

人民币升值背景下再谈购买力平价

杨 琳

(厦门大学经济学院金融系, 福建 厦门 361005)

摘要:中国人民银行于近日宣布人民币对美元汇率升值 2%。在这一背景下,本文简要回顾了购买力平价理论 (PPP),并总结了国际上对中国购买力的测算方法,同时针对人民币汇率与我国 PPP 之间的较大差异,提出产生偏差的具体原因。最后得出结论:必须结合我国自身的改革进程和现实经济的运行特点来分析购买力平价,才能确定人民币汇率的合理水平。

关键词:购买力平价;人民币升值;偏差

中图分类号: F822.1

文献标识码: A

文章编号: 1671 - 8208 (2005) 05 - 0031 - 05

2005 年 7 月 21 日中国人民银行宣布,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、有管理的浮动汇率制度。这次的变动具体有三项:即时起人民币对美元汇率升值 2% 到 8.11 元的水平;人民币不再盯住美元,改为参考一篮子货币汇率水平进行调整;中心汇率以前日收盘价为基础。

对于这次汇率制度的重大改革,人们不禁要问:目前的汇率为何要调整?人民币到底升值多少合适?央行为什么会选择 2% 的升值幅度?综观以前相关问题的讨论,其中一个重要的理论依据就是购买力平价。因此我们有必要在当前人民币升值的背景之下,再一次探讨购买力平价理论。

一、购买力平价理论回顾

购买力平价理论 (Purchasing Power Parity, 简写成 PPP) 是指两国货币的兑换比率由两国货币各自具有的购买力的比率决定,这个购买力比率就是购买力平价: $E = \frac{P}{P_f}$ (E 为直接标价法下的汇率, P、P_f 分别为国内价格指数、国外价格指数)。

一国汇率变动的原因在于购买力的变动,而购买力变动的原因在于物价变动,这样汇率的变动归根结底是由两国物价水平的比率的变动所决定。需要指出的是,PPP 的成立基于一系列假设,包括一价定律、竞争性市场、不存在生产率差异以及国内外可供购买商品相同。

二、人民币升值背景

从 2003 年起,人民币就始终面临着巨大的升值压力。这是因为,1994 年以来人民币兑美元的汇率基本上被固定在 1 美元兑换 8.28 元人民币的水平上,也就是说,我国采取的汇率政策是实际上钉住美元的固定汇率制。所以,2003 年随着美元对西方主要货币的贬值,人民币也同时相对贬值,于是美、日、欧盟等国家纷纷施加压力要求人民币升值。

人民币升值的压力不仅来源于其他国家希望借此缓解本国国内经济不景气等外部因素,更为关键的是源于“我国持续多年的经常项目和资本项目双顺差、现行结售汇制度的制约以及人民币汇率对相关货币的实际升值”等内部因素。从表 1

收稿日期: 2005-09-13

表1 人民币对美元汇率的年度变化率 美元汇率指数变动结构统计

年份	美元实际广义汇率指数变动率(%)	美元实际主要货币指数变动率(%)	人民币对美元汇率起初价(元)	人民币对美元汇率期末价(元)	人民币对美元升、贬值幅度(%)
1994	-3.32	-2.6	870	844.94	2.97
1995	-2.16	-0.92	844.62	831.79	1.54
1996	+0.9	+3.33	831.74	829.82	0.23
1997	+9.5	+7.29	829.84	827.98	0.22
1998	-3.56	-2.51	827.96	827.87	0.01
1999	+0.91	+2.05	827.89	827.93	-0.005
2000	+6.98	+9.88	827.95	827.81	0.017
2001	+3.33	+5.99	827.74	827.86	0.0097
2002	-3.54	-9.83	827.66	827.73	-0.0085

资料来源:根据国家外汇管理局网站及美联储网站数据计算。

可以看出,1994~2002年,美元广义汇率指数累计上升21.62%,累计下降15.43%,净升值为6.19%;美元对欧元、日元、英镑等西方主要货币的汇率指数幅度更大,累计上升28.54%,累计下降20.75%,净升值为7.79%。同期,人民币对美元大部分时间均处于升值状态,简单累加后,人民币对美元名义汇率升值幅度接近5%。所以,人民币实际汇率跟随美元对相关货币均明显升值。

另外,我国外汇储备的持续大幅攀升也进一步强化了人民币升值的压力。

为缓解长期以来的升值压力,协调我国与美、日等国家的贸易关系,央行最终选择了一个恰当的时机对人民币升值。从中国经济全局看,经济仍维持高速增长,对外贸易顺差空前,物价水平稳定,具备汇率升值的经济基础。同时,贸易磨擦和国外的政治压力正逐步升级、外汇储备剧增,已经开始威胁中国的出口发展和对外关系,并将影响货币政策的执行和国内宏观调控的顺利实施。因此,正如人民银行的公告所称,本次政策的出台是国内市场经济和经济金融形势发展到一定阶段的必然产物。

三、国际上对中国购买力的测算

我国庞大的经济规模和迅速增长的对外贸易

引发了越来越多学者和国际组织对人民币汇率和我国购买力平价的研究,并以购买力平价作为判断人民币汇率水平是否合理的依据。国外一些学者认为:根据PPP理论,人民币币值目前被严重低估,并据此要求人民币升值百分之十几甚至到百分之五十。迄今为止,有多种我国PPP的测算方法,但是这些研究结果各异。各种估算的差异有些源于统计技术。例如,国际比较项目不包括卫生保健、教育和政府服务等三个行业。这三个行业都属于非贸易品行业,故根据国际比较项目得出的人民币PPP低估了巴拉萨-萨缪尔森效应(两国相对工资率和劳动率的差距对购买力平价的影响)。而其他差异则往往出于数据来源等因素。例如,宾大世界表5.6版将中国实际经济增长率从9%下调至5%,以反映官方经济统计数据中对增长率的高估(或者说对通胀率的低估)。

虽然对人民币购买力平价的测算结果有多种版本,但可以肯定的是:按照PPP理论,人民币的确存在被低估的情况,其汇率应当相应升值。不过,人民币是否被低估如此之多,我们是不是应该完全按照所得到的PPP数值对汇率进行如此大幅度的调整,是个值得进一步分析的问题。由于理论和实际之间有一定的距离,我们还需要具体问题具体分析。

表 2 迄今有关人民币 PPP 的研究测算结果可以归纳如下

年份	人均 GDP (按照 PPP)	PPP (Yuan/US \$)	来源
1990		1. 125	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
1990	1300	1. 18	MF
1991	1227 ~ 1662	1. 13 ~ 1. 53	任若恩和陈凯 (2001)
1992	3360	1. 65	www. Sabplc. com
1993		1. 372	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
1993		3. 143 (广东地区)	国际比较项目 (ICP, 1993)
1994		2. 26	郭熙保 (1998)
1994		1. 659	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
1995		PPP: 4. 2 可贸易品 PPP: 7. 5	易刚和范敏
1995	4280	1. 51	www. sabplc. com
1996		2. 023	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
1996		4. 81	王玲 (2002)
1997		2. 034	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
1998	5520	1. 51	www. sabplc. com
1999		1. 946	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
2000		1. 915	宾西法尼亚大学世界表第 6 1 版, 2003
2001		1. 88	世界银行

四、人民币汇率偏离购买力平价的原因探讨

这些关于 PPP 的研究,包括上述提到的有关人民币 PPP 的测算结果(见表 2)在一定程度上反映出我国的实际汇率水平,但是它们均没有全面考虑到中国改革开放以来从不符合 PPP 前提的计划经济逐渐向市场经济转轨的影响以及中国与美国等主要贸易国家之间生产效率以及消费结构的差异。

因此,对人民币汇率的升值幅度,我们不仅需要参考理论上测算出的数据,还应该从我国国情出发作相应调整。下面将具体阐述人民币汇率偏离 PPP 的原因:

(一) 汇率偏离购买力平价的一般原因

1. 现实经济条件与 PPP 理论前提的差异
购买力平价理论是在纯理论条件下推导出来

的,是以市场竞争、商品具有同一性、和一价定律为基础的,而这些理想状态在现实经济中很难满足。目前,贸易壁垒、非贸易品、垄断等仍然在世界各国的经济中不同程度存在,而且一价定律要求所有商品都是国际贸易品,但现实中,对世界绝大多数国家来讲,非贸易商品在国民生产总值中所占比重大于贸易商品所占比重。

2 价格指数的选择

购买力平价以两国货币购买力的比率作为长期均衡汇率的标准。目前所测算的各国 PPP 普遍包含了各国之间国内生产总值所有商品和服务的价格对比关系。参加比较的价格样本包括居民生活消费品、住宅、粮食和服务的价格等,涉及大量的非贸易品,却把主要国际贸易品,如机器设备、原材料等生产资料排除在外;而汇率只反映国与国之间贸易品部分的价格比率。两者所反映的范

围和决定因素并不完全一致,因此导致了偏离。

3. 生产率水平的差异

巴拉萨—萨缪尔森修正指出汇率的变动还取决于两国相对工资率和劳动率的变动率。也就是说,发展中国家与发达国家之间贸易品部门与非贸易品部门的劳动生产率增长存在差别也会导致汇率偏离相对购买力平价水平。

4. 其它市场对汇率的影响

汇率不仅只决定于外汇市场和商品市场的均衡,其他市场如证券、劳动等市场供求关系的变化也会通过其他价格信号间接地影响汇率。以证券市场为例,当对本国证券的需求增加时,本国证券价格将会提高,其收益率将会降低,为追求收益的最大化,投资者必然会增加对外国证券的购买,从而引起外汇需求的增加和外汇汇率的上升。在商品市场所决定的购买力平价没有发生变化的情况下,外汇汇率却会由于本国证券市场价格的变化而上升。

(二)我国经济环境下人民币汇率偏离购买力平价的特殊原因

1. 汇率制度的改革

1994年以前,我国实行的是严格的外汇管制,由国家直接分配外汇资源。总体来看,在80年代后期,我国基本上都是贸易赤字,1990到1993年有所好转,但是,1994年贸易账户再次恶化。与此相对应,从80年代后期到1993年,除了治理整顿期间(1989年到1991年),外汇始终供不应求。1993年8月,外汇调剂市场的价格一度达到11元人民币/美元(见图1)。这一时期的汇率政策表明,在外汇管制下,贸易赤字和汇率调整之间存在一定的时滞。这样,直接使用此期间的数据进行回归分析将会扭曲PPP检验的结果。

2. 价格机制改革

虽然我国的市场化进程已取得了很大进展,但价格机制还不是十分完善,仍存在价格扭曲的现象。有相当一部分商品和服务的价格

偏低,这样,与国际市场价格比较的结果,也会高估人民币购买力,进而也加大了人民币汇率与购买力平价的偏差程度。另一方面,国内还存在着大量的非贸易品,使得人民币对美元的购买力平价远远低于汇率。

3. 税收制度改革

1994年我国还实行了税收体制改革。中央政府和地方政府之间的税收分配由逐年协商

改为中央和地方分税制,取消产品税,开征增值税(税率为17%)。把1985年开始实行的出口退还产品税(平均11.2%)改为增值税退税(一般为17%)。从实际执行情况看,增值税收入增长远远超过经济增长。所以可以认为增值税改革改变了国内销售和出口的相对收入,刺激了出口。实际退税率通过影响国内外相对价格影响PPP,退税率提高会压低PPP,反之则提高PPP(见表3)。

4. 经济发展水平和消费结构等方面的差异

由于各国的社会经济发展水平、消费水平、消费习惯以及其他各方面的千差万别,各国不同的支出结构对购买力也会产生较大的影响,不同国家的物价指数所包含的商品及其权数可能差异较大,比如我国在食品消费上的支出比例明显大于美国。此外,计算购买力需要有一套十分详细的价格和支出数据,而我国现有统计基础与其要求还有一定的距离,因此对我国PPP与汇率水平的差异可能部分出于数据来源问题。

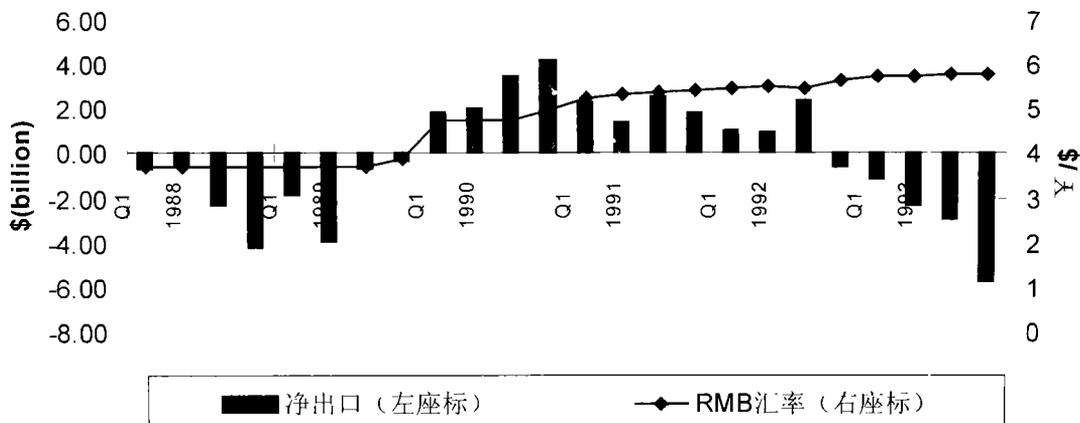
五、结论

由上述分析可知,购买力平价理论是我国进行汇率制度改革、调整人民币汇率水平的重要依据。但是,不结合我国改革开放以来的改革进程和现实经济的运行特点,就判断人民币购买力平价远远高于人民币汇率是不客观的,人民币汇率的调整也不能仅仅以PPP理论为依据,否则可能会造成政策上的误导。

对这次人民币的升值,市场上普遍预期升值幅

表3 我国的名义出口退税率

时间	1985~1993	1994~1996	1997~1999	1999~2002
退税率(%)	11.2	17	8.29	15



注:汇率来源于《中国统计年鉴》(国家统计局);净出口来源于《国际金融统计年鉴》(简称 IFS, MF出版)。

图 1 净出口和人民币汇率

度会达到 10%、15%，而央行把升值幅度定在 2%，这个水平把握的非常好。人民币汇率水平升值 2%是根据汇率合理均衡水平测算出来的。它不仅仅参考了我国与其他国家之间实际价格水平的比例关系，而且是从我国贸易顺差程度和结构调整的需要来确定的，同时也考虑到国内企业的承受能力和结构调整的适应能力。这个幅度基本上趋近于实现商品和服务项目大体平衡。

以长远的眼光看，这次的汇率制度改革打破了长达十年盯住美元的汇率体制，意味着人民币汇率开始更加灵活，并有可能进一步不断升值。同时，人民币汇率制度由钉住美元转变为参考一篮子货币，也反映了我国扩大人民币汇率波动区间、从有管理的浮动逐步向自由浮动过渡的趋势。人民币在今后是否继续升值，不仅要看接下来各方在微观层面的博弈，还要放到中国全球布局的战略大格局中看，因此升值是肯定的，但幅度会是渐进和自主的，而且还可能在更加熟练的“操纵”下有小幅反复。

参考文献

- [1] 张晓朴. 人民币均衡汇率分析 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2001.
- [2] 杜金岷等. 购买力平价理论及其对我国汇率决定的适用理论研究 [J]. 南方金融, 2000, (12).
- [3] 张晓朴. 购买力平价思想的最新演变及其在人民币汇率中的应用 [J]. 世界经济, 2000, (9).
- [4] World Bank: World Development Indicators [Z]. (1985 - 2002).
- [5] Pan A, Yotopoulos, Yasuyuki Sawada. A New Test of Long-run PPP Based on Cross-country Data [M]. Exchange Rate Misalignment, 2005.
- [6] Virginie Coudert, Cécile Couharde. Real Equilibrium Exchange Rate in China [EB/OL]. www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/summaries/2005/wp05-01.htm, 2005 - 01.
- [7] Gene Hsin CHANG, Qin SHAO. How Much Is the Chinese Currency Undervalued? A Quantitative Estimation [EB/OL]. www.sciencedirect.com, 2004 - 04 - 24.

责任编辑:任辉 张轶