



陈宜飏：美国参议院“汇率报复案”背后的美国逆差病症（麦金农、林毅夫等对话录）

时间:2005年8月25日 作者: 陈宜飏 来源:21世纪经济报道

本报研究员王梓主持

人民币升值与否已经成为一个难以冷却的国际话题，它总是会在形形色色的利益压力下不断浮现于公众的视野。近期，因为美国参议院的“汇率报复案”，“升值”被又一次推向高潮。

本月6日，美国参议院以67票对33票通过一项修订条文：假如中国不在六个月内调整人民币汇率，美国就应在贸易方面做出报复行动，对进口的中国产品加征27.5%的惩罚性关税。对此，我国外交部发言人秦刚发表评论时表示，中国在完善人民币汇率形成机制方面已做了大量改革工作。人民币币值是否被低估，应从多边贸易情况分析，而不能只看双边贸易余额。

在升值与否的问题上，罗纳德·麦金农(Ronald I. McKinnon)也提供了与中国政府相同的立场。麦金农教授是当代金融理论的奠基人之一，在国际金融领域素有很高的威望，他的理论尤其对发展中国家的金融转型起到了深远的影响，堪称“金融发展之父”。

2005年4月11日下午，麦金农在北京大学中国经济研究中心万众楼做了题为“东亚美元本位与人民币汇率”的演讲之后，就涉及人民币升值与否的一系列问题，与北京大学中国经济研究中心主任林毅夫、教授陈平、施建淮、沈艳等人进行了探讨；尔后，摩根士丹利亚太区首席经济分析师、董事总经理谢国忠也参与了讨论。是为21世纪北京圆桌第44期。

“汇率报复案”会伤害谁？

《21世纪》：对4月7日美国参议院通过的“汇率报复案”，您认为其通过众议院、总统诸环节最终付诸实施的可能性有多大？一旦议案获得通过，会有什么影响？

麦金农：我并不认为纽约州参议员提出的这项决议能够最终成为法案。这种可能性是非常小的。但是这个决议反映了美国人民普遍持有的一种观点。美国国内制造业的就业机会大量缩水，但是美国人民并不是去责备政府的财政赤字问题，却责怪人民币汇率。

谢国忠：实际上，这个提案在过去两年来，已经被多次讨论，每次出现的形式都不一样。在美国，有些人认为动用贸易保护主义政策可以迫使中国重估人民币币值，达到使人民币升值的目的。

首先，我同意麦金农先生的看法，这个提案根本通不过。要知道，中国出口的一美元商品在美国的零售价格接近四美元。美国商人和工人们在这个价值链中占据了75%的份额，而且，有大约一千万的美国工人依赖这种销售差价为生。同时，在标准普尔500指数所列公司中，有5%的利润来自中国商品在美国的

销售。可以这么说，如果跟中国的贸易断裂，美国的失业率将急剧攀升，同时美国的股票市场将会急剧动荡。目前正在讨论的这个议案将会对美国经济产生巨大的破坏作用，所以我估计它基本上不太可能获得通过。

其次，如果人民币迫于压力升值，其后果是会面临更大的升值压力。即使人民币升值，也不会增加中国从美国的进口，更不会减少美国公司转移生产基地到中国。原因很简单，中国目前主要从美国进口(低价值的)原材料和设备。而美国长期以来一直限制(高价值的)高科技产品出口到中国，因此改变汇率并不会解决问题。中国原材料的主要供应商并不是美国，而是澳大利亚和加拿大等国。

此外，即使人民币升值，跨国公司也不会从中国抽身返回美国，因为中国的工资和美国相比极为低下，只有美国的5%，甚至更低。因此，如果中国改变了汇率，但是美国并没有得到它所要求的结果的话，美国人会要求得更多。如此下去，在这场游戏中，中国会无穷尽地受到来自美国方面的升值压力。

中国已经成为全球第三大贸易国，而与此同时，随着中国的发展，全球经济也明显地随着中国的壮大而有所变化。对其他国家来说，有更便宜的商品可供选择当然是件非常好的事情，它可以使其他各国的生活水平大大提高。

不过，需要注意的是，这也需要其他经济体在劳动力就业市场方面更有弹性，以避免当地劳动力市场的压力。美国的劳动力市场是富有弹性的，它的失业率相当低。因此，从这个角度看，和中国进行贸易对美国人来说是非常有利的。但是，许多人仍然想指责中国，说它应该为美国的贸易逆差承担责任——这种说法完全错误。

《21世纪》：在“汇率报复案”背后，基于美国经济本身的真实原因何在？

谢国忠：美国的贸易逆差来自于过度的消费，随着房地产价格不断上升，美国人大举借债度日。可以说，即使美国没有和中国产生大量的贸易逆差，它也会跟其他国家产生大量的贸易逆差，这是美国借债消费的必然结果。因此，要治疗美国的逆差病症，更主要在于让美联储更积极地提高利率，控制房地产市场的过热现象。

《21世纪》：中国国内的金融市场目前还在进一步改革之中，各位认为现在人民币升值的条件是否已经成熟？

谢国忠：中国的银行系统是非常脆弱的，一直以来不断地有事件发生，人们一直担心金融体系会瘫痪。现在的问题是，虽然大家都知道中国金融体系有问题，但外界并不知道中国金融体系的问题到底有多严重。我认为，除非我们明确中国金融体系问题的严重性，并且可以控制银行风险，否则对于中国而言，改变汇率都是一件风险极高的行动。

麦金农：有关中国的金融市场条件，首先，中国有惊人的国民生产总值，因此中国是发展阻力最小的经济体，所以中国的金融系统能够在很广泛的范围内运作，不像拉丁美洲的金融被压抑在很小的范围之内。但是中国缺少一个成熟运作的证券市场，中国必须用至少10年的时间构建成熟的证券市场。但这并不是说，在证券市场完善之前中国都不能够改变汇率制度。

汇率制度变革的历史经验

沈艳：国际货币基金组织(IMF)认为发展中国家随着经济的发展应该逐渐从固定汇率过渡到自由汇率，而您也表示中国可以将汇率的波动空间放宽到上下2%。这两者之间究竟有何区别？关于波动的幅度的问题，为什么您不建议一个更宽的浮动空间，比如10%？

麦金农：IMF认为各国应该逐步放开金融市场，也就是说在金融市场还不完善的阶段采取固定汇率制度，而当金融市场比较成熟之后就可以选择更加灵活的汇率制度了。国际货币基金组织(IMF)成立于1945年，当时它成立的初衷就是促进汇率稳定，主要就是想避免19世纪20-30年代出现的汇率剧烈波动。如果IMF现在试图推动东亚国家采取更加灵活的汇率制度，那么它实际上就是改变了它建成时性质和目的。何况汇率应该是一个国家货币政策的中心，对于那些金融市场还没有完全开放的国家来说更是如此。

我并不同意IMF所提出的结束固定汇率制度而逐渐转向浮动汇率的观点，我觉得中国完全可以维持现状。

至于上下各1个百分点的浮动空间，这仅仅只是从央行转换到商业银行过程中便于清算的一个汇率变化空间，我想这个空间使银行有足够的利润动机去完成清算过程。中国8.28的汇率是非常成功的。超过10年的8.28的汇率创造了巨大的信度，保持这个汇率的稳定性当然是有价值的。我认为，不能通过扩大这个空间来破坏8.28的可信度；扩大的汇率空间有可能掩盖事实上的升值。

林毅夫：问题是在有很大的投机压力下，允许汇率浮动，只要上浮的空间不够大，必然使汇率停留在上浮的顶端，其结果又是变成固定的汇率，而且，这样又会引来更多的投机。我赞成在没有投机压力下，采用麦金农教授的建议，但在目前的情况下，最好还是维持8.28的汇率不动，直至投机压力消失为止。

至于在固定汇率下央行也可以允许商业银行收取一定费用，而把外汇结算的工作转移到商业银行，您说的让商业银行靠赚取汇率变动的差距，只是把外汇结算的工作转移到商业银行的可能方式之一，而不是唯一的方式。

陈平：在英国和美国的鼎盛时期他们采取的也都是固定汇率体制，比如金本位。在拉丁美洲金融危机期间国际货币基金组织的立场也一直是稳定汇率体制。然而在亚洲金融危机之后IMF的立场却发生了180度大转弯。因此我想问，到底是什么原因让国际货币基金组织的立场发生了如此巨大的转变？对此您如何判断？

麦金农：回答这个问题要追溯经济历史和经济思想发展历程。在二战后，美国是拥有完善的金融市场、对汇率没有控制、资本自由流动的唯一国家，因此美元被自然地选作世界贸易体系中的中心货币。以美元为中心货币可以在国际贸易中减少各国的交易成本，但另一方面也要求美元足够的强劲，后来我们发现美元的表现并非如此。

20世纪50年代期间，当时的固定汇率体制非常成功，世界经济发展得非常快。当时有种流行观点，就是说通货膨胀率和就业率之间有种此消彼长的关系，因此，不应该用统一的固定汇率体制来把这些国家捆绑在一起，这样会限制住各个国家自己的货币政策。那时有很多人支持采取浮动的汇率制度。

1990年代东亚很多国家发生了金融危机，这引发了关于汇率制度的争论。国际货币基金组织认为危机的原因在于这些国家的固定汇率鼓励了过度的借贷，经常账户逆差，导致积累了大量的美元、日元外债。国际货币基金组织认为在危机后不可再有任何形式的钉住美元的汇率制度。

但结果发现，从2003年至今，东亚发生过危机的国家以及未发生危机的经济体都重新采用了软性钉住美元的汇率制度。中国大陆和香港则是采取了刚性钉住美元的汇率制，甚至日元对于美元的波动幅度也减小了。与此同时，东亚的国家大部分保持了经常账户的顺差，中国大陆地区甚至保持了国外直接投资(FDI)的净流入。

而现在人们又从贸易角度来讨论浮动汇率问题，大部分人都接受这种观点，但事实上这种观点是错误的，我们有必要寻找正确的模型来解释这一问题。

《21世纪》：随着布雷顿森林体系的式微，我们可以期待一个怎样的世界货币新体系？

谢国忠：中国的经济发展需要建立一个独立的、不受外力控制的货币体系，这个货币体系应该独立于其对外贸易。这就需要对银行系统进行产权改革，并且进一步开放资本市场。要做到这一点，需要有经济制度方面的改革与支持，例如，政府部门应该减少并最终不再对投资加以限制。应该说这是个非常长期的、而且是非常艰难的过程。因为中国现在非常依赖外贸，银行系统的坏帐过多，又需要发展出口为国家赚取外汇，之后把这些钱注入银行体系中，使之继续运转。

麦金农：针对美元本位和东亚地区贸易顺差的问题，杜雷(Doolley)等人提出了自己的看法。他们认为这是一个“复活的布雷顿森林体系”。东亚汇率被人为地低估，从而产生贸易顺差。而这些国家政府通常认为出口会促进经济的“发展”，尤其是在制造业内。为了达到这样的目标，东亚国家政府宁愿投资于低收益的美国国债，同时引入高投资利润率的美直接投资。而另一方面，美国政府由此获得了足够的资金为其财政赤字融资。最后，他们认为，由于上述的原因，美国当前的经常账户逆差不必在近期内扭转。

我认为，在当前的体制下，美元作为国际货币使得世界贸易和支付的效率提高。而当美国价格水平稳定时，周边国家将钉住美元以稳定其价格水平——特别是与美国有着紧密贸易联系的东亚国家。因此，理论上如果名义汇率保持不变，各国价格将收敛到相对购买力平价决定的水平，不存在汇率被“低估”的问题。如果东亚汇率分几次升值或是改为浮动汇率制，对于净贸易余额的影响仍是不确定的，即不能保证经常账户顺差消失。另外，任何的本币升值都将减缓本国的经济增长并最终导致通货紧缩。还有可能使本国失去信用，以后无法将汇率固定在任何一个水平上；浮动汇率制更会导致东亚货币的美元价值不断呈螺旋上升。

关于浮动汇率制，业界存有两种相互矛盾的观点：一方认为浮动汇率制有助于净贸易顺差向净国际资本流入转换；另一方则认为浮动汇率制可以稳定国内价格水平，其方式为引发货币工资增长以平衡各国生产率增长速度的差别。我认为第一个的观点是错误的，并且对开放经济具有误导性，我个人赞成第二种观点。

在固定汇率制下，美元是关键货币，即大部分的贸易都用美元定价并按市场定价。在相对购买力平价下美国的价格水平是稳定的。而在受固定汇率限制的贸易部门，工人首先通过谈判获得工资的增长，他们货币工资的增长实际上反映了可贸易部门生产率的增长，随后其他部门的工资也会连带地获得增长。从美日两国1950年到1971年名义工资增长变化和汇率的比较中上述论点得到了很好的证实。

而在浮动汇率制下，当汇率发生波动时，相对购买力平价并不时时成立。同时，汇率不再能够根据世界通胀率稳定国内价格水平，因此需要独立的国内(需求面)货币政策。此时，基于生产率收益的货币工资谈判不再重要，谈判者无法判断汇率变化时国内通胀率的走势，不可预期名义工资的增长趋势；可贸易部门也不再充当工资决定的现行部门。

施建淮：如果我们一次性调高人民币汇率，此后一直保持在这一水平上，也就是说继续采取固定汇率制度，那会怎么样呢？

麦金农：当然在最开始的时候出口额会有所下降，但是长期影响是难以确定的。事实上你这个观点和华盛顿国际经济学研究所一些学者的观点非常类似——他们就认为中国应该一次性调高人民币汇率大约25%。而我认为，提高人民币汇率一点点就可能带来严重的影响——比如说可能失去人们对中国政府承诺的信任——而且这会另人们形成未来汇率会更高的预期。

我认为人民币不必升值。可信且固定的人民币对美元汇率可以通过以下方式平衡其国际竞争力，

例如稳定了中国的国内价格水平；带动货币工资的增长，从而弥补劳动生产率在中美间的差异；保持相对于周边国家的货币汇率的稳定性等等。汇率波动会扰乱货币工资增长的国际调整作用，日本的经验便证实了这一点。我认为外国对人民币施加升值或浮动的压力是具有误导性的。

林毅夫：我也同意这种观点，如果纯粹从经济的角度来看，人民币的汇率不必升值。但是，现在美、日等国都把他们的国内经济的困难全部归罪于人民币币值的低估，而许多政治人物和绝大多数群众是不懂经济的，跟他们讲从经济学的角度如何看这个问题，等于是对牛弹琴，更何况还有不少经济学家也支持人民币币值低估的观点。

为了避免中国在国际上被认为是“坏孩子”，也许有必要在适当的时候将人民币上升个3、5个百分点，然后就固定在那个地方。这样对中国的外贸和经济不至于有多大影响，但是会有利于改善中国经济发展的国际环境。

施建淮：现在中国面临着大量热钱涌入的问题，那么，中国如何才能让外国投资者们相信人民币会继续保持稳定，从而阻止热钱的涌入？

麦金农：我觉得导致这一问题主要有两个原因。首先在2003-2004期间美国国内利率水平太低了，降低了投资者对美元资产的需求，如果2005年美国利率上升到原来水平的话，这一问题可能就会有所缓解。第二个原因就是人们的预期：人们一直在谈论人民币很可能会升值，这种预期就会导致大量热钱流入中国，很容易会导致预期的自我实现。所以最好我们从现在开始就不要谈论人民币升值的问题了。

“两难美德”与“流动性陷阱”

《21世纪》：支持人民币不必升值的理论基础在于您的“两难美德”理论，您如何从“两难美德”概念得出不升值的主张呢？

麦金农：所谓的“两难美德”主要是指“高储蓄两难”。一般来说有美德的人总是进行大量的储蓄，东亚的国家储蓄率相对较高，而两难美德的意义就在于，对高储蓄率的国家而言，他们若保持经常账户顺差并向外贷出美元，随着其美元储备的增加，外国会抱怨他们的贸易顺差是不公平的、是由于高储蓄国家被低估的美元汇率造成的。而另一方面，本国的美元持有者则会担心对于本币的升值期望不断加强会带来持续的本币购买，最后导致本币升值。在这两方面的持续作用下，本国的利率会不断下调，最后接近于零。在这种条件下，一旦抛售美元购买本币的风潮开始，政府就会陷入两难的境地。如果不断升值就会导致严重的通货紧缩，直至最后陷入零利率下的流动性陷阱，正如70年代以后的日本；而如果不升值则会引发外国的贸易制裁。“自由浮动”的汇率制更会导致本国货币的无限螺旋形上涨。

以日本为例。从上世纪70年代到90年代中期，日元在主要贸易伙伴——美国的压力下不断升值，但经常账户还是维持顺差。这一现象的原因在于，汇率变化仅仅决定了本国的通胀情况，而无法直接决定贸易平衡。在金融开放的经济体中，汇率并不能决定进出口。为了维持资产组合的平衡，日本金融机构需要美元的回报率较高。但在汇率可波动的条件下，这样的风险更高。而美元的回报率不是由日本决定的，因此日元资产的利率被不断拉低，直至1996年底陷入零利率下的流动性陷阱。

陈平：对于流动性陷阱对中国的威胁，我并不认同。因为在中国，虽然储蓄率相当高，官方利率很低，但是中国的“灰色利率”是很高的。因此农业以及中小型企业都很难获得贷款。这其中的原因在于，中国的生产力提高得很快，技术革新相当快，这是巨额贷款需求的根源。因此我认为就算人民币汇率发生改变，在20年内中国也不会出现流动性陷阱。

麦金农：即使是非官方利率非常高，还是有可能出现流动性陷阱问题。如果中国银行之间的利率像日本一样降到零，这就意味着中国人民银行失去了影响经济的能力，它不再有任何值得交换的东西来影响经济发展。所以货币管理问题还是会相当严重的。

中国和日本并不完全类似。中国相对于日本而言，具有一个很大的优势：人民币汇率能够并且已经可信地维持在当前的水平上，同时不影响其国内价格。而另一方面，中国也有本身的劣势：中国的FDI净流入比日本大很多。FDI可被视为非流动性负债，但同时增加了中国的流动性美元储备。

林毅夫：就这一问题我想补充一下。日本的利率降到零是在1995年以后，而实际上从1990年以后日本的汇率虽然上下波动的很厉害，但是，不再有明显的下降趋势。因此，把日本的零利率归因于高储蓄两难所导致的货币升值预期似乎与事实不符。我认为日本的零利率更有可能是由于从1991年开始出现的通货紧缩 生产能力过剩，导致投资机会不足而形成的。

单一美元还是一篮子货币

《21世纪》：您如何理解东亚各地区钉住美元的政策形成？

麦金农：在1998年以前，东亚还有部分国家经常账户逆差，包括印度尼西亚、韩国等，日本、新加坡、台湾地区则一直保持顺差，中国大陆则变动较大。1998年后，大部分东亚国家经常账户都一直保持顺差，整个东亚地区的经常账户顺差达到3355亿美元。而美国的经常账户从1990年代开始就维持逆差状况，2004年已经达到6613亿美元。这是一个巨大的鸿沟。

东亚的经济体拥有充足的财政和货币手段来实现自身的汇率目标，但难以独立实现国内的通货膨胀目标。东亚内部的经济一体化程度在不断加深，相互贸易占总贸易的比重达到50%以上。从1980年到2002年，东亚内部的贸易逐年上升，进口、出口都从30%上升到将近50%。而同时，东亚地区与世界其它国家地区间的贸易额在逐年减少。内部整合程度的加深需要一个更稳定的相互汇率系统。从韩国1980年到2002年贸易中使用货币的情况来看，美元的收支都占很大的部分，在80%以上。在进口上，日元也很重要。然而东亚国家多不具备成熟的国内债券市场，再加上远期的外汇市场，使得规避外汇风险愈加困难。另外，值得注意的是，本币升值后，经常账户的顺差并不必然消失，而在浮动汇率制下则更有可能达到这一目标。

从1980年1月到2004年4月东亚钉住美元的汇率走势来看，中国在1993、1994年前汇率一直低估，1994年后中国的开放程度加大，汇率逐渐保持稳定。香港则在长期内保持了稳定的相对美元汇率，新加坡和台湾地区则情况相似。而在发生过危机的地区，1997年左右不同程度地出现了本币相对美元的贬值，波动较大。

《21世纪》：对于建立亚洲“货币篮子”的观点，您有何评价？

麦金农：我并不赞成建立货币篮子的观点，这些观点主要是由日本经济学家提出的，他们想在亚洲建立统一的货币篮子。问题是，东亚地区实际上是一个美元区，该地区的国际贸易基本上都是用美元来结算的 因此这种构想具体实施起来就会遇到一些问题。毕竟在国际汇市上美元还是发挥了最重要的作用，即使建立亚洲统一货币篮子也没有办法避免美元的影响力。比如说泰国的中央银行按照这种方法储备了一部分的美金、一部分日元，那么随着日元对美元汇率的变动，泰国中央银行就要不断调整美元和日元的储备比率。所以在技术上，这种观点是很难实行的。

林毅夫：关于建立“货币篮子”的问题我想再提出一些自己的看法。随着欧元的走强，美元作为国际货

币的地位正在逐渐减弱，因此在这种情况下我们不采取货币篮子措施，而还仅仅把人民币和美元挂钩，并且再不减少美元外汇储备的话，那么，由于美国的巨额外贸和财政赤字一直不能解决，现在又有可以作为替代货币的欧元，万一有一天大家不再将美元作为储备货币，中国的损失是否会太大？

麦金农：我想亚洲国家应该一同在稳定汇率方面做出努力，我认为你们可以一起逐渐调高汇率，因为美国国内的通货膨胀率相当高，所以我想这并不会让亚洲国家陷入流动性陷阱。只有在美元很稳定的情况下 相对美元调高汇率才有可能陷入流动性陷阱。

东欧的一些国家的确采取了货币篮子的措施，他们虽然是在欧元区，但是他们和美国之间有很大的贸易往来，所以在他们的货币篮子中是50%美元加50%欧元。在欧洲内部大量交易是用欧元结算的，而很多国际贸易是用美元结算的，这两种货币同时都很重要 所以他们完全有理由选择这样的货币篮子，同时持有两种货币。但是在东亚地区跨国交易主要都是用美元结算的，和欧洲的情况并不一样。

相互汇率稳定对于东亚各国而言具有公共品的意义。由于“亚元”只是一种遥远的可能，要想获得东亚内部汇率的稳定性和价格水平的协调性，钉住美元是唯一可行的选择。联合钉住美元使得稳定美元价格的意义远远超出了对美贸易的范畴，这实际上是一种共同稳定国内价格的强有力的手段。但另一方面，东亚政府缺少定义良好的资产组合目标借以“最优化”其美元储备。当东亚国家不得不面对普遍的国际收支顺差，而美国为逆差时，无止境的储备积累成为实现汇率目标的副产品。

而对美国而言，政府必须采取有力措施增加私人储蓄率、同时减少联邦政府的财政赤字。美联储应采取紧缩货币政策以缓解美元疲软。但这些措施应该逐步施行，以避免全球经济的急剧衰退。我认为，美元贬值无助于消除经常账户赤字，反而会成为美国国内通货膨胀的先声。

（实习生刘莉参与整理）

美国政治与法律网（www.ciapl.com）转发 2005年8月25日

[\[回顶部\]](#)