率制度和“参考”篮子货币的有管理浮动汇率制度三个阶段,体现了我国汇率制度安排及与之相适应的汇率形成机制的市场化水平不断提升的过程。随着国内外经济环境的变化,与现行人民币有管理浮动汇率制度相适应的汇率形成机制将在逐步完善中提高市场化水平并不断地被赋予新的内涵。

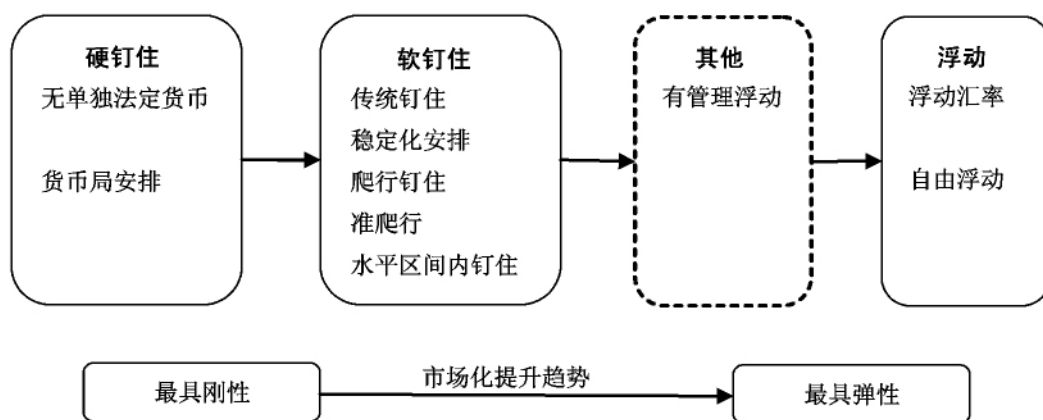


图1 不同汇率制度及与之相适应的形成机制市场化水平提升趋势图

### 三、有管理的浮动汇率制度下人民币汇率形成机制市场化的内涵

从逻辑看,研究人民币汇率形成机制不仅不能忽视汇率制度方面的作用,而且由于经济体制的原因,还应当重视市场化水平的提升过程。

汇率机制是在一定的汇率制度安排下形成的,应有制度方面的基础,不会偏离制度赋予的轨迹。特定的汇率制度安排将产生与之相适应的汇率形成机制,发展方向是市场化。而在不同的汇率制度安排下,货币当局干预汇率的程度和市场因素发挥作用的空间是有差别的,最终影响着汇率水平的决定、变动和调节等诸多方面。因而,与特定汇率制度安排相适应的汇率形成机制的市场化水平是不同的。市场化水平的差异表明市场化不是一蹴而就的,而是有一个逐步发展的过程或者说有一个分阶段的准备过程,在不同的阶段具有不同的特征和不同的内涵。

我国在1994年就已经明确宣布实行“有管理的浮动汇率制度”,2005年的汇改是在恢复“有管理浮动汇率制度”基础上的改革,而2010年则更加强调完善“有管理的浮动汇率制度”。由此可见,近二十年来,中国人民银行总体上坚持的是实行“有管理的浮动汇率制度”。现阶段,人民币汇率改革是指在现行的有管理的浮动汇率制度安排下如何进行人民币汇率形成机制的改革。进一步看,人民币汇率形成机制改革就是在有管理的浮动汇率制度安排下如何促进人民币汇率形成机制的进一步完善并实现人民币汇率市场化水平的进一步提高。即在有管理的浮动汇率制度框架下以什么为基础来决定或形成人民币汇率水平,以什么为依据来对人民币汇率水平进行更有效和更有利的调节,以什么为指导来制定汇率政策以矫正人民币汇率形成机制在某些方面的一定程度的扭曲,以及如何进一步增强人民币汇率形成的弹性和灵活性,如何提高人民币汇率的市场化水平以促进汇率形成机制的完善并最终实现我国经济运行的内外均衡。

#### 四、不同制度安排下人民币汇率形成机制市场化的“五阶段”转换进程

在体制转型背景下,我国在经济发展的不同阶段对汇率制度进行了适当的调整和适时的转型,产生了与之相适应的汇率形成机制,体现出从战略化的官定汇率形成机制向市场化的市场汇率形成机制的转换,在此过程中表现出市场化的发展进程。在这一进程中,货币当局对汇率的管制逐步放松,被压抑的市场因素逐步释放出来,发挥作用的空间逐渐扩大,市场化程度不断提高。这种市场化程度,依据人民币汇率机制形成过程中行政力量和市场力量在博弈时主导地位的变化来判断,可以分为市场化的扭曲阶段、萌芽阶段、酝酿阶段、尝试阶段和正式启动及运行阶段。

##### (一) 扭曲阶段: 1949 年到 1980 年

从 1949 年到 1980 年间,我国经济整体上处于计划经济时期,人民币汇率基本方针是坚持稳定。随经济建设需要而采用了不同形式的钉住汇率制度,与之相应的汇率形成机制主要体现出一种战略化视角下的官定汇率。

在建国之初,国内外政治经济形势复杂,人民币汇率最主要是以国内物价为依据,调整比较频繁。从 1953 年起,我国进入正常的社会主义建设时期。在计划经济体制下,对外贸易由国营贸易公司统一经营,盈亏由财政部统一结算,人民币汇率实际上对进出口没有发挥调节作用。1955 年人民币币制改革后,人民币对美元的比价长期保持稳定,与其他主要货币汇率则以人民币对美元汇率折算而得。1974 年后,在布雷顿森林体系瓦解的背景下,人民币实行了以美元为主的钉住“一篮子”货币的汇率制度。从总体上看,这一阶段我国外汇供需实行完全管制,汇率决定中的市场因素被完全忽略,人民币汇率形成机制的市场化处于完全被扭曲的状态。

##### (二) 萌芽阶段: 1981 年到 1984 年

在 1981 年,我国首次对多年不变的人民币汇率进行调整,实行双轨汇率制,即官方牌价与内部贸易结算价并存。双轨汇率制往往是很多发展中国家为解决经济发展过程中因外汇资金短缺矛盾而采取的一种制度安排。该制度安排不仅具有奖出限入的政策效果,促使外汇储备迅速增长,而且也是当局与国际市场接轨、与贸易内部结算价格逐渐并轨所采取的应对之策。<sup>[9]</sup>该制度安排表面上能同时满足多种目标,但这种双重汇率的实际运行却给市场参与者合法地预留下巨大的套汇空间且导致投机愈演愈烈,<sup>[10]</sup>这种投机从根本上破坏了双重汇率实施的基础,最终导致汇率结算回归到贸易与非贸易的统一。

在双轨汇率安排下,贸易部门内部结算价不仅更加符合经济规律和当时的现实情况,也为后续实行市场调剂价、进行大规模市场调剂业务奠定了基础,在一定程度上为激发市场因素发挥作用提供了前提。这一时期可看作人民币汇率形成机制的市场化萌芽阶段。

##### (三) 酝酿阶段: 1985 年至 1993 年

在 1985 年废除内部结算汇率的基础上,我国于 1986 年实行人民币汇率管理浮动,以取代原来的钉住一篮子货币的汇率制度。此后,人民币汇率运行具有两个典型特征。

第一,人民币汇率总体上呈现出阶梯型下降趋势,显得既机械又生硬。在管理浮动实施的前几年,人民币汇率往往在某一特定水平上保持较长的时间后做一次较大幅度的下调,在新的汇率水平上保持较长时间的稳定后再进行一次较大幅度的下调。

第二,人民币汇率从阶梯式下降转向反复波动,由机械生硬转向灵活多变。这一特征出现在 1991 年之后,其原因有二。一是市场因素在汇率形成机制中有了发挥作用的宏观条件。随着改革的推进,人民币汇率开始逐渐反映出国民经济发展中各种基本要素对外汇供求的影响,市场因素在汇率形成机制中的作用逐

渐得到了初步的体现。二是我国外汇市场开始发育并逐步成长。我国于 1986 年允许经济特区和沿海城市的外商投资企业之间进行外汇调剂,于 1988 年在上海等地先后成立外汇调剂公开市场,这标志着我国外汇调剂市场向迈向规范化。

从总体上看,汇率安排从盯住一篮子货币逐步转向管理浮动,在一定程度上体现了外汇市场的供求关系,人民币汇率形成机制从计划管理向计划与市场共同发挥作用的方向转型。这一时期可看作人民币汇率形成机制的市场化酝酿阶段。

#### (四) 尝试阶段:1994 年到 2005 年 7 月

我国从 1994 年开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。这次汇改意义重大,此后人民币汇率运行的典型特征如下:

第一,进一步发挥市场机制的作用,人民币汇率基本上由市场供求来决定。这次汇改是通过银行间外汇市场交易情况来决定汇率的,也赋予了外汇指定银行在汇率执行过程中的一定自主权,只是对银行间市场汇率和银行结售汇市场汇率的浮动幅度进行了相应的规定。

第二,人民币汇率机制的市场形成基础仍然是很薄弱的。一是银行结售汇制具有强制性。在该制度下,即使在 1996 年人民币实现了经常项目的可自由兑换,居民和企业也不能意愿地持有外汇。二是银行间外汇市场准入门槛高并有额度管理。这样不仅导致了银行间外汇市场的封闭性,还导致了外汇银行不能根据资产组合管理来追求最大化的收益。

1997 年亚洲金融危机爆发后,这种具有较高市场活力的汇率安排所产生的人民币汇率升值效应止步于 1998 年,随后形成事实上盯住美元的固定汇率,使得超稳定的运行一直持续到 2005 年 7 月。这次汇改有效地解决了当时的问题,还为后来的汇率制度改革奠定了了的基础,可看作人民币汇率形成机制的市场化尝试阶段。

#### (五) 正式启动及运行阶段:2005 年 8 月至今

2005 年 7 月 21 日,中国人民银行宣布我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。

本次汇改取得了显著成效。中国人民银行适时调整汇率浮动区间并对人民币汇率进行管理和调节,维持人民币汇率的正常浮动,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定,促进国际收支基本平衡,维护宏观经济和金融市场的稳定。

新的汇率形成机制运行以来,市场化程度在不断提高,但仍存在一定的局限性。第一,人民币汇率难以完全反映外汇市场上真正的供求关系。银行结售汇市场和银行间外汇市场的分割以及对资本与金融项目的管制导致了这一缺陷。第二,银行间外汇市场是人民币汇率形成的核心场所,实行的是会员制。这一严格的准入条件限制了进入银行间市场交易的主体的种类和数量,在开放性和竞争性不足的条件所形成的汇价不是真正的市场化汇率。此外,中央银行的干预行为在很大程度上决定了人民币汇率的形成,其管理外汇市场的方式有待进一步改善。基于此,本次汇改可以看作是人民币汇率形成机制市场化的正式启动并实际运行。将不同时期汇率制度安排下人民币汇率形成机制市场化的“五阶段”转换进程总结如表 1 所示。

表1 不同时期汇率制度安排下人民币汇率形成机制市场化的“五阶段”转换进程<sup>①</sup>

| 时段             | 汇率政策目标            | 汇率安排原则                     | 汇率安排方法                    | 汇率制度                   | 汇率水平       | 汇率形成机制      | 市场化状态   |
|----------------|-------------------|----------------------------|---------------------------|------------------------|------------|-------------|---------|
| 1949 – 1952    | 扶持出口<br>兼顾进口      | 独立自主、大力扶持出口并适当兼顾侨汇         | 内外物价对比法                   | 爬行钉住                   | 高频率调整      |             |         |
| 1953 – 1972    | 人民币<br>汇率长期稳定     | 量入为出<br>略有结余               | 名义钉住英镑、与卢布实行双重汇率、人民币计价结算制 | 钉住汇率制<br>事实钉住美元的固定汇率制  | 维持不变       | 官定汇率下的战略化   | 扭曲      |
| 1973 – 1980    | 维持人民币坚挺           | 参照国际货币市场汇率变化随时进行调整         | 钉住一篮子货币                   | 钉住一篮子货币                | 稳中有升       |             |         |
| 1981 – 1984    | 扶持出口<br>增加外汇储备    | 扶持出口<br>增加外汇储备             | 出口换汇成本                    | 双重汇率制                  | 持续下跌       | 官定汇率下的市场化萌芽 | 萌芽      |
| 1985 – 1993    | 平衡<br>国际收支        | 维持国际收支平衡                   | 外汇调剂价格                    | 双重汇率制                  | 持续下跌       | 官定汇率下的市场化取向 | 酝酿      |
| 1994 – 2005.07 | 维持<br>汇率稳定        | 加强外汇管理、保持国际收支平衡、促进国民经济健康发展 | 银行结售汇制和银行间同业外汇市场          | 名义上有管理的浮动汇率制; 实际上固定汇率制 | 稳中有升       | 官定汇率下的市场化尝试 | 尝试      |
| 2005.08<br>至今  | 渐进改革<br>逐步<br>市场化 | 主动性<br>可控性<br>渐进性          | 参考一篮子货币                   | 有管理的<br>浮动汇率制          | 持续<br>缓慢升值 | 市场汇率下的增强弹性  | 正式启动及运行 |

## 五、人民币汇率形成机制的发展趋势

当前正在推进的有管理浮动汇率制度安排下人民币汇率形成机制的市场化是根据我国国情和发展战略作出的, 与我国经济发展阶段、市场体制完善程度、金融监管水平和企业承受能力相适应的有利于兼顾内外均衡实现的正确选择。

人民币汇率形成机制的真正市场化亟需克服当前运行中的不足, 尽可能地减少货币当局的干预, 其最为根本的是汇率制度安排。根据国际货币基金组织的汇率制度划分原则, 从图1看, 我国现阶段实行的有管理的浮动汇率制度将向浮动汇率或自由浮动的汇率制度转型。从汇率制度、形成机制和市场化的内在逻辑看, 这种转型最终将产生与之相适应的汇率形成机制。与浮动汇率或自由浮动的汇率制度相适应的人民币汇率形成机制将充分发挥市场因素的积极作用, 极大地提升市场化水平, 真正实现市场化。

### 参考文献:

- [1] 王元龙. 人民币汇率形成机制的完善[J]. 经济理论与经济管理, 2005(3): 17 – 23.
- [2] 周宇. 人民币汇率机制[M]. 上海: 上海社会科学院出版社, 2007: 170 – 174.
- [3] 叶辅靖. 人民币汇率形成机制研究[M]. 北京: 中国计划出版社, 2007: 1 – 5.
- [4] 任兆璋, 宁忠忠. 浅议人民币汇率微观形成机制改革载[J]. 学术研究, 2006(12): 46 – 51.
- [5] 陈宗胜. 中国经济体制市场化进程研究[M]. 上海: 上海人民出版社, 1999: 4 – 7.
- [6] 樊纲, 王小鲁. 中国各地区市场化相对进程报告经济研究载[J]. 经济研究, 2003(3): 9 – 18.
- [7] Edwards Sebastian. “Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention”, Paper presented at the National Bureau of Economic Research Conference on “Economic and Financial Crises in Emerging Market E-

<sup>①</sup> 不同作者对汇率制度演变的时期划分有不尽一致的看法, 本文主要关注我国在不同时期汇率制度安排下人民币汇率形成机制的市场化转换进程, 把七个时期划分为五个阶段, 在整理过程中参考了许少强、朱真丽(2002)、冯涛、史恩义(2008)等的研究成果。

conomies” ,Woodstock ,USA ,October 2000: 19 – 21.

[8]Frankel Jeffrey A. No Single CurrencyRegime Is Right for All Countries or at All Times ,NBER Working Paper , 1999: 7338.

[9]许少强 ,许真丽. 1949 – 2000 年的人民币汇率史 [M]. 上海: 上海财经大学出版社 2002: 98 – 101.

[10]李扬等. 新中国金融 60 年 [M]. 北京: 中国财政经济出版社 2009: 270 – 273.

## Formation Mechanism of RMB Exchange Rate: Institutional Arrangement and Marketization

ZHANG Zhongjin

( School of Business ,Nanjing University ,Nanjing ,Jiangsu 210093 ,China)

**Abstract:** The formation mechanism of RMB exchange rate is the related arrangement based on a particular exchange rate system about the country's decision ,management and improvement of its exchange rate ,which regulates the level of a country's economic development and helps to achieve a equilibrium of the domestic and international economy. Exchange rate mechanism is formed in a particular exchange rate system with the foundation of the system ,so it will not deviate from the given trajectory. The arrangement of specific exchange rate regime will produce a-dapted exchange rate formation mechanism ,and vice versa ,the formation and improvement of exchange rate mechanism will also promote exchange rate regime guiding to the right direction that fits in with economic development , and the transition of exchange rate regime will initiate the transformation of adapted exchange rate formation mechanism. The both are often interacting with each other. The final result of this interacting relation is the marketization , which is the inner logic of this article. The formation mechanism of RMB exchange rate in the institutional transition is gradually changing from the strategic official mechanism to marketing system ,and it has experienced five steps: turning ,planning ,arranging ,testing and formal operating.

**Key words:** RMB; exchange rate regime; formation mechanism; marketization

( 责任编辑: 张秋虹)