

人民币升值：促进产业调整与经济转型

中国面临的重要任务是从根本上解决内部结构矛盾,降低国民经济的对外依存度,将来自发达国家的经济衰退与金融危机两种冲击的负面影响降到最低,保护30年改革开放的胜利果实,实现经济平稳增长和可持续发展。人民币升值就是调整产业和经济结构,实现经济从外向型到内外平衡型的战略转型的重大政策。

◎潘奕丽

近期人民币对美元汇率破7进6后,有关人民币汇率的探讨不少。现有文章大多从宏观经济层面讨论人民币升值压力及其影响,而从国内产业结构调整和国际货币体系内在缺陷角度谈的很少。因此笔者重点从这两个方面谈个人意见。

充分认识人民币升值作为产业结构调整政策作用和意义

从理论上讲,汇率通常有两种定义,一种是对外汇率,用来表示产品的国内价格与国际价格的相对水平。这种对外的名义汇率即表示为本国货币的外币价格,其实际汇率则表示为贸易商品的对外相对价格。但是另一种称之为内部实际汇率,人们研究很少,媒体讨论就更少了。内部实际汇率是贸易商品与非贸易商品的相对价格。因为非贸易品的一般价格水平在现有的国民经济统计中没有相应的统计口径,计算十分复杂,因此在国内做内部实际汇率研究的学者几乎没有。如果我们对内部实际汇率有所研究,我们将会认识到汇率是一个重大的产业政策变量或重大的结构调整政策变量。

东南亚金融危机后,人民币汇率有较为明显的低估。假如说均衡汇率在7元,但我们的官方汇率固定在8.3元。这种低估的意义何在呢?这种低估实际上是让非贸易行业(主要为服务业)和进口部门(给出口行业补贴,也就是出口企业每创造1美元外汇收入国家补贴1.3元。这种汇价补贴相当于合理销售收入(以7元的人民币汇率计)的18%。而制造企业的利润通常只有销售收入5%左右。这种补贴的力度不可谓不大。其实除了汇率补贴外,国家还通过退税、低利率、土地、矿产、劳动力等生产要素价格的低估给出口制造业补贴。因此与农业和服务业相比,出口制造业极为有利可图,出口占GDP的比例从2000年的20%上升到2006年的35%。这在很大程度上缓解了东南亚金融危机后国内产能过剩和通货紧缩的压力,维持了经济的高速增长。但是由于门槛过低,高污染、高消耗、低效率的低端出口制造业过度发展;附加值低,加上行业内恶性竞争,导致出口价格过低,结果是国家稀缺资源的贱卖和国家利益(包括工人和企业家自身利益)向进口国家的输送。

另外,宏观经济层面,随着对外依存度上升,脆弱性也大幅度上升,国民经济抵御外部冲击的能力下降,产业结构的

失衡也进一步加深。农产品、资源等生产要素价格上升,或成本推进与制造业产能过剩的风险正是三大产业中工业过度发展的结构矛盾加深的表现。美国经济衰退与美元贬值带来的进口成本推进只是使这种内部结构失衡的危害更明显地显现出来,更让人难以承受而已。实际上外部市场的开拓和国际原材料的进口,通过释放过剩产能和平抑成本推进的方式缓解或掩饰了内部结构矛盾。目前结构矛盾已到了非解决不可的地步。

为了促进产业结构的调整,政府近期已对以往的出口产业倾斜政策作了相应的调整。随着国内生产要素价格的提高,实际汇率的调整与名义汇率的升值已使人民币币值低估的状态得到改善。但是通过国内通货膨胀压力对实际汇率作出修正的社会成本远比名义汇率调整的成本大得多。通货膨胀会导致全社会生活费用和生产成本的上升,严重损害低收入群体的切身利益;扭曲市场信号,无法形成产业结构调整和企业转型的内在激励。因此有必要全力以赴防治通货膨胀。这就需要让人民币名义汇率根据经济发展的内在要求作适当升值。这是具有当前稳定物价和长期优化结构双重效应的理性政策选择。身处出口制造业的企业家必须认清形势,以大局为重,主动积极地作出明智的战略调整。

充分认识人民币升值的国际金融战略意义

人民币升值压力很大程度上还与美元贬值趋势有关。虽然2005年7月21日人民币汇率改革以来,人民币对美元汇率已升值15.4%,但是由于美元对欧元等其他主要货币的贬值,人民币实际有效汇率并没有明显升值。因此人民币升值问题的讨论离不开美国经济形势与美元变化趋势的分析。

美国目前所处境地上与上世纪70年代颇有相似之处。60年代后期美国深陷越战泥潭,扩张性的货币和财政政策作为越战的副产品导致国内通货膨胀和国际市场“美元灾”的发生。美元危机促使美国总统尼克松于1971年8月15日宣布关闭黄金窗口,放弃了美元兑换黄金的承诺。美元危机以及石油价格冲击造成了石油输入国家此后十多年的滞胀(通货膨胀与经济衰退并存)局面。2001年以来由于911事件和IT泡沫的破灭,美国面临经济衰退的危险。美联储持续采取扩张性货币政策,2004年美国利率水平降低到47年来的最低点,美国采取贸易赤字的方式输出美元,并通过资本输入方式维持其金融市场的稳定。美国的对外贸易自1976年以来

持续入不敷出,出现30多年赤字,这也使美国成为全球头号债务国。

与30多年前不同的是,美国虚拟的金融经济已出现过度发展之态势。一切未来的现金流都可以通过创设金融工具让其提前兑现。次级贷款及其所担保的次级债券就是建立在房地产价格未来上升趋势这种脆弱基础之上的金融产品。美国金融市场犹如建立在流沙之上的高层建筑,次债危机只是其冰山一角。

另外从人口结构和技术周期变化趋势看,发达国家可能正在进入长达十年以上的持续经济衰退周期,在此背景下,美元即使有短期反弹的可能,其长期贬值的趋势则会越来越明显。因此在美元持续贬值背景下,如果人民币不升值无疑是鼓励贱卖国内稀缺生产资源以换取持续贬值的美元纸钞,透支国民经济未来发展潜力来维护当代部分集团利益的做法。事实上,按照目前外汇储备增长的速度,到今年年底国家外汇储备将达2万亿美元,而全球官方外汇储备也就6万多亿美元;已接近全部发达国家官方外汇储备持有量,并相当于包括中国在内的发展中国家官方外汇储备的40%以上。

因此无论是从国际视角还是国内视角看,人民币升值符合国家长远而根本的利益。

此外,关于人民币升值的国际阴谋论在国内也是颇有市场的。人们认为,通过压迫日元升值导致日本经济崩溃是美国的一大阴谋,如今美国想故伎重演对付中国。

笔者曾对日本泡沫经济破灭前后的经济结构问题作过研究,近期又查阅了日本相关年代的国民经济数据。我的看法是,日本泡沫经济破灭最主要原因在于经济结构僵化,在产业结构必须作出调整的时候未能成功实现结构转型。日本经历了战后20多年的经济高速增长,1980年初国内劳动力成本已大幅度上升。日本企业加快了向东南亚和拉美国家的海外投资步伐。当这些承接日本产业转移并奉行出口导向型发展战略的国家产能大幅度增加以后,电子产业开始出现全球性的生产过剩。日本在这些传统产业上已无法与这些后起之秀竞争。日本在产业全球化背景下必须国际分工中找到新的位置。工资水平很高的日本经济占有优势的领域应该是技术密集型商品和服务领域。但日本并没有将日元升值和海外竞争作为产业升级的契机,促进新兴产业的形成和发展。这是因为日本的主银行制度和终身雇佣制度无法为新兴产业的崛起提供金融、技术和用工方面的支持。事实上,在泡沫经济破灭之前,日本经济的空心化问题已经存在,只是泡沫的产生掩盖了这些问题。随着泡沫的破灭,问题充分暴露出来,并显得十分严重。

日本央行对日元的急剧升值作出的过度反应,也带来严重后果。由于担心经济衰退,日本央行于1986年1月至1989年5月实施并一直维持宽松的货币政策,过度宽松的信用政策成为泡沫经济形成的重要原因。在政府宽松的货币政策环境下,企业并没有致力于的投资和发展生产。一方面,日本制成品销售已开始受到市场需求约束,另一方面日元升值对出口的约束也限制了

经济的景气回升。因此企业控制设备投资而将富余的资金和银行筹集的资金投资于债券、股票等金融资产。股票债券价格的上涨,有利于企业在资本市场筹资。因此通过市场筹资的企业增多,筹措的资金再投资于有价证券和不动产。于是不动产价格、股价和债券价格进一步上升。如果股票价格指数以1985年为100点,1989年已高达258点,增长158%。不动产价格以1980年为100,1985年约为120,1990年已接近300点。资产市场的通货膨胀一旦形成,在缺乏限制性货币政策的条件下,对资产价格上升的预期和对更高资本收益的期望会进一步增加对这些资产的需求。由于过去价格的增长决定未来价格的预期,日本投资资产市场的实际借贷成本往往是负的,例如日本在1985-1989年间,平均贷款利率低于6%,并且一直处于下降的趋势,而股票价格的年平均增长高达27%。资产价格的上升扩大着人们对资金和资产的需求,信贷与资产需求的扩张又推动着资产价格的膨胀。两者相互促进,愈演愈烈。泡沫经济的破灭已是不可避免的事情。

另外,日本早在1970年代初就已开放境外投资者对日本股票的投资。1980年《外汇和对外贸易管理法》修正案的通过,对外国投资者简化了投资程序,放宽了对特定公司的投资上限,外国投资者对日本股票的购买得到了恢复和增长。在泡沫经济破灭的时候日本资本市场的国际化程度已经很高。国际资本的大规模进入和退出无疑也是泡沫的形成和破灭的重要推动因素。

由此可见,美国要搞垮竞争对手,施展阴谋诡计,决非压迫对方升值这么简单。严重的深层次结构矛盾才是日本经济崩溃的根本原因。日元的急剧升值只能是其慢性重症急性发作的一个诱因。

就中国今天的处境来看,我们在三方面与日本当年相似:一是内部存在深层次结构矛盾;二是本币面临强大升值压力;三是国际市场需求减少。现在在美国及其他发达国家可能的经济衰退,当年是新兴国家抢占日本出口市场)。与日本当年不同的是:一、中国国情不同,中国有13亿人口,地区经济发展的梯度差距也很大,因此在内部市场开发和成本控制方面有更大的回旋余地;二、尚未实现资本项下货币的完全可兑换,国际资本想来“剪羊毛”还不容易;三、发展水平不同,日本泡沫经济破灭时人均GDP已达25000美元,而中国目前人均GDP大约为2500多美元。中国不允许发生金融危机,这是中国这个仍然相对贫穷的国家,中国大多数仍然相对贫穷的人民所不能承受之重。四、国际经济与金融环境已有很大的不同。美国金融体系脆弱性已引起国际金融系统性风险的大幅度上升,发达国家经济衰退的风险也在大幅度上升。

因此中国面临的首要任务是从根本上解决内部结构矛盾,降低国民经济的对外依存度,将来自发达国家的经济衰退与金融危机两种冲击的负面影响降到最低,保护30年改革开放的胜利果实,实现经济的平稳增长和可持续发展。人民币升值就是调整产业和经济结构,实现经济从外向型到内外平衡型的战略转型的重大政策。

促进产业结构调整和经济增长转型的配套政策措施

人民币升值对于产业结构调整和经济增长转型仍然是不够的,需要相应政策进行配套实施。人民币升值只是提供了产业和经济结构调整或转型的激励或压力,但结构调整的顺利进行需要相关政策的配套实施。具体而言有以下5点建议:

1、放松服务业的管制和市场准入限制,允许更多民营企业、私人企业和个体经营者进入各类服务性行业,并对新建和新进入企业提供税收和融资等优惠政策的支持。目前可重点考虑是通过发展有市场需求的消费服务业和中低端的生产者服务业,为出口制造业释放的劳动者提供就业岗位。中低端生产者服务业有呼叫中心,客户服务中心,数据输入和处理等企业服务性工作的外包。应大力促进沿海发达地区企业和机构内部服务性工作向中西部地区外包,通过在中西部生活费用相对低的地区建立承受外包的服务公司,既可创造就业岗位,又可降低发达地区企业经营成本。消化吸收外部经济冲击的不利影响。

2、在各级政府财政预算中设立产业结构调整专项基金。用于支持企业在产业间、地区间的转移或转型;用于生产技术改造或更新,促进节能减排等新技术和新技术的运用。

3、商业银行对现有信贷政策作出重大调整。事实上商业银行对固定资产投资贷款的抵押贷款政策很大程度上可能造成重复建设,助长制造业的产能过剩。因此,商业银行应将信贷支持的重点从固定资产投资转向产业内重组和结构转型。商业银行需要设计开发并购融资等新型贷款业务,促进竞争性产业的整合和重组,促进由优秀企业家和先进企业制度支撑的行业龙头企业做大做强,通过提升企业创新能力和全要素生产率方式提高产业内资源配置效率和整体的对外竞争力。

4、在失业或就业人员的技能培训、再就业工程、劳动市场的流动性和信息发布等方面需要充分发挥政府、市场和企业的多个积极性。减少结构性和摩擦性的失业,同时需要健全并促进失业保险等社会保障机制的有效运行。

5、通过财政补贴、金融支持、经济组织创新和技术援助等方式吸引民工回流农业部门,以促进农业的产业化、市场化和现代化发展。从全球农产品价格持续上升的态势来看,农业已成为全球经济增长中的瓶颈产业。虽然中国这几年来农业丰产,粮食储备充足,但是农业并没有改变靠天吃饭的性质。农业生产的壮劳力已十分稀缺,技术和生产率水平也十分低下。因此,从粮食安全角度看,加强农业部门的生产要素(包括劳动力)的投入和制度创新对中国这样的人口大国是十分必要和迫切的。政府可以帮助农民工中的能人实现自由创业,促进农业生产、加工和销售的一体化和市场化的发展,将更多的利润留在农业部门内部,促进其养生产息,可持续发展。

(作者系上海交通大学安泰经济与管理学院教授、博士生导师、上海国际金融中心研究会副会长)

今日看板

扩大国内消费需求是当务之急

◎杨奕杰

中国人民银行在不久前发布的《2008年第一季度中国货币政策执行报告》中呼吁,外需减缓,我国有必要进一步扩大内需(特别是消费需求),加快服务业发展,以提高经济抵御外部环境变化的应对能力。引发我国外需减缓的重要原因之一是次贷危机引发全球金融市场动荡,不仅打击了投资者和消费者的心理预期,还造成对实体经济损害,这一影响波及我国经济。

去年爆发的美国次贷危机,引发了全球金融市场大动荡,极大地打击了投资者信心,有可能推动利率上升(在通货膨胀压力下,美联储持续降息亦有停止迹象),造成信贷市场紧缩,部分融资需求无法得到满足。另外,资本市场大幅下挫,财富负效应也会抑制消费者支出,投资和消费的萎靡势必拖累经济增长。

尽管次贷危机本身对我国经济的影响有限,但次贷危机透过引发金融市场震荡构成对实体经济的负面影响,必然会波及到我国经济。

因为,自20世纪80年代以来,出口导向型政策对我国经济保持两位数高速增长功不可没。其中,对美国的直接出口和经我国香港到美国的间接出口一直占到我国出口总份额的30%以上,且在大部分年份中,对美国和我国香港市场的出口之和要占到我国出口份额的一半以上。2000年,我国净出口对GDP的贡献率为14.5%,2001年美国网络泡沫破裂导致经济衰退及“9.11事件”,我国净出口对GDP的贡献率一下子降为负的0.1%,这个例子可以很好地说明我国出口对美国经济的依赖度究竟有多大。

自2001年底加入WTO后,尽管我国对美国经济的依赖逐步减少,改为依赖全世界(包括欧洲、日本及其他国家),但出口在我国经济增长中仍起主要作用,货物和服务贸易净出口的贡献率由2000年的14.5%上升到2007年的21.5%。

2008年以来,全球经济整体增速放缓,通货膨胀压力持续上升,各国宏观经济政策面临更大挑战。其中,中国经济出现了衰退迹象,欧元区及日本经济下行风险也在增加,加上,我国为转变经济发展方式而实施了一系列政策措施,导致了2008年我国的出口形势颇为严峻。

尽管我国目前贸易顺差过大,出口下滑可以适当减少顺差,但出口在经济增长中进而支持就业方面所具有的重要性,决定了我们必须采取措施扩大内需特别是扩大国内消费需求以弥补出口减少对经济的不利影响,确保经济社会的平稳发展。

与其他国家相比,我国最终消费率(最终消费占国内生产总值之比)明显偏低。据世界银行统计,2006年世界平均消费率为62%,发展中国家平均为58%,但我国却不到50%。随着近年来国家一系列扩大消费政策出台,虽然消费增长有所加快,但从2000年到2007年,消费对经济增长的贡献率(最终消费增量与国内生产总值增量之比)仍由63.8%下降至39.7%,但同期资本形成的贡献率则从21.7%上升到38.8%。圆于国有企业改革和投融资体制改革短期内难有实质性突破,固定资产投资很可能仍然是特定时期内中国经济增长的主要驱动力,扩大国内消费需求已是当务之急。

扩大国内消费需求,对于中低收入人群来说,在加快推进社会保障等各项体制性改革同时,需要通过改善收入分配结构,增加其收入,提升其消费能力。特别是通过加大财政投入,加大基础设施如住房、交通、学校、医院的投入力度,着力推进基本公共服务均等化。对于中低收入人群来说,减少支出就是增加收入,特别是政府在住房、教育、医疗领域增加公共支出,有利于改善公众未来支出预期,有利于增加当期消费。政府公共支出增加的同时,中低收入者可以将增加的收入投向更高层次的消费,对于拉动经济可谓一箭双雕。

对中高收入人群而言,重点是提升其消费倾向,通过大力发展服务业创造出新的消费热点,更好地满足中高收入人群的消费需求。这就需要大力发展消费型服务业,促进消费结构升级。与发达国家消费结构相比,我国的消费消费发展空间巨大。未来应采取包括税收在内的综合措施,大力发展房地产和物业服务、家政服务、医疗卫生、旅游、文化、休闲娱乐健身等服务业,促进消费总量扩大和消费结构升级。(作者为中央党校副教授、经济学博士)

加快人民币升值步伐能抑制通胀压力吗

◎徐明棋

2007年,人民币在欧美不断抱怨和中国国际收支顺差扩大的双重压力之下不断升值,累计升幅达到6.87%。今年,由于通胀压力的上升,人民币升值的速度进一步加快,升幅加大。仅今年第一季度人民币升值幅度就达到了4.2%,目前美元与人民币汇率已经“破七”,而且预计人民币还会进一步升值。但是,通胀压力在人民币升值步伐加快的过程中未有下降,今年第一季度CPI涨幅达到8%。有人认为升值的效应尚未显现,随着时间的推移,人民币升值幅度进一步提高,抑制通胀压力的效应就可能逐渐明显。

但是,人民币升值是否有助于降低通货膨胀并未在学术界形成共识,也没有具说服力的实证研究来支撑肯定与否定的观点。从理论上讲,人民币升值对成本推动和需求拉动的通货膨胀的确是能够产生抑制作用的。通常,货币升值对国内物价产生影响的路径有两条:其中一条是影响成本的路径,即人民币升值——国内进口商品价格水平下降——与进口商品处于竞争地位的同类商品或以进口为原材料的商品价格下降——国内消费价格水平下降;另外一条是影响需求

的路径,即人民币升值——不利于出口而有利于进口——国际收支顺差减少——外汇储备占款下降——基础货币供给下降——货币供应量收缩——国内消费价格水平下降。但是,两条路径的传导是否顺畅决定了人民币升值能否有效抑制通胀压力以及这一效应的强弱。

另外,通胀压力的性质也在一定程度上决定着人民币升值是否能够抑制通胀压力。中国目前的通胀压力是输入型加成本推动。输入主要源于两条途径,一是进口的原材料和资源性商品大幅度涨价,直接将外部的通货膨胀引入,另一条是国际收支大幅度顺差,将国际上过剩的货币输入,最后变成我们新增的外汇储备,引起国内货币供应的增加,从而形成通货膨胀的压力。

从目前看,人民币升值影响物价的两条路径的传导都不太畅通。我们首先来分析第一条路径。假设国内商品价格在一定程度上受进口商品价格的影响,人民币升值会使进口商品价格下降。但是如果进口商品中,初级产品和资源性商品占比很大,在很大程度上决定了进口商品的价格水平,那么这些商品价格能否在人民币升值下变得更便宜就变得十分重要。从我国进口商品的结构看,大宗商品,

特别是资源类商品占据较大的比例,而消费品占比偏低,这一结构导致了人民币升值并不能带来国内进口商品价格的明显下跌。因为自2001年美元持续贬值以来国际资源型商品一直呈大幅涨价之势,与商品价格上涨幅度相比,人民币在2007年升值了6%,2008年头三个半月升值了4.2%,不过是小巫见大巫。初级产品和资源性商品的大幅度涨价不仅抵消了人民币升值的因素,而且还使国内以人民币计值的进口商品价格出现了不断上涨的局面,这反而成为中国国内其他商品价格上涨的原因之一。因此,除非人民币汇率大幅度升高,否则试图通过人民币升值来降低进口商品价格,进而抑制通胀压力无异于杯水车薪。中国对资源性商品进口的价格需求弹性非常小,这也在一定程度上使这类商品大幅度涨价所造成的国内物价上涨传递效应比人民币升值所产生的价格下降传递效应大得多,进而使人民币升值对国内物价影响难以呈现。

我们再来看人民币升值影响价格第二条途径。第二条途径影响国内物价的前提条件是汇率升值能够缩减国际收支顺差。日本和德国曾经在1970-1980年代经历了持续的日元和马克汇率升值,但期间贸易顺差并没

有缩小。就我国的情况看,人民币升值对贸易顺差减少存在着明显的滞后效应,一直到今年第一季度我国的贸易顺差才开始明显下降,前三个月贸易顺差同比减少了50.2亿美元。但是,问题的关键是一季度我国外汇储备却增加了1539亿美元,与去年同期相比多增182亿美元,这说明在人民币升值的背景下,外资流入的速度在加快,整个国际收支顺差不降反增。因此,人民币升值即使减少了贸易顺差,也没有减少外汇储备的增量,升值影响价格的第二条途径也一样遇到了障碍。如果人民币升值没有能够减少整个国际收支顺差的规模,那么人民币升值升值预期就不会被打破,而人民币升值升值预期的存在,是国际投机资本大量流入的根源。因此,在第二条途径通畅的前提下没有满足的条件下,必然会对国际投机资金提供流入中国的激励,特别是在美国仍未走出次贷危机的背景下,出于风险规避的国际资本更偏爱新兴市场经济国家。这样,在国际资本持续、大量流入的情况下,通过人民币升值来缓解我国基础货币的供给的压力就成为奢望。

最近笔者与同事合作对人民币汇率变动与国内物价变化的关系作了一些实证研究,结论也支持了我们所作的

上述理论分析。因此,笔者对于将人民币升值用作抑制国内通胀压力的工具持保留意见。从抑制通胀的政策效率看,从紧的货币政策是最佳的选择。无论是将通胀压力归结为结构性的原因,还是成本推进或需求拉动型,都不应忘记通胀压力的源头是国内过度的货币供给,因此,坚持适度从紧的货币政策是现阶段医治通胀压力的良药,绝不能因外部经济环境的恶化而有所放松,也不应因害怕国内经济增速下降而有所犹豫。

此外,我们也不应忽略以下这一事实,即央行的冲销性干预的能力并未达到极限。无论我国存在多少的经常项目顺差和资本项目顺差,央行通过冲销性的干预使货币供应保持在了一定的可控制范围之内。尽管当前央行票据发行屡创新高和存款准备金率数次上调都会在人民币升值预期存在的情况下,对国际投机资金流入中国的抑制作用有所削弱,但央行的货币政策调控仍然存在空间。如果辅以其他政策抑制了资产泡沫的膨胀,有效地消除投机资金流入的动机,那么,我们就可以在人民币升值前成功地抑制通胀压力,避免人民币升值到高位后外资突然外流可能给我国经济和金融带来的破坏性冲击。

(作者为上海社会科学院世界经济研究所副所长、研究员)