

让人民币汇率自由浮动正逢其时

文/余永定

尽管美国经济的基本面并不稳定,但人们一般还是把美国政府债券看作是一个安全的避风港。每当危机爆发时,美国政府长期债券的价格就会被推高。在2008-2009年全球金融危机期间,美国政府债券是屈指可数的几种没有贬值的资产之一。

但是,这种避风港地位却是一种幻觉。美国政府债券安全的原因是,没有人能让美联储停止目前开足马力疯狂地印钞的做法。

美国国债的市场价值取决于多种因素。目前的美国国债实质上是个“庞兹计划”,通过美联储的“量化宽松”政策,人为地维持着高价格。不过,没有任何货币可以不受经济法则的支配。美国国债的市场价格,最终会跌落到由美国经济基本决定的价位上。

几十年来,中国一直将巨额储蓄投资于海外,等待国内投资配置更有效率后,才开始动用这些储蓄。中国通常在持有美国国债到期后,再将本金连同收益重新投资于美国国债。重要的不是这些储蓄账面价值的变化,而是一旦中国决定变现的时候,这些储蓄以购买力来计算的 actual 价值。

“中国在调整人民币汇率问题上慢如蜗牛的速度,让中国经济和福利蒙受的损失不但过于高昂,而且与日俱增。”

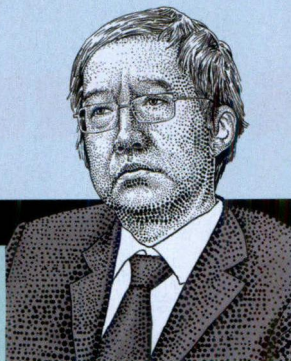
我们不知道中国人民银行(以下称“央行”)目前在债券市场上做些什么。但我们知道的是,中国早就应该开始逐步减持美国国库债券。

根据美国财政部数据,截至2010年年底,中国持有的美国政府债券总额高达1.16万亿美元,占外国政府持有的新增美国政府债券总额的60%左右。单在2009年6月至2010年6月间,中国持有的美国国债便增加了3510亿美元,创了史上最大增幅。

这些数据的准确性值得商榷,但它们

余永定

牛津大学经济学博士,现任中国世界经济学会会长、联合国发展政策委员会委员,曾任中国人民银行货币政策委员会委员、中国社会科学院世界经济与政治研究所所长。



似乎表明,尽管中美关系似乎不睦,两国言辞尖锐相向,但中国仍然继续借钱给美国,以维持出口及避免外汇收入大量减少。

目前,要在不引起严重政治和金融后果的情况下,改变中国持有巨额美国政府债券的现状可能为时已晚,但中国至少应该停止增加其持有量。自2009年以来,中国的贸易顺差已经大幅下降,在中国国内很多人将之视为恢复平衡的一种进步。然而,中国2010年的贸易顺差还是高达1183亿美元,其经常账户盈余在2009年的基础上猛增25%,达3062亿美元;而且中国去年的贸易支付差额的结余总额超过4700亿美元——其中大部分想必是投资于新增加的外汇储备上了。

不用说,这些盈余反映了严重的资源分配不当。如果超过一定限度,中国持有美国国债就意味着福利损失,而中国几乎肯定会蒙受资本损失。

难道中国注定要看着其储蓄的价值就这么蒸发了?由于贸易和经常项目盈余,央行必须干预货币市场,买进美元和卖出人民币,以防止或控制人民币汇率的升值。但是,这种干预不可避免地会转化为持有更多的美国政府债券。

为了制止这种外汇储备的增加,从而减少中国的福利与资本损失,最简单的解决办法,是央行停止干预货币市场。这意味着中国必须允许人民币汇率自由浮动,也就是让人民币升值。然而,没有人知道人民币升值的幅度会有多大。中国官方的立场是,人民币升值并没有被严重低估。如果确实如此,那中国就不应该害怕结束这种干预政策。

事实上,中国政府中的一些人士还认为,人民币升值不会对中国的贸易平衡产生重大影响,他们相信中国的贸易顺差是储蓄过度的反应,与汇率没有任何关系。若是这样,即使人民币汇率大幅跳升,中国也不必担忧。

真正的风险,在于人民币币值的确被严重低估的可能性。在这样的情况下,人民币升值对中国的贸易平衡将产生重大影响。中国将不得不接受出口放缓与失业增加,来避免其美元储备的巨额资本损失。

目前,中国政府正试图减缓GDP的增长速度,就业短缺的现象也正在沿海地区出现。由于财政状况依然良好,政府应该能够帮助企业和工人应对人民币升值带来的痛苦。

此外,虽然汇率政策不是中国应对国内通胀问题的工具,但人民币升值肯定能够帮助政府实现在2011年把通胀率稳定在4%以下的目标。事实上,由于央行在“净化”流入货币上面临困难,外汇储备的增加一直是中国通胀最重要的货币原因。结束干预货币市场,能使央行摆脱净化流入货币的负担,集中力量对付通货膨胀。

结束央行干预外汇市场是一个复杂问题,最艰难之处是在细节上。但无论如何,中国在调整人民币汇率问题上慢如蜗牛的速度,让中国经济和福利蒙受的损失不但过于高昂,而且与日俱增。中国认真考虑允许人民币汇率自由浮动,并保留必要时进行干预的权力,同时加强跨境资本流动的管理(这一点是在2010年11月召开的G20峰会达成的协议所允许的),现在正是时候。

责编:王盼 E-mail:wangpan@ittime.com.cn 美编:陈汉杰 校对:柳子

非常感谢您百忙中阅读这篇文章,如果能得到您对本文的意见,这对提高(IT时代周刊)的质量将有着极其重要的意义。您的意见将参加我们的读者意见评选活动。E-mail:zbs@ittime.com.cn