

對人民幣匯率爭議之一點建議

夏玉泉

2010年4月

對人民幣匯率爭議之一點建議

夏玉泉

企業管理文憑〔香港理工大學〕

工商管理學士〔澳門東亞大學〕

工商管理碩士〔澳門亞洲國際公開大學〕

〔2010年4月4日〕

© 版權所有

前言.....	3
〔一〕爭議之背景	3
〔二〕人民幣升值對中國經濟的影響	5
〔三〕人民幣升值對改善美國貿易逆差的有效性	8
〔四〕解決爭議的一點建議	13
結語.....	16

前言：

近年國際間普遍認為人民幣幣值偏低，使美國國內對中國貨品之貿易，出現龐大逆差〔進口大於出口〕，美國更揚言用懲罰性關稅來阻止中國貨進口。致中國實行了一連串之貨幣改革。本文將從人民幣匯率爭議之背景出發，分析人民幣升值對中國經濟的影響，並指出人民幣升值對改善美國貿易逆差的有效性，最後提出解決爭議的方法。

〔一〕爭議之背景

自 2000 年初，國際間對人民幣幣值之爭議不絕於耳，美國在多次國際會議上高調發表人民幣匯率偏低之言論。2001 年 12 月中國進入世界貿易組織〔WTO〕後，美國更以中國操控人民幣匯率為由，要求中國調高人民幣匯率。2005 年 7 月，中國政府首度推行人民幣匯率改革，將人民幣與美元掛鈎改為與一籃子貨幣掛鈎，並把人民幣匯率升值百分之二。此後強迫人民幣升值之聲仍不斷，期間人民幣也斷斷續續升值多次，計自人民幣匯率改革到現在，人民幣已經升值約百分之二十。美國迫使人民幣升值計有下列之原因：

1. 美國對中國貨品入口總值長期高於美國貨品輸往中國的總值，形成美國貿易出現嚴重逆差，直接影響美國國民之就業機會。這點從表一中國貨品出口美國及美國貨品進口中國的數字可見一斑：

單位：億〔美元〕

年份	中國貨品出口美國 總值	美國貨品進口中國 總值	美國貿易 逆差額
1999	419	195	224
2000	521	224	297
2001	543	262	281
2002	699	272	427
2003	925	339	586
2004	1,249	447	802
2005	1,629	486	1,143
2006	2,034	592	1,442
2007	2,327	694	1,633

〔資料來源：中華人民共和國國家統計局網頁〕

表一：中美貿易數據

2. 中國自 1978 年實施改革開放以來，經濟增長持續強勁。單從國內生產總值〔GDP〕數字看，平均每年有雙位數字增幅，見表二。對外貿易方面之增幅，更有百倍之巨：1978 年時，中國的進出口總額只有 206 億美元，佔國民生產總值〔GNP〕9.74%，到了 2007 年，總額已高達 21,737 億美元，佔同年國民生產總值的 66.3%。外商直接投資也有數十倍計的增幅^{註1}。

^{註1} 見雷鼎鳴《建國六十年經濟回顧》。香港科技大學經濟系，2009 年 9 月 27 日。

單位：億〔人民幣〕

年份	國內生產總值	增長率
1998	84,402.3	-
1999	89,677.1	6.2%
2000	99,214.6	10.6%
2001	109,655.2	10.5%
2002	120,332.7	9.7%
2003	135,822.8	12.9%
2004	159,878.3	17.7%
2005	183,867.9	15.0%
2006	210,871.0	14.7&

〔資料來源：中華人民共和國國家統計局網頁〕

表二：中國國內生產總值

3. 雖然中國經濟增長的速度如此驚人，但通貨膨脹卻能維持在極低水平。消費物價指數〔CPI〕增幅被控制在每年百分之三以下，間有負增長〔通縮 Deflation〕的情況，見表三。

4. 就上述數字看，中國的國內生產總值連年增加，國外投資及貿易量又不斷上升，從而推算人民幣應該屬於強勢貨幣，現時其幣值或許有偏低之嫌。

〔二〕人民幣升值對中國經濟的影響

有兩項重要因素是推動中國經濟持續增長的原因：一是外資投資在中國所需之資本投入；二是珠三角「來料加工」工廠雇用之大量勞動力。人民幣升值對這些投資造成嚴重傷害。

年份	消費物價指數	增長率
1998	99.2	-
1999	98.6	-0.6%
2000	100.4	1.8%
2001	100.7	0.3%
2002	99.2	-1.5%
2003	101.2	2.0%
2004	103.9	2.7%
2005	101.8	-2.0%
2006	101.5	-0.3%
2007	104.8	3.3%

〔資料來源：中華人民共和國國家統計局網頁〕

表三：中國的消費物價指數

1. 外商投資中國，首先必須投入大量資金興建廠房。假如人民幣對外國貨幣升值，外商需要投入之資金便會增加，直接影響外商投資中國的意欲，表四列出外商在中國直接投資的金額，由此可知人民幣升值影響外商在中國投資的嚴重情度。

2. 人民幣升值後，珠三角由港商及台商主理「來料加工」的工廠，其勞動成本首當其衝會被推高。由於這些工廠聘用大量內地工人，一旦因高成本而被拖垮，中國大量勞動力便要面對失業之苦。

3. 現時雖然在中國投資的成本遠較投資於日本、南韓、香港等地方便宜，但在東南亞的越南、泰國、甚至印度及非洲國家的投資成本之低均可與中國比美。假如因為人民幣升值而導致投資成本上漲，外商大可轉往其他跟中國競爭之地方投資。

單位：億〔美元〕

年份	使用外資金額	增長率
1998 年	454.63	-
1999 年	403.19	-11.31%
2000 年	407.15	0.98%
2001 年	468.78	15.14%
2002 年	527.43	12.51%
2003 年	535.05	1.44%
2004 年	606.30	13.32%
2005 年	603.24	-0.50%
2006 年	726.34	20.41%
2007 年	826.58	13.80%

〔資料來源：中國商務部外資統計〕

表四：外商在華直接投資情況

4. 日本之經驗足供今天中國借鏡。上世紀七十年代，日本的經濟發展非常蓬勃，經濟增長速度連年強勁。及至八十年代初，由於西方國家迫使其對日元作大幅升值，導致樓價及農產品價格大漲，自此日本經濟經歷二十多年衰退，至今仍一蹶不振。

5. 人民幣升值容易引發中國製造出口貨品之廠商倒閉。假設中國在國際市場上出口杯子，杯子的單價是 1 美元一個。如果原來人民幣匯率是 1 美元兌 8 元人民幣；現在人民幣升值，1 美元兌 6 元人民幣。結果，人民幣升值前，出口廠商出口一個杯子可獲 8 元人民幣收入；人民幣升值後，出口廠商出口一個杯子只能獲得 6 元人民幣。

假如生產成本沒有變化，那麼出口廠商的利潤就減少 2 元人民幣，那些效率相對低下的出口企業就得虧損倒閉。

6. 中國出口貨品會因人民幣升值而變貴，影響出口貨品的競爭力。仍用上述例子，當效率相對低下的出口貨品製造商虧損倒閉，中國製造的杯子在國際市場上的供給便會減少，如果國際市場上對杯子的需求不變，那麼杯子的國際（美元）價格就會上升。這樣會拖垮了杯子在國際市場上的競爭力。

人民幣升值並非完全對中國經濟構成不良之影響，以下兩項我們是不容忽略的：

1. 正如下節討論需求價格彈性（Price Elasticity of Demand）時指出，人民幣升值後中國貨品出口廠商的總收入可能減少也可能增加。假如美國人對中國貨品的需求價格缺乏彈性，當人民幣升值帶動中國貨品之價格提升，中國的出口廠商之總收入會不減反增。

2. 2008 年金融危機後，中國政府曾運用四萬億元人民幣之財政支出圖力挽狂瀾。今天，金融危機似有起色，但通漲卻有湧現之跡象。假如人民幣升值的話，將可紓緩國內通漲壓力。

〔三〕人民幣升值對改善美國貿易逆差的有效性

貿易因素是美國迫使人民幣升值之主要原因，美國長期對中國之貿易逆差，除直接對美國貨品造成競爭外，嚴重的會打擊美國人的

就業機會。然而如果我們經過深思熟慮分析以後，問題又似乎不是這麼簡單。

1. 首先，美國對中國之貿易逆差是否對美國經濟只有害而無利？我們知道中國貨品進口美國，需要在美國聘用運輸將貨品送往不同銷售點；而且有關貨品必須在美國從事各種行銷活動：如委託分銷商對貨品進行推廣或購買廣告、及需要透過零售商將貨品售予消費者。這些交易費用〔 Transaction Cost 〕全都落在美國人的手上。一件在美國零售 1 美元的中國貨，中國廠家大約只得 19 個仙^{註2}。從以上之分析，中國貨品進口美國，對美國有何害哉！

2. 美國貿易逆差會減少美國人的就業機會，這問題主要是由於美國長期以來受到失業困擾而提出。若從微觀經濟角度分析，導致美國失業人數高企的原因，是彼邦大搞福利國家〔 Welfare State 〕政策所造成，最低工資是推高美國失業率的罪魁禍首。以現時受美國保護的紡織品為例，無疑中國進口品質優良之紡織品會使美國紡織業產量銳減，紡織工人因而被解雇；假如工人現在每小時收入是 8 美元，被解雇之工人若接受一份每小時收入 5 美元的工作，便不需受失業之痛。因為有最低工資之管制，工人不能接受低於 8 美元之收入，失業就由此而生。認為貿易逆差會構成高失業之論，又怎能自玄其說？

^{註2} 見張五常著《貨幣戰略論》。中信出版社，2010 年 1 月第 1 版，P. 210

3. 人民幣升值後中國貨品出口廠商的總收入有何改變？答案是總收入可能減少也可能增加。這裡需要介紹一個經濟學的概念——需求價格彈性。

a. 需求價格彈性的定義可透過下列公式說明：

$$E_p = - \frac{\Delta Q / Q}{\Delta P / P}$$

其中： E_p 表示貨品的需求價格彈性， ΔQ 及 ΔP 分別表示貨品需求量及價格之改變數值， Q 及 P 表示貨品原來之需求量及原來之價格。因此分子是表示需求量變動比率，分母則表示價格變動比率。所以需求價格彈性的定義，指的是某貨品需求量變動比率除以價格變動比率。當貨品需求量變動比率大於價格變動比率〔即 $E_p < -1$ 〕時，稱為富有彈性〔Elastic〕，反之稱為缺乏彈性〔Inelastic〕。

b. 現在分析需求價格彈性與收入的關係。上述需求價格彈性公式經運算後成為下式：

$$E_p = - \frac{\Delta Q / \Delta P}{Q / P}$$

$$E_p = - \frac{\Delta Q}{\Delta P} \times \frac{P}{Q}$$

當 ΔQ 及 ΔP 趨近於零時〔從平均彈性轉往點彈性研究〕，上式變成：

$$E_p = - \frac{dQ}{dP} \times \frac{P}{Q}$$

我們知道邊際收入 (Marginal Revenue) ^{註3} 等於：

$$MR = \frac{d(TR)}{dQ}$$

其中 MR 表示邊際收入，TR 及 Q 分別表示總收入及銷售量。由於總收入等於價格乘以需求量，因此上式可改寫成：

$$MR = \frac{d(PQ)}{dQ}$$

令 $u = P$ 及 $v = Q$

則 $du = dP$ 並且 $dv = dQ = 1$

^{註3} 多銷售一單位貨品使總收入發生之變化。

$$\frac{d}{dQ} \frac{d}{dQ} \frac{d}{dQ} \frac{d}{dQ}$$

通過微分乘法法則 $MR = u \frac{dv}{dQ} + v \frac{du}{dQ}$

$$MR = P + Q \times \frac{dP}{dQ}$$

$$MR = P \left[1 + \frac{Q}{P} \times \frac{dP}{dQ} \right]$$

從需求價格彈性公式得 $\frac{Q}{P} \times \frac{dP}{dQ} = -\frac{1}{E_p}$

所以 $MR = P \left[1 - \frac{1}{E_p} \right]$

當 E_p 的絕對值少於 1，則 $\frac{1}{E_p} > 1$ ，對於任意 P 值， MR 均為負，

從而得到需求缺乏彈性時，收入函數是遞減的（即總收入隨需

求量增加而減少〕。由於貨品之需求量與價格成反向關係〔降低價格會使需求量增加〕。這意味著，如果需求價格在缺乏彈性時，邊際收入就為負值，表示降低價格會使總收入減少；相反，提升價格會使總收入增加。

結論是明顯的，假如中國進口美國貨品之需求價格缺失彈性，人民幣升值以後，美國人購買該貨品的支出會不減反增，美國的貿易逆差不但沒有改善，反而變本加厲了。

〔四〕解決爭議的一點建議

人民幣匯率爭議的重點，是美國堅稱中國不時操控人民幣匯率，以致美國對中國貿易出現龐大逆差。中國是否操控人民幣匯率，客觀而言很難下定論，但從現在中國採用人民幣與一籃子貨幣掛鈎，或 2005 年 7 月以前與美元掛鈎的貨幣制度來說，確實很容易給別人有操控匯率之嫌。因為無論是與美元還是一籃子貨幣掛鈎，決定人民幣兌該等外幣的固定匯率，是由中國單方面決定的。雖然中國有一套決定兌換準則，但對別人來看仍然是武斷多於客觀。

唯一解決爭議的方法，是改變中國現行的貨幣制度，取消固定匯率制。但是一國之貨幣不能沒有錨〔Anchor〕，好比停泊在碼頭的小船，沒有錨就不能讓船固定下來。沒有錨的貨幣，幣值有機會像無尾飛砣般大起大落，增加交易費用。在這種兩難局面下，雖要有一個

兩全其美的貨幣制度。世間上曾出現三種貨幣的下錨方法^{註4}：

1. 以一種商品或一籃子商品為貨幣下錨。
2. 以一種貨幣或一籃子貨幣為貨幣下錨。
3. 根據價格水準、就業、國際收支等多個經濟目標調整貨幣量，給貨幣下多個錨。

第一種下錨之法是金或銀本位制度和張五常所主張的法定貨幣制度^{註5}，在金或銀本位制度下，金或銀就是貨幣之錨，不同貨幣之間的比價（匯率）根據各自貨幣的含金量或含銀量確定，固定不變；第二種下錨之法是香港現行的聯繫匯率制度，在這制度安排下，港元兌美元是固定的，港元兌其他貨幣隨美元一起波動，港元貨幣量則隨國際收支〔International Balance of Payment〕狀況而內生變動；第三種下錨之法是今天英、美等國廣泛採用的法定貨幣制度〔Fiat Money〕，在這制度下，貨幣量根據價格水準（還可能考慮其他一些經濟目標）而加以調節，匯率自由浮動。好些人認為法定貨幣沒有錨。其實，法幣也是有錨的，法幣的錨乃是經濟的消費物價指數。而如果貨幣量的變動要同時考慮價格水準之外的其他經濟目標，那麼就是給貨幣下了多個錨。

^{註4} 見謝作詩、李平《貨幣的本質》。遼寧大學比較經濟體制研究中心，2009年1月31日。

^{註5} 見張五常著《貨幣戰略論》。中信出版社，2010年1月第1版，P. 160。作者提出以一籃子物品為人民幣之錨。

不同之下錨方法，對一個獨立自主的國家或地區，在一、資金自由流動；二、幣值穩定；及三、貨幣供應量自主權這三者之中，最多只能享受兩者，而不可三者兼得^{註6}。表五列出不同下錨方法對經濟制度的影響。從該表可以得出，以商品為錨之制度最適合現在中國的實際情況，原因是：

1. 可以繼續維持現時人民幣以一籃子貨幣為錨之效果，達到穩定人民幣幣值的目的，對推動中國對外開放政策有長遠裨益。
2. 能夠確保人民幣供應量的自主權，對中國政府繼續實施宏觀調控政策有所憑藉。

	資金自由流動	幣值穩定	貨幣供應量自主權
以商品為錨之制度	不可以	有	有
以貨幣為錨之制度	不可以	有	有
法定貨幣制度	可以	沒有	有

〔資料來源：由筆者整理〕

表五：不同下錨方法對經濟制度的影響

3. 可以無需改變現行之外匯管制政策。
4. 更重要是人民幣與所有貨幣脫鈎，外國再沒有藉口指中國

^{註6} 見薛兆豐著《經濟學的爭議》。花千樹出版有限公司，2002年6月初版，P. 165。

操控匯率，強迫中國政府降低人民幣匯率。因為這時人民幣與所有外國貨幣的匯率，都是由市場所決定。

以商品為錨的人民幣貨幣制度，具體來說是將人民幣跟一籃子可以在市場上交易的商品之指數掛鈎。舉例而言，把約三十種包括衣、食、住、行的商品，以這些商品在籃子內之比重，計算一個物價指數，來決定該籃子商品與人民幣之比率。其道理與政府承諾人們可以永遠〔固定〕能夠在市場上用 1 元人民幣購買一個蘋果之下錨方法是沒有分別的。當然籃子內商品的質量要有標準及容易衡量；而且商品的價格及其變動要清楚明確。

結語：

人民幣幣值是否偏低是一個無法確定誰是誰非的爭議，與其漫無標準地迎合別國的要求，把幣值不停地調高調低，結果招致經濟波動。何不退而求其次，尋找一套新的貨幣政策。中國現時最重要是在經濟穩定的背景下，繼續對外開放，能夠持續現有政策，經濟發展「超英趕美」應該不會是紙上談兵的事情。要穩定經濟，幣值不能像無尾飛砣般大起大落，有錨的貨幣是必須的。過往用美元或一籃子貨幣掛鈎的制度，或多或少會被別人認為有操控匯率之嫌。因為這制度的固定匯價是主觀而武斷。所謂瓜田李下，使用一籃子商品為貨幣之錨，可避免這些指責。重要是以一籃子商品為錨，中國現行之經濟制度可

不用大變，相信這是個一舉兩得之建議了！

參考文獻

雷鼎鳴《建國六十年經濟回顧》。香港科技大學經濟系，2009年9月27日

張五常《貨幣戰略論》。中信出版社，2010年1月第1版

謝作詩、李平《貨幣的本質》。遼寧大學比較經濟體制研究中心，2009年1月31日

薛兆豐《經濟學的爭議》。花千樹出版有限公司，2002年6月初版

H. Craig Petersen 及 W. Cris Lewis 著，吳德慶譯校《管理經濟學》中國人民大學出版社，1998年10月第1版，1999年4月第2次印刷

Ian Jacques 著，王少平、彭方平，楊繼生等譯《商務與經濟數學》。機械工業出版社，2008年3月第1版

中華人民共和國國家統計局網頁

中國商務部網頁