



No. C2006009

2006-04

体制转型与汇率演变
——人民币实际汇率长期走势研究之三

卢锋*

北京大学中国经济研究中心

No. C2006009 2006年4月20日

* 作者通讯地址 :北京大学中国经济研究中心 ,100871 ;电话 : (010)62751599 ;Email :fenglu@ccer.edu.cn。
感谢刘鋈提供的助研工作。

体制转型与汇率演变

——人民币实际汇率长期走势研究之三

卢锋*

北京大学中国经济研究中心

No. C2006009 2006年4月20日

摘要 :本文侧重从两方面考察体制转型因素对我国改革开放初期十几年人民币汇率持续大幅贬值的影响:一是化解计划经济遗留的汇率高估扭曲引入人民币实际汇率贬值压力,二是价格自由化改革等因素导致物价较快上涨引入人民币名义汇率贬值压力。到1990年代中期,旧体制遗留的汇率高估扭曲基本化解,价格改革大半完成,加上可贸易部门生产率开始快速追赶,构成晚近十余年人民币汇率走势发生实质性转变的基本面原因。

关键词 : 体制转型, 人民币汇率, 相对购买力平价

Abstract : The paper examines the evolution of RMB exchange rate through an institutional reform perspective. Sharp devaluations of RMB from 1978 to the mid-1990s were in part explained by the gradual reduction of the over-valued distortion of RMB inherited from the planning period and the continues inflations resulting from the price liberalization and other reform measures, in addition to the sluggish productivity growth in China's tradable sector then. Success of the reforms by the mid-1990s and the productivity catch-up from the mid-1990s re-shaped the trend change of RMB exchange rate in the recent decade.

JEL Classification: F31, P21, P31

* 作者通讯地址:北京大学中国经济研究中心,100871;电话:(010)62751599;Email:fenglu@ccer.edu.cn。
感谢刘鎏提供的助研工作。

体制转型与汇率演变

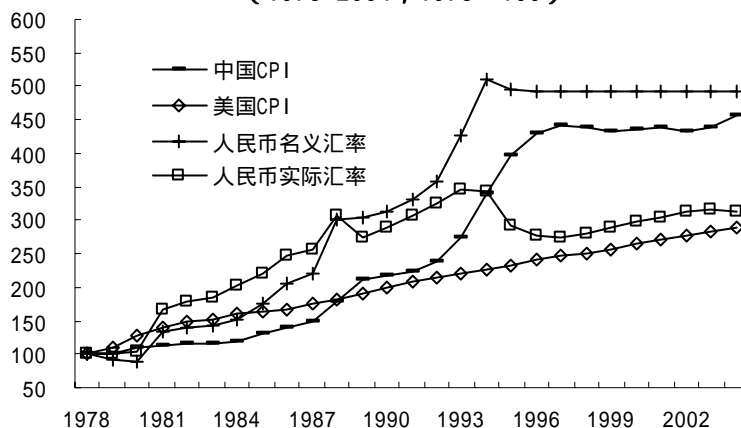
——人民币实际汇率长期走势研究之三

问题提出的背景

依据国际经济学的巴拉萨-萨缪尔森效应假说，一国经济追赶伴随的可贸易部门劳动生产率“相对相对增长”，会通过可贸易部门工资与生产率同比例增长以及不可贸易部门工资超过本部门生产率增长等传导机制，派生出本币实际汇率长期升值趋势。依据对这一理论拓展表述，如果可贸易部门工资增长速度低于劳动生产率增长，生产率“相对相对增长”仍会通过国际收支平衡约束作用和名义汇率变动，实现本币实际汇率长期升值趋势。这一理论为观察经济开放成长中本币实际汇率走势提供了一个起点模型，并在多国经验证据检验方面有不俗表现（卢锋、韩晓亚，2006；卢锋，2006a）。

改革开放以来我国经济持续高速增长，外贸依存度等表示经济开放度指标大幅提升，构成当代大国开放型经济追赶的最重要案例。然而人民币实际汇率走势表现出形态迥异的特点。图1数据显示，1978年到1990年代中期，人民币对美元实际汇率贬值两倍半¹，名义汇率贬值约四倍；我国消费物价指数上升3倍，比美国升幅高出70%。1990年代中后期以来我国上述指标变动趋势发生改变，然而整个改革开放时期（1978-2004）人民币名义汇率仍贬值3.9倍，实际汇率贬值2.1倍，物价上升3.56倍，比美国高出57.8%。从政策层面考察，前期围绕人民币是否高估、高估多少、是否应贬值以及贬值多少问题持续争论，近年人民币是否低估及是否应当升值问题引发激烈争论，成为目前我国对外经济关系一个重大而敏感的问题（卢锋，2006a）。

图1、人民币汇率和中美物价变动
(1978-2004, 1978 = 100)



数据来源：卢锋（2006a）

¹ 采用对称与不对称物价度量结果有所不同，这里采用CPI/CPI对称物价方法计算结果（参见卢锋，2006a）。

为什么我国经济高速成长相当长时期内人民币实际汇率大幅贬值？为什么人民币名义汇率以更大幅度贬值？为什么在人民币汇率快速贬值趋势 1990 年代中期以来转变，并在近年发生人民币低估的激烈争论？人民币汇率走势在国际比较意义上的形态独特性，研究文献意见分歧和解释困难体现的认识复杂性，使其成为中国经济成长提出的挑战性问题之一。探索这一令人困惑现象的谜底，需要在借鉴经济学理论和国际比较经验基础上，对我国经济开放成长进程及其内在规律进行重新观察和深入探讨。

基于这一理解，卢锋（2006b、2006c）分别考察我国改革开放以来两部门劳动生产率、工资增长、单位劳动成本等实际汇率基本面因素变动。巴拉萨-萨缪尔森效应前提条件是“相对相对”生产率增长，卢锋（2006b）系统估测 1978-2004 年我国可贸易部门劳动生产率相对增长，发现 1980 年代前后这一指标与美国及 13 个 OECD 国家平均水平比较分别下降了 40% 和 30% 左右；进入 1990 年代后这一指标开始上升，并在 1990 年代中后期以来增速加快，到 2004 年累计增长一倍左右。依据理论推测逻辑，这一相对生产率指标变动提示人民币实际汇率应在 1980 年代前后显著贬值，在晚近时期积聚升值压力。

卢锋（2006c）进一步考察我国工资和单位产出劳动成本变动并进行国际比较，发现我国 1980 年代前后可贸易部门工资增长超过劳动生产率增长，单位劳动成本相对美国和 13 个 OECD 国家分别上升 95% 和 60%。因而这一时期人民币实际汇率贬值要求会通过名义汇率贬值实现，并且名义汇率贬值幅度应超过实际汇率。1990 年代中后期以来，我国可贸易部门生产率快速增长同时工资增长速度较低，单位劳动成本比发达国家下降 25-30% 以上，提示生产率追赶派生的实际汇率升值要求，一定程度会表现为名义汇率升值压力。

上述研究有助于理解人民币汇率之谜，然而仍有两个问题尚未解释。一是 1980 年代前后人民币实际汇率贬值程度问题。虽然我国相对生产率和单位劳动成本考察结果有助于解释该时期人民币汇率贬值，然而人民币实际汇率贬值程度大大超过相对生产率下降幅度，名义汇率贬值程度也远远超过相对单位劳动成本下降程度，说明还有其它因素对此期人民币汇率走势产生了重要影响。二是晚近时期人民币汇率走势问题。从相对生产率追赶角度推测人民币实际汇率应已持续升值，从相对单位劳动成本角度观察名义汇率也应显著升值，然而对照 1990 年代中后期以来实际情况，人民币实际汇率虽升值约 10%，名义汇率也升值 4% 左右²，但升值程度与同期我国生产率相对增长以及单位劳动成本相对下降度量结果所推测情况存在明显差别。

研究上述问题需要超越巴拉萨-萨缪尔森效应标准模型所倚重分析变量，更紧密结合我国经济成长具体环境特点进行考察。改革前期十几年人民币实际汇率贬值远远超过相对生产率下降幅度，关键在于我国经济开放成长初始体制状态与标准模型假设存在实质差异。计划时期汇率高估作为历史遗产，对改革开放初期实际汇率演变发生重要影响；经济体制转型派生物价较快上涨，通过一种特殊的相对购买力平价作用导致名义汇率以更大幅度贬值。晚近时期人民币汇率尚未出现依据巴拉萨-萨缪尔森效应假说所推测的升值程度，则需要考虑政策调控、外

² 1994-1997 年大幅升值近 30%，但是随后出现贬值，总起来观察大约升值 10% 左右；名义汇率在 1994-1997 年间升值约 4% 后稳定不变。

部冲击等中短期因素影响,对此可以我国国际收支结构性变动作为观察切入点加以讨论。

笔者用两篇论文分别探讨上述两方面因素作用。本文考察我国经济起飞体制初始条件和转型进程对人民币汇率影响。首先讨论我国体制环境与巴拉萨-萨缪尔森效应标准模型关系并进一步阐述本文分析思路;接着从消化汇率高估扭曲角度分析体制转型对人民币名义和实际汇率贬值要求和压力;然后从价格自由化等因素影响角度分析物价上涨导致名义汇率贬值的特殊购买力平价机制;最后用图形框架概括和讨论从经济追赶和制度转型两个视角观察人民币汇率走势的理解方法。

体制因素与标准模型关系：本文分析思路

巴拉萨-萨缪尔森效应假说推测,一国经济追赶中可贸易部门生产率相对增长内生本币实际汇率升值趋势。与其它教科书理论类似,这类标准模型通常建立在某种可称为“市场均衡体制”假定的基础上。虽然准确描述“市场均衡体制”涉及复杂技术问题,就本文目的而言可粗略提出几点作为这类假定基本要求:价格机制在调节资源配置上比较完整灵敏地发挥信号引导功能,在产权约束和经济自由基础上存在比较充分的竞争,贸易壁垒较低因而汇率对持续国际收支失衡加以调节等等。Balassa (1964)模型假设劳动边际产出等于工资,国内不同部门工资相等,与上述价格、竞争以及产权结构等一般假定相联系;有关生产率相对追赶导致实际汇率升值推论,暗含不存在或至少不改变一国贸易壁垒及相关干预程度假定。

巴拉萨-萨缪尔森效应假说在20世纪60年代有关美元汇率政策讨论中提出,直接背景是1950年代前后西欧、日本等国经济快速增长导致美国经济国际竞争力相对下降,并在当时布雷顿-森林体系固定汇率制下累积形成美元高估压力³。虽然上述体制性假设与经济现实不可能完全吻合,然而从提出巴拉萨-萨缪尔森效应直接针对国家情况看,其现实条件与理论假设比较接近,因而这一理论解释力较强。把这一理论运用到低收入发展中国家,实际体制安排与理论假设之间可能存在的差异,成为影响这一理论解释力的关键因素之一⁴。具体到研究人民币实际汇率问题,我国经济开放成长的初始体制环境与上述理论假设大相径庭,经济追赶伴随的体制转型模式更具有鲜明中国特色,把握这方面因素影响无疑是理解人民币汇率表现的一个关键环节⁵。

我国改革开放前实行计划经济体制,产权制度以国有制和集体制为基础,价

³ 参见卢锋、韩晓亚(2006)对巴拉萨-萨缪尔森效应理论提出的历史背景和学术渊源的讨论。

⁴ 例如利用多国截面数据估计巴拉萨-萨缪尔森效应常态关系方程,模型拟合关系通常在高收入区段国家间统计表现较好,低收入国家估计结果残差较大。卢锋、韩晓亚(2006)报告这类计量分析结果,并从低收入国家通常存在较多体制性扭曲等原因解释上述估计结果异方差问题。巴拉萨后来发表的一篇文章在分析用巴拉萨-萨缪尔森效应关系发展中国家情况可能存在问题原因时,提到发展中国家较多采用高关税、出口补贴等政策会人为提升与国际收支平衡对应的相对价格即高估实际汇率(Balassa, 1973)。

⁵ 从相关文献看,Ito et al. (1997)研究APEC国家和经济体的实际汇率,该论文在观察各样本经济体经济增长率与实际汇率关系时发现中国远远偏离样本经验形态(统计观察意义上的outlier),作者用中国计划经济体制下汇率扭曲在改革开放时期被逐步消化因素加以解释,并在后续统计分析中舍弃了中国样本。近年研究人民币实际汇率文献数量增多,但是很少注意和分析体制转型因素影响;对人民币实际汇率进行较大时间跨度研究时普遍忽视体制转型因素的明显影响,是一个令人费解和值得思考的学术现象(参见卢锋, 2006a)。

格由政府决定因而失去灵活调节资源配置功能,在对外经济领域国家垄断外贸并高估汇率作为实施赶超战略的体制保证。过去 20 多年我国经济快速成长,既是收入增长和经济结构演进的发展过程,也是体制和政策不断改革调整的转型过程。就与本文研究最相关情况来看,改革外贸垄断、汇率高估、行政定价等计划体制,对推动经济开放成长发挥了重要作用,但也通过两方面作用对人民币汇率派生出贬值压力。一是降低贸易壁垒和消除汇率高估扭曲释放的压力,需要人民币实际汇率贬值来吸收消化。二是价格自由化及其它与体制转型相关因素导致一般物价上涨,通过一个特殊相对购买力平价机制引入名义汇率贬值压力。

可以利用汇率决定因素定义性关系说明这一理解思路。依据巴拉萨—萨缪尔逊效应,劳动生产率相对追赶决定实际汇率升值趋势,实际汇率变动由名义汇率和相对物价变动组合所决定。因而有关系式(1)和(2):

$$\text{实际汇率升值} = \text{生产率相对增长} = \text{名义汇率升值} + \text{相对物价上升} \quad (1)$$

$$\text{名义汇率贬值} = \text{相对物价上涨} - \text{生产率相对增长} \quad (2)$$

相对生产率增长背景下,实际汇率通过一般物价上升或/和名义汇率走强而升值;然而如果相对生产率不变,相对物价上涨通过相对购买力平价效应导致名义汇率贬值,实际汇率则保持不变。中国当代经济高速增长背景下汇率走势重要特点,在于一段较长时期内可贸易部门劳动生产率“相对相对”下降(卢锋,2006b),因而巴拉萨-萨缪尔森效应表现为实际汇率贬值压力而不是升值推动力。这时体制转型化解旧体制汇率高估扭曲要求,传导为人民币实际汇率贬值压力,这一作用可表达为在公式(2)中引入一个“减少扭曲效应”新因素变成公式(3)。另外体制改革还通过价格自由化以及转型期微观主体行为特点,推动物价较快上涨并派生相对购买力平价推测的名义汇率贬值效应。

$$\text{名义汇率贬值} = \text{相对物价上涨} - \text{生产率相对增长} + \text{减少扭曲效应} \quad (3)$$

因而可以从两个角度考察我国体制转型对人民币汇率影响。一方面减少贸易壁垒和化解旧体制下汇率高估失衡,通过公式(3)“减少扭曲效应”导致名义汇率贬值,由于“相对物价变动”和“生产率变动”因素已被控制,所以这里名义汇率贬值直接转换为实际汇率贬值。另一方面,价格自由化改革等因素构成公式(3)中物价上涨的一个阶段性因素,并通过一种与体制转型相联系的特殊相对购买力平价效应引入汇率贬值压力。下面分别考察这两方面作用。

对外开放政策调整对人民币实际汇率影响

新中国初期建立的计划经济体制在对外经济关系领域具有多方面特点。一是在利用行政手段确定人民币汇价体制基础上,高估人民币汇率人为压低进口资本品本币价格,以降低实施进口替代工业化项目的成本,汇率相应失去对内外经济往来和交易的参数调节功能。二是国家建立直属对外经贸部门若干专业贸易公司,对进出口实行全面垄断经营。三是把进出口数量纳入国家年度计划,从而保证汇率高估背景下国际收支勉强维持紧张平衡。本币汇率高估,国家专营外贸,数量计划决定,构成我国计划时期对外经济关系领域体制构架的三大支点。

1970年代末我国实行改革开放战略,贸易体制逐步实施自由化改革,旧体制隐含的汇率高估通过双重汇率、出口补贴、高关税壁垒等比较外在和直观扭曲形

态表现出来。改革开放推进加深融入全球经济体系的趋势性力量，要求减少直至最终扬弃这些扭曲性政策安排，从而对人民币实际汇率引入持续贬值压力。随着这类历史遗留的体制性问题被逐步消化，上述贬值压力作用到 90 年代前中期基本化解，推动汇率演变机制发生实质性转变。

改革开放初期两方面变动对汇率政策调整产生关键作用。一是试办经济特区用优惠政策鼓励外商到我国设立和经营企业；二是通过行政分权突破旧体制外贸专营垄断构架，授予地方及外贸以外中央部门一些公司外贸经营权，还批准一些工贸、技贸等联合企业直接经营进出口业务，实行独立经济核算，自负盈亏（张德宝，1993，第 22 页）。为鼓励不同利益主体参与外贸经营，不可避免要改变计划经济时期外汇统收统支制度，转由中央对地方和企业实行外汇留成政策⁶；同时还要让人民币汇率能大体反应企业出口成本，使正常经营企业有利可图。

上述对外开放战略转变早期探索，在客观经济逻辑上要求汇率从会计核算工具向反应机会成本方向演变，推动人民币双重汇率出现。1981 年我国开始在原有牌价汇率之外实行以出口外汇成本和利润比例构成的出口内部结算价政策，结算价为 2.8 元/美元，比官方汇率高出约八成⁷。内部结算价使我国汇率体制进入双重汇率体制阶段同时，也使旧体制下隐含的汇率高估扭曲表面化和明显化。内部结算价汇率自身存在的一系列问题⁸，促使这一政策到 1985 年初被取消，官方汇率贬值到内部结算价水平。

1984 年邓小平视察经济特区，标志早年开放政策争论告一段落，我国对外开放从经济特区“点”上开放推进到沿海一带“线”上开放新时期，贸易体制改革也从早年以行政分权为重点朝授予企业独立经营权方向转变⁹，整体开放形势发展要求进一步深化人民币汇率体制改革。这一背景下发展起来的外汇调剂市场¹⁰，通过两个外汇价格和市场平行存在和运行的方式，进一步展开通过渐进式改革来化解人民币汇率高估失衡的进程¹¹。1980 年代后期到 1990 年代中期，经历几轮官方汇率贬值消化汇率高估压力¹²，直至 1994 年初实行人民币汇率并轨改革¹³，标志通过双重汇率方式表现的汇率高估问题得以基本化解。

⁶ 这一政策也可理解为中央、地方、企业外汇分成制度。最初留成比例为“在一般地区以 1978 年外贸收购额为基数，各地对中央部委管的商品留成 20%，地方管的商品留成 40%。1980-1985 年，深圳特区外贸出口收汇实行全额留成，保留现汇；经济技术开发区 80%留成，20%按牌价卖给国家银行。各地区企业的留成外汇在使用时仍需国家主管部门审批”（吴晓灵，1997，第 1 页）。

⁷ 以 1981 年 1 月人民币官方汇率 1.5487 元兑换 1 美元计算。

⁸ 虽然出口内部结算价使出口企业因牌价汇率高估带来压力有所减轻，但是固定不变的 2.8 元/美元不能反应企业间和所有企业不同时期边际成本和财务关系变动，因而仍然不能灵活发挥汇率的参数调节作用。另外随着中国逐步推进改革开放方针，需要更深入融合全球经济，双重汇率不利于我国更好通过多边国际经济组织利益并获得相应利益。

⁹ 如开始进行三个行业外贸企业独立自主经营试点。

¹⁰ 虽然外汇调剂交易与改革早期实行的外汇留成政策几乎同时发生，但是早期调剂交易受到严格限制，如调剂价仅允许发生 10%浮动，并且交易只能通过中国银行进行等，因而交易数量规模很小，1981-85 年总量只有 1 亿美元。后来改变政策，建立调剂市场，外汇调剂交易规模不断扩大，到 1991-1993 年达到 200 多亿美元，占进口总额的两到三成，1993 年调剂交易占外汇交易比重达到 80%左右。

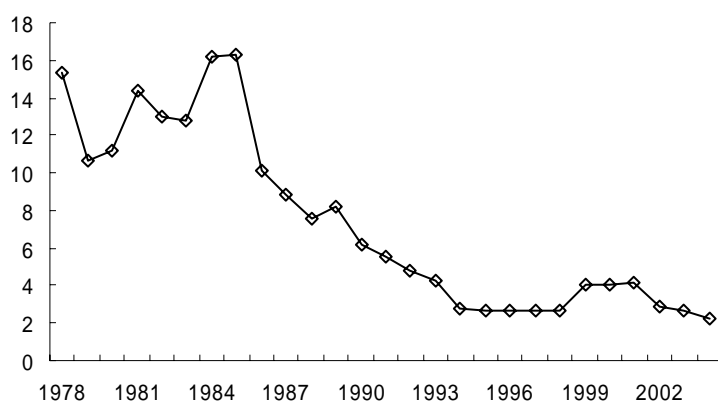
¹¹ 调剂市场汇率比出口换汇成本能较好反应外汇资源影子价格，因而更接近理论意义上市场均衡汇率水平，在给定国际收支平衡状态下，人民币汇率高估失衡大体可由两种汇率相对差别得以显现和观察。

¹² 这一过程从事后看是一个巧妙的渐进式体制转型创新进程。在调剂市场提供具有某种可控和可逆性局部交易环境下，通过自发交易行为并吸收大量经济系统信息形成调剂汇率，为观察和评估官方汇率失衡及其程度提供了认识参照，从而在其它条件和环境被认为是适当时，通过官方汇率逼近甚至并轨到调剂价汇率逐步调整来推进改革。

¹³ 1994 年 1 月 1 日推出把外汇调剂价格与官方汇率并轨的重大改革举措，即以 1993 年底外汇调剂市场为基准，确定并轨后单一汇率水平为 1 美元兑换 8.70 元。新的汇率体制官方表述是单一的、以市场供求为基

体制转型需要解决的汇率高估问题还通过出口补贴、较高关税壁垒及其逐步改革和化解体现出来。改革开放早期，实行双重汇率体制仍不足以使出口达到维持国际收支勉强平衡的数量水平，因而需要额外利用财政手段提供补贴激励出口，对进口实施高关税及其它数量控制措施。出口补贴人为提升出口品在国际市场上竞争力，贸易壁垒人为抑制进口品在国内市场竞争力，都间接显示存在汇率高估压力。政府财政预算约束以及改革开放大环境变动，导致出口补贴减少和贸易壁垒降低。经过十多年努力到 1990 年代初基本取消了出口补贴¹⁴。从图 2 报告我国关税收入占进口额比率看，该指标值在 1978-1985 年的八年平均值为 13.7%，随后逐步降低到 1994 年的 2.6%，后来虽在我国通货紧缩比较严重的 1999-2001 年有所反弹，但一般处于 2-3% 较低水平。

图2、我国关税额占进口额比率
(1978-2004, %)



数据来源和说明：关税来自《中国统计年鉴 2005》表 8-3 和《新中国统计资料 50 年汇编》表 A-17，进口额来自《中国统计年鉴 2005》表 18-3 和《新中国统计资料 50 年汇编》表 A-54。用人民币计价金额计算。

上述简略观察显示，我国计划体制汇率高估问题在改革时期大体通过“外化”和“消化”两个相互联系演变环节得到解决。“外化”指原先隐含存在的扭曲关系通过比较直观和透明形态显现出来。例如计划时期国家对外贸专营并直接控制数量，资本交易受到严密管制，汇率高估不一定通过国际收支危机或其它明显而尖锐的形式表现出来，采用购买力平价原则确定汇率水平的内在不合理性也不被普遍认知。但是在改革开放新环境下，随着外贸经营主体多元化以及外资企业等全新微观主体出现，实际汇率高估性质便难以遮掩地通过双重汇率、出口补贴形式得到“外化”；而推进改革开放进程的趋势性力量，又要求渐次减少直至消除这类过渡性扭曲政策安排，从而使计划经济遗留问题最终被“消化”。

毋庸置疑，通过外化和消化方式逐步消除旧体制扭曲，作为我国渐进式体制转型的基本内容，对推动中国经济崛起厥功甚伟。但是依据前文分析，这一进程客观上会派生人民币汇率贬值压力，或者说需要汇率贬值来加以调节和配合。从我国转型具体过程观察，消化扭曲派生汇率贬值矛盾在 1980 年代前后表现得最

础的、有管理的浮动汇率制。

¹⁴ 澳大利亚政府一份有关中国经济研究报告指出，“Export subsidies and mandatory export planning were abolished between 1991 and 1992, although operating subsidies for SOEs still prevail” (Department of Foreign Affairs and Trade, 1997, p.138).

为尖锐，构成这一时期对外经济政策和宏观政策协调性问题的中心内容之一。1990年代前中期双重汇率和出口补贴问题基本得到解决，实际关税税负下降到接近2%较低水平，意味着消化旧体制扭曲遗产派生的汇率贬值压力大大减少，因而有助于推动人民币实际汇率长期走势发生根本性转变。

转型时期物价上涨对人民币名义汇率影响

体制转型过程影响人民币汇率走势另一途径，是价格自由化改革带动物价上涨，转型期企业行为特点以及政府宏观管理能力局限性派生通货膨胀，在1980年代前后我国可贸易部门生产率尚未发生实质性追赶背景下，通过相对购买力平价作用对人民币名义汇率产生贬值影响，导致人民币实际汇率走弱同时名义汇率以更大幅度贬值。

改革开放初期十几年间，我国宏观经济运行面临一个持续挑战，就是周期性发生峰值不断走高的通货膨胀压力。1978-2004年我国消费物价年均增长率约为6.4%，其中四次较大通货膨胀及其峰值发生年份分别为：1980年7.5%，1985年9.3%，1988年18.8%和1994年24.1%。通货膨胀虽属宏观经济现象，但其发生机制与体制转型及其相联系企业微观行为特点具有深层联系。对此可以从三方面观察。

一是放开价格自由化改革引入物价上涨压力。计划经济价格体系存在两方面相互联系问题，一是行政定价方式取代了市场供求关系定价机制，价格失去通过自身变动显示商品要素相对稀缺度并引导资源配置的信号调节功能。二是不同商品比价关系不合理，突出表现之一是人为压低农副产品和其它原料相对价格，抬高城市部门工业品相对价格，通过价格“剪刀差”降低城市工业品成本并增加其利润，作为实现进口替代和赶超战略的体制政策保障。

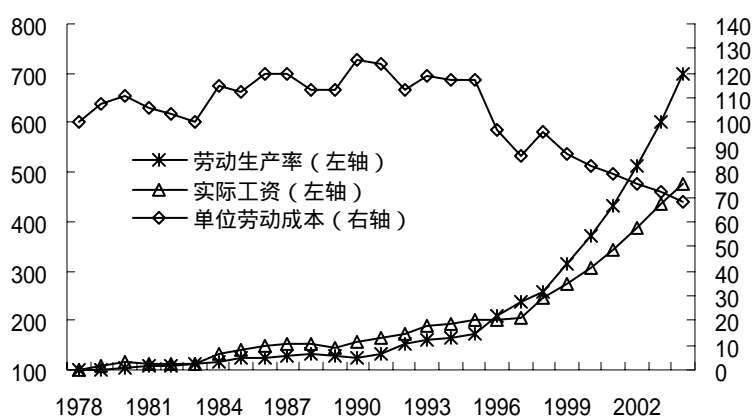
我国经济改革率先在农村突破。早期农村改革政策包含两项基本内容。一是实行联产承包责任制，二是上调农副产品收购价格。提价政策减少了计划体制价格扭曲程度，就其后来连带影响而言走出了我国价格自由化改革的第一步。农村改革超出预期成功以及成功带来的新矛盾和问题，推动改革快速深入并在1984年取消农副产品统购统销，使大部分农副产品价格得以放开。农副产品价格自由化，要求逐步放开以农副产品为原料的大量日用工业品和轻工产品价格，并进一步要求逐步放开钢材等生产资料价格。给定计划体制价格扭曲初始条件，放开价格是向市场体制转型的基本要求；然而价格自由化改革难免会推动商品价格上涨并形成通货膨胀压力¹⁵。

二是企业因为软预算约束行为方式派生通货膨胀压力。1980年代前后我国企业改革主要探索如何通过放权让利和承包制等政策调动企业积极性，企业产权和治理结构没有发生实质性改变，国有银行改革更为滞后和融资环节财务纪律松

¹⁵ 一个可能提出问题是，对一个行政定价并存在比价严重扭曲的经济，价格自由化改革有无可能在调整相对价格结构同时避免推动一般物价上涨。思考这一问题关键在于考量原来被高估行业和产品名义价格能否下调。在理论分析层面，有理由假设如能有效控制货币供应量，允许原来被政策压低的产品和劳务价格上升会导致旧体制下被人为抬高商品和劳务价格下降，从而在调整相对价格同时维持一般物价稳定。然而观察我国改革初期经济和政治环境，基本不存在价格下降的现实可能性，而是大体符合凯恩斯理论所谓名义价格下调刚性假设。由于所有商品一定时期大体存在价格下调阻碍，以调节相对价格体系和建立供求调价机制的市场化改革，在一定阶段会难以避免地引入一般物价上涨压力。

弛。软预算约束体制环境没有根本改变前提下,获得不同程度自主权的企业具有很强投资和消费扩张冲动,推动总需求过度扩张和通货膨胀¹⁶。这一时期我国工资与劳动生产率增长之间数量关系,从一个侧面表现出微观主体行为对通货膨胀的影响。图3数据显示,这一时期制造业作为主要可贸易部门工资上升幅度超过劳动生产率增长,而脱离生产率增长的工资过快提升会通过消费支出较快上升导致通货膨胀。在我国可贸易部门生产率相对发达国家尚未发生追赶背景下,相对物价上涨传导为名义汇率贬值压力。

图3、我国制造业劳动生产率、工资增长与单位劳动成本变动 (1978-2004, 1978=100)



数据来源:劳动生产率数据见卢锋(2006b)估计结果,工资与单位劳动成本数据见卢锋(2006c)估计结果,

三是政府宏观管理能力局限性及其学习提高的阶段性的,也对较早阶段我国物价上涨产生影响。从管理计划经济到管理转型经济以及后来市场经济,对宏观管理决策能力是一个重大挑战。在我国宏观经济管理实践层面,逐步认识现代经济在转型背景下运行具体规律,并通过管理调节实现稳定增长目标,是一个需要不断学习和积累经验提高认识的过程。另外在宏观经济统计、数据分析能力、货币体系设计等技术层面,也都需要在改革过程中应对实践需要逐步补课。早期宏观需求管理知识准备和能力局限,对有效控制通货膨胀也有不利影响。

由于上述因素作用,1978-1995年我国通货膨胀指数从100上升到392,年均增长8.45%;同期美国消费物价指数上升到211,年均增长为5.13%,我国物价上涨年均高出3.32%¹⁷。没有劳动生产率相对提升支持的物价相对上涨,会通过相对购买力平价作用导致汇率贬值。这一格局进入1990年代后开始逐步发生转变。一是大约九成零售消费品物价和八成生产资料价格到1990年代初已基本放开,说明商品价格扭曲已经大部分得到消化。二是随着企业产权多元化结构发展

¹⁶ 由于改革尚未真正触及的微观机制本身不能提供有效行为约束,对经济过热通货膨胀治理往往需要采用直接行政干预手段;但由于采用行政手段收紧后经济又出现缺乏活力问题,一段时期后又需要重新倡导和实施改革政策;于是出现所谓“一放就活、一活就乱、一乱就收、一收就死”的困难局面。

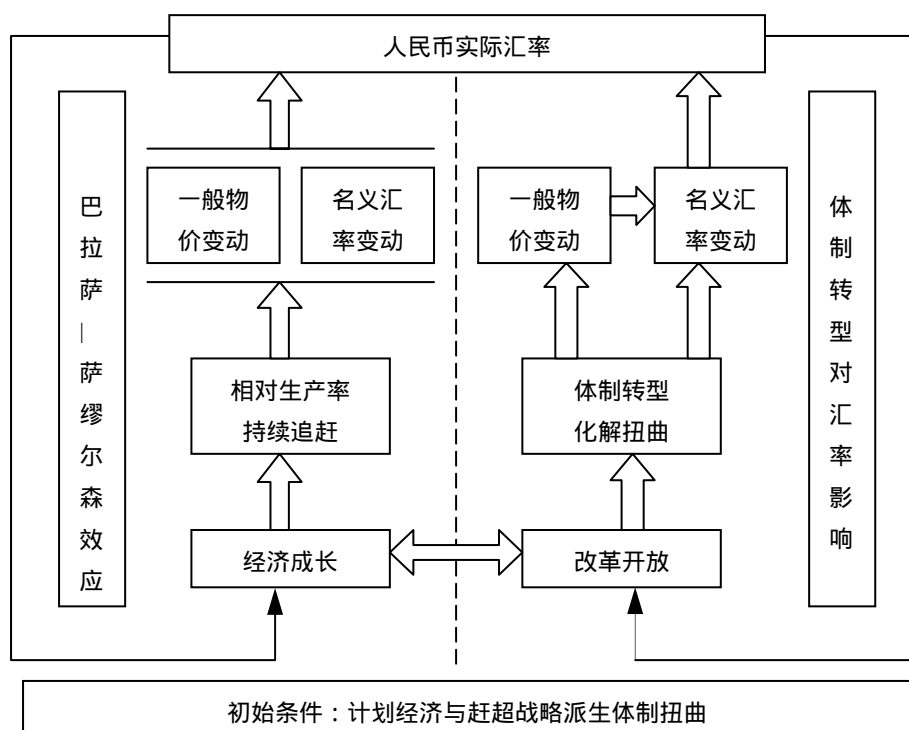
¹⁷ 与主要发达国家平均水平比较也有类似结果。

以及国有企业改革向产权层面逐步深入，企业机制逐步转变，微观竞争力加强，从图 2 数据也可以看到，1980 年代前后我国制造业单位劳动成本上升进入 1990 年代后发生转变，尤其在晚近十年出现快速下降局面。三是 1990 年代中后期大力推进商业银行体制改革，政府宏观管理能力显著提升，增加了抑制通货膨胀能力。这些因素改变了前期与体制转型相联系的相对购买力平价贬值作用，有助于推动人民币名义汇率稳定并向升值方向转变。

人民币汇率走势的体制转型效应：初步结论

理解改革开放时期人民币汇率长期走势需要把两个视角结合起来考察：一是生产率追赶的理论视角，二是体制转型的历史视角。图 4 示意性表达这一理解思路。我国要实现经济现代化目标，必须实行改革开放战略，图 3 底部提示我国计划经济历史实践以及后来“经济成长”与“改革开放”互动关系，构成研究本文观察对象的给定前提和背景。经济追赶和体制转型使人民币汇率走势受到两重因素影响。一重因素如图形左半部分显示，经济全球化环境下实行改革开放发挥比较优势，有可能推动我国劳动生产率持续追赶，并通过把拉萨-萨缪尔森效应标准途径和拓展效应导致人民币实际汇率升值。另一重因素如图形右半部分表达，体制转型化解计划经济遗留体制扭曲问题对人民币汇率产生两方面作用：降低贸易壁垒导致名义和实际汇率贬值，价格自由化改革等因素导致通货膨胀并传导为名义汇率贬值压力。

图 4、我国经济追赶、体制转型与人民币汇率决定机制



需要指出，图 4 主要说明我国经济转型中人民币实际汇率决定因素及其相互关系，但这并不意味着实际汇率仅仅是受制于经济变动的被动消极变量。实际汇

率作为开放经济的一个基本价格参数,对经济运行和成长具有积极支持和调节功能。如果存在汇率扭曲高估问题,通过汇率和相关政策改革调整使实际汇率贬回到与经济基本面相适应的平价水平,是实行对外开放战略和推动本国经济融入全球经济体系的关键环节。在生产率快速追赶背景下,本币实际汇率升值是经济开放成长的内在要求,在政策层面认可和支持这一要求是保证经济成长持续推进的一个必要前提。图形顶端“人民币实际汇率”向底部“经济成长”和“改革开放”箭头回指提示实际汇率这一能动作用。

从我国经济转型追赶具体时间过程看,大体以 1990 年代中期为界可分为两个阶段。前一阶段基本特点是相对劳动生产率不仅没有提升反而显著下降,受巴拉萨-萨缪尔森效应作用人民币实际汇率应显著贬值。另外这一阶段体制转型任务最为繁巨,矛盾也最为尖锐。化解汇率高估扭曲为对人民币实际汇率引入贬值要求;价格自由化改革及微观主体行为特点,导致这一时期持续较高通货膨胀并通过相对购买力平价作用引入名义汇率压力。这些因素决定了这一时期人民币实际汇率持续走弱、相对物价快速上涨以及名义汇率以更大幅度贬值。

可以对这一阶段人民币汇率决定因素相对重要性做一个粗略数量估算。依据公式(3)讨论关系,人民币名义汇率变动取决于相对通货膨胀、相对生产率增长以及初始阶段汇率高估程度。1978-1995 年人民币对美元汇率年均贬值幅度为 9.96%。这一时期我国年均相对物价上涨为 3.32%。我国可贸易部门相对劳动生产率年均下降 2.2%,考虑这一变量与人民币实际汇率关系弹性估计值为-0.61¹⁸,它对人民币汇率年均贬值效果估计为 1.34%。对计划体制下人民币汇率高估扭曲程度,可通过观察我国相对价格水平变动加以估计。依据 Penn Table 数据,我国 1978-1980 年相对价格平均值为 54.4%,1995 年为 22.8%¹⁹;以 1995 年为大体均衡水平,估计改革初期汇率高估 1.39 倍,17 年间年均消化贬值为 5.26%。上述三个因素影响估计值加总等于 10%,与同期人民币名义汇率年均 9.96%贬值程度很接近,说明该时期人民币汇率大体可以被上述三方面因素解释。

第二阶段发生几点实质性变动。从长期经济成长角度看,最具有本质意义的基本面因素转变,在于我国可贸易部门劳动生产率开始快速追赶,通过巴拉萨-萨缪尔森效应扭转前期人民币实际汇率持续贬值局面,并为人民币实际汇率形成升值趋势聚集内力。其次是经过艰苦的体制转型,对汇率影响最重要的旧体制扭曲大部分得到消化。不仅双重汇率和出口补贴政策已经取消,关税也下降到较低水平,虽然不少非关税数量控制干预要到几年后入世时才得以进一步清除,然而我国整体开放进程毕竟已大半完成,因而前一阶段消化旧体制汇率高估和降低贸易壁垒带来贬值压力已大体得到释放。最后价格自由化改革至少在零售商品范围已大半完成,竞争程度增加和买方市场格局逐步形成,企业产权改革和商业银行改革的展开和推进,加上政府宏观经济运行管理调节能力提高,使得前一阶段价

¹⁸ 参见卢锋(2006b)第6节相关估计结果。

¹⁹ 利用近年多国截面人均收入与相对价格数据估计巴拉萨-萨缪尔森效应简单线性方程,发现与改革初期中国人均收入水平大体可比的相对价格估计方程拟合值约为 33.3%。问题在于这类模型估计结果对收入区段敏感,尤其在低收入区段残差较大,绝大部分低收入国家残差值在 0.1 与-0.2 之间波动,因而依据巴拉萨-萨缪尔森效应截面数据方程对个别国家是否偏离所做推断缺乏严格统计证据支持(卢锋、韩晓亚,2006)。考虑我国计划经济体制扭曲程度以及企业微观体制层面问题即便与发展中国家比较也比较突出,估计与当时经济基本面大体一致的均衡相对价格应当显著低于巴拉萨-萨缪尔森效应简单线性方程估计结果提示的数值。综合考虑,本文利用 1995 年相对价格作为参照对旧体制汇率高估程度提出初步估计。

格上涨及其派生的相对购买力平价作用机制发生实质性改变²⁰。这些变化意味着人民币实际汇率趋势变动将从前期持续贬值转向长期升值新阶段。

引用文献

Balassa, Bela (1964): “The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 6 (Dec., 1964), pp. 584-596.

Balassa, Bela (1973): “Just How Misleading are Official Exchange Rate Conversion? A Comment”, *The Economic Journal*, Vol. 83, No. 332 (Dec., 1973), pp. 1258-1267.

Department of Foreign Affairs and Trade, The Australian Government (1997): *China: Embraces the Market: Achievements, Constraints and opportunities*, Canberra, Australia, 1997.

Ito, Takatoshi; Isard, Peter and Symansky, Steven, “Economic growth and real exchange rate: An overview of the Balassa-Samuelson hypothesis in Asia” *NBER Working Papers* No. 5979, March 1997.

卢锋 (2006a): “人民币实际汇率之谜 (1979-2005) ——中国经济追赶实践提出的挑战性问题”, 北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》, No. C2006003, 2006年2月28日。

卢锋 (2006b): “我国劳动生产率增长及国际比较 (1978-2004) ——人民币实际汇率长期走势研究之一”, 北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》, No. C2006004, 2006年4月3日。

卢锋 (2006c): “我国工资与劳动成本变动及国际比较 (1978-2004) ——人民币实际汇率长期走势研究之二”, 北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》, No. C2006008, 2006年4月13日。

卢锋、韩晓亚 (2006): “长期经济成长与实际汇率演变——巴拉萨—萨缪尔逊效应假说及其经验证据”, 北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》 No. C2006002, 2006年2月21日。

吴晓灵 (1997): “我国外汇体制改革的进展——人民币实现从经常帐户可兑换到资本项目可兑换” 《金融研究》1997年第1期第1-6页。

张德宝 (1993): “人民币汇价的变化趋势及其影响” 《国际金融研究》1993年第2期第21-26页。

²⁰ 1997年底开始我国宏观经济出现改革开放以来第一次物价负增长即通货紧缩问题。