

再论人民币汇率下调的政策意义

许少强

在整个80年代,人民币汇率一直处于下调的状态:1美元兑换人民币数,从1980年1月初的1.49元、1985年1月初的2.80元,下调到1985年10月30日的3.20元、1986年7月5日的3.72元以及1989年12月16日的4.72元。进入90年代尚不到一年,11月17日国家外汇管理局又将汇率下调至5.22元。这次汇率下调的意义何在?笔者试图从这样3对关系:汇率与国际收支的关系、人民币对内与对外价值的关系以及汇率调整与经济体制改革的关系,来论述这次汇率下调的政策意义。①

(一)

在一般的国际金融理论中,汇率这个经济杠杆的主要作用被认为是对国际收支不平衡的调节。这

种理论也适用于我国。在80年代中,特别是在下半年期进行的3次人民币汇率下调,都是以我国国际收支恶化为背景的,换言之,人民币汇率的下调目的是为了改善国际收支不平衡。②

另一方面,综观80年代人民币汇率的改革方案,绝大多数提议,人民币汇率调整的目标水平应该是国际收支得以平衡的水平;或者说,国际收支逆差的存在可以认为是人民币汇率下调的依据。笔者认为,理论界的上述观点是合理的。尽管人民币汇率的下调对国际收支不平衡的改善有种种局限,例如进出口商品结构、进出口商品的价格弹性以及国外贸易保护主义倾向均可能妨碍汇率调整的效果,但是汇率的调整总是在一定程度上有利于收支不平衡的改善。

1982~1989年我国国际收支经常项目的变迁

(单位:亿美元)

	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
贸易收支	42.49	19.90	0.14	-131.23	-91.40	-16.61	-53.15	-56.2
经常项目	56.74	42.40	20.30	-114.17	-70.34	3.00	-38.02	-43.2

然而,与以往相比,这次人民币汇率的下调背景是出乎意料之外的:1990年1月至10月的贸易收支自1985年以来首次连续出现顺差,10个月的出口额为472.5亿美元,进口额为448.1亿美元,顺差额达24.4亿美元。③而且,其顺差额之大仅次于国际收支表公布以来的1982年一年。在国际收支逆差势头得到扭转、收支情况呈现少有的好转之际,为什么还要下调汇率呢?这似乎是个有悖于常理的举动。但这至少证明了这次汇率的下调依据并非是传统的国际收支问题,而是出于其它经济因素变化的考虑。

(二)

通常,汇率被定义为两种货币所含有或代表的价值量之比。笔者认为,这个定义得以成立的前提是货币对内、对外价值的一致性。

众所周知,任何一国货币首先含有一定的对内价值。在纸币流通的情况下,它表现为对该国商

品、劳务等的购买力,或者通过物价(指数)的倒数反映出来。另一方面,如果一国经济不是完全封闭的,和世界各国有着各种经济往来,该国货币必然有其对外价值,它表现在汇率上。

货币的对内、对外价值有一致的可能性。例如,在某个时期,在A国用1A币可以买到任意组成的一组商品,在B国用2B币可以买到同一组商品。这种场合,2B币的对内价值体现在其对一组B国商品的购买力上,而它们的对外价值则通过汇率,假定是1A币=2B币,反映在其对一组A国商品的购买力上。在此,B币的对内、对外价值可以视为是一致的。现实中,采用市场经济为主,生产资料、劳动力及商品的流通较为自由,物价充分反映市场供求变化,同时其对外经济往来基本上不采取外贸、外汇管制的工业发达国家和部分发展中国家的货币大致满足上述条件。

但是,在有些场合货币的对内、对外价值是相背离的。情况之一是,1A币能在A国购买到的一

组商品在B国购买需要花费4B币,可是汇率却被定为1A币=2B币。这种现象表明,A、B币间的国内商品购买力之比,也即对内价值之比是1:4,而其对外价值之比却是1:2。如此对内、对外价值的不一致产生的直接结果是B国向A国进口的增加以及由此引起的对A币需求的上升,从而导致B国外贸与外汇的管制;否则B币汇率必须下调。

情况之二是,1A币能在A国购买到的甲组商品在B国购买需要花费4B币;1A币能在A国购买到的乙组商品在B国购买只须花费2B币。这里,假定甲组商品是参加国际贸易的商品而乙组商品不参加国际贸易,以及甲乙两组商品的价值量大致相同。在这场合,如将汇率定为1A币=2B币,或1A币=4B币都不完全符合购买力平价原理,显然比较正确的做法是将汇率定为1A币=3B币。但是,如果B国的经济正处于起飞阶段,非常需要大量外汇的话,就必须采用各种措施来扩大出口,即扩大甲组商品的对外出口。根据1A币=3B币的汇率水平是无法扩大出口的,只会增加进口,因为A国居民购买B国商品会损失,而B国居民购买A国商品则可少花钱。由此可见,B国要扩大出口必须把汇率调整到1A币=4B币,甚至更低。这种汇率调整应该被认为是B国货币对内、对外价值的不一致引起的,这对内、对外价值的不一致又来源于国内物价体系与国外物价体系的不一致。

现实中诸如此类的问题发生在国内有物价、生产资源等的管制,对外有外贸、外汇管制的众多发展中国家中。我国大体上属于第二种情况。1980年至1984年底的“贸易内部结算价格”的采纳,以及目前区别于人民币汇率的外汇调剂市场价格的存在均是其例证。

笔者认为,在国内外物价体系大体一致,即“一价定律”得以成立的场合,货币的对内、对外价值相同,由此汇率的制定不仅容易且能够做到合理;相反,在国内外物价体系很不相同,“一价定律”无法成立的场合,货币的对内、对外价值也自然相背离,这样汇率的制定不仅非常困难,且常常出现不合理。于是,有时因此出现双重汇率,甚至多重汇率;有时则干脆将不合理的做法视为不得已的“合理”。我国的情况属于后者,其依据是人民币汇率的频频下调主要是为了使参加国际贸易的商品的国内外价格尽可能趋于一致,导致人民币对内、对外价值的背离不得不日趋扩大。80年代的数次人民币汇率下调与这次汇率下调均可视为不得已的“合理”行为,是根据出口商品的换汇成本进行的。

(三)

我国由于物价体系扭曲、通货膨胀持续等因素,出口平均换汇成本趋于不断的上升;同时,为了确保相对满足因经济发展而产生的日益增大的外汇需求,必须扩大出口。在此场合,货币当局的政策选择不外乎以下两种方案之一:

其一是下调人民币汇率。其二是推迟在外贸企业实行自负盈亏制度,继续吃国家、地方财政的“大锅饭”。

上述政策的选择不仅有个政策效益的估价问题,即应该选择两种方案中效益较高、损失较少的方案;更重要的是关系到是否加快改革、开放步伐的大问题。

据上述分析,一股认为应采纳第一种选择,其原理如下:假定外贸公司的出口商品批发成本或出口企业的生产成本是5元人民币,在国际市场上销售收入1美元,而汇率是从前的1美元兑4.72元人民币,为了扩大出口国家就必须给予财政补贴,于是也就无法实行外贸企业的自负盈亏制。如把汇率降低到1美元兑5.22元人民币,上述情况下的财政补贴就可以取消,自负盈亏制也能够实行了。

从以上分析可知,这次人民币汇率的下调并不是出于解决国际收支逆差之目的,而是在出口换汇成本上升的情况下,为了推进经济体制改革、减轻财政负担而不得已采取的一种政策选择。笔者认为,这种政策选择是合理的,而且,只要今后继续存在人民币对内、对外价值的不一致性与国内外物价体系相背离,为了改革开放,还得按出口换汇成本不断地降低人民币汇率。同时,鉴于人民币汇率的下调从经济效益出发不可能一次性地、大幅度调整到位,而仍将是频繁地、小幅度地加以调整。

注:

①笔者曾在本刊物1990年第3期上,从人民币汇率的制定依据与纠正汇率高估的视点出发,阐述了上次汇率调整的政策意义。这次汇率下调的背景有所不同,分析的视点也改变了。

②在此需要指出的是,所谓国际收支的不平衡是以经常项目为指标的。如从综合收支来谈论,收支不平衡讨论的意义就迥然不同了。

③去年头10个月的出口金额来源于《国际商报》1990年11月15日版,进口金额是根据该报道中的有关文章,从前年的贸易收支套算出来的。