

走出通货膨胀的战略选择

——台湾经济学界大论战

安佳

肖遥 编



走出通货膨胀的战略选择

——台湾经济界大论战

安佳 肖遥 编

群



走出通货膨胀的战略选择

安佳 肖遥 编

群众出版社出版发行 新华书店经销

河北〇五印刷厂印刷

856×1168毫米 32开本 8.375张 217千字

1989年3月第1版

1989年3月第一次印刷

(书号) ISBN 7-5014-0375-9/D·231 定价 3.20元

印数00001—6500册

内 容 提 要

台湾在经济成长过程中，曾多次出现过较高的通货膨胀。围绕着通货膨胀的形成机制、通货膨胀与经济发展的关系、反通货膨胀的对策等问题，以蒋硕杰为首的学院派与以王作荣为代表的专栏派进行了大论战。本书汇集了台湾省经济学家的有关文章。通过此书，读者不仅可以了解台湾经济学家关于价格体制和货币政策的观点，而且可以看到台湾经济以及政策发展、演变的脉络。

前 言

我国目前正处于体制转轨的关键时期和国民经济“超常规增长”的前夕，5%以上的通货膨胀已持续4年，今年则要超过10%。现阶段我国通货膨胀的成因和机理是什么？通货膨胀究竟对改革发展有什么影响？能否用通货膨胀来支持经济增长并借助它理顺价格渡过难关？怎样治理通货膨胀？对这些问题，我国经济学界和政策部门都存在分歧和争论。

凯恩斯认为，当一国处于有效需求不足，工厂设备和劳动力闲置的未充分就业状态时，采取扩张性的财政货币政策，能促使经济增长。随着凯恩斯主义的流行，战后许多发展中国家的政府都不同程度地采取了通货膨胀政策。

这样做的结果如何呢？近40年的国际发展经验有力地证明：即使通货膨胀能在短期内起到强迫储蓄、使资金向投资者（政府和私人）转移的作用，从而暂时能刺激和支撑速度较高的增长，但从长期看，通货膨胀降低居民的储蓄和投资意愿，鼓励眼前消费，破坏市场经济的正常运行，使资源配置扭曲，其最终结果不是有利于经济增长而是阻滞了经济社会发展。目前，通货膨胀这种“政策公害”已经成为经济起飞的“最危险的敌人”。

凯恩斯货币扩张主义在发展中国家失灵的根本原因，在于发展中国家的经济条件与发达国家经济萧条时不同。不发达国家的总需求经常大于总供给，多发货币往往先扩大已经膨胀的总需求，进一步加剧宏观经济的不平衡。这些国家虽然也存在大量的剩余劳动力，增加货币供应和创造信用有可能使一些剩余劳动力得到利用，但可能不等于现实。由于这些国家并不同时存在可资利用的现成工厂设备和闲置资源，多发货币不能使劳动力与其它生产

资料结合形成实际生产力，增加总供给和真实国民所得。结果，在一阵虚假的繁荣以后，就会出现国民经济停滞膨胀的局面。

众所周知，我国台湾经济发展较快，是东亚四小龙之一。在发展过程中，也曾产生过三次严重的通货膨胀。对通货膨胀的机理、后果，治理通货膨胀的对策等，台湾经济学界曾经过激烈的论战。尤其是80年代初期，以蒋硕杰为代表的学院派与以王作荣为代表的专栏派的财经政策大辩论，更是唇枪舌战，蔚为壮观。学院派认为，台湾的通货膨胀是需求拉上的，其直接原因主要在于银行放款过度，大搞“金融性赤字”。为抑制通货膨胀、稳定经济，必须确立“稳定中求成长”的长期发展方针，争取紧缩信贷、严格控制货币供应量，提高利率并让其由市场供求决定等一系列政策措施。专栏派则认为，通货膨胀主要来自成本推动，国际石油危机更是直接导火线。在这样的情况下，为刺激企业投资，使经济早日复苏，必须降低贷款利率，增加货币供应，为企业提供廉价而充裕的资金，从而使台湾企业在国际市场上更有竞争力。本书辑录、汇编了蒋硕杰、王作荣、孙震的论文，从一个侧面记录了这次论战。不难看出，王派的主张带有明显的凯恩斯货币扩张主义的印记，而蒋派则具有强烈的非凯恩斯主义新古典经济学倾向。而后，蒋硕杰等的主张事实上为台湾当局所采纳，在很短的时间内，台湾经济就摆脱了通货膨胀的困扰，重新获得了“超常规增长”的势头。

台湾的社会制度、经济条件与大陆不同，但在反通货膨胀、实现经济稳定增长方面，大陆可以借鉴吸取台湾的一些经验教训。我们认为，大陆目前的通货膨胀是财政赤字和金融赤字引致的需求膨胀拉上的，因而是总需求拉动型的。它对改革和经济发展的作用不可能是积极的。今年以来两位数的通货膨胀已对改革构成了现实的威胁。因此必须打破“用温和的通货膨胀支持经济增长”的幻想，反对凯恩斯货币扩张主义在中国的滥用，采取断然措施反通货膨胀，治理经济环境，进而为旨在建立社会主义市场经济

新体制的改革和国民经济的长期发展创造条件。这也是我们编辑此书的一个目的。

安 佳 肖 遥

1938年6月

蒋 硕 杰

湖北应城人，1918年生。英国伦敦政治经济学院博士。现任台湾“中华经济研究院”院长，台湾“国民政府”经济顾问，台湾经济起飞“设计师”，台湾经济学界“学院派”代表人物。

目 录

前 言

蒋硕杰:

1. 当前外汇资产累积过速所招致之通货膨胀压力及其因
应方法..... (1)
2. 物价上涨率偏高之理由及其稳定之途径 (8)
3. 稳定中求成长的经济政策 (20)
4. 货币理论与金融政策 (30)
5. 今后经济快速稳定发展之关键..... (42)
6. 缓解工商业困境及恢复景气途径之商榷 (60)
7. “五鬼搬运法”观念的澄清 (76)
8. 台湾经济发展的启示 (83)
9. 亚洲四条龙的经济起飞 (93)
10. 低度开发国家的通货膨胀理论 (105)
11. 金融制度改革的问题 (121)
12. 金融市场的功能与效率 (131)

王作荣:

13. 如果凯恩斯还活着 (141)
14. 美国模式乎? 日本模式乎? (148)
15. 经济学说与经济现实 (155)
16. 敬答蒋硕杰先生 (166)
17. 经济问题与经济决策 (177)

孙 震:

18. 成本上涨中的货币与物价 (184)

19. 从大钞发行之争论谈物价的变动	(190)
20. 物价、贸易与经济成长	(201)
21. 台湾财经政策的研讨	(215)
22. 台湾财经政策的再研讨	(230)

附录:

台湾的三次通货膨胀及其对策	(248)
---------------------	---------

当前外汇资产累积过速所召 致的通货膨胀压力及其因应方法

一、问题之本质

台湾自去年以来，输出贸易转旺，呈现巨额出超。加以岛内工商业因出口之旺盛而恢复繁荣，国外资本流入也渐增加。于是去年一年之内，各银行外汇存底遂猛增15.6亿美元。由于台湾中央银行必须依台币依固定汇率无限制收购所有结汇外汇，因此货币供给亦于同年内剧增460亿元，约当该年年初货币总额的31%有奇。

今年外汇累积之情势未曾稍减，且因美元狂跌而有变本加厉之势。今年之首五月内，国外资产净额又增6.17亿美元。因此五月底之货币供给额较去年同时亦增33%。似此高速度之货币数量膨胀，必将导致物价及工资之强烈上升，殆无疑义。过去一年来官方批发物价指数虽仅呈轻微之上涨，然此殊不足为凭。盖官方批发物价含有各种项目，其价格受特殊因素所控制而不得上升：如米价，因前年高价收购政策，造成巨额生产过剩及存货充斥，至今无法上升；以及其他受政府大量进口或停止出口等手段控制而不能上涨之项目。但此类受控制之物价稳定，并不表示通货膨胀压力之轻微。盖其他未控制之物价仍将因购买力（货币流通量）之充斥而上涨，终将使受控制之物价，不堪过份偏低而作巨额之调整。此类事例，过去已屡见不鲜。又今年4月之消费者物价指数，已一反常例——消费者物价通常较批发物价为平稳之常例，较去年年底上升4.5%；约相当于年增率14%。亦可以证明货币供

给大增后，一般物价之上涨，殆如水涨则船高，无可避免之事。如必欲控制某数项产品（如石油产品），不准其价格提高，则必使该项产业因财务困难而终致破产。亦犹水涨而偏不准某船升高，则有召致沉舟之虞也。

目前尤可虑者为工资之大幅上涨。去年一年之内，制造业之平均薪资已上涨15.4%。而今年年初仅仅两个月内，制造业之薪资又上涨15.9%，（如以此两月之上涨率换算成为年增率，则相当于年增142.4%）。如此猛烈之工资上涨岂不将使出口工业迅速丧失其竞争能力，而将出超变为入超？

事实上，台湾过去之实际经验即是如此。1972年台湾之出口大为活跃，当年出超突由前年之2.16亿美元升至4.74亿美元。复加以资本之流入，外汇资产之净额遂猛增6亿余美元。货币供给亦因之增加140亿元（35%）。翌年，出超更增至7.66亿美元，货币供给遂继续增加259亿元（47%）。似此连续两年之巨额货币数量之增加，遂产生强烈之通货膨胀现象。批发物价于1973年内上升40%余。制造业工资亦上升63.4%。于是台湾出口工业之竞争能力大减，其后两年，1974年及1975年，输出遂疲弱不振。1974年对外贸易竟产生空前之8.12亿美元之入超；1975年贸易亦有2.55亿美元之逆差。直至1976年始能恢复出超。

二、固守现有汇率抑或提高台币汇率

今日巨额出超及外汇资产之大幅增加，其性质亦复相似。故其因应措施，决不应因袭1973年之故智，坚持固定之对美汇率。而召之莫须有之通货膨胀，及工资物价之猛升，破坏“稳定中求发展”之目标，并引起日后出口工业发展之重大挫折。

今日因应此外汇超收所导致之膨胀压力，唯有酌令外汇之价格稍为降低（即令台币稍为升值），俾外汇之收支能稍相抵，则中央银行无须以台币收购大量之剩余外汇，货币供给增加自可减缓，通货膨胀之压力自然消除。

论者或以为提高台币汇率将多少打击出口工业，减低其利润。诚然；但此殆不可避免之事。吾人于上文已指出，倘不改变，一任外汇超收继续下去，则物价及工资必继续猛升。结果出口工业仍将受严重打击。倘如1973年之故事，一年之内物价上涨45%，工资上涨60%余，则出口工业所受之打击，将远甚于汇率之合理升高。且物价工资上涨后，即无法使之下降。其于出口工业之打击，亦无法迅速消除。唯有待其他国家之物价工资上涨程度，逐渐追及我们后，始能解脱。一如1973年台湾物价工资暴涨后，出口工业连年衰退不振，直至1966年始渐恢复。

如用提高汇率方法，稍稍遏止出超之趋势，则所淘汰者唯效率最差，竞争能力最弱之边际产业。此类本应淘汰之产业，可以释放其所雇用之劳工，供其他高效率工厂吸收以扩充其生产及输出。此乃有利于长期经济发展之资源调配，亦可阻遏目前工资猛涨之趋势也。

三、一次调整抑或多次调整

唯汇率究应一次调整若干，殊难确定。目前美元汇率动荡不已，美国国内之物价上涨，亦仍在进行之中。台币与美元之汇率，殊难确定于一固定之水准。今日适当之汇率，一月半月以后未必仍为适当。故近来世界各国多采取“浮动汇率”(floating exchange rate)，或“随时可以调整之汇率”(adjustable pegged exchange rate)。

四、“随时可以调整之汇率”与“浮动汇率”之比较

严格言之，“浮动汇率”系指听任自由市场之外汇供需，随时决定各种对外汇率之制度。但目前号称采用“浮动汇率”之国家，均多少以中央银行之资金，参与市场买卖，以消弭过份之波动。不过在“浮动汇率”之下，中央银行对外汇市场之干涉，只限于参与购买，以吸取市场上过多之供给；或抛出央行之外汇资产，

以补充一时供给之不足，即只经由需求及供给之调节，以影响汇率，而不直接规定所谓法定汇率也

“随时可以调整之汇率”与“浮动汇率”本质上不同。前者通常指汇率仍由中央银行决定，不过中央银行并不固执一固定之汇率，而可以视市场供需之差额，随时调整其挂牌汇率。倘一切外汇之买卖，均经由中央银行，而央行之反应亦极迅速，无胶着既定汇率之习惯，则极端灵活之“随时调整之汇率”，在理论上应与所谓“肮脏的浮动汇率”(dirty floating rate)，(即由中央银行参加收购及抛售的浮动汇率)，相差无几。唯事实上，汇率由央行每日挂牌决定，则央行通常多有胶着既定汇率，不肯随时作轻微调整之倾向，必累积至需求差额相当重大，无法忽视时，始肯作一次较大幅度之调整。故所谓“随时可以调整之汇率”事实上将成为间歇性的、跳跃性的汇率调整。

间歇性跳跃性的汇率调整，极易引起外汇之投机行为。因为央行既不愿作过度频繁之汇率调整，必延至有非调整不可之明确理由时，始加以调整。然俟至有明确非调整不可之理由时，则人人皆可预料汇率即将调整。比如假令目前外汇之收入过多，进口贸易之需求，不足以消纳，则人人预测台币不久当升值。于是有外汇供给可以卖予中央银行者(出口商)，此时必加速提前售予中央银行。有外汇需求或进口计划者，此时必故意迟延以待汇率之调整，然后再申购。于是外汇之过剩必更加剧。央行为吸收此过剩之外汇，必将放出大量之台币。反之，假令人人预测未来之调整为台币之贬值(即外汇之供给不足)，则有外汇供给可卖于中央银行之出口商，此时必故意迟延观望，以待汇率调整之后，再作较有利之结汇。有外汇需求之进口商，此时必提前并加强其外汇申请。于是外汇之供不应求，将更恶化。此类进出口贸易商在外汇供需两方面之提前或展缓(leads or lags in trade)，即令在严格之外汇管制下，亦不可避免。且其所引起投机性之外汇供需之波动，可能相当巨大，因之破坏对外贸易之均衡发展。盖进

出口貿易均將因大眾對央行匯率調整之預期，時而提前加速，時而延遲觀望，除非最有效率之經營方法。此外匯率之跳躍性的調整，使投機者能獲不當之利得，使不善投機者蒙受意外之損失，亦深遭詬病。因此主持匯率調整之中央銀行，必將受輿論之指責，甚或不免有被責透露調整之機密，以助長投機者獲取暴利之可能。此乃二次大戰後，世界各國之共同經驗。所以近年來，“隨時可調整之匯率”已不復廣泛為各國採用，而世界各國多選擇“浮動匯率”。

五、目前台灣採用“浮動匯率”之簡便方法

浮動匯率之採用在準備手續上，自不如“可調整之官定匯率”為簡捷。蓋後者只須財政部會同中央銀行隨時宣布匯率之調整即可，而前者則非多少修改現行“管理外匯條例”不可。但吾人可採用最簡便之方法以避免過多之修改。即吾人可將現行條例中第七條：“左列各款外匯，應結售中央銀行或其指定銀行”；修改為“左列各款外匯，應存入中央銀行或其指定銀行，作為‘結匯外匯存款’”。此項存款之提用可仍限於第十三條中所列之多款用途；中央銀行並不需給付任何利息。第十三條中之起首一句：即“左列各款所需支付之外匯，應向中央銀行或其指定銀行結構之”可修改為“左列各款所需支付之外匯，應自前述結匯外匯存款中提取之，或向此項存款之持有人請求撥劃轉讓，而後向存款銀行提取之。”

有此規定則“結匯外匯存款”之買賣轉讓，即可於進出口商人之間，自然成立一市場，並建定一市場價格。此價格即隨時可按進出口外匯之供需而變動之浮動匯率是也。

在此辦法下，雖市場匯率係由供需自由決定，但外匯總額始終在中央銀行掌握之中。其用途仍限於第十三條所規定之各款，並無流於資本逃避之危險。倘中央銀行愿對市場匯率加以控制，使不過于波動，則盡可在市面吸收過多之外匯，以充實其外匯准

备；或由其既有之外汇资产中拨取若干，于市面抛售，以补充一时市上外汇之短缺。以目前央行外汇资产之庞大，平抑短期市场汇率之不当波动，自当毫无问题。

在真正“浮动汇率”之下，汇率之变动系连续轻微之变动，而非间歇跳跃性的变动，故投机者所能获之利得亦较轻微，投机之行为自当较少。且浮动汇率之变动，既系市场公开买卖行为所决定，而非央行主观的判断所订定，央行当不至蒙受不当之指摘。尤为重要者厥为唯有在浮动汇率之下，央行乃无须收购巨额之超收，因而放出巨额之货币供应，亦无须弥补巨额外汇需求之不足，因而大量收缩流通中之货币。故在浮动汇率之下，央行始能有效的控制及调节货币之流通数量，以达成稳定发展之目标。

六、过渡期间之办法

唯修改管理外汇条例，或需时日。而目前外汇高速累积所召致之通货膨胀，急待阻遏。为迅速因应此紧迫之问题，吾人自可先采用“随时可调整之汇率”，将台币汇率试行提高。然后观察外汇供需情势，续作调整，并同时研讨管理外汇条例之修改，以筹备真正浮动汇率之实施。

七、汇率变动所引起的贸易风险可以期货汇率 (Forward Exchange Rate) 之订立以解决之

或者将谓：无论“随时调整之汇率”或“浮动汇率”，均将增加贸易风险。盖进出口商均须在收付款项之数目以前开出货价。倘至收款或付款时期，汇率已与开价时不同，则可能蒙受意外之损失。此类风险尽可由远期汇率之订立而解除之。

在欧美各国，远期汇率均由各大银行及外汇市场，依现货外汇汇率、及国内外利率差额、以及期货外汇供需情况而决定。在台湾因目前外汇尚在管制中，各银行尚无对外资金调度之自由，

无法作“利率差额套汇”(interest arbitrage)工作。故只好由中央银行承担此项任务。其经营方法，于前年五院士建议书中，已详细列陈。微闻中央银行已选派人员出国学习此项业务，想必能胜任愉快也。

(此文为1978年6月向台湾政府提出的建议)