

汇率危局

——全球流动性过剩的根源和后果

向松祚
◎ 著

THE DOLLAR STANDARD

GLOBAL LIQUIDITY GLUT AND THE SYNDROME OF RMB APPRECIATION



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

汇率危局

——全球流动性过剩的根源和后果

向松祚
◎ 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

汇率危局——全球流动性过剩的根源和后果/向松祚著. —北京:北京大学出版社,2007.11

ISBN 978 - 7 - 301 - 12759 - 9

I. 汇… II. 向… III. ①货币政策 - 研究 - 美国 ②货币政策 - 研究 - 中国
IV. F827.120 F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 147784 号

书 名: 汇率危局——全球流动性过剩的根源和后果

著作责任者: 向松祚 著

策 划 编 辑: 张慧卉

责 任 编 辑: 张慧卉

标 准 书 号: ISBN 978 - 7 - 301 - 12759 - 9/F · 1715

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

封 面 设 计: 春天书装

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

787 毫米×960 毫米 16 开本 15.25 印张 207 千字

2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月第 1 次印刷

印 数: 0001—6000 册

定 价: 34.00 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

尼克松一夜之间就下定决心。

1971年8月15日(星期日)晚。美国总统度假胜地戴维营(Camp David)。尼克松发表电视讲话,宣告他“最全面的新经济政策”,核心是中止美元与黄金之兑换,摧毁布雷顿森林协定之固定汇率体系。伴随总统左右的是:财长约翰·康纳利(John Connally)、联储主席阿瑟·伯恩斯(Arthur Burns)、负责货币事物的副财长(后来的联储主席)保罗·沃尔克(Paul Volcker)、总统经济顾问委员会主席保罗·麦克拉肯(Paul McCracken)。

世界为之震惊和愤怒!“尼克松冲击”旋风瞬间席卷全球。最优秀的经济学者一声叹息:无数高超智慧之士、多年呕心沥血所精心设计的国际货币体系,竟然被轻松消灭!

人类终于迎来真正的、纯粹的美元本位制:国际储备货币(美元)之发行再也不受任何约束。几年后的1976年,美国掌控的国际货币基金组织(IMF)通过《IMF章程第八条款第二修正案》,正式确立浮动汇率为国际货币制度的基本原则。自此之后,美国政府和IMF全力投入“战斗”,迫使各国采取浮动汇率。

或许,连尼克松和他的谋士们也不会想到:没有约束的美元本位制和浮动汇率体系,将给整个人类带来怎样的后果。然而,他们明白最重要的一点:没有约束的美元和浮动汇率能更好地为美国利益服务!1971年至今,全球基础货币供应量(储备货币)呈数十倍增长;平均通货膨胀水平远超人类以往一切历史之通胀总和;金融货币危机频频爆

发;虚拟经济和真实经济严重背离;人类真实经济增长速度显著放缓;发达国家与发展中国家之收入差距和贫富分化愈演愈烈;如滔天洪水般泛滥的国际热钱随时威胁着各国金融货币体系之稳定。尽管如此,所有旨在建立国际经济金融新秩序、旨在改革国际货币体系之努力,皆付诸东流。美国是当今国际货币体系最大受益者,它岂能容忍任何人去改革它乃至颠覆它?

毋庸置疑,美元霸权体系不是天上掉下来的,亦不是上帝赐予美国之好运,乃是它立国两百多年来,无数优秀智慧之士顽强拼搏、艰苦奋斗之结果。美国能完全支配全球货币金融以实现自身之最大利益,乃是美国综合国力雄踞世界之巅的必然结果和最鲜明象征;反过来,金融货币支配权则大幅提升和强化美国之综合国力。美国跃居世界之巅,是近三个世纪以来,世界历史最重大之事件。我曾经尝试总结它兴旺发达之经验,初步结论是:“制度是根本、教育是基础、科技是先导、金融是手段。”美国优越的地理位置和异常丰富的自然资源,是其经济实力迅速壮大之重要条件。然而,根本推动力却是它优越的政治经济制度。

简言之,允许每个人自由、充分地发挥其聪明才智、创造力和想象力之政治经济制度,从而吸引全世界最优秀人才为之服务,才是美国迅速崛起的内在原动力。任何国家,其基本政治经济制度,若不能最大限度地允许每个人自由发挥其思想资源、创造力和想象力,要想真正挑战美国的全球霸权,不过是痴人说梦!

最近两年,人民币持续升值,好些朋友真的相信中国经济已经不可一世,以为只要稍微耍些手段,人民币就可以成为全球储备货币或本位货币。他们呼吁中国要抓住人民币升值“千载难逢”之机遇,迅速提升人民币的国际地位,甚至要将美元拉下马来!意愿之真诚良好,令人心折。殊不知,世界哪有如此简单!

国际储备货币或本位货币,必定要以首屈一指的综合国力和产业科技竞争力为坚强后盾。中国今日之综合经济实力、企业之国际竞争

力、科技创新之领先程度,许多方面与日本、德国、法国、英国甚至韩国相比,都要稍逊一筹,哪里谈得上与美国抗衡? 尽管美元相对世界许多货币持续贬值、财政赤字和贸易赤字持续攀升,但是,美国财政部《国际经济和汇率政策报告》最新数据显示:几乎没有任何迹象表明,世界各国打算抛弃美元、吸纳其他货币作为储备货币。美元本位制或美元霸权体系,将长期笼罩人类经济。人民币要成为真正的强势货币,成为国际储备货币或本位货币之候选者,还需要漫漫长路中的艰辛跋涉。我早就指出:人民币之升值预期,纯属美日联手施压之结果,从基本经济层面看,人民币绝对没有长期升值之内在基础,也远远算不上真正的国际强势货币。

很不幸,数百年内忧外患、多灾多难的中华民族,好不容易赢得和平发展经济之机遇,却又不得不面对美元本位制和浮动汇率的压力和困扰。随着中国经济总量占世界比重不断提高、进出口总额占世界贸易之比例不断上升、中国企业国际扩张速度不断加快,美元本位制的压力和困扰乃至灾难将急剧增加。如何妥善应对美元本位制的巨大压力、回避浮动汇率的内在风险,同时充分利用国际资本为中国经济服务,乃是中国货币政策和金融发展战略所面临的最困难、最重要之问题,其对中国总体发展战略之影响,至深且巨。

本书包含三大主题。

第一个主题是:美元本位制如何支配全球金融货币体系。国际货币体系演变遵循著名的“大国定理”或“帝国定理”。笔者将透彻阐释该定理,并以此为基础,详尽解释美元本位制的历史渊源、演变历程和游戏规则。大国定理最重要的含义是:国际储备货币发行国必将采取一切措施,以强化储备货币之霸权地位,赢得最大的铸币税收入。1933年罗斯福拒绝伦敦国际经济和货币会议之汇率稳定方案;1944年美国否决凯恩斯的“国际通货计划”;1950年IMF被迫修改运行规则,以迁

就美元霸权体制;1971年尼克松总统中止美元与黄金之兑换;1976年IMF迫于美国压力通过《IMF章程第八条款第二修正案》;1985年签署著名的《广场协议》;2007年美国操纵IMF实施《对成员国政策双边监督之决定》,等等。以上只是美元霸权历史上的少数著名事件。笔者将运用大国定理之逻辑,对20世纪国际货币体系风云激荡之历史,给予深刻而统一的解释,目的是探索美元本位制下的生存空间和生存策略。

第二个主题是:人民币升值预期综合征。毫无约束的美元本位制和浮动汇率体系,触发滔天洪水般的全球流动性过剩,深刻地改变了人类经济和我们的生存方式,导致全球性的虚拟经济和真实经济严重背离。迫于美国的压力,允许人民币汇率的持续快速升值,人民币升值预期的自我实现,已经触发了国际热钱经由无数渠道流入中国,大肆炒作房地产和股票,资产价格泡沫愈演愈烈,将成为威胁中国货币、金融和整体经济稳定之最大隐患。笔者的基本贡献是:以简洁、严谨的理论模型,阐明“人民币升值预期综合征”。^①人民币升值预期综合征最突出的特征有二:其一,虚拟经济和真实经济之背离;其二,货币政策完全失去效力。

第三个主题是:中国金融开放之基本战略。美元本位制长期笼罩人类经济,是我们不得不面对的最基本现实。我们别无选择,至少可见的将来如此。最大限度地利用国际货币和资本市场,同时尽力规避美元本位制、浮动汇率体系和国际热钱冲击所伴随的巨大风险,是中国金融开放战略的基本出发点。迅速稳定人民币汇率预期;彻底对内放开金融体系;消除国有垄断、允许国内资本平等参与所有产业之竞争发展;慎重对外开放金融行业和资本市场;严格监管国际热钱忽来忽去,是中国金融发展战略的当务之急。

^① 对正规模型有兴趣的读者,请参考向松祚和邵智宾著:《伯南克的货币理论和政策哲学》第一部分第三篇文章:“汇率持续升值预期条件下的货币政策”。北京大学出版社2007年12月出版。

19 世纪后期,摩根财团的缔造者 J. P. 摩根(J. P. Morgan)远赴欧洲拜师学艺。当年轻的摩根徘徊于伦敦金融中心著名街道之上时,英格兰银行创始人的一句话始终在他脑海萦回:谁控制金融,谁就控制了世界。经过数十年的不懈努力,摩根实现了梦想:他将世界金融中心从伦敦转移到纽约。“哥伦布发现了新大陆,摩根重整了新大陆”,是人们对摩根金融伟业最好的赞美。今日中国,多么需要摩根这样的英雄豪杰!多么需要能够创造摩根式英雄豪杰的公正自由的竞争环境!“师夷长技以制夷”,是中国金融崛起世界之必由之路。然而,重视税收、忽视金融,似乎是古老相传的中国思维,至今依然禁锢着许多人的头脑。官督官办和权力垄断,更是中国产业发展长期挥之不去的梦魇,仿佛让个人自由参与金融和其他战略产业之竞争,天下就要大乱似的。是从根本上彻底抛弃此类陈腐思想的时候了。

衷心盼望更多智慧之士参与中国金融战略之辩论和实践。唯有最大限度地激发国人之天赋才智,让华夏英雄竞相逐鹿于国际经济金融货币之广阔舞台,我们才可能拥有真正强大的经济,人民币才有可能成为真正的国际货币,中国才真正有实力对美元霸权说“不”!

第一部分 美元本位制和全球流动性过剩 1

美元霸权史(上)	3
美元霸权史(中)	14
美元霸权史(下)	24
美国为什么迫使人民币升值	36
美国将汇率和贸易问题政治化	
——一评第二次中美战略经济对话	46
美国政府的“醉翁之意”	
——再评第二次中美战略经济对话	50
鲍尔森“葫芦里卖的什么药”	
——三评第二次中美战略经济对话	54
中国无须理会外部升值压力	60

第二部分 人民币升值预期综合征 65

真实经济和虚拟经济严重背离	
——中国经济体系“流动性过剩”之根源及其后果	67
人民币升值预期综合征	76
破解“流动性过剩”之假象	81
观察中国经济问题的新视角	87
升值速度有增无减 货币政策进退失据	92
既担心“刺激”泡沫,又害怕“戳破”泡沫	
——中国货币政策之两难及出路	96

资产价格动荡将支配中国货币政策之走向	101
正确解读中国贸易顺差	108
美国压迫人民币升值之政策乃是“缘木求鱼” ——为诺奖得主斯宾塞关于中国贸易顺差之观点叫好	122
升值预期挥之不去 危机信号初露端倪	129

第三部分 中国金融开放基本战略 133

美元本位制下的中国战略(之一)	135
美元本位制下的中国战略(之二)	146
美元本位制下的中国战略(之三)	153
美元本位制、全球流动性过剩和中国金融开放基本战略	160
反思中国的货币汇率政策和金融开放策略	173
浮动汇率必将带给中国灾难性后果	179
全球经济可能步入高通胀高利率时代	193
中国或将迈入高通胀高利率时代	199
升值预期和通胀预期:宏观调控的基本难题	204
“以汇率快速升值遏制通胀预期”是谬论	210
人民币快速大幅度升值不是灵丹妙药	216
次级债危机彰显国际金融体系内在缺陷	221

附录 227

输家与赢家 ——解释 20 世纪 80—90 年代美国与日本相对实力之转换	229
后记	234

第一部分

美元本位制和全球
流动性过剩

美元霸权史(上) ///

引子

2003年12月13日,美国驻伊拉克特种部队历经千辛万苦,终于抓住了萨达姆。当全世界人民怀着各种情绪,观看美军士兵逮住狼狈不堪的萨达姆时,可能很少有人注意到一个意味深长的细节:千躲万藏的伊拉克总统萨达姆随身携带的,不是别的任何财物,而是75万美元钞票,且全部都是崭新的100美元面值的现钞。

只有了解当今人类金融货币体系的人士,才能深刻认识这75万美元的深刻象征含义和难以言表的巨大讽刺。萨达姆是极少数敢于与美国叫板的国家领袖,曾经叱咤风云、不可一世。当他国破家亡、被迫逃难之时,却又不得不携带美元!为什么不携带伊拉克本国货币?为什么不携带欧元、日元、英镑或人民币?普天之下都知道问题的简单答案,那就是:当今世界,只有美元走到天涯海角都有人接受,都有人心甘情愿储存美元,美元可以兑换任何其他货币或购买几乎所有物品和服

务(顺便说一句:全世界的毒品和走私买卖,几乎全部都是以美元交易)。一句话,美元是当今世界唯一真正的硬通货,它能到世界每个角落,畅通无阻。

这就是美元本位制,一个极其简单却最不平凡的事实,它对我们每个人生活之影响是如此巨大和深入,以至于我们几乎不去思考它的多重含义。然而,假若我们不从理论逻辑和国际政治、经济、金融乃至军事、外交角度,深入剖析美元本位制对中国经济整体的巨大影响,我们的战略和决策就要犯历史性的重大错误。

是的,我们的时代是美元本位制时代,是美元霸权时代,是美元决定世界经济、金融、货币制度运行规则的时代,是美国凭借美元本位制支配世界的时代。寻求美元本位制下的生存空间和生存技巧,实乃各国经济、金融、外交的头等大事,稍有不慎,本国经济之“制高点”和真正命脉就将落入他人之手。

无须多说,美元本位制不是天上掉下来的,不是上帝赐给美国人的特殊恩惠,不是美国人耍阴谋诡计的结果,不是犹太人善于金融理财的报偿。它是美国立国以来国力迅速上升的必然结果,是美国政治、经济、教育制度优越性的基本表征,是美国科技、军事、政治、经济、外交实力的具体体现,是数代美国人忘我奋斗的长期积累。我们没有理由去指责和忌妒美元本位制。然而,任何霸权制度一旦形成,它对世界其他国家之生存空间,必定产生难以估量的巨大影响,拥有货币本位制和金融霸权的国家,必定会利用其金融霸权掠夺全球资源,必定会尽最大力量、利用金融霸权为本国利益服务,必定会竭尽全力掌控其他国家的货币金融命脉。

我们的任务,是要深刻认识美元本位制,深刻认识美元本位制对中国经济金融货币制度的冲击,深刻认识美国当权者如何操控美元本位制来牟取巨大利益,并以此为基础,全面研究应对美元本位制的总体战略和具体手段,探索美元本位制下的生存技巧。唯有如此,我们才能在

美元本位制笼罩下的世界里,谋求最大的生存空间,谋求中国的最大利益。

1980年之前,中国经济基本与世隔绝,国际贸易占世界贸易之份额微不足道,国际金融问题和金融外交自然提不到议事日程。斗转星移,天翻地覆,今天中国经济规模跃居世界第四,逼近世界第三,贸易跃居世界第二,进出口总额超过1.6万亿美元,吸引外资规模多年位居世界前列,人民币已经成为重要的区域性国际货币。此乃美国将中国列为金融经济外交重要(或主要)对手的基本原因。美国政府每年两次发表《国际经济和汇率政策报告》,大量篇幅针对中国;中美经济战略高官对话中将金融开放、人民币汇率列为首要课题。以上即是美国针对中国强力展开金融外交攻势的最显著例证。

然而,个人之见,中国许多官员和经济学者,并没有深刻认识美元本位制对我国经济金融的重大影响,并没有从战略全局的高度来重视金融外交策略,并没有意识到美国操控金融手段可以迅速打垮中国经济的极端危险性,并没有提出一整套金融对内改革、对外开放的长远规划。中国之学术界和决策界对于美元本位制和美国的金融霸权,似乎根本就没有引起足够的重视。

一、超级大国必然拥有金融霸权

外交奇才基辛格之名著《大外交》开篇就写到:“几乎就像是存在某种自然规律一样,每个世纪都会有一个大国崛起,它有力量、有意志、有智识和道德上的激励,依据它自己的价值体系,来重塑整个国际体系。”^①17世纪是法国,18—19世纪是英国,20世纪当然就是美国了。

我们要问:大国支配的国际体系究竟是什么内容?坚船利炮、核武器、强大军事威慑力量自不待言。然而,国际体系的深远意义远不止于

^① Henry Kissinger, *Diplomacy*, Simon & Schuster, 1994, p. 17.

此。军事力量尽管重要,却不能随便使用、为所欲为。国际体系最关键的环节是对整个世界经济资源的支配或掠夺,是对全球经济金融运转规则的主导,是对其他国家经济金融体系的全面掌控,是对全球产业分工体系的完全支配。结果一清二楚:大国将永远居于世界经济价值链的最高端,它的企业(或它的公民所控制的企业)将永远赢得最丰厚的利润、享受最优越的生活条件。其他国家从很大程度上,将永远居于贫穷的“打工者”的地位,只能赚到人工费,维持最基本的生活。

大国如何实现如此伟大艰巨的目标?除了军事威慑的基本前提外,主要就是两条:其一,控制人类金融货币体系之运行;其二,掌控全球战略资源,尤其是石油、天然气等核心战略能源。美国多次宣称:今日遏制中国崛起之主要战场,就是全球石油资源和金融体系。所言极是!

二、英镑本位时代:坚船利炮支持的金融霸权

纵观历史,各国为争夺金融主导或霸权地位,刀光剑影,十面埋伏,手段可谓无所不用其极。19世纪,当以巴林银行为首的金融财团准备向埃及和非洲其他国家大量发放贷款,并借此全面掌控各国经济(包括基础设施、关税、国库、税收体系、矿产资源等)之时,英国首相格雷斯頓向他们保证:“放开手脚行动吧,你们背后是战无不胜的大英帝国。”^①1910年,以花旗银行(当时的英文名称实际为第一国民银行)和摩根财团为代表的国际银团,准备向当时的中国北洋政府发放巨额贷款(即著名的“六国银团贷款”和“四国银团贷款”),借以全面控制中国经济命脉之时,花旗和摩根的头头所做的第一件事,就是到华盛顿去拜谒美国总统和财政部长,听取他们的建议或指令。1867年,志得意满的法国皇帝拿破仑三世在巴黎召开国际货币会议,目的是依照法国的意愿和规

^① Ron Chernow, *The House of Morgan*, Simon & Schuster, 1990, p. 48.

则(其中主要是金银双金属价格比率)来确立国际金本位制。那时法国是欧洲大国,亦是世界大国,它希望取代英国成为世界金融体系规则的制定者。英美自然反对,拿破仑的理想未能实现。10年之后,正在迅速崛起的美国,凭借其巨大的白银产量,于1878年重新召开国际货币会议,希望根据美国的愿望确立金银双金属价格比率,重建复本位制。法国和其他欧洲大国眼见得美国将是未来货币体系之最大受益者,自然举双手反对。各国金银双金属价格比率还是各搞一套,尽管19世纪晚期,主要大国先后迈向了某种形式的金本位制。

虽然法国、美国、德国、俄罗斯和后来的日本,先后试图占据国际货币体系的发言权,然而,整个19世纪,全球金融体系的主导权,实际上主要操控在大英帝国手上(其代言人是英格兰银行)。英镑是19世纪世界主要的储备货币,是国际贸易金融结算的主要货币,是国际资产交易、对外投资、证券买卖的计价单位,是随时可以与黄金兑换的硬通货(尽管几次战争时期,英国暂时中止了英镑与黄金的兑换)。与此相伴随,英国公司主宰了国际金融业(银行、保险公司、投资银行、外汇交易商)。无论从哪个角度衡量,19世纪是英镑世纪,是某种程度的英镑本位制时代。^①

三、英镑本位制的终结:世界势力重新划分

然而,就像《罗马帝国兴衰史》的伟大作者吉本面对罗马废墟所感叹的那样:“好景总是不长久!”第一次世界大战的烽火彻底摧毁了大英帝国的世界霸权,终结了英镑本位制时代。第一次世界大战最深刻的原因,乃是新崛起的美国、德国、日本要重新划分世界势力范围,它们不能再容忍只有英国、法国和俄罗斯称雄世界。几乎与第一次世界大战同时,另一个影响深远的事件发生:那就是美国联邦储备银行开门营业

^① 19世纪是金本位制的黄金时代,然而英镑可与黄金自由兑换,大英帝国是国际金融体系规则的主导者,我们自然可以说:19世纪是英镑本位制时代。