



中国发展研究基金会

研究参考

第 36 号 (总 121 号)

2011 年 12 月 28 日

对话彼得森国际经济研究所：人民币汇率之争

内容提要：为通过“智库外交”增进中美双方智库对人民币汇率问题的共识，间接推动美国更加友好的对华经济政策，2011年11月2日，中国发展研究基金会组织了“人民币汇率之争——对话彼得森国际经济研究所”视频对话会。来自中国人民银行、国家外汇管理局、商务部、国务院发展研究中心、清华大学、中国国际金融有限公司和瑞穗证券的专家，与彼得森国际经济研究所研究中国汇率问题的专家进行了对话。

在会议中，中美双方就“人民币币值低估程度”、“用经常账户测算人民币汇率合理水平是否合适”、“中国经常账户盈余的变化趋势”、“中国经常账户盈余的来源”、“美欧等国贸易逆差和财政赤字的关系”等议题进行了讨论。

关键词：人民币低估；汇率；经常账户；贸易顺差

人民币汇率之争

彼得森国际经济研究所是美国最有影响力的智库之一，其所长弗雷德·伯格斯坦在人民币汇率、中美经贸关系和建立中美两国集团（G2）等领域的研究结论和观点对美国对华经济政策和人民币汇率制裁法案的制定有重要影响。

鉴于汇率问题对国内经济发展和国际政治经济环境的重要性，2010年，中国发展研究基金会的“人民币汇率制度改革影响评估”课题组对人民币汇率形成机制和实际均衡汇率水平等问题进行了深入研究。研究结果显示：汇率制度的渐进式改革是正确的；2005年至2009年底，人民币对美元已升值17%，实际有效汇率也升值了16%；人民币已经基本达到均衡汇率。

为探索和建立中美智库间的长期交流机制，通过“智库外交”增进美方对人民币汇率问题的正确认识，间接推动美国更加友好的对华经济政策，中国发展研究基金会与彼得森国际经济研究所举行了关于人民币汇率问题的视频对话会，基金会秘书长卢迈与彼得森国际经济研究所所长弗雷德·伯格斯坦共同主持会议，主要议题如下。

一、人民币低估程度：共识和分歧

中美双方都同意人民币低估在过去几年有所减少，但对目前人民币是否已经升值到合理水平存在分歧。弗雷德·伯格斯坦和高级研究员莫里斯·戈德斯坦认为人民币目前依然存在低估：按照贸易加权计算低估了11%，对美元则低估了约24%；当然，美方也承认低估程度在最近几年确实在不断减少。

中方指出：美方一直没有认识到人民币汇率低估实际上已经逐步得到解决，而两国应该更加关注经贸关系中的其他重要问题。全国政协委员、清华大学经济管理学院教授李稻葵认为：2005年以来，人民币对美元已升值了大概30%；即使按照实际汇率计算，人民币汇率也正在朝更加均衡的水平发展，低估程度在不断减弱。瑞穗证券亚洲公司董事总经理、首席经济学家沈建光指出：人民

币低估水平问题越来越不重要，未来应更关注资本账户开放、人民币海外流通和逐步放松汇率管制等体制改革问题。

二、用经常账户余额测算人民币均衡汇率：方法之争

美方坚持用经常账户余额来测算人民币低估水平是合适的，中方则指出模型中的不同假定和参数设定影响结果，并不完全可靠。彼得森国际经济研究所高级研究员威廉·克莱恩解释了人民币低估水平的测算方法：汇率每升值 1%，顺差占 GDP 的比重约减少 0.25%。目前中国顺差占 GDP 比重约为 4%，则人民币需要升值 16%。中国的实际通胀率大概是在 5% 的水平，则人民币实际汇率需要有 11% 的升值，对美元则需要升值更多。另一方面，克莱恩也赞同中方在汇率体制改革进程中的稳健态度，认为中方的稳健改革对金融体系稳定和世界经济稳定都有帮助。

国家外汇管理局国际收支司处长温建东指出，美方使用的数据存在系统性高估，国际货币基金组织（IMF）等机构从 2005 年以来一直过分估计了中国经常账户的盈余，其数字经常是实际数字的两倍。中国国际金融有限公司研究部执行董事刘奥林指出：美方忽视了所使用的汇率模型，包括 IMF 的模型衡量不同国家的汇率是否合适。使用不同的汇率模型时，对资本账户的管制力度、汇率体制改革和宏观政策方面的不同假设和参数设定会使测算的均衡汇率有上下 40% 的差异，模型本身并不能说明所有问题。

三、中国经常账户余额的变化趋势：继续减少还是逐渐回升？

中方认为中国经常账户盈余的减少趋势会继续，美方则预计盈余水平在短暂降低后会回升。李稻葵预计：2011 年中国贸易顺差占 GDP 比例将会在 1.4% 左右；未来两年内，中国的经常账户上可能会出现 0 顺差，甚至出现赤字水平，那时就会有更多的压力来推动人民币贬值。

莫里斯·戈德斯坦则对此有不同的看法：2007 年到 2009 年，中国从金融危机中复苏的速度明显快于其他主要经济体，这一过程中中国的贸易顺差暂时会有所减少；等到中国的主要出口国家经济复苏的时候，中国的出口还会上升。所以中国经常帐户盈余

是暂时下降，之后还会上升。

四、中国经常账户盈余的来源：币值低估、产业升级还是利率控制？

弗雷德·伯格斯坦认为：中国贸易顺差主要来自人民币低估产生的贸易补贴。由于人民币低估的估计值约为 11% 至 24%，这相当于中国出口产品有 11% 至 24% 的补贴；东南亚国家和地区为了保持产品竞争力，将本国货币盯住人民币，使得美国的贸易条件更加恶化。

商务部外贸司司长王受文指出：中国对美贸易顺差更多的是产业结构调整的结果，而不是汇率操纵的结果。前些年，东亚其他较发达经济体的劳动密集型产业转到了中国，也就把他们对美贸易顺差转到了中国。现在中国的成本不断上升，劳动密集型产业开始转移到其他东南亚国家，中国对美贸易顺差会继续下降，但其他亚洲国家对美顺差会增加。另一方面，虽然东南亚经济体的货币在某些程度上和人民币进行了隐性挂钩，但中国近几年对这些国家贸易赤字不断增加，也证明人民币实际汇率在不断上升，而劳动密集型产业在逐渐转移，中国贸易顺差正在不断减少。

莫里斯·戈德斯坦则认为：中国的劳动力成本不断上升，养老和社会保险覆盖不断扩大，环保成本不断加大，这些确实有造成经常账户盈余下降的可能。但世界各国从中国进口商品的价格 2005 年之后只增长了 6%，没有反映出成本的上升。这就意味着中国可贸易的制造业生产率在不断提高，所以需要人民币实际汇率不断升值。刘奥林回应时指出：美国的生产率也在不断上升，需要进行相应的实际汇率升值。

尼古拉斯·拉迪则认为实际情况更加复杂：近年来人民币供应量快速增加导致严重通货膨胀，而央行为抑制通胀提高准备金率高达至 20%，同时实行低利率来降低巨额准备金带来的支付利息的成本。2004 年起，人民币供应量大幅增加和 0 利率甚至负利率使得中国商用住房投资过热，消费占 GDP 比重下降，中国贸易顺差与此直接相关。因此，利率首先市场化对中美贸易平衡和汇率改革都非常重要。

刘奥林随后指出：美方关于中美贸易不平衡的观点并不恰当，金融危机后，很多国家，包括美国一直在实行扩张的财政和货币政策，利率也都被控制在非常低的水平；甚至在欧美债务危机之后，美国还要进行货币的量化宽松来推动消费；中美贸易的再平衡需要美国财政和货币政策的调整。

五、美欧等国的贸易逆差来源：汇率扭曲还是财政赤字？

中方认为美国、希腊等欧美国家的贸易逆差主要是国内财政过度扩张的后果，而美方承认部分欧美国家需要财政政策调整，但依然坚持中国对美贸易顺差主要源于汇率扭曲。刘奥林和温建东认为：中国一直是美国消费的主要供应者之一，从 2003 年到 2007 年，美国经济增长放缓，货币和财政政策不断放松，同一时期中国的顺差情况出现了增加，美国的过度消费是贸易赤字的主要原因，美国的宏观经济政策鼓励了这种过度消费，造成了财政赤字。刘奥林进一步指出：如果中国居民持有这些外汇，则会选择更少持有美元，美国的借贷成本会更高。欧洲的情况也类似，德国、芬兰等欧洲的顺差国是采用慎重财政政策的国家；而逆差国家，如希腊、意大利等国则过度消费和支出，宏观经济政策不当是这些国家产生巨额赤字的主要原因。

弗雷德·伯格斯坦承认美国财政和货币政策也对贸易逆差负有责任，而且同意贸易逆差确实不能简单归结为汇率问题，全球主要国家的汇率和财政政策都有需要改革的地方。另一方面，伯格斯坦认为德国的顺差和中国不同，虽然德国的贸易顺差长期存在，但德国马克的汇率一直是市场化的，因而从来没有针对德国的批评。中国汇率并未市场化，无法摆脱控制汇率的嫌疑，如果中国能够效仿德国，对人民币汇率的批评则会少很多。

会后，卢迈秘书长与伯格斯坦所长交换信件，充分肯定了对话沟通的意义。伯格斯坦建议把这种视频对话继续举办下去，卢迈也表示将视工作情况再做安排。

（中国发展研究基金会 米健 整理）

地 址： 北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100011
传 真： (010) 84080850 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
