



您现在的位置: 首页 >> 学术专栏 >> 经济学

关于当前人民币升值问题的思考

发布日期: 2005/12/26 提供单位: 经济学教研室

2003年以来,人民币汇率问题成为全球范围内的热门话题,要求人民币升值的声音不断增高,本文将对人民币升值与否问题提出自己的观点。

一、人民币升值的压力和预期趋强

近两年来,人民币升值的压力和预期不断增强,主要表现在以下几个方面:

1、外汇市场:交易异常活跃,人民币远期持续升水

从国内外汇市场看,2004年我国银行间外汇市场交易量继续显著增加,又创历史新高。从交易总量看,全年各币种累计成交折合美元达到2090亿,分别比2003年和2002年增长38.3%和1.15倍。分季度看,第4季度成交847亿,是全年交易最为活跃的1个季度。从交易币种看,全年美元成交2044亿,分别比2003年和2002年增长38.2%和1.15倍。从商业银行外汇供求关系看,中外资商业银行全年净卖出分别为1551亿美元和170亿美元,日均卖出分别比2003年上升35%和50%。国内外汇市场交投极其活跃固然有外贸进出口增长迅速、资本账户自由兑换进一步扩大等因素的影响,但也显示人民币的升值预期进一步增强。(见图1)



在境外人民币非交割远期(NDF)市场上,自2002年以来,人民币兑美元的1年期远期汇率持续下跌,由贴水变为升水,目前升水幅度近5%,反映出国际市场对人民币升值的预期趋强。

2、国际收支:顺差不断扩大,外汇储备飙升

近年来,我国经常项目、资本项目“双顺差”呈扩大的趋势,在2004年更为显著,说明可能因为人民币币值低估对我国出口和外商直接投资起到了促进作用。从国际收支平衡表的其他两个项目看,2002年来净误差与遗漏项目由亚洲金融危机后的借方差额变为贷方差额,说明人民币升值的预期(加之我国利率水平高于主要发达国家)使违规资本的流向逆转,由流出变为流入;外汇储备不断增加,2004年一年就增加了2067亿美元,增幅达到了约50%,其中第4季度一个季度就增加了近1000亿美元。国家外汇储备余额6426亿美元,比年初增加327亿美元,同比多增93亿美元。这说明,金融机构和企业存在较强的人民币升值预期,导致前者压缩结售汇头寸,后者推迟进口付汇、提前出口结汇,同时也可能存在违规结汇行为增加的情况,导致外汇储备飙升。(见图2、图3)



3、网币政策执行：外汇占款迅速增加，对冲压力加大

在中国现行的结售汇制度下，外汇储备的飙升只是硬币的一面，另一面是人民银行外汇占款的迅速增加。而为了抑制国内信贷投放过猛、部分行业和地区盲目投资和重复建设严重的现象，人民银行在公开市场上对冲外汇占款的压力增大，对冲比率提高，在“无券可用”的情况下只能通过不断滚动增发央行票据来回笼资金。(见表1)



4、认同升值的观点：逐渐占据上风

2003年下半年以来，人民币汇率问题成为全球范围内的热门话题，学术界、相关利益集团和政府官员各执一词，对此展开了热烈的争论。随着外汇市场供求关系的变化、中美贸易顺差的增加、中国外汇储备的积累和国内外经济形势的发展，这一话题在不断升温。争论的重点从最初“人民币是否被低估”，发展到“人民币升值与否的利弊”，再到目前的“如何升值、何时升值”。温家宝总理在十届人大三次会议结束后接受记者提问时表示：“现在正在进一步研究汇率改革的方案”，“对于人民币升值和汇率机制的改革，... ..正在制定方案，何时出台、采取什么方案，可能是一个出其不意的事情。”这使得猜测人民币可能在近期升值的观点更占据上风。

二、从中长期来看，我国经济的发展水平和基本特征决定了人民币汇率以保持稳定为好

1、我国的经济发展水平和经济结构在一个时期内不支持人民币大幅度升值

从经济学理论上讲，一国货币长期升值的根本原因是该国经济持续快速发展后经济实力和国际竞争力的不断提升，这一点已经被众多的事实所证明。例如，战后马克和日元的长期升值，根本原因是德、日两国20世纪70年代到80年代经济持续快速增长、生产效率不断提高、国际竞争能力跻身世界前列。因此是靠实力推动升值而不是让升值拉动经济，是经济实力推动在先，本币升值在后。而我国目前的发展水平不仅与升值时的德国和日本不可同日而语，与在20世纪80年代左右经历了本币大幅升值的台湾、新加坡相比也有较大差距。迄今为止，我国人均GDP仍属于低收入国家水平。1985-1986年新加坡和我国台湾地区人均GDP已分别达到1.3、0.5万美元(1995年可比价格)。而2004年我国人均GDP仅略超过1000美元。我国单位产出的原材料消耗水平很高、出口劳动密集型产品占比较高、大部分对外投资项目经营均不理想、东中西部地区发展水平差距相当大、商业银行不良资产占比较高、农民仍在人口中占比60%以上等等，这一系列状况不可能在短期内发生根本的改变。因此，在10年或更长一些的时间内，我国经济发展水平和经济结构状况都难以支持人民币中长期较大幅度的升值。

2、人民币大幅度升值不利于我国发挥劳动力禀赋的相对优势，不利于促进就业和保持社会稳定

我国是一个正处在经济起飞过程中的发展中大国，在经济发展和对外贸易中最大的禀赋优势就是充足和廉价的劳动力，这是我国最大和最根本的国情，并在一个较长时期内不会根本改变。从劳动力的数量看，我国拥有7亿劳动力，高居世界第一位，而且这一数字每年还在以千万以上的速度增长；从劳动力的成本看，我国仅在美国的25%以下，比东南亚国家也要低一半左右。如何充分利用这一优势，是我国经济实现持续快速发展所必须研究的根本命题之一。从另外一个角度看，劳动力问题又是我国在经济发展中

必须妥善解决的重大问题之一。这主要是因为：其一，我国60%以上的人口在农村，而农民的收入和消费水平较低，内需总体不足的状况需要通过10—15年的努力才能加以改变；其二，伴随着经济的发展，城市化水平将不断提高，未来10—15年内将有3—4亿的农民进入城市，从农业中释放出来的大量劳动力将构成巨大的就业压力。

在这种情况下，世界市场对我国就具有特别重要的意义。利用好世界市场不仅十分有助于解决困扰我国经济的就业问题，逐步扩大内需；而且有利于发挥我国劳动力禀赋的相对优势，促进我国经济持续健康快速发展。当年英国、美国、日本、德国和亚洲四小龙都十分有效地利用了国际市场，我们为什么不很好地利用？要很好地利用国际市场就必须使汇率水平维持在一个有助于保持禀赋优势的水平上，并使之保持稳定。调查研究表明，被认为具有参考价值的换汇成本水平告诉人们，目前人民币汇率水平处在可以接受的下限区间内，人民币不存在大幅度升值的空间。据有关研究机构的测算，若人民币名义有效汇率升值10%，3个季度后将使净出口占GDP的比例下降1.8%，1年后将使中国GDP增速下降超过1个百分点，对就业的负面影响也将十分显著。因此，人民币汇率大幅升值不可取。而小幅升值意义不大，既不能对解决中美贸易失衡问题起很大作用，也难以对解决国内问题产生多大积极影响。当前中国最需要的是经济较快发展并促进就业，从而保持社会稳定，此时尤其需要汇率保持基本稳定。在经济增长、社会稳定的情况下，经济增长方式问题、经济结构问题等才有可能得到较好地解决。

一种观点认为，人民币币值低估导致中国的贸易条件恶化，对我国来讲实际上是一种不平等交换和国内福利的流失，也不利于产业结构的升级和出口结构的优化。对此我们认为，第一，如上所述，生产成本特别是我国劳动力成本低廉是我国在国际竞争中长期的、最为显著的一个优势。充分利用这一优势是我国今后一段时间内相对比较合理的发展战略，也是解决巨大就业压力的有效途径。否则，如果相对优势不能得到发挥，将使大量的劳动力闲置，福利损失将更加严重。第二，出口结构和产业结构的优化是一个内在、渐进的过程。外因要通过内因起作用，试图通过升值这一“外力”来达到优胜劣汰和升级、优化的目的，不仅成本大，而且效果不一定好。

3、目前中国经济的主要问题不是调整汇率所能够解决的

目前中国经济的问题，说到底是个经济结构问题、经济增长方式问题 and 经济体制问题。这些问题的解决，需要进一步转变政府职能，深化经济金融体制改革，同时加强和改善宏观调控，运用金融、财政等各种政策措施，在搞好总量调控的同时，更加注重区别对待、有保有压，加大结构调整的力度。而从汇率政策的性质看，它是一个总量工具，对解决经济结构问题和经济增长方式问题的直接作用不大，而对解决经济体制问题则更是无能为力。退一步看，即使调整汇率可以缓解部分领域和部分地区经济过热的问題，其对其他产业和部门负面影响的范围也比较大，影响的程度都也比较高。所以，不易采用人民币升值的做法来达到解决国内经济问题的目的。

4、应当有分析地看待中美贸易不平衡和外汇储备水平问题

我国对美国保持较大的贸易顺差，使得美国政府和相关利益集团找到了一个借口，并试图通过对人民币施加升值压力来缓解国内经济矛盾、转移国内民众视线。但从根本上讲，中美之间的贸易差额问题是由两国经济结构的高度互补性未能有效兑现所决定的，即美国对中国的贸易逆差在一定程度上是由于其限制对中国出口某些产品(如高科技产品)所造成的。从这一角度来讲，人民币不轻易升值，使我国在与美国进行高科技产品进口谈判时有一定的“筹码”，可以强调是美方自己拥有缓解贸易巨额逆差的手段而不用，从而有利于我对美方长期形成压力，以争取美方利益集团形成利益驱动的诉求。从这一意义上讲，我国对美国较高的贸易顺差对我国的战略利益未必不是一件好事。

截至2005年2月末，我国外汇储备已达到6426亿美元。认为我国外汇储备“过多”的理由主要有二：第一，我国外汇储备的数量超过按照偿还外债、支付进口等标准衡量的“最优水平”；第二，外汇储备大量用于购买低息的美国国债，同时又大量引进外资，借用大量外债，是资源的闲置和浪费。但我们认为，对于我国这样一个发展中、改革中的社会主义大国来讲，外汇储备不能简单地算

经济账和效益账，必须看到它是一种战略资源，发挥的是战略性作用。例如，仅我国正在建设的1.47亿吨规模的石油储备，就需要用掉440亿美元(按现行价格)的外汇储备。西方反华势力亡我之心不死，在人民币一定时期内不能成为国际货币的情况下，一旦国际政治局势动荡，我国和平的国际环境被打破，届时持有美元、欧元等“硬通货”作为战略资源的优势就会凸现出来。

5、重新审视“不可能三角”理论在我国的表现形式，我国完全可能在汇率基本稳定的条件下保持货币政策的独立性

目前我国的实际情况是，资本流动并非是完全管制，已有不少项目已经没有或者很少有管制，因此资本流动的状况是介于完全自由流动和完全的管理之间。我国的货币当局比开放经济条件下的西方国家货币当局在政策工具上至少多一项工具，即贷款利率的控制权。而目前我国非金融机构部门间接性融资的比重高达90%以上(不含国债)，因此货币当局反通胀的能力相对要强的多。可见，不能用开放经济条件下的“不可能三角”理论简单地得出结论说，我国要保持汇率稳定必须放弃货币政策的独立性。从理论上讲，保持人民币汇率基本稳定和维护我国货币政策独立性同时实现是完全可能的。按前所述，有必要实现人民币汇率的基本稳定，同时我国货币政策独立性又必须保持。那么，当务之急是解决好外汇储备迅速增长带来的两个难题一是怎样有效地控制住外汇储备快速增长的势头二是怎样减轻由于外汇占款导致货币投放积累过多形成通胀的压力，这里还涉及到央行通过发行票据等手段在市场进行对冲的能力有多大并能持续多久。就第一个问题来说，主要可以通过减少贸易顺差甚至形成贸易逆差和扩大资本流出、控制资本流入的方法来解决，这可以运用财政、税收等各项政策手段，有关部门是可以有所作为的。就第二个问题来说，首先货币当局应乐于见到我国出现较为温和的通货膨胀，其水平可持续高出美国通货膨胀的水平，这样可以减缓本币升值的压力。在其他条件不变的情况下，货币对内贬值必然导致对外贬值。改革开放以来，人民币就已走过这一历程。其次，在双顺差情况有所改善的情况下，对货币当局对冲操作的要求将会有所降低，同时对通货膨胀发展的推动作用也会有所降低。第三，比起开放经济条件下的西方国家而言，我国央行依然有较强的控制通胀的能力，即可以通过存贷款利率及其他利率手段控制货币投放的主渠道即商业银行信贷扩张的能力。

当然，保持较高的外汇储备水平和控制商业银行存贷款利率可能有一定的损失，包括效率的损失。但它的损失换来的是汇率的稳定和货币政策独立的大局，即使有损失也是值得的，世界上很少有付出成本而达到目的的事。

由上述分析可见，中长期内人民币汇率如能基本保持稳定则是我国的一大幸事。回顾上世纪50—60年代，在布雷顿森林体系下，世界经济在固定汇率下稳定增长了20年，而德国和日本正是在这一时期内打好了起飞的基础。历史的经验值得借鉴。因此我们应当努力去争取人民币汇率在中长期内基本保持稳定。

本信息共浏览：**327**次

[设为首页] [加入收藏] [打印文本]