

林桂军 著

人民币汇率问题研究

——兼析现代西方汇率决定理论



对外经济贸易大学出版社

人民币汇率问题研究

——兼析现代西方汇率决定理论

林 桂 军

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目(CIP)数据

人民币汇率问题研究/林桂军著. —北京:对外经济贸易大学出版社, 1997. 5

ISBN 7-81000-811-0

I. 人… I. 林… III. 人民币(元)-汇率-研究-中国 IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 00846 号

© 1997 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

人民币汇率问题研究

林桂军 著

* 责任编辑: 蒋荣冰

对外经济贸易大学出版社
北京惠新东街12号 邮政编码: 100029

北京通州印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行
开本: 850×1168 1/32 8.25 印张 214 千字
1997 年 5 月北京第 1 版 1997 年 5 月北京第 1 次印刷

ISBN 7-81000-811-0/F·311
印数: 0001 - 1000 册 定价: 11.00 元

前 言

1979年我国实行改革开放政策以来,国内的价格体制不断趋于市场化,进出口贸易由高度垄断转向分散经营,引进外资的规模也不断扩大。伴随着这些变化,人民币汇率日益成为一个引导企业经营活动的重要市场信号,保持合理的汇率水平也成为我国政府宏观决策的一个重要组成部分。在这一背景之下,有关人民币合理汇率水平的决定也就成为人们日益关注的一个问题。

1981年,为了克服汇率高估和适应外贸经营权下放的需要,我国首先依据1978年的全国出口平均换汇成本,制定了人民币贸易内部结算价。从此,人民币官方汇率摆脱了在旧体制下长期固定的模式,开始依据国内外价格水平的变化频繁作出调整,直至1994年1月1日人民币汇率第二次并轨以前,官方汇率在调整上所表现出的一个重要特征是,官方采用行政手段使汇率钉住全国出口平均换汇成本的变化。80年代中期以后,随着我国外汇调剂市场的改革发展和1994年银行间外汇市场的初步建立,市场供求在人民币汇率决定中的作用变得日益重要。同这些变化相一致的是我国政府在人民币汇率改革上指导方针的变化。1985年中央在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第七个五年计划的建议》中指出:“要根据国内市场和国际市场价格变动情况,合理地调整汇率;”1993年在《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中又进一步提出:“改革外汇管理体制,建立以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场,逐步使人民币成为可兑换货币。”

在经济开放的条件下,汇率是关系到经济健康发展的一个十分

重要的因素,能准确地判断合理的汇率水平可以大大提高政府管理汇率的水平,也可减少企业在决策过程中所面临的不确定性。

本书是写给专业人员读的,其核心目的是探讨人民币汇率的决定。汇率决定是一个极易引起争论的领域,研究这一问题也是一项难度很大的工作。汇率作为一种市场价格,理应由市场的供求决定,但当具体到什么是影响外汇供求的基本因素时,人们往往各持己见。汇率研究中的这一特征,形成了西方汇率理论中的不同流派,目前,有些西方学者认为汇率所代表的是两国商品的相对价格,有些人则认为汇率代表的是两国货币的相对价格,另外还有人认为汇率代表的是两国债券的相对价格。深入了解西方学者所提出的各种汇率理论,吸收其中有价值的成份,是研究人民币汇率决定问题的一个十分重要的方面。但只做到这一点是不够的,还需要能把握我国经济所具有的特殊性,在以往知识积累的基础上,将这项研究深入下去。

全书共分三个部分,第一部分对改革开放以来人民币汇率体制的变化进行了比较系统的回顾和评价,并对一些有争论的问题进行了理论上的分析。探讨人民币汇率在市场条件下的决定,有两种可供选择的途径,一是从商品市场的角度着手,另一个是从货币市场的角度着手。因此,本书的第二部分在对西方汇率理论中的流量市场理论和蒙代尔—弗莱明模型进行一般性考察的基础上,集中对购买力平价和70年代末兴起的货币法(包括灵活价格货币模型和粘性价格货币模型)进行了深入的回顾和分析,内容包括理论的基本内容、所存在的争论、在现实中的有效性和对当前人民币汇率研究的借鉴意义。第三部分首先对我国在人民币汇率决定研究中的几个主要观点进行了概述,在此基础上,提出了一个简单的、以进出口部门为基础的人民币汇率决定模型。

本书是在作者博士论文《改革开放以来人民币汇率问题的研究——兼析现代西方汇率理论》的基础上,添加改写而成。在论文写作过程中,王林生导师曾经给予作者以耐心的指教和关怀。除此之外,

作者还曾得到一些专家教授及朋友们的热情帮助和鼓励,尤其是叶彩文、刘舒年、师玉兴、王寿椿、许煜、王绍熙、张英驹、裴长洪、许琳等都曾阅读过部分章节或提出过一些有价值的建议;宋恩荣、Michael Artis、Kusum Ketkar 等海外学者也曾给予作者许多帮助;在博士论文写作初期,中国 IBM 公司曾资助作者前往香港中文大学进行有关研究和资料搜集;本文第八章的初稿是作者访问英国曼彻斯特大学经济系时完成的,其间该系的一些同行曾提出过十分中肯的批评;在本书最后定稿过程中,王伟瀚、康晨、张文静校对了部分章节的文字,宋沛、王伟瀚还在资料搜集和整理上,给予了一些协助。对于他们的帮助和指教,作者在此一并表示感谢。

目 录

前 言

第一部分 改革开放以来人民币汇率的演进及评价

第一章 人民币贸易内部结算价时期(1981—1984).....	(3)
第一节 贸易内部结算价的产生.....	(3)
第二节 官方正式牌价与贸易内部结算价.....	(9)
第三节 出口换汇成本	(16)
第四节 实行贸易内部结算价的效果	(20)
第二章 外汇调剂市场的发展至汇率并轨(1985—1993) ...	(32)
第一节 经济过热与汇率高估	(32)
第二节 外汇调剂市场的发展	(38)
第三节 调剂汇率与市场均衡汇率	(55)
第三章 汇率并轨和银行间 外汇市场的建立(1994 年以后)	(71)
第一节 1994 年的外汇体制改革	(71)
第二节 银行间外汇市场	(74)

第二部分 对一些西方汇率决定理论的回顾

第四章 购买力平价理论.....	(103)
第一节 购买力平价理论的渊源与基本内容.....	(103)
第二节 关于购买力平价理论的争论.....	(109)
第三节 购买力平价理论的验证.....	(127)

第五章 流量市场理论·····	(151)
第一节 理论的基本分析方法·····	(151)
第二节 外汇市场稳定的条件·····	(153)
第三节 西方学者对流量市场模型的批评·····	(158)
第六章 蒙代尔—弗莱明模型·····	(164)
第一节 模型的基本框架·····	(164)
第二节 模型的政策含义·····	(167)
第三节 蒙代尔—弗莱明模型的缺陷·····	(175)
第七章 货币法——灵活价格货币模型·····	(183)
第一节 资产市场法·····	(183)
第二节 灵活价格货币模型·····	(186)
第三节 灵活价格货币模型的缺陷及有效性·····	(196)
第八章 货币法——汇率超调货币模型·····	(205)
第一节 模型的基本特征·····	(205)
第二节 关于汇率超调模型的经验验证·····	(214)

第三部分 人民币汇率决定研究

第九章 我国对人民币汇率决定的几个主要观点·····	(223)
第一节 黄金理论和国际价值论·····	(223)
第二节 物价对比法及其应用·····	(227)
第十章 人民币汇率决定模型·····	(238)
第一节 引言·····	(238)
第二节 人民币汇率的决定·····	(240)

第一部分

改革开放以来人民币 汇率的演进及评价

1979年我国实行改革开放政策以来,人民币汇率体制经历了建国以来前所未有的巨大变化。认真总结这一时期人民币汇率的变化特征,从中汲取经验和教训,不仅对当前和未来政府的汇率政策具有重要的指导意义,而且也是深入研究人民币汇率所必需的。

在过去十多年的时间里,人民币汇率体制经历了以贸易内部结算价、外汇调剂市场、银行间外汇市场为突出特征的三个重要时期。在每一个时期,人民币汇率体制的变更都同我国外贸体制的改革密切相连,其中以推动出口的发展为主要政策考虑。本部分将沿着这三个时期的顺序,对改革开放以来人民币汇率的演进作一个全面的回顾和评价,除此之外,本部分还对一些具有争议的问题进行理论上的分析。进行这一研究的主要目的是为了认识人民币汇率的实质,并为本书后两部分的分析提供一个背景基础。

第一章所研究的是人民币贸易内部结算价试行时期人民币汇率的变化;第二章是关于外汇调剂市场发展时期的情况;第三章是1994年1月1日我国进行外汇体制改革以来人民币汇率的变化。

第一章 人民币贸易内部 结算价时期

(1981—1984)

第一节 贸易内部结算价的产生

一、改革的起点

1979年改革开放以前,我国长期实行严格的计划经济体制,同这一体制相适应,我国的对外贸易实行“统一经营,统负盈亏”的经营管理制度。全国的进出口贸易由外贸部所属的专业进出口公司,按照国家计划垄断经营,国家根据国民经济计划的需要并考虑到出口的可能性,统一编制全国的外贸计划,随后下达给专业外贸公司负责执行实施,出口的目的是为了进口,而进口则主要是为了填补国民经济计划中国内生产能力和需求的缺口。外贸计划是实物性的,不仅规定了进出口商品的数量,而且还规定了商品的种类,这使得外贸公司在经营中只有极少的自主权。

外贸的进口和出口分别实行收购制和调拨制,国内企业同国际市场不直接发生联系。外贸公司的出口收汇一律结缴给国家,进口所需的外汇由国家按照计划统一拨付。外贸公司在进出口经营中出现的亏损,由国家财政来平衡。由于人民币汇率相对于进出口商品来说

是高估的,因此,国家一般用进口的盈利来弥补出口的亏损,在改革开放前的大部分时间里,外贸部门基本上盈亏可以平衡并有盈余,例如,从1953年到1980年这28年中,外贸有19年是盈利,9年是亏损^①,由于盈亏由国家统负,外贸公司在经营中缺乏效益意识;除此之外,“统负盈亏”切断了国内外价格的联系,使国内价格体系独立于国际市场价格,因而世界银行把我国外贸体制的这一特征称为气塞体制(Airlock System)^②。

当时的人民币汇率制度是依附于“统一经营,统负盈亏”的外贸体制而存在的。由于外贸的盈亏由国家统负,因而汇率可以定在任意水平,不反映经济中资源的稀缺程度,也不能影响国内的价格水平和进出口商品的数量、种类和地理方向,它仅仅是外贸公司同银行进行结算和反映外贸部门帐面上盈亏的一个被动的记帐工具^③。在长达20多年的计划经济时期,人民币汇率表现出两个明显的特征,一是国内物价在扭曲状态下长期保持稳定,二是汇率水平长期固定不变。

在统一经营、统负盈亏制度下,我国的外贸体制兼有中央计划经济和发展中国家实行内向型经济发展战略的种种弊端。由于外贸垄断和“统负盈亏”,外贸公司之间缺少竞争,企业无经营自主权,对盈亏状况也不关心;由于生产和使用进出口商品的企业不能直接对外成交,因而隔断了同国际市场的联系;“统负盈亏”制度一方面而切断了国内外价格的联系,另一方面也使汇率可以处在任意的水平上,丧失了市场经济情况下,调节资源配置的作用;对进口实行计划控制,形成了对国内工业的高度保护,这种保护又同人民币汇率高估和严格的外汇管制相并存,这种情况不仅造成国内经济的扭曲,而且整个体制有利于发展进口替代产业,而不利于促进出口。

① 见祝大钧(1982)。

② 见 World Bank(1985),P17。

③ 见 Van Brabant(1985)。

二、外贸体制改革和贸易内部结算价的试行

1978年底举行的党的十一届三中全会以后,我国开始对高度集中的计划经济体制实行改革。改革是在探索中开始的,针对计划体制下权力过于集中的弊病,我国的改革是围绕着简政、放权、充分调动地方、企业和个人的积极性这一中心展开的^①。

在中央提出的“对内搞活,对外开放”方针的指引下,1979年起,我国开始着手对旧的外贸体制进行改革。从上面所叙述的我国外贸体制的弊病中可看出,外贸体制改革包括:打破外贸垄断经营、建立外贸企业自我运行机制、改革进出口和外汇管理体制、消除价格和汇率扭曲等几个相互关联的方面。初期,我国在外贸体制改革上所采取的一个重要举措是下放外贸经营权和新建各类外贸公司。这一改革措施的实施,使得长期外贸垄断经营的局面从此被打破,外贸逐渐走上分散经营的道路。1978年底,我国的进出口贸易主要掌握在10个外贸专业总公司手中^②;1981年,全国新批准成立的外贸公司约400多家,到1995年7月,全国各类外贸企业达到约9000家。改革开放以来,我国外贸分散经营的发展情况,可以通过这10个外贸专业总公司在我国进出口贸易中所占的比重反映出来(见表1.1)。

1979年开始的外贸分散经营,使得出口亏损成为一个迫切需要解决的问题。长期以来,由于人民币处于高估状态,出口部门亏损,进口部门盈利,在“统负盈亏”的体制下,外贸部可以通过用进口的盈利

① 《中国共产党第十一届中央委员会第三次会议公报》,1978年12月22日。

② 这10个外贸专业总公司为:中国机械进出口总公司、中国五矿进出口总公司、中国化工进出口总公司、中国技术进出口总公司、中国粮油食品进出口总公司、中国纺织进出口总公司、中国土产进出口总公司、中国轻工进出口总公司、中国工艺进出口总公司、中国仪器进出口总公司,见沈觉人主编《当代中国对外贸易》(上),当代中国出版社,1992年,第94页。

弥补出口的亏损。但在外贸体制改革以后,部分进出口商品转由各部
委、地方自营进出口公司和一些“工贸”、“技贸”企业经营,由于人民
币官方牌价低于全国平均出口换汇成本,在国家不负盈亏的情况下,
许多外贸企业在出口经营上十分困难,例如,1979 年全国平均出口
换汇成本为 2.4 元/美元(见表 1.2),而当时的人民币官价仅为 1.5
元/美元左右,这意味着相当数量的出口商品无法通过官方汇价来弥
补其成本。

表 1.1 十大外贸公司在我国进出口贸易中的比重(%)

年份	出口	进口
1981	81.3	76.6
1982	78.5	71.5
1983	77.9	60.6
1984	74.0	51.0
1985	76.7	42.3
1986	65.7	37.6
1987	64.3	30.3
1988	21.8	19.1
1989	20.2	17.8
1990	19.3	14.7
1991	21.6	9.8
1992	16.9	10.0

注:10 大外贸公司为:机械、五矿、化工、技术、粮油食品、纺织、土畜、轻工、工艺、仪器
进出口总公司。

资料来源:对外经济贸易部

为了适应外贸经营体制的变化,国务院于 1979 年 8 月决定,自
1981 年 1 月 1 日起,试行人民币对美元的贸易内部结算价^①,规定人

^① 见国务院《关于大力发展对外贸易增加外汇收入若干问题的规定》,1979 年 8 月
13 日。

民币对美元的内部折算率为1美元等于2.8元人民币。这同1980年底的1美元兑换1.53元人民币的官方对外牌价相比,人民币贬值了45%。内部结算价是按1978年全国出口平均换汇成本(2.53元/美元)再加10%的出口利润计算得来,其适用范围主要限于进出口贸易外汇的结算。与此同时,考虑到国内外基本消费品价格的差距,国家还保留了较为高估的官方牌价,沿用按一篮子货币加权平均的方法作为官方牌价调整的依据。官方牌价主要适用于侨汇、旅游、外国领事馆、我国驻外机构、运输、保险等非贸易项下的外汇结算^①。至此,人民币汇率体制在改革开放初期,就形成了内部结算价和正式官方牌价并存的双重汇制。

表 1.2 历年全国出口平均换汇成本(人民币元/美元)

年份	换汇成本	官方汇率
1975	2.96	1.86
1976	3.27	1.94
1977	2.78	1.86
1978	2.53	1.68
1979	2.41	1.56
1980	2.31	1.50
1981	2.48	1.71(2.8)
1982	2.67	1.89(2.8)
1983	3.07	1.98(2.8)
1984	2.80	2.32(2.8)
1985	3.10	2.94
1986	4.03	3.45
1987	4.20	3.72
1988	4.60	3.72

① 在国际交换中,商品和劳务的流动都遵循相同的规律,因而在经济理论分析中,一般将二者不加区分,我国将商品和劳务贸易适用不同的价格,实际上人为地加剧了市场的分割。

续表

年份	换汇成本	官方汇率
1989	4.70	3.77
1990	4.70	4.78
1991	5.40	5.32
1992	5.80	5.51
1993	7.30	5.76
1994	8.42	8.62

注：1981—1984年括号中的数字为贸易内部结算价。

资料来源：出口换汇成本：1975—1979年，摘自吴念鲁、陈全庚（1989）；1980—1983年，来自王胜中（1984）；1984—1994年，来自国家外管局

实行贸易内部结算价的主要目的是为了解决外贸放权之后，出口企业在补偿出口亏损上所遇到的困难，从形式上看，它是作为调节外贸盈亏的工具，来取代过去的“统负盈亏”机制的作用，但在我国的改革开放实践中，它有着十分积极的意义。在长达20多年的计划体制下，人民币汇率水平失去了同国内价格的联系，虽然70年代人民币对美元的汇率经常调整，但这种调整是根据一篮子货币汇率的变化而作出的，并不反映国内价格体系的实际情况，而内部结算价是我国自1953年以来，首次参照国内价格的状况对汇率作出的调整。虽然内部结算价参照的是严重扭曲的国内价格水平，但在客观上缓和了人民币的高估，代表了未来人民币汇率的改革方向。在外贸体制走向分散经营的情况下，如果继续使用“统负盈亏”的办法来调节进出口的盈亏，将不能使经济中的资源达到合理的配置，比较优势也不能发挥出来，最终会严重阻碍我国对外贸易的发展。因此，让“统负盈亏”让位于汇率机制，是外贸企业摆脱旧体制束缚、实现自主经营的一个十分关键的因素，随后我国的改革实践说明，汇率在调节进出口上的作用胜过其他一切政策手段。

当然，在当时条件下，对人民币贸易内部结算价作用的估计也不

能过高,从后面的分析中可以看出,由于国内价格改革刚刚起步,外贸放权主要是向部委和省一级地方政府放权,企业自我运行机制尚不存在;另外,由于不存在外汇市场,汇率不能随时根据供求因素的变化,自动作出调整,因而内部结算价在调节贸易活动上,只起到了有限的作用。

第二节 官方正式牌价与贸易内部结算价

一、汇率高低的分歧

人民币贸易结算价试行之后,我国仍保留了原有的官方正式牌价,人民币形成了双重汇率的格局^①,所以要实行双重汇价,主要是基于国内外消费物价和进出口产品价格之间存在的差异。对于人民币汇价水平的高低,当时有两种有代表性的观点,一种观点认为,人民币官方牌价低估了人民币的真实价值,因此,人民币应该升值,而不是贬值;另一种观点则认为官方牌价高估了人民币的价值,因此应该贬值^②。

提出第一种观点的人,主要是从国内外消费品和劳务价格的对比这一角度提出来的,具体说来就是,我国的基本生活消费品和劳务价格明显低于西方发达国家,如果根据这两大项价格来计算人民币汇率,就会发现人民币的官方正式牌价大大低估了人民币的价值。最有代表性的是中国银行和国家外管局于1978年12月对北京与纽

① 按照国际货币基金组织的定义,以下情况便构成双(多)重汇率:①任何两个外汇买入价之间的差距超过2%;②任何两个外汇卖出价之间的差距超过2%;③外汇的买卖差价超过2%;④偏离三角套汇平价(triangular arbitrage parity)的幅度超过1%。见IMF, *Annual Report on Exchange Rate Restrictions* (1981)。

② 吴念鲁、陈全庚(1989)第30·38页。