

东南亚金融危机中的我国人民币 汇率：成功与代价

周
斌

东南亚金融危机爆发已有一年多,迄今仍没有结束。在此背景下,我国人民币汇率始终保持稳定,这不能不说是一个巨大的成功,但人民币汇率的前景究竟如何?这是一个值得深思的问题。笔者认为,人民币汇率之所以保持稳定,主要是因为目前中国的金融政策与经济发展水平相适应,人民币汇率的前景则主要取决于我国经济结构的调整。

一、人民币汇率稳定的实质

东南亚金融危机爆发至今,地处亚洲“金融危机重灾区”的中国却“幸免于难”,人民币汇率一直保持稳定。中国领导人公开承诺在今后一段时间内,人民币将不会贬值。我国人民币汇率为什么会保持稳定?为什么能保持稳定?要认清这一点,首先必须了解东南亚金融危机爆发的根本原因。

1. 不可否认,在这次金融危机的发生、发展过程中,国际货币投机商起着不可忽视的作用,但要将金融危机的责任完全归咎于他们,未免言过其实。笔者认为造成这次金融危机的根本原因,是危机国家经济的结构失衡。

结构性失衡表现之一:未能及时调整产业结构,导致竞争力下降,经常项目出现长期逆差。

数十年前,日本和美国的大公司为了降低本国生产成本,利用亚洲地区劳工成本低的条件,大量向东南亚国家输出劳动密集型工艺和落后技术产业。日本的跨国公司为了配合其全球公司战略,把一些装配部门、加工部门、高耗能、高污染部门转移到东南亚国家。

美国、日本的大量投资,加速了该地区的经济发展,然而,近年来,世界其他地区经济成长迅速,出口强劲增长,而东南亚国家没有及时调整产业结构,寻找到新的增长点。而这些国家国内工资水平却不断提高。由于这些国家的产业结构中劳动密集型产业仍占有重要的地位,故劳工竞争力的降低必然会影响到它们的总体竞争力。根据瑞士国际管理学院(IMD)的《国际竞争力报告》(1997)的50多个指标分析,泰国、菲律宾、印度尼西亚等国的竞争力并不理想。竞争力下降的直接后果导致其经常项目的长期逆差。自1994年以来,东南亚国家的经常项目赤字状况一直在恶化。

结构性失衡表现之二:引进的外资比例失调,金融管理运作体系不合理。

东南亚国家在其外资利用效率不高、金融管理运作体系不合理的背景下,过多地引进了短期外资,从而为金融危机的爆发埋下了祸根。以泰国为例,从90年代开始,其外债急剧膨胀,1990年外债为280亿美元,到了1996年已膨胀至900亿美元,仅1998年将到期的短期外债就达400多亿美元,超过其全部的现有外汇储备。当然外债膨胀不一定会引发金融危机,问题在于,当这些以外债的形式引进的外资在金融管理运作体系不合理背景下,如银行缺乏监督、政府指令性借款、政治压力贷款等,投入低收益的企业时,金融危机的风险就大大增大了。这些低收益的企业随着清偿能力紧缩和利率提高而债台高筑,这样金融机构的不良资产便迅速膨胀起来。这种膨胀一旦到了投资者的信任危机阈值,金融危机就不可避免地会爆发。

盲目实行金融自由化,过早地取消资本项目交易的外汇限制,毫无自我保护地向外国资本,特别是“飞燕式”资本敞开大门,无疑是在这些国家脆弱的经济上雪上加霜。

总之,东南亚金融危机是由综合因素造成的,任何一个因素如经济增长过快、泡沫经济,短期借款太多,金融自由化等都不可能单独地造成金融危机。

2. 中国成功挡住了东南亚金融危机的冲击,其实质是中国目前不存在类似于东南亚国家的结构性失衡,故人民币汇率可以保持稳定。人民币汇率稳定的原因有:

第一,中国国际竞争力正处于上升趋势,尽管劳动密集型产业在中国经济中占有相当重要的地位,但是国内劳工成本目前仍然较低,故该产业仍具有一定的竞争力。

第二,中国引进外资的数量虽很多,但引进的外资多数为外商直接投资,间接投资也是以中长期贷款为主。且外商直接投资总额的70%以上是以机器设备形式出现的。因此即使金融市场上发生风吹草动,外资也很难在短期内撤走。

第三,中国金融市场并没有完全开放,资本项目的交易仍受到政府的外汇管制。中国证券投资这一渠道对于国际短期资本来说基本上是关闭的,目前中国实行“市场分割,投资者分离”的政策,对国际短期资本入境套利起到了一定的“屏蔽”作用。因此即使中国金融市场上出现了“投机机会”,国际货币投机者也很难推波助澜。

二、人民币汇率稳定的代价

在周边国家货币相继大幅度贬值的背景下,人民币汇率保持稳定,这不能不说是一种成功。然而我国为此也付出了,并将继续付出巨大的代价。

1. 代价之一:大量引进以机器设备为出资形式的外商直接投资,使得外国投资者能够提前、过多地攫取双方合作所产生的经济利益。

在我国引进的一些外商投资项目中,有些外国投资者利用中方合作者信息不完备将一些设备的价格故意高估,从而形成这样的局面,合资公司还没有正常运转,外方已经收回其投资及利润。1994年4月,国家通过税收的形式取消外国投资者超国民待遇,对外商作为投资的设备一律征收进口税及增值税,于是外商又采用故意报低设备价格来避税。1997年我国海关宣布采用海关估价的方法来对付外国投资者的避税行动,然而在1998年1月1日,在东南亚金融危机的压力下,我国不得不重新对外商作为投资的设备(技术型)免征进口税、增值税,拱手将这块利益让给外国投资者,以增强我国对外资的吸引力,保持人民币汇率的稳定。

2. 代价之二:我国引进外资的战略目标之一,以市场换技术,然而市场让给了外国投资者,技术则仍然是一个问号。

从 1978 年至今,我国在对外开放道路上已经走过了 20 个年头。在引进外资的问题上,无论是采用地区倾斜,还是产业倾斜,或地区、产业倾斜并重的政策,我国都体现出本身战略目标。从理论上讲,跨国公司是投资方,中国是东道国,就双向性的选择而言,作为东道国,中国政府总是具有较大的主动选择合作伙伴的余地。但是就我们市场换技术的战略目标而言,我国引进外商直接投资的效果并不十分令人满意。现实是市场给了外国投资者,但技术却仍然是一个问号,如轿车市场、计算机软件市场。交出这样大的市场份额而换来的技术都不甚理想。可喜的是,我国已经注意到这一点,上海在引进美国 GM 时,要求对方同时在上海浦东建立 R&D 研究中心,以利于提高中国研究与开发汽车的能力。

3. 代价之三:外商在华直接投资结构不合理,形成对我国民族工业的巨大冲击。

外商在华的直接投资以 1992 年为界可分为两个阶段。在第一阶段即 1978~1991 年,外商在华直接投资以中小企业为主,主要集中在劳动密集型行业,这时外商投资对提高中国出口产品的竞争力和解决劳动力就业问题起着积极作用。第二阶段即从 1992 年开始,外商在华直接投资转向大中型企业,并从劳动密集型行业转向其他行业,形成了对我国民族工业的巨大冲击。许多以前由内资企业主导的行业变为外资企业处于主导地位,如啤酒、饮料、化妆品、洗涤剂用品等,以致于在 1996 年全国范围内爆发了一场“中国利用外资大论战”。尽管这场争论以《经济日报》的题为“合资后越发红火”的文章而告结束,然而这场争论却给我们留下了许多令人深思的问题。

4. 代价之四:产业结构相似,我国出口形势不容乐观。

东南亚国家货币大幅度贬值,而人民币汇率保持稳定,一个直接的后果是:东南亚国家出口商品以外币表示的价格大幅度下降,而中国的出口商品以外币表示的绝对价格不变,相对价格大幅度上升。由于中国有一部分出口产品和东南亚国家相似,且这些产品都是制成品,价格需求弹性较大。因此,这使中国绝大多数出口产品和东南亚国家出口产品之间的替代弹性等于零。可以预计,中国的出口也会减少。

三、人民币汇率近、中期走势

我国政府公开承诺,人民币近期不会贬值,受到了国际社会的普遍好评。1998 年 1 月 31 日,WTO 总干事鲁杰罗在瑞士达沃斯对中国不贬值人民币表示赞赏。他认为人民币保持稳定有利于促进邻国的经济增长。然而人民币汇率的走势归根到底还取决于我国的经济状况。周边国家货币大幅度贬值,出口竞争力大大提高,对我国商品的出口形成了巨大的压力。在此背景下,我国的人民币应不应该贬值,首先取决于人民币币值是否高估。遗憾地说,我们现在无法下结论,因为我们还无法设计出一种数学模型来准确地测定两种货币之间的汇率。人们往往在事后发现某一种货币被高估,但事先却很难判断。以这次东南亚金融危机为例,在 1997 年 2 月前,很少有人提出,该地区某些国家的货币被高估了,然而今天,有许多专家认为,这次金融危机中,东南亚和东北亚国家货币的贬值,在很大程度上是带有消除泡沫成份性质的,是一次在市场压力下强迫进行的令货币回归其实际价值的调整。

其次,还取决于经济利益,即人民币贬值带来的利益和损失的权衡。如果人民币贬值,可能会给我国带来 3 种利益:(1) 出口竞争不变或增加;(2) 经常项目顺差不变或持续增加;(3) 外汇储备水平不变或提高。但同时也会给我国带来 5 种损失:(1) 国内出现通货膨胀;(2) 外