



上海社会科学院
世界经济研究所

The Institute of World Economy
Shanghai Academy of Social Sciences

搜索



学科重点

- ▲ 世界经济研究
- ▲ 中国国际地位报告
- ▲ 经济强国研究
- ▲ 新开放观研究

权威报告

- ◆ 国际组织
- ◆ 中国政府
- ◆ 各国政府
- ◆ 研究机构
- ◆ 专家报告

学科资源

- ▶ 科研成果
- ▶ 承担课题
- ▶ 学术活动
- ▶ 获奖情况

站点工具

- 联系我们
- 关于网站

关于人民币汇率与美国政策的学术报告（2005年7月12日）

作者: Nicholas Lardy 时间: 2005-7-17 22:51:37 阅读: 409

2005年7月12日，应上海社会科学院的邀请，美国华盛顿国际经济研究所资深研究员拉迪教授（Nicholas Lardy）前来上海社会科学院作学术报告，题为“人民币汇率与美国的政策”。此次会议吸引了100多位专家学者，会上讨论气氛浓郁，取得了圆满成功。

拉迪教授是美国中年一代最重要的中国经济专家之一，对中国友好，长期研究中国改革与对外开放，近年来高度关注人民币汇率问题，对美国的对华政策制定有较大的影响。拉迪教授也是上海社会科学院聘任的名誉研究员。

在谈论关于人民币汇率和中美关系时，拉迪教授的基本观点是：人民币汇率的决定最终将由中国国内经济形势决定而不是屈从于外部压力，同时，一个灵活性更大的汇率机制更加符合中国的利益。以往几年中国出现的投资、经济的繁荣是难以长久维系的。中国2003-2004年的经济由通货紧缩变为通货膨胀，同时实际利率下降了12%，而且中国的实际汇率也贬值了，从2002年币值的最高点到现在也贬值了10%以上。很多人认为中国人民币的汇率实行比较固定的汇率制度，这实际上是人民币的名义汇率相对于美元是固定的，但是美元本身对其他货币是浮动的，人民币对其他货币实际上也是浮动的。从贸易加权方法来计算，人民币的实际利率下降和汇率的上升使得中国在过去的3-4年里投资过猛。去年投资占GDP的比重能够达到到了44%，这是自从改革开放以来最高的比重。这不仅比1992，1993年中国高投资时期的投资率要高，即使是相对于六七十年代经济高速发展的日本、台湾和韩国来说，这一比例也是非常高的。但是这种大量的投资是成本非常高昂的，因为他们的效率低下。同时，投资过多地集中于房地产市场，去年房地产市场的投资占GDP的10%，比1993年上一个投资高峰的6%还要高出许多。这种低利率导致了房地产投资的过热，进而导致了不良资产的增加，和银行信贷系统风险的增加，这比九十年代中期还要严重。上海在九十年代的房地产投资中的空置房屋已经被大量吸收了，但是在其他城市，例如广州仍然有125幢共50万平方米以上的九十年代早期的房屋未能被市场吸收，同行还存在许多的烂尾楼。过去三年里的人民币实际汇率的上升是导致总需求和中国经济项目地位提高的主要原因。到去年为止，中国经常项下的盈余为680亿美元，占GDP的4.2%，也在近十年内首次超过了日本。由于中国经常项目和资本项下的盈余



投稿注册

用户

密码

登录

注册



管理登陆

用户

密码

登录



友情链接

中国社会科学院世界经济与政治研究所

复旦大学世界经济研究所

上海社会科学院欧洲研究中心

华师大商学院金融系

国研网

中国经济信息网

中国经济学教育科研网

中评网

北大中国经济研究中心

南开大学经济学院

上海对外贸易学院

上海WTO事务咨询中心

联合国贸发会议

世界银行

美国经济研究局

国际货币基金组织

亚洲开发银行

同时在不断增长，特别是过去两三年内增长非常多，而且有很多未登记的的资金涌入，中国政府就必须不断购买以保证它的固定汇率，这种购买的花费是非常巨大的。去年中国新增外汇储备为2070亿美元约为1.7万亿人民币，占GDP的12.5%，根据今年第一季度的情况来估计，今年外汇储备会新增3000亿美元占今年名义GDP的16%。这些使得中国政府和中国银行在对宏观经济进行管理时面临挑战。

人们在美国总是会问，中国政府到底要对他的汇率制度做些什么，拉迪教授认为，中国政府在短期内比以往更不会有改变汇率体制的意愿，而且中国的汇率体制是由国内情况和政策决定的而并不是被外部压力决定。根据最近几个季度的情况来看，之所以说中国政府在短期内比以往更不会有改变汇率体制的意愿，因为中国政府在货币和信贷政策方面取得了很大的成功。在2003年中国政府通过银行发放信贷达3万亿人民币，比2002年增长了20%。在最近一年以来，中国的信贷政策和货币流通总额趋于缓和，货币总量的增加在15%以下，信贷增加在12%左右，这与政府年初公布的目标保持一致甚至更低。在过去几个季度里中国的通货膨胀有比较明显的下降，根据消费者价格指数来看，目前的通货膨胀率要小于2%，所以人民币币值要重估和汇率体制要改变的可能性要小于前一年。

在长期看来，人民币保持固定汇率并不适宜的原因有四个：

第一，虽然目前在短期内央行对于信贷和货币总量投放的控制比较有效，但是在长期，央行控制信贷和货币总量的能力会随时间下降。

第二，由于中国外汇储备的持续增加，央行在货币投放和信贷发放方面所面临的挑战将比以往更大。

第三，中国目前的货币体制并不符合中国的长远发展，是因为目前实行的体制不适合中国银行的商业化进程。由于流动性的增加，使利率必然保持在低水平，这种低利率包括过低的同业拆借和债券利率。这种低利率必然会挤出银行的收入，这当然不利于中国银行系统的商业化。虽然政府对建设银行和中国银行等银行注资后，银行的情况有所好转，但是中国银行和建设银行的盈利率也还只有6%-10%，由于同业拆借和债券利率的过低，使得银行所能赚取的利差也很低，长远来看他们的盈利能力还会降低，不利于银行的商业化。

第四，这种货币体制不符合中国长远利益，是因为在过去3，4年里人民币币值一直被低估，这就不可避免地使人们对可贸易货物的投资过猛。低利率和汇率的上升，使得根据投资对GDP的比例来衡量的投资过猛，而且其中对出口部门的投资过多。对中国出口部门过度投资的衡量是比较困难的，但是对于中国出口部门投资过猛的现象，吴敬琏两年前曾说过，由于对出口部门投资更容易赚钱，所以过多的投资也就发生了。今天我们看来是在有利可图的部门投资，而且这一部门很可能还会吸引更多的投资，但是长远来看，当汇率体制恰当的时候，汇率处于均衡状态的时候，这种过度投资就可能不会再赢利了。

在今后两三年里，中国经济将会发生的事情，特别是贸易部门和经常项目的情况：根本上来说，同最近过去一段时间相比经济增长将放缓，甚至会降低。这是由于政府减缓了信贷的发放，进而减少了投资的增长速度，这一过程将和中国上一个投资高峰期的1993年类似。这一过程已经发生了，投资的下降已经开始了，而且这种资本形成的下降是扣除了生产资料价格的上涨因素。去年似乎是一个拐点，之后几年的资本形成速度将继续下降，这最终将使投资对于GDP的比重下降，去年投资占GDP比重的下降到15%以下，但是由于GDP的增长率在10%左右，所以投资对于GDP的比重仍然是增加的，但是未来将要发生的首先是资本形成的速度将会放缓，然后投资对于GDP的比重将会下降，就像我们在1993年之后看到的情形一样。预计2005年年实际资本形成占GDP将会在10%左右，这反映了投资增长速度的下降以及GDP增长速度的下降，这是由于投资占GDP的40%，既然投资速度减少，那么GDP的增长速度也会降低。中国经济增长将放缓的另一个体现是贸易：以往在贸易部门的情况是，进口和出口都大幅增加，但是从2005年的前5个月推算，中国进口的年度增长率将放缓，将只有13%，出口的年度增长率将会是33%。从中国经济增长的上一个高峰期1992，1993年的经验来看，要使得投资增长速度放缓需要几年的时间，然后整个国民经济的增长才能缓和，所以中国经济增长幅度在2005-2007年间将会持续放缓。

在谈论关于中国全球贸易关系和中美贸易关系时，拉迪教授说，在未来的两两年里，中国面临的贸易摩擦将会增加并非减少。总的来说由于中国的进口的放缓，而且很可能会持续几年，在以往十年中我们发现，中国经济在1992，1993年达到峰值后开始放慢，随之中国进口开始大幅度减少，直到1998年达到最低值。从那之后中国经济开始快速发展，进口也开始快速增长，在2003年进口也达到了最高的40%。我可以发现进口和中国整体经济呈同周期变化，中国经济总体放缓的时候，进口就减少而且很可能幅度相当大，当中国经济增长的时候，进口也就快速发展。同时我们看到中国的出口在这一周期中的变化形式非常的不同，虽然出口也有波动，但是就出口总体情况来看，中国在1992-1998年间和1998-2004年间的出口总体情况变化不大。总的来看，中国的进口和GDP呈同周期变化，但是出口和GDP并不呈同周期变化。这样看来，虽然中国净出口在1993-1998-2001年间分别有所波动，但是未来几年净出口仍然会在目前的300亿美元的基础上有较大增加，由于进口将会放缓甚至持续几年，所以净出口仍然会增加。2004年中国经常项目盈余占GDP的4.2%，根据预测2005年中国经常项目盈余占GDP将会达到8%-10%。美国有人会这样看待中美双边贸易关系，他们看到中国的贸易盈余增加很多，美国对中国的出口增长比较平缓，但是美国对中国的进口增加很快，而且这种趋势会持续很多年，虽然这不是观察中美总体贸易关系一个比较好的角度，但是人们还是会这样看问题，在以后几年这是很难改变的，这很可能导致贸易摩擦增加。

由此可得出的结论有以下四点：

第一，一个更加灵活的汇率制度是符合中国长期经济利益的，因为更加灵活的汇率制度会给中国政府货币政策特别是利率政策方面更大的自由度，有

利于政府管理宏观经济。

第二，虽然在短期内，政府可以较好的控制信贷发放、货币投放总量以及投资的增长速度进而降低GDP的增长速度，而且并不是特别依赖利率政策，但是长期来看，这种做法不一定会一直有效，而且会付出很大的代价。这一代价是投资过度，投资过度使政府无法对经济进行同步控制，政府总是要在投资的盈利率下降后，才会发现投资过度，而此时将会给银行体系带来巨大的代价，金融系统会受到较大的冲击。我们知道银行系统是中国金融体系中最弱的一个环节，根据现有的经济数字，我们可以看出中国政府比以往更不愿意改变它的汇率体制，但是政府还是应该改革汇率体制，应该有一个更加灵活的体制来避免这一情况。

第三，中国实现自由的汇率制度并不是要求人民币在资本项下可以自由兑换。中国政府决定在银行体系改革和商业化改革完成后人民币才实行可以自由兑换，是非常正确的。

第四，中国政府在未来一两年的短期内维持人民币固定汇率的成本会持续增加，因为经常项目盈余不断增加，所以中国政府很难说明为什么人民币还对美元维持固定汇率。

[返回](#)

[版权申明](#) [免责条款](#) [隐私保护](#)

2005年 上海社会科学院世界经济研究所版权所有