

论人民币汇率下调的政策意义

许少

1989年12月16日，国家外汇管理局宣布人民币汇率下调21%强，即1美元由3.72元人民币的原汇率变为4.72元的新汇率。这是80年代中期以来的第3次人民币汇率下调，且下调幅度大于1985年10月、1986年7月的前两次。笔者认为，这次汇率下调所具有的政策意义是值得关注的，这里的政策意义包含以下两方面：其一，明确了人民币汇率的制定依据；其二，判定并纠正了原汇率的高估现象。

(一)

长期以来，我国理论界一直持续着关于人民币汇率的制定依据的争论。1987年前，争论各方的统一之处在于：（1）均认为人民币汇率的主要制定目标是平衡国际收支。（2）人民币汇率的制定应该以国内外价格水平之比为基准。分歧之处在于进行国内外价格水平比较的时候须考虑多大的范围。按国际收支的项目排列，是只按出口商品，还是要兼顾进出口商品的价格之比；是只按经常项目，还是要兼顾国际收支全部项目的价格之比^①。

1988年以来，全国各地的外汇调剂市场日趋成熟，市场管理日趋完善^②。于是，理论界的眼光转向了外汇市场^③，即外汇调剂市场上的交易价格在一定程度上反映了我国的外汇供求，它比脱离外汇供求的官方汇率要合理得多。人民币汇率的调整方向应该是接近或趋同于外汇市场价格。

这是两种思维方法，我们可以把人民币汇率与国际收支相结合的改革方案称为第一种思维，把汇率与外汇市场价格相结合称为第二种思维。那么，这次人民币汇率的下调与上述两种思维处于怎样的关系呢？

一般认为，前两次的汇率下调依据是全国出口商品的平均换汇成本。其理由可作如下分析：首先，在国际收支各个项目中，出口是最重要的。这是因为出口扩大了，外汇收入增加了，进口的增加才有可能；反之，出口的受阻必然导致进口的削减。从短期而言，进口所需外汇可以向外国筹措，但从中、长期来说，这不仅是不可取的，而且是不可能的。因为在出口收入有保障时，对外信誉较好，筹资较容易；一旦出口收入减少，信誉便下跌，筹资就困难了。其次，进口规模在一定程度上我国可自行控制，必要时可大大减少消费品的进口，即使是必须进口的资本货物等也可区分轻重缓急。但是出口规模则大都取决于国外需求的变动。要扩大出口，除了要提高商品的质量、改善出口产品的结构等之外，还须充分利用汇率作

注：① 关于人民币汇率改革方案各自的特点及其比较可详见作者的《人民币汇率改革方案评析》。《国际金融导刊》，1989年第6期。

② 以1988年为转折点的理由是，该年初国家外汇管理局公布了《关于外汇调剂的规定》；以后一些地区正式成立了外汇调剂中心，从而使外汇管理体制更加完善了。

③ 例如陈彪如教授的《人民币汇率改革初探》。《国际金融研究》，1989年10月刊。

用。再有，在出口商品的换汇成本不断提高的情况下，下调人民币汇率可以减轻财政补贴的负担及刺激出口的积极性。

由于前两次汇率下调时的大环境与这次下调相仿，即同样存在着高通货膨胀率、换汇成本上升及国际收支（经常项目）的逆差压力等，以换汇成本为基准调整汇率的思维仍是汇率下调的依据。

另一方面，各地外汇调剂市场的作用不但表现在外汇收入的有效利用，而且揭示了在有外贸、外汇管制下的我国进出口外汇供求的变化。如果要想表明我们今后将坚持改革和开放的政策，将尽可能地利用价值规律、市场机制的话，应按照外汇市场价格调整汇率，使汇率处于较合理的水平。

这样，以出口换汇成本为基准、以外汇市场价格为上限调整人民币汇率可以被认为是这次下调的决策依据。这决策依据是上述两种思维的统一，是切实可行的。将来随着外汇市场的进一步发达，外汇交易的更加活跃，这种汇率决策方式更会显示出其合理性。

（二）

在改革和开放形势下，人民币汇率是一种调节对外经济交易的重要经济杠杆。由此，汇率水平的合理与否直接关系到经济效益与经济发展。80年代中期的两次人民币汇率的下调基本上纠正了以前的高估，但那以后的3年多时间，情况发生了很大的变化，从而对人民币汇率的重新评价显得十分必要。如上所述，一般认为人民币汇率应该反映国内外价格水平的比较，所以汇率评价的标准也应是国内外价格之比。一部分人的意见是忠实地运用购买力平价理论，把国内外的综合价格水平（即通常由贸易商品与非贸易商品两大类价格组成）视为评价标准；而大部分人的意见，则是购买力平价理论成立的前提是外贸、外汇均无管制、价格水平完全取决于供求，这一前提在我国不能成立，因而提出了以贸易商品、特别是出口商品的国内外价格之比为评价标准。尽管近年来出现了高通货膨胀率，根据前一种论点仍可以得出人民币汇率是低估，或者至少不存在高估的结论。例如，按原汇率1万日元兑260元人民币左右，1万日元在日本的综合购买力远不及260元在中国的购买力。但从后一种论点却会引出相反的结论。例如，出口换汇成本已大幅度提高了。

对上述分歧，笔者认为购买力平价理论的基本原理是合理的，即汇率水平应由体现货币价值量的价格水平来决定和评价；但价格水平的计算方法从我国的实际情况来看不能采纳该理论所提出的综合价格指数，须以其中的贸易商品，主要是出口商品的价格比较为判别标准。这样，原汇率就应评价为高估了。其理由是：近年来的国内货币、信贷增长速度过快，造成了以下多方面的不良影响：（1）在国内价格的普遍上升中，出口商品的批发价也提高了。在换汇成本提高的场合要想维持或扩大出口，就必须增加财政出口补贴。事实上财政补贴已出现了大幅度增长。（2）国内物价上升同时使进口商品物价相对便宜，进口盈利增大，形成进口上升压力，致使国际收支连年恶化。（3）国内物价上升还使一定金额的侨汇购买力下降，因此促进了“以物代汇、以钞代汇”，使侨汇收入减少。同时，外资的价值也相应下跌，使投资环境恶化。（4）刺激外汇黑市交易的增加。（5）影响外贸体制的改革与进出口企业自负盈亏制度的完善。所以，这次汇率下调是非常正确的，它既判定了原汇率的高估，又基本上纠正了汇率的扭曲，这对我国今后的经济活动，主要是国际收支的平衡与体制改革的推进将发生良好的作用。

（下转第26页）

商品经济规律，运用经济手段和法律手段来达到节能目的。同时应配合当前广泛开展的双增双节运动，大力宣传节能的政治、经济、社会、生态效益，从思想上提高人们的节能意识。

（四）积极发展核能能源。核能在当今世界上已被确认为经济实惠、安全可靠的成熟能源。核燃料能量密度高，一座100万千瓦压水堆核电站，一年只需25—30吨低浓缩铀燃料，只需一节火车皮就能拉完。而同容量的烧煤火电站，一年要烧掉350万吨原煤，要动用1000列左右火车进行运送，还要处理40万吨灰渣。因此在沿海工业发达、能耗大，能源资源又奇缺地区，发展核电是十分合适的。它不仅能满足该地区的能源需求，还能减轻繁忙的交通运输紧张程度，同时又可以避免因煤烟尘引起的污染，净化环境。从经济角度看，发展核电站虽一次性投资较大，但建成后，燃料便宜，发电成本比传统的火力电厂低得多，其综合效益还是好的。至于核电站对环境的放射性影响，只要我们严格遵照安全法规的规定，严加防范，安全方面是有可靠保证的。

（五）积极开发、利用太阳能等新能源。地球上所蕴藏的矿物燃料有限，石油资源日趋枯竭，煤的蕴藏量也日渐减少。要解决能源问题，就须不断开辟新途径，寻求新能源。而太阳能、风能、地热能等，便是自然界取之不竭的大宗能源。这类能源具有矿物燃料所不具备的许多独特的优越性，如利用太阳能发电，就有不需要燃料，无活动旋转元件，易操作，少故障，发电容易亦可大可小，灵活性大，且安全可靠等优点；它还属于无污染、无噪声理想的清洁能源。我国幅员广大，这类资源极为丰富。因此，我们亦应借鉴国外先进科技成果，组织各方科技力量，对此开展深入、广泛的研究，加速开发利用，以缓解当前能源之紧缺。

（六）制定各种优惠政策，挖掘企业生产潜力。当前我国能源供需矛盾十分突出，而能源生产企业的积极性尚未充分发挥。原因是多方面的，尤其是近四十年来，能源价格变化不大，但产品原材料价格却不断上涨，使一些企业利润滑坡、资金短缺、生产面临困境。因此，国家应制订鼓励生产、增收节支的各种优惠政策，以帮助能源生产企业在自身的改革中增强活力，挖潜增产，从而实现多生产、多输出，在缓解能源供需矛盾中起促进作用。

（上接第18页）

对平衡我国国际收支的作用：汇率下调对国际收支各个项目（不是个别项目）的平衡或顺差均有积极的推动作用。但也应看到其作用是有局限的。以扩大出口为例，汇率下调无疑增强了出口企业的创汇积极性和出口商品的价格竞争能力。可是，商品出口的扩大除了价格因素之外，还要受质量、售后服务、国外收入变化、需求倾向变化、保护主义等非价格因素的制约，因而要扩大出口，还须在其它经济和政策方面多创造条件。另一方面，假定今后我国的国际收支有了改善，出口增加了，也难以用计量方式比较准确地知道这次汇率下调的作用程度，只能有一个粗糙的估计。

对推进我国体制改革的作用：笔者非常重视汇率下调对推进外贸改革，尤其是进出口企业的自负盈亏制度实施的作用。在汇率高估的情况下试图扩大出口，可选择增加补贴或下调汇率。这里仅谈谈提高出口商品的价格竞争能力。增加补贴与下调汇率相比，后者的好处在于：（1）有利于减轻国家财政负担；（2）有利于加快改革的进程；（3）有利于充分发挥市场机制的作用。

此外，这次下调对汇率制度的改革也有促进作用。在存在官方汇率与外汇调剂市场价格的情况下，尽管货币当局一再强调坚持单一汇率制，但国内外人士常常认为是变相的双重汇率。汇率下调缩小了汇率与市场价格差距，为实现两者的统一创造了条件。