



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：人民币升值以国家利益为上(6月1日)

文章作者：

2003年以来，国内外就人民币升值的问题一直争论不休，而且愈演愈烈。俗话说，“任凭风浪起，稳坐钓鱼船”。面对着处于风浪尖口上的人民币升值问题，本文认为，“以不变应万变”可能是最好的智慧。

海内外为什么一直在大炒人民币升值，关键就是利之所在。那么，人民币升值的利在哪里？人民币汇率又低估了多少？中国政府为什么不急于让人民币升值？其实，汇率如同利率一样，利率的变化是国内市场债权人与债务人之间利益关系的调整，汇率的变化则是本币与外币持有人之间利益关系调整，它是在本国与外国当事人之间进行。如果汇率调整时机不适合，那么国内的利益就轻而易举地流到国外了。

1992年索罗斯的基金冲击英镑大获其利，自有当时的英国金融制度之弊端，但索罗斯之大利就是英国国家及民众利益之大害。还有1997年的亚洲金融危机也是如此。他国前车之鉴，聪明务实的中国政府肯定会警惕并慎重考虑之。也就是说，人民币汇率重估是一个十分慎重的事情，人民币汇率变化随时都可能让中国利益大受其损，而中国利益之损就是他国之利也。这种零和博弈已十分了然，中国政府岂能不清楚明白？

当然，目前的人民币汇率制度、机制及水平所存在的缺陷与弊端早已是不争之事实。早在几年前我就多次撰文指出，当时中国的人民币汇率制度不仅给货币政策操作带来很大困难，改变了中国经济战略之导向及造成了畸形的产业结构，也造成了国内社会福利水平的损失。事实上，近年来国内外汇储备快速增长、房地产等资产价格疯狂飙升、国际市场铁矿石及石油等资源价格猛涨，无不与人民币汇率制度缺陷有关。正如有媒体分析的那样，如果人民币汇率目前状况得以持续，它将预示着2005年中国的外汇储备仍然会快速增长，国内通货膨胀风险就可能大大加剧。央行为了维持固定汇率必然要承担巨大的成本与风险。正是从国家利益来考虑，人民币汇率制度改革是迟早的事情，我想中国政府早有所谋，只不过要选择合适的时机与方式。

中国政府并未给出相应的改革时间表，这不仅在于改革的时机和方式上还没有形成完全的共识，而且因为在现有的条件下，改革可能出现的不确定对国内外经济弊大于利。美国是目前要求人民币升值最强烈的国家，其理由就是人民币的低估造成美国制造业工人工作机会的丧失、美国巨额双赤字的出现。但这不仅是似是而非的结论，也是其当年指责日本、要求日元升值的方式。因为，在既有的汇率条件下，美国从高成本生产地的进口转移到低成本的中国，实际上可帮助美国减少贸易赤字；同时，中国物美价廉的产品也有助美国控制美元贬值带来的通货膨胀压力，而且中国的出口额小于美国的贸易赤字。美国的贸易赤字并非是中国人民币低估之结果，而是美国与他人之间的贸易不平衡。在这种情况下，无论人民币汇率如何升值都不可能改变这种状况。反之，如果人民币升值将会导致美国利率上升，还会恶化美国的经济。这些已成了不少美国经济学家的共识。

正如美国加州大学伯克利分校经济学教授德龙所认为的那样，人民币升值要达到当年日元的效果，至少要满足四个条件：投资者、投机者和央行必须愿意维持其目前持有的美元资产总量；中国和其他国家央行必须愿意维持甚至扩大他们的美元资产持有量，以维持市场秩序以及美元的持续稳定贬值；美国的预算赤字必须随资本流入量减少而逐渐缩减，以保证国内投资供应；中国和其他亚洲经济体必须扩大国内需求，以吸纳出口收缩产生的富余劳动力。至于前两个条件还是容易达到，但后两个就不容易了。现在美国政府还无意减少预算赤字，而当年日本为了在出口萎缩的情况下保持充分就业，大肆扩张国内信用，吹起了国内的经济泡沫，最终陷入了15年的萧条之中，中国人决不会重蹈日本之覆辙。

还有，如果不进行认真的研究与思考而草率地进行汇率制度改革，所带来的不确定可能对中国经济负向影响更大。无论是资本账户的开放，还是汇率制度的改变，都必须具备相应的条件，都得有一个渐进的过程。正如有外汇管理局官员所指出的，中国汇率的调整要先过四关，即国内金融机构的改革需要加速；需要有完善的法规和财务制度的支持；汇率的变化需要有相应的外汇市场；汇率的放开及资本账户开放等，只有这样，人民币汇率水平才能建立在国内汇率配套机制成熟的基础上的。因此，就目前的情况来看，中国在市场机制的基础性建设与体制改革方面还需要做出长期努力，中国的汇率制度改革仍然是一个渐进的过程。目前海内外不少一直在鼓吹人民币升值，而且要大幅升值，这既不了解中国国情，也没有认真考虑金融开放对国内经济影响与冲击。

目前主张人民币升值最大的理由是中国近几年来贸易顺差和外汇储备增长过快。但实际上，一是中国近几年的外汇储备的增长并非国际贸易顺差之结果，很大一部分是来自于各种渠道预期人民币升值“热钱”的涌入，如2004年就达近1000亿。大量的热钱涌入中国，涌入某些产业，推高某些资产之价格，如房地产，看起来是很严重，但不会有太多的问题。问题就在于，当这些热钱赚得盆满钵满逃出国内时，中国的经济问题也就完全暴露出来了。

二是不少人认为近年来美元快速贬值就在于美国两大赤字问题。国际上根本没有注意目前中国存在着巨额的财政隐性赤字。这可能表现为以下几个方面，如国有银行的股份制度改造，数万亿的不良贷款是国家面临的巨额的显性债务；而近几年地方政府盲目地城市化过程也造成了严重债务问题；还有，中国社保基金的缺口（至少存在隐性债务几万亿）等。这些因素加起来，现有的这点国家外汇储备只是杯水车薪，根本无法支撑人民币坚挺。人民币不仅不能够升值，反之要贬值。因此，境外逼人民币升值是没有理由的。

当然更为严重的是，随着近年来炒作人民币升温，目前市场上对人民币升值有着强烈的预期，这不仅导致了大量境外游资潜入到国内，而且造成了境外游资悄悄地进入国内房地产，进入人民币汇率投机炒作。在这种情况下，如果人民币汇率制度改革过快，人民币升值幅

度过高，中国高度依赖出口与外贸的经济无法承受其重，即短期内汇率变化幅度也无法得到基本面的支持；如果人民币汇率升幅过小，反之会引诱更多境外资本进入，推高房地产及其他资产之价格。而一旦升值的目的达到境外游资随时都可能逃出，从而引致房地产市场及其他资产价格泡沫破裂，引发出银行危机与货币危机。日本与亚洲金融危机就是前车之鉴。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所