



谨防中国货币政策进退失据（2）

黄涛

2010-2-26 14:20:22

来源：中国经济时报

打印本页

关闭窗口

货币政策可能出现两难困境

但是，上述问题并不意味着人民币应该对美元升值，虽然理论揭示本币升值是紧缩性的。考虑一次性大幅升值的情形，大量出口企业将立即倒闭，失业增加，经济增速下滑，这一成本超过任何由人民币一次性升值所带来的收益。渐进升值呢？人民币升值预期将再次被放大，热钱将以惊涛骇浪之势加速流入中国，不仅会进一步助涨中国的资产泡沫，而且会让通货膨胀加剧，资产泡沫和通货膨胀变得更加不可控制，结果是适得其反。且中国作为原材料、大宗商品的进口大国，人民币升值在增加中国进口能力的同时，将令全球大宗商品价格上涨，外贸将受进出口双重打击。

余下的可选货币政策中，似乎只有加息才能从根本上抑制2010年可能出现的经济过热和通货膨胀。但是仔细考虑，情况也不尽然。如果加息力度不够，则市场易形成进一步加息之预期，热钱流入在抵消加息的紧缩性效应的同时，加大了人民币升值压力；而如果加息过猛，则有可能刺破当前房市泡沫，形成中国式次贷危机。机理是简单的：加息导致大量购房者偿还贷款变得更加困难，结果是违约增加，房屋赎回权的丧失和银行坏账的相应增加。一旦银行在经济体系中难以有效承担资金融通之功能，则全面的金融危机有可能爆发。如此，中国经济甚至会像上世纪80年代末90年代初的日本，泡沫一旦破灭，经济将陷入长期的停滞状态。更何况，加息对于抑制频繁发生的资产泡沫，只能起到治标的作用。因为资产泡沫产生的症结在于缺乏有效投资渠道的情况下流动性的相对过剩。

至于在1月12日出台的上调大型存款机构的存款准备金率，就笔者看来，可谓妙手偶得。在新年第一周平均日放贷超过1000亿元规模的形势下，央行被逼出手。在公开市场操作、窗口指导等措施效果不彰而加息尚早时，上调存款准备金率成为毫无悬念的政策选择。虽然这一政策就其本质而言仍属适度宽松货币政策的具体表现，但是却“意外”地向市场传达了在任何必要的时候央行都可紧缩货币政策回收流动性的决心，从而在客观上引导国内外有关中国加息的预期和抑制对中国资产市场的过度投机，能产生一石多鸟的效果。

虽如此，仍应看到这一政策的局限：对于回收市场流动性效果有限；无法从根本上引导信贷合理、均衡投放；至于有助经济结构调整，更是聊胜于无。这从随后监管部门要求各商业银行按日上报信贷数据并对商业银行信贷实行分别窗口指导等措施的出台即可见一斑。这种“家长式”作风也从另一个侧面反映了即使是能够发挥多重效果的准备金率上调政策，也依然面临着进难退更难困局。

症结在于美国霸权体系下的美元本位制

那么，为什么会出现如上的货币政策全面性两难呢？就笔者看来，症结在于国际货币体系的根本性缺陷——无锚的美元本位制。

在美元本位制下，美国必然会存在长期的储蓄相对投资不足之“怪相”。因为随着世界经济和国际贸易的发展，在客观上增加了作为国际储备货币和结算货币的美元的需求，而这必然要求美国维持一定水平的贸易逆差（和对外经济援助）。又由于美元是无锚的，美国增发美元的成本很低，美国完全有动力通过只是多发美元从全球借贷消费。如此，导致了今日国际经济不平衡之根本格局。在中国长期维持大额双顺差的情形下，人民币升值问题就被国际社会提上议程。

但本质上人民币升值的基础并不存在，中国政府和货币当局在升值与不升值之间面临一个两难选择，并由此导致了加息还是不加、资产泡沫该如何抑制、调结构是调地区还是调行业等一系列难题。当然从纯经济学的角度来说，人民币选择盯住美元是一种最优策略。但如何应对国际社会的压力和恶意的贸易制裁是一个难题。

为此，笔者认为，可采取以下两项措施，减轻货币当局的决策之难。首先，官方要在各种场合宣称人民币盯住美元的策略在近期不会改变，以抑制国际市场人民币升值之预期，减缓“热钱”流入，有利于防范资产泡沫，改变日益大额增加的外汇储备的基本格局。其次，可以试着逐步有序打通中国中小投资人进入国际资本市场的通道。此举可以拓宽国内中小投资者的投资渠道，避免大量资金扎堆于股市和房市，同时还可有效防范更多的中国富人投资移民和地下钱庄的财富外流。

（作者单位：[中国社会科学院](#)研究生院政府政策系）

转载务经授权并请刊出本网站名

Copyright © 2005 www.
All Rights Reserved

版权所有：[马克思主义研究网](#) | [网站声明](#) | [联系我们](#)

（浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024*768）