

杨 帆 等著

透视汇率

——兼论非均衡市场
与中国涉外经济，股票和房地产

PERSPECTIVE EXCHANGE RATE



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

责任编辑：黄静

透视汇率

——兼论非均衡市场与中国涉外经济，股票和房地产

- * 人民币升值压力的真正根源
- * 人民币升值对中国经济发展有何影响
- * 中国房地产市场存在泡沫吗
- * 中国的股市困局与反思
- * 中国的汇率制度该何去何从
- *

ISBN 7-5017-6830-7



9 787501 768301 >

ISBN7-5017-6830-7/F · 5455

定价：25.00元

透 视 汇 率

——兼论非均衡市场与中国涉外经济，
股票和房地产

杨 帆 等著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

透视汇率:兼论非均衡市场与中国涉外经济,股票和房地产/杨帆等著. —北京:中国经济出版社,2005. 1

ISBN-7-5017-6830-7

I. 透… II. ①杨… III. 人民币(元)—汇率—研究 IV. F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 137395 号

出版发行:中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址:www.economyph.com

责任编辑:黄 静(电话:010-64471674)

责任印制:常 毅

经 销:各地新华书店

承 印:北京市地矿印刷厂

开 本:880mm×1230mm 1/32 印 张:11.625 字 数:280千字

版 次:2005年6月第1版 印 次:2005年6月第1次印刷

书 号:ISBN 7-5017-6830-7/F·5455 定 价:25.00元

版权所有 盗版必究 举报电话:68359418 68319282

服务热线:68344225、68369586、68346406、68309176

PDG

前 言

本书把人民币汇率的讨论与目前经济形势结合起来,是我的第二本学术代表作。

理论基础有二。第一,是我 25 年汇率研究的继续。我的第一本学术代表作是 2000 年出版的《人民币汇率研究》。第二,是我主持的国家自然科学基金 2003 年应急项目《人民币汇率变动及其对中国经济的影响》。

本书比第一本书有两方面的发展。第一,理论上加强了对实际汇率的研究,解释了人民币升值压力的根源,是可贸易品对非贸易品的价格下降。同时计算了实际有效汇率。第二,运用社会核算矩阵进行一般均衡分析,计算升值对中国经济的影响,得出的结论是人民币升值不打击出口,不扩大贸易逆差。这是不同于一般解释的。

我的第一本汇率著作是结合汇率改革历史写的,重点分析了 1997~1998 年的亚洲金融危机。这本书在历史上延续了 2000 年以来的经济形势分析,也包括了目前收入分配,房地产和股票等,这都是正在热烈讨论的重大问题。在房地产分析当中引入了“非均衡”的分析,这是我们经济学“非主流派”对于市场经济的看法。实际上人民币该升不升,维持长期的国际收支双顺差,说明我国经济是长期处于“非均衡”的运行轨道之中的,之所以能够稳定运转,说明非均衡运行不仅在金融领域,而且在国民经济整体运行中,也可能长期存在。这种对于市场经济的反思,对于目前经济与社会发展方向的选择和调整,对于确立新改革开放观,有重要理论

意义。

本书第一作者杨帆,负责课题的思路与观点。第二作者为中国政法大学教师岳清唐,写作第一、二、四、五、八、十三章约10万字。第三作者是南京市委党校教授范金,负责自然科学基金项目的数学模型。书稿最后由杨帆修改,全部观点由杨帆负责。

参加本书写作的还有:陈明生,张书芬,宏结,刘毅,俞蕊,李宏瑾,李勇,郭玉江,俞岚,杨颖,张蕾,沈鲸,崔蕾,董继华,李景华,田文昭等。

其中,第十章由张卫星所写;第九章的房地产模型主要是李宏瑾的贡献;第四章的进出口模型主要是刘毅和李勇的贡献。

杨帆

2005年4月15日

目 录

前 言	(1)
-----------	-----

第一章 人民币升值大争论

一、人民币升值大争论	(1)
二、是谁在下注人民币升值	(13)
三、改革开放以来的人民币汇率变动历史	(19)

第二章 人民币升值压力的真正根源

一、贸易品与非贸易品的双重运动	(27)
二、实际汇率的真正意义：可贸易品与非贸易品价格 之比	(28)
三、国际经验	(34)

第三章 人民币汇率对于国内经济影响的一般 均衡分析

一、一般均衡分析原理和社会核算矩阵技术	(37)
二、冲击分析和主要研究方法	(43)
三、人民币升值对中国宏观经济影响的情景分析	(44)
四、人民币升值对主要行业进出口影响的情景分析	(56)

第四章 人民币升值对中国进出口的影响

- 一、弹性理论与中国进出口分析 (68)
- 二、中国加工贸易与进出口关系分析 (71)
- 三、人民币升值对进口的影响 (75)
- 四、人民币升值对贸易条件的影响 (81)
- 五、人民币升值与产业内贸易 (84)

第五章 人民币升值对制造业的影响

- 一、人民币升值对中国家电业的影响 (89)
- 二、人民币升值对汽车业的影响 (94)
- 三、人民币升值对中国加工贸易的影响 (106)

第六章 人民币升值对农业的影响

- 一、人民币升值对中国农产品出口的影响 (116)
- 二、人民币升值对中国农产品进口的影响 (117)
- 三、人民币升值对农业其他方面的影响 (124)
- 四、结论 (127)

第七章 对外开放与中国经济安全

- 一、对外开放度的测度指标 (129)
- 二、影响一国对外开放度的主要因素 (132)
- 三、中国外贸依存度分析 (133)
- 四、中国金融开放度分析 (139)
- 五、对外开放与中国经济安全 (145)

第八章 人民币升值与当前宏观经济调控

- 一、我国宏观经济形势分析 (149)

二、2003 年以来通货膨胀的成因分析	(151)
三、当前的货币政策及预期效果	(152)
四、人民币升值对宏观经济的影响	(154)
 第九章 泡沫经济理论与中国房地产市场	
一、房地产周期与国家调控	(159)
二、泡沫经济的一般经济学观点	(166)
三、泡沫标准与中国房地产状况	(176)
四、理论反思	(186)
五、历史的教训与对策	(196)
 第十章 反思股市	
一、认识中国股市	(209)
二、在中国究竟能不能搞股市	(225)
三、股市困局	(228)
四、破除中国股市的经济学洋教条	(234)
 第十一章 人民币升值对收入分配和统筹城乡发展的影响	
一、人民币升值对收入分配的影响	(237)
二、人民币升值对统筹城乡发展的影响	(245)
 第十二章 可持续发展与国际贸易	
一、什么是可持续发展	(260)
二、国际贸易对可持续发展的影响	(273)
三、绿色壁垒对国际贸易的影响	(276)

第十三章 汇率制度

- 一、均衡汇率：合适的汇率水平 (290)
- 二、三元悖论：国际金融体系的内在特性 (292)
- 三、汇率制度的分类和世界各国汇率制度的
 实践 (294)
- 四、汇率制度的选择 (310)

第十四章 人民币汇率制度的历史演变及现实取向

- 一、人民币汇率制度的历史演变 (326)
- 二、陕甘宁边区的边币与法币同时流通 (332)
- 三、经济特区的人民币与港币同时流通 (341)
- 四、国际经济形势下人民币汇率制度的现实取向 (348)

- 参考文献 (354)

第一章 人民币升值大争论

一、人民币升值大争论

(一) 要求人民币升值的早期言论

人们通常认为,压迫人民币升值的浪潮是“日本点的火,美国添的柴”。

2001年8月7日英国《金融时报》发表文章《中国的廉价货币》(China's cheap money),2001年9月6日《日本经济新闻》发表文章《对人民币升值的期望—中国威胁论的升级》。其后,日本的政府官员开始在不同场合下力促人民币升值。2003年6月和7月美国财政部长斯诺和美联储主席格林斯潘先后正式表态,希望人民币更具弹性。2003年7月的亚欧财长会议上,欧洲中央银行总裁杜伊森贝赫和欧洲委员会主席普罗迪也加入人民币升值论的合唱中。作为对美、日、欧等国要求人民币升值言论的反应,中国政府和各种研究机构在各种场合表达了人民币保持稳定的决心,而且国内外各大媒体在斯诺2003年9月份访问中国期间,纷纷从多角度进行报道、发表评论,国内外知名的经济学家和国际上的一些权威机构也针对人民币汇率阐述了各自的观点。

来自境外的声音中,要求人民币升值的,大多发自政客、官员和金融机构及产业组织负责人之口;主张人民币汇率应当保持稳定的观点,大多出自专家学者。前者或出于政治选举之目的,或出于利益集团的切身利益考虑,属于利益之争。后者相对比较客观,更多从学术角度来分析人民币汇率问题。

(二)观点交锋

纵观国内外关于人民币升值问题的各种争论,可归纳为如下4种不同的观点:(1)人民币应该升值;(2)人民币不能升值,应保持稳定;(3)承认人民币升值压力,应着力化解;(4)承认人民币升值压力,应让人民币小幅升值。

1. 人民币应该升值。

以下一些机构和人物是人民币升值争论的发动者。

(1)美、日、欧官方机构和官员的言论。2003年2月,日本财长盐川正十郎在七国财长会议上宣称,“不仅日本的通货紧缩是因为进口了太多的中国廉价商品,整个全球经济不景气也缘于此”。

美国官方机构和官员都是在要求人民币应当更具有弹性的名义下要求人民币大幅升值的。

2003年6月16日,美国财政部长斯诺发表讲话说,“中国已表示有意赋予人民币更大的弹性,作法值得鼓励。据我们了解,中国政府有意迈向以市场为基础的弹性汇率制度(market-based flexible exchange rates),我们予以支持。”

这是斯诺2003年2月就任财政部长以来,首度公开评论中国的汇率政策。之前有不少美国商界人士抱怨中国的人民币低固定汇率政策,以致他们难以和原本成本就非常低廉的中国厂商竞争。中国1995年来一直把汇率控制在人民币8.3元兑1美元左右。

虽然美国财政部发言人傅拉托后来澄清说,斯诺并没有说国会实施新的汇率政策,也没说中国将订出废除固定汇率制的时间表。但斯诺的话中之意,是要求中国放弃人民币钉住美元——8.28:1为中线——的汇率制度,让人民币升值。

2003年7月16日,美国联邦储备委员会主席格林斯潘再度向人民币汇率发难。他表示,“人民币汇率如果继续钉住美元,可能

会破坏中国国内货币体系的功能。”并指出,“从经济的观点看,人民币汇率应该自由浮动。”格林斯潘的一番表述,令人民币汇率问题更成为焦点。

2003年10月1日,美国财政部副部长泰勒在向众议院金融服务委员会(House Financial Services Committee)的一个小组作证时称,中国是世界最大的经济体之一,实施更加灵活的汇率机制对于中国来说将是一个有利的政策。

泰勒称,如果人民币兑美元升值,美国消费者可能不会注意到有多大不同。汇率变化不会改变推销和运输中国进口品的物流成本。此外,中国也不是廉价进口品的惟一潜在来源。泰勒认为,美国境内中国商品价格变化的幅度将不及汇率变化的幅度,因为多数来自中国的出口商品只有一部分在中国生产,而且美国的零售价格包括市场营销、运输和其他物流成本。

欧盟15国也作出决定,将于2003年10月率先上调中国在“普遍优惠制”(GSP)下享有的出口商品优惠关税,即由目前的3.5%提高到5%,到2004年上半年,将正式取消给予中国的“普惠制”。

欧盟外交事务专员彭定康在2003年9月10发表言论说,欧洲联盟同美国一样对中国货币人民币的汇率感到关切。而中国外交部在周四重申支持稳定的人民币汇率政策。彭定康在谈话中提及美国财政部长斯诺为促使中国停止把人民币同美元挂钩所作的努力。他说,其他人也同斯诺具有同样的观点,其中包括欧盟的一些成员国。

(2)“健全美元联盟”等民间机构的活动和言论。“健全美元联盟”由80多个美国贸易协会组成,代表着美国最大的制造业和农业贸易团体的利益,成员包括美国制造业协会、钢铁制造商协会、美国纺织制造者协会、美国航空业协会等。

美国制造业协会是“健全美元联盟”的龙头,它是美国最大的

工商业团体,由 1.4 万个成员组成,包括 1 万家中小企业和 350 家协会,代表着林业、汽车、航天及纺织等美国产业。该协会的宗旨是支持美国财政部“放弃强势美元,改用健全美元”。

“健全美元联盟”称,中国经济近几年来一直以每年 8% 的速度增长,而美国的经济增长率不到 3%,欧盟和其他一些国家则更低。该联盟指称中国政府“在外汇市场上大量买入美元,人为地维持人民币低汇率”。并称这种做法再不制止,“将对全球贸易伙伴造成极大打击”。该联盟认为,美元贬值本应有助于美国制造商在全球贸易竞争中获得更大的市场份额,并减缓美国贸易逆差的增长。但是,由于中国采取有管理的浮动汇率制度,基本固定了美元与人民币的比价关系,以至形成了美元与人民币“同升同贬”的态势。

2003 年 6 月 19 日,在美国最大的工商业团体——美国制造业协会的牵头下,“健全美元联盟”决定力促政府动用“301 条款”来迫使人民币升值。

美国一个独立的评估委员会在 2003 年 10 月 15 日呈递给国会的一份报告中说,中国操纵人民币汇率,对于美国工业造成重大伤害。

美中经济与安全检讨委员会,在听取了多名经济学家、学者、商界和工会领袖、议员等人的意见后,在发表的报告中裁定说:“中国违反了它对国际货币基金组织与世界贸易组织应尽的义务,实际上它是在操纵其货币以求获得贸易优势。”该委员会在报告中向国会建议,财政部应当就人民币汇率问题“立即和中国政府展开正式谈判”。据该委员会估计,人民币被低估了约 15% 至 40%。

(3)国内外经济学者的言论。高盛银行首席分析师胡祖六在第六届北京国际科技产业博览会举行的一场对话会上指出,随着中国加入世贸后按原定承诺降低贸易壁垒,外部经济的波动对本国经济的影响将愈加明显,中国需要一个更有弹性的汇率机制来

“减震”，中国如果现在就划地为牢，坚决反对人民币汇率的一切调整，将来经济基本面一旦改变，经常账项由顺差变成逆差，那中国届时要靠贬值来缓和需求减少的冲击，政治上将变得十分困难。

北京天则经济研究所的经济学家们一致认为，人民币的升值是必然的，惟一的问题只是何时升值。如果中国经济持续增长，人民币升值是必然的，若等到挺不下去时再来调整汇率，那时造成的震动会比较大，相对的，早些行动造成的损失较小。目前情况来看，理性的个人和企业出于长期目标，应该逐渐把美元换成人民币；中央政府首先应该停止盲目鼓励创汇的政策；央行应该将人民币的汇价一步调整到位。

2. 人民币不能升值，应保持稳定。

代表机构和人物：中国官方机构和官员，一些外国国家政府官员，国际权威机构，跨国公司，国内外民间机构和人士，国内外学术界权威。他们认为，人民币应保持稳定，不应升值，升值对中国和世界都不利。

(1)周小川：人民币稳定事关人民群众的根本利益。2003年6月底，中国人民银行行长周小川在巴塞尔国际清算银行年会上明确表示，“并不认为人民币有重估升值的可能，人民币汇率将继续保持稳定。”

2003年7月，周小川在中国央行内部“三个代表”学习班上指出，人民群众的生产生活须臾离不开消费、储蓄和投资等活动，币值不稳、通货膨胀尤其是恶性通胀会严重侵蚀人民群众的利益。人民币币值稳定与广大人民群众的根本利益密切相关。

(2)新加坡总理吴作栋：人民币若被迫升值可能导致中国不稳定。2003年10月6日，新加坡总理吴作栋在峇厘岛举行的亚细安商业与投资峰会上发表主题演讲后回答听众问题时表示，人民币升值问题并非单纯的经济问题，还必须考虑到政治因素。

他说：“有关人民币和日元兑美元汇率，我们可以理解美国的观点，即希望有关货币升值，以便美国可以减少从中国和日本进口。不过，情况可能比较复杂，我们也应该看到日本和中国的观点。”

“从中国的角度来看，如果人民币升值，这对中国经济会带来什么影响呢？中国需要高度（经济）成长，以维持国家稳定。如果成长下降是由于人民币现在被迫升值，而非他们（中国）自愿的话，那就可能在经济上带来不确定因素，甚至导致中国不稳定。因此，这种（升值）问题并非单纯是经济的，也关系到政治上的考虑。”

（3）韩国财长金振杓表示：人民币升值对中国和韩国都不利。韩国财政经济部长金振杓表示，人民币升值可能会导致中国经济增速减缓，如果中国经济陷入困境，也将对韩国出口造成伤害。

一般认为，金振杓的谈话意味韩国应不会加入欧美日各国联合施压让人民币升值的行列。中国目前是韩国第二大出口市场。

（4）世界银行不支持人民币升值。与美国、欧洲、日本政府的态度不同，世界银行的专家们反对要求人民币升值的做法。世界银行驻华首席经济学家迪帕克认为人民币目前不宜升值。世界银行首席经济师巴哈特斯尼在北京表示，支持中国政府的人民币政策。他称，中国领导人也想把人民币的汇率市场化，但在自由浮动前，必须先解决两个问题：中国人世后对内地市场带来的冲击，以及中国的银行改革的成效。

世界银行驻华盛顿的经济师蒙斯伯格也指出，不要仅着眼于中美两国之间的贸易账户。因为美国对中国有严重贸易逆差便要求人民币升值，这并不全面，要全盘考察中国与世界其他各国之间的贸易关系。

（5）IMF 不支持人民币升值。IMF 总裁克勒 2003 年 9 月 12 日在华盛顿对新闻界表示，该组织反对就人民币汇率问题对中国

施加压力。他说,IMF 不应当参与对中国施加压力,IMF 不应当强迫中国在人民币汇率问题上做出违背自己意愿的决定。

(6)跨国公司不支持人民币升值。在华的一些跨国公司也表示希望人民币汇率稳定。正如蒙代尔所说,人民币升值会降低FDI 对中国的兴趣。一些在华的跨国公司也纷纷表示了对人民币升值的担忧。一些跨国公司此前曾向中国有关领导建议,要求人民币保持稳定。

2003 年 9 月 8 日,在北京的“外商直接投资促进与发展国际论坛上”,宜家咨询有限公司中国区总经理杜福延(Ian Duffy)接受《财经时报》采访时指出,中国金融的稳定,特别是汇率的稳定,是吸引宜家公司对中国进行投资的主要宏观经济因素。因此,宜家公司坚决反对人民币升值。

(7)“欧元之父”反对人民币升值:人民币升值是个灾难性想法。被誉为“欧元之父”、对固定汇率机制向来情有独钟的蒙代尔认为,中国出口的强大竞争力源自其劳动力价格优势,和人民币汇率无关,允许人民币升值无助于缓和当前世界贸易的不平衡现象,只会让到中国投资变得昂贵,进而导致中国的经济增长因为投资减少而显著放缓。

“在货币史中,从来没有这样出现过国际社会同时施加压力,要一个货币还无法自由兑换的国家上调汇率的事件。”蒙代尔认为,在中国人均收入只有发达国家 1/20 的今日,人民币升值将给中国经济制造难以承受的通缩压力。

蒙代尔表示,人民币并不具备升值的必要条件。他认为,人民币升值必须具备三个前提条件:人民币可自由兑换、国际收支平衡、全球经济稳定。但目前这些条件都不具备,而且银行不良贷款、国企改革等问题都没有解决,因此不可能放开汇率。

蒙代尔表示,由于美元的波动,尽管钉住美元的政策会对中国