

本书彻底颠覆汇率理论和政策之传统智慧和思维定式

不要玩弄汇率

一位旁观者的抗议 Don't Dally with Exchange Rate
A Bystander's Protest

¥ € F F € F F £ € \$



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



向松祚 / 著

F830.73

28

2006

不要玩弄汇率

一位旁观者的抗议 Don't Dally with Exchange Rate
A Bystander's Protest

向松祚 / 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

不要玩弄汇率——一位旁观者的抗议/向松祚著. —北京:北京大学出版社,2006.9

ISBN 7-301-11035-9

I. 不… II. 向… III. 经济学-研究 IV. F0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 103305 号

书 名: 不要玩弄汇率——一位旁观者的抗议

著作责任者: 向松祚 著

策 划 编 辑: 张慧卉

责 任 编 辑: 张慧卉 王 芹

标 准 书 号: ISBN 7-301-11035-9/F·1457

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

电 子 邮 箱: em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 北京汇林印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 15.5 印张 212 千字

2006 年 9 月第 1 版 2006 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 0001—8000 册

定 价: 28.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

自序

2002年,日本官方和民间同时发难,以财政大臣和《读卖新闻》为首,强烈谴责中国蓄意操纵汇率,向世界低价倾销出口商品,是全球通货收缩之罪魁祸首,要求“西方七国”集团通过决议,迫使人民币汇率升值。好似精心导演的双簧。美国高官、金融巨头和主流媒体立刻跟进,人民币升值和汇率浮动之压力从此一发不可收拾,终于导致2005年7月21日中国宣布“汇率机制改革”,人民币汇率正式成为“有管理的浮动汇率”,开始走上缓慢升值的道路。

得陇便要望蜀。小幅升值和有管理浮动,显然不能让美日满意,他们岂肯善罢甘休。议员高调访华,杀气腾腾;财长定下指标,势在必得;总统频频喊话,态度强硬。2005年起,美国财政部每年两度发表《国际经济和汇率政策报告》,区区三十多页的报告,指责中国之篇幅,赫然超过三分之一!2006年5月起,美方金融特派员常驻北京,监督中国之汇率政策和金融改革。声势之大、手段之狠,世所罕见。纵观历史,主要大国联手压迫一个发展中国家之货币升值和汇率浮动,实乃天下奇闻!

美日强迫人民币升值和汇率浮动之动机,恰如司马昭之心,路人皆知。那就是彻底摧毁中国稳定的金融货币环境,以遏制中国持续快速稳定的经济增长,舍此别无其他目的。什么“缓和世界性通货紧缩”、“消除全球经济不平衡”、“减少美国贸易赤字”、“降低全球经济金融风险”,等等,欺世盗名之辞,纯属无稽之谈。所谓“美国要求人民币升值对中国有利”、“有助于中国产业升级和提高经济体系灵活

性”、“有助于中国货币政策之独立自主”，等等，痴人说梦之语，令人悲从心来。

国与国之竞争，刀光剑影，十面埋伏，手段无所不用其极。美日从自身国家战略出发，以压迫人民币升值和汇率浮动为手段，意图达到全面遏制中国崛起之目的，原本无足怪也。关键是中国政治家高瞻远瞩，审时度势，巧妙斡旋，审慎决策。学者之本分，是拨开重重迷雾，洞察事物的本质。想不到，几年来围绕人民币汇率之理论和政策，竟然怪论迭出，谬论丛生，让人如坠五里云雾，莫衷一是。

最奇怪最荒唐的，当然是好些中国学者和官员之议论。其一，既然人民币升值和汇率浮动对中国好处多多，我们的学者和官员为什么不早说？为什么要等到美日大举压迫人民币升值之时，他们才开口说话，之前他们干什么去了？其二，美日诸国压迫人民币升值和汇率浮动的各种言论或学说，既无逻辑基础，又乏经验证据，众多高手经济学者一再力斥其非，我们的学者和官员不可能完全充耳不闻，为什么还要跟着起哄、人云亦云呢？

那所谓“人民币升值改善中国贸易条件”、“人民币升值防止中国陷入贫困性增长”、“人民币升值抑制通货膨胀”、“人民币汇率浮动提高企业风险意识，有助于提高企业竞争力”、“汇率无非是一个价格，汇率浮动不过是市场经济体制中应有之义”、“根据购买力平价计算，人民币汇率已经低估多少多少”云云，貌似逻辑井然，实则荒诞不经。任何透彻理解经济学基本原理之人，皆明白它们错在何处。我们的一些学者官员，究竟是学问上不懂装懂？还是有什么不可告人之私利在作祟？笔者不敢妄断。不过他们那些怪诞不经、逻辑矛盾之夸夸其谈，的确有瓜田李下之嫌。

不是说众人皆醉我独醒。数百年来，汇率和贸易政策之辩论，波涛汹涌，此落彼起，参与其中的绝顶高手，不可胜计。比如，参与国际收支调节机制学说（其中一个分支就是“汇率变动改变贸易收支”之

弹性方法)辩论的,有休谟、斯密、李嘉图、穆勒、马歇尔、陶西格、维纳、奥林、凯恩斯、米德、勒纳、萨缪尔森、蒙代尔、麦金农。参与购买力平价学说辩论的,有卡塞尔、凯恩斯、维纳、萨缪尔森、霍撒克、弗里德曼、蒙代尔、麦金农、多恩布什、穆萨、克鲁格曼。大师论点,精彩纷呈,白纸黑字,唾手可得,可谓“前人之述备矣”。反复品评和对比历代大师之学说,识者自然能够掌握真理。

事实胜于雄辩,远为重要的当然是历史经验。任何高深美妙的理论和学说,若经受不起事实的考验,终究要败下阵来,被无情淘汰。真理会自我坚持。人类历史上最持久、最稳定、最快速的经济增长时代,无一例外都以货币汇率稳定为前提。反之,汇率浮动总是伴随着货币动荡、经济衰退和萧条。20世纪70年代之后的历史事实,更是历历在目,有识之士不可不察。浮动汇率支持者之论点和学说,无论多么精致和深奥,都不能接受事实的挑战,难以自圆其说。

道理其实简单之极。货币被誉为人类最伟大的发明之一。它的发明只有一个目的,那就是降低人类相互交易(贸易)的费用,所谓价值量度和储藏手段,皆由此派生而来。浮动汇率之逻辑,推到极端,是人人各有货币,然后相互浮动,那我们就回到了完全没有货币的、“以物易物”的野蛮时代。固定汇率之逻辑,推到极端,是全人类拥有同一种货币,彻底抛弃“汇率浮动之害”。从降低交易费用之最本质角度审查,孰是孰非,毋庸多言。各国自搞一套货币,然后相互浮动,徒然增加人类相互交易(贸易)之费用(风险或不确定性),对经济增长有百害而无一利,穆勒斥之为“野蛮人的遗迹”。大师之见,确实不凡!

不是说我有什么独门绝技,高人一筹。我的经济思维,主要学自张五常和蒙代尔。个人之见,二师共同的高妙之处,是用简单理念解释复杂世界。简单理念者,需求定律、成本局限、制度安排之谓也。运用之妙,存乎一心。蒙代尔经济学之所以睥睨当代,独步千秋,盖因

他对人类经济金融货币制度之历史演变,了如指掌,对货币本质和汇率制度之深刻洞察,远超流俗。张五常经济学之所以独具魅力,引人入胜,源于他自始至终从交易费用角度观察世界,解释行为。他从降低交易费用角度审查货币制度安排,不会有错。

今日议论汇率政策者,最主要的不足,是他们完全忽视国际金融货币制度之基本结构,忽视国际政治经济军事权力格局对货币汇率制度的决定性影响,忽视国家战略乃是左右全球货币汇率之根本力量,忽视汇率动荡所带来的不确定性和风险对经济持续稳定增长具有根本性的杀伤力。当然,对数学模型无法处理的制度安排,弃之不顾,置若罔闻,是今日经济学之规范。误人之深,难以言表。经济学教科书需要重写,断无疑义。

专题一 人民币汇率大辩论

1

- 一、关于人民币汇率问题的十大谬论 3
- 二、购买力平价理论：真理与谬误 31
- 三、评“人民币升值能够改善中国的贸易条件” 56
- 四、美国政府究竟想干什么
 - 评美国财政部的国际经济和汇率政策报告 72
- 五、汇率政策和国家利益 95
- 六、金融外交 国之大事 115

专题二 国际货币制度百年风云史：经验和教训

121

- 一、国际金本位制：1879—1915 123
- 二、金本位制固定汇率体系的国际收支调节体制 130
- 三、费雪和凯恩斯的挑战 136
- 四、金本位制之恢复及其失败之教训 148
- 五、恢复金本位制的努力为什么失败 161
- 六、国际政治经济力量决定国际货币格局 163
- 七、世界秩序的重建 170
- 八、布雷顿森林体系和战后国际货币新秩序 175
- 九、弗里德曼挑战布雷顿森林体系 182
- 十、布雷顿森林体系为什么垮台 189
- 十一、勇敢新世界：浮动汇率体系及其失败 196

十二、欧元诞生和国际货币体系的重建	201
十三、“日元长期升值综合症”和亚洲金融风暴之教训	206
十四、结论:美元本位制笼罩下的生存空间和生存技巧	212

附 录

217

蒙代尔的经济智慧和人格魅力	219
后记	239

专题一

人民币汇率大辩论

一、关于人民币汇率问题的十大谬论

自 2002 年起,围绕人民币汇率政策的激烈辩论已达五年之久。其间谬论迭出,此伏彼起,令人心惊。有些谬论故老相传,教科书上也是那样写,虽屡经高手点破,却依然挥之不去。有些谬论是新生事物,既无理论逻辑,更乏事实依据,但言之者不忤,信之者聩耳。学者转相欺瞒,政客推波助澜,汇率问题愈发扑朔迷离、晦暗不明,真理弃之不顾,谬论登堂入室。

是系统总结、彻底点破这些谬论的时候了。大而言之,谬论有十:(1) 人民币升值能够改善中国的贸易条件;(2) 人民币升值有助于遏制中国通货膨胀势头;(3) 人民币升值能够减少美国的贸易赤字;(4) 人民币汇率浮动让中国拥有独立的货币政策,人民币汇率盯住美元让中国丧失独立的货币政策;(5) 人民币汇率浮动可以提高中国经济的灵活性;(6) 汇率不过是一个价格,与任何商品价格并无不同,理应让市场供求力量决定汇率水平;(7) 存在均衡汇率,用购买力平价可以计算出均衡汇率水平;(8) 汇率浮动,经常账户、资本账户完

全开放,金融或资本市场完全自由化是最佳政策、是历史趋势;(9) 中国蓄意操纵人民币汇率,制造了全球发展不平衡,中国坚持固定汇率,损害了周边国家经济和世界经济,增加了全球经济的风险;(10) 汇率问题是一个纯经济问题,与国际经济制度和国家战略无关,美国迫使人民币升值和浮动,不一定是坏事。

为什么会产生如此众多的谬论(严格说起来,谬论岂止十个!),基本原因有三:第一,从经济学理论来说,分析国际经济金融问题,要想获得正确结论,必须采取一般均衡分析方法,好些学者讨论汇率问题,采纳的却是局部均衡办法,结果是谬论;第二,好些学者对货币的本质没有深刻认识,完全忽视国际经济金融运转的根本制度安排,观点似是而非在所难免;第三,政客们蓄意制造谬论。汇率问题本来复杂,制造谬论易如反掌,某些学者似懂非懂,跟着起哄,谬论遂如虎添翼,不可收拾。

本文着力评述前七个谬论。后面三大谬论,笔者在后面《美国政府究竟想干什么》一文中予以深入剖析,敬请读者参阅,此处不再赘述。

谬论一 人民币升值能够改善中国的贸易条件

此谬论由三个相关论点构成:其一,中国的贸易条件正在不断恶化,贸易条件恶化自然对中国不利,若不采取措施扭转这种恶化趋势,中国将陷入所谓“贫困性或悲惨性增长”的泥潭。其二,改善中国贸易条件有如下途径:实施通货膨胀政策,让中国的物价水平超过贸易伙伴国的物价水平;让人民币升值;提高进口关税;劝说中国出口企业或采取措施阻止中国出口企业竞相降价、恶性竞争;不再鼓励出口,甚至征收出口税,迫使出口企业提价,等等。然而,提高进口关税违背 WTO 规则;征收出口税断不可行;干预企业竞争策略非明智之举;实施通胀政策代价太高。剩下的出路就只有一条:让人民币升

值。其三,人民币汇率不升值,不仅恶化中国贸易条件,而且相当于中国政府变相补贴出口企业,让外国消费者白白享受低价的好处,亏辱莫大焉,必须扭转而后快。

此谬论之荒唐无稽,本来一目了然,却屡见经传,挥之不去,原因是好些经济学者故扮高深,却完全不顾简单事实和简单逻辑。

(一) 贸易条件之学说,源远流长,但贸易条件能否用来衡量一国之贸易利益,几乎所有重要的经济学者均持反对态度。

贸易条件(Terms of Trade)学说主要是古典经济学者穆勒的发明,本意的确是希望以此衡量一国从事国际贸易是否获利、获利多少、国际贸易之利益在国与国之间如何分配。维纳(Jacob Viner)之经典名著《国际贸易理论研究》,有清楚阐释:“古典经济学刚刚兴起之时,商品贸易条件就被认为是衡量贸易利益变动方向的指数。出口价格相对进口价格上升,意味着贸易条件改善,乃是相当古老的学说。历久以来,经济学者认识到:该学说之成立,需要许多重要限制条件。不幸的是,究竟是哪些限制条件,所谓商品贸易条件和贸易利益之间究竟是什么关系,经济学者却几乎从来没有认真思考过。”^①

维纳所说的困难,今天仍在。

首先,贸易条件指标本身如何计算,诸如进口和出口商品种类如何选择、采用何种价格(是批发价格还是零售价格、是离岸价格还是到岸价格,等等)、每种商品权重多少、基年(the Base Year)如何确定,都有难以克服的困难。不同时间点之商品,质量差异很大,甚至是完全不同之产品,产品之间替代性(Substitution)不强,同样给贸易条件指标之计算造成重大困难。不同研究者采用不同指数,所计算的贸易条件及其变化趋势,可能差异巨大甚至完全相反!

为解决这些难题,经济学者使出浑身解数,设计出许多贸易条件

^① Jacob Viner (1937), *Studies in the Theory of International Trade*, Harper & Brothers Publishers, p. 555.

指标。主要有：(1) 商品贸易条件 (Commodity Terms of Trade)：即出口商品价格指数与进口商品价格指数之比。(2) 单一要素贸易条件 (Single Factoral Terms of Trade Index)：即商品贸易条件乘以单位出口之生产成本变动指数。它反映每单位生产成本 (以生产要素之数量计算，非货币指标也) 所能赢得的外国进口商品 (亦是以产品数量衡量)。(3) 真实成本贸易条件指数 (Real Cost Terms of Trade Index)：即单一要素贸易条件乘以痛苦指数 (负效用指数)。它反映每单位真实成本所能赢得的外国进口商品。(4) 效用贸易条件指数 (Utility Terms of Trade Index)：即真实成本贸易条件指数乘以进出口商品之相对效应变动指数。它力图反映一国从国际贸易中所获得的效用变动 (根据经济学者的老生常谈：效用自然是最佳的福利或利益衡量指标也)。(5) 双重要素贸易指数 (Double Factoral Terms of Trade)：即商品贸易条件乘以两国生产成本变动指数。力图反映两国因国际贸易而出现的生产力变化。

仅此数端，读者应该明白贸易条件指标之计算，可谓五花八门，莫衷一是。事实上，读者朋友只要愿意，完全可以自己设计出新的贸易条件指标。原则上，通过选择不同的商品种类、价格指数等等，你可以设计出无限多样的贸易条件指标。问题是：要判断一个国家从国际贸易里是否获得利益、获得的利益是否发生变动，要用哪个指标呢？不同的人采用不同的指标，完全可以得出相反的结论，你又如何决定谁的指标更合理、更能够准确反映贸易利益呢？

所谓真实成本、效用之类的术语，也是古典经济学者发明的，目的也是要计算交易、交换、贸易的利益。如何计算真实成本和效用？经济学者对此至今没有答案，我也怀疑以后是否会有答案。本来，从原则上说，真实成本贸易条件、效用贸易条件是比较好的指标，可以准确衡量贸易利益。然而，二指标皆是空中楼阁，完全无法计算，也就完全派不上用场了。

据说北京大学宋国青教授和商务部国际市场研究中心的专家们,利用某种贸易条件指标,得出中国贸易条件自 1997 年以来一直在下降或恶化的结论。我倒很有兴趣知道他们用的是哪个指标。^①

其次,就算我们找到了某种大家公认的贸易条件指标,我们就能够单纯从贸易条件之变动出发,判断一国从国际贸易中受益或受损吗?不能,完全不能。理由简单之极。无论哪种贸易条件指标,本质上只是一个价格指标;一国与他国贸易,本质上是本国商人与他国商人做生意。价格下降与上升,乃是商人们的生意决策,取决于怎样可以赚更多钱。降价可能是夺取更大市场份额的手段,能赚更多钱;可能是为竞争对手所迫,不降价反而亏损更大乃至破产。无论是单个商人,还是整个国家出口,此理不变。贸易条件恶化或出口商品相对进口商品价格下降,不一定意味着该国从国际贸易中吃亏,更不意味着该国陷入了所谓“贫困性增长”。价格虽然下降,市场份额反而大幅上升,国际贸易之利益不仅没有下降,反而大幅上升,此乃最近十多年中国出口迅猛增长之基本历史事实,是推动中国经济快速发展之重要力量,识者不可不察也。

单纯从贸易条件出发,来评判一国贸易之利益或一国贸易政策,其本质错误是不懂最基本的价格理论。正如边际理论革命鼻祖之一的杰文斯批评穆勒:“穆勒将出口与进口交换比例之上升,看做是该国贸易利益改善之量度,真正是极其严重的错误。他混淆了总效用和最后一单位效用,忽视了消费者租值(即消费者盈余——作者注)

^① 北京大学中国经济研究中心宋国青教授关于中国贸易条件恶化、人民币应该升值以扭转贸易条件恶化之论点,见于许多媒体。读者很容易到网站查阅。尤其是《财经时报》2004 年 2 月 9 号宋国青教授的“分析强势人民币政策利弊,扭转贸易条件恶化,人民币升值宜早”。此文亦提到商务部国际市场研究中心的研究课题,二者的结论都是 1997 年之后,中国贸易条件一直处于恶化趋势。宋国青教授明确指出:人民币升值是扭转贸易条件恶化的有效方法,并且说升值幅度应该是 10%。此处所引用数据和观点,皆是根据媒体报到,未与宋国青教授本人核实。特此说明。

之基本理念。”^①后世大师学者之类似批评,不绝于耳。只举阿尔钦和艾伦《大学经济学》里的批评:“运用贸易条件指标,我们必须慎之又慎,绝不能过度重视该指标的某种计算结果。的确有那么一些人,主要依据某种贸易条件之变动和如何变动,来评估一个国家或某一组国家(通常是发达国家作为一组、欠发达国家作为另一组)的贸易政策及其历史发展。对如此错误的大胆尝试,我们要千万小心!”^②

(二) 根据贸易条件学说演变出来的“贫困性增长”之说,实乃无稽之谈,是今天学者们开玩笑所用的噱头,想不到,中国一些经济学家拾人牙慧、食洋不化,竟然用“贫困性增长”之说来为人民币升值张目,怎不令人悲从中来!

话说那贸易条件理论,早该从经济学里剔除出去,因为它完全无助于我们理解真实的国际贸易历程,更无法帮助我们理解各国经济进步的历史经验。然而,今天任何一本经济学教科书,贸易条件理论依然占据相当篇幅,此乃经济学发展之悲哀。

事情是这样的。穆勒发展推广贸易条件学说之后,尽管遭到许多学者的批评,但他试图衡量一国贸易利益、福利或好处,并据此设计贸易政策,却是伟大的学术宏愿,为后人所继承。埃奇沃斯、马歇尔、格雷厄姆、哈勃勒、米德、巴格瓦惕,等等,都围绕贸易条件大做文章。埃奇沃斯和马歇尔用几何曲线处理贸易条件学说,更进一步引入提供曲线(Offer Curve)、消费者盈余、生产者盈余、无差异曲线、合同曲线(所有这些,最初之目的,皆是为了衡量贸易利益),等等,彻底改变(也是误导)了后世的经济学。米德竟然因为发展贸易条件理论赢得诺贝尔奖。“如果你提出如下问题:关税、单方面转移支付、生产力变化如何改变贸易条件(或某些其他变量),你就会发现,为这些问

① Jacob Viner (1937), *Studies in the Theory of International Trade*, Harper & Brothers Publishers, p. 557.

② Armen A. Alchain & William R. Allen (1967), *University Economics*, Wadsworth Publishing Company, Inc., p. 730.