

中间汇率制度下货币、财政政策效应 比较及政策建议

黄志刚

(福州大学 管理学院,福州 350108)

摘要:蒙代尔-弗莱明模型(M-F模型)研究了固定汇率制和浮动汇率制下财政、货币政策的有效性。将其拓展到中间汇率制度下发现,无论资本的流动性如何,扩张性的财政政策和货币政策基本有效,其效应介于固定汇率制和浮动汇率制的情况之间。实行中间汇率制度的国家在进行宏观调控时,最应该运用财政、货币政策搭配方法,此时政策效果最好。

关键词:蒙代尔-弗莱明模型;中间汇率制度;政策效应比较

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-980X(2009)04-0094-08

蒙代尔-弗莱明模型(M-F模型)研究了固定汇率和浮动汇率制下财政、货币政策的有效性,但未涉及中间汇率制的情况。笔者曾通过建模证明了中间汇率制度存在的可能性及其意义^[1]。一方面,M-F模型的结论显然不适合正在实行中间汇率制的国家,另一方面,目前包括中国在内全球有三分之一的国家实行的是中间汇率制度。因此,很有必要将蒙代尔-弗莱明模型拓展到中间汇率制的情况下——本文的着力点正在于此。

蒙代尔-弗莱明模型(M-F模型)是分析一国宏观调控效用的基本工具,国内外相关学者对此进行了大量研究。

M-F模型建立在 Hicksian IS-LM 分析框架的基础上,引入资本流动的假设前提,分析小国在固定汇率制度和浮动汇率制度下的财政政策和货币政策效应。该模型最早出现在 Mundell 的著作《固定汇率和浮动汇率制度下的资本流动和稳定政策》中^[2]。在 Mundell 分析的基础上,国外很多学者引入新的假设条件,对 M-F 模型进行了修正和拓展^[3]。Frogen 用图表归纳了开放经济国家实施财政政策和货币政策的情况,并且加入资本不完全流动因素,将 BP 曲线由 $BP=0$ 扩展到 $BP=a$,进而分析了在这种情况下财政政策和货币政策的实施效果。Blanchard 对 M-F 模型进行了扩展,假定追求高利率回报投机行为的存在,在模型中增加了利率平价的条件。Mankiw 展示了一个新的 M-F 模型,在该模型中,坐标轴用 (y, e) 代替了传统 IS-LM 模型中的 (y, i) ,垂直坐标轴上用汇率代替利率显得更加直

观、明确。Linder, Pugel 和 Salvatre 在 M-F 模型的基础上分析了 BP 曲线斜率大于 LM 或小于 LM 的情况下财政政策与货币政策的实施效果。

近年来,关于 M-F 模型在我国运用的修正有一些研究成果,但大多数学者主要是从固定汇率角度、从改进 BP 曲线出发进行考虑的。姜波克在《开放经济下的宏观调控和政策搭配研究设想》一文中指出,随着我国经济和金融市场的逐步对外开放,利率平价从原来的根本不存在逐步发展到现在的部分存在(部分起作用),但是由于利率平价在中国的作用是不对称的,从而导致对 M-F 模型的一个重要修正,即 EB 曲线不再是一条直线,而是一条折线^[4]。苏平贵等相关学者则认为,由于在我国存在着严格的利率管制和外汇管制,所以我们用与横轴平行的管制利率曲线 $i=i^*$ 取代资本流动线 CM,使经典的 M-F 模型改造成符合我国利率管制和资本项目管制环境下的 M-F 模型^[5]。刘正良、刘厚俊等通过比较国际收支均衡 BP 曲线斜率及国内货币均衡 LM 曲线斜率,将资本流动分为资本不完全流动、低资本流动、高资本流动和资本完全流动 4 种类型,并以货币扩张为例,考察了浮动汇率制度下资本流动性的不同对货币政策效应的影响,得出资本流动性与货币扩张总体上成反比关系^[6]。张亚维等认为,随着我国资本项目的开放,国际资金的流入与流出将是不对称的,标准 M-F 模型的国际资金流量分析有所欠缺,在我国的应用也应区分流入与流出——但是其在文中并没有给出具体的深入分析^[7]。还有一些学者认为,M-F 模型在其他很多方面还需改进,

收稿日期:2009-01-29

基金项目:国家社会科学基金项目(06BYJ111)

作者简介:黄志刚(1963—),男,江西余干人,福州大学管理学院院长、教授,博士生导师,博士,研究方向:国际金融、金融工程。

如引入价格问题、引入汇率预期变动以及对大国的分析。但是,他们并没有针对这些问题进行具体的阐述。

综上所述,国内外关于蒙代尔—弗莱明模型的研究很多,但是大多数都仅限于从固定汇率制度和浮动汇率制度的角度进行研究,而我国自2005年7月21日起实行的是参考一篮子货币的有管理的浮动汇率制度,其实质上是中间汇率制度的一种。在中间汇率制度下借用M-F模型的分析框架来研究一国财政政策效应与货币政策效应,可以为中间汇率制度国家在进行宏观调控时提供参考。

1 中间汇率制下基于M-F分析框架的财政、货币政策效应分析

本文在以下分析中仍然保持M-F模型的基本假设,但分析的大前提是中间汇率制。中间汇率制是一种介于固定汇率制与浮动汇率制之间的、由外汇市场上汇率机制和政府干预共同起作用的一种汇率制度。在中间汇率制下,政府对汇率波动设立了一个上下限,在此我们假设汇率上限为 e^* 、下限为 e_* ,当汇率波动范围超出上限(e^*)或下限(e_*)时,政府将出面干预,反之,政府则不干预。

下面,我们将讨论资金完全不流动、不完全流动、完全流动3种情况下中间汇率制度下的财政、货币政策效应。

1.1 资金完全不流动时的财政、货币政策分析

1.1.1 货币政策分析

假如一国经济初始状态均衡,均衡点为A,汇率为 e_0 ,扩张性的货币政策会使LM曲线右移至 LM' ,货币供应量的增加意味着商业银行有更多的资金可用于借贷,资金的增加带来利率的下降,利率的降低会刺激投资需求的增加,带来社会总需求的增加,从而提高国民收入。由于进口是收入的增函数,进口增加,在出口不变的情况下,经常出现账户赤字。由于本文在此考虑的是资本完全不流动的情况,国际收支平衡主要体现在经常账户的平衡上,所以这种情况会引起国际收支赤字。此时,外汇市场上汇率机制发生作用,汇率预期发生贬值,汇率将由 e_0 变成 e_1 。

情况一:当 $e_1 \leq e^*$ 时,国际收支不平衡仅由外汇市场汇率调整机制发生作用,政府不加干预。其作用过程如图1a所示:汇率贬值使得 $BP(e_0)$ 曲线右移直至 $BP'(e_1)$ 位置,出口是汇率的增函数,本币贬值带动出口增加,从而使国民收入Y增加、总需求增加,IS曲线右移直至 $IS'(e_1)$; LM' 、 $BP'(e_1)$ 、 $IS'(e_1)$ 3条曲线交于新的均衡点B。此时,与期初

相比,本币贬值,汇率上升为 e_1 ,收入增加,利率上升。

情况二:当 $e_1 > e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同作用进行调节。其作用过程如图1b所示:汇率贬值使得 $BP(e_0)$ 曲线右移,同时政府干预,抛出外汇储备购入本币, LM 曲线左移至 LM'' ;由于政府的干预, $BP(e_0)$ 曲线只移动至 $BP(e_1')$ 位置,其中 $e_1' \leq e^* < e_1$,汇率贬值,出口是汇率的增函数,出口增加,从而带动总需求增加, $IS(e_0)$ 曲线右移到 $IS'(e_1')$; $BP(e_1')$ 、 $IS'(e_1')$ 、 LM'' 3条曲线在新的均衡处交于一点B,此时,与期初相比,本币贬值,汇率变为 e_1' ,收入上升,利率未定。

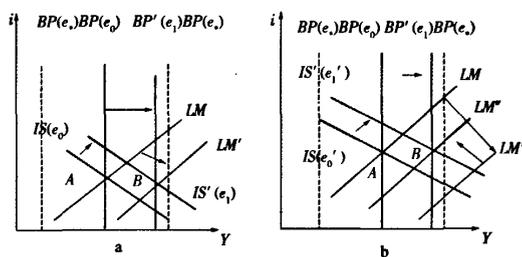


图1 中间汇率制度下资金完全不流动时的货币政策分析

因此,在中间汇率制度下资金完全不流动的情况下,扩张性的货币政策会带来汇率的贬值,贬值的幅度在 $[e_*, e^*]$ 以内,与期初相比,收入上升,利率未定。

1.1.2 财政政策分析

假设一国初始经济处于状态均衡点A,汇率为 e_0 ,政府实施扩张性的财政政策,增加对商品和劳务的支出。由于 $AD=C(Y)+I(i)+G+CA(EP/P^*, Y, Y^*)$,政府支出G的增加使得社会总需求增加, $IS(e_0)$ 右移至 $IS'(e_0)$ 位置,总产出等于总需求,所以收入增加,利率相应上升,收入增加进而带动进口增加,净出口减少,经常出现账户赤字。在资本完全不流动的情况下,国际收支赤字,本币贬值, e_0 发生变动,预期变成 e_1 。

情况一:当 $e_1 \leq e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用,政府不加干预。其作用过程如图2a所示:本币贬值, $BP(e_0)$ 发生右移直至 $BP'(e_1)$ 位置,本币相对于外币发生贬值,本国商品的出口能力提高,出口增加,社会总需求增加, $IS'(e_0)$ 曲线右移直至 $IS''(e_1)$ 处, $BP'(e_1)$ 、 $IS''(e_1)$ 与 LM 三条曲线交于新的均衡点B。在新的均衡点上,汇率由原来的 e_0 变成 e_1 。此时,与期初相比,收入增加,利率上升。

情况二:当 $e_1 > e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同作用进行调节。其作用过程如图 2b 所示:本币贬值, $BP(e_0)$ 发生右移,如果单由汇率机制发生作用,汇率预期将变为 e_1 ,大于政府允许的浮动范围。为了控制汇率的波动范围,政府出面干预,抛出外汇储备,购入本币,货币供应量减少, LM 曲线左移至 LM' , 汇率变成 e_1' ($e_1' \leq e^*$); 由于政府的干预作用, BP 曲线只移动至 $BP'(e_1')$ 位置,同时,本币的贬值提高了本国产品的出口竞争力,出口增加,总需求增加,从而带动 $IS'(e_0)$ 曲线继续发生右移直至 $IS''(e_1')$ 位置。 LM' 、 $BP'(e_1')$ 与 $IS''(e_1')$ 三条曲线最终交于新的均衡点 B 。在新的均衡点上,汇率由原来的 e_0 变成 e_1' ,与期初相比,收入增加,利率上升。

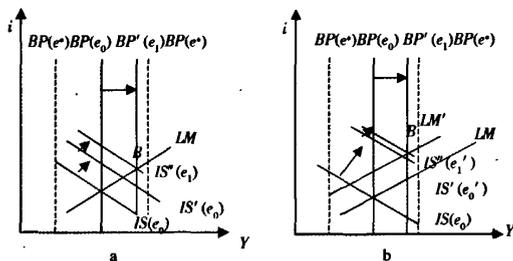


图 2 中间汇率制度下资金完全不流动时的财政政策分析

因此,在中间汇率制度下,当资本完全不流动时,扩张性的财政政策可以引起本国货币贬值,贬值的幅度在政府允许的范围内,收入上升,利率上升。

1.2 资金不完全流动时的财政、货币政策分析

当资金不完全流动时,国际收支账户是由经常账户收支和资本与金融账户收支共同作用的。

1.2.1 货币政策分析

假设一国期初处于均衡状态 A ,扩张性的货币政策使得货币供应量增加, LM 曲线右移直至 LM' , 货币供应量增加导致利率下降。由于投资是利率的减函数,因此投资增加,总需求增加,从而国民收入跟着增加。一方面,收入增加带来进口需求增加,在出口不变时,经常账户恶化;另一方面,利率下降引起资本外流,资本与金融账户恶化,因此国际收支总的来说是恶化了,这将导致本币贬值, e_0 变成 e_1 。

情况一:当 $e_1 \leq e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用,政府不加干预。其作用过程如图 3a 所示:外汇市场上汇率上升,本币贬值, $BP(e_0)$ 曲线右移直至 $BP'(e_1)$;由于本币贬值,出口增加,需求增加, $IS(e_0)$ 曲线右移直至 $IS'(e_1)$; LM' 、 $BP'(e_1)$ 与 $IS'(e_1)$ 三条曲线交于点 B ,在点 B

上国内外经济达到新的均衡。与期初相比,本币贬值,收入上升,对利率的影响难以确定。

情况二:当 $e_1 > e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同起作用。其作用过程如图 3b 所示:如果单一由汇率机制发生作用,则汇率由 e_0 变成 e_1 , $e_1 > e^*$,超过政府的允许浮动范围,因此在外汇市场上汇率自动调整的同时政府出面干预,货币当局抛出外汇储备购入本币,货币供应量减少, LM' 曲线左移至 LM'' , 汇率由 e_0 变成 e_1' ($e_1' < e^* < e_1$);本币的贬值使得 $BP(e_0)$ 曲线右移至 $BP'(e_1')$, $IS(e_0)$ 曲线右移至 $IS'(e_1')$; LM'' 、 $BP'(e_1')$ 与 $IS'(e_1')$ 三曲线交于点 B ,点 B 为新的国内外均衡点。与期初相比,汇率发生变动,由 e_0 变成 e_1' ,变动的幅度在政府允许的范围内,收入上升,利率未定。

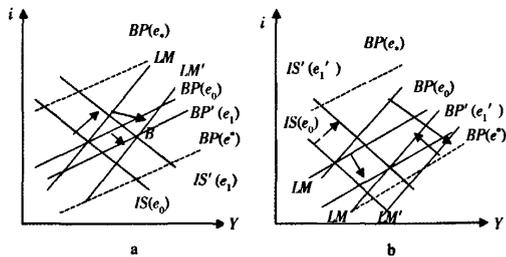


图 3 中间汇率制度下资金不完全流动时的货币政策分析

因此,在中间汇率制度下,当资金不完全流动时,扩张性的货币政策引起本币贬值、收入增加,利率的变化未定。

1.2.2 财政政策分析

假设一国期初处于内外均衡状态,汇率为 e_0 ,政府实施扩张性的财政政策,增加商品和劳务的支出,从而带动需求增加, $IS(e_0)$ 曲线右移直至 $IS'(e_0)$, 收入增加,利率上升。收入和利率的变化会带动经常账户和资本与金融账户发生变动:收入上升,进口增加,在出口不变的情况,经常账户恶化;而利率上升会引起资本流入,有利于改善资本与金融账户。由 $\Delta BP = \Delta CA + \Delta KA$ 可知,经常账户和资本与金融账户共同对 BP 曲线产生作用,其状况如何取决于资本对利率变化的敏感性和进口对收入变化的敏感性孰大孰小。我们可以按照 LM 曲线和 BP 曲线的斜率的差异分以下 3 种情况进行讨论。

1) BP 曲线的斜率小于 LM 曲线的斜率。

BP 曲线的斜率越平缓,说明资本对利率的敏感性越大,利率的稍微变动将引起资金的大量流动。在这种情况下, $\Delta KA > \Delta CA$,说明利率提高带来的

资本与金融账户盈余的正效应大于进口增加导致的经常账户恶化的负效应， $IS'(e_0)$ 曲线与 LM 曲线的交点位于 BP 曲线上方，国际收支顺差。国际收支的顺差会使得本币升值，汇率预期发生变动，汇率将由 e_0 变成 e_1 ，且 $e_1 < e_0$ 。

情况一：当 $e_0 \leq e_1 < e_0$ 时，国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用，政府不加干预。其作用过程如图 4a 所示：国际收支顺差带来本币升值， e_0 变成 e_1 ，汇率由 $BP(e_0)$ 曲线左移直至 $BP'(e_1)$ ；本币升值使得出口减少，社会总需求减少， $IS'(e_0)$ 曲线左移直至 $IS''(e_1)$ ； $BP'(e_1)$ 、 $IS''(e_1)$ 和 LM 三曲线交于一点，在该点上国际收支达到新的均衡。与期初相比，汇率发生变动，本币升值，收入、利率都高于期初水平，但低于封闭经济下财政扩张后的情况。

情况二：当 $e_1 < e_0$ 时，国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同起作用。其作用过程如图 4b 所示：国际收支顺差带来本币升值，政府预计汇率变动的范围将超过其允许的幅度，于是政府进入外汇市场进行干预；政府抛出本币购入外汇，货币供应量增加， LM 曲线右移至 LM' ，在市场和政府干预的共同作用下，汇率由 e_0 变成 e_1' ，小于其预期的变动值 e_1 ， $BP(e_0)$ 曲线左移直至 $BP'(e_1')$ ；本币升值引起出口减少， $IS'(e_0)$ 曲线左移直至 $IS''(e_1')$ ； $BP'(e_1')$ 、 $IS''(e_1')$ 和 LM' 三曲线交于一点，该点为国际收支平衡的新的均衡点。与期初相比，汇率发生变动，本币升值，收入和利率都高于期初水平。

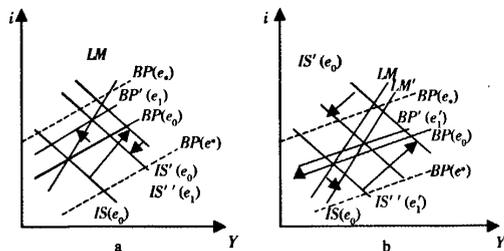


图 4 中间汇率制度下资金不完全流动时的财政政策分析

2) BP 曲线的斜率等于 LM 曲线的斜率。

如图 5 所示：在这种情况下时， $\triangle KA = \triangle CA$ ，说明利率提高带来的资本与金融账户盈余的正效应刚好抵消进口增加导致的经常账户恶化的负效应， $IS'(e_0)$ 与 LM 曲线的交点位于 BP 曲线上方，国际收支处于平衡状态，此时的情况与封闭经济条件下相同，利率、收入均高于期初水平，汇率不发生变动。

3) BP 曲线的斜率大于 LM 曲线的斜率。

在这种情况下， $\triangle KA < \triangle CA$ ，说明利率提高带

来的资本与金融账户盈余的正效应小于进口增加导致的经常账户恶化的负效应， $IS'(e_0)$ 与 LM 曲线的交点位于 BP 曲线下方，国际收支逆差。国际收支的逆差会使得本币贬值，汇率预期发生变动，汇率将由 e_0 变成 e_1 ，且 $e_1 > e_0$ 。

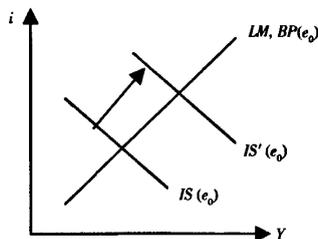


图 5 中间汇率制度下资金不完全流动时 ($BP=KA$) 的财政政策分析

情况一：当 $e_1 \leq e^*$ 时，国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用，政府不加干预。其作用过程如图 6a 所示：外汇市场上汇率上升，本币贬值，汇率由 e_0 变成 e_1 ， $BP(e_0)$ 曲线右移直至 $BP'(e_1)$ ；本币贬值带动出口增加，社会总需求增加， $IS'(e_0)$ 曲线继续右移直至 $IS''(e_1)$ ； LM 曲线、 $BP'(e_1)$ 曲线与 $IS''(e_1)$ 三条曲线交于新的一点，在该点上国内外经济达到新的均衡。与期初相比，本币贬值，收入与利率上升，而且上升幅度高于封闭条件下的水平。

情况二：当 $e_1 > e^*$ 时，国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同起作用。其作用过程如图 6b 所示：政府抛出外汇储备购入本币，货币供应量减少， LM 曲线左移至 LM' ；由于政府的干预，汇率的波动被控制在 e^* 以内，为 e_1' ，其中 $e_0 < e_1' \leq e^*$ ， $BP(e_0)$ 曲线右移至 $BP'(e_1')$ ；本币贬值带动出口增加， $IS'(e_0)$ 继续右移至 $IS''(e_1')$ ， LM' 、 $BP'(e_1')$ 与 $IS''(e_1')$ 三条曲线交于一点，该点为国内外经济新的均衡点。与期初相比，汇率由 e_0 变成 e_1 ，利率与收入均高于期初水平。

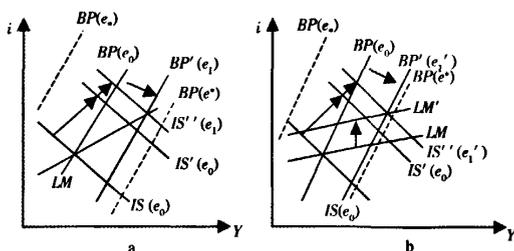


图 6 中间汇率制度下资金不完全流动 ($BP > KA$) 时的财政政策分析

因此，在中间汇率制度下，当资本不完全流动时，政府扩张性的财政政策一般会提高收入和利率，

但对汇率的影响则必须依资金流动性的不同而具体分析。

1.3 资金完全流动时的财政、货币政策分析

在资金可完全流动的情况下,从根本来说,中间汇率制度不可持续。笔者认为,克鲁格曼的“三元悖论”的理论核心在于“暗示”了一个原理,即随着资本流动性的加大,汇率波动的弹性必须加大,否则不仅会影响宏观调控政策使用的独立性,严重时还会危及中间汇率制本身的可持续性。特别是当一国资本完全自由流动时,如果要保证政策的独立性,固定汇率制和中间汇率制都存在不可持续的巨大风险。当资本可完全自由流动时,可能出现两种情况。其一,资本流动不可控,汇率弹性空间^①不可维持。此时,比较财政、货币政策效应没有意义。其二,资本流动可控,汇率弹性空间可维持。比如,该国经济发展及国际资本流动均较平稳,此时财政、货币政策效应可比较且有意义。

以下分析仅基于第二种情况展开。当资金完全流动时,由于资本与金融账户的情况决定了国际收支的平衡,因此在假定汇率变动对资金流动没有影响的前提下汇率变动对 BP 曲线没有影响^[9]。

1.3.1 货币政策分析

假设一国期初处于均衡状态,扩张性的货币政策带来货币供应量的增加,LM 曲线右移至 LM' 曲线位置,货币供应量增加使得利率下降,投资需求随着利率下降而上升,从而带动社会总需求增加、收入增加。从资本与金融账户看,利率下降,在资本完全流动的情况下,利率下降使得资金迅速流出,进而造成本币贬值,汇率将由 e_0 上升为 e_1 。

情况一:当 $e_1 \leq e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用,政府不加以干预。其作用过程如图 7a 所示:本币升值将推动 $IS(e_0)$ 曲线左移直至返回原有位置, $IS''(e_1)$ 曲线与 $IS(e_0)$ 曲线重合。因为假定汇率变动对资金流动没有影响,所以汇率变动对 BP 曲线没有影响,因此 BP 曲线不发生移动。在新的均衡点上,与期初相比,汇率发生了变动,本币升值,收入与利率不发生变动。

情况二:当 $e_1 > e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同起作用。其作用过程如图 7b 所示:政府预计资本的大量迅速流出使得本币贬值的幅度超过政府允许的范围,于是政府抛出外汇储备,购入本币,使得 LM' 曲线向左回移至 LM'', 汇率波动的范围被控制在 e^* 以内,令此时的汇率为 e_1' , 则有 $e_1' < e^* < e_1$, 本币贬值使得 IS 曲线右移至

与 LM'' 相交确定的利率水平与世界利率水平相等为止。此时,在新的均衡点上,本币贬值,收入上升,利率等于世界利率水平。

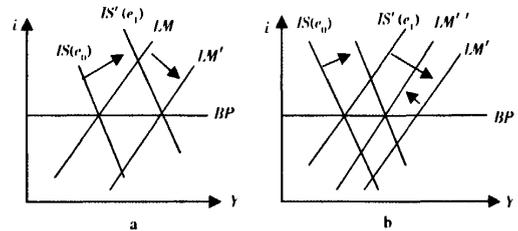


图 7 中间汇率制度下资金完全流动时的货币政策分析

因此,在中间汇率制度下,当资金完全流动时,扩张性的货币政策会带来收入的上升,上升幅度依政府干预的程度而定,利率不变,本币贬值。

1.3.2 财政政策分析

假设一国期初处于均衡状态,政府增加对商品和劳务的支出,这导致对本国商品总需求上升,政府扩张性的财政政策使得 $IS(e_0)$ 曲线右移至 $IS'(e_0)$, 从而带来利率的上升、收入增加,而利率上升会引发资本的迅速流入,本币预期将发生升值,汇率由 e_0 将变为 e_1 。

情况一:当 $e_1 \leq e^* < e_0$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制发生作用,政府不加以干预。其作用过程如图 8a 所示:本币升值将推动 $IS'(e_0)$ 曲线左移直至返回原有位置, $IS''(e_1)$ 曲线与 $IS(e_0)$ 曲线重合。因为假定汇率变动对资金流动没有影响,所以汇率变动对 BP 曲线没有影响,因此 BP 曲线不发生移动。在新的均衡点上,与期初相比,汇率发生了变动,本币升值,收入与利率不发生变动。

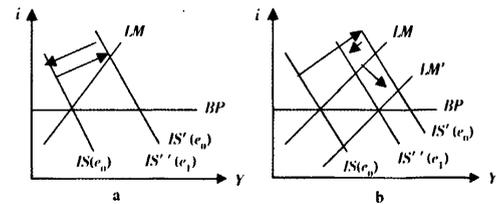


图 8 中间汇率制度下资金完全流动时的财政政策分析

情况二:当 $e_1 < e^*$ 时,国际收支不平衡由汇率调整机制和政府干预共同起作用。其作用过程如图 8b 所示:政府为了防止本币升值的幅度超过其允许的范围而出面干涉,即抛出本币购入外汇,从而使货

① 所谓汇率波动弹性空间,是指在资本流动性一定的条件下,只要允许汇率在一定幅度范围内波动,就能保证该国为使经济平稳运行而不受牵制地实施各种可能的调控政策,汇率波动的这一“幅度范围”就叫做弹性空间。这是静态的汇率波动弹性空间概念。动态地看,汇率波动的弹性空间是指当资本流动增加时为保证政策的独立性汇率波动幅度的最小增加值。(见参考文献[8]第 88 页。)

币供应量增加,LM曲线右移至LM';由于政府的干预,汇率最终由 e_0 下降到 e_1' ,其中 $e_1 < e_0 \leq e_1'$;本币升值使得IS'(e₀)曲线回移至IS'(e₁'),与BP曲线、LM'曲线相交于一点。在该点上,与期初相比,汇率发生变动,收入增加,利率不变。

因此,在中间汇率制度下,扩张性的财政政策会造成本币升值、利率不变,对收入是否有影响取决于政府是否参与干预以及干预程度的大小。

2 三种不同汇率制度下的货币、财政政策效应比较

根据前文对中间汇率制度下财政、货币政策效应的具体分析,结合姜波克对固定汇率制度和浮动汇率制度下财政、货币政策效应的归纳,笔者将固定、浮动、中间三种不同汇率制度下不同资金流动性情况下的宏观调控效应的比较情况列成表1。其中:Y₀表示期初的收入水平;i₀表示期初的利率水平;Y'表示封闭条件下宏观调控后的收入水平(Y > Y₀);Y、i分别表示新的内外均衡点上的收入水平和利率水平;Δ表示变动的大小(Δ=期末-期初)。

从表1所示的对不同汇率制度下财政、货币政

策效应的归纳比较,我们可以得出以下结论:

首先,在资金完全不流动的情况下,就扩张性的货币政策效应而言,浮动汇率制度的效应大于中间汇率制度,中间汇率制度的效应大于固定汇率制度。在收入上,ΔY_{浮动} ≥ ΔY_{中间} > ΔY_{固定} (其中ΔY_{固定} = 0);在利率上,与期初相比,Δi_{浮动} < 0, Δi_{中间} 未定, Δi_{固定} = 0。在汇率上,浮动汇率制度下,汇率的调整依据市场而定,一般情况下波动比较频繁、波动幅度比较大,对经济的震动比较剧烈;中间汇率制度下,汇率在政府允许的范围内进行波动,一旦超过,政府就进行干预,波动的幅度相对较小,对经济的震动较小;固定汇率制度下,政府维持汇率稳定,汇率保持不变,与中间汇率制度相比,需要更多的外汇储备进行维持,当国际收支赤字严重时,容易造成外汇储备枯竭、成本高。就扩张性的财政政策效应而言,情况类似货币政策,即浮动汇率制度的效应最大,中间汇率制度次之,固定汇率制度最小。在收入上,ΔY_{浮动} ≥ ΔY_{中间} > ΔY_{固定} (其中ΔY_{固定} = 0);在利率上,与期初相比,Δi_{浮动} > 0, Δi_{中间} > 0, Δi_{固定} = 0;在汇率上,Δe_{固定} = 0, e₀ + Δe_{中间} ∈ [e, e*], Δe_{浮动} 依市场而定。

表1 不同汇率制度下的宏观经济政策效果(小国开放经济)

资金流动情况	汇率制度					
	固定汇率制度		中间汇率制度		浮动汇率制度	
	扩张性货币政策	扩张性财政政策	扩张性货币政策	扩张性财政政策	扩张性货币政策	扩张性财政政策
资金完全不流动	短期内,利率下降,收入上升,国际收支经常账户恶化;长期内,利率、收入国际收支恢复期初水平,货币政策无效。	短期内,利率上升,收入上升,CA赤字;长期内,i和Y都有提高,但财政政策对实际变量的长期影响无效。	短期内,本币贬值,但在[e, e*]内;长期内,收入较期初有所增加,利率i未定。	本国货币贬值, e ₁ ∈ [e, e*], 收入上升的幅度依政府干预的程度而定,相对来说比货币政策的效果明显,利率上升。	本国货币贬值,收入上升,利率下降,货币政策较有效。	本国货币贬值,收入增加,利率上升,财政政策较有效。
资金不完全流动	同上,货币政策无效。	短期内,利率上升,收入上升,国际收支状况依资金流动性的情况而定;长期内,与期初相比, i > i ₀ , Y > Y ₀ , 财政政策有效。	本币贬值,范围在[e, e*]以内, Y ₀ < Y' < Y, 利率i未定。货币政策有效。	收入和利率均上升,但对汇率的影响则必须依资金流动性的不同而具体分析,范围在[e, e*]内,财政政策有效。	本国货币贬值,贬值幅度依市场需求而定, Y ₀ < Y' < Y, 对利率的影响难以确定,货币政策比较有效。	一般情况下, Y ₀ < Y, 利率提高,但对汇率的影响依资金的流动性而定,财政政策也比较有效。
资金完全流动(情况二)	货币政策无效。	财政政策非常有效, Y ₀ < Y' < Y, i = i ₀	收入上升,上升的幅度依政府干预的程度而定,利率不变,本币贬值,贬值的幅度在[e, e*]内,货币政策有效。	本币升值,利率不变,对收入是否有影响取决于政府是否参与干预以及干预程度的大小,财政政策是否有效待定。	收入上升,本币贬值,对利率没有影响,货币政策非常有效。	本币升值,对收入、利率不产生影响,财政政策完全无效。

其次,在资金不完全流动的情况下,扩张性的货币政策对不同汇率制度的影响用数学不等号可表示为:浮动汇率制度 ≥ 中间汇率制度 > 固定汇率制度。

其中,在收入上,ΔY_{浮动} ≥ ΔY_{中间} > ΔY_{固定} (其中ΔY_{固定} = 0);在利率上,与期初相比,Δi_{浮动} 未定, Δi_{中间} 未定, Δi_{固定} = 0;在汇率上,Δe_{固定} = 0, e₀ +

$\Delta e_{\text{中间}} \in [e_*, e^*]$, $\Delta e_{\text{浮动}}$ 依市场而定。扩张性的财政政策在不同汇率制度下都具有一定程度的正效应,其影响程度的大小与资金流动性的高低有关。在收入上, $\Delta Y_{\text{浮动}} > 0$, $\Delta Y_{\text{中间}} > 0$, $\Delta Y_{\text{固定}} > 0$, 收入变化的大小与资金流动性的情况有关。在利率上,与期初相比, $\Delta i_{\text{浮动}} > 0$, $\Delta i_{\text{中间}} > 0$, $\Delta i_{\text{固定}} > 0$; 在汇率上, $\Delta e_{\text{固定}} = 0$, $e_0 + \Delta e_{\text{中间}} \in [e_*, e^*]$, $\Delta e_{\text{浮动}}$ 依市场而定。

最后,在资金完全流动的情况下,扩张性的货币政策在浮动汇率制度下非常有效,在中间汇率制度下基本有效,效应大小次于浮动汇率制度,但在固定汇率制度下无效。用数学符号表示:在收入上, $\Delta Y_{\text{浮动}} \geq \Delta Y_{\text{中间}} > \Delta Y_{\text{固定}}$ (其中 $\Delta Y_{\text{固定}} = 0$); 在利率上,与期初相比, $\Delta i_{\text{浮动}} = \Delta i_{\text{中间}} = \Delta i_{\text{固定}} = 0$; 在汇率上, $\Delta e_{\text{固定}} = 0$, $e_0 + \Delta e_{\text{中间}} \in [e_*, e^*]$, $\Delta e_{\text{浮动}}$ 依市场而定。扩张性的财政政策在浮动汇率制度下无效,在中间汇率制度下部分有效,而在固定汇率制度下非常有效。在收入的变动上表现为: $\Delta Y_{\text{浮动}} = 0$, $\Delta Y_{\text{中间}}$ 的大小依政府是否干预以及干预程度的大小而定, $\Delta Y_{\text{固定}} > 0$; 在利率上,与期初相比, $\Delta i_{\text{浮动}} = 0$, $\Delta i_{\text{中间}} = 0$, $\Delta i_{\text{固定}} = 0$; 在汇率上, $\Delta e_{\text{固定}} = 0$, $e_0 + \Delta e_{\text{中间}} \in [e_*, e^*]$, $\Delta e_{\text{浮动}}$ 依市场而定。

综上所述,在中间汇率制度下,扩张性的财政政策和货币政策基本有效,其效应介于固定汇率制度和浮动汇率制度之间。在中间汇率制度下,既存在政府干预又存在市场汇率的自动调节,这样有利于维持汇率在一定程度上的稳定,又有利于保证货币政策一定程度上的独立性。

3 政策建议

通过以上分析,我们得出结论:实行中间汇率制度的国家在进行宏观调控时,最应该运用财政、货币政策搭配方法,其效果最好。其理由有三:

其一,中间汇率制度下,不管资本流动性如何,财政、货币政策都有效;其二,Robert Mundell 政策搭配模型和 T. Swan 政策搭配模型均表明,在协调

一国经济内外平衡时,要充分发挥各类各种工具(如财政政策和货币政策、支出增减型政策和支出转换型政策等)的搭配效应,但前提是所搭配的政策必须各自有效;其三,无论是固定汇率制还是浮动汇率制,都存在货币政策或财政政策无效的情形。

我国是一个采用中间汇率制度的国家,不同于采用浮动汇率制的美国等国,在实现内外经济平衡时,要特别注意财政、货币政策的搭配使用。从前两年的宏观调控实践看,我们较多地使用了货币政策,如 2007 年连续多次调整存款准备金率和基准利率——这无疑是对的,但我们也认为,当时真正的财政政策(如税收、政府预算和政府收支等)运用得还不够到位,否则宏观调控的效应会更好一些。

参考文献

- [1] 黄志刚. 汇率制度与我国宏观调控效应[J]. 东南学术, 2007(1): 41-46.
- [2] MUNDELL R A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates[J]. Canadian Journal of Economic and Political Science, 1963, 29(4): 475-485.
- [3] TAYLOR L. Exchange rate indeterminacy in portfolio balance, Mundell-Fleming and uncovered interest rate parity models[J]. Cambridge Journal of Economics 2004, 28: 205-227.
- [4] 姜波克. 开放经济下的宏观调控和政策搭配研究设想[J]. 复旦大学学报: 社会科学版, 1998(1): 14-20.
- [5] 苏平贵. 汇率制度选择与货币政策效应分析——蒙代尔-弗莱明模型在我国的适用性、改进及应用[J]. 国际金融研究, 2003(5): 4-9.
- [6] 刘正良, 刘厚俊. 浮动汇率、资本流动及货币政策效应——对蒙代尔-弗莱明模型资本流动性的一点补充[J]. 哈尔滨金融高等专科学校学报, 2004(3): 4-7.
- [7] 张亚维. IS-LM 模型与蒙代尔-弗莱明模型货币传导机制的比较与借鉴[J]. 南京经济学院学报, 2000(5): 60-65.
- [8] 黄志刚. 宏观调控效应的汇率制度分析[M]. 北京: 经济科学出版社, 2008, 88.
- [9] 姜波克. 国际金融学[M]. 北京: 高等教育出版社, 1999: 212.

Comparison between Effects of Monetary Policy and Financial Policy under Intermediate Regime

Huang Zhigang

(College of Economics and Management, Fuzhou University, Fuzhou 350108, China)

Abstract: This paper extends the Mundell-Flemming Model under the intermediate regime. The result shows that expansionary financial policy and monetary policy are basically effective no matter how the fluidity of capital is, and their effects are between those under fixed and floating exchange rate regimes. Finally, it draws the conclusion that countries implementing the intermediate regime should coordinate the combination of financial policy and monetary policy for macro-control to achieve the best effect.

Key words: Mundell-Flemming Model; intermediate regime; policy effect comparison

(上接第 47 页)

- [7] ZHANG Zhen. Comparisons of land consolidation projects in the hilly and mountainous, southwestern China [J]. Transactions of the Chinese Society of Agricultural Engineering, 2007, 23(10): 98-105.
- [8] ZHANG Su. Study on strategies of uncertain problems in the ground-to-air missile composite group firing command decision making [J]. Systems Engineering and Electronics, 2007, 29(11): 1904-1907.
- [9] QING Xie. Large power transformer condition evaluation based on multilevel extension theory [Z]. 3rd International Conference on Deregulation and Restructuring and Power Technologies, 2008, p 933-936.
- [10] BAI Yuchao. Decision support system for risk investment based on SPA and extension [Z]. Proceedings of the 7th World Congress on Intelligent Control and Automation, 2008: 86-90.
- [11] 顾昌耀, 邱莞华. 复熵及其在 Bayes 决策中的应用 [J]. 控制与决策, 1991, 4(7): 253-259.
- [12] 魏存平, 邱莞华, 杨继平. 群决策问题的 REM 集结模型 [J]. 系统工程理论与实践, 1999, 19(8): 38-41.
- [13] 邱莞华. 群组决策系统的熵模型 [J]. 控制与决策, 1995, 1(1): 50-54.
- [14] 杨春燕, 张拥军, 蔡文. 可拓集合及其应用 [J]. 数学的实践与认识, 2002, 32(2): 301-308.
- [15] CAI W. Extension theory and its application [J]. Chinese Science Bulletin, 1999, 44(17): 1538-1548.

Study on Reliability and Sensitivity of Extension Group Decision-making Based on Relative Entropy

Zhu Jiajun, Zheng Jianguo, Qin Chaoyong

(School of Business & Management, Donghua University, Shanghai 200051, China)

Abstract: Based on the analysis on the theories and methods of relative entropy, this paper discusses the analysis process of reliability and sensitivity through centering on optimizing decision-making and the union of extension transformation and entropy optimization. Combining qualitative analysis and quantitative study, it realizes the comparison and selection for objects in uncertain environment, which leads to the promotion on the accuracy and the reliability of multi-factors analysis and multi-projects evaluation in extension group decision-making.

Key words: extension group decision-making; matter-element; extension association; relative entropy; sensitivity analysis

中间汇率制度下货币、财政政策效应比较及政策建议

作者: [黄志刚, Huang Zhigang](#)
 作者单位: [福州大学, 管理学院, 福州, 350108](#)
 刊名: [技术经济](#)
 英文刊名: [TECHNOLOGY ECONOMICS](#)
 年, 卷(期): 2009, 28(4)
 引用次数: 0次

参考文献(10条)

1. 所谓汇率波动弹性空间,是指在资本流动性一定的条件下,只要允许汇率在一定幅度范畴内波动,就能保证该范畴内经济平稳运行而不受牵制地实施各种可能的调控政策,汇率波动的这一“幅度范围”就叫做弹性空间.这是静态的汇率波动弹性空间概念.动态地看,汇率波动的弹性空间是指当资本流动增加时为保证政策的独立性汇率波动幅度的最小增加址.(见参考文献[8]第88页)
2. [黄志刚](#) [汇率制度与宏观调控效应](#)[期刊论文]-[东南学术](#) 2007(1)
3. [MUNDELL R A](#) [Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates](#) 1963(4)
4. [TAYLOR L](#) [Exchange rate indeterminacy in portfolio balance, Mundell-Fleming and uncovered interest rate parity models](#) 2004
5. [姜波克](#) [开放经济下的宏观调控和政策搭配研究设想](#) 1998(1)
6. [苏平贵](#) [汇率制度选择与货币政策效应分析——蒙代尔—弗莱明模型在我国的适用性、改进及应用](#)[期刊论文]-[国际金融研究](#) 2003(5)
7. [刘正良, 刘厚俊](#) [浮动汇率、资本流动及货币政策效应—对蒙代尔—弗莱明模型资本流动性的一点补充](#)[期刊论文]-[金融理论与教学](#) 2004(3)
8. [张哑维](#) [IS-LM模型与蒙代尔—弗莱明模型货币传导机制的比较与借鉴](#) 2000(5)
9. [黄志刚](#) [宏观调控效应的汇率制度分析](#) 2008
10. [姜波克](#) [国际金融学](#) 1999

相似文献(2条)

1. 学位论文 [韩炜](#) [对人民币汇率制度转换的探讨——基于新兴市场国家\(地区\)的经验分析](#) 2007

当“人民币升值”成为国内外关注的热点问题时,2005年7月21日中国政府对人民币汇率制度进行了改革,这次改革的内容不仅包括人民币升值2%,而且推行了以市场供求为基础、参考“一篮子货币”进行调节、有管理的浮动汇率制度。新的汇率制度已经在我国实行了近两年的时间,有必要对人民币汇率制度转换的问题进行深入的分析。

汇率制度转换理论是研究一国经济发展和制度变迁时汇率制度如何实现调整过程的理论。汇率制度转换理论的内容体系包括:动因理论、路径理论、时机理论和影响理论。该理论是一个非常复杂的体系,因研究对象、分析角度的不同,会产生千差万别的问题。本文将研究的对象定位于新兴市场国家(地区),分析的角度是新兴市场国家(地区)汇率制度转换的路径和时机选择问题。

本文研究的基本思路是:首先,分析现有的汇率制度选择理论,并介绍了汇率制度转换理论的产生和框架体系;其次,结合汇率制度转换理论,重点研究新兴市场国家(地区)汇率制度安排和演进的特点,并通过典型案例,总结出新兴市场国家(地区)汇率制度转换成功的两个共同点:汇率制度转换路径的共同特征和汇率制度转换时机的相同条件;最后,运用已经总结出的结论来分析中国汇率制度转换的路径,即从固定走向浮动,并以此转换路径为主线,验证2005年汇率制度转换时机的合理性,进一步探讨人民币汇率制度走向完全浮动汇率制度的条件。

按照上述的研究思路,全文分为五章:第一章详细介绍了汇率制度转换的理论基础。首先,从蒙代尔—弗莱明模型发展到“不可能三角形”理论,从长期以来争论的浮动汇率制度和固定汇率制度的优劣问题演进到汇率制度的选择问题。

其次,详细介绍了汇率制度选择理论的最新发展。害怕浮动论、退出战略和中间汇率制度消失论,对当前许多国家(地区)的汇率制度选择行为进行了解释。再次,介绍了汇率制度转换理论的产生及其框架体系。该理论最早由马森提出,他认为每一个特定的汇率制度只能满足一个国家(地区)在一定时期内的需要,汇率制度的更迭总是频繁地发生于国家(地区)之间。因此,对汇率制度转换理论的研究,既有现实意义,也具有长远价值。汇率制度转换理论的内容包括:动因理论、路径理论、时机理论和影响理论,该理论不仅是个理论体系,更是汇率制度转换的一个过程。

最后是关于汇率制度转换实证研究的文献综述。在汇率制度转换的问题上,国内外学者都做了大量的研究,而且国内学者大多是运用数理模型进行分析。

第二章研究新兴市场国家(地区)汇率制度转换的问题。首先,定义了新兴市场国家(地区),并分析了新兴市场国家(地区)汇率制度安排的困境:一方面新兴市场国家(地区)偏好相对固定的汇率制度,害怕浮动;另一方面他们又难于维持相对固定的汇率制度,而呈现出两极解的趋势。

其次,详细分析新兴市场国家(地区)汇率制度转换的案例。最后,分析新兴市场国家(地区)成功的汇率制度转换的共性,得出两个一般性的规律:(1)新兴市场国家(地区)汇率制度转换的路径是从固定汇率制度,走向更富有弹性的汇率制度,最终转换为完全浮动汇率制度。(2)在汇率制度转换的时机问题上应当满足这样的几个条件:经济基本面趋强、实际汇率处于升值期、充足的外汇储备和对短期资本流动的管制。

第三章通过对我国经济基本面、实际汇率、外汇储备和短期资本流入的分析,验证2005年人民币汇率制度的转换时机是否合理。

首先,分析我国的基本经济情况。汇率制度转换前,我国经济增长总体水平逐年提高,运行轨迹呈现高位趋稳的态势;外贸顺差持续扩大;物价涨幅较低,这些都为2005年7月人民币汇率制度的转换打下了坚实的经济基础。

其次,分析人民币实际汇率的情况。(1)由于中国存在巴拉萨—萨缪尔森效应,在计算实际汇率时,不仅要剔除物价上涨的影响,也需用人均GDP的增长率来消除巴拉萨—萨缪尔森效应的影响。(2)运用马尔可夫转换过程

，对经过修正的人民币实际汇率进行实证分析。得到的估计结果是，人民币兑美元的实际汇率在2005年7月20日之后的111天内一直处于升值状态。再次，分析了高额外汇储备对人民币汇率制度转换具有较强的现实意义。充足的外汇储备是我国顺利完成汇率制度转换的强大后盾。最后，我国在对短期资本流入的管制问题上一直坚持稳妥的方针，防止出现大规模的游资进入，为人民币汇率制度的平稳转换提供了保障。结论：由于2005年我国的实际情况满足新兴市场国家(地区)成功的汇率制度转换时机所要求的四个条件，所以可以说2005年汇率制度转换时机的选择是合理的。第四章运用汇率制度转换时机选择的分析模式，预测人民币汇率制度走向完全浮动的汇率制度会在具备如下条件的情况下发生：汇率制度转换的内在动因——经济基本面趋强；汇率相对平稳是人民币汇率走向完全浮动的时机；适度的外汇储备和对资本流动管制的放宽是人民币走向完全浮动的必要条件。

第五章是对全文的一个总结。本文以汇率制度转换路径为主线，对汇率制度转换时机进行详细的分析，得出一种对新兴市场国家(地区)汇率制度转换问题的研究方法。本文通过与新兴市场国家(地区)成功的汇率制度转换的比较，首先验证了2005年7月人民币汇率制度的转换是适合我国实际情况的，并沿着汇率制度转换路径进一步探讨，运用同样的分析方法对人民币汇率走向完全浮动的时机予以分析。从长期来看，汇率制度的选择不是具有普适性的，没有单一的汇率制度适合于同一时期的所有国家或同一国家的所有时期。因此，在相当长一段时期内，本文对汇率制度转换的分析仍是一般的适用性。论文的创新之处：1、视角较新。从新兴市场国家(地区)汇率制度转换的案例出发，侧重研究中国汇率制度转换的路径和时机问题。这一角度有别于国内现有的汇率制度转换的一般性研究，对中国汇率制度转换更具现实意义。2、通过概括研究与典型案例研究相结合的方法，得出了新兴国家(地区)汇率制度转换的两个一般性结论。3、在汇率制度转换时机的分析中，视角和结论都有所创新。不再局限于现有的本利分析和实证分析的方法，运用了条件分析的方法来研究汇率制度转换的时机问题。

2. 学位论文 高子惠 开放条件下中国货币政策和汇率政策协调问题研究 2007

改革开放以来中国经济取得了举世瞩目的伟大成就，中国也越来越以一个开放经济体的形象出现在世界经济舞台上；我国于2001年12月11日恢复在世界贸易组织的合法席位，成为WTO第143个成员国，标志着我国的对外开放达到了一个新的高度；我国于1996年正式开放了国际收支平衡表中的经常项目，实现人民币在经常项目下的自由兑换，资本项目管制正在逐步放松，金融市场的开放程度正在逐步加快；在国际贸易中，中国所占的比重越来越大，尤其是在和美国的国际贸易中，中国已连续多年保持贸易顺差……，所有这些都说明中国经济的开放度正在加大。然而开放经济带来的一系列问题更需要我们直面面对，其中开放经济下货币政策和汇率政策的冲突越来越成为波及中国经济稳定发展的不可忽略的重要因素。本文旨在探讨二者之间的协调问题，以期为开放经济下我国的长期政策选择提供依据。 本文共分四章：第一章为全文的引言部分，主要介绍了文章的选题背景和选题意图、主要的文献综述和论文的结构安排。本文选题的目的在于探讨我国当前的货币政策和汇率政策在实践中相互的冲突，以及如何对冲突加以协调和解决的问题。文献综述部分介绍了国内外学者对于货币政策和汇率政策冲突的相关理论研究，国外部分包括蒙代尔—弗莱明模型、克鲁格曼的“三元悖论”、加州大学伯克利分校的Eichengreen Barry的中间制度消失论、威廉姆森和米勒的汇率目标区方案；国内部分包括易纲、汤弦和谢平、张晓朴等人的结论，即根据“不可能三角”及其扩展理论，如果继续实行单一钉住美元的汇率制度，则会导致我国货币政策独立性的削弱甚至丧失。论文的结构安排部分概要性地介绍了全文的结构。

第二章介绍了从1994年以来我国货币政策和汇率政策出现的历次冲突，从时间上将这一时期划分为四个阶段：1994—1996年中国货币政策和汇率政策的冲突，这一时期的冲突主要表现为紧缩性货币政策与抑制人民币升值的汇率政策之间的冲突，即外汇储备快速增加和较高的通货膨胀之间的冲突；1997—2000年中国货币政策和汇率政策的冲突，这一时期的冲突主要表现为稳健的货币政策与抑制人民币贬值的汇率政策之间的冲突，即当年外汇储备增幅快速下降和物价持续下降之间的冲突；2001—2004年中国货币政策和汇率政策的冲突，这一时期的冲突主要表现为中美利差与人民币汇率的有关方面，即1998年以来，汇率稳定和内外币利差倒挂之间的冲突；2004年至今货币政策和汇率政策的冲突，这一时期的冲突主要体现为外汇储备的增加对人民币升值造成压力，我国在国际贸易中的巨额顺差导致外汇占款增加、资金流动性过剩的问题。这一章主要通过阐述和分析我国历次的两种政策冲突的事实来说明我国经济中确实存在着一些矛盾和问题，需要引起我们的高度关注。第三章是货币政策和汇率政策冲突的原因分析。本章运用了米德模型、蒙代尔—弗莱明模型、克鲁格曼“三元悖论”，从不同的角度对汇率政策与货币政策冲突的原因进行了解释。

本文认为我国货币政策和汇率政策冲突的根本原因在于我国2005年汇改前实行的固定汇率制度和单一货币的货币政策。首先固定汇率制度与货币供应量之间必然存在内在的冲突，这部分的论证是从理论分析和实证分析两个角度来展开的。理论上通过分析中央银行的资产负债表知道大量外汇进入我国目前必然要由中央银行被动吸纳，央行被动吸纳外汇的直接后果就是增发基础货币，而基础货币是一国货币供应的源头，会直接导致流通中的货币发行量增加，从而可能导致通货膨胀。实证的角度通过建立一个计量经济学模型，应用Eviews软件对我国17年来货币供应量与外汇占款及其他变量的分析得出结论：中国的外汇储备和人民币占款之间确实存在正的相关关系。另外本部分还分析了外汇占款的其他影响：大量外汇占款影响货币供给结构，造成人民币资金分配在内向型部门和外向型部门之间、在外向型程度不同的地区、行业、部门和企业之间的不平衡；外汇占款改变了货币政策传导过程，在开放经济条件下，外汇占款通过银行结售汇体系将基础货币迅速转化为企业存款，这就导致了货币供应量扩张速度的加快和调控时滞的缩短；巨额的外汇储备加大了货币政策操作的难度，由于外汇占款增多引起国内信贷收缩，会使相当一部分企业绕过国内信贷规模限制而利用银行间外汇市场来换取人民币资金，并且在现行的结售汇体制下，银行对企业的结汇是敞开的，企业结汇所得人民币资金的运用不受信贷规模、贷款投向的约束，外汇市场必然成为企业获得资金的一个可行渠道，这种“外资本币化”现象，必然加大了央行宏观调控的难度，高额外汇储备集聚了大量外汇风险，在现行汇率制度下，中央银行持有大量美元币种的外汇，外汇风险过高。其次使用蒙代尔—弗莱明模型论证固定汇率制度削弱了货币政策的效力。此处首先阐述了蒙代尔—弗莱明模型的构建，其次通过分析在资本不完全流动情形下固定汇率与浮动汇率分别与货币政策的相互关系及效应得出结论：在固定汇率制度和资本不完全流动条件下，一国无法实行独立的货币政策，或者说不加以财政政策配合的单独的货币政策基本上是无效的。因此我国的固定汇率制度从根本上来讲削弱了货币政策效力。

第三我国使用单一的货币政策来实现内外均衡的双重目标，这也是我国货币政策和汇率政策出现冲突的原因之一。我国现阶段的这种固定汇率制下的货币总量目标制具有内在的不稳定性，它使中国陷入了所谓的“米德冲突”。固定汇率制度与货币供应量为目标的货币政策意味着中央银行在调控内外经济时同时设定了两种名义锚——汇率与货币供应量，导致中央银行不得不使用货币政策同时完成稳定汇率与保持国内物价稳定两个目标。根据丁伯根原则，若干个独立的政策目标至少需要相互独立的若干个独立的政策工具，因此我国中央银行的货币政策不可能同时完成稳定汇率和稳定物价两种目标，势必导致货币政策与汇率政策的冲突。这里涉及到的理论工具是米德冲突、丁伯根原则。最后根据克鲁格曼的“不可能三角”理论及其扩展理论固定汇率制度、资本自由流动和独立的货币政策是三个不可调和的目标，各国充其量只能实现这三个目标中的两个，即一国不能既采取固定汇率制，又开放资本市场，同时还能实施独立的货币政策。因此货币政策与汇率政策的冲突也是经济学界永恒探讨的话题。这里使用的工具是克鲁格曼的三元悖论和我国著名经济学家易纲、汤弦提出的扩展的“不可能三角”假说。扩展的“不可能三角”为“中间汇率制度”提供了形式化的工具，具有更广泛的适用性，对发展中国家及我国现行的政策组合及其未来趋势有重要的指导意义。第四章是协调货币政策和汇率政策冲突的对策建议。文中对于如何应对货币政策和汇率政策的冲突协调提出了一些切实可行的办法，如加快实现利率的市场化、实现利率与汇率之间灵活的传导机制；短期内增强汇率弹性，长期实现汇率浮动制度；适当调整货币政策中介目标，增强货币政策的有效性；加强对巨额外汇储备的运用；加快外汇市场的发展与完善；积极发展我国货币市场。总之从长期来看，我国政策协调的终极目标是实现货币政策的独立、资本的自由流动及人民币汇率的完全浮动。本文是在对我国汇率制度改革和货币政策实践近一年的关注和深入思考的基础上完成的。本文的主要贡献在于：一、结合国际金融学的多个理论框架，全面分析了货币政策和汇率政策产生冲突的机理。二、本文使用了实证分析法，通过建立回归模型、使用Eviews软件对数据进行实证检验，以进一步增强文章的说服力。三、结合我国所经历的2004年以来的货币政策和汇率政策的冲突以及2005年的汇率制度改革，提出了进一步协调两种政策冲突的措施。当然由于作者知识结构、理论水平有限，论文中有些地方研究还不够深入，也难免会出现偏颇之处，恳请各位专家、学者不吝赐教。