

中国经济内外均衡缺失的成因分析

熊志军 魏大光 厦门大学经济学院金融系

中图分类号：F830

文献标识：A

文章编号：1006-7833(2008)04-001-02

摘要 随着我国经济的开放程度日益扩大,内外经济联系日趋紧密,内外均衡的替代效应以及传染效应也随之放大。本文的研究目标是就当前中国经济的失衡的根源以及内外均衡缺失的相互关系进行梳理,并在此基础上探索解决问题的政策路径。研究表明中国经济体制正处于改革步伐加快阶段,制度变迁是造成经济内部均衡缺失的根源。外部失衡对内部失衡有替代作用,同时反过来又对内部失衡有传染效应。鉴于理论研究结果,本文认为,从长远来看,解决问题的根本路径是解决制度变迁带来的负面影响。

关键词 内外均衡缺失 制度变迁

一、引言

经济平衡分为内部均衡和外部均衡,对于其定义不同的学者有不同的说法。本文采用以下定义:国民经济处于无通货膨胀的充分就业状态(姜波克,1996)。外部均衡定义本文采用:外部均衡是指国际收支的均衡,它是个含有价值判断的概念,反映了一国所追求的国际收支状态。

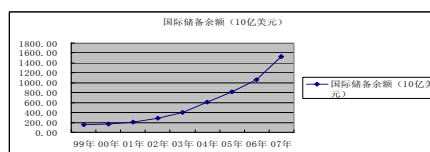
经济同时实现内外均衡是经济运行的最佳状态,同时也是经济决策者和理论研究者的终极目标。然而,现实经济中,经济均衡的缺失是常态。或者是内部均衡缺失,或者是外部均衡缺失,还可以内外同时缺失。因为经济体的宏观环境本身是处在不断变化之中,主要包括:国际方面有,经济全球化带来的国际贸易、金融一体化,国际货币体系及制度的变迁,国际生产要素的比较优势的转换,以及全球消费偏好的变化;国内因素主要有,一国的政治经济体制改革和技术革命带来的生产率的提高,产业结构的调整,产权结构的变化引起收入分配结构的变化等。

对于经济失衡的反映理论界从来都有两种不同的态度,一部分研究者认为,宏观经济是内在不稳定的,在各种需求冲击和供给冲击之下,政策调控能够起到“稳定器”的重要作用,正如前美联储主席威廉·麦克切尼·马丁(William McChesney Martin)所言:“政策制定者的工作是在宴会正进行时拿走盛满酒的酒杯”。而另一部分研究者则认为,宏观经济本来就是稳定的,政策调控不仅不能起到稳定作用,反而可能成为新的波动性来源,正如弗里德曼(Milton Friedman)所言:“我们需要的不是把经济之车的方向盘转向不可预期之路上的高超政策司机,而是需要作为稳定物坐在后座上的政策乘客”。本文认为虽然经济失衡的缺失是常态,经济平衡是相对的,但是对于是否有必要相应的政策制定来解决失衡不能一概而论,要区分失衡的类型和成因,还要兼顾经济发展的不同阶段。本文就是本着这个原则试图理清当前我国经济失衡的类型和成因,以回答是否需要政策干预和怎样干预。

二、当前经济失衡的成因

近年来我国经济出现日益严重的外部失衡,自1999年来国际收支连续10年保持双顺差,特别是自2001年中国加入世贸后,国际储备有加速增长的趋势,如图1所示。严重的外部失衡导致国内的货币政策的独立性下降,央行在外汇市场干预中投放了大量的基础货币使国内流动性过剩,资产价格产生泡沫,自2007年第二季度开始显现物价上行压力,CPI和PPI等指数随后都快速上涨,经济面临着内部失衡恶化的危机。面临着是否需要宏观经济政策干预的问题,我们需要深入分析内外均衡缺失的根源。本文将沿着这一思路行文。

图1



(一) 我国的体制变迁及其对经济内部均衡的影响

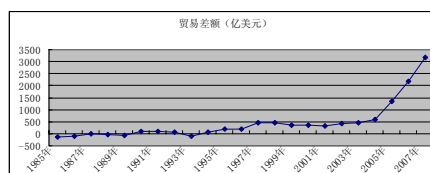
我国80年代初就开始尝试经济改革,90年代初开始迈开大步伐对经济进行全方位的改革。包括对所有制结构的改革:大力发展非公有制经济,私有制得到宪法的认可;分配制度上多种分配方式,资本参与分配有了依据;产业组织形式方面推出国有企业股份制改革,大量职工被裁员下岗,再就业压力成了新的问题。另外,农村大量的富余劳动力也扩大了劳动力市场供给。加大就业压力;社会保障制度方面,由原来国有企业包揽,改成企业、个人共同承担、卫生、医疗以及高等教育向商业化趋势发展。

政治经济体制变迁带来经济效益的提高了的同时也产生了诸多问题,例如1、产权制度本身以及原有产权经营方式的转换引起人事制度的变迁,从而产生劳动力供给函数的变化;2、社会保障制度的建设的滞后,导致社会边际消费需求不足;3、传统的国民收入分配体系和市场经济体制不相匹配,造成经济转轨过程中收入分配结构不合理,使整个社会的消费能力不足,即内部处于失衡状态。

(二) 外部均衡缺失替代内部均衡缺失

随着亚洲金融危机的影响逐渐淡去,特别是自2001年我国加入世界贸易组织以来,我国贸易顺差开始快速扩大。以下图2是自1985年以来的贸易收支数据。

图2



近年来贸易顺差主要原因有以下几点:其一,入世带来贸易自由化,一些国家解除了对中国产品进口的限制,使得我国低劳动力成本优势得以充分发挥。其二,国内要素生产率的提高,出口产品更具有国际竞争力,从而提高了人民币的长期均衡实际汇率BEER,即人民币有升值的压力。然而自1997年亚洲金融危机直到2005年7月汇改,人民币汇率制度实际上是一种毫无弹性的固定汇率制度,基本固定在8.28¥/1\$左右。这种汇率制度的好处是,将外汇风险由私人部门转移到了政府部门,并且起到名义锚作用,对贸易的发展有较大的积极作用。但是,缺乏弹性的汇率制度容易造成实际有效汇率REER相对长期均衡实际汇率BEER的错位(吴丽华、王锋,2006),对此国内外已经有大量的研究文献,基本在是否错位上没有分歧,只是量的界定上有不同。

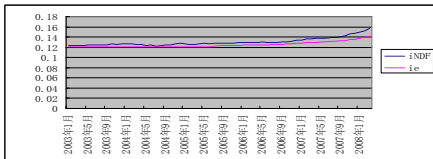
那么,存在汇率错位而管理当局却为什么很少有人民币价值重估的措施呢?这是本文的关键。主要是考虑近年来在中国经济体制变迁中,一方面,国有企业裁员和政府机构精简所下岗分流的人员给社会带来很大的就业压力,解决就业问题直接关系到社会的稳定和改革的成功。另一方面,养老、医疗卫生和教育制度的改革使居民储蓄率上升。在经济拉动的“三驾车”中消费需求不足便要靠投

资和净出口来拉动需求促进经济增长,从而增加就业岗位。而投资如果短期内增长过快,将出现产能过剩,会面临将来更严重的衰退,所以净出口拉动经济是权宜之计,决策当局选择了以外部失衡替代内部失衡。

(三) 热钱流入恶化国际收支

实际汇率错位、持续贸易顺差招致国际非议。人民币升值面临着经济和国际舆论的双重压力,增强了国际投机资金对人民币价值重估的预期。这一点可从香港和新加坡的无本金交割的人民币远期汇率 NDF 市场可见一斑,以下图 3 是 NDF 和国内即期汇率数据(数据来源源于路透社):

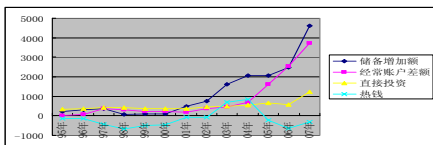
图3



注:间接标价法

明显看到两者的差距有拉大的趋势,强烈的升值预期使得热钱频繁潜入我国。国际资本逐利的本性在国内利差和人民币升值预期的驱动下,以各种途径流入中国,主要包括以下几种。第一,通过合规途径。如 QFII 额度、国际信贷和发行外国债券等;第二,通过地下钱庄等违法途径。第三,假借直接投资和贸易账户。中国自 1996 年 12 月起成为第八条款国,给了热钱可乘之机。另一方面,中国历来鼓励外商直接投资,在审核上也有一些主观和客观的漏洞。不同的途径流入的热钱在国际收支平衡表上的反映形式是:第一种被记入表中的资本金融账户下的证券投资与其他投资账户,可以检测和控制。第二种一般通过错误遗漏账户得到反映。尽管它并不只是反映热钱,还有申报、计算等方面的因素,但平均看来这方面的均值是零,所以忽略它。第三种尽管也反映到表中的直接投资账户和经常账户,但却很难有效监控和测量,这给监管部门统计热钱的实际规模带来挑战,也给决策部门以热钱投机压力有所缓解甚至逆转的假象。如果采取一般通用的统计办法:热钱=国际储备—经常账户差额—直接投资账户差额,将得出以下图 2 所示数据:

图4



注:2003 年国际储备增加额因 12 月份给中行、建行注资调增 450 亿。

可以看出,02 年以前的情况基本是资本外逃,尤其在 97 年金融危机爆发后,中国政府负责任地宣布人民币不贬值,造成对人民币的弱势的预期,热钱流出量较大;到了 01 年中国加入世贸组织,以及 9.11 后美国加速降息,扭转了人民币弱势的局面,资本外逃开始下降,03、04 年热钱开始逆转流入。让人费解的是强烈的人民币升值预期下,05、06、07 年的热钱却是流出的,这点值得深入分析。其实这是由于本文计算热钱的方法所致。

其实这种计算是很粗糙的,忽略了上述的热钱潜入的第二种途径——假借经常账户和直接投资账户。实际上,我们可以很清楚的看到 05 年后经常账户顺差异常增大,05、06、07 的贸易顺差和增长率分别为 752、835.6、976.3 亿美元和 127%、62%、45%,而 02 至 04 年平均增长率为 20%,而这期间人民币对美元一直都在升值,自汇改至 2007 年末累计升值幅度为 13.31%。这种有悖于传统理论的现象的原因是多方面的。对此已有相关研究,如鲍银胜(2008-2 中国证券报)认为:在人民币对外大幅升值的条件下,我国贸易顺差依然居高不下,既有目前国际货币体系构成的复杂性和全球经济一体化,世界传统产业向中国大规模转移的原因,又有实体经济与虚拟经济的交错运行,一些国外投机性资金的介入,使得我国目前贸易顺差存在虚增成分。

另外,07 年的直接投资也开始异常增长,顺差比上年增长 113.3%。其中,外国来华直接投资流入 1496 亿美元,较上年增长 73%;撤资清算等流出 112 亿美元,增长 32%;净流入 1384 亿美元,增长 77%;我国对外直接投资 189 亿美元,较上年下降 13%;对外直接投资撤资清算等汇回 19 亿美元,增长 169%;净流出 170 亿美元,下降 20%。虽然外商直接投资在增长,而固定资产投资却在减少。而且结构上,投机性较强的房地产业增长较快,增长率为 98%(外汇管理局 2007 年国际收支报告)。这些都暗示,在直接投资的顺差中,潜伏着很大一部分以短期投机为目的的热钱。

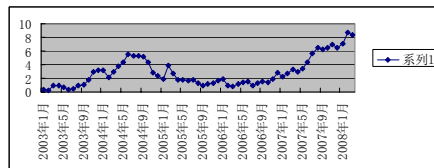
综上所述,其实是热钱近来潜入的手段越来越隐蔽,很难从量上去准确计量。需要将整个外汇储备的增速同其他相关资料综合分析才能比较准确的把握热钱的动向,这还有待实务界和监管层进一步研究。

当前 2008 年,尽管采取了人民币加速升值措施,截至 6 月 10 日,今年以来的升值幅度为 5.84%,外部失衡仍然不见明显改观。商务部公布,1—5 月份,外商直接投资实际使用外资金额 427.78 亿美元,同比增长 54.97%,其中,处于近年来调控重点的房地产开发投资今年 1—5 月仍然较上年同期增长 27.5%。据海关总署统计:2008 年 1~5 月,中国对外贸易进出口总值达 10120.8 亿美元,比 2007 年同期(下同)增长 26.2%,比 2007 年提前 2 个月突破万亿美元。其中出口 5450.5 亿美元,增长 22.9%;进口 4670.3 亿美元,增长 30.4%。累计贸易顺差为 780.2 亿美元。1—4 月外汇储备累计增加额约 2258 亿美元,月末余额约为 17567 亿美元,4 月单月新增 745 亿美元,刷新增幅刷新了今年 1 月新增 616 亿美元的单月纪录高位。

(四) 外部失衡恶化反过来影响内部均衡

国际收支双顺差给人民币带来很大的升值压力。央行对冲汇率升值压力在外汇市场上大量吸纳美元造成国际储备大幅增长,从而投放出大量的基础货币,货币供应量增长速度过快,给物价带来上行的压力,即长期外部失衡必将传染到内部。以下图 5 是关于 CPI 的月度数据:

图5



从上图看出外部失衡给国内物价的影响在 2007 年下半年开始显现。07 年上半年 CPI 平均上升约 3.17%,下半年平均上升约 6.09%,08 年 1—5 月平均上升 8.06%,最高 2 月达到 8.7%,5 月回落至 7.7%。尽管消费物价指数当前有所回稳,但是潜在通胀压力依然。总之,经济不仅出现外部失衡,而且内部失衡没有得到根本解决。

三、结论与政策建议

通过以上分析,本文认为本轮经济失衡的根本原因是我国的制度变迁带来的结果,制度变迁改变了经济各方面的结构,包括所有制结构、产业结构、劳动力供给结构、收入分配结构和社会保障结构。经济结构的变化一方面提高了经济效益,另一方面也使原来的潜在失业变成了现实失业,经济高速增长是解决众多社会矛盾的保证,在内部失衡压力下,本着优先治理内部失衡的原则,选择了将外部失衡替代内部失衡;然而,长期的外部失衡必将对内部经济产生传染效应。鉴于经济失衡的根源是制度变迁,而制度变迁是一个缓慢长期的过程,因此,对经济进行政策干预是必要的,但是解决问题的根本途径是和制度变迁相关的配套制度建设。

参考文献:

[1] Edwards, Sebastian. 1989. "Exchange Rate Misalignment in Developing Countries." World Bank Research Observer, Vol.4, No. 1.
 [2] 程实. 基于均衡视角的财政货币政策的研究. 2007.
 [3] 道格拉斯·C·诺思. 制度、制度变迁与经济绩效. 上海三联书店. 2005(4).
 [4] 吴丽华, 王锋. 人民币实际汇率错位的经济效应实证研究. 世界经济. 2006(7).
 [5] 余永定, 覃东海. 中国的双顺差: 性质、根源和解决办法. 世界经济. 2006(3).