



English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

期刊文章选登

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《世界经济》2007年第3期

[\[PDF全文下载\]](#)

关于人民币汇率问题的思考与政策建议

林毅夫

[内容提要] 人民币汇率成为近几年来国内外关注的焦点。认为人民币币值严重低估的学者指出, 中国可贸易品部门相对于不可贸易品部门的劳动生产率增长很快, 因此导致人民币真实汇率被低估。也有学者根据中国近年来贸易顺差增长过快指出人民币需要大幅度升值以恢复贸易平衡。本文认为“巴拉萨-萨缪尔森效应假说”中阐述的劳动生产率的相对变化对真实汇率的影响在中国并不成立, 而且中国的贸易顺差增长中有虚假的成分, 所以人民币币值并没有被严重低估。当前国际金融界对人民币汇率的炒作主要是跟风日本和美国政府要求人民币升值的政治压力, 2006年中国外汇储备超过1万亿美元也增加了国际投机者认为人民币要升值的预期。本文认为中国外汇储备的增长既是挑战, 又是机遇。中国应该稳定市场预期、抑制外汇升值投机, 同时加快对外外贸体制的改革, 扩大国内消费需求, 改善宏观管理能力。

[关键词] 人民币升值 巴拉萨-萨缪尔森效应 外汇储备

[作者简介] 林毅夫: 北京大学中国经济研究中心 100871。

近几年来, 人民币汇率成为国内外关注的焦点, 1997年东亚金融危机爆发后, 国际金融界连续几年投机人民币大幅贬值, 2003年以后则反过来投机人民币大幅升值。升值问题最早由日本政府在2003年春的七国峰会上提出, 主要是指责中国人民币币值严重低估, 向国际市场大量倾销廉价产品, 导致国际上出现通货紧缩。之后, 部分美国国会议员以同样的理由指责中国向美国大量出口廉价商品, 致使美国贸易出现巨额逆差, 抢走了美国国内的就业机会, 使失业人数增加、经济萧条。有些国会议员甚至威胁人民币若不升值30%~40%, 将通过立法, 对中国出口到美国的所有商品征收27.5%的关税。在日美政府提出人民币的币值问题以后, 国际金融界转而热炒人民币汇率升值, 并且, 由于中国外汇储备猛增, 更增加了这种升值预期和压力。

本文首先分析人民币目前的币值是不是严重低估, 然后, 探讨日美政府对人民币汇率施压和国际金融界投机人民币汇率的动机, 最后, 对应管理巨额外汇储备所带来的挑战和改革机遇提出几点建议。

一 人民币币值是否严重低估

目前支持中国人民币币值严重低估, 应该大幅升值的主要论据有两个: 一是中国可贸易部门相对于不可贸易部门的劳动生产率增长很快, 近10年名义汇率未升值, 致使真实汇率严重低估, 需要经由名义汇率的大幅升值才能恢复真实汇率的均衡。二是近年中国的贸易顺差很大, 2005年达到1020亿美元, 2006年增加到1700亿美元, 表明中国汇率严重低估, 需要大幅升值才能恢复贸易平衡。以下逐一分析上述观点, 以确定其立论是否正确。

1. 劳动生产率变化和人民币真实汇率。人民币真实汇率严重低估的观点是由北京大学中国经济研究中心的卢锋根据“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”的理论模型, 整理了中国自改革开放以来制造业和服务业部门工资和单位劳动成本相对变动的大量数据并与13个发达国家的相关资料进行了比较后提出的(卢锋, 2006a、b、c)。然而, 是否可以用“巴拉萨-萨

缪尔逊效应假说”和国内外制造业与服务业劳动生产率相对变动的比较来作为人民币名义汇率调整的依据尚值得商榷。

“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”首先由巴拉萨在1964年发表于美国《政治经济学评论》上的《购买力平价学说的重新评估》一文中提出(Balassa, 1964), 这篇文章的主要目的是批评有些经济学家简单地依据购买力平价理论, 把两个国家物价水平的相对变动作为名义汇率需要调整的依据。他指出上述经济学家忽略了每个国家的物价是由可贸易商品的价格水平和不可贸易商品的价格水平组成, 当一个国家的物价水平相对于另一国家的物价水平发生变动, 在一定条件下只代表这一个国家真实汇率的变动, 并不一定就意味着其名义汇率偏离均衡。巴拉萨在他的文章中是这样说明他的观点的:

- (1) 一个国家的可贸易部门的劳动生产率水平提高, 导致工资率上升, 而产品的价格没有发生变动;
- (2) 如果国内劳动力市场是统一的, 由于劳动力市场的竞争, 不可贸易部门的工资将随之上升;
- (3) 不可贸易部门由于工资成本的上升, 导致产生成本上升推动的价格上升;
- (4) 国内物价的总体水平由于不可贸易部门价格的上升而上升;
- (5) 一个国家可贸易部门商品的价格等于另外一个国家可贸易部门商品的价格乘上名义汇率;
- (6) 由于可贸易部门产品的价格并没有变动, 因此, 名义汇率并不需要调整;
- (7) 真实汇率等于名义汇率乘两国的相对物价水平, 所以, 可贸易部门劳动生产率水平提高的国家, 代表了真实汇率的升值。

上述例子假定某一个国家可贸易部门劳动生产率水平提高导致工资水平上升, 而可贸易商品的价格不变。其实, 也可能是导致产品的价格下降, 但工资不变。此时, 该国不可贸易部门的工资和价格都不会变化, 但是, 另外一个国家的可贸易商品的价格、可贸易部门的工资、不可贸易部门的工资以及不可贸易商品的价格都会下降。因此, 在该国名义汇率不变的情况下, 真实汇率也会实现升值。另外, 在上述的两个例子中均假定不可贸易部门的劳动生产率没有发生变化, 其实, 重要的是一个国家可贸易部门的劳动生产率相对于不可贸易部门的劳动生产率的变化, 这个变化和其他国家这两个部门劳动生产率的相对变化的比较, 以及这种相对变化对这两个国家工资和物价水平的影响。

在巴拉萨的论文发表的同一年, 诺贝尔经济学奖获得者萨缪尔逊也在发表于美国《经济 and 统计评论》的《贸易问题理论短论》中提出了相同的论点(Samuelson, 1964)。因此, 后来的学者把由于一个国家的可贸易部门和不可贸易部门劳动生产率的相对变动可能导致这个国家真实汇率变动的理论假说称为“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”。

在快速发展的发展中国家, 通常可贸易的制造业部门劳动生产率的提高会高于不可贸易的服务业部门的劳动生产率的提高, 而且, 这种相对生产率的变化也大于发达国家, 按“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”, 这样的发展中国家的真实汇率应该提高。数十年来快速发展的东亚经济, 其制造业和服务业劳动生产率的发展情况符合“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”的条件。因此, 有不少经济学家, 例如Ito等(1997)以及Drine和Rault(2003)等用东亚经济的资料来检验此理论假说的预期和现实经济中汇率的变动是否一致, 结果发现日本、韩国、台湾地区真实汇率的变动基本上符合上述理论预期, 但是印度、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、泰国等国的真实汇率并没有因为可贸易的制造业部门劳动生产率相对于不可贸易的服务业部门劳动生产率的快速提高而升值。

上述经验检验说明“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”中所阐述的劳动生产率的相对变化对真实汇率的影响在现实经济中并非必然成立的数学恒等式。其原因在于, 从可贸易部门和不可贸易部门劳动生产率的相对变化到真实汇率的变化之间, 要经过上述(2)到(6)的5个逻辑环节; 然而, 除了劳动生产率的变化外, 在现实经济中有许多其他因素也会影响各个部门工资和价格的变动。以印度、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、泰国等国的经验为例, Drine和Rault(2003)发现这些国家制造业部门劳动生产率和服务业部门劳动生产率的相对变动, 并没有导致相应的制造业部门和服务业部门相对价格的变动, 所以真实汇率的变动就没有服从“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”的预测。

根据卢锋的研究, 中国改革开放最初10余年可贸易部门和不可贸易部门的相对劳动生产率不仅没有增长反而有所下降。以1978年为100, 相对劳动生产率指数到1990年下滑为84。然而这一指标进入20世纪90年代后开始止跌回升, 特别是在近10年进入快速增长时期, 到2004年这一指数上升为276。按照“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”, 当可贸易部门的劳动生

产率相对于不可贸易部门的劳动生产率下降时，真实汇率应该贬值。中国在改革开放的前10多年，名义汇率的大幅贬值，实现了真实汇率的贬值。卢锋因此认为“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”适用于中国，并且由此认为进入20世纪90年代以后，尤其最近10年，可贸易部门的劳动生产率相对于不可贸易部门劳动生产率快速提升，而且，相对提升的速度比发达国家快，所以，应该经由名义汇率的大幅升值来实现真实汇率的升值。

可是在运用“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”来推论中国真实汇率乃至名义汇率变化时有一点应该注意：可贸易部门和不可贸易部门相对工资的变化并没有服从上述效应假说成立的条件（2），即这两个部门相对劳动生产率变化和这两个部门工资变化应有的关系。根据卢锋的研究，在改革开放最初10余年可贸易部门和不可贸易部门的相对劳动生产率虽然没有增长，但是，相对工资却增长得很快。如果以1978年为100，到1990年时这两个部门的相对单位劳动成本上升为117、118左右。这个结果和“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”中条件（2）所要求的从劳动生产率的相对变化导致工资变化的中间传导机制正好相反，生产力增长比较慢的制造业部门的工资增长速度反而快于生产力增长比较快的服务业的工资增长。既然违反了“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”成立的中间传导机制，1990年初以前人民币真实和名义汇率的贬值就不能认为是由于可贸易部门劳动生产率的提升慢于不可贸易部门劳动生产率的变化造成的。实际上，1990年初以前人民币的贬值，更可能的原因是在改革之前为了推行重工业优先发展战略，人民币的币值被高估，以降低重工业所需的机器设备的进口成本，改革开放初期人民币的贬值是从高估的汇率向均衡汇率的回归。卢锋在文章中也提到了这一可能原因。

当然，20世纪90年代初以前人民币汇率的变动不能用“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”来解释，并不代表这个假说就一定不适用于中国后来的情形。卢锋的研究发现，进入90年代以后，可贸易部门的劳动生产率相对于不可贸易部门劳动生产率快速提升，同时，制造业部门单位劳动成本下降速度加快，而服务业单位劳动成本上升迅速。到2004年，这两个部门相对单位劳动成本的指数从1990年的117~118降为28.4。卢锋的研究还发现，中国服务业单位工资的增长快于美国和其他13个OECD国家，而制造业工资的增长自1995年中期以来低于美国和其他13个OECD国家。总的来讲，90年代以来，中国服务业价格不断上涨，而制造业的价格不断下跌，是一个众所周知的事实，相对于其他发达国家，中国服务业价格的上涨和制造业价格下跌的幅度也应该是较大的。上述不可贸易部门劳动生产率增长相对慢可是工资增长相对快的经验事实已经违反了“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”成立的条件（2），即经由劳动力市场的竞争，可贸易部门和不可贸易部门的工资要以同等的幅度来变动的要求被违背了，这个效应假说应该即已不适用。然而，从较为宽松的意义，即可贸易的制造业部门劳动生产率和不可贸易的服务业部门的劳动生产率的相对变动，会导致这两个部门的相对价格的变动进而导致真实汇率的变动来看，卢锋的研究发现，在这段时间里中国不可贸易的服务业出现价格上涨而可贸易的制造业部门出现价格下跌，而且两者的变动幅度均大于发达国家。这样，在名义汇率不变和可贸易部门的跨国价格服从上述“巴拉萨-萨缪尔逊效应假说”条件（5）的情况下，中国的真实汇率其实已经升值了。

上述讨论说明，卢锋提出的中国由于90年代以后可贸易部门的劳动生产率相对于不可贸易部门劳动生产率快速提升，而名义汇率自1997年以后未做调整，从而致使真实汇率严重低估的结论是不成立的，认为由于真实汇率严重低估需要经由名义汇率大幅升值来实现真实汇率升值的建议也是值得商榷的。

2. 外贸顺差和人民币币值。虽然从卢锋的研究中不能得出目前人民币真实汇率和名义汇率已经被严重低估的结论，但也不能就此认为中国目前的汇率接近均衡水平。如没有特别指出，本文所讲汇率指的是名义汇率。

受一国汇率水平影响最大的应该是经常账户。如果币值严重低估，国内可贸易商品的价格在国际市场上竞争力增强，出口增加；同时本币表示的国外可贸易商品的价格升高，进口减少，经常账户盈余的绝对量和相对于贸易总量以及相对于国内生产总值的比例也会变大；反之，如果币值严重高估，经常账户盈余的绝对量和相对于贸易总量以及国内生产总值的比例就会变小。

.....

中国外汇储备在2006年已经过万亿美元，超越日本成为世界第一大外汇储备国，未来外汇储备很可能会继续增加，人民币汇率的问题短期内也不会消失。如何应对外汇储备过万亿美元以及未来继续增加给国民经济带来的挑战和机遇是中国当前外汇和外贸政策所应该研究的重要问题。

1. 稳住预期，抑制外汇升值投机。在外汇储备已经高达1万亿美元并可能持续增加的情况下，国际金融界的投机家将会借题发挥，热炒人民币升值的议题。国内外的多数资金拥有者对人民币币值并没有严重低估的情况并不清楚，因此，很容易跟风，而对人民币形成巨大的升值压力。人民币如果大幅升值固然可以打消投机压力，但由于人民币的币值并没有严重低估，如果大幅升值，前面所分析的情况很可能发生，也就是经过调整期后，外贸顺差和外汇储备会继续增加；在调整期间，国内至少会出现通货紧缩，还很可能会诱发金融危机，此时，国际金融投机家很可能反过来以中国金融体系不健全、银行呆坏账比例高、各种隐性社会欠账多而炒人民币贬值。对于国际金融投机家来说，只要汇率按照他们热炒的方向大幅升值或贬值，就能在短期内获得暴利，升值或贬值以后对一个国家经济的影响他们并不关心。对于中国来说，应付升值压力只要增发自己能够印制的人民币即可，相对容易；应付贬值压力则需动用外汇储备去稳定币值，外汇储备总有用完的时候，应付起来相对困难。所以，在人民币币值没有严重低估，国内经济承受能力不高的情况下以大幅升值去消除国际炒家的投机压力，会正中投机者的下怀，国民经济将会为此付出巨大代价。

投机者的目的是试图从汇率的大幅波动中获取暴利，如果他们认为中国汇率有可能按他们预期的方向和幅度变动，就会加大投机的压力；反之，如果确信人民币汇率没有大幅升降的可能，投机者自然会离开，投机压力就会消失。这就像1998年国际金融大鳄投机港币贬值，最后铩羽而归一样。

中国目前资本账户尚未开放，外国的金融炒家投机人民币需要通过迂回、隐蔽的渠道进行，交易费用很高。如果经由代理人进行，每年需要支付5%左右的高额手续费，同时还要放弃每年4%左右的美国政府债券的年利率，投机人民币的成本不低于8%。只要中国坚持目前所采取的自主的、灵活的、可承受的原则，在有管理的浮动汇率制度下，以行动表明每年人民币汇率升值的幅度只会是在3%左右，投机者在赚不到钱而且亏本的情况下就会自讨没趣的走开，人民币投机的压力就会消失。

在人民币投机压力未消失前，外国金融投机家可能会利用中国资本账户管制上的一些合法渠道，例如投资于中国的房地产，来进行人民币汇率和房地产的双重投机。因此，中国需要对房地产的投机进行必要的管制，防止房地产业的泡沫化。另外，从事进出口贸易的企业也会利用高报出口价值、低报进口价值的方式来虚增贸易盈余，加重货币升值的压力。但一个进出口企业的国内外账户最终总要有实际的支付发生，只要明白了人民币汇率不会大幅升值，从事贸易的企业利用虚增盈余的方式来获利的动机也会消失。

2. 抓住机遇进行外资、外贸体制改革。在有管理的浮动汇率制度之下，中国除了坚持每年根据国内经济的可承受力，对人民币汇率采取自主、灵活、小幅度的调整之外，还应该利用目前外汇储备充足、国内经济较为宽松的机会，对中国的外资、外贸政策进行必要的改革。

中国过万亿美元的外汇储备来自于连续多年的资本账户和经常账户的双顺差，这种双顺差和中国现有的外资、外贸政策有关。改革开放初期，中国是一个既缺资金又缺外汇的典型“双缺口”发展中经济。为了克服外汇缺口对中国经济发展的瓶颈限制，中国政府自1985年开始采取了出口退税政策鼓励出口以多赚取外汇。同样，为了填补资金缺口，在改革开放初期，中国采取了鼓励外商直接投资的政策，给外资企业许多政策优惠，包括税收上的“两免三减”，所得税只有国内同类企业的一半等。在这些政策的刺激下，中国对外贸易增长非常快，1978~2005年年均增长高达17%，为世界同期贸易增长率8%的2倍多，27年间对外贸易增加了68倍；同时，中国也成为除了美国之外吸引外资最多的国家。

从1994年开始，中国经常账户和资本账户年年都出现双顺差，现在已经积累了全世界最多的外汇储备。在连续27年内生产总值年均增长9.6%和高储蓄倾向下，中国的资金也出现了相对富余。外资、外贸政策的基础已经发生了很大的变

化，“双缺口”条件下形成的政策已经不适应中国当前经济发展的需要，因此，有必要对这些政策进行相应的调整和重新定位。

在外贸政策上，20世纪80年代中期开始推行的以鼓励出口、多赚取外汇为目的出口退税政策已不适应经济发展的实际，外贸政策应该以鼓励中国企业利用国内、国外两个市场，实现资源的最优配置为目的。明确地说，中国是一个资源、土地、能源短缺，环境比较脆弱的国家，因此，应该降低或逐渐取消对资源密集、土地密集、能源密集和高污染产品的出口退税，这样中国的企业才会少发展、少出口这些产品，从而有利于改善中国的资源配置，提高经济发展的质量。

在外资政策上，80年代初开始实行的凡是外资就能得到所得税减半以及“三免两减”等优惠是为了多引进资金，现在资金已经不再是中国经济发展的主要瓶颈，因此，外资政策应该改为以吸引国内所没有、对中国经济发展至关重要的高新技术和鼓励到国内亟待发展的落后地区投资为主要目的。具体来讲，应该实行“两税合一”，统一内外资企业的所得税税率和税收政策，取消现在对内外资企业实行差别待遇的政策，并代之以不同技术标准的行业以及不同发展地区的差别待遇政策。在取消对外资企业的超国民待遇后，并不是不再鼓励对中国经济发展具有重要意义的外资企业到中国来投资，其实，只要明确行业准入和高新技术标准，以及需要鼓励发展的地区确定清楚，仍然可以给需要鼓励的外资优惠。当然，将来国内的企业如果达到同样的技术标准和到同样的地区投资，只要这个优惠政策还在也应该得到同样的优惠。不过，优惠的目的既然是鼓励投资国内所没有的高新技术企业或是促进落后地区发展，就应提高优惠的门槛。这样的外资政策既不违背国民待遇的原则，也能够更有效地鼓励具有先进技术水平的外资企业来中国，以及到有待发展的地区投资，以推动中国经济更好、更快地发展。

3. 扩大国内消费需求，改善宏观管理能力。经常账户的顺差和外汇储备的快速积累除了和中国鼓励外资外贸的政策有关之外，也和国内经济存在产能过剩、国内供给大于国内需求有关。“十五”时期，中国社会消费品零售总额年均增长11.4%，扣除消费物价指数年均增长10.1%，这样的增长速度应该说是相当快的。但由于产能过剩，国内消费需求相对不足，表现为对外贸易的顺差。为了减少经常账户的顺差和外汇储备的积累，一方面，中国政府应该采取积极的政策扩大国内需求，以消化过剩生产能力。有效的措施包括：推动社会主义新农村建设，以改善农村的消费环境；实行养老、医疗、住房、教育等社会保障体系和社会事业的改革，以进一步提高城市和农村居民的消费意愿；支持劳动力密集型的中小企业和服务业的发展，增加就业机会，以提高低收入群体的收入水平，改善收入分配的结构，提高国民经济的消费倾向等。另一方面，还应该防止投资过热的不断出现，避免产能过剩的情形继续恶化和向更多的产业蔓延。中国当前是处于快速发展阶段的发展中国家，其特性是在经济发展、产业需要升级时，企业容易对下一个有前景的产业产生共识，投资上容易出现近几年在钢材、水泥、电解铝、汽车等产业那样一哄而上的“潮涌现象”，等各个企业的投资都建成时，产能过剩的情形就难以避免。因此，政府应该发挥总量信息的优势，改善宏观管理的能力，对投融资进行必要的指导，以防止过剩生产能力的不断出现和积累。

4. 完善外汇储备管理体制。在外汇储备已超过万亿美元，未来还可能继续增加的情况之下，管好、用好如此庞大的外汇储备实现外汇资产的保值增值是一个亟须思考并应采取行动的课题。国内的有些学者建议学习新加坡、韩国、挪威等国家的做法，对外汇储备进行积极管理，即在满足储备资产必要的流动性和安全性的前提下，对外汇储备实施分档，将富余储备交由专门的投资机构进行管理，拓展外汇储备的资产种类，提高外汇储备的整体收益水平，这是一个值得考虑的建议（左小蕾，2006；夏斌，2006；何帆与陈平，2006）。如在价格合适的时候，增加石油等战略资源的储备，或者与石油和其他战略资源的生产国合作，投资战略资源的生产、储备的基础设施，争取这些战略资源的稳定供给；成立类似于新加坡“政府投资公司”（GIC）和淡马锡的专门管理国家外汇资产的投资公司，进行海外股权投资、战略投资者投资等；由财政部发行特种长期债券，吸收民间人民币，向外管局购买外汇注入社保基金，以充实社保基金并加大社保基金的海外投资比例等都是值得考虑研究的措施。但是，外汇储备本质上是中央银行以人民币的负债换来的资产，所以，对外汇储备的积极管理要有保值增值和风险意识，要按国际游戏规则专业运作，加强公司治理，切忌不计成本、势在必得的“暴发户”行为和心态，也要淡化中国企业海外发展的政治色彩，只有在深入研究和了解所要投资的国家 and 地区的文化、法律和制度，对发展的环境和获利可能有足够和充分的了解后，才可谋定而后动。

相关文章

- ▣ 陈北 人民币汇率破“7”后中国房地产业走势 《国际融资》2008年第5期 (2008-5-14)
- ▣ 高海红 主编 《全球视角下的人民币汇率：政策选择和风险防范》 中国财政经济出版社200 (2008-5-6)
- ▣ 何帆 汇率浮动 以动谋定 2008年4月28日 (2008-5-6)
- ▣ 人民币汇率形成机制改革大事记 2008年4月11日 (2008-4-17)
- ▣ 周业樑 浙江纺织服装业应对人民币升值影响的调查报告 《国际经济评论》2008年1—2月 (2008-3-4)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号