

经济学(季刊)

China Economic Quarterly

综 述

卢 锋：人民币实际汇率之谜

张建华、陈立中：总量贫困测度研究述评

论 文

林毅夫等：技术选择、制度与经济发展

董志勇：新贸易理论

黄玖立 李坤望：对外贸易、地方保护和产业布局

徐康宁 王 剑：外商直接投资地理性聚集的国
(地区)别效应

王弟海 龚六堂：收入和财富分配持续不平等

杨永恒等：中国人类发展的地区差距和不协调

罗楚亮：城乡分割、就业状况与主观幸福感差异

吴付科等：搜索、政府花费和失业

周阳敏：政府投资、政府消费与世界经济周期

张 峥 刘 力：换手率与股票收益

许年行 吴世农：中小投资者法律保护 and 股权集中度

邓艳红 陈宏民：风险投资中的双向道德风险

朱文革：连续时间模型下的寿险需求

清川雪彦等：白领阶层的职务意识

书 评

刘培林、谭永生：发展的机制

北京大学中国经济研究中心

北京大学出版社

2006·4

ISSN 1000-0666
CODEN JECN00
CN 11-1226/F

经济学(季刊)

China Economic Quarterly



中国社会科学出版社
CHINA SOCIAL SCIENCE PRESS
100029

图书在版编目(CIP)数据

经济学季刊. 第5卷. 第3期/林毅夫, 姚洋主编. —北京: 北京大学出版社, 2006. 4

ISBN 7-301-10789-7

I. 经… II. ①林… ②姚… III. 经济学-丛刊 IV. F0-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 060138 号

书 名: 经济学(季刊) 第5卷第3期

著 作 责 任 者: 林毅夫 姚 洋

责 任 编 辑: 梁鸿飞 刘云艳

标 准 书 号: ISBN 7-301-10789-7/F · 1405

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 子 信 箱: ceq@ccer.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62758908

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 mm×1092 mm 16 开本 22.625 印张 442 千字

2006 年 4 月第 1 版 2006 年 4 月第 1 次印刷

国 内 定 价: 48.00 元

International Price: US\$ 24.00

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

2004—2005 年度《经济学季刊》最佳论文奖

为了鼓励规范的经济学研究,《经济学季刊》特设立年度最佳论文奖,每年度从《经济学季刊》发表的文章中评选出最佳论文一篇,奖金为人民币 5000 元。获奖论文由本刊学术委员会在提名论文中以多数投票的形式决定。

2004—2005 年度《经济学季刊》最佳论文奖提名论文是(排名不分先后):

卢锋:产品内分工(第 4 卷第 1 期)

郑京海、胡鞍钢:中国改革时期省际生产率增长变化的实证分析(1979—2001)(第 4 卷第 2 期)

章奇、刘明兴:意识形态与政府干预(第 4 卷第 2 期)

卢锋、彭凯翔:我国长期米价研究(1644—2000)(第 4 卷第 2 期)

陈晓光、龚六堂:经济结构变化与经济增长(第 4 卷第 3 期)

2004—2005 年度《经济学季刊》最佳论文奖授予北京大学中国经济研究中心卢锋和彭凯翔发表于第 4 卷第 2 期的“我国长期米价研究(1644—2000)”。

《经济学季刊》编辑部

二〇〇六年四月

经 济 学 (季 刊)

第 5 卷 第 3 期

(总第 21 期)

2006 年 4 月

目 录

综 述

人民币实际汇率之谜(1979—2005)

- 基于事实比较和文献述评的观察 卢 锋 (635)
- 总量贫困测度研究述评 张建华 陈立中 (675)

论 文

- 技术选择、制度与经济发展 林毅夫 潘士远 刘明兴 (695)
- 新贸易理论:证据再反思 董志勇 (715)
- 对外贸易、地方保护和中国的产业布局 黄玖立 李坤望 (733)
- 外商直接投资地理性集聚的国(地区)别效应:江苏例证 ... 徐康宁 王 剑 (761)
- 新古典模型中收入和财富分配持续不平等的动态演化 ... 王弟海 龚六堂 (777)
- 中国人类发展的地区差距和不协调
- 历史视角下的“一个中国,四个世界” ... 杨永恒 胡鞍钢 张 宁 (803)
- 城乡分割、就业状况与主观幸福感差异 罗楚亮 (817)
- 搜索、政府花费和失业 吴付科 曾宪初 胡适耕 (841)
- 政府投资、政府消费与世界经济周期:以中国为例 周阳敏 (853)
- 换手率与股票收益:流动性溢价还是投机性泡沫? 张 峥 刘 力 (871)
- 我国中小投资者法律保护影响股权集中度的变化吗? ... 许年行 吴世农 (893)
- 风险投资中的双向道德风险与帕累托有效的合约区间
- 讨价还价的视角 邓艳红 陈宏民 (923)
- 连续时间模型下的寿险需求和我国寿险市场的相关实证研究 朱文革 (939)
- 白领阶层的职务意识及其决定的主要原因 ... 清川雪彦 关 权 高田诚 (953)

书 评

发展的机制

- 《发展经济学——从贫困到富裕》述评 刘培林 谭永生 (973)

China Economic Quarterly

Vol. 5 No. 3

April, 2006

CONTENTS

Review Papers

- The Puzzle of Renminbi Real Exchange Rate (1979—2005) Feng Lu (635)
Aggregate Poverty Measurement: A Survey
..... Jianhua Zhang and Lizhong Chen (675)

Papers

- Technological Choice, Institution and Economic Development
..... Justin Lin, Shiyuan Pan and Mingxing Liu (695)
New Trade Theory Revisited Zhiyong Dong (715)
Foreign Trade, Local Protectionism and Industrial Location in China
..... Jiuli Huang and Kunwang Li (733)
The Home-Country (Region) Effect of FDI Agglomeration:
Evidence from Jiangsu Province Kangning Xu and Jian Wang (761)
Dynamics of Income and Wealth Distribution in a Neoclassical Growth Model
..... Dihai Wang and Liutang Gong (777)
Regional Disparities of China's Human Development: A Historical
Perspective of "One China, Four Worlds"
..... Yongheng Yang, Angang Hu and Ning Zhang (803)
Urban-Rural Divide, Employment, and Subjective Well-Being ... Chuliang Luo (817)
Search, Government Expenditure and Unemployment
..... Fuke Wu, Xianchu Zeng and Shigeng Hu (841)
Government Expenditures and World Business Cycle: A Theoretical
Model and Empirical Analysis Yangmin Zhou (853)
Turnovers and Stock Returns: Liquidity Premium or Speculative Bubbles?
..... Zheng Zhang and Li Liu (871)
Does Legal Protection of Minority Shareholders Affect Ownership
Concentration in Chinese Stock Market? ... Nianhang Xu and Shinong Wu (893)
Double Moral Hazard and Pareto-efficient Contracts for Venture Capital:
A Bargaining-based Study Yanhong Deng and Hongmin Chen (923)
Demand for Life Insurance in a Continuous-time Model and An Empirical
Application to China's Life Insurance Market Wenge Zhu (939)
Job-consciousness of White-collar Employees and its Determinants
..... Yukihiko Kiyokawa, Quan Guan and Makoto Takata (953)

Book Review

- The Mechanism of Development—Review of *Development Economics:
From the Poverty to the Wealth of Nations*
..... Peilin Liu and Yongsheng Tan (973)

人民币实际汇率之谜(1979—2005)

——基于事实比较和文献述评的观察

卢 锋*

摘 要 作为系统探讨人民币实际汇率问题的一项基础性工作,本文从国际比较经验角度讨论改革开放以来人民币实际汇率走势的形态独特性,通过系统述评有关人民币实际汇率文献来考察这一对象的认识挑战性,由此提出“人民币实际汇率之谜”的观察,并简略评论破解这一谜题现象所需要的分析视角调整。

关键词 人民币实际汇率, 巴拉萨—萨缪尔森效应, 均衡实际汇率模型

一、导 言

对一个开放环境下快速追赶的经济体而言,本币实际汇率是体现其基本面因素变动,同时又对内外部经济关系加以调节的基本价格变量。经济成长与外部环境融合程度越是深入,实际汇率调节作用就越是重要。依据国际经济学中巴拉萨—萨缪尔森效应理论,经济追赶中可贸易部门劳动生产率通常增长较快,本币实际汇率会通过物价较快上升或/和名义汇率走强而表现出升值趋势。国际事例对这一理论假设提供了相当程度实证经验支持(卢锋、韩晓亚,2006)。

中国经济以往27年持续高速增长,构成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与通常形态迥然有别。改革开放最初15年前后,人民币对美元名义汇率和一篮子外国货币有效名义汇率,分别贬值约4—5倍,实际汇率依据不同度量指标贬值一倍半到两三倍;1994—1997年间人民币实际汇率曾一度升值,但是此后约八年间出现在波动中显著贬值局面;近年来人民币汇率是否较大程度低估,成为国内外激烈争论的问题。

人民币实际汇率演变的形态独特性及其认识挑战性,构成中国经济成长的谜题之一。从国际比较事实角度看,当代高速成长国家和地区,经济长期保持约两位数增长率同时,本币实际汇率持续大幅贬值,是极为罕见的个案。另外中国在人均收入水平仅为1000多美元的较早追赶阶段,就面临来自外部

* 北京大学中国经济研究中心。通讯地址:北京大学中国经济研究中心,100871;电话:(010)62751599; E-mail: fenglu@ccer.edu.cn。感谢刘蓓、韩晓亚、唐杰在本文研究不同阶段帮助整理数据和制作图表,感谢朱家祥、胡大源与作者讨论部分计量分析文献时给予的指教,感谢姚洋对本文初稿的修改建议。作者文责自负。

要求本币升值的强劲压力,也是已有发展经验中少见现象。在事实观察意义上,人民币实际汇率表现是一个待解之谜。

从现有研究解释角度看,这一领域已经积累了相当数量文献,对这一主题不同侧面问题提出了不少有价值的研究,对人民币实际汇率走势提出了一些有启发性和洞察力的分析和猜测。然而对照人民币实际汇率现实展开进程,现有文献在提供整体解释思路层面还存在困难,解释分歧和理解困惑并未随着发表文献数量增加而化解。在认识过程意义上,人民币实际汇率表现仍是一个待解之谜。

探究人民币实际汇率演变趋势原因,实质上是从一个侧面探究中国经济成长的内在规律;仔细观察人民币实际汇率走势的特征性内涵,是揭示这一挑战性现象真实成因的认识前提。本文试图通过事实观察比较和文献系统评述两个层面工作描述“人民币实际汇率之谜”现象。第二部分度和观察人民币实际汇率演变具体形态,并在国际比较意义上讨论其独特性,阐述人民币实际汇率之谜第一层含义。第三至五部分分三个角度考察有关人民币实际汇率研究文献,从认识过程角度阐述人民币实际汇率之谜的第二层含义。第六部分概括全文并简略讨论后续研究思路。

二、人民币实际汇率之谜:度量观察

实际汇率(real exchange rate)是经过名义汇率调整的一国与外国之间物价水平比率¹。公式可表达为: $e = EP_f/P_d$,其中 E 是用直接标示法表示的名义汇率, P_d 是国内物价, P_f 是外国物价。其他条件给定,如果某国货币实际汇率升值即 e 值下降,通常意味着该国国内可贸易品生产成本上升和国际竞争力下降²。

研究实际汇率文献还区分外部实际汇率和内部实际汇率。上述实际汇率定义称为外部实际汇率。内部实际汇率指一国内部可贸易品与不可贸易品相对价格,公式表达为 P_T/P_N ,其中 P_T 和 P_N 分别为国内可贸易品与不可贸易品价格,这一概念在理论分析场合较多运用³。两种定义内涵具有紧密联系,二者度量值通常变动方向一致;然而各自侧重点有所不同,度量数据可获得性存在差异,特殊场合可能出现度量值朝不同方向变动情况。本文侧重从外部经济联系角度分析实际汇率问题,采用外部实际汇率定义。

¹ 如克鲁格曼和奥伯斯法尔德(1998,第389—391页)和Sachs and Larrain(1992, pp. 299—300)开放宏观经济学教科书采取这类定义,有的文献表述为经过物价调整的名义汇率(Kipici and Kerriyeli, 1997)。

² 如果本国物价上升导致实际汇率升值,需要假定至少包括部分可贸易品价格上升。由于一般物价是两部门物价加权平均,所以这一条件通常能够满足,于是实际汇率升值或贬值具有国际竞争力含义。

³ 如Hinkle and Nsengiyumva(1999)、Edwards(1989)、张斌(2005)讨论了两种定义具体内容。

选择不同物价指数，实际汇率有不同度量指标。可分为用消费物价指数(CPI)度量的以支出法为基础的实际汇率，用GDP通缩指数(GDP deflator)度量的以生产成本法为基础的实际汇率，用制造业单位劳动成本、批发物价等指数度量贸易品实际汇率等(Montiel and Hinkle, 1999, pp. 6—8; 张斌, 2005)。较多研究人员认为不同指标具有互补性功能，也有经济学家强调物价指数选择应遵循特定原则。Harberger (2004) 对后一观点阐述具有代表性。他强调实际汇率是一国贸易和国际收支的主要平衡调节变量，度量实际汇率所用物价指数应体现“非对称”原则，即国内和国外物价不应采用同一物价指标⁴。

依据比较对象区别，实际汇率还可以有两类度量。一是本国与特定对象国之间双边实际汇率(bilateral real exchange rate)，名义汇率用本币与对象国货币之间汇率计算，外国物价指该对象国物价。二是本国对一组国家有效实际汇率(effective real exchange rate)，名义汇率指本币对一组对象国货币加权汇率，外国物价指这一组国家加权物价，权重通常由本国外贸伙伴的国别数量构成确定。

下面度量改革开放以来人民币实际汇率，并在国际比较背景下观察其表现的特异性。虽然有关国际组织和研究机构提供了中国相对物价及人民币实际汇率数据，为准确把握人民币实际汇率演变的结构因素，本文直接度量人民币实际汇率，并具体说明度量各环节数据整理和估测过程。

(一) 人民币双边和有效名义汇率

图1报告1979年以来人民币汇率月度数据，其中包括1994年以前官方汇率、出口换汇成本、汇率调剂价以及1994年以来的单一汇率。存在双重汇率时期，如何确定市场汇率估计值是一个复杂问题。一种可能是估计双重汇率各自在对外贸易中所占比重，并利用这一比重作为权重计算汇率⁵。本文采取一个简单处理方法，把二者简单平均作为市场汇率的估计。由于本文着重讨论人民币实际汇率长期变动趋势，上述权重方法选择可能带来误差对分析影响很有限。卢锋(2006a)附录表1报告了年度名义汇率的估计方法和结果，这一估计汇率与1994年以后单一汇率构成本文观察实际汇率变动的基本数据系列，这一估计值系列也在图1中报告。

估计人民币有效实际汇率，首先要估计人民币有效名义汇率。所谓有效汇率，指某国货币对主要贸易伙伴货币加权平均汇率，因而首先需要利用我国贸易国别分布信息来确定主要贸易伙伴及其权重。笔者选择1980年以来我

⁴ 他提出国内物价应是涵盖可贸易品与不可贸易品的物价指数，具体可选择GDP平减指数(GDP deflator)或消费物价指数(CPI)(第6页)；国外价格在概念上应是某种“可贸易品世界性价格指数(a world price index of tradables)”，并建议IMF承担这一指数统计工作，但在获得上述理想指数之前可用以IMF特别提款权(SDR)为权重计算的各国批发物价(WPI)加权平均指数作为替代度量(Harberger, 2004)。

⁵ 如Khor(1994)对这类比例提出估计，被有关研究广泛采用。

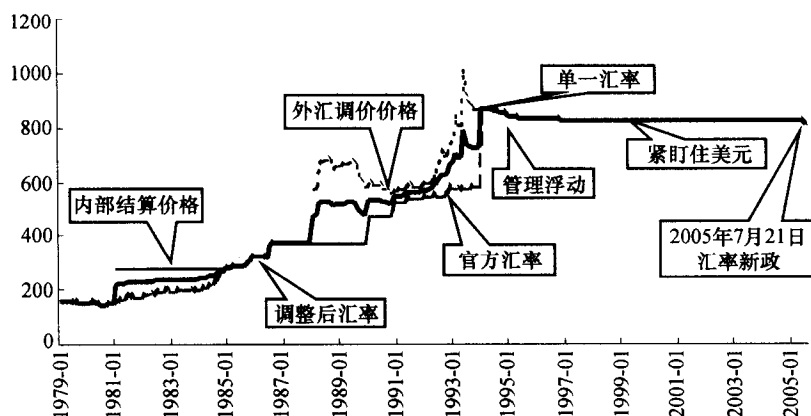


图1 人民币汇率体制和汇价变动
(1979.1—2005.8, 元人民币/100美元)

数据来源: 2003年以前为国家外汇管理局数据, 此后数据见截止到2005年8月的《中国经济景气月报》, 2005年7、8月数据依据当年7月21日汇率改革政策内容估计。

国与十五个最大贸易伙伴作为对象, 其中前苏联/俄国由于卢布汇率数据存在较多问题没有实际考虑, 计算有效汇率贸易权重包括1980年以来14个最大贸易伙伴占中国外贸比重信息, 这些国家和地区加起来占我国全部贸易比重最低年份约为71%, 最高年份近84%。经过若干步骤数据整理和推算, 得到图2报告的1979年以来人民币对美元汇率以及加权名义汇率指数⁶。

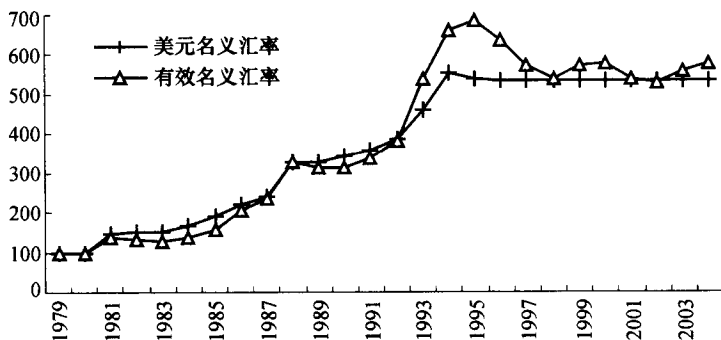


图2 人民币对美元名义汇率和有效名义汇率
(1979—2004, 1979=100)

数据来源: 卢锋 (2006a) 附录表9。

(二) 中国和外国一般物价数据

前文提到度量实际汇率存在物价指数选择问题。虽然 Harberger (2004) 倡导度量实际汇率选用物价指数的“非对称”原则在理论上言之成理, 有关经验

⁶ 见卢锋(2006)附录表2—附录表9具体报告相关数据及处理过程。

研究往往依据具体考察目标和数据可获得性作出各自选择。如 Wood (1991) 选择 GDP 通缩指数作为物价指数度量并分析几十个发展中国家实际汇率, Edwards (1989) 采用国外批发物价和国内消费物价指数度量多国实际汇率。本文度量人民币实际汇率, 国内物价采用 CPI, 外国物价分别采用 CPI 和 WPI。

首先看我国消费物价指数。我国统计部门提供了 1950 年代以来消费物价指数年度同比和定基数据, 但是月度数据只能获得 1986 年以后数据 (卢锋、彭凯翔, 2002)。图 3 报告了 1979—2004 年间我国消费物价以 1979 年为基年的 CPI 年度数据。图 4 和图 5 报告了美国 and 上述国家和经济体加权平均消费物价指数 (CPI) 和批发物价指数 (WPI)⁷。

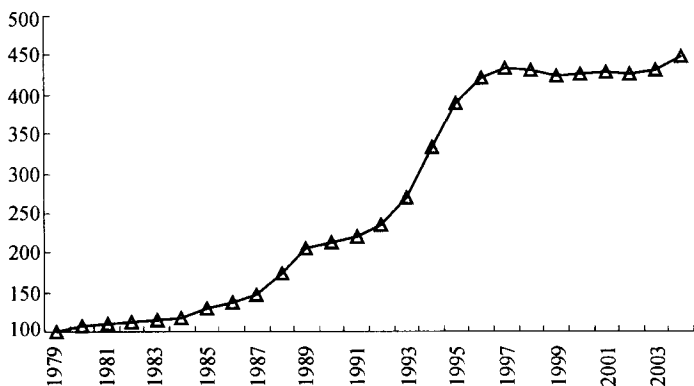


图3 中国消费物价指数 (CPI) 数据
(1979—2004; 1979=100)

数据来源:《中国统计年鉴(2005)》,原数据以1978年为基期,调整为以1979年为基期。

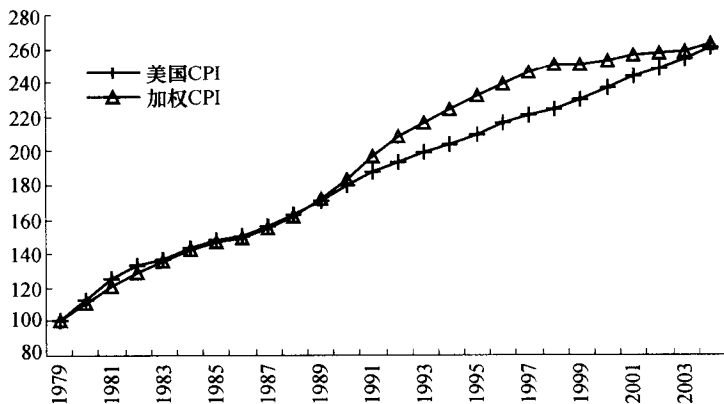


图4 我国主要贸易伙伴消费物价指数
(1979—2004; 1979=100)

数据来源: 卢锋 (2006a) 附录表 11。

⁷ 卢锋(2006a)附录表 10 和附录 13 表格报告我国主要贸易伙伴消费物价指数(CPI)和批发物价指数(WPI)数据以及把不同经济体两种物价转换为加权平均定基指数过程。

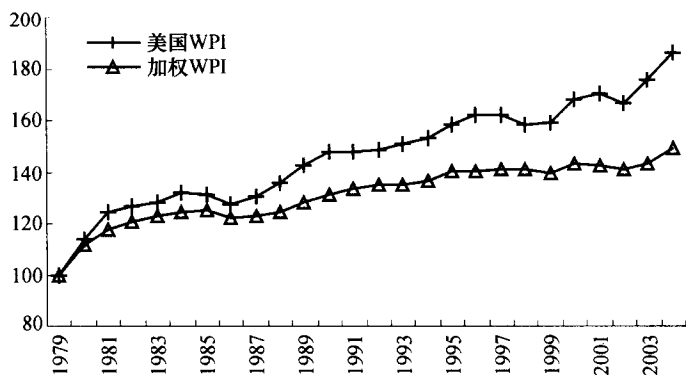


图5 我国主要贸易伙伴批发物价指数
(1979—2004; 1979=100)

数据来源：卢锋（2006a）附录表13。

（三）人民币实际汇率及其特异性观察

利用人民币名义汇率和中外一般物价数据，可以采用CPI/CPI和WPI/CPI物价数据分别度量人民币实际汇率，卢锋（2006a）附录表14和附录表15分别报告度量过程，图6和图7分别报告人民币对美元实际汇率和人民币有效实际汇率的两种度量结果。

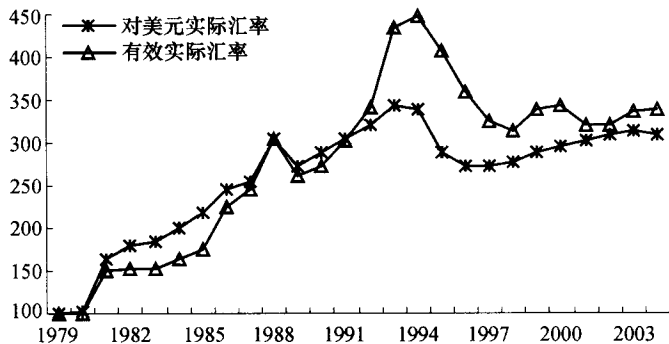


图6 对称物价方法度量的人民币实际汇率
(CPI/CPI, 1979—2004; 1979=100)

数据来源：卢锋（2006a）附录表14。

从图6和图7数据看，改革开放以来人民币实际汇率走势大体可分三个不同时期。第一个时期从20世纪70年代末到1993—1994年，人民币实际汇率被强有力、近乎单调贬值趋势所支配，对称度量法衡量的实际汇率贬值2—3倍，非对称度量也贬值1.5倍左右。第二个时期是1994—1997年，人民币实际汇率大幅升值。第三个时期是1998—2005年，实际汇率出现波动中显著贬值的局面。整个时期人民币实际汇率依据度量指标不同累计贬值1—2倍。

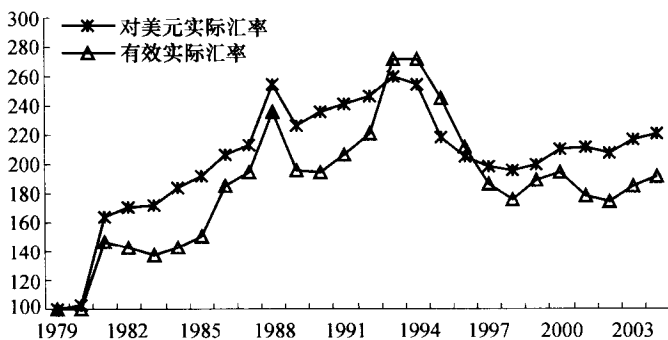


图7 非对称物价方法度量的人民币实际汇率
(WPI/CPI, 1979—2004; 1979=100)

数据来源：卢锋（2006a）附录表15。

从汇率调整伴随的政策讨论看，较早时期讨论如何解决人民币汇率高估失衡问题，从20世纪70年代末到90年代初期和中后期，对人民币汇率是否应当贬值、何时贬值、多大程度贬值等问题发生长期争论。近年有关人民币是否低估失衡、是否应当升值问题出现不同意见，并发展为更为激烈的观点交锋。参与争论不仅有专家学者，还有国外财经高官和政界人士，部分国际机构、七国财长会议以及个别国家立法机构也参与评论建言甚至施加压力，我国领导人和相关部门负责人多次阐述有关政策立场给以回应。我国一项经济政策在全球范围内引起如此广泛关注和激烈争论，实属空前未有现象。

上述观察在国际比较意义上具有两方面引人注目特点。第一个特点，从经济增长表现与汇率走势关系看，依据巴拉萨—萨缪尔森效应理论假设，高速增长一般会伴随实际汇率升值趋势（卢锋、韩晓亚，2006），人民币实际汇率在改革开放后经济高速增长的十几年间持续贬值，构成一个特殊案例。对此可通过与当代若干经历高速经济成长国家和经济体的货币汇率走势比较来观察和讨论。

图8报告包括美国在内的14个国家和地区长期经济增长率和实际汇率变动数据，选择对象经济体要求在较长时期经济增长率显著超过作为参照对象的美国，挑选20世纪后半期这些经济体增长最快的30—40年作为考察时期⁸，以求与我国高速经济成长背景大致可比。对象包括发达国家、达到或接近发达国家人均收入阶梯的新兴经济增长较快但仍属于中等收入国家或地区等不同类型。我们通过对比这些国家和地区经济增长与实际汇率变动形态组合，来观察人民币实际汇率变动的特异性。

⁸ 不过智利是覆盖1975—2000年的25年数据，巴西是1965—1985年20年数据。

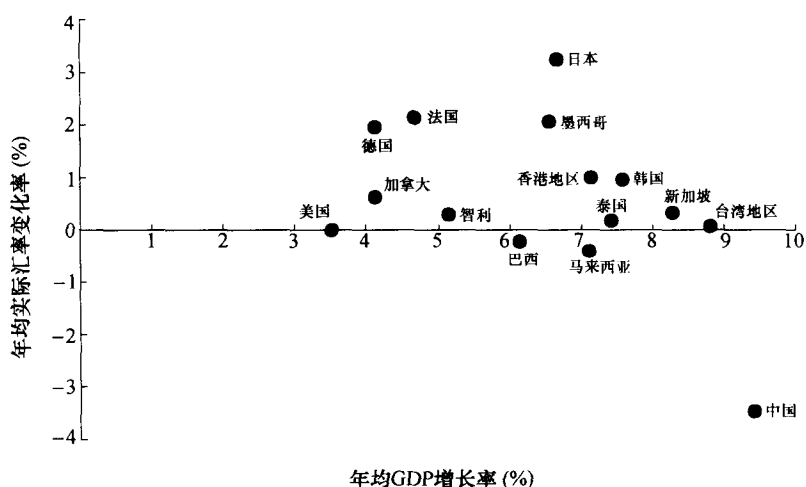


图8 若干国家地区经济增长与实际汇率变化

数据来源和说明：除中国台湾地区和德国外，各国GDP指数来自IMF的IFS数据库，增长率根据指数计算而得。中国台湾地区1953—1985年GDP增长率数据来自李家泉（1995，第823页）；台湾1986—2004年GDP增长率数据来自Asian Development Bank《Key Indicators 2005》。德国1955—1960年GDP增长率来自干杏娣（1991，第174页）。

截至2000年实际汇率是Penn World Table中各经济体GDP价格水平（price level of GDP）数据，该价格水平定义为各国PPP除以汇率并乘以100，美国价格水平确定为100⁹。2001—2004年实际汇率利用IFS中各经济体对美元名义汇率与CPI数据计算而得，并与Penn Table数据对接得到整个时期实际汇率数据系列。Penn Table没有包括德国1950—1969年实际汇率数据，因而利用IFS马克对美元名义汇率和两国CPI数据计算。

除中国数据取样时期是1979—2004年，智利和巴西分别是1975—2000年25年和1965—1985年20年，其他经济体一般是20世纪后半期内经济增长最快的30—40年作为考察期。

观察样本对象相对美国经济增长与实际汇率变动组合关系分为三类情况：一是日本和另外几个欧美国家（德国、法国、加拿大）在战后经济快速追赶时期，本币实际汇率也发生较大程度升值，与巴拉萨—萨缪尔森效应理论预测最为一致。二是东亚四小龙中的中国香港地区、韩国、新加坡以及美洲的墨西哥、智利等，在战后处于快速经济增长和追赶时期，实际汇率也显著升值，只是各自升值幅度存在较大差异。三是巴西、泰国、马来西亚、中国台湾等经济体，虽然持续几十年发生6.2%—8.8%的高速经济增长，但是实际汇率有的微弱升值（如台湾地区在1955—1990年间年均升值0.06%，泰国在1955—1995年间年均升值0.17%），有的还有所贬值（如巴西在1965—1985

⁹ 一国价格水平与该国货币实际汇率定义相同。中国以价格水平衡量的人民币实际汇率数值处于本文计算的人民币实际汇率两种度量值之间。

年间年均贬值 0.22%，马来西亚在 1970—2000 年间年均贬值 0.44%）。中国 1979—2004 年 26 年间年均经济增长率为 9.41%，与其他经济体样本时期增长率相比最高，但是实际汇率大幅贬值，年均贬值 3.48%，是样本经济体中贬值之最多的马来西亚贬值幅度 8.7 倍，突出表现出我国经济高速增长时期实际汇率演变路径的特异性。这里比较对象仅包括十几个经济体，然而如果把比较范围扩展到更多经济体，人民币实际汇率走势特异性判断也不会有实质性改变。

第二个特点，从汇率政策争议内容看，在我国经济追赶较早期阶段就面临外部要求人民币升值的强大压力。发展中国家和经济体汇率失衡，面临内外部调整压力，是当代经济发展过程中经常发生的现象。然而从过去几十年实际情况看，发展中国家汇率政策问题通常表现为汇率过于高估并由此导致国际收支失衡和外部调整压力。如 Edwards (1989) 研究 1962—1982 年代发展中国家汇率失衡问题，39 个对象都是对高估失衡进行贬值调整的案例¹⁰。虽然也有发展中国家汇率低估失衡情况，然而高估失衡确实是过去发展中国家汇率政策安排较多发生的常态性问题。我国虽然仍是人均收入水平较低的发展中国家，然而已面临本币升值的强大外部压力，从国际经验角度观察是一个特殊事例。

进一步观察，少数国家和经济体在经济快速成长过程中面临较大升值压力，也是在经济增长和人均收入达到较高阶段后发生的问题。例如日本在 1980 年代中期面临升值压力，升值前用汇率换算人均收入已达到美国 65% (1985 年数据)，随着本币升值到 1990 年代初便大体完成了用人均收入指标衡量的追赶进程。中国台湾地区在 1980 年代后期也曾面临外部升值压力，当时台湾地区人均美元收入远低于日本，但也已达到 3000 多美元，是美国人均收入的两成左右 (1985、1986 年数据)，实际汇率升值后到 1990 年代中期人均收入占美国比重曾上升到 45%。我国 2003 年以来面临外部强劲升值压力，用汇率衡量人均收入占美国比例不到 3.12%¹¹；即便考虑 2005 年底我国第一次全国经济普查结果对经济总量数据上调，人均 GDP 相对美国也只有约 3.6%¹²。因而无论从实际汇率演变路径看，还是从面临外部升值压力时间表看，人民币实际汇率在事实观察意义上都是一个具有谜题性质的现象。

三、人民币实际汇率早期文献和“周小川—谢平猜测”

在科学讨论场合，一个谜题现象应同时满足事实观察异常性和现有解释

¹⁰ 见 Edwards (1989) 第 6—8 章研究内容。

¹¹ 2004 年我国用汇率换算的人均收入为 1290 美元，美国为 41400 美元 (World Bank; WDR, 2006)。

¹² 依据普查结果调整的中国 2004 年 GDP 为 159876 亿元，比调整前增加了 23002 亿元，增幅约为 16.8%。

局限性双重条件。上面从事实比较特异性角度讨论了人民币实际汇率之谜现象,下面结合人民币实际汇率问题认识过程,通过介绍讨论相关文献来观察这一问题。

市场化取向改革和对外开放是我国过去 20 多年制度和政策演变中心线索,同时构成经济持续高速增长的最重要推动因素。计划经济特征之一,是本币汇率蜕变为会计手段并严重高估。实行开放方针需要改革汇率体制和调整汇率水平,推动我国经济融入全球经济体系。就体制和政策调整本质内容来说,是要建立一个与经济基本面因素相适应的实际汇率,推动经济增长从内向封闭型朝外向开放型转轨。虽然相关政策讨论主要围绕人民币名义汇率展开,人民币实际汇率重要性也逐步被学术界和决策层所重视,有关研究从无到有并不断深入。

依据初步检索相关文献结果¹³,人民币实际汇率研究以 1990 年代中期为界大体可分为前后两个时期。1980 年代国内学术界开始出现介绍实际汇率概念短文,至迟到 1990 年代初期出现研究人民币实际汇率文献,周小川与合作者有关著述在早期文献中具有重要地位。1990 年代中后期以来,随着中国经济增长国际重要性上升,加上东亚金融危机时期以及近年有关人民币汇率可能失衡问题引发争论,人民币实际汇率研究文献数量快速增加。与本文主题相适应,下面侧重从三方面展开文献述评。本部分在简略介绍早期文献基础上,着重考察周小川等人就人民币实际汇率长期走势提出的分析观点;后面两部分分别从巴拉萨—萨缪尔森效应以及估计人民币均衡实际汇率计量模型角度考察有关研究文献。

(一) 人民币实际汇率研究早期文献

国内对人民币实际汇率研究从介绍实际汇率概念和相关国际经验开始。王传伦(1986)介绍多边汇率、有效汇率、实际有效汇率等概念¹⁴和计算方法。罗清(1988)解释实际有效汇率概念并介绍一些投资银行对实际有效汇率计算方法。漆艰明(1990)分析荷兰病在 20 世纪七八十年代英国和印度尼西亚表现,强调资源性产品出口高速增长或/和贸易条件改善时,需要采取实际汇率管理措施化解上述变动对传统出口部门挤压影响,并分析东亚保持竞争性实际汇率对成功实施开放政策的重要性。至迟到 1990 年代初已出现直接讨论人民币实际汇率研究文献。如丁益(1992)介绍实际汇率概念和测量方法,分析通过名义汇率改变实际汇率的条件及其对我国实行外向型发展方针

¹³ 初步检索范围包括国内主要财经学术杂志上发表的论文,有关学术专著以及国外发表的相关研究成果。可能仍有重要相关研究成果被遗漏,然而本文讨论文献应能概括这一领域研究进展大致轮廓和主要观点。

¹⁴ 与后来通常名称有所不同,该文把名义有效汇率(effective exchange rate)称为“实际汇价”,把“实际有效汇率”称为“真实的实际汇价”并与“名义的实际汇价”相对应。

的意义。

周小川与合作者在1990年初发表多种著述,对人民币实际汇率提出了比较系统的观察分析,在早期文献中独树一帜,放到这一领域整个文献背景下看也具有以下值得注意的特点。一是在阐述“开放型经济”、“人民币可兑换”¹⁵、均衡汇率和灵活汇率制等基本命题基础上讨论人民币实际汇率问题,相关分析构成“开放型经济”总体研究框架的一个组成部分,具有比较广阔的分析视野。二是在阐述实际汇率特征属性基础上,考察人民币实际汇率调整对推进我国改革开放进程的功能,具有很强的现实感和政策针对性。三是观察分析人民币实际汇率长期走势,提出在我国经济开放成长背景下,人民币实际汇率会采取先贬后升的演变路径(周小川、谢平等,1993)。从本文观察角度看,“先贬后升”是一个重要命题,考虑其表述方式和文献出处,不妨称为“周小川—谢平猜测”(下面简称“猜测”)。下面介绍和讨论其分析逻辑和推论依据。

(二)“周小川—谢平猜测”的三层推论

“猜测”主要从三方面论证为什么人民币实际汇率会先贬后升。一是从转型经济规律性角度阐述其主张,认为市场化改革导致实际汇率¹⁶初期贬值,但是随后可贸易品比重上升会推动实际汇率升值。“当一国转向外向型经济和实行面向市场经济的改革过程适中,如果采用市场规律来决定汇率,则本币相对于外币价值就很可能偏离购买力平价的尺度,一般来说是本国货币先贬值,比购买力平价显得低一些,这个现象往往是与国内生产结构及贸易结构相联系。均衡汇率从另一个角度来解释就是可贸易货品和不可贸易货品的比价关系。由于汇率是由可贸易货品的比价关系决定的,所以就有可能暂时使汇率的购买力平价偏离得更远些。随着可贸易货品的比重增加,比价关系也随之发生变动,均衡汇率和购买力平价就会再度接近。……这样一个转变说明,最初需要本币定值较低,然后随着竞争力的提高,本币价值就有升值的趋势,即在贸易体制转型过程中,需要有一个本币定值先低再回升并爬高的过程(周小川、谢平等,1993,第89、91页)”。

二是援引日元、新台币演变事例作为经验支持。“道奇计划后日本进入高速增长阶段,开始时日元贬值,日元汇率定到360日元兑换1美元。按PPP的粗略尺度估计,360日元在当时是对本币低估的,这样就有利于发展出口,

¹⁵ 周小川、马建春(1993)集中讨论“走向开放型经济”问题,周小川、谢平(1993)集中讨论“走向人民币可兑换”问题。

¹⁶ 原始论述行文对名义与实际汇率概念区分并非在每个场合都很清晰,甚至还存在把两个概念调换使用的情况。但是整体阅读相关文献,可以看出讨论对象主要是实际汇率而不是名义汇率。例如他们强调“均衡汇率从另一个角度来解释就是可贸易货品与不可贸易货品的比价关系(周小川、谢平等,1993,第89页)”。“这里说的是实际汇率而不是名义汇率,要扣除通货膨胀(周小川、谢平等,1993,第91页)”。