

驳人民币汇率升值论

○周 宇

内容提要 近几年,日本和美国的一些政府官员和学者相继提出要求人民币汇率升值的主张。这一主张立足于人民币汇率低估的判断,其依据主要涉及经常收支顺差、人民币汇率的市场压力和购买力平价这三方面的因素。本文将分别探讨和反驳人民币升值论的主要论点。

关键词 人民币 汇率升值 经常收支 购买力平价

作者简介 周宇,男,上海社科院世界经济研究所经济学博士,副研究员。

中图分类号 F822 **文献标识码** A **文章编号** 1007-6964[2003]05-030425-0345

当前流行的人民币升值论正在构成对人民币汇率稳定的威胁。升值论的主要依据之一是人民币汇率低估的判断,即升值论者认为现在的人民币汇率要明显低于合理的汇率水平。如果人民币汇率水平过低的判断能够成立,那么这一结论意味着我国推行的是人为的汇率保护政策。在这种情况下,继续保持现有的汇率水平有可能增加外国政府要求人民币汇率升值的压力和加剧我国与外国的贸易摩擦。然而,如果人民币汇率并没有低估,人为的人民币汇率升值无疑会给我国对外经济带来巨大负面影响。因此,正确评价人民币汇率水平是我国合理制定汇率政策的重要依据之一。

基于以上判断,本文将结合人民币升值论的主要观点,探讨人民币汇率是否低估的问题。

一、经常收支顺差的含义

从1994年双重汇率并轨和人民币汇率调整以来,我国的经常收支一直是顺差。一些人民币升值论者把这一状况作为判断人民币汇率低估的证据之一。这一观点忽视了经济结构对经常收支的制约作用,实际上,从各方面的情况来看,我国的经常收支顺差并非起因于汇率水平问题,而是起因于贸易国之间的经济结构差异。

一般来说,在经常收支长期出现顺差和逆差的情况下,这类顺差和逆差通常被称为结构性经常收支赤字和赤字,这是因为,在这种情况下,经常收支失衡主要起因于经济结构的差异。就世界上最大的经常收支逆差国美国而言,以低储蓄和高消费为主要特征的经济结构是导致经常收支赤字居高不下的根本原因。从宏观经济学的观点来看,储蓄和投资之差等于经常收支差额,即 $S-I=CA$,这一等式意味着低储蓄和高投资必然会引起经常收支赤字的增加。在这种情况下,汇率调整不可能从根本上解决美国与其他国家之间的经常收支失衡问题。

60年代以后,日本和德国成为世界上主要的经常收支顺差国。布雷顿森林体系崩溃后,受经常收支顺差的影响,日元和马克汇率出现长期升值趋势,但汇率调整并没有起到平衡经常收支的作用。就日元而言,70年代初期,日元对美元的汇率为360日元,90年代中期日元升值到80日元,在近25年的时间里,日元汇率的对外价值增长了三倍多。日本经常收支顺差的规模(对GDP之比)70年代平均为0.6%,进入90年代后,该比率在日元大幅度升值后反而上升到2.4%。以上事实证明,如果经常收支的失衡起因于经济结构问题,那么汇率调整不仅无法消除逆差国的赤字,反而有可能给顺差国的经济带来不必要的混乱和困难。

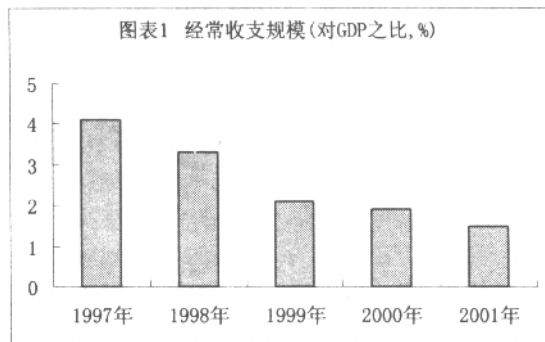
就我国的情况而言,经常收支顺差同样起因于国内外经济结构的变化。人民币汇率的变化趋势和我国经常收支的特点从两个不同方面可证明以上结论。

首先,就汇率而言,如果汇率低估是经常收支顺差的原因,那么近年来人民币汇率应该处于贬值趋势。然而,实际上,自1994年汇率调整以来,人民币汇率一直处于升值状态,这一事实与人民币汇率低估的假设是不相符的。到2002年底为止,人民币对美元升值5.1%。另外,由于人民币对美元汇率保持稳定,因此,90年代中期以来,受美元升值的影响,人民币与其他国家货币的汇率明显升值。到2002年年末,人民币对欧元(或德国马克)、日元、韩圆、泰铢的汇率分别升值17.9%、17.0%、58.1%和78.7%。以上为人民币名义汇率的变化,从这一变化可以看出,近年来,人民币已经出现大幅度升值,人民币升值论者忽视了这一重要事实。^①

在人民币升值论中,有一种观点认为1994年的人民币汇率调整是造成人民币实际汇率长期低估的主要原因。这一观点在理论上同样缺乏说服力,因为一次性贬值不可能使一国的实际汇率长期低于均衡水平。

一般来说,实际汇率水平是决定一国对外竞争力的重要因素之一。实际汇率可以定义为以同一种货币衡量的两国物价水平之比。与外国物价相比,如果本国的物价水平相对提高,这一变化意味着实际汇率升值和贸易竞争力的下降。反之,则实际汇率贬值,贸易竞争力上升。实际汇率的变化受名义汇率和国内外物价变化的影响,名义汇率升值和国内物价上涨会引起实际汇率升值,汇率和物价的相反变化引起实际汇率贬值。从名义汇率与实际汇率的关系中可以看出,名义汇率贬值可以改善一国的对外竞争能力。然而,大量的实证研究证明,名义汇率贬值只能在短期内改变实际汇率的水平,这意味着贬值的效果是短暂的。名义汇率贬值会引起国内物价的上升,而后者会使实际汇率很快恢复到名义汇率贬值前的水平,由于以上原因,名义汇率调整的经济效果只能持续2到3年的时间。^②由此可见,那种认为1994的汇率调整使人民币实际汇率长期低估的见解显然违背了事实。

观察近年来人民币实际汇率的变化,我们不难发现,人民币汇率的变化基本上符合以上结论。从我国的情况来看,1994年人民币对美元贬值33%,但此后三年,我国累积通货膨胀率要高出美国30%左右,而且在此期间人民币对美国名义汇率也有所升值,因此,1996年以后,人民币的实际汇率又恢复到了1994年汇率调



IMF, International Financial Statistics, 各年版。

整前的水平。此后,虽然人民币对美元的实际汇率没有明显的变化,然而,由于美元对其他货币的升值,人民币对其他货币的实际汇率开始出现升值趋势,从1994年到2002年年底为止,人民币对欧元、日元、韩圆和泰铢的实际汇率分别升值了41.8%、65.3%、47.3%和66.8%。在实际有效汇率升值的影响下,1997年以后,我国经常收支的相对规模开始出现缩小趋势。^③

图表1为我国经常收支顺差对GDP之比,从该图可以看出,自1997年以来,随着人民币实际汇率的升值,经常收支顺差开始逐渐减少。因此,从经常收支的动态变化来看,人民币面临的不是升值压力,而是贬值压力。20世纪90年代后期,泰国的实际汇率升值和经常收支恶化是引发亚洲金融危机的重要原因之一。基于亚洲金融危机的这一教训,人民币实际汇率升值和经常收支顺差的减少预示着我国面临的金融风险正在增加,在这种情况下,避免人民币名义汇率升值是我国预防金融危机的重要措施之一。

我国的汇率制度实际上是美元盯住汇率制,在这一制度下,外部经济失衡只能通过国内价格的变化加以调整,而价格调整具有下方刚性和上方弹性的非对称性特点。在盯住汇率制度下,当实际汇率低估时,国内物价的上升将使实际汇率很快恢复到均衡水平;当实际汇率高估时,由于工资和价格下方调整刚性的特点,实际汇率很难在短期内恢复到均衡水平。在这种情况下,就有必要考虑通过名义汇率贬值纠正实际汇率高估的问题。基于以上推理,当前我国实际汇率的升值在一定程度上提高了人民币名义汇率贬值的可能性。

通过以上分析,我们可以看到,我国的经常收支顺

① 载《国外汇形势总体良好》,《金融时报》2003年3月6日。

② IMF, Approaches to Exchange Rate Policy, 1994, pp.45-64.

③ 载《国外汇形势总体良好》,《金融时报》2003年3月6日。

差并不能成为人民币汇率低估的证据。我国贸易收支的以下两个特点同样证明了以上结论。

第一,我国的贸易收支顺差主要发生在与美国之间,我国与其他主要贸易伙伴的贸易收支基本上处于平衡或逆差状态,这一状况说明人民币对外汇率并没有低估。据海关统计,2002年我国进出口总值为6,207.85亿美元,其中出口3,255.69亿美元,进口2,952.16亿美元,进出口顺差为303.53亿美元,另外我国对美国的贸易顺差为427.2亿美元。从这些数据可以看出,如果把美国排除在外,那么我国的贸易收支将出现赤字,这意味着就其他多数国家而言,我国的进口要大于出口。另一方面,以上事实也说明,我国与美国经常收支的不平衡主要起因于美国的经济结构问题。

长期以来,包括日本在内的主要东亚国家基本上保持了对美国的贸易收支顺差,而且近年来顺差规模有继续扩大的趋势,顺差的扩大导致了这些国家外汇储备的迅速增加。因此,在对美国的顺差问题上,我国并非处于特殊的位置,这一状况说明我国对美国的经常收支顺差不能成为人民币汇率低估的证据。另一方面,近年来,我国对亚洲地区总的贸易收支多为是逆差,而且对东亚主要国家和经济体的贸易收支也基本上是逆差。如2002年我国对日本、韩国、中国台湾、马来西亚和泰国的贸易收支逆差分别为50.3亿、130.8亿、314.8亿、43.2亿和26.4亿美元。值得注意的是,日本的一部分政治家和学者是“人民币升值论”的主要倡导者。然而,如果可以把经常收支顺差作为衡量汇率低估的依据,那么人民币对日元汇率所存在的问题是高估而不是低估,人民币面临的选择应该是贬值而不是升值。

第二,从商品分类与贸易收支的关系来看,我国劳动密集型产品的进出口为顺差,资本、技术密集型产品的进出口为逆差,这一特点说明比较优势是推动我国出口产业发展的主要动力。图表2反映了我国2002年进出口商品的构成。从该表可以看出,由于受燃料和原材料进口的影响,我国初级产品的进出口为逆差,与初级产品相对应,工业制品的进出口为顺差。另外,在工业制品项目下,资本密集型的化学成品和机械及运输设备为逆差,劳动密集型的杂项制品为顺差。图表2显示我国绝大部分贸易收支顺差都产生在杂项制品项目下。一些更为详细的资料显示,在杂项制品项目下,服装及衣着附件,鞋靴和其他杂项制品构成了主要顺差项目。

以上分析表明,比较优势是形成我国经常收支顺差的根本原因所在。一般来说,无论汇率低估和高估都会抑制比较优势的发挥。在汇率高估的情况下,具有比较优势的项目可能出现逆差,相反,在汇率低估的情况下,不具有比较优势的项目可能出现顺差。因此,在通常情况下,具有比较优势的项目为顺差,不具有比较优势的项目为逆差是汇率水平适中的表现之一。按照这一标准进行判断,人民币汇率不存在低估问题。就我国的情况而言,图表2显示,按SITC的10项划分,我国有6项为逆差,4项为顺差,其中劳动密集型项目为顺差,资本密集型项目 and 资源项目为逆差,这意味着我国产品的竞争优势并非来自汇率政策,而是来自于低工资的比较优势。

与管理贸易相比,自由贸易的长处是可以充分发挥比较优势的作用,可以实现资源的最佳分配和最大程度地改善贸易参与国的福利水平。自由贸易改善福

图表2 2002年我国进出口商品构成表 (金额单位:亿美元)

商品构成 (按 SITC 分类)	出口	进口	差额
总值	3,255.7	2952.0	303.7
一、初级产品	284.8	492.7	-207.9
0类 食品及活动物	146.2	52.4	93.8
1类 饮料及烟类	9.8	3.9	5.9
2类 非食用原料 (燃料除外)	44.0	227.4	-183.4
3类 矿物燃料、润滑油及有关原料	83.7	192.9	-109.2
4类 动植物油、脂及蜡	1.0	16.2	-15.2
二、工业制品	2,970.8	2459.3	511.5
5类 化学成品及有关产品	153.3	390.4	-237.1
6类 按原料分类的制成品	529.6	484.9	44.7
7类 机械及运输设备	1,269.8	1370.3	-100.5
8类 杂项制品	1,011.7	198.0	813.7
9类 未分类的商品	6.5	15.6	-9.1

数据来源:中华人民共和国海关统计。

利水平的过程一方面表现为比较优势产品出口的增多和该产业就业人口的增加,另一方面表现为非比较优势产品进口的增多和该产业失业人口的增加。这意味着实现自由贸易的过程伴随产业结构的调整,劳动力和其他资源将从非优势部门转向优势部门。另外,由于发挥比较优势可以提高生产率,而生产率的提高又会引起工资的上升和商品成本的下降,因此,实现自由贸易的过程还伴随着名义收入的增加和商品价格的下降。在价格一定的情况下,名义收入的增加必定引起实际收入的增加,另一方面,在名义收入一定的情况下,价格的下降必然引起实际收入的增加,这意味着以发挥比较优势为目的的自由贸易将通过工资和价格途径改善人们的福利水平。

“人民币升值论”是“中国通货紧缩输出论”的翻版。这种观点把世界性通货紧缩归罪于我国劳动密集型产品的出口,并主张通过强迫人民币升值,阻止我国的出口。从理论上讲,这一观点违背了自由贸易的理念。一般来说,以发挥比较优势为目的的自由贸易必定会引起进口商品价格的下降。把通货紧缩归罪于这种价格变化,实际上是对自由贸易的否定。因此,那种以反通货紧缩为借口,企图通过汇率保护政策,阻止中国商品进口的行为实际上是贸易保护主义的表现。

二、汇率市场决定论的真伪

当前有一种流行的观点认为,像所有其他商品的价格一样,汇率、即本币与外币的交换比例也应该由市场供给和需求来决定,只有如此,汇率制度才符合市场经济发展的要求。根据这一观点推理,政府保持汇率稳定的努力势必妨碍市场经济的功能。这种观点坚信,从合理分配资源的角度来看,自由浮动汇率制要胜过固定汇率制,基于这一认识,持有这种观点的人认为,所有国家最终都应该选择自由浮动汇率制。

以上观点成为人民币升值论的另一重要依据。这一观点认为由市场决定的汇率才是真正的均衡汇率水平,在市场汇率面临升值压力的情况下,政府保持汇率稳定的措施必然会导致汇率水平的低估,而汇率水平的低估又会在贸易方面引起不公平竞争。结合到我国的情况,这种观点认为,在经常项目和资本项目双顺差的影响下,人民币市场汇率明显面临升值压力,在这种情况下,政府保持汇率稳定的努力使人民币汇率脱离了市场均衡汇率水平,从而引起了人民币汇率的低估。

持有以上观点的人常常把人民币黑市汇率作为判断市场汇率水平高低的标准,并以此断定人民币汇率出现了低估。

然而,无论从理论上,还是从汇率制度的现实选择来看,以上这种把汇率制度弹性作为衡量经济市场化程度的见解是明显错误的。

从理论上讲,实际汇率水平是决定一国对外竞争力的主要因素。而实际汇率又受名义汇率和国内外相对物价变化的影响。在固定汇率制度下,外部经济的不平衡主要通过价格的变化来加以调整,在自由浮动汇率制度下,汇率将成为调整对外经济的主要杠杆。传统的汇率制度选择理论认为,与大国相比,小国更适合选择固定汇率制,这是因为小国的贸易依存度较高,汇率调整的难度和代价要明显大于价格调整,而贸易依存度较低的经济大国更适合选择自由浮动汇率制,对这些国家而言,价格调整的难度和代价要大于汇率调整。然而,在以上理论中,无论是固定汇率制下的价格调整,还是浮动汇率制下的汇率调整都属于市场经济的调节方法,因而不存在固定汇率制或固定盯住汇率制违反市场经济机制的说法。

另一方面,从现实来看,战后以美元为中心的布雷顿森林体系是固定盯住汇率制,近年来实现的欧洲货币联盟属于严格的固定汇率制,另外,当前香港的货币局制度也属于固定汇率制。在经济学界,不论过去还是现在,没有人指责以上汇率制度违背了市场经济的原则。就香港而言,尽管香港采用的是固定汇率制,但香港经济一直被世界视为最自由的经济体。由此可见,那种以汇率制度作为衡量经济开放程度和自由程度的做法,以及那种把固定汇率制或固定盯住汇率制度视为政府管制行为,把自由浮动汇率制视为市场行为的观点是没有根据的。

另外,那种认为汇率制度的发展会收敛于自由浮动汇率制的看法同样是错误的。在亚洲金融危机发生后,东亚国家采用的美元固定盯住汇率被视为是金融危机的主要原因之一,在此背景下,两极论的提法开始流行于西方学术界。两极论认为,完全的固定汇率制和完全的自由浮动汇率制是世界汇率制度的发展方向。这一看法是否正确还有待于事实的验证,然而即使假定这一判断是正确的,固定汇率制仍然可以作为汇率制度的选择对象。因此,那种认为,在一般的意义上自由浮动汇率制要胜过固定汇率制,而且前者应该取代后者的认识是一种错误的判断。

既然完全的固定汇率制也可以成为理想的汇率制度,那么就不存在唯一的、必须由市场供给和需求决定的均衡市场汇率。这是因为,在完全的固定汇率制下,汇率不可能随着市场供需的变化而变化。在汇率完全固定的状况下,经济的失衡会通过工资、价格的变化和要素移动来加以调整。在这种情况下,不管外汇市场的供给和需求发生怎样的变化,被固定的汇率始终都是均衡汇率。正如前文所述,汇率的均衡水平是由实际汇率水平决定的,当实际汇率偏离均衡汇率水平时,名义汇率和价格的变化都可以起到调节实际汇率的作用。如果名义汇率被固定,价格将代替名义汇率发挥调节实际汇率的作用。由此可以得出的结论是,由政府维护的固定汇率和由市场决定的浮动汇率都属于均衡汇率水平,那种认为后者比前者合理的提法是缺乏根据的。

最后需要探讨的是,如果扩大汇率制度弹性,人民币汇率是否一定会出现升值趋势。这一结论在很大程度上取决于资本项目的开放程度。在我国现存的资本项目管理体制下,资本流入受到鼓励,资本流出受到限制,这是资本项目出现顺差的主要原因之一。在当前的经济条件下,资本项目管理是保持金融稳定的重要措施之一,然而,不可否认的是,这一政策增加了人民币汇率的升值压力。从对外汇市场的影响来看,鼓励资本流入的政策可增加外汇供给,而限制资本流出的政策会抑制外汇需求,在政府保持汇率稳定的情况下,外汇供给大于需求自然会引起外汇储备的增加。由此可见,双顺差和外汇储备的增加在一定程度上是资本项目管理与固定盯住汇率制相结合的产物。如果政府放弃维护汇率稳定的义务,那么外汇储备将会保持相对稳定,经常收支顺差必定引起资本收支逆差。与此同时,如果政府取消对资本流出的限制,那么本国对外投资的扩大会增加外汇需求和减缓人民币的升值压力。另外,正如前文所指出的那样,近年来,我国经常收支顺差的规模有减少趋势,这一变化有可能诱发人民币汇率贬值的预期。综合以上因素,现阶段还很难断定扩大汇率制度弹性会引起人民币汇率的升值。

三、购买力平价与发展中国家汇率的差距

人民币升值论的另一个重要依据是购买力平价与汇率的差距。近年来,一些外国学者以购买力平价为依据,断定人民币汇率严重低估,并以此为依据,提出了人民币应该升值的主张。

90年代后期以来,在对我国经济实力的评价方面,以购买力平价为标准的计算方法,引起了国际社会的广泛关注。一些国际金融机构认为,依据购买力平价的计算方法,人民币汇率应该为1美元对1.5到2.5元人民币。如按照世界银行的推算,1999年按购买力平价计算的人民币汇率约为1美元对1.8元人民币。如果以此为标准,我国的GDP在世界排名由第6升为第2,就总体经济规模而言,我国将一跃成为仅次于美国的经济大国,而印度将成为经济规模仅次于日本的第四大经济大国。以上推算是否合理一直是人们争论的焦点之一。从直观上看,中国和印度一跃成为世界经济龙头的说法与现实存在着明显差距。

世界银行用购买力平价计算GDP是为了测定世界各国的实际经济规模,然而,由于以购买力平价计算的汇率与现实中的人民币汇率之间存在着巨大差距,这一状况给人们造成了人民币汇率严重低估的假象。正因为如此,人民币升值论者把这种差距作为要求人民币升值的理论依据之一。值得注意的是这种观点有很强的煽动性。从形式上看,以购买力平价计算的汇率为1美元对1.8人民币,而现实中的人民币汇率为1美元对8.3人民币,后者为前者的4.6倍,这种比较从直观上给人们一种错觉,即人民币的对外价值出现了严重的低估,中国政府理应让人民币升值。

国际金融机构的购买力平价计算是否合理呢?我国一些学者认为世界银行提供的数据过高估计了人民币的价值,国内一些学者推算,按购买力平价计算的人民币汇率大概在1美元对4到7元人民币之间。如易刚认为按购买力平价计算的人民币汇率应该为1美元对4.2元人民币,而国家统计局副局长邱晓华则认为该汇率水平为1美元对5元人民币,也有一些较低的估计为1美元对7元人民币左右。然而,无论按那一种方法进行比较,以购买力平价计算的人民币汇率要明显高于现实的人民币汇率水平。

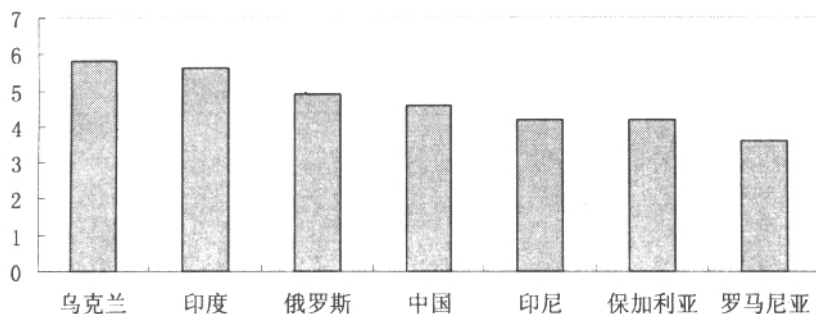
以上事实是否意味着人民币汇率的低估了呢?答案是否定的。这是因为,购买力平价的计算包括贸易品和非贸易品,而一国的出口竞争力主要受贸易品价格的影响,一般来说,汇率是否合理主要取决于国内外贸易品相对价格的高低,因此,购买力平价并不能完全代表合理的汇率水平。

从我国与美国的物价情况来看,服装、汽车、电器和机械等贸易品价格并不存在明显差别,这说明人民币汇率基本上是合理的。另一方面,在考察住房、理发、

医疗等非贸易品的价格时,我们不难发现,按现实中的汇率进行计算,美国要高出我国许多倍。这一事实一方面意味着我国非贸易品的价格要远远低于美国,另一方面也意味着人民币在非贸易品交易方面具有较高的购买力。

许多国家的统计资料显示,非贸易品在GDP中的比例,大约超过5成,因此在计算购买力平价时,非贸易品占据着很大的比例。就非贸易品对贸易品的相对价格而言,由于发达国家之间相对比较接近,而发达国家与发展中国家之间存在着巨大差距,因此,在比较现实汇率水平与购买力平价的差异时,发展中国家对发达国家所出现的偏差要远远大于发达国家之间的偏差。另外,由于发达国家非贸易品对贸易品的相对价格要远远高于发展中国家,因而发展中国家对发达国家货币的均衡汇率要明显低于由购买力平价决定的汇率水平。

图表3 汇率对购买力平价之比(1999年)



以上事实证明,对于发展中国家来说,由汇率决定的货币对外价值一般要低于购买力平价。二者的差距在一定程度上反映了发展中国家与发达国家的经济发展差距。一般来说,经济越落后二者的差距就越大,另外,随着发展中国家与发达国家经济发展差距的缩小,二者的差距会趋于缩小。图表3反映了主要发展中国家的情况,从该图表中可以看出,这些国家的汇率水平要明显低于购买力平价,前者对后者之比大约在3到5倍之间,其中,乌克兰、印度和俄罗斯的差距要大于我国。事实证明,发展中国家的现实汇率水平一般都要低于购买力平价,而且,从我国与其他发展中国家的比较来看,我国汇率与购买力平价的差距属于中等水平。这一事实说明,以购买力平价和汇率的差距为依据,推断人民币汇率低估的说法是没有根据的。

为什么在发展中国家的汇率与购买力平价之间存在如此巨大的差距呢?对此学术界有各种不同解释,以

下是与这一问题相关的两种主要观点。

第一、生产率的差别是引起不同国家非贸易品价格差异的主要原因,而后者又导致了汇率与购买力平价之间的差距。这一见解是以以下假定为出发点的,即贸易品部门的生产率具有可变性,而非贸易品部门的生产率具有相对稳定性;另一方面,贸易品的价格受国际市场价格的制约,因而具有相对稳定性,而非贸易品价格不受国际市场价格的影响,因而具有可变性。当贸易品部门的生产率提高时,该部门的工资将会上升,这一变化引起非贸易部门劳动力向贸易部门的转移,并最终导致非贸易部门工资的上升。由于非贸易部门的生产率没有变化,因此,该部门工资的提高只能通过价格的上涨来加以吸收,其结果贸易品部门生产率的提高将导致非贸易品价格的提高。另外,由于发达国家贸易品部门的生产率要远远高于发展中国家,这一事实决定了发达国家非贸易品对贸易品的相对价格也要高

于发展中国家,而非贸易品价格的这种差异使购买力平价无法正确反映均衡的汇率水平,这是发展中国家对发达国家汇率水平明显低于购买力平价的主要原因。

第二、经济基础条件的差异也是导致汇率水平偏离购买力平价的原因之一。一般而言,发达国家之间的汇率水平更接近购买力平价,而发展中国家对发达国家货币

的汇率水平却远离购买力平价。这种状况与经济基础条件差异的大小正好吻合,发达国家的经济基础条件基本上属于一个档次,该状况决定了这些国家之间的汇率更接近购买力平价,然而,就发展中国家而言,由于这些国家的经济稳定程度、产业竞争能力、对外经济状况和银行部门的健全性等因素普遍不及发达国家,这种状况使市场参与者愿意持有发达国家货币而不愿意持有发展中国家货币,其结果,在市场供给和需求力量的影响下,发展中国家货币的对外价值有可能长期低于购买力平价。

以上是针对发展中国家汇率水平脱离购买力平价的两种解释,前者强调了生产率的变化,后者强调了经济基础条件的差异。这两种见解说明,应该以发展的眼光看待汇率与购买力平价的关系。□

(责任编辑:孟学聪)