



· 西南民族大学华风经济学丛书 ·

人民币汇率问题研究

人民币升值压力的根源、影响及对策分析

The Issue of Rmb Exchange
Rate Research

周 克◎著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



· 西南民族大学华风经济学丛书 ·

人民币汇率问题研究

人民币升值压力的根源、影响及对策分析

The Issue of Rmb Exchange
Rate Research

周克◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率问题研究——人民币升值压力的根源、影响及对策分析/周克 著.

北京: 中国经济出版社, 2012. 12

ISBN 978-7-5136-1525-9

I. ①人… II. ①周… III. ①人民币汇率—研究 IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 064567 号

责任编辑 李煜萍

责任审读 霍宏涛

责任印制 石星岳

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 16

字 数 230 千字

版 次 2012 年 12 月第 1 版

印 次 2012 年 12 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-1525-9/F · 9296

定 价 39.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

总序

开创经济学“民族分工”新视野

“有志不在年高”。一个未满十岁的“孩子”要出书,还是“系列”文库,是不是有些匪夷所思?但这却是事实。西南民族大学经济学院在成立九周年之际,小儿科大手笔,推出了自己的“华风”经济学文库,可喜,可贺,可嘉。

世界大学史,千余年矣;中国大学史,百余年矣,中国的民族大学史,六十余年矣。足见中国的大学幼稚,足见中国的民族大学幼稚。而眼下中国的大学,办有经济学院、经济学系的,犹如过江之鲫,数不胜数。西南民族大学经济学院成立于2003年12月,可谓中国高校中最年轻的,所以我说她还是一个“孩子”。一个“九龄童”出经济学文库,不无遭遇不屑甚至讥诮之虞。何以见得?话得从1895年说起。甲午中日一战,清廷惨败,识者以为盖在科学技术落后,一时间,维新变法思潮高涨,兴西学以育人呼声四起,中国的新式大学由是诞生。有趣的是,“洋务派”兴学具有强烈的实业目的,是谓实业救国;“维新派”兴学具有强烈的改良思想,是谓改革救亡。——虽然他们都是基于甲午的危机认知,都是基于“科教兴国”的长远追求。而经济学呢?撇开政治理念和意识形态不说,自亚当·斯密和卡尔·马克思以降,经济学即分别沿着形式化的和制度化的两条路径演进。一前一后,影响至深至远,循此脉络,人们当不难理解今日中国大学何以会有经济学的“分野”:除了“西方经济学”与“政治经济学”的杯葛,还有主流经济学与草根经济学、官房经济学与民生经济学、资方经济学与劳工经济学等的对峙。至于中国民族高校的经济学专业,

就更不足为人道了,那潜意思就是说,你民族大学还办什么经济学专业呀?

想想也不无缘由。实事求是地讲,五千年农耕文明早熟,滋养了“华夏中心”;两千年“罢黜百家、独尊儒术”,强化了“等级名分”。因此,国人之骄傲和自豪,每每张扬在踞守“第一”维护“第一”上;实在不济,也要来一个“原本我们”怎么样、“先前我们”怎么样,所谓“中体西用”“中源西流”是也。应该承认,这不仅是现代中国前进的文化传统障碍,而且也是中国的大学尤其是中国的民族高校及其学科建设面临的一个文化传统障碍。不过话又说回来。假如没有当初的北洋大学,或许就不可能有日后的马寅初。我们也不妨设想,若没有今天中国的民族高校的经济学专业,能否有今后中国的“各民族共同繁荣发展”?当然,毋庸讳言的是,中国的民族高校的经济学专业还很幼稚;但同样毋庸讳言的是,中国的大学,中国的大学的经济学专业,不都还很幼稚吗?所以,中国的民族大学,是可以办经济学专业的,也是一定能够办好的。这不是勇气问题,也不是信念问题,更不是能耐问题,而是一个客观现实的需要问题。

“走自己的路,让别人说去吧。”相较各种各样的“中心”“名分”“等级”,中国的民族高校,或许更应该致力于学科建设和专业教学本身。

举例说来,就经济学而言,作为五十六个民族“和合偕习”的大家庭,中华民族的振兴必得建基于中华民族的共同团结奋斗,只有经由各民族的共同团结奋斗,我们才能建立起坚实的物质经济基础,以实现全民族的共同富裕共同繁荣发展。但是,共同团结奋斗、共同富裕、共同繁荣发展,并不是政治上层建筑和国家行政安排能够做得成的,它必须通过更为基本的、全面的、市场化的“民族分工”来实现。在我看来,在一个多民族的现代“民族国家”,推动经济社会发展,解决社会经济问题,绝无可能“去民族化”。也就是说,国民经济“又好又快”的增长,经济社会的稳定、持续发展,构建资源节约型的和谐经济、环境友好型的和谐社会,绝对离不开有效的“民族分工”。也许你可以不在乎这个“民族分工”,但如此一来,你也不得不为你的抉择支付代价。现代经济学也许可以较好地解释社会分工、自然分工、国际分工、区域分工、产业分工、技术分工,但什么是

“民族分工”，以目下的现代经济学，恐怕还不好解释。所以我也同时认为，在研究一般经济学原理和一般分工理论的基础上，深入研究少数民族经济和民族地区经济，进一步研究“民族分工”，或将是中国的民族高校经济学科的特色和优势之所在。当然，中国的民族高校的经济学科也会重视一般经济学的研究和教学，这种“局部与整体”的关系，当不言自明。

经济学是舶来品，中国大学的经济学科建设和经济学教学，也有一个“中国化、时代化、大众化”的“三化”问题。而在中国的民族高校，经济学的“三化”就更显艰巨、具体和迫切。作为教学和科研的结晶，西南民族大学经济学院的“华风”经济学系列文库，是专注于经济学“三化”的成果之一，所以可喜；是不懈于一般经济学的成果之一，所以可贺；是致力于“民族分工”的成果之一，所以可嘉。

“寻字文，初习华风”。（刘知几《史通·杂说中》）华风，是中华民族的风华，自然而然内在“民族特色”。“稍近华风，遂脱瘴死。”（苏辙《移岳州谢状》）华风，是经济学人好作品，学术文采都站在前沿。“华风濡染变狂獠，光气将开色色新。”（赵翼《经临途次杂纪以诗》之三）华风，是经济学院“学术立院”圭臬、“服务社会、培养人才、传承文化”宗旨的彰显。不欲扬名立万于经济学江湖，旨在为经济学殿堂添砖加瓦。“华风”文库的问世，还仅是西南民族大学经济学院“少年不识愁滋味”的一个起点，我们有理由期待着西南民族大学经济学院在“民族分工”领域作出更大的努力和贡献。

周兴维

2012年6月16日

识于西蜀凤栖山莲溪山庄

前言

树欲静而风不止。人民币汇率问题自提出至今,已经足足 10 年;但是,中国经济的外部失衡问题仍然没有得到妥善解决。

原因何在? 仁者见仁智者见智。总体上,一个初步的共识是:中国经济的外部失衡问题并不仅仅是中国自身的问题,还与世界经济的运行状况密切相关。

1991 年第 2 季度以来,美国经历了一轮“新经济周期”,其最显著的特征是周期扩张时间超长。周期超长的重要原因在于美国所实施的是“全球需求管理”,与传统的“国民经济需求管理”有别。借助“全球需求管理”战略,美国可获得大量的国际资本以支撑其“全球负债增长模式”。

“全球负债增长模式”战略的基础是:世界上存在两大集团,一个是以美国为代表的消费过度集团,另一个是以中国为代表的储蓄过度集团。由于美元是国际储备货币,因此,美国可以在自己几乎没有任何储蓄甚至在巨额负国民储蓄和巨额外债的条件下,用不断扩大贸易逆差的办法来维持国内的过度消费。一方面,大量的廉价商品流入美国,另一方面,美国不断地向境外支付美元。而这些美元又回流美国购买其国债等金融资产。

只要境外的美元不同时直接购买美国的商品和服务,只要美元还有吸引力,那么,美国就不会为滥发美元埋单。也就是说,美国不会发生通货膨胀和资产膨胀,至少在短期内不会。美国的“全球负债增长模式”就会平稳运行。

近年来,中国对美国的贸易失衡,就是美国“全球负债增长模式”的一种具体表现。平均而言,中国对美国的贸易顺差占到了中国整体贸易顺差的三成。从这个角度看,中国经济的外部失衡确实不仅仅是自身的问题。

中国的确创造了经济增速和巨额外汇储备积累的奇迹。然而,这些增长所带来的巨大利润有多少能留在中国呢?因此,从中国自身利益来说,经济外部失衡问题必须要解决。

正是基于这个背景,该部著作研究了中国经济外部失衡以及由此导致的人民币汇率问题。通过详尽的推理和翔实的资料,该书令人信服地证明了,人民币汇率既不是导致问题的主要原因,也不是解决问题的主要手段。中国经济外部失衡以及中美贸易失衡主要是由两国的经济结构、发展政策以及不合理的国际货币体系决定的。因此,必须改革现行的发展政策、收入政策、保障政策、财政政策等一系列政策和制度,才能从根本上纠正和消除中国经济的外部失衡问题。

对于关心中国经济和人民币汇率问题的人来说,这部著作值得一读。

萧琛

2012年5月10日

目录

CONTENTS

1 人民币汇率问题的起源

1.1 人民币汇率问题的产生	2
1.1.1 人民币汇率问题的提出	2
1.1.2 人民币汇率问题产生的背景	4
1.2 人民币汇率问题的内容	10
1.2.1 人民币汇率水平的决定	10
1.2.2 人民币汇率制度的选择	12
1.3 人民币汇率问题产生的原因	13
1.3.1 中国经济外部失衡	14
1.3.2 中美贸易失衡	25
本章小结	33

2. 中国经济外部失衡的根源

2.1 均衡汇率理论概述	35
2.1.1 均衡汇率理论的发展	35
2.1.2 均衡汇率估计中的问题	36
2.2 巴拉萨 - 萨缪尔森效应	40
2.2.1 巴拉萨 - 萨缪尔森效应	40
2.2.2 巴拉萨 - 萨缪尔森的理论意义	48

2.3	人民币被低估了吗	51
2.3.1	实证模型与数据	52
2.3.2	人民币被低估了吗	54
2.4	中国经济外部失衡的根源	58
2.4.1	中国外部经济失衡的根源	59
2.4.2	人民币汇率问题的持久性	71
	本章小结	74
3.	人民币汇率问题中的政治经济学	
3.1	汇率政治经济学	77
3.1.1	模型的构建思路	77
3.1.2	汇率的政治经济学模型	79
3.2	人民币在什么时候会面临升值压力	87
3.2.1	经济内部失衡对汇率的影响	87
3.2.2	经济外部失衡对汇率的影响	92
3.2.3	只有进口竞争部门的简单例子	94
3.3	美国经济失衡对汇率影响的实证分析	96
3.3.1	美国对外汇市场的干预及变化	96
3.3.2	美国经济失衡对汇率的影响	99
	本章小结	105
4	人民币持续升值对中国贸易的影响	
4.1	汇率变动对贸易影响的理论分析	107
4.1.1	贸易弹性理论	108
4.1.2	贸易弹性理论的不足	111
4.2	汇率变动对贸易影响的实证分析	117
4.2.1	名义汇率变化对贸易余额的影响	117
4.2.2	名义汇率和实际汇率之间的关系	122
4.2.3	实际汇率变动对贸易的影响	124

4.3	人民币升值对进出口企业利润的影响	133
4.3.1	人民币升值对纯出口型企业利润的影响	133
4.3.2	人民币升值对纯进口型企业利润的影响	136
4.3.3	人民币升值对进出口型企业利润的影响	137
4.4	大型开放经济中汇率变化对企业利润的影响	139
4.4.1	人民币升值对出口型企业利润的影响	139
4.4.2	人民币升值对进口竞争型企业利润的影响	140
	本章小结	142
5	升值预期和资本流动对宏观经济的影响	
5.1	升值预期、负风险溢价与流动性陷阱	144
5.1.1	日本利率的负风险溢价和流动性陷阱	144
5.1.2	升值预期对人民币利率的影响	147
5.2	资本不完全流动条件下的固定汇率模型	151
5.2.1	模型的结构	151
5.2.2	静态预期时系统的动态稳定性	155
5.3	人民币升值预期对中国宏观经济的影响	159
5.3.1	人民币升值预期对宏观经济的短期影响	159
5.3.2	人民币升值预期对宏观经济的长期影响	165
5.4	资本项目开放对宏观经济的影响	168
5.4.1	放开资本项目的理论分析	168
5.4.2	放开资本项目的实证分析	170
	本章小结	172
6	求解人民币汇率问题	
6.1	人民币升值能使中国经济恢复均衡吗	174
6.1.1	现存解决方案及不足	175
6.1.2	升值能够恢复中国经济的内外均衡吗	178
6.2	人民币汇率制度的选择	184

6.2.1 人民币应该浮动吗	184
6.2.2 人民币何时浮动	189
6.3 缓解人民币升值压力的对策	192
6.3.1 什么是合理的国际收支结构	192
6.3.2 如何建立合理的国际收支结构	197
6.3.3 如何纠正中美贸易失衡	200
本章小结	205
参考文献	206
后 记	238
致 谢	242



人民币汇率问题的起源

“大风起于青萍之末。”2001年8月7日,英国《金融时报》的一篇文章引发了关于人民币重估的新一轮争论。紧接着,争论转变成升值压力。这种压力在随后的时间里越来越大,从而形成人民币汇率问题。2005年7月21日,人民币汇率形成机制第一次改革;2010年6月19日,第二次汇率形成机制改革启动。从2005年到2011年,人民币对美元升值已经超过30%。

人民币汇率问题是如何产生的呢?

表面上,人民币汇率问题产生于人民币汇率存在低估以及由此导致的中国经济外部失衡和中美贸易失衡。实际上,人民币汇率问题的产生有着特殊的经济背景和原因。

2001年,美国因为网络经济泡沫破灭而陷入衰退,其他发达经济体的增长率也大幅下降。与此形成鲜明对比的是,中国经济却保持了较高的增长率。另一方面,美国的经常项目已经持续恶化了10年,并引发了全球失衡。而中国在2000年超过日本成为美国的第一大贸易顺差国。在这种背景下,人民币汇率问题的出现就不足为奇了。2009年以来,相似一幕再次重演。人民币汇率问题再成焦点。只不过这次的原因是2007年次贷危机引发的全球金融危机和经济危机。

简言之,人民币汇率问题在2001—2003年出现的主要原因在于世界经济疲软和中美贸易顺差的快速上升。

1.1 人民币汇率问题的产生

进入 21 世纪,中国经济和人民币汇率问题成为世界经济关注的焦点。其中,尤以人民币汇率问题引起的争论最多。

1.1.1 人民币汇率问题的提出

自 1994 年 1 月人民币官方汇率和市场汇率实现并轨以来,世界经济领域对人民币的汇率问题进行了两次较大的争论。第一次争论发生在 1997 年亚洲金融危机爆发后,第二次争论始于 21 世纪初期,迄今仍未停止。

1997 年亚洲金融危机发生之后,许多东亚国家的货币在危机期间纷纷进行贬值,使人民币承受了巨大的贬值压力。当时,许多经济学家呼吁对人民币汇率进行调整。他们认为,如果保持汇率不变,中国将遭受较大的贸易损失。但当时也有学者担心人民币贬值可能在亚洲国家之间引起货币贬值的恶性循环,从而会削弱人民币的贬值效应,因此不主张人民币贬值(赵志君,2002)。在权衡利弊之后,中国政府最终决定顶住人民币贬值压力,实行积极的财政政策以扩大内需,提高加工贸易出口退税以鼓励出口,从而抵消亚洲金融危机的冲击。随后的发展证明了中国政府当时的选择是正确的,中国的对外贸易和 FDI 流入都实现了稳定的增长。

进入 21 世纪,人民币转而开始面临升值压力。2001 年 8 月 7 日,英国《金融时报》刊登了一篇题为“中国的廉价货币”的文章,引发了关于人民币重估的新一轮争论。2001 年 9 月 6 日,《日本经济新闻》刊发了《对人民币升值的期望——中国威胁论的升级》。2002 年,《金融时报》又刊登文章《全球性通货膨胀正当其时》,称中国向其他国家输出了通货紧缩。其后,日本和七国集团的其他六国呼吁人民币升值,以应对全球通货紧缩。随着中国通货紧缩的消失,日本经济出现复苏,日本对华贸易出现盈余,日本要求人民币升值的呼声有所减弱,但来自美国和欧洲的压力却增加了。2003 年 9 月,美国财长约翰·斯诺在对东京

和北京访问期间,都明确谈到了这一问题。美国总统在 2003 年 12 月访华期间也提到了汇率问题。2003 年 7 月,欧洲中央银行总裁和欧洲委员会主席发表了类似的观点。^① 总之,2001—2003 年,人民币升值压力开始出现并不断加剧。

与此同时,理论界关于人民币存在低估的言论也越来越多。人民币因此面临着极大的升值压力;人民币问题也逐渐变得重要起来。作为回应,2005 年 7 月 21 日,中国人民银行将人民币对美元汇率升值 2.1%,并同时宣布:我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制。^②

自人民币汇率制度调整以后,人民币对美元的汇率出现持续升值。从 2005 年 7 月 21 日的 8.28 元/美元到 2008 年 7 月 18 日的 6.82 元/美元,人民币对美元升值已经超过了 17%。在随后的两年里,人民币对美元汇率稳定在 6.83 左右。(见图 1-1)

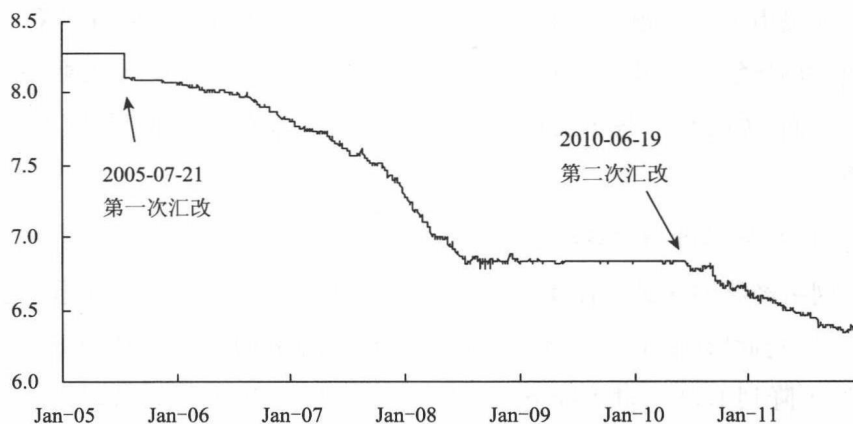


图 1-1 2005 年 1 月—2011 年 12 月人民币兑美元汇率的变动

资料来源:Board of Governors of the Federal Reserve System.

^① 余永定(2010)在其专著的序言中提供了 2001 年前后人民币汇率问题的更多详细有趣的信息。

^② 中国人民银行公告〔2005〕第 16 号(<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=340&ID=636>)。

2008年12月的第一个交易日(即12月1日),人民币汇率中间价出乎市场意料大跌156个基点。6.85不仅创出自8月21日以来的最低纪录,也创下近一年来的最大单日跌幅。于是,一些研究者认为,这或许是人民币开始贬值的信号。人民币升值压力是否真的就此结束了呢?12月2日,美国财长保尔森给出了答案。他希望人民币保持继续升值。在此之后,人民币对美元汇率徘徊在6.83左右。2009年1月22日,美国候任财政部长盖特纳在参议院金融委员会为其举行的提名听证会上指责中国“操纵”人民币汇率。人民币汇率问题再次引起世界关注。2010年6月19日,中国人民银行启动第二次汇率形成机制改革。^①人民币开始重新升值。截至2011年12月30日,人民币对美元汇率达到6.30,已累计升值31.43%,并继续保持着升值势头。

1.1.2 人民币汇率问题产生的背景

人民币汇率问题的产生与中国和世界经济发展的背景密切相关。一方面,世界经济,尤其是发达经济的平均增长速度在2001年大幅下降。另一方面,美国和一些工业国的经常项目赤字却不断增加,引发了全球失衡。

(1) 全球经济增长放缓

网络经济泡沫破灭使美国经济在2001年2—4季度陷入衰退(见图1-2)。受此影响,七国集团(以下简称G7)的平均增长率从2000年的3.9%下降到1.5%,世界经济的平均增长率从4.8%下降到2.3%。与此形成鲜明对比的是,中国的经济增长率仅从8.4%下降到8.3%,远远高于世界和主要工业国家的经济增长率。2002年,G7的经济增长率继续下降,为1.2%,世界经济的平均增长率上升到2.9%,中国的经济增长率则上升到9.1%。2003年,G7的经济增长率仅仅回升到1.3%,中国经济

^① 具体内容请参见2010年6月19日中国人民银行的发文:“进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性”(http://www.pbc.gov.cn/publish/bangongting/82/2010/20100621164121167284376/20100621164121167284376_.html)。

增长率已经高达10%。另一方面,从2002年3月起美元对欧元区和其他主要工业国的货币开始贬值,人民币也随之贬值。在这种情况下,世界经济的焦点转移到中国并提出人民币汇率问题就不足为奇了。

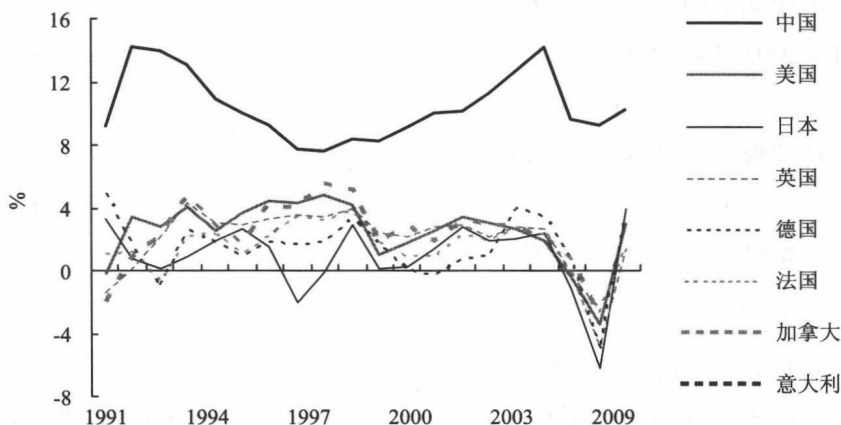


图 1-2 1991—2010 年中国和 G7 的经济增长率

资料来源:International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011.

2007年8月爆发的次贷危机使美国在同年12月陷入经济衰退(见图1-2)。2008年,起源于美国的次贷危机演变成全球金融危机和经济危机。世界经济的平均增长率从2007年的5.4%大幅下降到2.8%,G7的平均增长率则从2.3%下降到-0.2%。经济形势在2009年继续恶化,世界和G7的平均增长率分别下降到-0.7%和-4.3%。2010年世界经济开始复苏。与世界经济变动趋势一致,中国经济增长率也从2007年的14.2%大幅下降到2008年的9.6%,2009年下降到9.2%。^①与2001—2003年的情况非常相似,尽管中国经济在2007—2009年出现了大幅下降,但是仍然远远高于世界和主要工业国的经济增长率。于是,人民币汇率问题再次出现。

具体来说,2009年以来人民币汇率问题再度升温的原因主要有以下

^① 图1-2显示,2007年以来,中国经济与G7的波动基本一致。这意味着,中国经济受到世界经济的影响越来越大。