



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：人民币升值论争没有尘埃落定（2003年7月9日）

文章作者：易宪容

对人民币升值与否之论争，先是海外呼声四起，最近则是国内媒体掀起热潮，看看这几天国内几大财经媒体，哪一家媒体不在发表自己的高论，不在谈论人民币升值利弊，不在描述央行管理层对这种论争的看法，特别是有不少媒体表示，随着央行行长周小川的明确表态，认为有关人民币是否升值的争论应该画上休止符了。

对于人民币升值的压力，央行当局希望采取稳健与务实的态度，这没有多少错。但是，汇率是国际货币之间的价格，而不是一个抽象的概念，它是由相当复杂具体的原因集合而成的。正如李扬所说的，汇率水平没有任何模型可以精确地计算它，更不能根据某种计算的结果来调整其水平。判断汇率水平合适与否的惟一标准是看汇率对国内经济的影响；而汇率制度以及汇率水平是否变动，关键是看国内经济在这种汇率下的运行状态和发展的可持续性。我想这种判断是可取的。

由此也就让我们想到，目前海外要求人民币升值是否合理？它是客观的需要还是主观愿望？如果合理，那么合理性何在？央行高层对于这种合理性是情绪化的置若罔闻，还是理性地认真对待？如果理性地认真对待，那么应该采取何种办法何时实行？如果不合理，这种不合理性在哪里？央行当局如何把这种意见向国际社会宣布？还有，面对着国际社会要求人民币升值的强烈呼声，中国政府是主动应对还是被动等待？面对着复杂的海外要求人民币升值事件，以静制动真的是一种最好选择吗？这一系列的问题都是我们应该好好思考的，而让人民币升的论争尘埃落定是没有道理的。只有问题讨论得清楚明白了，决策失误的机会也就少得多。

正如我早就指出那样，应该看到，人民币低估已是不争之事实。但这也如“广场协议”所导致的结果那样，人民币汇率的调整对当前全球经济失衡并无实质上的效果。如高盛的研究表明，即使对人民币一次性升值10-15%，它对校正美国巨大的贸易赤字作用不大，对日本国内经济不景气影响轻微，对欧元区GDP增长影响几乎为零。也就是说，如果“广场协议”在中国重演，除了减弱中国经济的活力之外，对他国没有多少益处。而中国经济活力减弱，对世界经济的复苏百害而无一利。

中国最为重要的要检讨人民币的汇率制度，检讨这种汇率制度是否能够生成市场化的利率水平，只要把本国的内功练好了，面对外来的要求与呼声岂能不得心应手？在此我们先检讨我们的汇率制度。可以看到，1994年的中国外汇体制改革，建立了强制性结售汇制与“有管理的浮动汇率制”，人民币汇率开始并轨，并向市场化迈出了重要的一步。但近十年来，国内国外经济得到突飞猛进的发展，而人民币汇率水平与汇率制度十年如一日，其中的弊端岂能不暴露无遗？

如在现行的汇率制下，既不存在良好的市场汇率的形成机制，从而无法避免汇率扭曲所造成的资源配置失当；也不存在汇率稳定的调控机制，从而为汇率的内外均衡的实现提供灵敏的政策手段，以及汇率制度无法对宏观政策的调控提供便利。同时，我们也可以看到，中国现行的汇率制度实际上是一种特殊的固定汇率安排，但是它又不具备固定汇率制最重要的优点，即汇率预期是稳定的，人们不需要有汇率变动的预期。而在现行的汇率制度下，尽管汇率市场非均衡是常态的，但中央银行无法判断市场汇率失衡的方向，也就不能确定汇率长期均衡汇率水平，中央银行也不知道市场干预的方向。

由于人民币汇率具有固定汇率的特征，这就使得现行的汇率制度不存在汇率波动对国际收支的自动调节机制，其调节只能依赖于政府出台的政策。如为了维持国际收支双顺差的局面，从1998年1月至1999年1月，政府连续10次提高出口退税税率。这不仅减少了财政收入、恶化了政府债务状况，而且通过价格扭曲降低了资源配置的效率。还有，严格外汇管制及僵化的汇率，使得1997年亚洲金融危机的一段时间内资本外逃十分严重。

再就是，由于中国外汇市场失衡的经常性和方向的不确定性，使得央行在外汇买卖的过程中很难执行冲销性干预，从而使外汇储备不得不在近几年迅速增加，从1994年500多亿美元增加到2003年6月底3400多亿美元。而净增的外汇占款增加了基础货币，央行也只能被动地执行货币政策。特别是当大量的投机性外国资金潜入国内时（今年前5个月有200多亿），其基础货币扩张的负向影响更是不可小视了。

目前，无论是对人民币汇率的重估，还是保证人民币汇率的稳定来维持现状，实际上还在呼吁延续人民币与美元实际挂钩的汇率制度。在这种汇率制度下，不但无法解决日美及世界其他国家要求人民币升值之纷争，也无法化解中国经济未来所面对的风险。因此，面对着人民币汇率，无论是重估派观点还是稳定派的观点都是不足取的。因为重估派过分强调了汇率对经济的影响，而稳定派则没有看到近十年没有变化的人民币汇率水平与汇率制度对现实经济发展的不适应性。

因此，面对海外要求人民币升值的论争，中国要做的并非仅是被动观望，或以静制动，而是主动出击。所谓主动出击就是对内全面地检讨现行人民币汇率水平与汇率制度，用成本收益的分析方法全面地来计算人民币汇率在哪一种水平上收益最好成本最低，通过何种方式在什么时候调整人民币汇率可达最优的水平。不管如何强调人民币汇率的稳定，在国内外经济风云变幻的九年里，现实的经济生活一日千里，但人民币汇率却一直固定在一个水平上肯定是不合理的，而这种不合理性给未来中国经济发展所带的潜在风险怎么也不可低估。如今年有200多亿没有外贸背景国外资金的潜入一定会对现行金融体系造成很大的影响。

目前这种盯着美元的固定汇率制度已经不适应国内外经济形势了。特别是从东亚经验来看，当资本大量自由流动时，货币政策必须求全于维持固定汇率制度。由于资本的高流动性，固定汇率制度下的货币当局无法实行控制通货膨胀为首要目标的独立货币政策。蒙德尔的“三难困境”理论指的是在自由资本流动、独立货币政策和固定汇率中只可同时选其二。因此，在现行的情况下，中国引进一个完全自由浮动的汇率制度是不成熟的。因为，如果汇率过于不稳定，就会破坏以稳定国内价格为目的的货币政策，而货币急剧贬值会使与货币搭配不当联系的资产负债问题更加恶化，而货币急剧升值则会导致国际贸易竞争力的下降。而且不稳定汇率所导致资产价格的不稳定会影响国内资本市场的健康发展。

因此，在当前的情况下，对人民币汇率制度的改革是迫在眉睫的事情了。只有实行一种可能更好地反映市场状况、适合国内外经济情况、灵活的汇率制度，才符合国家的最大利益。而人民币汇率制度改革实质是建立有效的人民币汇率形成机制，推动人民币汇率形成机制的市场化，并在此基础上生成市场化的汇率水平。如果汇率形成机制不改革，仅是限于汇率水平的变动，那么人民币汇率无论是调高还是调低，管制下的汇率变动都不可能达到汇率水平的均衡点。

还有，面对着国外要求人民币升值的压力，中国政府对人民币汇率关注，还应该把它看做是国际谈判的筹码。有美国商会正在讨论是否提请美国政

府动用“三〇一条款”来迫使人民币升值，欧盟十五国也决定用“普惠制”来对人民币汇率施压，甚至于日本以及东南亚一些国家也可能一拥而上，采取类似措施对人民币汇率制度施加影响，逼迫人民币升值。对于这些，我们也应该以其人之道还其人之身。

既然货币都是以主权国家为背景，既然不少国家把人民币汇率的变动政治化，那么中国政府就应该明确地向他们表明，人民币汇率变动可以谈判，关键是看看他人给出什么价，即人民币汇率变动后能够给中国带来多少利益。如果仅是要求人民币汇率变动，但中国无利可图，那么中国政府不要受制于人，我们该干什么还是干什么。如果人民币汇率变动，他人能够给中国一定的利益，那么中国政府就得看利益的大小，我们这样做值不值得。如果通过与他国多方谈判能够达到利益的均衡点，人民币汇率的变动也是可以的。

总之，对人民币升值论争不是尘埃落定，而是更多讨论下去，这样才可集思广益，为决策者提供争取国家最大利益的可选择的思路。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
IFB外商投资中心

IFB  
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所