

THE APPRECIATION
OF RMB AND ITS INFLUENCE OVER
CHINESE ECONOMY

人民币升值 对中国经济的影响

刘崇献 李彤◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

人民币升值对中国经济的影响

刘崇献 李彤 著

 **中国经济出版社**
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币升值对中国经济的影响/刘崇献,李彤著. —北京: 中国经济出版社, 2009. 8

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9299 - 3

I. 人… II. ①刘…②李… III. 人民币 (元) — 货币升值 — 影响 — 经济发展 — 研究 — 中国 IV. F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 088945 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: 许秀江 (电话: 010 - 6835415) xxjo9@163.com

责任印制: 张江虹

封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京市地矿印刷厂

开 本: 710 × 1000 1/16

印张: 24.75 字数: 384 千字

版 次: 2009 年 8 月第 1 版

印次: 2009 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 3000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 9299 - 3/F · 8222

定价: 55.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282 国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

序 言

在世界经济一体化、贸易金融自由化日益加深的今天，汇率和汇率政策问题越来越受到关注。汇率政策和汇率水平是一个国家对外经济政策的重要组成部分，是一个国家保持经济内外平衡的主要杠杆和抓手。汇率政策调整和汇率水平波动。不仅影响着一个国家的对外贸易、对外投资等各项国际经济合作活动，而且会对一个国家的宏观经济稳定、甚至对世界经济均衡发展起到重要的影响。

我国过去长期实行“钉住”汇率制度，汇率水平长期保持稳定，汇率的经济调节作用没有得到充分体现，因此汇率问题也一直没有受到特别关注。自从中国人民银行 2005 年 7 月 21 日实行人民币汇率制度市场化改革以来，人民币汇率双向波动的频率和幅度日益扩大，人民币汇率走势受到了广泛关注。尽管人民币对美元的汇率自 2005 年 7 月份以来已经累计升值了 20% 以上，但国外要求人民币升值的呼声几乎没有停止，而国内由于人民币升值造成外贸企业巨额汇兑损失、出口企业经营困难甚至破产倒闭的报道也不绝于耳。

作为一项重要的经济调节杠杆，汇率制度的变革和汇率水平的剧烈变动会对一个国家的内外部经济产生重大冲击，合理的汇率水平和汇率变动会促使产业结构升级、提高一国的国际竞争力，反之则会对一国的对外贸易、国内生产、国内物价和就业、金融安全和宏观稳定产生重大的冲击。关于人民币汇率是否存在低估、人民币汇率是否应该继续升值的问题上，国内学者也众说纷纭，形成了不同的阵营，持续开展激烈的论战。

汇率政策作为一项重要的国家政策，其目的应该是为了维护本国利益，如保持本国国际贸易竞争力、维护本国经济内外部平衡等。任何政策的出台和调整都会带来一定的正面影响和负面冲击，因此衡量政策效果的根本方法就是比较一项政策成本和收益，如果收益大于成本，则值得做；否则不值得做。为了相对深入全面地评估和反映我国汇率制度改革的收益和成本，本书以人民币升值对我国经济的影响为主线，对人民币升值的经

济效应进行了综合考察和研究。

本书第一到第五章分别是考察人民币升值对我国对外贸易、国际投资、金融安全、外汇储备和宏观经济的影响，通过文献综述、理论分析、实证分析和现实考察等角度对所研究的问题做了相对全面深入的分析和总结。第六章运用 CGE 模型对人民币升值的影响做了相对全面系统的定量分析，预测了人民币不同的升值幅度对我国的经济增长及对外贸易和就业等方面的影响。随着人民币汇率市场化程度的加深，汇率波动频繁，波动幅度加大。为了测算人民币升值的幅度和预测人民币汇率变化的趋势，为外汇市场和外汇交易确立一种参考指标，本书最后一章研究了构建人民币汇率指数的可行性、意义，并对人民币汇率制数编制方案的原理和主要因素做了深入探讨和解释。

本书采用了大量新数据，较多地运用了定量分析的方法，理论分析和实证分析相结合，密切联系实际，对人民币汇率升值的经济效应做了较为全面的梳理和研究，对于相关企业、政府部门和研究人员来说，具有一定的参考价值。但由于研究对象的复杂性和变动性，以及作者的水平局限，时间仓促，书中肯定有不少值得商榷和需要改进的地方，敬请读者批评指正。

刘崇献 李彤

2009年6月30日

目录

CONTENTS

第一章 人民币升值对我国进出口贸易的影响 / 1

- 1.1 汇率变动对进出口贸易影响的文献综述 / 1
- 1.2 人民币升值对进出口贸易额的影响 / 12
- 1.3 人民币升值对我国贸易收支的影响 / 38
- 1.4 人民币升值与贸易条件 / 53
- 1.5 人民币升值与贸易竞争力 / 70
- 1.6 人民币升值对贸易利益分配的影响 / 83
- 本章小结 / 87

第二章 人民币升值对国际直接投资的影响 / 91

- 2.1 汇率变动与 FDI 关系的理论概述 / 91
- 2.2 人民币升值与外商直接投资 / 102
- 2.3 人民币升值与我国对外直接投资 / 129
- 本章小结 / 169

第三章 人民币升值对我国金融安全的影响 / 172

- 3.1 人民币升值对金融安全影响的理论概述 / 172
- 3.2 人民币升值与金融危机 / 184
- 3.3 长期渐进性升值与“泡沫经济” / 192
- 3.4 人民币升值与国际游资冲击 / 211
- 3.5 人民币升值与中国金融安全形势 / 224
- 3.6 美国金融危机对我国金融安全的影响及启示 / 240
- 本章小结 / 248

第四章 人民币升值对我国外汇储备的影响 / 250

- 4.1 我国外汇储备的性质及其使用问题探讨 / 250
- 4.2 人民币升值对外汇储备的影响 / 259
- 4.3 当前外汇管理制度下外汇储备管理困境 / 266
- 4.4 对外汇储备使用用途的建议和设想 / 273
- 本章小结 / 286

第五章 人民币升值对我国宏观经济的影响 / 288

- 5.1 人民币升值对我国 GDP 的影响 / 288
- 5.2 人民币升值对我国社会福利水平的影响 / 293
- 5.3 人民币升值对物价水平的影响 / 302
- 5.4 人民币升值对我国产业结构的影响 / 318
- 本章小结 / 325

第六章 基于 CGE 模型的人民币升值对 经济影响的实证分析 / 327

- 6.1 CGE 模型与人民币升值 / 327
- 6.2 CGE 模型及数据选用和处理 / 329
- 6.3 CGE 模型运算结果分析 / 335
- 本章小结 / 342

第七章 人民币汇率波动的测算——人民币汇率 指数编制方案探讨 / 343

- 7.1 汇率波动与汇率指数 / 343
- 7.2 国际主要货币的汇率指数 / 344
- 7.3 国内编制人民币汇率指数的尝试 / 348
- 7.4 编制并发布人民币汇率指数的意义 / 352
- 7.5 人民币汇率指数的编制原理探讨 / 356
- 7.6 人民币汇率指数的编制的其他要素探讨 / 364
- 本章小结 / 369

人民币升值对我国进出口贸易的影响

1.1 汇率变动对进出口贸易影响的文献综述

关于汇率波动对贸易的影响，经济学家很早就开始关注并进行了大量的研究，提出了许多系统化的理论。而人民币升值是人民币汇率波动的一种表现形式，是相对于人民币贬值而言的。下面我们先对汇率波动的贸易效应进行一定的归纳和梳理。

1.1.1 汇率波动贸易效应理论回顾

有关汇率波动贸易效应的理论最早可以追溯到重商主义学派的相关论述。重商主义主张奖励出口限制进口以增加货币的流入，从而增加一国的社会总财富。作为重商主义的杰出代表人物之一托马斯·孟指出，汇率变动同样也会影响贸易差额的变化，他认为“在汇兑上压低我们的币值是于外人有损，而于我们有利的”。

而大卫·李嘉图的比较优势理论认为，如果汇率按购买力平价理论可表示为两国的相对价格水平之比——由比较优势决定的国际贸易就可根据汇率水平决定。汇率贬值一方面通过可出口产品品种的增加改善贸易收支，一方面通过相对价格下降，增加同一出口产品的国外需求量改善贸易收支。

随后，在1752年大卫·休谟提出了著名的“价格—黄金流动机制”。

（一）大卫·休谟（David Hume）的“价格—黄金流动机制”

大卫·休谟发展了金本位制下汇率与贸易发展关系的研究，并提出了“价格—黄金流动机制”，如果一个国家的贸易收支出现逆差，那么国际储备就会下降，从而减少本币供给，而本币供给的减少将会降低本国价格水

平,使本国商品更具竞争力,从而促进出口、减少进口,改善贸易收支,这个过程一直保持到贸易逆差消失为止。同时,休谟也认为,汇率变动本身也可以通过价格机制的作用自动调节贸易收支,当一国出现贸易逆差时候,贸易逆差会使该国货币汇率下跌,从而刺激了该国货物的出口,同时抑制他国货物的进口,结果是最终改善了国际收支;而且,如果该国贸易逆差使得该国货币下跌至铸币的输出点以下时,就会引起国际黄金流动,从而造成该国国内货币数量的减少、物价和收入下跌、出口增加、进口减少,从而纠正贸易逆差。类似地,当一国出现贸易顺差时,汇率变动对贸易收支的影响则有与上述相反的调节过程。但是,这种价格调节机制需要一个基本的既定条件,即进出口价格弹性条件^①。

大卫·休谟关于汇率变动可以通过价格机制的作用而自动调节贸易收支的论述,对后来的汇率和贸易相互作用理论产生了巨大的影响。

从大卫·李嘉图的“比较优势”理论得出,汇率贬值能改善贸易收支需要众多的前提条件成立,其中最主要的是进出口价格弹性要满足一定条件。有关汇率变动对贸易收支影响的弹性分析是由马歇尔、勒纳、梅茨勒等人在国际经济学的弹性理论建立之后逐步完成的,也是在实证过程中应用最广泛的一个理论。

(二) 汇率波动贸易效应的弹性分析法^②

阿弗里德·马歇尔(Alfred Marshall)于19世纪末创立了弹性学说,用来分析一般商品价格变化对供求关系的影响,并提出了“进出口需求弹性”的概念^③。到了20世纪30年代,金本位制崩溃,各国竞相将本币贬值,阿巴·勒纳(Abba Lerner)就货币贬值对贸易收支影响的弹性临界值的确定进行了深入的探讨^④。两种理论的结合形成了著名的马歇尔—勒纳条件(Marshall-Lerner Condition)。马歇尔—勒纳条件表明:在一国进出口商品的供给弹性趋于无穷大的条件下,如果该国进出口商品的需求弹性之和的绝对值大于1,那么该国货币对外贬值就一定能够改善其贸易收支状

① 杜进朝. 汇率变动与贸易发展 [M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2004 年版. 第 5 页.

② 王光伟. 货币、利率与汇率经济学 [M]. 北京: 清华大学出版社, 2003 年版. 第 170 页.

③ A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, London: Macmilan, 1923, pp. 206 ~ 207.

④ A. Lerner, *The Economics of Control*, London: Macmilan, 1944, pp. 23 ~ 30.

况^①，用公式表示就是：

$$|\eta_x + \eta_m| > 1 \quad (1-1)$$

其中 η_x 表示出口的需求价格弹性， η_m 表示进口的需求价格弹性，而且 η_x 和 η_m 都是正数，用公式表示分别为：

$$\eta_x = - (dQ_x/Q_x) / (dP_x/P_x) \quad (1-2)$$

$$\eta_m = - (dQ_m/Q_m) / (dP_m/P_m) \quad (1-3)$$

(1-1) 式表明：只要出口需求弹性与进口需求弹性之和的绝对值大于 1，即 $|\eta_x + \eta_m| > 1$ ，那么货币贬值就可以改善贸易收支，而且两个需求弹性之和的绝对值越大，贸易盈余就越多。

以马歇尔—勒纳条件为核心的弹性分析理论认为：一国货币贬值能不能改善贸易收支，关键取决于四个弹性：即出口商品的需求弹性（ η_x ）、进口商品的需求弹性（ η_m ）、出口商品的供给弹性（ ε_x ）以及进口商品的供给弹性（ ε_m ）。在国际市场上，由于买方市场的存在，需求对生产起着重要的引导作用，因此，货币贬值对出口的促进作用要以足够大的出口需求弹性为前提，通过足够大的供给弹性来实现。同样，进口商品的需求弹性越大，货币贬值对进口的抑制作用也就越强，进口商品的供给弹性较小或无弹性，则更可能降低进口产品的供给价格，使货币贬值国获得价格上的好处。从以上分析可以看出，如果一国货币贬值的目的在于改善贸易收支的话，则希望出口商品的需求弹性、进口产品的需求弹性以及出口产品的供给弹性越大越好，而进口商品的供给弹性则越小越好。马歇尔—勒纳条件对于这四个弹性值在满足何种条件下才能改善贸易收支做出了明确的回答。

根据弹性理论，汇率贬值能改善贸易收支的前提是马歇尔—勒纳条件成立，不过马歇尔—勒纳条件成立时，贬值虽然能改善贸易收支，但同时有可能使该国的福利下降。

早期以局部均衡分析为基础的弹性理论对汇率变动的贸易收支效应分析有一定的局限性，弹性分析法没有对汇率变动后的贸易调整过程进行分析，也未考虑汇率变动后可能引发的国内收支变动、价格变动、货币供应量变动、国际资本流动等对贸易流量的影响，之后对这些问题的研究又形

① Dominick Salvatore, *International Economics*, Prentice Hall, 1995, Fifth Edition, pp. 507.

成了时滞效应分析法、吸收分析法和货币分析法等等，

(三) 时滞效应分析法

时滞效应分析法揭示了贸易收支对汇率变动反应缓慢的现象，是关于汇率变动的贸易流量调整效应的动态理论。约翰·威廉森在《开放经济和世界经济》一书中证明，虽然贸易对收入变化的反应很迅速，但它对价格变化的反应却明显缓慢，因此时滞效应理论主要关注的是贸易收支对价格变化的反应过程。货币贬值后，厂商会根据汇率的变动调整其进出口商品价格、产量和贸易量。签订合同时，一般认为进口合同比出口合同用外币支付的比重高，本币贬值，总的出口利润的增加不足以补偿总的进口成本的增加，导致贸易收支立即下降。在汇率传递阶段，虽然相对价格发生了变化，但在短期，进口数量难以下降，出口的供给和需求也没有弹性，也就是说数量调整慢于价格调整，汇率贬值后贸易收支可能进一步恶化。在长期，进出口需求弹性增加，当马歇尔—勒纳条件成立时，贸易收支开始改善。整个过程中，贸易收支与汇率的关系在时间上呈“J”曲线形态。

(四) 汇率波动贸易效应的吸收分析法^①

吸收分析方法是亚历山大（Alexander）于20世纪50年代首先提出的。他首先根据凯恩斯的宏观经济理论，把国际收支当作宏观变量与整个国民经济联系起来，认为只有当一国生产与服务的增加超过它的吸收能力（国内居民支出）时，该国的贸易差额才能改善，同时并指出，如果经济最初处于充分就业状态，货币贬值要配合必要的通货紧缩政策^②。在具体分析中，如果仅考虑国际收支中的经常账户而忽略资本账户，同时不考虑中间交易，那么经常账户一定等于国内总产量和国内总支出的差额，从国民收入等式出发可以得到相应的结论：

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1-4)$$

其中， Y 表示国民收入、 C 表示消费、 I 表示投资、 G 表示政府支出、 X 表示出口、 M 表示进口，将上式整理后得到：

$$X - M = Y - (C + I + G) \quad (1-5)$$

如果以 B 代表国际收支经常账户差额，则 $B = X - M$ ；以 A 代表国内资

① 姜波克. 国际金融学 [M]. 北京：高等教育出版社. 1999年第1版. 第74~81页.

② Alexander S., *Effects of A Devaluation on A Trade Balance*, International Monetary Fund Staff Paper, 1952, pp. 263 ~ 278.

源的吸收,既国内支出总和,则 $A = C + I + G$, 分别代入上式可得:

$$B = Y - A \quad (1-6)$$

货币贬值影响外贸差额,可以通过对收入的直接效应 ΔYD 、对吸收的直接效应 ΔAD 和通过收入变化而导致的间接效应 ($\alpha \cdot \Delta YD$, α 为收入的边际吸收倾向), 由 $\Delta B = \Delta Y - \Delta A$, $\Delta Y = \Delta YD$, $\Delta A = \alpha \Delta YD + \Delta AD$, 可以得到:

$$\Delta B = \Delta YD - \Delta AD - \alpha \cdot \Delta YD \quad (1-7)$$

$$\text{整理得:} \quad \Delta B = \Delta YD(1 - \alpha) - \Delta AD \quad (1-8)$$

所以,货币贬值改善国际收支条件是:

$$\Delta YD(1 - \alpha) > \Delta AD \quad (1-9)$$

由上式可以看到,当贬值对收入的直接效应 ΔYD 越大,而对吸收的直接效应 ΔAD 和收入的边际吸收倾向 (α) 越小的时候,货币贬值越能够满足改善国际收支的条件。

从更深层次原因考虑,货币贬值会通过闲置资源效应、贸易条件效应、资源配置效应等收入的直接效应来增加国民收入,而通过实际余额效应、收入再分配效应、货币幻觉效应以及其他各种吸收的直接效应来减少实际支出,最终改善一国的对外贸易收支状况。如果考虑国民收入的变动,则货币贬值可改善贸易平衡项的条件使货币贬值引起的该国自主性贸易余额的改善超过因国民收入增加而带来的进口增加幅度,这被称为“劳森—梅茨勒效应”(Lausen-Metzler Effect)^①。

(五) 汇率波动贸易效应的货币分析法

货币分析法继承了休谟的思想,在 20 世纪 50 年代重新复兴,代表人物有詹姆斯·米勒 (James Miller)、哈里·约翰逊 (Harry Johnson)、罗伯特·蒙代尔 (Robert A. Mundell) 等。货币分析法将国际收支视为一种货币现象,认为任何国际收支不平衡都反映货币存量的不一致,即实际货币余额 (货币供给总量) 与理想货币余额 (货币需求总量) 的差异,国际收支的调节过程就是把实质货币余额调整到理想水平的过程。

货币分析法的核心内容是从货币的角度而不是从商品的角度,来考察国际收支失衡的原因并提出相应的政策主张。根据该理论,无论是在封闭

^① 姜波克. 国际金融学 [M]. 北京: 高等教育出版社, 1999 年第 1 版. 第 74-81 页.

经济还是开放经济条件下，对商品、债券和货币的潜在需求，在市场上一定服从瓦尔拉斯定律（Walras' Law）^①，在总的预算限制下，货币市场的超额供给意味着商品市场的超额需求，即过度需求之和为零。货币均衡的基本公式为：

$$D_g + D_s + D_m = 0 \quad (1-10)$$

其中， D_g 表示对商品的过度需求之和、 D_s 表示对债券的过度需求之和、 D_m 表示对货币的过度需求之和。

如果保留国内价格和外国价格一致的假设，而把可变的汇率引进前述的国际收支货币模型，并用汇率变化代表贬值或升值，则该模型也可应用于解释货币贬值对国际收支的影响。建立在一价定律基础之上的货币分析法认为，本币贬值将按同一比例提高国内可贸易水平价格，从而提高一般价格水平，价格提高会降低实际货币余额，为了达到中意的实际余额水平，必须削减支出，而支出减少将带来贸易收支改善的效果。同时，贬值后非贸易品和贸易品之间的相对价格运动所引起的支出转移和生产调整，也有利于贸易品生产的增长和消费的削减，从而带来贸易差额更大的改善。

但是，在长期内，贸易差额的上升会导致国际储备的增加，货币供应量随之上升，从而引起支出增加，而支出增加又带来贸易差额的减少，最终使货币贬值对贸易净流量的影响消失。所以，货币贬值只能成为改善国际收支的暂时措施，要永远改善国际收支，只能通过降低国内信贷膨胀率来达到。

（六）固定汇率制崩溃后的主要理论

总的说来，在 20 世纪 70 年代之前，汇率波动贸易效应理论的研究主要集中在汇率变动对贸易流量调整和贸易平衡的影响，但是，20 世纪 60 年代美元贬值而美国的国际收支却无法改善的现象，特别是 80 年代以来，浮动汇率制下汇率大起大落而进出口价格却相对稳定的事实，使人们越来越关注汇率传递问题的研究。

^① 瓦尔拉斯定律：存在一组价格，使得所有市场的供给和需求都恰好相等，亦即存在着整个经济体系的一般均衡。它表明总需求在任何价格条件下都必定与总供给相等，因此经济体系中的超额需求总和为零，即 $\sum P_i D_i - \sum P_i S_i = 0$ 。（高鸿业，西方经济学 [M]。北京：中国人民大学出版社，2001 年第 2 版，上册，第 10 章第 316—340 页）

汇率传递通常被定义为贸易品的进口国货币价格对进口国货币与出口国货币之间汇率变化的反应弹性。对汇率传递问题的研究形成了不完全汇率传递理论,主要有鲁迪格·多恩布什(Rudiger Dornbush)和保罗·克鲁格曼(Paul Krugman)的“不完全竞争、产业组织与汇率传递理论”,迪克希勒和克鲁格曼的“沉淀成本理论与汇率传递理论”,费尔特和微南帕尔的“市场份额与汇率传递理论”。不完全汇率传递理论分析了汇率变动后贸易商的价格决策行为,从不同角度研究了导致汇率不完全传递的因素,强调了不完全竞争、产业组织、沉淀成本、汇率预期、市场份额、生产全球化以及随机性冲击的影响。在影响因素存在的情况下,不完全汇率传递理论揭示了汇率变动对国际贸易影响的有限性,从而对浮动汇率制下汇率波幅增大而贸易却快速增长的现象提供了一种合理的解释,这在一定程度上也反驳了固定汇率制的支持者认为浮动汇率不利于国际贸易发展的观点。从政策含义上看,不完全汇率传递理论说明,通过汇率变动来改善贸易差额的效果是有限的,与固定汇率制度相比,在浮动汇率制度下需要更大的汇率变动才能消除贸易收支的不平衡,因此政府欲通过汇率变动来改善贸易差额,汇率调整必须是大而持久的变动。以上的汇率传递理论分别从市场组织和动态高度分析了汇率对进出口价格的影响,因而更加贴近现实情况。

1.1.2 关于人民币升值对贸易影响的理论新进展

钟伟^①等(2001)建立了我国的进、出口需求函数和贸易平衡项函数,并对人民币的“J”曲线效应进行了分析和预测。发现人民币汇率变动对我国出口和贸易收支的正面效应有约3个季度的时滞效应;为改善贸易收支,可以调整人民币汇率,但应幅度适中,过于轻微或剧烈都可能是不利的;人民币出现短期异常波动对进出口贸易和贸易收支的影响不大。

王光伟^②(2003)对汇率变动的贸易效应进行了理论推导,杜进朝(2004)则做了汇率波动对贸易的影响的系统分析。

卜永祥^③(2001)运用协整(cointegration)和Phillips-Hansen两阶段

① 钟伟. 人民币J曲线效应的经验分析[J]. 世界经济. 2001(01).

② 王光伟. 人民币汇率决定机制的战略思考[J]. 上海金融. 2004(03).

③ 卜永祥. 人民币汇率变动对国内物价水平的影响[J]. 金融研究. 2001(03).

方法分析人民币汇率变动对国内物价水平的影响。实证结果表明,长期而言名义有效汇率和国内物价水平、国外物价水平、国内货币供应量是协整的。汇率的变动显著地影响了零售物价水平和生产者价格水平,其中生产者物价指数对汇率变动的弹性大于零售物价指数对汇率变动的弹性。

孙立坚^①等(2003)针对美日中三国国外价格、名义汇率波动对一国进口价格、中间投入价格和消费者价格的转嫁效应作了实证分析。结果表明,中国汇率和出口价格对美日的价格转嫁效应都很弱,甚至不存在;中国企业对其出口商品的定价的依据是出口国的价格环境,而与本国的价格水平没有必然的关系;一国的货币政策可以制约或促进出口价格对本国价格的转嫁效应。

涂永红、程列(2003)的实证研究结果表明,人民币升值,会带来出口和进口的同时下降,而且进口额下降更多,尽管我国的贸易总额会减少,但是贸易收支顺差不会减少。出现这一现象的关键在于,我国的贸易结构,在以对外加工为主、依靠三资企业为主力军的进出口结构下,出口的下降自然导致更多的进口下降。此外,服务贸易价格弹性非常小,受汇率波动的影响几乎可以忽略不计,而外商直接投资对汇率变化也不敏感。所以一次性大幅度(10%~20%)升值不会严重恶化中国的国际收支状况,日本和德国的货币升值经历可以佐证这一点。

郭树清^②(2004)认为中国目前的外贸结构决定了汇率的影响是非常有限的,主要是由于中国出口产品在中国的附加值很低、中国劳动力成本非常低廉、离岸价格在最终销售价格中的比例只有25%。他认为中国的贸易顺差是中国的储蓄大于投资造成的,而日本和德国在20世纪的长期货币升值并没有减少这两个国家的贸易顺差也说明了这个问题,从经济学意义上讲,也是由于两国的储蓄长期大于投资,货币升值也难以改变这种趋势。

余永定^③(2005)认为,人民币值小幅上升对贸易的影响不大。中国对外贸易以进口含量高的出口加工业为主导。以本币计算,升值导致的来

① 孙立坚. 关于“通缩出口”论的检验: 中、日、美三国比较 [J]. 管理世界, 2003 (10).

② 郭树清. 人民币汇率与贸易和经济 [J]. 中国外汇管理, 2004 (09).

③ 余永定. 人民币汇率制度改革的历史性一步 [J]. 世界经济与政治, 2005 (10).

料、进料、中间产品价格的下降将抵消出口产品价格的下降，企业的盈利性不会因人民币小幅升值而受到严重影响。而且中国一般出口商品的价格弹性总体上相当低，商品在海外市场价格的有限变动不会导致需求的重大的变化。无论是亚洲金融危机期间的经验还是理论计算的结果都显示：在升值幅度不大的情况下，中国贸易状况不会受到很大影响。退一步讲，即使出现贸易逆差，只要逆差是在“正确”的价格信号引导下形成的，这种逆差从长期来看对经济增长反而是好事。

何帆（2005）认为，从中国的出口结构来看，加工贸易占 57% 左右，升值虽然会有损于最终产品的出口竞争力，但是却能够提高进口原材料、资本品的购买力，所以两相权衡，影响并不像人们想像得那样严重。中国出口企业的真正竞争对手是国内同行，但是升值不会改变国内企业之间的相对竞争力，反而能够同时提高所有的出口企业的价格，这有助于它们走出低价竞争的“囚徒困境”。

罗伯特·蒙代尔^①（2005）认为人民币升值将会带来 12 大弊端，概括来说包括：延缓人民币可兑换化进程、导致外国直接投资下降、导致经济增长率急剧下降、使银行不良贷款问题恶化、使失业率水平恶化、在东南亚地区造成不稳定因素、破坏中国加入世贸组织时的承诺、对中国邻国的财政状况产生不利影响、国有企业出现大面积亏损、导致中国农村地区出现通货紧缩压力、给市场投机者提供可乘之机、影响中国在东亚的货币领导地位等。

麦金农（2005）指出，人民币升值，不管是人为的大幅调整还是一小步一小步的调整，对中国贸易顺差的作用都是难以预料的。即使出口增长减缓了，同时出现的经济增长减速也会使中国的进口需求减少，因此，货币升值对贸易平衡净额的影响是不确定的^②。

刘元春、钱宗鑫（2005）通过构建中国 CGE 模型测算结果表明，3% ~ 5% 的人民币升值将使 GDP 高速增长得到一定程度的抑制，使增长速度趋于政府可以接受的范围。但是 5% 以上的升值将带来十分严重的增长和就业问题，超过 10% 的升值可能使中国经济提前出现拐点，进入萧条期，甚

① 罗伯特·蒙代尔. 关于人民币汇率的一场大辩论 [J]. 中国金融家. 2005 (07).

② 麦金农等. 国际著名学者关于人民币升值是非评说 [J]. 国际经济评论. 2005 (11-12).