

人民币内贬外升的“新货币现象”研究

王文胜(教授) 徐建卫

(兰州大学经济学院 兰州 730000)

【摘要】近年来,人民币出现了对外升值和对内贬值并存的“新货币现象”。这对宏观经济的平衡和货币政策的制定构成新的挑战。本文从对内和对外两个方面分析了“新货币现象”的成因,以便能从更广阔的视角认识这一现象。

【关键词】人民币 对内贬值 对外升值

经典经济学理论认为:货币的对内价值与对外价值应该一致,对内价值是对外价值的基础;通胀率与本币汇率的变动方向是互逆的,即通胀率上升,本币汇率就会下降,反之也成立。然而,自2005年7月21日我国开始实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度以来,人民币升值幅度逐渐加快。2005~2007年人民币对美元汇率升值幅度分别为2.56%、3.35%、6.9%,2008年上半年为6.5%。汇改以来至2008年6月末,人民币对美元汇率累计升值20.66%。在人民币对外升值的同时,国内物价水平和资产价格也出现了一个较快的上升势头。2007年,我国居民消费价格指数(CPI)上涨4.8%,涨幅高出2006年3.3个百分点,也远超政府确定的3%的涨幅。2008年,物价水平上涨趋势被进一步强化,上半年CPI同比上涨7.9%,比2007年同期高出4.7个百分点。

可见,我国的高通胀并没有引起通货对外贬值,反而引起人民币对美元汇率升值,并且升值态势强劲。这一经济现象违背了传统的经济学原理,给国民经济健康发展造成极大危害。是什么原因导致了人民币一方面在国际市场上的购买力不断增强,另一方面却在国内市场上的购买力日趋下降?为什么经典经济学理论中关于通胀率与本币汇率互逆变动的理论描述发生变形,出现了所谓的“新货币现象”呢?

一、人民币对外升值的原因

根据国际金融一般理论,导致本币汇率变化的因素大致包括国际收支、相对通胀率、相对利率、总需求与总供给、心理预期、财政赤字、国际储备、投机活动等(姜波克,2003)。就近期人民币对美元汇率的加速升值来说,主要影响因素有相对经济增长率、国际收支和预期因素。

1. 相对经济增长率的变化。汇率背后真正体现的是两国经济增长的实力和两国货币的购买力。从表面上看,尽管我国存在着通胀,人民币对内贬值,但由于我国经济增长速度超过美国和其他西方国家,积累的经济增长物化在了货币的购买力上。2003年以来我国经济增长率连续多年保持在10%以上的水平。2007年我国国内生产总值(GDP)达到24.95万亿元,同比增长11.9%,增幅高于2003~2007年年均增长10.6%的水平。而反观其他国家,特别是美国在进入2007年下半年以来,

经济出现了较大的下滑。2007年第四季度,美国经济按年率计算仅增长0.6%,其他一系列经济数据包括就业、工厂订货、制造业和服务业活动指数等也显示美国经济正在进一步下滑(王朝阳、何德旭,2008)。

2. 以国际收支失衡为代表的外部失衡。一般情况下国际收支状况是决定汇率趋势的主导因素。国际收支顺差表明外汇供大于求,将引起本币升值、外币贬值,反之同理。我国自1994年以来,国际收支始终保持经常项目和资本项目双顺差,人民币长期积攒的升值压力不容小觑。2007年我国对外贸易顺差规模达到2 622亿美元,较2006年增加847亿美元。在贸易顺差规模不断扩大的同时,我国外汇储备也在不断增长,特别是大量国际游资的进入导致外汇储备猛增。2000年我国外汇储备只有1 600多亿美元,但到2008年6月末外汇储备余额就达到了18 088亿美元。外汇储备规模的扩大增加了人民币升值压力。同时,由于我国实行的是有管理的浮动汇率制度,为了不使人民币升值过快、保持国内经济的上升态势,必须不断对冲,不断增加人民币发行量,因此加剧了国内通胀的压力。

3. 利率和汇率预期所导致的投机资金冲击。国内利率水平和人民币对美元汇率水平的不断提高促使套利和套汇等投机行为的发生。一般情况下,利率下降,国内资本流出;反之则流入。由利差引起的套利活动是国际资本流动的一种主要方式。2007年以来,我国多次上调存贷款基准利率,而美国、欧洲等地区则连续下调基准利率,从而导致内外利差进一步扩大,人民币升值的压力和趋势被进一步强化。人民币对美元的中间价已由2005年7月21日晚上7时中国人民银行宣布的1美元兑8.27元人民币上升到现在的1美元兑6.83元人民币。人民币汇率小幅慢跑式的调整方式,一直在强化人民币升值的市场预期,为国际游资积攒了套汇空间。在预期强烈且被不断证实的情况下,加上受资产价格上涨的吸引,国际游资通过各种途径流入我国的速度进一步提高、规模进一步扩大,资本的流动将引起外汇市场供大于求,促使人民币升值加速。

二、人民币对内贬值的原因

根据西方经济学一般原理,引起物价普遍上涨进而诱发通胀、货币对内贬值的因素大致包括需求拉上、成本推动、结

构性通胀、体制问题、摩擦性、供求混合推动等。我们认为当前国内通胀局面主要是由结构性通胀、输入型通胀、流动性过剩等因素造成。

1. 食品价格上涨引致结构性通胀。食品价格上涨推动CPI增长,引发通胀。2007年消费价格上涨的4.8个百分点中,食品价格上涨的影响为4.0个百分点,居住价格上涨的影响为0.6个百分点,其他商品与服务价格上涨的影响为0.2个百分点。在2008年上半年CPI高达7.9%的增幅上,拉动其增长的主要动力仍然是食品价格,食品涨价对CPI增长的推动达到80%以上。当然,除了结构性通胀,资产价格的上涨也是一个不容忽视的因素。国内物价水平上升使得货币的购买力下降,出于保值的目的,人们选择把资金投向资本市场,使得资本市场曾经一度异常火爆,股价、房价越调越高,资产价格上涨进而进一步造成人民币对内贬值。

2. 输入型通胀因素的影响。首先,基本工业原料等初级产品的进口引发输入型通胀。随着经济开放度的不断提高,国际市场上原油、原材料、粮食等初级产品价格与国内生产者价格指数(PPI)、CPI变动高度相关,特别是作为一种最基本的工业原料,原油价格波动不仅会影响下游所有产业的利润,同时还将带动各种产品价格的波动。原油价格的上涨必然引起与原油相关产品价格的上涨,导致国内企业生产成本上升,抬高的生产成本转嫁给下游企业、最终消费者,必然提高物价水平。据测算,油价因素占我国国内整个物价指数比重约在5%,如果成品油价格上调10%,将拉动物价上涨0.5个百分点。发达国家大规模的工业化和城市化进程使初级产品相对紧缺,支持着较高的初级产品价格,通过贸易渠道影响着我国国内物价。我国处于产业链低端、能耗大、对资源和能源依赖较重,容易受到国际大宗商品价格上涨传导的压力,造成输入型加成本推动型的通胀。同时劳动力等要素成本上升也加大了成本推动压力。其次,我国当前的物价上涨是全球物价上涨的反映。2007年美国CPI上涨4.1%,是自1990年以来的最大涨幅。欧元区CPI涨幅达到3.2%。在新兴市场经济国家,俄罗斯、南非、阿根廷、越南CPI涨幅超过8%(余志慧,2008)。许多国家都不同程度地出现通胀。此时,与国际经济联系日益密切的我国,必然会受到影响。

3. 被动的货币投放造成流动性过剩,引发物价高涨。当前国内物价上涨局面是由多种复杂因素共同作用造成的,这其中既有国际通胀大环境的影响,也有我国经济发展中长期积累的结构性矛盾的集中爆发的影响。首先,从根本上看,通胀作为一种货币现象,与国内货币供应量增加有着密切的关系,是由流通中的货币过多造成的。在现行的强制结售汇制度下,国际收支的巨额顺差要通过中央银行强制兑换,外汇占款成为中央银行投放基础货币的主要渠道,给货币调控带来很大冲击。国际上通行的做法是通过中央银行在公开市场上的操作来实现冲销目的,稳定货币供应量。而我国目前尚缺少一个具有相当深度和广度的便于进行公开市场操作的国债市场,缺少充分的冲销手段,中央银行调控汇市的回旋余地大大缩小。大量的基础货币流向市场后,在乘数效应的作用下造成

流动性过剩,引发物价上涨。其次,信贷导致了货币供应量增加。2008年6月末,全国金融机构本外币贷款余额为30.5万亿元,同比增长15.2%。人民币贷款余额为28.6万亿元,同比增长14.1%。信贷规模的扩张引致了消费和投资需求的扩大,进而从需求的角度造成需求拉动型价格水平的上涨。最后,通过本币升值来降低本国通胀率,但在实践中本币升值是一把双刃剑。随着人民币升值速度的加快,出现对人民币进一步升值的预期,而预期的不断实现又不断证实着这种预期是正确的,结果导致国际资本快速流入,货币供应量被动增长,从而在很大程度上推动物价上涨。

三、结论与建议

人民币的对外升值与对内贬值并存是经济内外失衡的综合表现。考虑到劳动力供应、出口导向型经济的转轨、内需提振以及经济的强势性等因素,这一现象很可能具有长期性。“新货币现象”给货币政策乃至宏观调控都带来新的挑战。对此,本文提出如下几点建议:

1. 控制当前物价上涨速度是当务之急,进一步消除物价上涨的结构性影响。增加国内市场供应,通过调整进出口政策,在保证国内正常需求的条件下,适当控制粮食等短缺产品出口总量、增加进口,扩大国内市场供给、保证国内供应。

2. 谨慎关注外部冲击。在经济全球化的大环境下,外部经济的冲击对我国的影响越来越大。美国次贷危机的蔓延加剧了全球经济形势的不稳定性,对此我们应格外关注。

3. 提高汇率机制的弹性,增强货币政策的独立性。缺乏弹性的汇率制度压缩了货币政策的作用空间,应逐步增强汇率制度的弹性,提高货币政策的独立性,使货币政策成为预防国际冲击的第一道防线。

4. 调整扭曲的要素价格,缓解中长期通胀压力。长期以来,我国采取的是压低要素价格的低价工业化模式,加之面临通胀压力时政府采取的临时价格干预,导致了要素价格扭曲(张平,2008)。因此应调整要素价格体系、理顺关系,同时配合财税手段。尽管这么做在短期内可能导致企业生产成本上升,带来成本推动型通胀压力,但从长期看,真实的成本能抑制过度的投资需求,有助于真正缓解通胀压力。

5. 适当调整我国的外贸政策,转变经济对外发展模式。减少对出口的政策性鼓励、转变出口结构、关闭高污染和高能耗的出口企业。增大国内供给,使经济增长的源泉转为主要依靠内需驱动。逐步放宽、取消强制结售汇制度,放宽企业和居民海外直接投资的管制,提倡国内外厂商和居民之间的公平竞争。进一步扩大QDII范围,开展相关的股票类业务,分散投资资金。以此减少国际收支的顺差,恢复外汇市场供求关系的真实性,提高国内外资产的替代性,促进人民币内外价值的相互转换与趋同。

主要参考文献

1. 裴平.论人民币内外价值偏离.经济学家,2006;1
2. 姜波克.国际金融学.北京:高等教育出版社,1999
3. 王朝阳,何德旭.人民币对外升值对内贬值解析.中国发展观察,2008;5