

开放经济下对我国汇率政策的思考

杜雯

(东南大学 经济管理学院, 江苏 南京 210096)

摘要:基于汇率政策在实现宏观经济均衡中的重要性 and 有效性,本文着重分析我国现行的固定汇率制度与内部均衡所要达到的经济目标之间的相关性。通常开放经济下政府将会面临汇率政策与货币政策、资本控制组合的三难选择,中国实行的固定汇率制同样对国内一些重要经济指标的实现有所限制。通过对我国近年来日益严重的资本外流和失业问题的分析,我们发现在当前的国际金融体制中,实行真正的可管理的浮动汇率政策将是我国深化对外开放、维持国内经济稳定的较优选择。

关键词:开放经济;固定汇率;浮动汇率;均衡

中图分类号:F830.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)05-0055-05

汇率政策是实现开放经济下外部均衡的最主要的政策工具,它直接影响一个国家的贸易差额和资本流动,调整并实现一国国际收支的基本平衡。由于开放经济的宏观政策目标不是一元化而是多元化的,这些多元目标之间既有相互联系的一面,又有相互矛盾的一面,这使得开放经济的内外部均衡成为多变量和多目标的综合均衡。由此,汇率政策与内部均衡目标的实现及其所采用的财政政策、货币政策等工具之间存在一个相互配合和协调的问题。

在经历了20世纪90年代后期的亚洲金融危机和风波后,由市场各种基本因素决定的浮动汇率体制仍然主导着当今国际金融与货币制度。但与此主流相反的是,尽管中国经济与世界经济融合程度日益提高,我国实质上仍采用固定汇率制度。随着亚洲各国经济开始从金融危机中复苏,我国国内经济发展却面临诸多困难。因此,重新审视自1994年双重汇率并轨起已实行了6年的人民币对美元的固定汇率政策不仅有理论上的意义,更有现实上的必要。鉴于我国汇率政策的选择和安排与货币政策、资本控制、出口竞争力与就业创造等涉及内、外部均衡的重要方面存在密切的相关性,本文将主要就此展开探讨。

一、汇率制度、资本控制与货币政策——开放经济下政府的三难选择

汇率是一个国家进行国际经济活动时最重要的综合性价格指标,它包含了该国在世界市场上从事经济竞争的主要信息。它的变化不仅直接决定对外贸易的平衡,而且还深刻影响到国内经济活动的波动。然而当一国参与国际经济活动时,便面临着如何安排汇率制度,管理资本市场,以及实现国内宏观经济目标的三难选择。根据克鲁格曼(1999),奥伯斯法尔德(1998)

收稿日期:2000-02-14

作者简介:杜雯,(1976—),女,江苏南京人,东南大学经济管理学院硕士生。

的研究,一个经济体不能够采取固定汇率以同时获取货币有效收益,开放资本市场以吸引国际资金,并实施积极的货币政策以解决国内经济问题。政府只能在这三个目标中选择其二。

1. 固定汇率、开放资本市场与无效的扩张性货币政策。在当局推行固定汇率政策和完全开放资本市场的条件下,本国的市场利率水平不仅仅由国内可贷资金的供给与需求决定,更严重地受到国际资本追逐利差的套利行为的影响。因此,国内市场利率将趋近于国际市场利率。当国内面临经济衰退,政府试图通过放松银根来降低国内市场利率,刺激投资与消费时,相对高的国际市场利率水平将立即导致巨额资本外流。这种情形将减少国内可贷资金的数量,使市场利率重新上升到接近国际利率的水平,从而完全抵消扩张性货币政策的效果。由于固定汇率目标的硬性约束,当局仅能通过被动地吞吐国际货币来冲销影响汇率稳定的外部冲击。这种固定汇率政策的主要代价是当局放弃使用灵活的货币政策调整国内总需求及取得宏观稳定的能力。其次,它限制了当局通过调整汇率改善本国出口产业与进口替代产业在国内外市场上的综合竞争力的可能性,因而导致对外贸易失衡和加剧国内经济困难。此外,近年来国际金融危机的实例证明,与资本自由流动相结合的固定汇率制度极易受到货币投机冲击(殷建峰,1999)。虽然货币投机冲击并不必然引发货币危机,但是,在国内经济环境日趋恶化及当局面临的压力急剧上升时,即使没有明显的政策失误,投机冲击亦可能触发市场信心崩溃,社会不同阶层将尽可能地将本币转换为外币,由此引发所谓的“自我完成的货币危机”,导致固定汇率体制瓦解。

2. 固定汇率、管制资本市场与有效的扩张性货币政策。如果当局能有效地限制各种跨国界的资本流动,即完全封闭资本市场,则它可以免除国际资本市场对国内利率水平的影响,并且排除货币投机冲击的可能性。这样,有关当局便可以在实现固定汇率目标的同时,自由地运用灵活的国内经济政策解决宏观稳定问题。不过,实行资本管制存在着巨大的代价,它包括资本供给来源的机会成本,行政管理成本,非法资本外流的交易成本,以及寻租与受贿行为的社会成本,等等。从长期来看,过于严格的资本管制将不利于该国全面地参加国际经济活动,严重地影响其经济发展与效率提高。并且,它还将助长资本大规模地外逃,并恶化由此产生的社会财富不平衡分配。

3. 浮动汇率、开放资本市场与有效的扩张性货币政策。在开放资本市场,并采取浮动汇率制度的情况下,有关当局可以使用积极的货币政策调节国内的市场利率水平和改变国内有效总需求。同时,本币将随着套利活动引起的资本外流而贬值,并因此降低了货币投机冲击的威胁。这一政策组合的代价是该国必须承受由汇率波动引起的不确定性及相对高昂的交易成本。

从我国当前的实际来看,较为类似第2种政策组合。然而,在这一组合的实施中,我国政府却面临着两方面的困境。一方面,随着我国对外开放程度的不断提高,当局已经不可能再重复自给自足的计划经济体制下的有效资本管制。持续且日益严重的资本外逃将极大地增加资本管制的各种成本,并导致固定汇率与国内货币政策产生直接矛盾。另一方面,在目前的局势下,固定汇率政策已经制约了有关当局解决创造就业、资本外流、刺激需求等重要问题的能力。尽管固定汇率政策在资本管制的支持下,没有明显地限制国内货币政策的运作,但是,固定汇率目标与其他更为重要的国内经济目标的严重冲突使当局不得不考虑新的政策组合选择。

二、固定汇率下的资本外逃与资本控制

自1992年以来,中国资本国际化的进程明显加快,流入中国的外国资本以年平均28.9%

的速度增长。目前,中国已是仅次于美国的世界第二大吸引外资国。然而伴随着外资内流的同时,中国却发生了大量的内资外流,其中除少数部分是由正规渠道流出外,相当大一部分是以外逃的形式通过各种隐蔽和非法的渠道流出国内。尽管其总量很难精确计算,但国内外学者对我国的资本外逃总量进行了估计。根据宋文兵(1999)的测算,1997年资本外流总额达471.41亿美元,超过当年国际直接投资的453亿美元;中国人民银行该年的测算值则为523亿美元;国外的估计值则超过600亿美元,与该年实际利用外资的规模基本持平。据估计(俞乔,1999),1998年资本外逃的数量起码等于甚至超过了我国的贸易盈余或外国直接投资。

针对中国近几年出现的大量资本外流,可以从投资者的贬值预期和投资信心动摇给出一个较为合理的解释。从中国的情况来看,包括宏观经济紧缩带来投资收益下降,金融机构和国有企业的大量不良资产导致对外融资资信下降,以及连续降息造成国内利率低于国际利率等因素都对资本外流产生重要影响,但更为重要的是,汇率贬值预期严重影响了投资者的信心,直接推动了国际和国内资本的大量外流。自1994年汇率并轨以来,人民币汇率一直成缓慢升值之势,特别是亚洲金融危机爆发后,受冲击国家的汇率大幅度贬值,人民币名义汇率基本不动,相对于这些与中国有着竞争关系的国家,人民币实际汇率更是大幅升值。再加上国际价格走低,升值幅度达15%—20%。然而,综合中国目前的经济状况,认为人民币币值高估,将会贬值的预期愈来愈强烈。虽然政府要员再三公开承诺人民币不会贬值,并仍将人民币兑美元的汇率维系在相对固定的水平上,但这样并未能说服国内外的投资者,相反他们的狐疑更重,贬值的声浪一浪高过一浪。贬值预期的出现和扩散使投资者的信心严重动摇。

需要指出的是,在这里,贬值和贬值预期是不同的两件事,其对投资者信心的影响也完全不同。贬值是汇率的实际变动,而贬值预期是人们对汇率走低的一种估计和期望。汇率贬值,投资者只能接受既成事实,其影响主要及于已经做出的投资和投资决策。贬值预期则是对即将发生的贬值事件的预断和估计,是投资者采取投资行动前必须考虑的重要因素,直接影响到正在和即将做出的投资和投资决策。在存在贬值预期的情况下,投资的风险是巨大的,投资者的行为选择必然是观望、踌躇、等待,只要是理性的投资者,决不会草率行动。不仅如此,既然贬值预期意味着巨大的风险和损失,投资者必然要把资金转移到安全和盈利的地方,这时,外资当然不会流入,内资也自然而然地要向外流。

大量资本外流尤其是资本外逃对我国经济有着极为不利的影响。在宏观层次上,持续的资本外逃有可能使良好的国际收支状况发生逆向转变,进一步对人民币汇率产生贬值压力,而且,它将直接削弱资本管制对套利与投机活动的限制,给现存的外汇体制与政策带来很大的冲击。当资本管制处于失控和半失控的状态时,政府将不得不在固定汇率目标与自由货币政策之间做出选择。在微观层次上,巨额的资本流失将降低国内厂商创造就业的能力,并进一步扭曲国民收入的不平等分配,加剧政府官员的腐败和扩大社会矛盾。

大规模资本外流已经引起中央政府的密切关注,并从1999年9月开始采取了一系列加强资本管制的措施,试图遏制具有不断加速趋势的资本外逃。尽管这些措施取得了一定的成效,但随着我国对外经济联系的深化,以及相当数量的执法官员腐败枉法,资本控制的难度与代价将不断上升。在较长时期内,资本管制的难度与成本将逐步削弱与动摇这种管制的可靠性。

目前我国资本管制的主要手段是建立在授权许可之上的各种外汇数量控制方法。这些方法的缺陷必然导致高昂的管理成本和低下的经济效率,而且还为交易者寻租和政府官员受贿开放了绿灯。在短期内,改善资本管制可以从两方面考虑:第一,改进管制的手段与方法,消除

与减少产生寻租行为的基础。例如,可以通过公开竞价分配有限的进口用汇指标,借以提高市场透明程度,降低寻租与受贿行为,减少由于进口贸易掩盖的资本流出。另外,在一些领域可以实行价格限制(或征收资本税)来取代外汇数量管制。第二,调整人民币的货币汇率,逐步消除人民币实际汇率的高估值,以相对货币价格的调整来改变市场预期,提高吸引外汇回流的经济动力。从长期来说,我国与世界经济融合程度的提高将要求当局逐步降低资本管制的范围与规模,而人民币实行真正意义上的浮动汇率制度便理所当然地成为题中之义。

三、浮动汇率政策的贸易与就业创造效应

对开放经济体而言,通过总需求管理来解决宏观经济问题的政策手段包括所谓支出变化政策、支出转移政策和直接控制政策。支出变化政策是指财政政策与货币政策。支出转换政策则通过货币贬值(或升值)来调整国内外产品的相对价格,从而改变需求方向,提高(或降低)对国内产品的境内外需求,减少收支逆差,扩大生产及减少失业(或降低通胀威胁)。直接控制政策包括进口关税、配额限制、外汇管制、冻结工资与物价等行政控制手段。在1971年以前,由于布雷顿森林体系的固定汇率制度的硬性约束,支出转换政策几乎不起作用。后来全球固定汇率制度的崩溃为各国当局提供了使用这一政策工具的可能性。不过,因为主要工业国家都有良好的国内宏观环境及有效的政策传导机制,它们在多数情况下仍依靠支出变化政策解决国内经济问题,而主要使用支出转换政策应付国际收支不平衡。但是,在特殊情况下,主要工业国也可能运用汇率政策来缓解国内经济不平衡问题。例如在20世纪70年代后半期的石油危机期间,工业化国家曾通过调整汇率抵消国内通货膨胀压力。在1985—1986年期间,美国曾联合其他4个主要工业国使用汇率政策改变美元对日元、马克和英镑的相对价格,以解决美国国内的高利率与高失业问题(Salvatore, 1995)。

伴随着宏观经济紧缩的持续,我国经济正面临着建国以来最严重的失业问题。据国外研究机构估计,我国失业率为10%—12%,即失业人数高达2000—2500万人。尽快地缓解严峻的失业问题已成为现阶段最为重要的国内经济政策目标。与高失业相伴的另一现象是企业产品的大量积压。生产单位存货大量增加的事实既由社会总需求不足引起,又在相当程度上归因于人民币实际价值的上升。后一原因对外国产品在中国市场竞争力的改善以及我国产品在海外市场竞争力的下降产生了极为不利的负面作用。

我国政府目前主要依靠扩张性的财政政策与货币政策来启动社会总需求,以期解决高失业问题。但从1998年以来的实践看,尽管财政开支大幅度增加,中央银行多次降息,其效果均不显著。在这种局面下,使用汇率政策协助缓解国内的就业问题就具有迫切的现实意义。另一方面,考虑到对外贸易总量已经超过国内生产总值的1/3,启动支出转换政策已有着相当的重要性。人民币名义汇率的调整将直接影响人民币的实际汇率,即改变国内产品与国外产品相比较的综合性竞争能力。换言之,人民币实际汇率的贬值将提高本国产品在海外市场的价格竞争力,而相应地降低国外产品在我国市场的竞争力。在国内外总收入水平没有大的变化时,这种相对价格的改变将提高出口需求,抑制进口需求,从而降低企业积压的存货,增加出口导向性企业与进口替代产业的工作岗位。汇率变化对就业的影响程度取决于进出口商的价格弹性和就业对出口产品生产及进口替代生产变动的敏感度。

近年来,我国进出口产品结构发生了很大的变化,总的趋势是价格弹性较小的产品在进口和出口总量中的比重大幅度下降,而价格弹性较高的产品的比重明显上升。例如,价格弹性小

的初级产品占出口总量的比重由 1980 年的 50% 降低为 1998 年的 11%，而对价格变化敏感的杂类产品占出口总量的比重由 1980 年的 16% 上升到 1998 年的 38%，机械类则由 5% 提高到 27%。与此同时，价格弹性小的初级产品在进口总量中的比重从 35% 降低为 16%，而价格弹性较大的机械产品则从 16% 上升为 41%。这一事实表明，汇率的变化将对进口与出口总量产生显著的影响。另一方面，我国的出口导向型企业主要为乡镇企业和三资企业，他们具有劳动力密集或用工灵活等特点，其工作岗位对生产状况好坏的敏感程度较高。进口替代企业则主要为大中型国有企业，尽管其岗位对生产状况的敏感性较低，但有利的相对价格变化将减轻外国竞争产品的压力，对缓解这些企业裁减人员的幅度，增加新就业会有所帮助。

参考文献：

- [1](美)Dominick Salvatore. 国际经济学[M]. 北京:清华大学出版社,1998.
- [2]蔡一珍、郑榕. 论财政政策与汇率政策——兼论开放经济条件下的内外部均衡及其政策搭配[J]. 南开经济研究 1999,(4).
- [3]俞乔. 论我国汇率政策与国内经济目标的冲突及协调[J]. 经济研究,1999,(7).
- [4]中国社会科学院经济研究所宏观课题组. 贸易、资本流动与汇率政策[J]. 经济研究,1999,(9).
- [5]殷建峰. 汇率制度与跨国资本流动管理的配合——开放经济爆发金融危机的宏观制度背景[J]. 经济研究, 1999(12).
- [6]宋文兵. 中国的资本外逃问题研究:1987—1997[J]. 经济研究,1999(5).
- [7]国家统计局. 中国统计年鉴 1999[M]. 北京:中国统计出版社,1999.

Thinking on China's Exchange Rate Policy under the Open Economy

DU Wen

(College of Economics & Management, Southeast University, Jiangsu Nanjing, China, 210096)

Abstract: In view of the importance and effectiveness of exchange rate policy to the accomplishment of macroeconomic equilibrium, this article mainly analyzes the correlation between China's current fixed exchange rate system and the economic objects of internal equilibrium. Under an open economy, the government usually faces the quandary of how to combine exchange policy, monetary policy and capital controls efficiently. It is also the case with China, whose fixed exchange system has set limits to the realization of some important internal economic indicators. By analyzing China's worsening capital outflows and unemployment problem in recent years, we find in current international financial system, executing a really manageable floating exchange rate policy will be a better choice for furthering China's Opening and maintaining domestic economic stability.

Key words: open economy; fixed exchange rate; floating exchange rate; equilibrium