

人民币汇率升值 与人民币贬值的两难抉择^{*}

杨 健

(中国人民大学金融信息 北京 100872)

摘要 最近,国际上呼吁人民币升值之声不绝于耳,而所谓人民币升值原指人民币汇率升值,即人民币对外币升值,这与国内通货膨胀导致人民币贬值不是相互对应的。本文试图探讨中国在人民币汇率升值与人民币实际贬值之中的两难抉择,以人民币汇率升值作为必然趋势,从购买力平价、管理浮动汇率模式、利率调控、利益驱动、人民币国际化与贸易顺差、受益行业与受损行业、外资投资与国内融资及人民币汇率升值与人民币贬值等切入,就人民币汇率的升值模式与替代策略和人民币汇率策略的成功标志进行了阐述。

关键词 人民币汇率升值,人民币贬值,替代策略

DOI:10.3969/j.issn.1000-3045.2010.03.005



中国科学院



杨健教授

1 人民币汇率升值的必要性

当今世界,大国之间的重大金融政策调整,往往是国际经济体系中最敏感的话题。呼吁人民币汇率升值

的大背景是中国崛起之中的全球贸易保护主义浪潮。自从2000年开始日本首次发难,直到美国百位议员上书呼吁,要求人民币升

值的呼声一直未断。国内舆论则普遍认为,在人民币汇率升值预期之下,外资推波助澜,已经产生了一系列后果。如出口激增、游资进入、良币被驱、外储激增、通货膨胀、股市波动、地产泡沫等。但是如果认为只要人民币汇率不升值,中国问题就可以迎刃而解也是片面的。

1.1 美国经济已经发生质变

近30年来,美国经济在世界经济的比重发生了质的变化。美国在欧洲在世界经济的比重从1/2下降到1/3;中国、俄罗斯、印度和巴西占世界经济的比重从1/8上升到1/4强。依据购买力平价测算,虽然中国的人均只有美国的1/6,但中国将拥有与美国相当的经济总量。

此次美国金融危机的爆发也绝不仅由

^{*} 收稿日期 2010年5月4日

于金融衍生品泛滥与金融监管缺失造成,从本质上看,应归咎于美国经济在全球经济中的比重和地位下降。当美国经济占全球经济的比重下降到一定水平,就需要一个新的国际货币体系。

美国历来推行贸易保护主义,以贸易保护主义转嫁危机是他们没有办法的办法,虽然不能解决问题,但可以对选民有所交待。当年曾经联手欧洲国家迫使日元汇率升值,其结果使日本陷入通货膨胀和经济衰退,而美日之间的国际贸易逆差依旧,日本还是美国最大的债权国。具有讽刺意义的是 20 世纪 70 年代以来,美国无论汇率怎样波动,总是持续国际贸易逆差。

事实上,无论中国是否将人民币汇率升值、是否减持美国国债,美国政府都将继续释放流动性以摆脱次贷危机、财政赤字与贸易逆差的困境,而美元贬值与流动性泛滥终将不可避免。

既然人民币汇率升值解决不了美国财政赤字、贸易逆差以及国内严峻的就业形势,而且中国不乏因应对之策,主动升值可以理清国际舆论的怪圈逻辑,既消除国际负面影响,又可获得实际经济利益。

1.2 人民币汇率升值是必然趋势

自人民币汇率升值问题提出以来,国内许多人都担心其负面影响,认为如果人民币长期升值,将会导致出口和外商投资减少、失业增加、通货紧缩加剧和投机性资本流入等问题,并最终导致 GDP 增速下滑。

1998 年亚洲金融危机以后,由于人民币稳定和实际升值,出口的确受到了很大的影响。当时人民币汇率完全可以选择贬值,但当时中国政府经过多方考量和权衡,保持了人民币币值的稳定和实际升值。在经历了亚洲金融危机以后,人民币以盯住美元为目标进行上下波动的通道进行调整,人民币汇

率开始一路升值。在 2008 年次贷危机爆发后,美国政府迫于国内经济政治压力使美元大幅度贬值,人民币汇率却并未因此而升值,但从 2009 年 11 月以来,欧元对人民币已经贬值超过 10%,即人民币对欧元开始升值。因此,人民币汇率确实具有一定的升值空间。

随着中国经济发展,人民币的国际地位逐步提高,中国当前面临两难选择:一方面,作为新兴的强势国际货币,人民币汇率升值是必然的趋势;而另一方面,在经济高速发展中,通过人民币对内贬值实现国家经济政策不断调整、通货膨胀逐级放大和社会财富多次分配,这也是一种无奈的现实。

正像当年中国加入 WTO 没有使中国经济崩溃,人民币汇率升值也不会冲垮中国经济。只要对策得当,中国就能充分利用人民币长期升值的正面影响,最大限度克服其微观负面影响。

2 人民币汇率的形成机制

我们下面对汇率形成机制进行一下简单梳理:

2.1 购买力平价是人民币汇率升值极限

瑞典曾于 1745—1777 年脱离铸币平价而实行过浮动汇率,此后汇率剧烈波动。政府企图通过干预保持汇率的稳定,但屡遭失败。另外,由于瑞典参加了长达 7 年的英法战争,使国内通货膨胀加剧。此后,经济学家克里斯蒂尔尼等提出了汇率贬值是因货币购买力下降所致的观点,卡塞尔(Gustav Cassel)在 1922 年提出了购买力平价论(Theory of Purchasing Power Parity),即两国货币的购买力之比是决定汇率的基础,汇率的变动是由两国货币购买力之比变化引起的。

一方面,根据卡塞尔的购买力平价理论,当年瑞典发生通货膨胀,结果导致本币

汇率贬值,换言之,中国目前通货膨胀严重,人民币汇率应当贬值而非升值。

另一方面,由于购买力实际上是一般物价水平的倒数,因此两国之间的货币汇率可由两国物价水平之比表示。例如,如果N种商品和服务在中国需要5万元人民币,而在美国只需1万美元,则1美元的标价应当是人民币5元整。购买力平价是决定长期汇率的依据,因此人民币汇率应当升至1:5。虽然批评购买力平价理论者大有人在,人民币汇率的升值极限可以暂时被锁定在1:5。

2.2 人民币汇率是管理浮动汇率模式

二战以后,建立了以美元为中心的固定汇率(fixed exchange rate)制,国际货币基金组织规定,会员国的货币平价一律以一定数量的黄金或美元来表示,成员国的货币汇率,仅能按金平价之比在一定幅度内浮动1%。当某国货币对美元的汇率波动超过这一幅度时,该国官方有义务将汇率波动限制在规定上下限之内。

相对于固定汇率制而言的浮动汇率(floating exchange rate),即一个国家不规定本国货币与外国货币的黄金平价和汇率上下波动幅度,各国官方也不承担维持汇率波动界限的义务,而听任汇率随外汇市场供求的变化而自由浮动。浮动汇率按政府是否干预,分为“管理浮动汇率”和两种“自由浮动汇率”。

“管理浮动汇率”是指本国货币与其他国家货币之间的汇率不由官方制定,而由外汇市场供求关系决定,可自由浮动,官方在汇率出现过度波动时才干预市场。这是布雷顿森林体系解体后西方国家普遍实行的汇率制度。自2005年7月起,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的管理浮动汇率制度;同时将人民币汇率调整为1美元兑8.11元人民币。

实际上,政府对本国货币的汇率不采取任何干预措施,完全采取“自由浮动汇率”的国家几乎没有。

2.3 人民币汇率取决于利率调控

人们在选择是持有本国货币,还是持有某种外国货币时,首先考虑的是持有哪种货币能带来较大的收益。而各国货币的收益率首先是由其金融市场的无风险利率来衡量的。因而一旦两种货币的收益率不等时,套汇机制就会促使两种货币的收益率相等。由于汇率对国家的国际收支和经济的均衡有重大影响,各国政府大多通过调整利率、在外汇市场上买卖外汇以及控制资本移动等形式来控制汇率的走向。

如果一国松动信贷,利率下降,且利率水平低于其他国家,则会造成资本大量流出,外国资本流入减少,资本账户收支恶化,同时外汇交易市场也会抛售这种货币,引起汇率下跌。20世纪90年代,日本在金融危机之初,采取了扩张的财政政策,失效后实施低利率,结果引发长时期的、大规模的经济衰退。

反之当一个国家紧缩信贷时,利率会上升,国际市场上形成利率差异,将引起短期资金在国际间移动,资本一般总是从利率低的国家流向利率高的国家。20世纪80年代前半期,美国在存在着大量的贸易逆差和巨额的财政赤字的情况下,实行了高利率政策,促使日本和西欧的大量资本流入美国,结果是美元坚挺没有大幅度贬值。

2.4 人民币汇率升值与否是利益驱动

19世纪英国政治家狄士累利曾有“我们没有永恒的朋友与敌人,只有永恒的利益”之语,经过英国首相丘吉尔演绎之后,已成为广为人知的国家博弈之中的不二法则。如果说战争是政治的延续,那么在当前的国际竞争格局中,任何重大的经济政策问题亦



中国科学院

成为国家政治的延续。

回顾历史,中美冲突绝不限于政治、经济、文化、外交和军事,诸如人权问题、最惠国待遇、WTO、中美贸易逆差、反倾销、市场经济地位、汇率操纵国等仅仅是美国对华的一系列手段。

世界上没有任何国家希望本币汇率贬值,而美国政府竟然希望美国企业和消费者为中国产品支付更高的价格,其借口是中国倾销劳动密集型产品,导致贸易顺差,甚至有操纵外汇之嫌疑。为什么中国因贸易顺差备受批评,而德国自2003年超过美国成为世界上最大出口国以来,年年贸易额大幅出超,却可以免于责难。其关键在于中国持有了大量的美国国债和高额的外汇储备。

美国呼吁人民币汇率升值,表面上不合逻辑而实际上最符合美国国家利益。我们不妨试想,如果人民币汇率从1:7升值到1:6,人民币对美元升值17%。如果中国保持每年分散于全世界范围内贸易顺差1万亿美元,则实际亏损1700亿美元;此外,中国30年苦苦积累的2.4万亿美元外汇储备将整体缩水17%,即大约4000亿美元化于无形,其中,美国可以至少从中减轻1700亿美元国债和其他债务负担。可见中美博弈之焦点在于中国外汇储备和美国国债,而非仅仅是贸易顺差。

3 人民币汇率升值对中国经济的影响

作者以为在人民币汇率或者人民币升值与否的问题上,只要我们基于“国家利益至上”的基本原则,以有利国家经济发展和社会稳定为衡量准则,关键在于人民币汇率升值与人民币实际贬值的路径选择,而不是被国际舆论之聒噪所混淆。

3.1 美国国债的波段操作

金融风暴之际,中国人惊讶地发现中国竟然持有5000多亿美国国债和3763亿美

元“两房”次债,两者之和超过9000亿美元。由于外汇组合中包括欧元、英镑、日元等其他各国货币,当时中国1.9万亿美元外汇储备的流动性并不乐观。

如果购买美国国债是外汇储备的保值增值的策略,而在金融风暴中增持了美国国债,则是中国帮助美国渡过难关的举措。中国从2008年9月首度超过日本成为美国国债第一大海外持有国。

随着经济进一步回暖以及受美国国债供应面的影响,美国国债收益率2010年开始走高,其中2010年到期的10年期国债收益率达4%或以上。但是基于长期基本面分析,美元依旧处于趋势性下跌,由于缺乏接盘而导致中国一直无法减持美国国债。

近期由于希腊财政危机引发的欧元区主权债务风险导致欧元短期剧烈下跌,推升美元反弹,美国国债避险需求上升导致技术性反弹,中国做出的合理选择——减持美国国债,使中国回到美国国债第二大海外持有国的位置。此次减持后,我国持有美国国债7554亿美元。

事实上,没有人可以预测金融危机将持续多久、规模多大、范围多广,对美国国债的盲目乐观或极度悲观,都将导致国家战略失误,而波段操作调控持有数量是理性的选择。

3.2 国家外汇储备的合理规模

中国经济处于高速增长期,外汇储备规模有助于对内促进金融稳定,对外提高国家信誉。但为了避免人民币汇率升值的直接损失,适度降低国家外汇储备是先决条件之一。

作为国际核心货币,当今世界上也只有美国的国家外汇储备为零,即使欧洲和日本亦不能免。最近,美国不断推出巨额美元救市计划,大量印钞造成美元全球泛滥,促使

国际上美元贬值,国内通货紧缩。而中国积累外汇储备的初衷是冷战期间的国际封锁和人民币不是国际货币,随着人民币国际化程度的提升,外汇储备可大幅度削减。

关于外汇储备的合理规模国际上没有统一标准,西方普遍接受的理论认为是足够支付3个月到半年的进口。1991年印度外汇储备曾经一度下降到仅可以支付2周的外汇需求,最终不得不接受国际货币基金组织的救援。反观,多年来德国外汇储备不足2000亿美元,进口额却超过1万亿美元,但与中国不具有可比性。

究其原因,中国的外汇储备存在着一些不确定性和泡沫,主要来源一是巨额贸易顺差;二是外国直接投资净流入的大幅增加;三是外国贷款的持续增多;四是对人民币升值预期导致的“热钱”流入。中国2002年末外汇储备为2800亿美元,与当年进口总额2900亿美元基本持平,安全边际已经是200%。中国是全球第一个超过2万亿美元外汇储备的国家,独占全球外汇储备30%。至2009年末外汇储备达2.4万亿美元,进口额1万亿美元,安全边际达到500%。因此,为避免人民币汇率升值所造成的损失,外汇储备可以有1万亿美元的缩减空间。

关于国家如何制定调整经济结构战略,通过转变增长方式来适度降低外汇储备,大致有三个方面的建议:首先,鼓励走出去。国家主动提供政治、外交、经济、法律、军事等方面的便利,鼓励国内金融机构与制造企业拓展海外业务、增加海外资源性产品合作生产和扩大对外直接投资等,并为企业提供海外投资咨询服务和保障机制;其次,加大引进来。国家有计划地扩大资源型物资或战略性物资的进口,制定国际上引进高新技术产品、设备、专利和人才的优惠政策;第三,藏汇于民。国家应当放宽居民结汇售汇的限

制,外汇储备企业化与民间化后,可以降低集中度风险,提高运用效率。降低国家外汇储备并非减少外汇资产,在欧美等发达国家,其企业和居民的外汇资产远在国家外汇储备之上。

3.3 人民币国际化与贸易顺差

美国耶鲁大学教授特里芬曾经在1960年出版的《黄金与美元危机》中提出一个著名的悖论:世界各国为发展国际贸易,如果必须用美元作为结算与储备货币,则导致美元在海外不断沉淀,结果美国必然发生长期贸易逆差;而作为国际核心货币应该保持币值稳定,这要求美国不仅是经济强国,而且是长期贸易顺差国。上世纪70年代因为美元泛滥形成的危机是对特里芬悖论的最好印证。

作为中国经济国际化、全球化必不可少的条件之一,人民币汇率长期升值将促进人民币的国际化。但是,人民币作为坚挺的货币,将在周边国家乃至全球范围内流通,最终成为国际通货之一,而非国际核心货币。

中国经济30年高速发展是建立在廉价出口十分稀缺的资源、能源和劳动力的基础上。如果国内稀缺的资源和能源继续大量地廉价地用于扩大出口,则中国经济终将陷入难以持续发展境地。人民币汇率升值,将有助于中国企业减少出口和转变生产高附加值产品、进口低附加值产品,逐步向资本、技术密集型重工业和高新技术产业的发展。

随着中国经济发展,各类战略资源进口加大。例如,石油进口量,预计2010年前有可能超过2亿吨,2020年还可能超过3亿吨。在国际市场石油价格攀升的前景下,通过人民币汇率升值改善贸易条件,提高进口能力更显得重要。此外,铁矿石、大豆、小麦等大宗资源类进口必将受益于人民币汇率



中国科学院

升值。

人民币汇率升值不仅能使中国企业的进口能力显著提高,更重要的是直接改善人民生活。例如日元汇率升值虽然打击了日本经济,使出口和 GDP 增长率都有所下降,但对改善日本人民的生活水平却有很大的贡献。如果没有日元汇率升值,日本不会迅速成为世界最富裕的国家,日本人民也因日元升值而享受到了生活改善的实惠。另外,通过人民币汇率升值,中国人民能够消费廉价的进口商品,减缓国内通货膨胀。

综上所述,贸易顺差不是经济发展的唯一指标,中国有责任、有义务努力实现国际收支的基本平衡。此外,中国可以通过改革货币制度实行本币国际化战略,减少货币错配,逐步解决国际贸易清算资金自给问题。如果人民币能够实现自由兑换并成为重要国际货币,那么中国对美元的需求就会大大降低。人民币的国际化将会给中国经济和中国人民生活带来利益和便利,对世界经济的稳定与繁荣亦有贡献。

3.4 受益行业与受损行业

第一种类型是大量持有以外币计价的资产或负债的行业,如航空、电力和电信行业。人民币汇率升值将导致以外币计价的资产贬值。而以外币计价的负债将因此下降,从而减轻了企业债务。

第二种类型是销售产品、生产成本结构不同的行业。首先,产品价格以人民币结算、原材料从境外采购,如造纸、汽车和机械设备行业,其生产成本因人民币升值而下降,从而提升企业利润;其次,产品价格以外币结算、原材料从境外采购,如:石油、石化、纺织和钢铁行业,依据前期库存以及采购成本下降后的议价能力;第三,产品价格以外币结算、原材料从境内采购,如:医药、家电、化工和有色金属行业,其负面影响最大。

第三种类型是产业升级和新兴科技类的行业,如汽车制造、信息技术、生物制药、新能源和品牌类产业等,利用金融风暴后的契机,一些进入国际化、全球化发展阶段的企业已开始了对外直接投资,实施转移产业或走出去战略。而人民币汇率升值,更是有助于增强企业国际化、全球化发展的资金能力,缩短开发新材料、新技术,低能耗、高附加值的新兴产业的进程。

第四种类型是间接受益行业,如房地产、商业地产、机场、港口、铁路、高速公路、电力、供水和有线电视等行业。人民币汇率升值不仅导致外资流入非贸易部门,以人民币计价的资产价格上升,而且导致其人民币资产的美元价值上升。

整体来讲,无论从中国经济发展所必须的技术、设备引进和人才培养方面看,还是从其生产所必须的原材料、零部件进口方面看,人民币稳定和实际升值都是不可忽视的有利因素。

3.5 直接投资与间接投资

人民币汇率升值,对于外资的投资模式与中国的融资模式将产生深远的影响。

根据上世纪 80 年代拉美债务危机的经验,中国在利用外资方面一直把外商直接投资视为最安全最有利的投资。改革开放以来,外商直接投资规模日益扩大,并于 2002 年,中国超越美国成为世界第一引资大国。外资为中国的经济腾飞做出巨大贡献。人民币升值对以利用低工资降低生产成本为目的的外商直接投资虽然有负面影响,但对以占领中国市场为目的的外商直接投资却有正面影响。人民币汇率长期升值与中国经济持续的、稳定的、快速的的增长相联系,外商对华直接投资将继续增加。

在亚洲金融危机期间,中国曾经庆幸没有大量引进国际间接投资。但随着资金需求

增加和对外经济关系的发展,中国对外负债近年来也出现了迅速增大的趋势。随着中国市场经济体制日渐完善,利用外资的经验日渐成熟,利用外资的能力将不断增强,资金需求也将逐渐增大。在这种情况下,世界各国的对华间接投资将很快达到或超过其对华直接投资的规模。人民币汇率升值能减轻外债风险,促进对华间接投资。

3.6 人民币汇率升值与人民币贬值

目前人民币汇率升值预期加剧了中国房地产泡沫,游资介入和银行大规模的借贷资金推动了房价节节攀升。央行2010年第三次上调存款准备金率,调整后,大中型商业银行存款准备金率达到17%的高点,其主要目的是抑制国内房地产泡沫导致的通货膨胀。存款准备金率是传统的三大货币政策工具之一,通常是指中央银行强制要求商业银行按照存款的一定比率保留流动性。

汇率是两个国家的货币之间的相对价格。与其他商品的定价机制一样,它由外汇市场上的供求关系所决定。根据购买力平价理论,一国通货膨胀本应导致其汇率贬值;而根据合理预期理论,在国际压力下人民币汇率升值预期亦可导致外资流入,进而引发人民币贬值或通货膨胀。

企业关注的焦点是生产所需原材料的价格以及产品的市场价格。民众关注的焦点是生活所需物品的价格。一般来说,通货膨胀是物价水平普遍而持续的上升。通货膨胀的严重程度一般采用CPI度量。

有关CPI权重有如下两种不同的计算方法:其一是八大类产品中,食品占34%,娱乐教育文化用品及服务14%、居住13%、交通通讯10%、医疗保健个人用品10%、衣着9%、家庭设备及维修服务6%、烟酒及用品4%。食品是所有八大类商品中权重最大的分类项。其二是一些专家提出核心CPI,即

不包括食品和能源成本,核心CPI的变化趋势比较平缓。但是,由于中国的CPI权重和发达国家不同,核心CPI同样引发公众质疑。在核心CPI计算中,美国食品类及能源类所占权重仅有18.6%,而中国这两类消费品所占权重达40%。

近30年来伴随着中国经济高速发展,通货膨胀趋势已经形成,人民币对内贬值,即人民币贬值不可避免。按照国际惯例,居住类包括了房租、建房和装修材料、房贷利率、物业费以及水电、燃料等与住房有关的居民消费。而中国的CPI中仅考虑了居住价格,如建筑和装修材料、房租、水电费等,房贷金额与变动的贷款利率的变化没有计算在内。因此国家统计局公布的CPI与公众感受到的通货膨胀相去甚远。

4 人民币汇率的升值模式与替代策略

4.1 一次到位的人民币汇率升值模式

所谓一次到位是“休克式”调整,企图一劳永逸。不仅缘于是购买力平价,而且是中国对美大幅度贸易顺差,国外不乏主张人民币一步到位升值到1:5。

此模式并非不可取,但只适合于在热钱还未能有效反应之前完成升值,投机资金不会对金融秩序造成冲击。据作者所知,在中国人民银行、银监会、证监会和保监会的机构性监管下,投机交易成本将非常高昂,货币市场、债券市场、股票市场的监控系统基本就绪,对冲基金和国际游资狙击中国的成功概率很低。一次到位的汇率升值模式有利于维护国家金融秩序和降低金融监管成本,但是却毁掉了实体经济秩序,部分出口企业也许瞬间破产,日元升值就是前车之鉴。

4.2 渐进调整的汇率升值模式

理论上,这种模式使出口企业不会在瞬间成本大增,有利于其慢慢适应,且在升值未到位之前还能够慢慢享受低成本优势,促



中国
科学院

进出口。

渐进调整的汇率升值模式可能引起人民币汇率升值预期。经济学有“良币退出流通”之说,所以升值缓慢会造成各类游资涌入。而源源不断涌入的外汇兑换成了人民币在国内流通,是导致通货膨胀、人民币对外升值而对内贬值的原因之一。其致命缺陷是一旦人民币汇率开始贬值,持有者竞相抛售大量囤积的人民币,兑换黑市美元,届时人民币大幅度贬值,另类的通货膨胀之后果同样是灾难性的。

4.3 有条件的人民币汇率升值

依据世界各国对华条件满足程度,在全世界范围寻求有条件的人民币汇率升值。条件包括不限于美国自然资源的开发,如美国近海石油对中国开放;要求美国对本国的经济进行改革,减少财政赤字,甚至可以具体到农产品的生产规模,土地的开发利用等;要求美国放开出口高科技的限制,给中国优惠价格进口先进技术;寻求美国和欧元区等西方发达国家承认我国的完全市场经济;享有美国及欧元区国家的所有优惠政策等。当今世界,和谐发展成为主流,全球化的经济纽带环环相扣,国际政治、经济和金融牵一发而动全身,此模式作为主义伸张尤可,在操作性上却值得质疑。

4.4 人民币汇率升值的替代策略

人民币汇率升值是综合性和全局性的解决方案,而实际操作层面有替代策略,希望引起中央政府的高度重视。人民币汇率升值的替代策略有五类:

第一,通过财政政策主动抑制出口美国,例如提高出口产品价格,或采取劳动密集型出口商品提高工人工资和福利待遇;环境污染型出口商品提高征收环境税;资源浪费型出口商品提高资源出口关税;

第二,适度扩大进口商品的数量与品

种,进行必要的战略储备,作为支撑货币的实物支撑。中国对美国的贸易顺差可以通过扩大进口来解决,以此减缓人民币汇率升值压力;

第三,如果中国居民和企业可以容忍适度的通货膨胀及生活成本和商品价格的提高,降低相对殷实的中国居民与企业储蓄,不完善的社会保障制度可能引发社会动荡,但却可以用于减缓人民币汇率升值压力;

第四,如果实施宽松的货币政策,考虑适度扩大人民币的发行总量,通过香港等国际金融中心向国际市场投放人民币或人民币衍生产品,借鉴发达国家向世界输出本国货币和信用扩张的成熟模式,将人民币逐渐渗透到国外的储备货币体系之中;

第五,如果中央银行适度放松信贷管制,主动将利率向下调整,则以免引发国际游资分兵狙击中国资本市场,但是必须注意利率调整的频率、速率与幅度是否可观测和可控制,否则一旦人民币汇率急剧贬值,可能引发类似阿根廷、泰国和前苏联的恶性通货膨胀和经济危机。

综上所述,中央政府可以调整经济结构和社会分配,不必轻易动用货币政策。人民币汇率升值的替代策略很多,这里不一一赘述。

5 人民币汇率策略的成功标志

在“十二五”期间,我国人民币汇率相关策略是否得当,作者提出下列八项宏观经济指标,仅供参考:(1)监控有效的外汇储备不低于每年进口规模;(2)控制国外间接投资总额不高于外汇储备的25%;(3)调整国外直接投资每年付息额不高于当年美国国债利息收入;(4)平均每年消费者物价指数CPI不高于4%;(5)确保国内实际失业率不高于5%;(6)维持中国GDP增长速度不低于6%;(7)保持中国所持美国国债不超过日

本;(8)每年国际贸易顺差锁定德国、英国和法国之总和。

主要参考文献

- 1 杨兆波. 强化防范金融风险的预警机制. 内参选编, 2009, 3(11): 27-30.
- 2 杨健. 金融危机导致国际货币体系出现新格局. 内参选编, 2008, 12(48): 37-39.

- 3 杨健. 关于华尔街金融风暴的战略思考与策略建议. 中国科学院院刊, 2008, 11.
- 4 杨健. 对金融安全问题的几点思考及建议. 内参选编, 2006, 9(37): 15-19.
- 5 杨健. 关于国家金融风险防范体系的思考. 宏观经济研究, 2002, 7(6): 40-45.

The Dilemma Choice in the RMB Exchange Rate Upvaluation and RMB Devaluation

Yang Jian

(Financial Information of Renmin University of China 100872 Beijing)

Recently, the voice of the appeal for the RMB (Renminbi) exchange rate upvaluation has been lingering in one's ears internationally, but the so-called RMB upvaluation originally indicates the RMB exchange rate upvaluation, namely the RMB upvaluation versus foreign currency, which is not corresponding to each other with domestic inflation of currency resulting in RMB devaluation. The present paper tries to discuss the dilemma choice in RMB exchange rate upvaluation and RMB actual devaluation in China, and expounds the successful signs for RMB exchange rate upvaluation mode and substitutive tactics and RMB exchange rate tactics, with RMB exchange rate upvaluation as inevitable trend, and with respect to purchasing power parity, management floating exchange rate mode, interest rate regulation and control, benefit driving, RMB internationalization and favorable trade balance, benefited vocations and damaged vocations, foreign capital investment and domestic financing and RMB exchange rate upvaluation and RMB devaluation, etc.

Keywords RMB exchange rate upvaluation, RMB devaluation, substitutive tactics

杨 健 中国人民大学金融信息中心主任, 中国人民大学公共管理定量分析研究所所长, MPA 核心课程首席教授、博导,《投资与证券》杂志主编, 英国运筹学 JORS 国际顾问。管理科学/运筹学博士(英国兰卡斯特大学)。主要从事运筹学/管理科学、金融数学和信息科技等方面的研究。主持国家“863”项目、科技部中小型科技企业创新基金项目、证监会投资者保护基金项目、国家证监会基金综合监管系统项目、福特基金项目及北京市社科联等科研项目数十项, 著作有《经济数学模型化过程研究》、《相信自己的虚妄——解析乔治·索罗斯的反经济学理念及社会历史价值观》、《证券投资基金指南——运作模式、绩效评估与风险管理》等。E-mail: yangjian@mparuc.edu.cn



中国科学院