

浅析开放经济过程中物价、利率、汇率的相互关系

作者：内蒙古师范大学 左挺

[摘要]：开放经济过程中经济问题的实质可以归结为物价、利率、汇率三者之间的关系问题,对现阶段中国经济中的三者关系作出探讨,探究本质、理顺关系。利率的决定因素是宏观经济的基本面因素,利率是物价、汇率的形成基础,利率的变动在国民经济运行中起着牵一发而动全身的作用。从中得出结论:中国经济的开放程度将越来越高,利率市场化、汇率市场化是不变的趋势,在完善利率市场化的同时逐步实现汇率市场化是解决中国经济问题的根本出路。

[关键词]：开放经济；物价；利率；汇率

10月8日,美联储和欧洲央行和其他4家央行进行史无前例紧急协同减息,以缓解金融危机对经济的影响。我国央行下调存贷款基准利率存款准备金率。开放经济过程中不可避免地出现一系列经济问题,政府的宏观经济应该如何调控,宏观经济目标应如何确定,尤其在当今中国经济对外面临人民币升值的强大压力,对内则有固定资产投资过热,消费需求乏力,居民收入增长速度与国民经济增长速度不协调等经济问题的困扰下。政府宏观经济政策该何去何从,我国央行已决定下调人民币存贷款利率和存款准备金率。政策是否有效,有待于市场检验。

一、开放经济的定义及其程度的衡量

开放经济与封闭经济是对商品、劳务以及其他生产要素跨国界流动限制程度的描述。西方文献将开放经济部门界定为进口、出口或生产要素越过边境的活动中都有限制的经济。对经济活动没有任何限制的开放经济体是不存在的,限制是有必要的,限制程度的大小使得经济开放的程度也有所不同。一国凡参与国际经济运行的部门都可归为对外经济部门。一国与外国的经济联系主要通过以下三种渠道:商品要素市场联系、劳务要素市场联系、资本要素市场联系。一国的国际收支平衡表即主要由这三方面的联系构成。

根据一国与国际经济联系渠道的多少可以将开放经济体分为三个层次。第一层次:即一国主要通过商品要素市场与国际经济发生联系。改革开放以前,我国出口基本上是农产品,出口的目的是换取外汇,以补偿进口用汇的需要。第二层次:除了商品要素市场外,劳务要素市场也加入了国际经济流动,技术与劳务的国际流动加深了一国经济与国际经济的联系程度。国际技术贸易、国际人才流动使一国能更好地提升本国的经济效率,产品要素市场的国际交流更为活跃,经常项目下本币的自由兑换已基本实现。第三层次:在第二层次的基础上资本要素市场也对外开放。国际资本可以自由进出本国,本国资本亦可很方便的出入国境,资本项目下的本币可自由兑换也已实现。资本市场交易活跃,金融产品种类繁多,金融衍生产品的规避风险作用很强。在这一阶段,本国经济基本实现与世界经济的同脉搏跳动,本国经济已融入世界经济,本国经济政策的制定与世界经济的运行状况



息息相关,维持对外经济平衡是政府经济政策的首要目标,经济对外是否平衡关系到一国国内经济的平稳发展,而国内经济的发展状况又对世界经济有着强烈的反馈作用。因而,在开放经济条件下,一国必须保持经济发展的内外均衡,然而,一国维持经济发展的内外均衡存在着著名的“三元悖论”,即一国在资本自由流动、汇率稳定和保持货币政策的独立性之间只能三取其二。

二、物价、利率、汇率的决定因素及三者之间的关系

要解决“三元悖论”的问题,先要对开放经济体运行的实质性指标:物价、利率、汇率及其三者之间的关系作充分的了解。

1、汇率

所谓汇率(Exchange Rate),是指两种不同货币之间的折算比价,也就是以一种货币表示的另一种货币的相对价格。

汇率的决定理论有很多,其中购买力平价说和利率平价说最具影响。购买力平价说(Theory of Purchasing Power Parity 简称 PPP)认为:货币的价值在于其购买力,因此,不同货币的兑换率取决于其购买力之比,即汇率与各国的价格水平之间具有直接的联系。此理论对汇率的中长期表现具有很强的解释力。利率平价说(Theory of Interest-Rate Parity)则对汇率的短期波动具有较强的说服力。具体说来,影响汇率变动的因素有:(1)国际收支,短期的、临时性的、小规模的国际收支差额可轻易被国际资金的流动、相对利率和通货膨胀率、政府在外汇市场上的干预和其他因素所抵消,但是,长期的巨额国际收支逆差,一般必定会导致本国汇率的下降。(2)相对通货膨胀率,货币对外价值的基础是对内价值,货币对内价值的降低必然导致其对外价值—汇率的下降,货币对内价值可用通货膨胀率表示,由于受经济开放的影响,本国的通货膨胀率必须与它国的通货膨胀率相比较。(3)相对利率,利率变动要考虑外国利率和本国通货膨胀率,若本国利率上升,但幅度小于外国利率,或不如国内通货膨胀率的上升,则不能导致本国汇率的上升。(4)总需求与总供给,简单的说,总需求增长快于总供给时,本国货币汇率一般呈下降趋势。(5)心理预期,在信息高速发达的现代知识经济时代,越来越不能忽视其作用。(6)财政赤字,即意味着实体经济运行中发行了超过实际需要的货币,容易引发本国的通货膨胀率上升。

2、利率

利率表示的是资金的使用成本,即资本的价格。决定利率的主要因素有(1)经济发展周期,即国民经济的总体运行状况。一般说来,处于经济繁荣时期的利率水平较高,因为此时资金的供给相对较少,而资金的获利水平较高将导致资金需求的旺盛。经济萧条时期则相反。(2)储蓄,储蓄有居民储蓄、企业储蓄、国家储蓄之分,储蓄是资金的基本供给来源,储蓄结构的合理与否对利率有不可低估的影响。(3)货币发行数量,货币发行数量是一国的货币总供给,是利率形成的基础之一。(4)公众的灵活性偏好,公众的灵活性偏好影响其手中货币的去向问题,或进入股市,或购置固定资产,对利率影响甚大。

3、物价

新剑桥学派的代表人物琼·罗宾逊认为:通货膨胀即物价上涨,起上涨归咎于货币而非货物。关于通货膨胀的成因有多种说法,其中有:(1)汇率成本推进说,该理论认为:由于本国货币对他国货币汇率升值而引发出出口产品成本上升,或者外国货币贬值造成外汇倾销所引起的物价持续上涨。另一方面,若本国货币对外贬值,导致进口原材料及其他商品的价格提高,并带动国内其他商品价格的连续上涨。(2)通货膨胀预期说,现代信息高度发达,市场有效性增强,人们能够使用使预期和实际相一致的办法来否定宏观经济政策的有效性,政府的货币政策运用超过其预期。(3)结构说,部门成本、需求差异、二元经济结构都将导致经济资源的不合理分配,从而引发某些产品价格与价值的偏离,引发通货膨胀。

4、物价、利率、汇率三者之间的关系



综合以上分析,可以看出,物价、利率、汇率三者之间存在着错综复杂的关系,它们相互影响,相互制约,三者有各自的主要决定因素,不光是其各自的主要决定因素之间本身存在着线形关系,物价、利率、汇率三者的主要决定因素也存在线性关系。探究本质、理顺关系,利率的决定因素是宏观经济的基本面因素,利率是物价、汇率的形成基础,利率的变动在国民经济运行中起着牵一发而动全身的作用。

图中实箭头表示决定作用,虚箭头表示反馈作用,双箭头表示互相影响、互相制约的关系。利率位于顶端,利率决定着汇率与物价的基本水平,因为利率由国家的宏观经济总体运行状况决定,其中货币发行数量、储蓄、投资、消费倾向、公众偏好是基本决定因素。利率自由确定后,社会经济活动即据此展开运行,公众据此意愿利率进行储蓄,企业据此意愿利率进行投资,政府因此制定各项经济政策,整个经济系统有条不紊的运行产生了一社会总产出水平,总产出即总收入。

利率的变化引起有效需求的变化,主要通过影响公众灵活性偏好、资本的边际效率、投资乘数而发生作用。因此,总收入与利率决定了社会总需求。社会总供给与社会总需求又决定了社会总物价水平,社会总物价水平决定汇率的中长期水平。货币发行数量的变化导致利率的短期变化,进而决定了汇率的短期变化。然而,一般物价是总体概念,物价结构中的不合理因素,如前所述的部门、需求、二元经济结构的差异又将导致物价的不合理波动,物价变动不可避免的引致实际利率、实际汇率的变动。同时,在开放经济体中,汇率通过汇率制度和对外贸易与物价发生相互关系。如果一国选择固定汇率制,则按照购买力平价说,国际物价水平将会传递至国内,以维持汇率固定;如果一国选择浮动汇率制,那么汇率变化将对国际物价的冲击有一个很好的吸收作用,从而使国内物价水平保持相对不变。在对外贸易过程中,进口的原材料的价格的上涨,同时国内对此需求不具弹性,同样将引发国内价格的上涨。为了保持经济发展,该国的资源必会进行重新配置,对外经济部门必将获得更快发展,从而引发部门效率的变化,此部门效率的提高会带动彼部门效率的提高,进而整个社会生产效率的提高,利率也不得不随之变化。再看虚拟经济活动,汇率变化导致一国实际利率变化,国际热钱会因此产生套利冲动;汇率变化使一国外汇储备变化,巨大变化会促使政府进行宏观调控,利率是政府最可靠的政策工具。至此,物价、利率、汇率三者之间的关系基本已经明晰了。

三、国内和国际经济的当前形势

1、经济事实

(1) 2008年10月8日,西方主要经济体中央银行采取联合行动同时降低利率,努力应对当前的金融危机和恢复市场信心,以缓解金融危机对经济的影响。美联储宣布减息50个基点至1.5%,欧洲央行、英国央行、加拿大央行、瑞典央行和瑞士央行也纷纷减息。据几大央行发表的联合声明说,近来金融危机加剧增加了经济的下行风险,缓解全球金融局势需要采取降息措施。西方主要经济体央行对当前的金融危机进行了持续和密切的磋商并决定采取联合行动以应对危机。美联储在声明中说,经济活动弱化和通货膨胀压力下降是美联储此次紧急降息行动的依据。近几个月来,经济增长步伐显著减缓,金融市场动荡加剧可能进一步抑制消费开支,家庭和企业获得信贷的能力进一步下降。在通胀方面,美联储认为能源和其他商品价格下降和经济增长步伐放慢减少了通胀上升风险。

(2) 今年以来,由于食品、农产品和国际商品价格的强力上涨,国内的CPI涨幅节节攀升,2月份一度达到峰值8.7%,随后高位徘徊后逐步回落,8月份回至4.9%。统计显示,上半年CPI涨幅达到7.9%,1-8月的CPI平均涨幅则为7.28%。

(3) 今年9月份以来,人民币兑欧元涨幅均超过8%,同期兑美元却下跌了0.10%。2008年8月29日,人民币兑美元汇率中间价已经突破7.00的关口。截止到10月9日,人民币兑美元汇率已经达到6.831:1。

2、政府的应对措施



央行下调存贷款基准利率及准备金率，国务院决定暂免征收存款利息税。今年以来，随着原材料涨价、用工成本提高、人民币升值、出口退税调整，企业经营成本在上行；而外部需求在下行。两面夹击之下，企业利润出现了快速下滑。降息有利于减轻企业的财务负担，避免其利润进一步恶化。

政府的举措显然是为了应对由美国次贷危机引发的全球性的金融风暴，年初的通货膨胀压力目前已经不是主要矛盾，而在世界经济衰退阴影笼罩下，中国经济如何保持适当的增速才是目前问题的关键，央行在上次双降之后，短时间内再次调整存款准备金率和银行存贷款利率，说明政府已经意识到世界经济衰退带来的风险。

暂免征收利息税充分体现了政府让利于民，改变政府与居民之间国民收入分配关系的努力。由于美元和美国经济的全球地位，美国金融危机有可能带来全球经济增长放缓，从而使我国出口的外部环境在未来两到三年趋于恶化，经济增长面对的形势更为严峻。

结束语

我国利率还没有完全市场化，在经济高涨阶段，直接控制信贷比调整利率更有效。利率调整对经济过热的抑制作用有一定的滞后。而在经济回落阶段，降息则是最佳的货币政策工具。这是因为，随着企业利润增速的下滑，即使放松信贷管制，银行出于风险考虑也不愿意放贷；而降息能使企业财务状况有所改善，从而有望获取更多的银行信贷。而下调存款准备金率则会增加银行的可贷资金，有利于改善企业的融资环境。更为重要的是，传递了松动银根的信号，有利于提振企业的信心。

总之，中国经济的开放程度将越来越高，利率市场化、汇率市场化是不变的趋势，在完善利率市场化的同时逐步实现汇率市场化是解决中国经济问题的根本出路。

[参考文献]

- [1] [英]约翰·梅纳德·凯恩斯.就业、利息和货币通论 [M].商务印书馆,高鸿业译(重译本).1999.
- [2] 姜波克.国际金融新编(第三版) [M].上海:复旦大学出版社,2005.
- [3] 朱新蓉.金融概论 [M].中国金融出版社,2002.3.
- [4] [德]马克思.资本论 [M].海口:南海出版社,2007.
- [5] 新华网.西方央行联手降息应对金融危机 [DB/OL]. http://news.xinhuanet.com/world/2008-10/08/content_10167584.htm2008-10-08

[作者简介]

左挺(1985.10—),籍贯:湖北省武汉市,工作单位及学历:内蒙古师范大学经济学院 政治经济学专业研究生。

