

论「国际收支」的货币分析法

宣
文
俊

在国际金融学中，国际收支理论是一个很重要的课题。它从宏观的角度分析决定一国国际收支的因素及其保持国际收支平衡的政策。其中关于国际收支调节过程的理论，在西方可分为三大流派：其一为着重货币在调节过程中作用的理论；其二为强调相对价格，即汇率在调节过程中作用的理论；其三为注重国民所得与支出关系对国际收支影响的理论。它们分别被称为“货币论”、“弹性论”和“吸收论”。本文拟就其中的“货币论”作一番简扼的评介。

一、“货币论”的历史及其发展

国际收支的“货币论”是在六十年代末随着全球货币主义的兴起而出现的，并被广泛重视。其代表人物主要是 R·蒙代尔和 H·G·约翰逊等。不过，“货币论”历史之渊源，至少可追溯到休谟在 1752 年创立的“物价——现金”流动机制理论。根据这一理论，一国物价如高于他国，则在贵金属本位制下，金银势必外流，国内物价因货币量减少而下跌，国际收支赤字也逐渐消失。反之，最初因物价较低而有国际收支盈余的国家，由于金银内流之故，引起物价上升，经过一段时期后，盈余也自动消失。显然，这一理论，是古典货币数量说在国际领域中的应用。到了本世纪，特别是六十年代以后，“物价——现金”流量机制理论蜕变为当代的“国际收支货币论”（亦可称为国际收支的货币分析法）。新货币分析法将国际收支失衡看作是货币供求失衡的结果。它认为：国际间高效率的商品套购(Arbitrage)将使同一的贸易商品价格趋向一致。故而将国内外差价作为引起自动调节的主要因素显然不妥。因此，它认为国际收支的自动调节过程主要是通过一国的收入与支出之间的差额调整来进行的。在这点上，它与古典休谟机制观点各异。但作为货币分析法，它们的共同观点是将国际收支都看作为一种货币现象，而其它因素都是通过货币机制才对国际收支的调节发生作用。

二、国际收支货币论的中心内容

要论及国际收支的货币分析法，则有必要先简略地介绍一下全球货币主义观点(Global Monetarist)。因为，前者实质上是属于后者的一个重要的有机组成部份。一般而言，全球货币主义有以下几个主要论点：

1. 全球货币主义将世界看成是一个互相关联的封闭的经济实体。按此观点，每个国家只不过是这个封闭的世界经济实体的一个地区，故而每个国家的货币问题仅是这个统一世界的货币存量的分配额问题。

2. 货币数量论是全球货币主义的第二个主要组成部分。它认为世界物价的长期均衡完全由世界货币存量决定的。从整个世界的观点而论，假如国际储备增长率大于世界生产量增长率，则

全球性的通货膨胀便成为不可避免的事了。

3. 全球货币主义理论的第三块基石就是所谓的“一价定律”。即假如不计关税和运费等费用,高效率的国际商品套购将使各国间同一的贸易商品价格趋向一致,从而在国际收支的调节机制上,引伸出与古典货币数量说的不同之处。而古典货币数量说在国际收支调节机制上,恰恰正是强调了价格不一致性的重要性和作用。

4. 国际收支的货币分析法,构成了全球货币主义的第四个关键论点,也就是本文所要论述的主要问题。

上面已经谈到过,国际收支的货币分析法是将国际收支视为一种纯粹的货币现象。简单地说,就是认为如果一国的货币是供过于求,或货币供应增长率大于他国,则该国国际收支必然出现逆差。和凯恩斯学派不同,“货币论”认为国民所得的增长未必会因进口增长而引起国际收支赤字。相反,如所得增长促成货币需求的增长率大于货币供应的增长率的话,则足以引致国际收支盈余。

当然,在得出以上结论以前,货币分析法首先明确了以下一些假定条件:

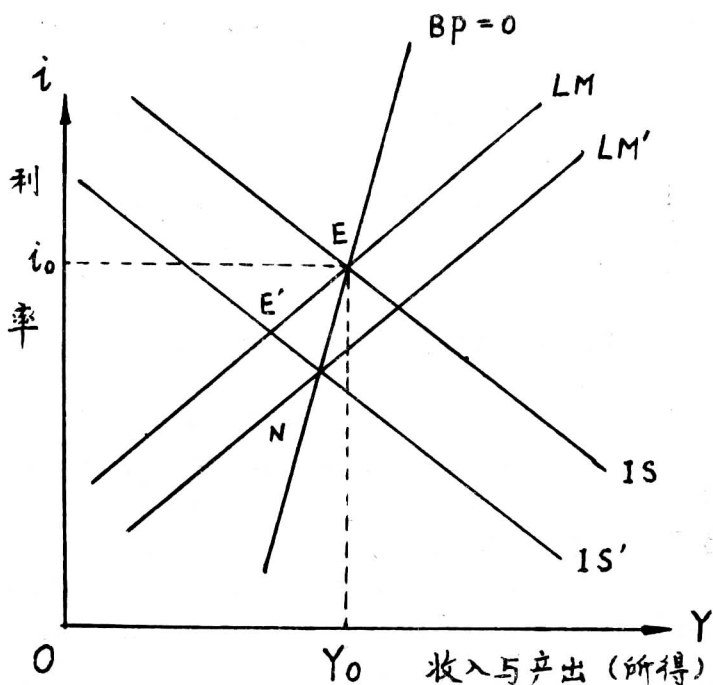
即从长期来看,一国处于充分就业均衡状态;货币需求函数是稳定的;国际货币流动不被货币当局的政策工具所“蒸发”(Sterilized)以及存在着一个高效率的商品套购市场从而同一贸易商品的价格趋向一致。

我们知道根据瓦尔拉定律,无论是一个开放的还是一个封闭的经济实体,它对商品、证券和货币的过度需求必须制约于总预算。以代数式来表示,即过度需求之和必须恒等于零($D_G + D_S + D_m \equiv 0$)。这里以D来表示流量的过度需求。G. S. m. 则分别代表商品、证券和货币市场。在一个封闭的经济里,过度需求将导致物价变动并最终被其变动所限制。但在一个开放经济中,由于世界价格和利率的平行,过度需求就完全表现为国际收支各项目的纯粹的国际流动了。它被这样的恒等式所限止: $(X_G - M_G) + (X_S - M_S) + (X_m - M_m) \equiv 0$ (这里X表示出口,M表示进口)。即经常项目顺差加资本项目顺差再加国际储备净流出之和须恒等于零。瓦尔拉定律表明净国际货币流动应看作是其它两个(商品和证券)流量的余数。而货币分析法则认为:由于货币需求是存量需求,而不是对现金帐户的流量需求,因此,国际收支必须写成:

$B_t = X_{mt} - M_{mt} = F(D_{mt} - S_{mt})$ 。这里 B_t 表示t时的国际收支, X_m 和 M_m 表示由商品和证券的进出口而引起的货币进出口。 D_m 和 S_m 表示国际货币的存量供给和需求,F为函数符号,表示在存量调整关系中,流量对存量失衡的作用。

货币分析法在这里显然想说明的就是:由于货币存量调整过程影响了货币市场的国际货币流动,那么,它也必将影响其它市场——商品和证券的流动。换句话说,就是把进口需求仅看作是可供支配收入和进出口商品差价的函数,那是不切实际的。货币分析法认为,情况应是这样的:如果一国之货币实际存量小于该国居民希望持有的货币存量,那么,这种希望就会使得该国居民节俭开支,增加出口来获取现金余额,直至实际和希望的货币存量之间的“缺口”被填满为止。反之,如果实际货币存量大于公众所希望持有的货币存量,则该国开支将超出其产业,其国际收支将出现逆差,即流出货币以进口商品,直至“缺口”消失。照这种说法,各国将利用国际收支来达到其货币均衡,作为整个世界,也将通过国际收支调节机制来使整个世界的货币存量分配与每一国家的货币均衡相符。

为了能更好地说明情况,我们可以画出一张图。在这张图里,我们把储蓄、投资、利率、货币和国民收入之间的关系与国际收支联系起来,一般可称之为“IS—LM—BP”图



在这张图里, IS 解释为“使投资与储蓄相等的利率和所得的不同组合的轨迹, 即 IS 曲线上任何一点所表示的利率与所得之组合, 必然保证投资与储蓄相等。LM 的解释是使货币供求量相等的利率和所得的不同组合的轨迹。即: LM 曲线上任何一点, 必然保证货币供求相等。BP=0 即表示不同组合的利率与所得使外汇供求相等。由此, 我们得出均衡点 E。此时的利率为 i_0 , 所得为 Y_0 , 也即当时所有三个市场——国内商品、资产和外汇市场均处于均衡状态。

假如此时投资减少, IS 曲线向左下方移至 IS' , 由此产生新的均衡点 E' 。但新的均衡点 E' 现在偏离了 BP 曲线, 处于 BP 曲线的左侧, 表明国际收支有顺差。这是不难理解的, 因为根据国民收入均衡公式 $I + X + G = S + M + T$ 。我们知道, 如果 I 减少(投资减少), 则 $(S + T) - (I + G) > 0$ 。所以, 就可以清楚地看出 $(X - M) > 0$, 即出口大于进口, 从而国际收支顺差。此时如果增加货币的供应, 于是 LM 曲线向右下方移动, 直至穿过 N 点, 方能达到上述三个市场的重新均衡。这张图表明: 只有通过货币存量的调整, 才是改善国际收支, 恢复一般均衡的正确途径。

货币分析法认为由贬值带来的国际收支的改善是暂时的, 而且这种改善也是通过货币存量的调整程序进行的。即当一国货币贬值后, 进口商品和原料价格的上涨最后必将带动国内整个物价水平的上涨, 从而抵消了贬值带来的出口竞争力。而贬值的效果, 也正是通过国内物价上涨后公众对现金余额需求的增加, 从而节省开支、增加出口而达到的。

货币分析法的主要代表人物 H·G·约翰逊曾撰文强调了国际收支货币分析法的三个要点, 他指出:

1. 国际收支问题在货币世界经济体系中是货币问题。因此, 在分析问题, 时必须将货币现象与真实领域现象加以区别和概括, 而不能只将重点放在真实领域之上而置货币领域于从属地位。

2. 货币的供求数量应是存量概念而并非流量概念, 因此, 在考察货币市场的均衡与否需要对存量的均衡条件及调整过程加以分析。

3. 由于货币的供给可以从两个方面获得——国内的信贷扩张和以商品或资产的交换来获得的国际货币, 因此货币当局不能控制国内公众所持有的货币数量, 而只能控制该国货币供应的构成, 即国内信贷和国际储备之间的比率。假如一国公众对于手中持有的货币存量感到满意, 则该

国货币政策改变从而引起国内信贷量的变化只能引起该国国际储备作出等量反向的变化,而该国总货币存量不变。

在一般意义上,存量指一定时点的累积额,流量则指一定时期的发生额。在货币分析法中,流量均衡是指商品和劳务市场的均衡;存量均衡是指货币、有价证券市场的均衡。国际收支的调节就是通过存量的积累与反积累来进行的。因此,只有当储备项目的变动为零时,我们才能称谓存量和流量都达到了均衡。

三、国际收支货币论的政策含义

国际收支货币论有一些简单但基本的含义,它们可简述如下:

1. 由于所有的国际收支不均衡现象从其本质来看都是货币现象,因此,所谓“结构性”的顺差或逆差是不存在的。

2. 国际收支的失衡必定是暂时的。只要一国货币当局不用它的货币政策工具来“蒸发”(Sterilize)其国际储备的获得,则该国货币余额的调整能使其国际收支复衡。

3. 一切国际收支失衡可通过国内货币政策的运用得到解决,而无需改变汇率。当然这并非说运用货币政策不要付出巨大的社会代价,也并非认为在某些情况下,以改变汇率来调节国际收支一定是不可取的。

4. 如为了改善国际收支而运用进口配额、关税、外汇管制及其它方法,则只有在这些方法能够引起对货币需求的增加时,才能达到改善国际收支的目的。

5. 经济增长率较高的国家一般喜欢用增加货币需求的方法来改善国际收支。但要说明的是,这种改善,只有在当加速的经济增长率不伴随有加速的国内信贷扩张(即国内的货币供给)时才能实现。

货币分析法理论对于七十年代一些国家的国际收支现象具有较强的说服力。下面我们举四个较为典型的实例。

1. 1974年瑞士法郎对欧洲货币的大幅度升值,不是因为瑞士工业竞争能力增强,也并非别国对瑞士手表的需求增加,而是其它因素引起的对瑞士货币需求大量增加所造成的。当时,在原来汇率的水平下,没有增加瑞士货币的供给来满足这种需求,从而导致瑞士国际收支盈余进而瑞士法郎升值。

2. 沙特阿拉伯因为石油涨价而曾使国际收支出现巨额顺差,但正因为它没有因此而执行扩大对货币供给的政策,它的这种顺差才得以保持了一段时期。

3. 1974年西德和英国均因石油涨价而损失很大。然而西德马克坚挺,英镑则疲软。货币分析法认为,致使两国国际收支状况截然不同的原因,正是因为西德对国内信贷扩张采取了紧缩政策而英国则执行了松动政策的缘故。

4. 1975年夏,美元对其它货币升值。货币分析法认为这正是由于在美国执行紧缩货币政策的同时大多数国家执行了松动政策的缘故。

通过上述介绍,让我们将国际收支货币分析法归纳为以下一些简单的结论:

货币分析法既然把国际收支看作是一种货币现象,它当然强调了把国际收支的货币调节手段放在首位,而贸易条件、收入水平和其它实物因素的变动对它来说都是不重要的,除非它们影响了货币供求之间的平衡。也就是说,其它各种调节手段如贬值、关税、减少支出等,只有在它们相对货币需求减少了货币供给,或相对货币供给提高了货币需求时才可以纠正国际收支逆差。

货币分析法的主要贡献在于它强调了国际收支的顺差或逆差至少在短期内将引起一国货币存量的变化,从而影响一国的经济状况。

四、对货币分析法理论的一些不同看法

货币分析法尽管在理论和实证上都取得了一定的突破,但仍有不少人提出不同的看法。

首先,有不少经济学家认为:由于存在着关税、运保费等交易成本,所谓高效率的商品套购市场形成的“一价定律”,实际上是无法实现的。况且这种定律的基础是所有的商品必须都是国际性商品,如一国的产品大部份并不进入国际市场,则该定律的适用性便大受限制。而该定律则是货币分析法理论的基石之一。因此,他们指出:在目前实际情况中,用降低汇率的方法引起国内外商品差价从而调节国际收支是一种常见且有效的方法。

其次,货币分析法认为货币需求函数是稳定的,从而只要变动货币的供给量便能达到平衡国际收支的目的。这个观点从长期看,似有一定道理。但从短期看,货币需求函数是不太稳定的,有时甚至很不稳定。因此,货币供给变化的初始影响往往是引起货币流通速度的变化,而不是一国收入与支出水平的变化,这当然也动摇了货币分析法的有效性。

第三,货币分析法认为:一国的货币外部供应是由该国公众通过国际收支的抛补,以及国内的货币供应是由该国的中央银行和财政部决定的。其实,货币供给显然具有内生因素,它要受经济活动的影响。况且,货币的供求数量之间本身就具有某种内在的联系,而公众对货币的需求又取决于公众对资产组合的选择。因此,简单地将货币供给看成是由公众、财政部和中央银行等外生变量决定的显然有悖于实际情况。

另外,还有些经济学家对货币分析法所假定的一国处于完全充分就业均衡状态及世界经济具有自我调整机制等观点也提出了批评和质疑。

既然货币分析法基于立脚的这些假设有不少缺陷,那么,由此引起一些经济学家对其的批评显然也就不足为怪了。

对这种理论的另一类批评是认为货币分析法既然论述的是长期均衡因素,那么,无论这些因素在说明发展趋势方面多么有力,但在用来分析中、短期动态时却受到限制,而决策者最关心的往往正是中、短期的发展动态。

五、我们的借鉴

通过对货币分析法的分析、了解,我们认为,尽管这个理论确有不少这样那样的不够完善之处,但它其中的某些原理,譬如货币供求与国际收支的关系,尤其是国际收支逆差与货币供给过度之间的内在联系等等,对我们来说还有相当的参考价值。可以说,用这个理论来分析一下我国前几年的国际收支情况,就很能说明一些问题。

据我国于1985年首次公布的我1982~1984年的国际收支状况来看,这三年连续出现国际收支逆差。这种连续几年国际收支出现逆差的状况,虽然与各方面的因素有关,但与我国当时连续几年的通货发行失控是有一定联系的。这说明,要改善我国的国际收支情况,除了要在扩大对外出口和积极谨慎地引进利用外资方面下功夫外,在宏观上,我们还应当坚决控制国内货币供应量,以防止过度的货币扩张恶化国际收支。所幸的是,随着我国治理整顿、深化改革方针的推行,通货膨

(下转第15页)

营原则上全部实行代理制, 出口经营基本上实行代理制。因此, 如何把自营出口、外贸代理的方式应用到展销市场是一个值得研究的问题。这里初步设想两种选择方式, 供参考。

第一种方式——外贸代理的方式 对于无自营出口权的生产企业, 由相应的专业外贸公司为其代理出口, 各外贸公司在展销市场设点进行出口代理工作。生产企业与外贸公司订立外贸代理制度, 共同决定外贸代理有关事项。实行外贸代理后, 参展企业参与对外交易的全过程, 与外贸公司共同拥有对外谈判权、订价权、签约权、成交权。

这一管理体制的优点在于外贸权比较集中, 便于管理, 缺点是层次多, 手续复杂, 还涉及到工贸双方协调和配合, 以及外贸代理与拥有外贸自主权的国营企业之间的协调问题。

第二种方式——商会管理方式 由于展销市场进行的是直接产销见面的外贸活动, 应考虑生产企业有与外商对等的直接进入市场的机会。可设想参照国际规范, 在展销市场实行商会管理制度。它的模式大致如下, 在展销市

场按行业类别设立行业出口商会, 由本市外贸主管部门牵头组织, 进入市场的企业必须首先入会, 遵守商会章程。商会行使如下权力: 一是限制出口商品最低限价与最高限价权, 允许入会企业在合理范围内实行价格竞争; 二是协调国内各企业的行为, 一致对外; 三是搜集国内经济信息, 对入会企业起引导作用。

企业要进入展销市场, 首先由企业向展销市场行业商会提出申请, 由企业所属局提供担保。商会组织同行业专家对该企业的产品进行审核后接纳其入会, 并进入展销市场。商会参与企业对外谈判, 制订价格, 签订协议和拍板成交, 协助企业搞好对外贸易, 监督企业在外贸活动中履行商会章程。

商会方式有许多优点, 它不仅解决了大部分生产企业对外交易权问题, 也易于对展销市场贸易活动统一管理, 也是上海借鉴国际经验先在小范围试点改革的重要途径。但也存在一些问题, 如拥有出口自营权的企业将大大增加, 与外贸治理整顿是否矛盾, 已有自营出口权的企业是否有兴趣加入商会等, 有待进一步研究。

(上接第 33 页)

胀的势头已被较有效地抑制了, 这一点在我国去年国际收支开始出现顺差方面也得到了反映, 同时也从侧面说明了国内通货发行易与国际收支之间的密切关系。但鉴于我国目前货币发行的外生性还较大, 那种基建压财政、财政压银行、银行发票子的财政发行模式还可能出现, 因此, 我们对于通货膨胀反弹的可能性决不能掉以轻心, 尤其是九十年代初期, 我国已开始进入到外债偿还的高峰期, 据估计, 1990 年我国外债的还本付息额约为 80 亿美元, 约占我出口创汇的五分之一, 1991 年还债额则更是高达 110 亿美元。因此, 对于国际收支可能出现的恶化必须引起充分重视。对于货币发行量的问题也就当然要更加重视了。要改变那种“财政发行”的货币供给模式, 我们认为应该进一步加强我国中央银行——人民银行的地位和作用。尤其是要充分发挥中央银行三个政策工具的作用。中央银行要能够忍受来自地方需求信贷的压力, 要独立于财政部之外而直接受国务院的控制和领导, 要防止财政部利用中央银行印刷更多的纸币去填补财政赤字。同时, 在重视对货币供给控制的同时, 还要加强对货币需求理论的研究, 这样才能更好地根本改善我国的国际收支状况。而这些都是我国目前迫在眉睫需要解决的问题。

总之, 国际收支的货币观理论, 目前在世界上还是较为流行的, 在指导国际收支调节过程中, 也具有相当的实际意义, 随着我国经济对外进一步开放, 该理论也必将能为我国的四化建设所利用。

参考材料:

1. H. G. Johnson "American Economic Review—1977"
2. 饶余庆 "现代货币银行学"
3. 陈彪如 "国际金融概论"