

頂論經財

全球化时代的汇率与宏观经济政策

EXCHANGE RATE AND MACROECONOMIC POLICIES IN THE ERA OF GLOBALIZATION

胡祖六◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

財經論衡

全球化时代的汇率与宏观经济政策

EXCHANGE RATE AND MACROECONOMIC POLICIES IN THE ERA OF GLOBALIZATION

胡祖六◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

财经论衡:全球化时代的汇率与宏观经济政策/胡祖六著. —北京:北京大学出版社,2009.9

ISBN 978-7-301-15664-3

I. 财… II. 胡… III. ①人民币(元) - 汇率 - 货币政策 - 研究 ②宏观经济 - 经济政策 - 研究 - 中国 IV. F822.0 F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 143898 号

书 名: 财经论衡——全球化时代的汇率与宏观经济政策

著作责任者: 胡祖六 著

责任编辑: 叶 楠

标准书号: ISBN 978-7-301-15664-3/F·2264

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> 电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

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

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×1092 毫米 16 开本 17 印张 261 千字

2009 年 9 月第 1 版 2009 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 00001—12000 册

定 价: 36.00 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

序

在市场经济中,产出、就业、价格、利率水平等的波动构成了宏观经济的周期。随着中国经济市场化程度的提高,中国政府、企业、投资者与普通百姓越来越关注宏观经济问题。如果说,中国政府在 20 世纪 80 年代所面临的通货膨胀问题前还显得无能为力的话,到了 90 年代,中国政府的宏观经济政策水平与执行能力则有了一个质的飞跃。通过财政税收体制与货币金融体系的重大结构性改革,中国已经基本掌握了财政政策和货币政策等主要宏观政策工具,并且在 90 年代前期卓有成效地治理了经济过热,实现了软着陆,而在 90 年代后期又成功地抵御了亚洲金融危机的冲击。

2001 年中国正式加入世界贸易组织,是中国改革开放进程中的一个重要里程碑。从此,中国对外贸易与投资迅猛扩张,与全球经济的联系日益密切,经济持续高速增长,成就斐然。中国已经成为世界第三大经济体和第三大贸易国,在全球经济中的地位与影响与日俱增。无论是按国际贸易额占国民生产总值的比重,还是按外国对华直接投资的流入量与经常账户盈余,或者根据官方外汇储备规模度量,中国都已经成为一个经济外向度非常高的国家。比如,中国的贸易占 GDP 的比例达到了 64%,远高于日本的 35%,或美国的 31%;中国 2008 年度经常账户盈余占 GDP 的 8%,美国为 -4.7%,日本为 3.2%,欧元区为 -0.7%。因为贸易与资本流动扮演了日益重要的角色,世界经济大环境的变化对于中国经济表现的影响相应增大。1997/1998 年的亚洲金融危机与 2008/2009 年的全球金融危机对中国所产生的冲击就是最好的例证。

与改革开放前的封闭型计划经济不同,在开放经济条件下国内宏观经济周期与国际经济周期波动呈现很强的相关性,国际原油和初级商品价格的变化趋势影响着国内通货膨胀,外部需求冲击可以影响国内产出和失业水平,资本流动状况对于国内货币信贷供应、利率、资产价格和消费物价水平也有很大影响。这就要求决策当局在制定宏观经济政策时充分考虑国际外部因素。采取什么样的政策组合,在很大程度上取决于内外部冲击的性质及资本

账户的开放程度。汇率政策,或者更准确地说,汇率制度,对于中国宏观经济政策的有效性形成了日益重要的制约。

与此同时,中国的经济政策,特别是汇率政策,与中国的经济波动,对于主要贸易伙伴国乃至世界经济也有日益重要的影响。毫无疑问,中国经济发展从整体而言对于世界是非常积极的和有利的。但是,中国的崛起客观上也引起了国际上许多非理性的恐惧和不安,中国与美国、欧盟、日本及新兴市场国家的贸易摩擦加剧,针对中国的保护主义情绪也有上升之势。比如,不管对错与否,国际主流经济学界视中国的巨大经常账户盈余为全球经济失衡的一个关键因素。如何处理中美经济战略关系,如何积极参与全球经济政策对话和协调,包括稳定国际金融局势和国际货币体系改革,对于中国的可持续发展以及全球化进程的未来将产生重要的影响。

宏观经济与金融是多年来我最关注、最感兴趣的研究领域。本书收集了我近十年论述全球化、汇率政策与开放经济条件下的宏观经济稳定三个相关主题的部分文章。它们试图运用现代国际经济学的理论框架,对于现实经济中的汇率、贸易、资本流动、通货膨胀/紧缩、宏观经济平衡等问题,进行深入浅出、通俗易懂的评论分析。希望此书能在一定程度上帮助国内政府决策者、企业、投资者和一般公众加深对全球化的认识 and 了解,加深对全球化时代汇率和宏观经济政策的认识 and 了解。

我非常感谢《财经》杂志胡舒立女士和她的编辑们的帮助及与其多年的愉快合作。与《财经》读者定期分享我对于宏观经济的分析见解是很大的乐趣。在我的研究生涯中,我曾得益于许多良师益友的指导与帮助,其中我要特别感谢劳伦斯·萨默斯和保罗·沃尔克两人对我的启发和支持,他们对国际宏观经济问题的深刻洞察与理解和无与伦比的政策经验与成就对我形成了持久的激励。

胡祖六

2009年5月1日于麻省剑桥

目 录

一 迎接全球化的挑战

- 美国重犯了清王朝的历史性错误/3
- 人世是中国现代化的里程碑/5
- 关于中国引进外资的三大问题/7
- 中国货币在全球经济中的新角色/18
- 真正成功的故事,错失的领导机会/22
- 如何看待中美贸易不平衡?/25
- 中国的崛起与中美经济摩擦/34
- 中美两国应确保“战略经济对话”成功/38
- 中国:下一个资本输出大国?/43
- 全球金融危机与中国的应对策略/48
- 把握海外投资的历史性机会/59
- 警惕新保护主义的幽灵/65
- 《世界是弯的》导序/69

二 汇率政策

- 谁抢了东南亚的饭碗?不是中国/75
- 亚洲金融风暴后的中国汇率政策/79
- 人民币坚如磐石/90
- 关于长城的神话/92
- 人民币:重归灵活汇率/95

不要为我哭泣,阿根廷! /107

告别固定汇率时代/110

别了,强势美元/114

人民币:重估抑或浮动? /117

人民币重估能够解决美国经济的问题吗? /120

人民币:重归有管理的浮动! /124

资本流动、经济过热和名义汇率制度/129

人民币汇率风云辩/143

汇率灵活性需要其他前提吗? /156

汇率、资本流动和金融体系改革

——回应“祖国大陆金融变革与两岸金融事业发展”与“人民币与新台币
汇率政策的调整”一文/159

汇率问题仍是国际经济焦点/163

三 开放条件下的宏观经济稳定

刺激经济增长与结构改革并行不悖/169

中国——亚洲金融风暴中的避风港/173

世纪之交的全球经济/177

美国降息是为了防止投资萎缩/193

日本经济积重难返,结构手术势在必行/196

格林斯潘已显老态/199

海外经济:缓慢回升在望/202

美国经济复苏喜中有忧/205

中国是否输出了“通缩”? /208

小布什是胡佛第二? /211

全球经济增长缺乏引擎/214

通缩环境下的货币政策/217

央行必须讲究平衡术/222

美国新经济内阁政策指向/225

阴云依然笼罩着全球经济/228
中国发展展望/231
“是经济,也是恐怖主义——笨蛋!”/238
中国经济可以避免硬着陆/241
油价震荡:旧经济的诅咒/245
宏观调控的五个“反思”/248
通胀风险不可轻视/251
伤害市场机制的调控措施不可取/255
凯恩斯从来没有消失过/259

一

迎接全球化的挑战

财经论衡◇

——全球化时代的汇率与宏观经济政策

美国重犯了清王朝的历史性错误

历史也许就像西方哲学家认为的那样可以重复,但不同的人物在历史上所扮演的角色不尽相同,甚至可能完全颠倒。在过去的数个世纪中,西方列强曾千方百计企图使中国开放门户与外国通商。1793年英王乔治三世派遣马可尼勋爵专程到访北京,提议大清国和大英帝国缔结商贸关系。但是,乾隆皇帝断然拒绝了英国特使的奏议,批曰“天朝地大物博,无需与蛮夷通商”。

本月,中国总理朱镕基远涉重洋出访华盛顿,主动带去了一个为加入世界贸易组织中国准备实施的贸易改革总体方案。但是,美国领导人的狭隘短视却让朱总理无功而返。

在谈判最后一刻,美国总统克林顿动摇了。不但没有与朱总理签订中国人世协议,美方还给了中国领导人一番关于人权的例行训教。隐含的立场似乎是,“美利坚合众国的财富和强盛无与伦比,无需与一个专制的落后国家通商”。

一先一后,乾隆皇帝和克林顿总统皆犯了一个巨大的错误。大清帝国的闭关锁国政策所造成的痛切后果已是尽人皆知。但是,华盛顿阻挠中国加入世贸组织的行径究竟会产生何种长期影响,目前知之者甚少。

中国以江泽民主席和朱镕基总理为代表的、锐意改革的领导人,正面临前所未有的经济和社会上的挑战。亚洲金融危机导致中国出口和外资流入剧减,国有产业痛苦重组引起了失业下岗人数的激增。阻碍改革和开放的社会与政治压力不断上升。中国加入世贸组织的主要意义在于把中国与全球经济在制度上牢牢地拴连在一起,减缓对于进一步改革的各方面阻力。

美国和中国的其他主要贸易伙伴必须明白,中国领导人所提出的关税与

* 本文英文原载于《华尔街日报》,1999年4月19日。

市场开放一揽子建议在商业上极富有吸引力,在政治上也展现了非凡的胆略。如果在此基础上达成具有约束力的人世协议,中国将有义务在一很短的时间内开展深远广阔的贸易改革,把这个世界第七大经济体转变成为一个比世贸组织现有 134 个成员国中的多数国家更为开放的经济体。

把中国带进世贸组织不仅将确保中国遵循全球贸易游戏规则,而且还提供了一个难得的机会,使中国能在今后世界范围贸易自由化进程中发挥重要的建设性的作用。世贸成员资格可以作为中国改革的催化剂,帮助深化经济重组,关闭、整顿缺乏竞争力长年亏损的国企,把资本和劳力转移到具有比较优势的产业中去。

研究表明,中国所宣布的单边贸易改革举措将至少使中国的国际贸易额在五年内翻番。在中国的外商直接投资额可以上升到每年 1 000 亿美元。随着商品和服务更自由的跨境流动,中国人民也将越来越有机会接触新的思想、知识和价值观。

与外部世界实行开放式贸易是给中国带来积极变化的最有效的途径之一。正是因为邓小平的远见卓识,中国人民对于外部世界有了更多的了解,对于更美好的生活有了憧憬,而中国政府必须尽量缩小在人民期望和现实之间的差距。一个吃汉堡包、跳迪斯科、唱卡拉 OK、看 CNN、买卖股票、漫游互联网的国度,将逐渐缓慢地,但是非常确定地,增加社会的多元化与自由程度。

尽管没有合理的商业理由,克林顿总统却没能抓住机会和朱镕基总理签订一个双赢甚至多赢的贸易协议,实际上大大降低了华盛顿推动全球自由贸易的可信度。如果未来数月中,华盛顿为了低效率的美国纺织业等少数特殊利益集团继续在对于中国的人世要求上层层加码,美国奉行自由贸易的信誉将更加受损。

帮助中国成功实行开放政策符合美国的长远利益。自鸦片战争后,西方一直孜孜寻求与中国通商,甚至不惜诉诸“炮舰外交”强迫中国开放商埠口岸。如今当中国主动积极地选择融入世界经济时,西方国家却打出了保护主义的幌子,这难道不是一个巨大的历史讽刺吗?

入世是中国现代化的里程碑*

中国入世,标志了两百余年闭关锁国政策的彻底终结,从制度上保证了对外开放政策的延续与稳定,从而在中国迈入现代化的进程中树立了一个最重要的里程碑。

很多人声称,入世对中国从中长期来看有好处,但在短期则是弊大于利,因为它为国内经济带来了很大负冲击。我认为,入世对中国在长期有好处,在中期有好处,在短期也有好处。

所谓短期负冲击,无非是国内一些历来受保护的产业或企业将面临国际竞争压力。但竞争加剧又有何坏处?经济学原理与中国二十多年改革实践证明,竞争是效率的源泉,是提高产品与服务质量的动力。它使消费者受益,使国民福利增加。虽然个别行业,或者个别企业,可能顶不住竞争的压力,甚至走向破产,导致员工失业,但低效率的企业只不过是在吞蚀消耗稀缺的资源,政府本来就不应该保护它们,让其苟延残喘,而应该任其在市场竞争中自然淘汰。如果入世促进了国内市场竞争,加速了优胜劣汰的进程,那么正好与目前我们深化国内经济改革与重组的目标并行不悖,只有好处,并无坏处。

从中长期而言,入世给中国的好处是促进国内贸易与投资,按“比较优势”原则更合理地配置资源,使中国经济更有效率,也更具有国际竞争力。

首先,通过执行入世承诺,大幅削减关税,并减少各种有形无形的非关税贸易壁垒,中国的对外贸易总额会迅速扩张。我预测,中国对外贸易总额到2005年至少可达到6000亿美元规模,中国可望在10年内由世界第七大贸易国的地位跃升至第四大贸易国。

其次,入世后产业的进一步开放,尤其是包括银行、保险、电信、批发零售

* 本文原载于《财经》,总第48期,2001年11月20日。

与外贸等在内的服务业的开放,将吸引更多的外资流入中国。到 2005 年,外商直接投资将有望达到 1 000 亿美元。中国过去 20 年吸引外资颇具成效,但直接投资流入量只不过占 GDP 的 3%—4% 左右,而且直接投资主要集中在制造业,尤其是低附加值的行业。入世后流入科技产业与服务业的直接投资将有很大上升空间。中国日益扩大的国内市场、丰富的劳动力资源以及投资环境的改善,将对全球跨国公司形成巨大的吸引力。直接投资给中国带来的好处不只是带进了外汇资金,更重要的是带进了先进技术、管理经验与商业模式,给国内企业起到了强大的示范作用。

最后,入世后对外贸易体制改革与产业进一步开放,促使资源按比较优势重新配置,带来效率的改善及全要素生产率的提高。我估算这可以使中国潜在 GDP 增长率提高 0.5 个百分点。生产率的改善可在 10 年内为中国创造近 1 000 亿美元的新增国民收入。

这些宏观经济效应是直接的、明显的。但入世还会给中国带来一个不那么直接、不那么明显,却可以决定中国经济转型最终能否成功的影响,那就是制度的改造、更新与变迁,尤其是法制的建设。中国已经打破了计划经济体制下国家依行政指令调配资源的模式,但为了真正培育发展市场经济,必须有一套与现代市场经济相适应的法律,尤其是保护私人财产的法律和维护市场公平竞争的法律。WTO 是一个以公开透明规则为基础的多边贸易体系。中国入世后,法制必须大力加强,政府行政干预必须大大减少。政府职能必须作根本转变,由控制市场到服务市场,由直接参与经济活动的经营者变成超脱中立的监管者。

中国近代史中的每一次维新或变法运动,保守派总是以“中学为体,西学为用”为幌子,借以排斥西方文明的内涵。发展市场经济,一定要建立类似于西方发达国家的市场经济制度,而法制是其中的核心。中国入世,将对中国经济体制改革、经济结构转型起巨大推动作用,促进中国建立一个公开、透明、符合 WTO 原则的法律、法规与政策体系。中国应当借入世东风,奉行自由贸易哲学,认真恪守开放市场、引入竞争的承诺,加速国内经济改革进程。如果中国能够建立一个自由市场体制,并与全球经济接轨融合,那么,中国现代化大业的成功就指日可待了。

关于中国引进外资的三大问题

自从 1978 年中国实行改革开放以来,积极引进外资成为中国经济发展外向型战略的一个核心组成元素,并取得了举世瞩目的成就。但在近两三年来,学术界与政策界对中国引进外资的实际成绩,外资在中国经济中扮演的角色与作用,以及未来外商对华投资前景与政策响应这三个重要问题开始了新的反思与争论。有一种目前流行的观点认为,中国引进外资不是不够,而是过多;外资对中国经济发展的实际正面影响非常有限,并没有带来预期的“技术转移”或“技术溢出效应”;无论如何,外资政策需要及时调整,中国无需再为招商引资提供任何形式的政策优惠,因为随着中国经济的崛起,全球投资者对中国这个制造业大国与巨大市场趋之若鹜,定会不请自来,中国可以守株待兔、坐收渔利。针对这些观点,本文试图评估分析中国外资引进的实际成绩、外资对中国经济的贡献以及未来中期中国引进外资的前景。

如何评估中国引进外资的实际成绩?

在不少学术研究文章与媒体报道中,常有“中国是世界上吸引外资最多的国家”之提法。其实,这一说法并不准确。

首先,外资流入有多种形式,包括外国直接投资(Foreign Direct Investment)、证券投资(Portfolio Investment)、银行私人信贷、官方援助及双边与多边转移支付,等等。因为以股票与债券为主的金融证券具有高流动性、易于风险分散与风险管理等特征,证券投资在全球资本跨境流动中占有非常大的比重。从总体上看,就绝对数量而言,中国决不是世界上吸引外资最多的国家。比如,2002 年被公认为是中国引进外资创纪录的年份,各项外资流入接

* 本文原载于《国际经济评论》,2004 年第 2 期。

近 600 亿美元,其中绝大部分是 FDI(527 亿美元)(见表 1)。而在该年,美国所得到的国外资本净流入额高达 7 070 亿美元,是中国吸引总外资额的 13 倍以上。仅购买美国政府债净值就达到了 960 亿美元。其实,除了美国,还有不少其他国家在吸引外资总规模上高于中国,这一事实常常在有关讨论中被忽视(见表 2)。

表 1 FDI 流入的跨国(地区)比较

(单位:亿美元)

国家(地区)	1995	1999	2002
中国大陆	358	403	527
韩国	18	93	20
新加坡	88	132	77
中国台湾	16	29	14
马来西亚	58	40	32
泰国	20	61	11
印尼	43	-27	-15
菲律宾	15	17	11
印度	21	22	34
墨西哥	95	29	136
巴西	55	286	166
荷兰	123	412	292
爱尔兰	90	85	190
英国	200	842	250
七国集团(G7)	1 296	5 144	1 890

资料来源:世界银行。

表 2 美国——资本流入构成

(单位:亿美元)

	1995	1999	2002	2003*
FDI	578	2 894	396	649
购买美国股票	-654	-1 143	-177	-813
购买美国国库券	915	-445	962	1 195
其他债券净流入	67	1 840	2 698	1 707
合计	4 386	7 402	7 070	6 363

*:2003 年的数字为 1—9 月的数字。

资料来源:美国联邦储备局季度报告。

其次,国际资本跨境流动主要是发生在发达国家之间,而不是在发达国家与发展中国家之间。一般而言,经济发达国家有较完善的法律与监管框架,资本市场比较成熟,宏观经济与社会政治相对较稳定,“国家风险(Coun-

try Risk)”系数较低,所以无论是直接投资还是证券投资,发达国家作为一个群体是国际资本投资的首要对象。而发展中国家与新兴市场(Emerging Markets)国家由于法制不健全,资本市场欠成熟,宏观经济波动性大,社会政治不稳定因素比较突出,在国际投资总流入中比重较低,过去二十年中,平均份额仅为26.5%。中国虽是发展中国家中最具增长潜力、历史也证明是发展最快的国家,但在吸引国际资本上毕竟受到了发展中国家群体所占份额偏低这一结构性瓶颈制约,这一点在证券投资上表现得尤为突出。在MSCI新兴市场与亚洲(不含日本)指数中,中国的比重分别为8.25%与6.88%;而在MSCI全球(所有国家)指数中,中国的比重更低,只有0.4%,远低于中国名义GDP或国际贸易在全球GDP或世界总贸易额中的比重。幸运的是,中国在引进外商直接投资(FDI)方面独占优势。毫无疑问,在绝对数量上,中国是近年来吸引FDI最多的发展中国家(见表1)。

再次,即使从数量指标来衡量,我们不能光看美元金额,还需要用规模变量,比如GDP、人口、国内固定资本形成(GDFCF)等进行矫正(Normalization)后评估引进外资的成绩。

近些年来,中国是发展中国家中吸引FDI最多的国家,但无论是按人口、名义GDP或国土面积,毋庸争辩中国是世界上最大的发展中国家,因此吸引FDI从金额来说最多,实在也是理所当然,否则就是工作未做到家。

表3列出了中国、部分东亚经济转轨国家、新兴市场国家以及发达国家FDI流入金额占各自GDP的比重。

表3 FDI流入与名义GDP比值

国家(地区)	FDI 金额/名义 GDP (%)	国家(地区)	FDI 金额/名义 GDP (%)
阿尔巴尼亚	3.8	老挝	16.8
安哥拉	19.2	马来西亚	4.9
阿根廷	4.1	毛里求斯	6.1
亚美尼亚	7.3	墨西哥	2.3
澳大利亚	3.0	蒙古	3.1
奥地利	4.8	荷兰	14.8
比利时	7.9	新西兰	6.4
玻利维亚	8.9	尼加拉瓜	10.6
巴西	5.5	挪威	3.6
保加利亚	8.3	巴拿马	6.1