

人民币一次性升值真的不可以是一种选择吗（下）？

[人民币一次性升值真的不可以是一种选择吗（下）？](#)[在GOOGLE搜索此内容](#)

2005-5-14 施建淮 阅读3954次

施建淮

北京大学中国经济研究中心

改革的不同时间视野

人民币汇率重在机制改革而非简单调整汇率水平的主张本身没有什么不对。但是人民币汇率形成机制的改革是一项中期任务，需要其他条件的配合，还必须在没有人民币升值压力的环境下才能进行；而调整汇率水平是在维持现有钉住美元汇率制度条件下需要做出的短期决策，两者是不同时间视野的事情。谁都会同意人民币最终应走向自由浮动，谁都会同意人民币汇率形成机制的改革很重要，但这种主张对解决目前我国货币当局面临的困境有什么意义呢？在目前人民币面临越来越大升值压力的情况下，强调人民币汇率重在机制改革而非调整汇率水平只不过是我们要不作为的托词而已。在当前的局势下，货币当局能够做的（即刻可行的）短期决策当然是调整汇率水平然后继续钉住。我们认为，人民币一次性升值并不一定会再增加多少升值预期，相反，由于消除了人民币汇率失调（见下面的分析），反而有可能减少升值压力，从而为人民币汇率形成机制的改革创造条件。毕竟，在没有外来贸易保护主义压力的正常情况下，只有汇率失调才会使人们产生货币升值或贬值的预期。

需要指出的是，虽然我们主张在目前情况下采取人民币一次性升值然后继续钉住美元的政策，然而与麦金农教授不同的是，我们认为人民币钉住美元的政策不宜久为。人民币钉住美元不是因为要借助“美元锚”来稳定中国的物价水平，中国不是拉美，中国货币当局现在有足够的手段和能力控制物价水平；中国也不是“小国经济”，长期来看钉住美元的汇率制度实非适合中国的汇率制度，现在世界上除中国外，还没有一个“大国经济”采取钉住汇率制度的。我们选择目前钉住美元的唯一理由是我国银行系统还很脆弱，贸易商和投资者还缺乏规避汇率风险的手段。因此，人民币钉住美元只是权宜之计，只是为银行系统和金融市场的改革争取一些时间，一旦银行系统和金融市场的改革完成，我们应及时退出钉住汇率制度，转向人民币自由浮动。

许多经济学家和政府官员担心人民币一旦升值将影响人民币作为未来国际强势货币的潜力，这种担心是没有道理的。一国货币是否强势关键在于其经济基本面是否一直保持良好。不会因为一次性升值便使得人们对该国货币作为国际强势货币的潜力的预期发生逆转，或使得人们预期该国货币的汇率将反复无常地变动。一国货币的国际信誉是建立在该国长期保持国内物价水平稳定的基础上的，而不是建立在该国汇率永远不变的基础上的。例如，德国马克国际信誉的建立是靠德意志银行坚定和独立的反通货膨胀的货币政策，而不是德国马克汇率的不变，事实上，布雷顿森林体系崩溃后，德国马克先进行了多次间断的升值，然后又经历了多次间断的贬值，1985年广场协议后，德国马克也进行了几次大幅度的升值和小幅度的波动，但这些汇率变动并没有阻碍德国马克成为国际强势货币。

人民币是否需要一次性升值

在我们明白了人民币一次性升值并非那么可怕，以麦金农教授为代表的经济学家们的警告并非真实图景之后，我们还必须回答一个基本的问题：人民币汇率真的需要一次性升值吗？这个问题需要从国际和国内两个角度来分析。一种流行的观点认为，汇率政策是一国的主权，与他国无关，不容他国干涉，如果在美国的要求下人民币升值就是中国政府屈服于美国的压力。因此越是有美国的压力，人民币越是不能升值。这种主张是有失偏颇的。在一体化的世界经济中，各国经济相互依存，一国的汇率政策会对他国的经济产生影响，怎么可以说与他国无关呢？人民币是否升值一方面应该出于中国本身利益的考虑，另一方面也应该是国际政策协调的结果。特别是，现在中国在世界经济中的比重越来越大，包括汇率政策在内的中国宏观经济政策的影响越来越不局限于本国，而是对整个世界经济产生重大影响，这种情况下更不可说人民币汇率政策与他国无关了。在一个各国经济相互依存的世界里，如果不进行必要的国

际政策协调，各国只按自己的目标函数行事，其最终的结果必然是“囚徒困境”式的结局：自由贸易体系的崩溃和包括本国在内所有国家经济增长的放慢或经济陷入衰退。其实，温家宝总理所言的人民币汇率改革“要考虑对周边国家的影响，中国对周边国家负责，对世界负责”，便是表明了中国政府重视国际政策协调的姿态。

那么，从中国经济自身的角度人民币汇率真的需要一次性升值吗？换句话说，人民币汇率真的低估了吗？这个问题非常重要，因为它关系到人民币升值是否符合中国的直接利益。麦金农教授认为人民币汇率没有低估，事实上，麦金农教授认为根本就不存在人民币汇率是否低估的问题！按麦金农教授的话说“理论上如果名义汇率保持不变，各国价格将收敛到相对购买力平价决定的水平，不存在汇率被‘低估’的问题”。这种观点是不正确的，首先，名义汇率保持不变充其量只能使各国贸易品价格趋同，但无法保证非贸易品价格，从而物价水平的趋同。20世纪80年代一些拉美国家试图通过“美元锚”稳定国内物价水平，结果不但没有实现向美国物价水平的收敛，反而陷入了恶性通货膨胀，便是一个实例。其次，麦金农教授用购买力平价方法评估汇率是否低估，这种做法也是值得商榷的。许多经济学家不认为这是一种好方法。购买力平价方法的一个主要问题是它不能说明均衡汇率本身的变化。

有一些经济学家认为，虽然中国对美的双边贸易顺差很大，但中国多边贸易顺差并不大，因此人民币没有被低估。这一观点也是值得商榷的。首先，中国的贸易顺差是否一定要达到日本那样的规模才算失衡，而300亿美元不算失衡？这是可以讨论的；其次，人民币有没有被低估不仅要从外部失衡的情况来判断，而且还要从内部失衡（经济是否过热、有否通胀压力等）来判断。2004年中国政府实施宏观调控以来，中国经济过热的情况并未得到根本的控制，继2004年第四季度经济高速增长后，2005年第一季度经济增长率又达到了9.5%的高水平；通货膨胀压力依然挥之不去，房地产市场继续过热；大量热钱的流入与经常项目顺差和外国直接投资一道，使我国货币政策操作越来越失去了效力。这些都是内部失衡的明显表现。人民币低估压抑了国内需求而刺激了外部过度需求并导致大量热钱的不断流入，这是造成中国经济过热的根本原因，现在仅仅依靠传统的宏观调控手段已无法有效控制中国经济的过热了。

还有一些经济学家和政府官员认为均衡汇率在哪很难知道，特别是我国外汇市场存在许多制度上的限制，人民币均衡汇率在哪更是无从知晓，既然不知道均衡汇率在哪，那你怎么知道需要升值多少才足够呢？这里需要说明的是，经济学家在谈均衡汇率的时候，这个均衡汇率指的是均衡实质汇率，而不是由外汇市场供给和需求决定的均衡名义汇率。因为外汇市场名义汇率作为一种资产价格会受到投机性的泡沫因素和许多非经济因素（如心理因素）的影响，因此讨论均衡名义汇率并无多大意义。而影响实体经济（贸易与投资）的也是实质汇率而非名义汇率。

如果均衡实质汇率确定了，名义汇率就可以根据实质汇率的失调程度相应地进行调整，以消除实质汇率的失调。关于均衡实质汇率的测算，目前已经有丰富的理论和实证模型，关于人民币均衡实质汇率的测算国内也已有不少。这些测算是否很完美是可以讨论的，但它们大体上给出了一些估计。例如，根据我们的测算，人民币实质汇率低估了约12%（请参见《经济研究》2005年第4期）。因此，如果价格水平不承担调整人民币实质汇率的任务（不通过通货膨胀），人民币名义汇率需要升值12%左右，才可以消除目前人民币汇率的失调。我们认为：一次性升值的幅度既要够大，又要继续让市场保持一定的升值预期（虽然已不像之前那样强烈），而不是相反产生贬值预期，因此，一次性将人民币升值10%是比较合适的。

其实，人民币升值程度是否“准确”本身并不是那么重要。我们都同意人民币目前升值压力之所以“巨大”，主要原因在于外部，即在于美国贸易保护主义者的压力。因此消除目前人民币升值巨大压力最有效的方法，是说服美国政治家们不要再谈论人民币升值。令人遗憾的是恐怕没有人能做到这点。在这种情况下消除目前人民币升值巨大压力的一个次优方法是人民币一次性升值然后继续钉住新的汇率水平。这种做法一方面向世界表明中国政府是愿意进行国际政策协调的，另一方面向美国政治家们证明单单人民币升值有助于消除美国经常项目的逆差。当然人民币一次性升值也减轻了人民币汇率失调对中国经济的扭曲，并让我们立即获得了贸易条件改善的好处。

为什么我们认为单单人民币升值有助于消除美国经常项目的逆差（这也是主流的看法）呢？我们的理由是：对于美国这个特殊的“大国经济”，其经常项目逆差问题必须从全球视角的储蓄结构不平衡来加以分析，单单通过人民币升值，或单单通过消除美国财政赤字，都无法解决美国经常项目逆差问题。美国经常项目逆差问题只有通过国际协调，才能得到根本的解决（关于这点，我们准备另文分析）。现在有一种非常流行的说法：因为单单人民币升值并不能消除美国的经常项目逆差，因此人民币没有必要升值。这种说法显然忽视了如下事实：人民币升值首先是中国经济本身的需要，同时也是国际政策协调的需要。

一个自然的问题是，如果如我们预料的人民币一次性升值并没有消除美国经常项目的任何逆差（如果美国没有相应地做出必要调整的话），届时美国贸易保护主义者以人民币升值幅度不够大，而要求人民币更大幅度的进一步升值的话，我们该如何应对呢？我们的回答是：届时我国政府在国际舆论上将占有主动，那时再拒不升值也不为迟！

注：本文发表于《21世纪经济报道》2005年5月16日专栏。经作者同意，《21世纪经济报道》在发表本文时将题目改成了“人民币一次性升值是否可行（二之二）？”，并做了适当删节。

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



[发表、查看更多关于该信息的评论](#)



[打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746