

# 我国加入世界贸易组织与人民币汇率的稳定

黄元琳

自从1997年东南亚各国发生金融、经济危机以来,世界各国都极为关注我国人民币汇率的稳定。这是因为我国经济已是世界经济的重要组成部分,对外贸易和综合国力都已跻身于世界前十位,在经济国际化的趋势中,人民币汇率稳定与否,不仅关系我国经济的持续发展,而且对世界经济的发展也有着举足轻重的影响。我国虽然从1994年新的汇率制度建立以来保持了人民币汇率的稳定,但在我国加入世界贸易组织(WTO)后的适应期内(即WTO给予发展中国家5年缓冲期)能否继续保持人民币汇率的稳定?有必要加以分析。

## 一、从影响汇率因素看人民币汇率的稳定

我们知道,一国货币汇率的变动是由该国外汇市场供求关系直接决定的。进一步看,外汇市场供求关系又主要是由该国的对外经济往来收支状况决定的,而它的根基又在于该国的经济发展状况,并且受该国金融、经济政策和国际金融、经济环境的影响。所以分析我国加入WTO后对人民币汇率稳定的影响,必须从影响汇率变动的诸因素来进行。这种分析的前提是,我国从1994年起实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度不会改变,因而主要用1994年以来的历史资料做基础分析。

1 国际收支的状况。若一国国际收支出现逆差,并且没有充足的储备资产进行弥补,则该国货币汇率就会下跌,甚至发生金融危机;一国国际收支出现顺差,该国货币汇率就可能上升。国际收支是由经常项目与资本和金融项目组成的。我国人民币汇率主要是由国际收支状况决定的。

经常项目的主要内容是国际贸易收支。它是汇率变动的“晴雨表”,贸易顺差在一定条件下会引起汇率上升,反之则会引起汇率贬值。我国对外贸易在1982-1993年间有6年出现逆差,同期人民币汇率年平均贬值率为15%,但人民币汇率仍然高估,故在1994年1月1日人民币汇率并轨时又贬值33%。从1994年之后的6年里对外贸易都是顺差,因而人民币汇率逐年微升。据统计,1994年至1999年各年国际贸易差额分别为54.00、166.90、122.20、404.20、435.90、291.00亿美元,相应各年人民币汇价(100美元兑换人民币元)为861.87、835.07、831.42、828.98、827.89、827.93。2000年对外贸易的顺差仍然会保持,人民币汇率变化也不会很大。在加入WTO后的适应期,国内市场无疑会进一步开放,货物和服务进出口都会增长,但货物和服务进口的增长速度将可能超过出口。有人测算服务

贸易逆差规模可能扩大到100亿美元左右,货物贸易顺差会逐渐缩小,甚至在后期出现小额逆差。投资收益收支由于外贸收益和外债付息的继续扩大,逆差规模会上升到200亿美元左右。经常转移的顺差在平衡经常项目中的能力会减弱。由此可见,经常项目的逆差压力将会明显增大。

资本和金融项目是国际收支的另一重要项目。资本和金融项目出现逆差,有可能使国际收支顺差减少或逆差出现,从而引起外汇供给减少,汇率下降;资本和金融项目出现顺差,如果在弥补经常项目逆差后有余额,无疑会增加外汇供给,从而使汇率升值,但外资大量流入兑换本国货币和配套用本国货币的投放,有可能拉动国内物价上涨,使出口换汇成本提高,出口难度加大,从而引起对外贸易顺差减少,甚至出现逆差,相应减少外汇供给。我国国际收支的资本和金融项目从1994年后多年都是顺差,但1998年因受东南亚金融经济危机的影响而出现逆差63.21亿美元,1999年又出现顺差76.7亿美元。我国加入WTO后,随着企业国际化经营和海外投资的推进,直接投资的流出流入都会增加,顺差估计维持在200亿美元的水平。由于资本项目的自由兑换在此期间难以实现,短期资本的流入不会有大的变化,短期资本的流出,只要汇率不发生大的波动,外币利率又接近国际水平,加上控制力度加大,不可能大幅增加。证券投资随着国际金融形势的稳定和国内资本市场的逐渐开放,将可能恢复并接近1997年的顺差水平(68.04亿美元)。因此,资本和金融项目会保持一定水平的顺差。

国际收支的两大项目在我国加入WTO的适应期,虽然可能发生上述变化。但是,国际收支不会发生较大逆差,即使个别年份发生逆差,由于国家外汇储备充足,1999年末已高达1547亿美元,2000年仍会增加几成定局,如果不考虑特殊需要,外汇储备将仍会远远超过国际公认的支持三个月进口用汇需要,足够支付今后进口和外债本息等用汇需要,弥补短期的国际收支逆差不会存在困难。所以,在我国加入WTO的适应期内,有保持人民币汇率稳定的国际收支基本平衡的基础。

2 经济增长的动因。上述国际收支反映外汇供求的根基在于国家经济发展状况。如果该国经济发展主要靠加强技术改造和扩大内需来实现,大量进口先进产品和技术是必要的,那么,在引进外资和增加出口困难的条件下,外汇需求就可能大于供给,从而本国货币汇率就可能下降;如果该国经济发展主要是由出口来推动的,那么,在一定条件下,外汇供给就会大于需求,从而本国货币汇率就可能上升;如果该国经济发展出现

严重结构失衡,或出现泡沫经济,特别是由大量的、非理性的对外借债来加大泡沫经济,那么,一旦泡沫破灭,外汇需求就会急剧膨胀,从而使汇率大幅度下跌;如果该国经济是在不断调整结构、合理引进外资、理性向外举债、努力扩大出口并合理进口必需产品和技术来发展,那么,外汇供求平衡就有保障,从而汇率也就可以保持稳定。我国近些年来的经济增长情况表明属于上述最后一种情形。作为最大发展中国家的我国,从较长时期看,经济增长既不能像有的国家或地区那样完全依靠出口来推动,也不能像有的国家或地区那样完全依靠扩大内需来牵动,而是在扩大内外需两方面努力,也就是就要在改革开放中求发展。从1998年起着力在扩大内需上下功夫,但也不是放弃扩大出口的努力。2000年出口形势很好,在加入WTO后,出口增长较快是可以预见的。因此,我国今后按照这样模式来推动经济的持续发展,无疑会为人民币汇率的稳定提供坚实的基础。

**3 国家经济政策的驱动。**一国的经济政策是影响汇率变动的重要因素。这里只谈汇率制度、货币政策和对外贸易政策这几个方面。

我国现行的汇率制度是以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。这种汇率制度在一个相当时期内不会变化,因此,今后不会出现1994年那样因汇率制度改革而发生的汇率大幅度下跌,更不会出现东南亚各国和巴西那样将固定汇率制度改变为浮动汇率制度而发生的汇率猛跌。我国现行的汇率制度本身就表明是一种浮动汇率制度,与西方国家大致相同,但又不是听任市场供求关系来左右,要比西方国家对汇率的管制严些,特别是我国人民币还没有实现完全的自由兑换,必然与西方国家浮动汇率制度有区别。我国现行人民币汇率形成机制,是由人民银行根据前一日银行间外汇交易市场形成的价格,每日公布人民币对美元交易的中间价,并参照国际外汇市场变化,同时公布人民币对其他主要货币的汇率。各外汇指定银行以此为依据,在人民银行规定的浮动幅度内自行挂牌对客户买卖外汇,并根据头寸情况进入银行间外汇市场交易求平衡。人民银行根据稳定人民币汇率的需要在外汇市场吞吐外汇。在我国加入WTO后,汇率形成机制会逐渐完善,但汇率制度不会改变。根据我国汇率制度的特点,国家货币当局在以往出现升值和贬值的压力增大的情况下都保持了汇率的稳定,在加入WTO后也是可以做到的。

货币政策和外贸政策也是影响汇率的两大重要政策。我国实行的货币政策目标是保持货币币值的稳定,并以此促进经济的增长。这表明国家要求中央银行的货币政策必须将稳定币值作为首要目标,通过调节货币信用总量,为国民经济创造良好的货币金融环境,以此促进经济持续、快速、健康发展。1999年起实行适当的货币政策,并没有改变中长期的适度从紧的货币政策,只是这一政策在个别时期的运作。这样根据经济发展的需要灵活掌握货币政策,对促进经济发展和汇率稳定会更有利。根据国家要适应我国社会主义市场经济发展需要和国际经济运行规则,初步建立统一规范的对外经济体制的要求,要继续改革和完善对外经济贸易体制,坚持以质取胜战略和市场多元化战略。在进口方面,建立有利于改善进口结构,进一步降低关税税率总水平,调整关税结构,清理税收减免,规范和减少进

出口商品管理的非关税措施,完善统一、科学、公开的贸易管理制度和手段。这种适应WTO要求的机制和制度在加入WTO后,很快就会建立起来,必然会有利于对外贸易收支平衡,从而会有利于保持人民币汇率的稳定。

**4 利率水平的高低。**利率水平的高低,特别是实际利率的高低对国际资本流动和经济发展,从而对汇率变动有重大影响。单就资本流动来说,一国信贷紧缩,利率水平趋升,可以增强境外资本流入该国的吸引力,促使本币即期汇率升值,远期汇率贬值。反之,则相反。这种利率平价理论的基本条件是国际间的套利性资金流动不受限制。我国利率对汇率的影响在今后一定时期内仍会受到一定限制:一是我国利率市场化在加入WTO后可能加快其进程,但不会达到较高程度;二是我国人民币在资本项目的自由兑换在加入WTO后的适应期难以实现,所以用利率平价理论来预测汇率变动的条件尚不具备。这样,利率对汇率的影响就只能从影响经济的发展,进而影响国际收支来说明。这里再次证明,人民币汇率的决定与调整的理论是国际收支均衡论。

**5 通货膨胀率的高低。**通货膨胀也是影响汇率变化的重要因素。当国内通货膨胀率高于贸易伙伴国通货膨胀率时,出口商品成本提高,会削弱本国商品的国际竞争能力,从而使出口减少,进口增多,国际收支平衡受到不利影响,因而本国货币汇率就可能贬值。通货膨胀率上升还会导致本国的实际利率下降,从而影响国际资本流入,进而导致本国货币汇率下降。反之,则相反。

我国1994年至1999年的通货膨胀率(用社会商品零售物价上涨率来表示)是:21.7%、14.8%、6.1%、0.8%、-2.6%、-3.0%。前列我国人民币对美元的汇率上升趋势与这一通货膨胀率走势大体是相适应的。如果用相对购买力平价理论(即汇率变动由两国之间相对通货膨胀率来决定)来解释人民币汇率走势就会出现矛盾。例如,美国1990年至1996年的通货膨胀率(用消费物价指数来表示)年平均为3.3%,而我国的通货膨胀率(用消费物价指数来表示)年平均为12.3%,比美国高出许多,在其他条件不变下,人民币汇率不是升值,而应是贬值趋势。我国的实际情况是:人民币汇率以1994年为界限,由1990年478.38人民币元兑100美元逐渐贬值到1994年的861.87人民币元兑100美元;又由1994年逐渐升值到1996年的831.42人民币元兑100美元。其原因:一是我国汇率制在1994年发生了重大改革;二是汇率反映的只是两国间可贸易商品和劳务价格水平的比率,而不是全部商品和劳务,我国通货膨胀率高主要是非贸易商品价格上涨幅度大;三是可贸易产品在我国劳动生产率提高快于发达国家;四是名义汇率变动不仅与通货膨胀率有关,与本文所分析的诸因素都有关。此外,用来表示通货膨胀率的指数在各国的统计口径上有差异,以及物价、汇率基期的选择都会使相对购买力平价理论在实证上发生问题。因此,用相对购买力平衡理论来预测通货膨胀率与汇率的关系有很大的局限性,只能结合我国实际来分析通货膨胀高低对汇率的影响。

我国加入WTO后的适应期,通货膨胀率由负数变为正数是可预见的,即可以结束现时的通货紧缩局面,国家根据治理

通货膨胀的经验,也完全有把握将通货膨胀率控制在合理的范围内。人民币汇率即使因通货膨胀率上升而贬值,也不会超过稳定的界限。

6 货币供应量的变动。货币供应量增长过多,超过经济发展的需求,会从两个方面影响汇率的变化:一是由货币供应量过多而引发高通货膨胀,如上分析会影响汇率下降;二是在货币自由兑换条件下,公众预期高通货膨胀率会发生,于是就抢购外汇,或向境外转移资本,或存入外资银行保值,由此引起的外汇需求猛增,就会使汇率贬值。1994年以来,我国货币供应量增长是适度的,经济“软着陆”取得了成功,既保持了经济快速增长,又使通货膨胀率不断下降。虽然出现了通货紧缩,但经过努力,正在结束这种局面。我国货币管理当局在治理通货膨胀与通货紧缩的工作中,掌握了货币供应量运动的规律性,也就是说,已把马克思关于货币供应量必须适应经济发展所需要的货币量规律,结合我国实际具体化为:货币增长幅度大体相当于(经济增长率+消费物价指数)±货币流通速度增长率(见表1)。因此,我国在加入WTO后的适应期,国家有能力把货币供应量控制在有利于稳定汇率的范围内,不会发生因货币供应量失控而影响人民币汇率的稳定。

表1 货币供应量与经济发展需要量比率(%)

	1995	1996	1997	1998
M <sub>2</sub> 增长率(A)	29.5	25.3	17.3	14.8
经济增长率(GDP)增长率(B)	10.2	9.7	8.8	7.8
消费物价指数(C)	17.1	8.3	2.8	-0.8
货币流通速度增长率(D)	-3.4	-7.1	-7.0	-6.1
A-(B+C)±D	1.2	0.2	-1.3	1.7

资料来源:国家统计局:《中国统计年鉴(1999)》,北京,中国统计出版社,1999。

7 国际金融、经济环境的变化。在现今经济国际化中,任何市场经济国家都不可能封闭运行,都会或多或少地参与世界经济活动,也都会或多或少地受到国际金融、经济环境变化的影响。相对而言,我国要建立的是社会主义市场经济体制,并且是最大的发展中国家,所以受到国际金融、经济环境变化的影响相对一些发展中国家要小些。但必须承认也受到一定程度的冲击,东南亚金融危机影响我国对外贸易和引进外资的事实也说明了这一点。我国的经济在国际经济中的地位决定我们今后在国际金融、经济危机冲击下,无论采取何种对策,都会对国际社会产生影响。对人民币汇率采取贬值或升值对策,无疑都会收到效益,但也不是完全无害,如以上分析所表明的,各种经济因素会影响汇率的变动,同样,汇率的变动也会影响各种经济因素的变化,结果会影响我国经济发展的格局。我国在东南亚金融、经济危机后采取稳定人民币汇率的对策,已得到国际社会的高度赞扬,我国经济增长率仍然保持了在世界上的领先地位。我国在加入WTO后,只要国际金融、经济环境不发生特别大的震动,我国人民币汇率稳定的局面不会改变,也没有必要改变。

以上分析说明,我们无论从经济的哪个方面来看,人民币汇率在新的汇率制度下,过去保持了稳定的局面,今后在加入WTO后的适应期仍然可以保持稳定,因为它有稳定的坚实基础和国家的调控能力。

## 二、迎接加入WTO对汇率挑战的对策

加入WTO,无疑会对我国经济的各个方面产生重大影响,各个领域既面临机遇,又要接受挑战。WTO对金融的要求有三点:第一,在商品贸易、知识产权交易以及一般服务贸易方面对外汇流动及汇兑便利上的要求;第二,在服务贸易中对金融开放,主要体现在对资本流动给予便利上的要求;第三,在开放国内金融业和金融市场,取消对外资金融机构经营本币业务的限制,实行国民待遇,创造公平、平等的竞争条件上的要求。这些要求在适应期满时,如不利用特殊条款延期一定时间,都要执行。这三点要求简单地讲,就是要实现经常项目自由兑换,资本项目自由兑换和开放广义的金融市场。我国除在经常项目已实现自由兑换外,其余对汇率冲击很大的两项都基本上没有实现。为防止在实现WTO的要求后引起人民币汇率大波动,有必要在适应期内在汇率形成机制方面采取如下对策。

1 以几个主要贸易国货币的市场供求为基础来确定人民币汇率。我国现行汇率形成机制存在的一个问题是钉住美元不能保证汇率制度的独立性。有人据此把我国现行汇率制度说成是固定汇率制度。我们不能同意这一看法,因为布雷顿森林货币体系下的固定汇率制度,各国货币与美元固定比价的汇率波动幅度不得超过固定比价的上下各1%。我国新的汇率制度中,一是没有规定与美元固定比价;二是汇率波动幅度也没受上下各1%的限制。当然,我国实行的汇率浮动制度如前所述与发达国家是有区别的。我们说我国实行的是浮动汇率制度,不等于说我国目前的汇率形成机制不需要进一步完善。在我国加入WTO后,对外贸易格局在短期内不会发生大的变化,主要贸易伙伴仍是日本、香港、美国、欧盟等国家和地区。由于欧元的地位和作用上升,影响我国汇率的作用会加强。为了发展对外贸易和外汇市场的需要,更为重要的是使汇率不受某一国所左右,因此建议在加入WTO后适应期内,将美元、日元、欧元先行纳入汇率形成机制之中,以人民币对这些“一篮子”货币交易的中间价为基础来确定人民币对其他货币的汇率。

2 逐步发展外汇市场。我国现行汇率制度是以市场供求为基础的,但市场交易品种和交易工具不丰富而不能适应WTO的要求。目前外汇市场主要由外汇指定银行参与,外汇与外汇之间的买卖业务没开展,只有即期外汇交易,而远期外汇交易方式局限大,交易币种只有美元、日元和港币,交易手段现代化才起步。加入WTO后,外资金融机构大量进入,这种状况必然不能维持。因此建议及早进行上述各方面的试点工作,培养人才,摸索经验,在实践中进一步发展外汇市场,使之与国际市场逐渐接轨。

发展外汇市场的主要难题是资本市场,它只有在资本项目实现自由兑换后才能得到发展。本文假定在加入WTO后的适应期内不会实现,因为要实现资本项目的自由兑换需要具备如下条件:人民币汇率更富有弹性;贸易自由化;国内金融自由度高(包括利率市场化);国企改革的成功进行;健康的宏观经济政策;相对充足的外汇储备;金融监管体系的建立;有关法规的制订等。这些条件有的已大体具备,有的还不具备,需要在今后一定时期内创立。因此建议国家有关部门在创造上述条件方面采取得力措施,加快其进程。

3 改善外汇管理。我国现行汇率形成机制还存在两个问题:一是中央银行规定银行的波动幅度过小;二是中央银行干预外汇市场的力度过大。这种情况显然不能适应加入WTO后的实际。同时,我国汇率制度是以市场供求为基础的,“有管理”只是在此基础上的管理。如果不改善这种过大过小的情况,势必限制外汇市场的发育。

这里涉及中央银行在什么样的汇率波动幅度下进行干预才算是保持了汇率的稳定?从理论上讲,汇率稳定有三种态势:一是汇率基本不变;二是汇率小幅趋升;三是汇率小幅趋降。金融界主张人民币汇率现在应小幅趋升和小幅贬值的,都认为是保持了汇率的稳定。同时,人们对我国实行新汇率制度后的人民币汇率保持了稳定也存有共识。据此,我们认为所谓小幅升降,就是要保持人民币汇率上下浮动在3~5%(1994年以来人民币升值幅度最高一年大约3%)。如以此为界限,中央银行只有在人民币汇率有可能超过这一界限波动时,才可以入市干预,由此也就可以把目前限定银行外汇买卖的浮动幅度适当放宽些。这样,市场的基础作用就可以得到较充分的发挥,同时又不会削弱中央银行对外汇的管理。如果认为汇率时刻都维持在上下波动几个基本点才叫保持了汇率稳定,那么就会使管理工作很被动。

为了防范加入WTO后,特别是资本项目实现自由兑换所带来的汇率风险,货币当局宜早探索建立防范金融风险的一整套监管体系,通过大型计算机金融监控网络,对外汇资金

流量与存量监测,即加强外汇收支统计监测、外汇帐户统计监测、外资与外债统计监测和外汇交易统计监测。尤其是对外国投机资金进出和衍生金融工具操作要进行严密监视,发现问题,及时作出决策反应,使风险在萌芽状态就能得到抑制。

中央银行要建立专项外汇平准基金,以便在必要时对外汇市场进行干预,及时抑制对人民币汇率的投机行为,熨平汇率的异常波动,保证公众对人民币的信心。此外,国家对打击走私、逃套汇的力度不能放松。

上述保持人民币汇率稳定的对策,只是从很窄的角度来说的。由于汇率涉及如前所述的许多因素,保证人民币汇率的基本稳定是一项系统工程,必须从各个方面进行改革来适应加入WTO的新形势。

#### 注释:

赵晋平:《“十五”时期国际收支平衡的基本估计及其政策思想(上)》,载《中国外资》,2000(5)。

根据《中国统计年鉴(1999)》、《国际统计年鉴(1998)》计算。

刘向华:《关于人民币汇率的实证研究》,载《经济评论》,2000(1)。

脱傲:《直面WTO的理性思考与选择》,载《中国外汇管理》,1999(8);邓福光:《人民币贬值:理性的选择》,载《国际经贸探索》,2000(1)。

(作者单位:武汉大学经济学系博士生 武汉 430072)

(责任编辑:曾国安)

(上接第75页)

第三,优先解除对贷款利率的控制,相机放松对存款利率的控制。在金融市场上,利率作为金融资产的服务价格应该是自由变化的,利率的变化能够真实的反映金融资产的供求状况和资本的稀缺性。金融部门正是根据利率水平的变化来引导资本的流向与流量,在实现资本优化配置的同时实现社会资源的优化配置。所以,从理论上说,应该全面解除对存款利率和贷款利率的控制。但是,针对我国国有银行当前存在巨额不良资产需要消融的实际,以及居民储蓄利率弹性较低的特点,在一段时间内,可以考虑在取消贷款利率控制的同时暂时将存款利率控制在较低的水平上。在不影响储蓄率的前提下,低成本的居民储蓄有助于脆弱的银行体系恢复元气。一旦银行的实力增强,再放松存款利率控制。

总之,“第三种策略”与金融自由化和金融约束策略一样,都是以促进金融深化为目标。它在出发点上与金融自由化策略相同,即针对的是发展中国家普遍存在的金融抑制。但在具体策略上,它又不同于彻底地以市场取代政府干预的金融自由化策略,而强调政府作为“系铃人”的“解铃”作用,强调政府将金融市场机制“扶上马,送一程”。这又与金融约束策略有相似之处。当然,“第三种策略”也仅仅是一种基本思路,在不同的发展阶段,针对不同的条件,应该有不同的变异。但是,不管具体的策略如何变异,发展中国家金融深化的目标却是不能改变的。

#### 参考文献:

1. 罗纳德·I·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,中文版,上海,上海三联书店,1988。
2. 爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,中文版,上海,上海三联书店,1988。
3. 赫尔曼·穆多克,斯蒂格利茨:《金融约束:一个新的分析框架》,载青木昌彦等:《政府在东亚经济发展中的作用——比较制度分析》,中文版,北京,中国经济出版社,1998。
4. 尼古拉斯·R·拉迪:《中国未完成的经济改革》,中文版,北京,中国发展出版社,1999。
5. 谭崇台:《发展经济学的新发展》,武汉,武汉大学出版社,1999。
6. 易宪容:《金融市场与制度安排》,北京,经济科学出版社,1999。
7. 孙杰:《货币与金融:金融制度的国际比较》,北京,社会科学文献出版社,1998。
8. 顾晓云:《金融约束:实现金融深化的一种替代性政策框架》,载《经济学动态》,1999(1)。
9. A. P. Thirlwall “Growth and Development.” Macmillan press, 1999
10. P. Davidson “Finance, Funding, Saving and Investment.” Journal of Post Keynesian Economics Fall, 1986
11. E. F. Buffie “Financial Repression, the New Structuralists and Stabilisation Policy in Semi-industrialised Economies.” Journal of Development Economics April, 1984
12. J. E. Stiglitz and A. Weiss “Credit Rationing in Market with Imperfect Information.” American Economic Review. June, 1981.

(作者单位:武汉大学经济学系博士生 武汉 430072)

(责任编辑:金萍)