

名义汇率为目 内部价格为纲

——结构性改革的路径之辩

■ 程 锋 段义文

当前,由我国经济内外失衡所引发的人民币汇率升值压力,表面看来是名义汇率这一对外价格存在低估的后果,其实质则是深层次市场化改革推进受阻后经济结构扭曲的外在反映。本文分析论证了以汇率升值作为纠正经济失衡和推进产业升级这两类观点的片面与局限,进而指出在汇率升值和结构性改革的政策权衡之中,推行包括要素市场和金融体系在内的深层次市场化改革才是正本清源的治本之道,是纲举目张的应对之策。

币值重估的两大理由有待商榷

汇率低估—资源错配—出口强劲—顺差攀升—流动性过剩—通货膨胀和资产泡沫,这一逻辑链条几乎已经成为阐释我国宏观经济面的集体话语。正因如此,人民币汇率政策成为应对失衡局面的众矢之的。呼吁其加速升值主要依据在于对外而言,汇率低估是贸易失衡的逻辑起点,币值重估有助于纠正全球性的经济失衡;对内而言,汇率低估是资源错配的重要源头,升值汇率有助于推进国内的产业升级。但我们认为有必要对其政策建议的效果和局限性进行寻根问底。

(一)经济失衡的制度根源。依照国民收支核算的基本原理——一国经常项目盈余等于其储蓄与投资之差,当前中美之间的贸易失衡无非是两国投资和储蓄缺口恰好呈相反的表现,也就是美国人存钱太少,中国人存钱

太多,中国向美国出口商品供其消费,进而用贸易盈余所得的美元储备为美国的消费赤字提供融资,通过这种商品和资本的循环维持着失衡局面的动态平衡。美联储主席伯南克将这一现象称为新兴国家的“储蓄过剩”。

造成这一现象的首要原因在于两国居民在进行储蓄和消费决策的时候面临着截然不同的制度约束和选择空间。简而言之,我国社会保障制度尚不健全,风险分担机制欠缺,资本市场刚刚兴起,投资品种相对匮乏,不仅普通居民需要超额储蓄以预防意外支出,而且先富阶层亦缺乏投资渠道以降低储蓄水平。而美国凭借其储备货币发行国的身份,依仗其一流资本市场的资本动员能力,可以轻而易举地吸引充斥全球的巨额美元储备流入本国,为其寅吃卯粮式的消费行为提供融资,而不需要完全通过自身储蓄来支撑投资需要。从理论上讲,只要其实体经济增长保持强劲,投资回报高于借贷利率,就不用担心资不抵债,循环终结。这一资本循环过程表明,中国和美国储蓄投资行为的差异并非是简单的价格体系或市场机制扭曲后的反映,而是源于深层的发展进程、社会保障、金融体系等制度安排的根本差异。因此,失衡的症结很难用“汇率低估”这一简单的价格因素予以概括,寄希望于较浅层次的汇率调整单独承担起纠正失衡的重任,无法起到正本清源的治本功效。

(二)产业升级的路径之辩。要求

汇率大幅升值的一条重要理由就是藉此推动我国的产业升级,提高人民的福利水平。然而,动机虽然良好,逻辑却有待商榷。从我国改革以来的发展历程来看,体制改革大幅降低市场的运行费用,催生了庞大的民营经济力量;人口流动为工业部门源源不断输入极具竞争力的人力资本;对外开放为中国在传统产业上无可匹敌的竞争优势开辟了无限的释放空间。于是,体制转轨,人口和对外开放构成了我国改革成功的核心秘诀,内部的市场化和外部的全球化让我们抓住了这一波全球经济变革的历史性机遇。总而言之,“世界工厂”地位的形成更多的来源于制度变迁的红利,而非汇率低估的优势。既然汇率不是造就既往成就的主要因素,那么,可否将其作为促进未来发展的政策工具?

我们撇开收入分配、社会公正这些经济学所不能单独解决的问题不谈,说到底,争论的本质无非就是判断今天的经济增长模式合理与否,路径能否延续。也即究竟应该无为而治,遵循劳动密集型渐次升级到技术密集型的传统工业化之路,还是改弦更张,直接跃过劳动密集型阶段,强力推进资本和技术密集型产业主导的新型工业化之路?在此争论中,主动升值汇率以促进产业升级,推动资源错配自我矫正成为一项重要的政策建议。

不管选择什么样的发展道路,背离比较优势,违反市场机制就会遭受经济规律的惩罚。我国的比较优势是

人口红利丰富的劳动人口，具有足够纵深的国内市场，以及架构基本完备的工业体系。所有世界大国兴起的历程都清楚地表明，没有一套具有竞争力的基础工业体系，没有通过工业发展推动的生产率持续进步和国民财富的逐步积累，高科技和服务业的蓬勃发展将成为无源之水、无本之木。因此，全局来看，理性选择是充分利用当前的开放局面，进一步将数以亿计的农村人口融入工业化和城市化进程；局部来看，发展策略是在促进东南沿海地区产业升级的同时，将势头良好的工业化进程推进到内陆地区。以此促进经济结构和社会阶层的大规模良性演进，为下一阶段的经济繁荣和社会和谐奠定基础。

要保证如上所述的产业升级和转移得以顺利进行，保持相对稳定的内部和外部环境，让价格机制发挥稳定投资预期，引导资源配置的信号功能是其重要保障。在此前提下，稳定的汇率环境尤其重要，它事实上等同于以国家信用为缺乏汇率风险对冲能力的微观企业提供风险规避机制。在一国金融体系发育成熟之前，这一机制无异于一道抵御外部冲击的“防火墙”。从国际经验来看，日本、韩国等新兴经济在其产业追赶完成之前，基本上都长期实行弹性较低的汇率制度。日本在签订广场协议之后，日元大幅升值

的政策和预期使得出口工业受损，产业加速外移，实业投资萎缩，资产泡沫膨胀，最终扰乱了经济内部的价格环境和投资预期，一定程度促成了十年萧条的出现。当然，强调汇率波动的基本稳定并非否定汇率调整对纠正经济失衡的作用，而是希望这种调整保持稳健和透明，从而成为积极有效的价格信号，而非捉摸不透的价格噪音，其目的在于我国的产业追赶争取时间和空间。

结构性改革还是汇率升值？

正视经济失衡的现实，寻找可行的解决之道的关键在于，究竟应该更多地依靠对内政策（结构性改革）还是对外政策（汇率升值）。理论上，实际汇率才是衡量两国商品相对竞争力的比价关系，要发挥价格机制的作用以平衡贸易差额，要么调整内部价格，要么调整名义汇率，或者两者都调。直观来看，内部价格调整涉及商品市场和要素市场，尤其涉及劳动力、土地、资本等要素价格的形成机制，需要进行错综复杂、伤筋动骨式的结构性改革，远远没有调整名义汇率那样简单省事。但是，以贸易顺差为表征的经济结构扭曲根源并不在于外部汇率低估，而在于内部价格扭曲。如果将顺差中由外资主导的来料加工企业获得的部分剔除掉，我国其实

呈现出贸易逆差的特征，这一点同经济增长强劲、内部需求强烈、贸易收支赤字的经典模式别无二致。推及至此，倘若进一步追问来料加工型企业的比重为何如此过大，其深层原因就显露无疑——这类投资有利可图。影响外商投资建厂的关键“价格信号”不是名义汇率，而是要素价格。正是因为工资水平长期低迷、土地价格相对低廉、环保成本久被忽略，才使得来料加工企业有利可图，产业升级进展乏力。单凭汇率水平的升值确实可以挤出这样一些本应无利可图的顺差创造来源，但是其结果却是将本应转移至内陆腹地的低端产业驱赶至国外，是将本应转移至劳工手中的收入分配转移至国外，依旧无助于解决土地批租弊端丛生，劳工福利受损和环保压力日益尖锐这些深刻矛盾。因此，如果不改变国内价格的这种结构性扭曲，单凭名义汇率的升值虽然可以缓解收支失衡，却无助于整体福利的改进。

人民币汇率制度改革的独特之处在于其政策目标的多样性——既要承担调节国际收支失衡的任务，又要兼顾促进经济平稳增长的目标。这就意味着稳定和促进实体经济增长的考量在人民币汇率改革中需要赋予极端重要的权重，始终应该避免汇率改革对实体经济运行构成大幅冲击甚至严重损害。现实地看，我们不可能对强大的国际压力视而不见，有意忽略汇率改革的必要性。但是问题的轻重主次在于：继续深化要素市场价格形成机制的改革，从源头调整经济的结构失衡；保持汇率调整的稳定性 and 渐进性，避免扰乱市场预期；加强资本流动和金融市场的监管措施，防止资本泡沫的渐进恶化。最为重要的是不要让汇率改革的呼声延缓了对结构性改革的决心和步伐。

（作者单位：复旦大学 吉林银行）

责任编辑 周多多

