

全球经济失衡背景下的人民币汇率调整探究

吕巍鑫

(国际关系学院 研究生部, 北京 100091)

[摘要] 从实体经济上看,汇改后的人民币汇率小幅度调整并未给中国经济的总需求水平带来显著影响,汇改以来的统计数据显示:是进出口、就业、消费、投资、经济增长等多项宏观经济重要指标都表现良好。从国际政治经济环境和国内经济情况两个角度来看,我国目前应当恰当地调整汇率和进一步完善汇率制度。

[关键词] 中国经济; 人民币汇率; 全球经济失衡

[中图分类号] F832.6 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-3489(2006)05-0053-05

2005年7月份的那次堪称经典的人民币汇率政策改革,在10个月后的今天,还依然令人印象深刻。汇改后的人民币汇率小幅度调整并未给中国经济的总需求水平带来显著影响,汇改以来的统计数据显示:进出口、就业、消费、投资、经济增长等多项宏观经济重要指标都表现良好。

2006年5月10日,在美联储宣布将联邦基准利率调高至5%的同时,美财长斯诺向国会提交了半年度外汇市场报告,报告中并未将中国列为汇率操纵国。这反映出,美国政府已经了解了中国维护国内货币政策自主性的决心。但是,我们却不能因此乐观地认为人民币升值压力减轻。美国政策制定层一致认为,不断扩张的贸易顺差已经对美国造成了严重威胁,让人民币升值是调整这种失衡至关重要的手段。如果人民币在近期内没有明显的调整,来自美国的压力会进一步加剧。

2006年5月15日,人民币兑美元首次突破8:1,尽管这只是一个心理价位,并没有太多实际意义;但是它反映出,人民币汇率改革正在不失时机地进一步向前延续,人民币汇率最终将呈现真正的双向波动和市场决定机制。

一、全球经济失衡与人民币汇率

全球经济失衡是由IMF(国际货币基金组织)提出的

一个新概念,IMF总裁拉托在Foreign Policy Association主办会议演讲中将其描述为一种现象:一国拥有大量贸易赤字,而与该国贸易赤字相对应的贸易盈余则集中在其他一些国家。显然,描述中所指的拥有大量贸易赤字的国家是美国,美国呈现经常账户与资本账户的双赤字,并存在继续放大的趋势。而日本、中国及其他亚洲新兴市场国家则掌握了大量的贸易盈余。这是美国一直要求人民币升值的主因。

在不久前,美国副国务卿谈到中美关系时,将中国称为了stakeholder(掌握筹码者),这说明虽然美国一直拒绝承认中国的市场经济国家地位,然而他却认为中国在世界经济体系中的地位举足轻重。美国认为中国与美国均是经济全球化的最大受益者,但是中国的收益比美国更大。在中国加入WTO之后,贸易顺差迅速扩大,而美国人则将此认为是美国巨额贸易赤字的主要原因,同时他们认为中国是通过不公平的手段来维持着巨额的贸易顺差,因此,美国国会极力想给中国带上“汇率操纵国的帽子”。在美国,美国国会相对于美国政府更为反华,在两国的贸易上,他们不断抛出新的反华提案。造成这种情况的原因是:美国国会受台湾地区政府的游说影响非常深,同时他们很多问题专家都在台湾受过教育,对台湾地区政府很有亲切感。另一方面,我国对美贸易品所处的行业过于集中,使美国少数受损

行业很容易形成步调一致的反华同盟。对于这一点，我们应该予以重视。

美国、中国和日本在近几年里始终维持着一个微妙的三角关系，何帆博士将其描述为：日本和中国积累了大量的外汇储备，两国（尤其是日本）通过购买美国国债缓解了美元贬值压力、有助于维持美国的低利率，反过来美国又可以大量购买东亚（主要是中国）的廉价商品。近年来，石油及其他大宗商品交易价格居高不下，然而美国在双赤字的情况下却并未出现明显的通货膨胀。为什么？正是得益于这个三角关系。美国的巨大贸易赤字掌握在中国和日本手中，而中国和日本又将大量的外汇储备用于购买了美国国债，这有助于改善美国的资本账户状况，维持美元的强势地位。日本不断购买美国国债是为了通过干预外汇市场来达到阻止日元升值的目的。中国向美国输入大量廉价商品，压低了美国国内的价格水平，维持了美国的高额消费同时又抑制了其通货膨胀的出现。

然而，这种三角关系非常的危险，东亚会因持有大量美元资产而遭受美元贬值带来的巨大损失；另一方面还会给一国的货币政策和经济长期发展带来负面影响。持续增长的贸易逆差使美国国会对于中国的抨击越来越多，报复性关税的呼声不绝于耳，如果这种状况持续下去，很容易引起美国贸易保护主义重新抬头，并激发新的贸易冲突。

美国巨额的贸易顺差实质上是由于美国国民储蓄大幅减少造成的，并非其他国家的原因，即使人民币大幅升值也不会解决美国存在的问题，中国的巨额贸易顺差角色还会由其他某个国家来扮演。但是，对我国自身来说，继续合理调整汇率水平以及汇率形成机制是很有必要的，如果三角关系崩溃，美元大幅贬值或其它某种极端状况出现的话，对我国的经济都会构成巨大威胁，在经济全球化的今天，各国的经济都脱离不了世界经济的马车。

人民币汇率的继续调整可以避免因为汇率调整拖延造成的中美贸易关系恶化。目前美国政策制定层一致认为，不断扩张的贸易顺差已经对美国造成了严重威胁，而人民币升值是调整这种失衡至关重要的手段。美国政府此次未将中国列为汇率操纵国，并不等于就以后不对人民币汇率施压了，布什政府很可能在未来会屈服于来自国会的压力。目前，美国国会已重新开始酝酿对中国产品大幅增税的提案。另外，我国产能一旦严重过剩，将可能引发贸易战。

二、人民币汇率继续调整将优化我国产业结构

出口创汇的思想已经主导了我国若干年的经济工作，并且，它的好处也已经深入人心，以出口为导向的发展战略清晰可见。在我国政府优惠政策的鼓励下，大量沿海地区企业转向劳动密集型产业，积极出口，这发挥了我国廉价劳动力的优势，也为大量剩余劳动力提供了就业。我国出口战略在特定阶段发挥了巨大作用，这是毫无疑问的。

然而，随着时间的推移，我国国内出口企业数量不断增加，出口竞争越来越激烈，但是激烈的竞争并未使企业将重点放在提高生产效率和创造民族品牌上，而是集中在了低价竞销和依靠政府退税上。低价竞销使得高效率的公司生存环境极度恶劣，一些低效公司采取压低工人工资等各种手段来降低成本，“血汗工厂”的现象普遍存在。很多的出口企业根本没赚到外国人的钱，反而完全是依靠政府的出口退税来养活着。多年来的促出政策造成了我国经济结构的不合理与区域经济发展的不平衡。目前，主要的人民币货币投放都是由外汇储备增加造成的，强制结售汇政策使人民币的货币投放主要集中在了出口多和吸引外资多的行业和地区，这些地区主要集中在东南沿海，使我国内陆大部分地区和贸易部门失去了发展的契机，落后于整个国民经济发展的步伐。策略要随着环境的变化而改变，过去的成功经验现在已经不适用了。

在过去，出口创汇与吸引外资的总量往往成为了地方政府的政绩评价标准，所以地方政府在国家优惠政策的基础上再次加码，同时人民币又存在着低估，直接造成了我国贸易依存度高达70%，同时也形成了粗放型出口增长的格局。当年的日本，在日元大幅升值的情况下，仍可继续保持大量贸易顺差，靠的是出口高技术附加值产品，这与我国情况相反，我们应该吸取其成功的经验。

由于人民币存在低估，使得我国资源的进口价格高昂，加上国际大宗商品价格的快速上涨，直接引起我国上游行业成为暴利行业。下游行业竞争激烈，一方面是高启的原材料价格；另一方面，货币超额供给导致了制造业投资增长过快，进而又引发了生产过剩，加之政府的物价控制，下游行业的利润率被压得非常薄。这种状况从石油企业与石化企业的利润差距上就可以简单地反映出来。人民币继续调整可有助于遏制潜在的输入型通货膨胀威胁，理顺上下游利润关系。

持续的顺差并不意味着我国国民福利的增长,相反是我国以物质的形式去帮助美国人民提高了生活水平,而换回来的是不断缩水的美钞。我们不必像日本人在日元升值后去“买下美国”,^①但我们可以通过升值来增加进口,提高我国人民的生活水平。人民币的持续合理调整将不断优化我国的产业结构,同时可调节区域间经济发展的不平衡。

三、我国宏观经济未受到人民币小幅升值的明显影响

自去年汇改至今,从所公布的数据看,宏观经济未受到明显的影响。在2005年全年就业、消费、投资、经济增长等多项宏观经济重要指标都表现良好,内需呈现扩张趋势,外需也没有因为货币小幅度升值受到严重冲击。2006年,我国第一季度GDP同比增长10.3%,超过了去年中央工作会议上确定的8%的预期目标,但其增长的推动力主要还是来自出口和投资,经济结构性过热的苗头再次显现。

第一季度,新增外汇储备562亿美元,外汇储备总量达8751亿美元,超越日本成为世界外汇储备第一大国。根据中国货币政策执行报告2006年一季度数据,今年一季度进出口顺差达到233亿美元,较上年同期扩大67.3亿美元,这个数字再次显得出人意料,二月份时,由于贸易顺差下降到一年半以来的最低点,一些人对此产生了担忧,而三月份,贸易顺差又突然暴增98.5%。商务部官员称,这种情况是由贸易中的一些客观的技术原因造成的,所以笔者认为并不需要深究;而从整体上看,去年汇改至今,人民币的升值幅度对我国进出口的影响并不明显,并且今年的顺差也没有缩小的迹象。中国一半以上的出口贸易属加工贸易,升值使原材料与资本品的购买力提升,因此会抵消一部分出口竞争力降低的负面影响。升值所带来的有限的冲击本身也是良性的,汇率发挥调节资源配置的价格杠杆作用,可淘汰一部分低效率企业,给高效率企业创造更好的竞争环境;同时还给很多非贸易品行业带来了新的发展机遇,特别是服务业,这对缓解我国的就业问题有重要意义。

据商务部数据,今年一季度实际使用外资为142.46亿美元,较上年同期增长6.4%,表现也较为良好。新增外汇储备去除掉贸易顺差和实际使用外资金额之后,还有186亿美元可被定义为统计模糊的热钱,但是根据经验,其中大部分应

属人民币升值预期下的中资回流^②,破坏力不应被夸大。在资本管制的限制之下,那些真正意义上进行货币投机的国际金融大鳄并未大举进入中国。

长远来讲,汇率调整将不断优化我国产业结构,协调区域经济发展不平衡。同时,它将迫使企业致力于提高生产效率,降低能源消耗,压缩成本和创立民族品牌上,企业可步入良性竞争和发展的轨道。当时,日本能在汇率大幅升值的情况下还继续保持巨大的贸易顺差正是得益于此。

四、汇率的调节作用难以被其他工具被取代

国内经济失衡用国内的调控手段调节,国际经济失衡用调节国际收支的工具进行调解,而目前我国面对的是国际经济失衡,应该用汇率来调节。

汇改后,由于人民币仍存在低估,“双顺差”使我国面对超额外汇供给的情况并未改变。近几年来,外汇占款已经成为我国基础货币投放的主要方式,大幅增加的外汇占款严重影响了我国稳健货币政策的效果。央行的数据显示,截止到今年3月末,外汇占款达76492.83亿元,较去年底增加了5281.71亿元。

根据一季度所发布的几项数据看,上半年我国宏观经济运行虽然依旧保持了低通胀、高增长的良好组合,但是经济中蕴藏了过热的可能。一季度,GDP增长10.3%,主要由投资和出口拉动。广义货币供应量(M₂)余额为31万亿元,同比增长18.8%,持续快速增长的货币供应量造成了市场的流动性过多,同期,信贷投放比年初增加1.26万亿元,超过全年新增贷款目标的一半,而宽信贷又势必造成高投资,一季度全社会固定资产投资同比增长高达27.7%。为了预防可能会出现过的热现象,宏观经济管理当局有必要采取积极措施有针对性地保持货币供给与投资的稳定增长。

4月27日中国人民银行宣布,从2006年4月28日起上调金融机构贷款基准利率,金融机构一年期贷款基准利率上调0.27个百分点,由现行的5.58%提高到5.85%,其他各档次贷款利率也相应调整,金融机构存款利率保持不变。这一措施已经显示出央行控制信贷扩张速度的迫切意愿。但是微弱的加息无法撼动滚滚而来的投资热潮。贷款利率自由化已经放开,因此加息的象征意义和信号作用要更大一些;

① 日元自由浮动后,由于日元兑美元汇率大幅升值,所以日本投资者到美国购买房地产,使美国房价暴涨,引发了美国房地产泡沫。

② 2002年以前,我国存在着一定的资本外逃情况,随着人民币升值预期渐强,以前外逃的中资开始回流。

同时,超额外汇供给对央行维持稳定货币供给的压力始终难以释放,利用利率政策进行宏观调控的空间受到了严重限制。并且,在升值预期消除之前,提高利率会进一步鼓励投机性热钱流入我国(人民币收益率加上升值预期比率若大于伦敦同业拆借比率,热钱就会选择流入)。在我国,利率并未实现市场化,人们对小幅度的加息并不敏感,且一些乐于贷款的企业均属暴利行业,他们只会关心能否借到款,而并不会关心利率高低,因此加息对抑制过热作用有限;而利率提高一方面可能会降低国内的有效需求,与我国扩大内需的政策相悖,另一方面还会降低进口,进一步拉大贸易顺差。

利率、汇率和行政手段调控是主要调控手段,比较而言,汇率是三种手段中的最佳选择。

首先,汇率手段可以更有针对性地对当前的固定资产投资降温。制造业及其相关基础设施建设投资是当前高固定资产投资的领头羊,调整汇率通过降低制造业产品国内相对价格、降低出口和进口替代品的国际竞争力,有针对性地对制造业的高投资降温。降低制造业投资的意义积极不仅在于短期的宏观调控,从中长期看也有助于优化国内的产业结构和宏观经济的内外平衡。

其次,汇率手段是释放货币当局操作压力的最终解决办法。过去几年,受贸易顺差和热钱的影响,货币当局在稳定货币供给上一直面临巨大操作压力。虽然央行采取了成功的冲销措施,基本上保持了基础货币的稳定增长,但是,问题的始作俑者并没有解决。最终能够解决这个问题的,只有符合市场预期水平的汇率调整。有一些观点担心一旦开始调整汇率,热钱会进一步加剧。这种担心不能说没有道理,但是,拒绝调整汇率更不是解决问题的办法,它只会让汇率价格更加扭曲,给未来的政策操作留下更大的压力。

第三,可以避免因为汇率调整拖延造成的中美贸易关系恶化。美国政府此次未将中国列为汇率操纵国,并不等于就以后不对人民币汇率施压了,如果中美双方在汇率方面不能达成妥协,贸易战将不可避免。无论是对中国还是美国,这无疑都是更糟糕的结局。

五、升值预期造成的一些问题

央行在汇改之后又引入了做市商制度以活跃人民币汇率市场,但在人民币仍旧低估、升值预期明显的情况下,形成了人民币一路小幅上扬的单边市的情况,同时波动区间微小,在这种情况下,做市商很难有所作为。由于汇改后中间

价的确定方式由前一天收盘价的加权平均改为了第二天开市的集合竞价,同时又没有合适的金融工具进行对冲,给充当做市商的商业银行带来了较大的风险。

类似的问题也困扰着我国的进出口企业,由于目前汇率规则不明确,进出口企业的利润也变得不确定,这是很让企业头疼的。在升值预期的作用下,大多数企业的做法都是尽可能提前结汇而推迟购汇,时间上的推延无形中增加了外汇供给的压力。

此前,外汇管理局推出六项外汇新政,对居民、企业换汇额度等经常项目进行调整,并有管理地部分开放资本项目,允许银行、基金、保险投资境外资本市场等。这些改革措施纠正了我国以前外汇管理中的“宽进严出”政策,可以在一定程度上化解外汇储备不断增长的势头。同时,它可以通过资产组合分散风险,提高投资收益。目前,在人民币存在升值预期的情况下,这种政策在多大程度上能够吸引人们持有外汇资产值得怀疑。从根本上说,假如出口导向和外资导向的政策不变,假如汇率政策基本不变,“进水”的速度会远远快于“放水”的速度。

人民币汇率政策改革后,升值幅度较低,波动区间狭小,之后汇价又走出缓慢上升的趋势,这些都在客观上刺激了升值预期。数据显示,第一季度又有热钱流入的迹象。因此,笔者认为在人民币未达到足够的升值幅度之前,升值预期难以分化,各项政策与措施的效果也就很有限。目前,我国汇率调整在央行的精确把握下稳步前行,相信只要合理调整,人民币预期最终会消除。

中国货币当局恰当地调整汇率和进一步完善汇率制度是解决问题的一则良方,目前国内宏观经济基本面良好,国际上美国暂时不再压迫人民币升值,这对人民币汇率做进一步调整提供了很好的条件。最近的人民币破 8 显示了央行对于汇率调整时机的良好把握。汇率调整的最佳方式是缓慢地渐进调整,如不破 8 这种渐进调整就无法进行下去。如果最后是由于经济压力造成了被迫调整,经济将不可避免地受到强烈冲击。日本的经验告诉我们,在汇率最终要被迫升值时,将面临非常突然的大幅汇率调整,而那时国内资本会一下子找不到出路,这部分资本如果大量涌向资本市场,很可能引发泡沫经济。

最近,美元连创新低,其他亚洲货币纷纷升值,作为亚洲货币名义锚的人民币汇率也应做相应合理的调整,这样不仅有利于国内短期的宏观经济调整,也有利于未来中长期的增长质量,同时还使中国在全球经济失衡问题方面做出了积极姿态。

[参考文献]

1. 何帆. 胸中无剑[M]. 北京: 北京大学出版社, 2006.
2. 保罗·克鲁格曼, 茅瑞斯·奥博斯菲尔德. 国际经济学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1998.
3. 米什金. 货币金融学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1998.
4. N° 格里高利·曼昆. 宏观经济学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.

(责任编辑 双木)

· 学术信息 ·

国家安全学的学科地位初步获得学界认可

在国内第一本《国家安全学》2004年5月由中国政法大学出版社出版前后,学界对国家安全学学科建设的讨论逐渐多了起来。除《学习时报》、《光明日报》、《中国人民公安大学学报》、《华北电力大学学报(社会科学版)》、《江南社会学院学报》等媒体对这本《国家安全学》给予推荐介绍和多方面好评外,一些学者还从另外的角度提出和探讨了国家安全学学科建设问题。在2004年4月发表于《科技导报》2004年第4期的《国家安全与国民经济动员》一文中,北京理工大学管理与经济学院副院长、国民经济动员教育培训中心常务副主任孔昭君教授指出:“随着国际对抗格局的变迁和经济、社会的发展,以及人与自然关系的激化,国家安全的内涵越来越丰富,在世界范围内受到越来越多的关注,成为各国的一种追求和考验,国家安全学已经成为一门显学。”他当时指出:“由于理论研究工作薄弱,以及思想路线上受极‘左’思潮惯性的影响,尽管有少数学者已经涉足国家安全问题研究,但时至今日,我们尚未建立自己的国家安全学。”在《楚雄师范学院学报》2004年第3期发表的《文献内容新概念标引列举》一文中,徐云先从图书文献分类的角度,提出了“国家安全学入公安学”的建议。中国人民公安大学党委书记兼校长王彦吉教授在《科学中国人》月刊2004年第8期发表的《关于构建公共安全学的若干思考》中,从公共安全学的角度提出了国家安全学与公共安全学的关系问题,认为,“如果从安全领域角度划分‘公共安全学’学科体系,它将包括:公共安全学基础理论、国家安全学、社会安全学、生产安全学、环境与生态安全学、自然灾害安全学、公共卫生安全学,信息安全学、公共安全应急机制与技术等较高层次的学科。”这说明,国家安全学已经受到越来越广泛的关注,其成为一门独立的学科已经初步获得社会和学界的关注和认可。

(田甲方)