

# 人民币汇率问题

陈彪如

## 一、汇率与一国经济发展战略

汇率与一国经济的发展有着重大的关系。这是因为：（一）汇率的变化，可以影响一国国际收支的平衡；（二）汇率的变化，直接或间接影响国内物价，比如提高汇率不仅引起进口货价的上涨，而且还影响一些国内产品的成本，从而导致物价水平的普遍提高；（三）汇率的变化，会导致外资企业资产价格的变动，汇率调高，将加重外资企业还本付息的负担。因此，各国政府都希望制定出适当的汇率，以促进国民经济的发展。

由于把现实汇率定在不同的水平上，会对一国的经济状况产生重大影响，所以各国政府往往把现实汇率的确定，作为一种政策手段来使用，以达到一定的政策目标。例如，对工业发达国家来说，当一国的政策目标主要是通过资本输出来实行对外经济扩张时，往往高估本国货币，人为地提高本国货币的购买力，以便输出的资本能以较低的价格购买当地的原料和劳动力。战后初期至60年代，美国就是这样做的。另一方面，为了吸引外国投资，一些国家又往往低估本国货币，以增加对外资的吸引力。这是战后初期英国、西德等国采取的战略。在商品市场上，当世界市场是卖方市场时，提高汇率一般不会影响出口的数量，出口收入却可增加，但在买方市场时，各国往往降低汇率，获取刺激出口的效果。

发展中国家常把现实汇率的确定同一国的经济发展战略联系在一起，即根据不同的发展战略，把现实汇率高估或低估。这是值得我们注意的重要经验。

第三世界的经济发展战略主要有两种类

型，一种是出口导向的经济增长，即一国工业关系根据国际市场的需求而不是根据国内市场的需求来发展。实行这种发展战略的国家在汇率政策上一般倾向于将其货币定值偏低，从而提高本国商品的竞争能力。巴西在这方面是一个比较突出的例子。1964年以后，它的发展政策从过去的进口替代转为出口导向，从1968年起，它就开始将其货币“频繁地贬值”，使其货币的汇率保持在一个较低的水平上，加强出口产品的竞争能力。这一政策基本上是成功的，国内经济获得了较大的发展。

另一种类型是进口替代，即用本国生产的工业制成品去代替同类进口商品的经济发展战略，目的是为减少本国在工业制成品方面对国外市场的依赖，保护国内的市场。绝大多数发展中国家在实行进口替代战略时，都采取了使本国货币定值偏高的政策。本国货币的汇率偏高，就为以使用本国货币表示的机器设备、中间产品和原料的进口价格变得便宜，这无疑是对进口部门的一种补贴，有助于进口替代工业的建立和发展。同时，发展中国家的对外贸易大多是进口大于出口，所以汇率高估政策还可以用进口所获得的额外收入来补贴出口方面因汇率高估而受到的损失，实行“以进养出”。在浮动汇率实行后，采取进口替代发展战略的国家一般都是让其货币升值，使汇率定值偏高，如印度、缅甸、泰国等。

从上面看来，汇率的确定在一国的经济发展战略中，起着极为重要的作用。如果汇率确定得当，就可对一国的经济发展产生积极的促进作用。因此，离开一国的经济发展

战略来谈汇率的确定,是不妥当的。对我国来说,汇率政策是否健全,不仅关系到对外经济贸易的发展与国家经济建设的成败,而且是本世纪末实现四个现代化的战略目标的关键问题。

人民币汇价的制定,是贯彻独立自主的方针,坚持平等互利的原则,保持汇价水平的稳定,做到公平合理,有利于发展我国对外关系,经济往来,对外贸易和科学、文化交流。从理论上讲,这是完全正确的。实际上,从1985年起,我国人民币是采取钉住于一篮子可兑换货币,按照该货币篮价值的变动进行调整的汇率安排。由于实行钉住政策,人民币汇率脱离了实际购买力基础,且长期固定不变,因而失去了经济杠杆的调节作用。在这期间,国内物价上涨远远超过世界物价上涨水平,所以现行汇率是高估了,定值过高的汇率也不利于经济发展。汇率高估的不利影响有两方面:(一)出口商品竞争能力下降,出口企业的积极性受到打击,出口减少,同时刺激进口,使外汇需求增加,从而对国际收支和外汇储备产生压力;(二)由于它会刺激进口,所以资源将会流出口商品和进口替代品的生产部门,这不利于资源的合理配置和产业结构的合理调整。最近国外一项研究表明,一个国家的货币汇率每高估10%,其出口增长率平均每年减少1.8%,国民生产总值的增长率每年减少0.8%,以上说明,钉住政策比较刻板,不能应付对外经济关系的巨大变化,必须加以改革,充分发挥人民币汇率的战略作用。

## 二、采用弹性汇率

现在国际汇率的基本趋势是使汇率具有较大的灵活性。据国际货币基金组织的统计,从1982年底到1986年底,实行钉住单一货币的国家从58个减少到50个。近年来,一些新兴工业化国家如墨西哥、西班牙、南朝鲜等正在一定程度上转向弹性汇率制。弹性汇率的好处是:(一)它更能反映一国的基

本经济情况,如经济增长率、通货膨胀率、劳动生产率、国际收支状况等;(二)国家通过外汇市场机制可以实现对汇率的调节和管理,从而贯彻政府对内和对外经济政策的目标和在一定时期内的经济发展战略;(三)它可以灵活应用,对付世界经济形势的重大变化;(四)它可以逐渐消除国内价格与世界市场价格的脱节现象,促使外贸企业改善经营管理,进行成本与经济效益的国际比较,加强竞争观念和应变能力,提高企业活力;(五)汇价浮动,可以使金融当局获得一定的自由度,利用汇率杠杆来调节外汇的供求,改善外汇在全国范围内的调度和配置。在我国当前的条件下,根据长期经济发展战略,实现合理的经济增长和可以维持的国际收支地位,人民币汇率应从原来的钉住制过度到某种比较稳定的弹性安排。这种做法比较灵活、主动,既可坚持对汇率的宏观控制,又让外汇市场发挥一定的作用,从而建立一个计划经济与市场调节相结合的运行体系。

人民币汇率从钉住制度改为弹性安排,这就涉及弹性汇率的选择问题。那么,人民币汇率究竟应当采用哪一种弹性安排呢?

基金组织把弹性汇率分为两大类:一类是有限弹性制,它包括二种:(1)对单一货币的有限弹性,如同阿富汗、沙特阿拉伯等五个国家;(2)合作安排下的有限弹性,如欧洲货币体系各成员国所实行的联合浮动。另一类是较大弹性制,它包括三种:

(1)按照一套指标调节汇率,如智利、哥伦比亚、葡萄牙等国;(2)管理浮动,如阿根廷、巴基斯坦、南斯拉夫等国;(3)独立浮动,如美、英、日本等。从我国实际情况来看,有限弹性较难实行,因为我们不能象亚洲及拉美一些小国那样只对美元作出弹性安排,也不能象西欧国家那样组成集团对外实行共同浮动。另一方面,我国目前也不可能实行独立浮动,因为人民币不是可兑换的货币,它不能象西方主要货币那样在国

际间自由升降。我国也不能象西方国家那样实行管理浮动，因为政府缺少管理汇率的手段。西方国家是通过各种途径对汇率进行管理的，基本手段有三个：（1）对外汇市场进行官方干预，即通过在外汇市场买进或卖出外汇来影响其货币汇率；（2）实行资本管理，例如美国运用利率和存款准备金来调节资本流动的方向和规模，从而影响汇率的变动趋势，稳定美元汇率；（3）运用货币政策影响汇率，通常最重要的是利用利率杠杆。例如一国利率提高就可增加金融投资的吸引力，导致资金流入，从而达到改善国际收支、稳定汇率的目的。在实际生活中，西方国家往往将三种手段结合在一起从事汇率管理，但更多地是通过外汇市场干预来管理汇率。这在我国是难以做到的。因此，我国只能按照一套指标调节汇率，也就是对汇率的调整实行目标管理。

总之，在我国当前的条件下，经济改革是稳定中求发展。由于实际情况相当复杂，市场机制与计划机制尚未适当结合，只能逐步改进，使人民币汇率制度不断完善起来。所以，对汇率采取适应性调整战略是十分必要的。从我国实行有计划的商品经济这一基本点出发，在集中管理的前提下，突破现有模式，果断而有步骤地将人民币的汇率安排改为弹性汇率制，利用市场机制，实现计划控制与市场调节的有机结合，这应是人民币汇率改革的基本方针。

### 三、实行目标管理

根据上面的分析，我国采用弹性汇率，只能实行目标管理。所谓目标管理就是针对国民经济确定的目标，确定人民币对外币汇率的目标范围或变动幅度，一旦汇率超越了这一范围，政府就进行干预和实行稳定政策，使其恢复到目标水平，或者根据经济情况变化而修改目标范围，使汇率更能反映市场的现实。我把这种汇率安排叫做计划弹性汇率制。计划弹性的好处是：（1）它为政

府提供了一种可供选择的调节机制（即汇率）作为宏观控制的手段，在对付国际收支逆差时，不必实行外汇管制或采用关税、配额、资本管制方法；（2）调节的任务落在汇率身上，而不是国内物价水平，因而运用财政货币政策实现国内经济目标时就少一些顾虑；（3）汇率变化是逐渐积累的，不发生大起大落情形；（4）它不需要大量外汇储备，需要的数量大大低于其他形式的弹性安排；（5）它会消除汇率长期高估或低估的倾向，从而维持在适当的水平，以应付对外开放和对内搞活经济的需要。

这种计划弹性汇率可以对官方汇价进行小幅度的调整，类似一些国家所实行的“滑动平价制”，它以连续爬行的方式滑动到官方预定的目标范围。但它和西方的管理浮动不同，因为它是以政府力量为主，以市场力量为辅的汇率制度，而管理浮动则是以市场力量为主，以政府力量为辅的汇率制度。这种汇率安排提供了浮动汇率的灵活性和固定汇率的稳定性，从而减少两者的缺点，并保持两者的优点。因为，一方面，它规定了官方比价，市场汇率维持在这个比价的一定幅度内，从而具有汇率的固定性，保持经济稳定；另一方面，这种汇价是可以变动的，只是幅度较小，从而提供汇率的灵活性，适应变化中的市场条件，但它允许一国追求独立的政策目标。

政策目标应放在汇率变动对宏观经济变量的影响上。一般地说，汇率变动在不同的时间会影响几种不同的宏观经济变量。例如，货币贬值就将影响一国的货币需求、价格水平和产出水平、贸易条件、国际收支和国际储备，等等。由于我国重要的系统资料相当缺乏，只能选择少数几种主要指标，作为调整汇率的主要依据，即相对价格变动（I）、实际有效汇率（E）、国际收支（B）、国际储备（R）。政策目标函数为（W）而以 I、E、B、R 为其自变量，则

$$W = f(I \cdot E \cdot B \cdot R \dots\dots\dots)$$

金融当局用上述四个经济变量作为政策目标,估计目标汇率,并根据这一套指标对汇率实行灵活性的调节,使之达到预定的“目标范围”。

根据相对价格变动调整汇率的依据是购买力平价理论。因为决定汇率的长期的基本力量是购买力平价,所以相对价格是两种货币之间均衡汇率的可靠指标。为了使现实汇率接近或等同长期均衡汇率,汇率应根据本国同其他国家的通货膨胀率的差异进行调整。

根据实际有效汇率调整汇率的做法,是使汇价同出口商品价格挂钩,贯彻为发展外贸服务的指导方针。因为企业外部竞争能力是由实际有效汇率的变化表示的,实际有效汇率指数反映一国汇率扣除物价变动因素后,对世界其他国家汇率的平均变动情况。如果一国实际有效汇率上升,则其出口的价格竞争能力趋于降低,而进口的吸引力增加,从而引起贸易收支恶化,国际收支出现困难。如果外部竞争能力是当前考虑的核心问题,就应计量人民币同出口主要竞争国货币的相对变动,用实际有效汇率来计算人民币对其他国家货币汇率的变化,对我国贸易收支所产生的影响。在这里,政策目标是保持实际有效汇率的稳定。

根据国际收支状况调整汇率的原则是:当国际收支持续出现赤字时,将汇率小幅度地下调;当国际收支持续出现盈余时,将汇率小幅度地上调;当国际收支平衡时,汇率保持不变。

根据外汇储备调整汇率的做法是,当储备水平达到下限时,必须让货币贬值,以便保持适当的储备水平,因为在一般情形下,储备水平低,国际收支赤字可以维持的程度也低,而适度的外汇储备与稳定国际收支和巩固对外信誉有着密切的联系,所以保持适度储备是一个重要的政策目标。

在我国当前深化改革中,经济政策是稳

定中求发展。为了实现合理的经济增长和可维持的国际收支地位,我们必须实施调整计划,其中很重要的部分就是汇率的调整。根据以上几项指标,求出符合客观经济条件并能保持合理经济增长的最佳汇率水平,作为对现实汇率进行调整的依据,是切实可行的。而人民币汇价采取适应性调整战略也是十分必要的。这对于人民币汇率制度的不断完善,具有重大的意义。

#### 四、开放外汇市场

目标模式的实现,需要相应的条件,主要是开放外汇市场。

长期以来,我国对外汇一直实行“集中管理,统一经营”的方针,从而形成一种封闭性的、行政性的外汇资金管理体制。这种僵化的外汇管理与分配模式产生了周转不灵、分配不当、使用不善等弊端,不符合客观经济规律,也不符合社会主义商品经济的要求。

为了搞活外汇市场,必须改革当前外汇调节的制度,引进比较充分的市场机制来弥补统一计划分配外汇的缺陷和不足,保证外汇资源的合理配置和充分利用。在改革过程中,我们不能一下子把外汇市场完全开放,以免造成汇价的巨大波动,给经济带来很大的冲击。我们可以采取逐步开放的办法,首先建立局部的、严格管理的外汇市场。其要点是:

(一) 外汇交易的来源。凡企事业单位所拥有的留成外汇,“三资”企业的自营外汇和各种外汇收入、外商投资的外汇、私人拥有的外汇都可在外汇市场自由出售。

(二) 外汇资金的用途。进入外汇市场购买外汇的单位需经严格审查和批准,一般包括:(1) 持有批准进口许可证的企事业单位;(2) 持有外汇调剂批件的“三资”企业和其他单位或个人。但要制定外汇投向序列表,权衡轻重缓急、保证重点,这样就可以控制外汇需求和用途,稳定市场汇价。

(三) 外汇市场的机构。外汇供给者和需求者不能直接进行买卖,必须委托指定银

行办理,指定银行代理客户通过外汇调剂中心从事外汇交易活动,收取一定手续费。全部外汇调剂业务由金融机构办理,没有西方那种经纪人。经营者具有法人资格,国家外汇管理局同指定银行或金融机构的代表组成委员会,对市场进行监督管理,对重大问题进行决策。

(四)行政干预的限制。外汇调剂的原则不限汇源,不限金额,不限价格,外汇供求双方有完全选择的自由,不受行政干预。这不至于发生汇价暴涨的情况,因为汇价受到买汇单位承受能力的制约。为了稳定调剂价格,可以设立外汇平准基金,调剂汇价波动的幅度;还可通过外汇用途审查批准的宽严,适当控制需求,间接干预市场。但条件成熟时,建立完善的统一市场,实行有一定弹性的管理浮动汇率制度。

(五)改额度留成成为结汇证制度。实行外汇额度留成,对调动企业的积极性、增加国家外汇收入,有一定的积极意义,但不利于外汇的宏观控制。实践证明,它产生了因少问题。例如,1984年外汇失控,1985年采取用汇指标和外汇额度双控制手段,1988年的挂帐都与额度留成有关。而且,对于一定存量的外汇,国家、地方和企业同时都有使用权,因而出现“一女多嫁”的现象。不此额度留成可以改为现汇留成,将原有额度逐步清理,分批由企业买成现汇后,发给外汇证书,实行结汇证制度,进一步开放外汇市场。非国有企业出口创汇后,可向银行换取结汇证,在外汇市场上自由买卖。国有企业创汇的留成部分,也通过这种形式投入外汇市场进行调剂。进口单位在领取许可证后可通过外汇市场按市价购买结汇证筹集进口所需的外汇资金。具体做法是各地人民银行在当地中国银行开立国家外汇专户,国家外汇的一切收支都通过外汇专户办理,其他银行经办的外汇统一向设在中国银行的外汇专户移存。企业完成上缴外汇之后的收汇,

银行将原币按当日牌价折成美元发给结汇证,不再结汇。结汇证的特点是:(1)它是货币,不能作为支付手段,但它是一种有价证券,可以通过外汇市场买卖转让;(2)结汇证的价格放开,随行就市;(3)结汇证不计利息,持有者自己承担利率与汇价风险。

实行结汇证的好处,主要有以下几点:

(1)外汇供求将会趋向合理化和正常化,从而进一步完善外汇调剂的市场机制,这是平衡外汇市场供求的必要条件;(2)用结汇证的买卖取代额度的调剂,可以打破地区封锁和外汇市场的分割,促进外汇资金的合理流通,还可以避免许多繁琐手续,把外汇市场搞活,发挥外汇市场引导和分配外汇资金的作用,加快外汇资金的周转,提高外汇资金的使用效益;(3)外汇市场有了适当的流通工具,在全国自由流动,就可以形成一个全方位的外汇调剂市场,统一外汇调剂价格;(4)用结汇证办法进一步开放外汇市场,有利于在外贸领域用市场调节来补充计划经济;(5)用市场价的外汇组织进口,可使进口商品的售价靠近同类商品的国外价格,缩小国内外市场的差价,有利于统一国内外两个市场的价格;(6)对国家外汇和留成外汇实行分口管理,国家外汇集中专户,地方和企业外汇,凭证办理,就可避免外汇所有权和使用权的脱节现象,从根本上解决“一女多嫁”的问题。

从上面看来,取消额度留成,改行结汇证制,为我国外汇收支、转让和买卖提供一种合理的媒介,并通过汇率的适当确定和波动来调节外汇供求,促进外汇资源的最优配置和使用效益的提高,推动对外贸易和国民经济的发展,这既符合社会主义商品经济的要求,又可作为向统一市场和单一汇价过渡的一个步骤。

(作者工作单位:华东师范大学世界经济系)

(责任编辑:钱东宁)

## 本期内容提要

本刊第六期发表了吴念鲁《再论人民币汇率改革的方向》一文。本期我们又发表陈彪如的《人民币汇率问题》，以期进行讨论。作者认为，汇率的确定在一个国家的发展战略中，起着重要的作用。人民币汇率应从钉住单一货币制转向弹性汇率制，并且实行目标管理，即计划弹性汇率制；为此应开放外汇市场，以市场机制来弥补统一计划分配外汇的缺陷和不足，改额度留成为结汇证制度。

80年代后，以美国为首的西方国家掀起了新的企业兼并热潮，这就是所谓的“举债收购”。肖清、陶礼明的《西方举债收购评述》阐述了举债收购的高盈利性与高风险性，举债收购的资金主要依靠商业银行的贷款和垃圾债券等。作者从理论上分析指出，举债收购是资本主义股份制度的进一步深化发展。

《比较利益原理与利用外资决策》——认为利用外资同样受比较利益法则的支配，只不过利用外资所进行的国际贸易实现的是一种长期比较利益。本文论述了利用外资实现长期比较利益的规律，为我国制定利用外资政策提供一定的科学依据。

《要开展国际金融史的研究》是钱荣堃的近作，他认为对国际金融史的研究工作亟待加强，这不但可以帮助我们理解理论、政策和业务的发展过程，还可以帮助我们看到发展的趋势。研究国际金融史应侧重近百年的欧洲国际金融史。