

标题：中国要跳出敌进我让货币政策

子标题：财经新闻

作者：david 余云辉

日期：03月05日

网址：<http://www.canchinese.com/modules/article/view.article.php/c21/1934>

关键词：中国 美国 货币

摘要：中美之间的货币较量正在进行之中。中国不应该继续选择退却、不应该继续跟随美方的要求采取“敌进我让”的政策。我们应该把国家和民族的整体利益放在首位，把握发展经济的主动权和制定政策的主导权，避免陷入国际资本布下的陷阱。

当前，中国货币政策的总体思路应该是围绕国内经济发展的目标和经济结构调整的要求，把国内利率政策作为宏观经济调控的主要手段之一，把汇率政策作为保卫中国经济成果、保卫中国经济版图的主要手段之一，同时，汇率政策应该服务于利率政策、为实施正确的利率政策让路，不应该让汇率政策牵着利率政策的鼻子走，不应该让汇率政策约束利率政策的制定和实施。通过利率、汇率、资源价格体系的互动和调整，达到把国民财富留在国内的目的；同时，通过实施自主的货币政策，迫使美国调整自身的货币政策，形成相对公平的国际经济环境。

具体建议如下

建议之一：根据通货膨胀率调整存款利率，改变存款负利率的状况，同时，相应地，把人民币兑美元汇率由升值调整为贬值

中国是一个开放的经济体，制定货币政策必须同时考虑下列四个基本要素及其彼此之间的平衡：利率、通货膨胀率、汇率、美国基准利率或国际游资成本及其之间的平衡。从理论上讲，最佳的平衡状态应该是：人民币存款利息收入加上或减去人民币贬值或升值所形成的汇兑损益之和，等于国际游资的资金成本。如果其中的某个要素发生变化，那么，可以根据经济环境的具体情况，通过调整另外两个要素或另外两个要素之一来实现新的平衡。根据利率、通货膨胀率、汇率和国际游资成本之间的平衡关系式，可以看出，在维持正利率的前提下，通货膨胀率上升，本币就应该贬值，而不是升值。出现通货膨胀应该成为本币由升值转为贬值的分水岭。

以中国当前的情况为例，2007年全年CPI上涨4.8%，央行一年期的存款利率应该从目前的4.14%调整到5.8%，调整后人民币的实际利率是5.8%-4.8%=1%；美国目前的基准利率是3.0%，人民币兑美元的汇率调整幅度=3.00%-5.8%=-2.80%，即人民币应该贬值2.80%。可见，根据上述分析，如果为了抑制通货膨胀、改变人民币负利率的现状，人民币不仅不应该升值，而是应该立刻贬值。

一个国家没有理由在存在巨额外汇储备的情况下选择外汇贬值和本币升值，更没有理由在通货膨胀出现甚至加剧的情况下继续选择本币升值甚至加速升值。通货膨胀的出现是本币由升值转向贬值的

分水岭，这是制定汇率政策的常识。面对常识，我们不应该“创新”。

通过提高人民币存款利率、扭转人民币负利率的局面、适度地对人民币进行贬值，有利于达到以下目的：

首先，人民币贬值可以减少1.53万亿美元外汇储备的汇兑损失。人民币少升值1%，相当于中央银行少损失1200亿人民币；人民币少升值10%，相当于少损失1.2万亿人民币。只要中国没有把过多的外汇储备降到合理的水平上，中国就应该千方百计地阻止人民币升值，更不能被外国势力逼着升值。在外汇储备过高的情况下，人民币不升值甚至贬值，是对国家财富的最好保护。

从这个角度看，继续选择以人民币升值的方式来解决贸易顺差问题，将是一个错误的政策选择，因为人民币升值造成汇兑损失的同时并没有解决其它任何问题，相反，还产生了诸如热钱汹涌、通货膨胀等新问题。

其次，人民币存款由-0.66%利率变为+1%利率，可以增加储户收入6000到7000亿元人民币，有利于增加居民的财产性收入，有利于储蓄稳定和物价稳定。

再次，提高利率意味着提高社会资金的使用成本，也意味着提高社会资源的使用成本，相当于减少了社会资金使用方每年6000亿到7000亿元的利息补贴。中国经济增长方式长期难以摆脱粗放经营的根源在于包括资金在内的各类资源要素如土地、燃油、矿产、水、劳动力等价格长期低于合理水平。在过度开放的经济体内，提高资金等要素价格就意味着把财富留在了国内，同时，也有利于改变中国经济的增长方式。

建议之二：提高国内各类生产要素价格和环境保护要求，使得各类生产要素价格和环保标准与国际市场价格接轨

人民币停止升值甚至贬值是保护国民财富的手段，也是促进出口的手段，但容易引起贸易争端，因此，需要通过提高生产要素价格和环保标准来提高出口企业的生产成本，抑制出口的过度扩张。提高生产要素价格和环保标准才能实行可持续发展，才能从经济杠杆的角度落实科学发展观，才能把财富和资源留在国内而不是以低价倾销换取符号化的美元然后贬值。

正确的宏观调控策略是，一方面持续提高生产要素价格和环保标准以达到国际水平，增加企业的资源成本与环境成本，促使企业转变增长模式，另一方面将人民币由升值转变为贬值，防止出口能力

急剧滑坡。把握好人民币贬值与要素价格、环保标准提高之间的尺度，这是宏观调控的艺术。在企业经营效率没有同步提高的情况下，提高要素价格和环保标准往往会产生成本推动型的通货膨胀，这是推行人民币贬值政策的合理理由。无论人民币贬值还是提高要素价格和环保标准，都是保护国民财富、防止资源外流、增强国家整体经济实力的策略。

建议之三：逐步降低存款准备金率，缩小银行存贷利差，以此配合存款由负利率转变为正利率的货币政策

我国商业银行存贷款利差是国外银行存贷款利差的二倍以上，不合理的存贷款利差收入形成了商业银行包括在华外资法人银行的巨额垄断利润。这是对国内产业利润的侵蚀，影响着国内产业资本的长期竞争力，因此，提高存款利率、实现负利率向正利率转变并不意味着贷款利率的等比例提高。商业银行也要吐出一部分利润出来，但是，中央银行可以通过降低存款准备金率、扩大商业银行贷款业务量来适度弥补其利润损失。同时，适当提高利率意味着增加企业使用社会资金的成本，而降低存款准备金率意味着扩大贷款规模，增加贷款供给，二者之间是一种对冲式的平衡。因此，提高存贷款利率、缩小商业银行存贷款利差政策需要同降低存款准备金率政策之间相互配合，这样才能形成一种平衡型的货币政策。这一货币政策的内涵还在于让有竞争力的企业能够得到相对高成本资金的充分支持，市场化的货币政策可以取代行政性的“贷款窗口指导”；

建议之四：推动资本市场的“市场化”改革，以此配合利率政策和汇率政策的根本性调整

利率政策的调整主导着汇率政策的调整，但是，利率政策能否得到充分运用并取得预期效果需要企业直接融资市场化改革的配合。如果企业直接融资制度继续实行目前低效率的官僚化的行政审批制度，如果企业缺乏起码的资本自主权、资金成本结构及期限结构的选择权，如果企业仍然缺乏一个高效率的市场化的股权融资市场和债权融资市场作后盾，从而真正解决企业直接融资难的问题，那么，在银行存贷款利率与通货膨胀挂钩从而增加企业的财务成本支出的情况下，一些优秀的企业可能因为股权融资难而成为高利率政策的牺牲品，由此可能导致所谓的“货币政策紧缩过度现象”。这种所谓的“货币政策紧缩过度现象”不是因为货币政策自身欠妥，而是缺乏一个有效率的、“市场化”的资本市场来配合货币政策的实施。从某种角度看，资本市场自身的“市场化”改革是利率政策调整和汇率政策调整的重要条件之一。中国资本市场的“市场化”改革比股权分置改革容易得多，只要把证券交易所恢复为公司制的交易所而不是作为证监会的下属部门、取消中国证监会的发行监管部和上市监管部、取消企业融资、并购、重组的行政管制而改为交易所的备案制，那么，中国资本市场的“市场化”改革就完成了。尽管会遭到行政管制权力拥有者的极力反对，这项改革可以在100天之内完成。利率和汇率的政策调整必须与直接融资的市场化改革形成互补和平衡，这样才能有利于宏观经济的协调发展。

建议之五：利率政策和汇率政策的调整需要财政政策的配合

通过提高利率水平、资源价格和环保标准将在短期内推动企业生产成本上升，可能造成短期内的物价上涨，形成一定程度上的成本推动型通货膨胀。这不是坏事，相反，一定程度上的通胀可以成为经济结构调整的契机。这类成本推动型通胀可以改变国内的利益分配格局，避免进一步资源浪费，同时，通过通货膨胀率与利率的挂钩，将人民币由升值趋势转变为贬值趋势，可以避免国民财富的流失。只要财富留在了国内，只要财富没有流失到国门之外，政府就可以利用财政手段进行再分配来解决通货膨胀所产生的问题。

政府还可以通过扩大财政在教育、医疗、环境、社会保障等方面的支出来扩大内需和解决社会公平问题。从这个角度看，政府不应该把抑制通货膨胀作为最高目标，而应该把防止国民财富流失、增加社会财富、提高社会福利作为最高目标。只要能够实现后者的目标，通货膨胀其实是一种产业结构调整和社会收入结构调整的表面现象而已。

宏观经济调控不是单向的政策运动，不能依靠“独一味”的单方，而需要把握客观经济对象自身内在的对立统一规律，实现对立统一中的平衡，因此，偏紧的利率政策需要通过扩张性的财政政策进行平衡；利率与通胀率挂钩、资源价格上升、环保标准提高抑制了出口，这就需要通过人民币贬值来平衡；商业银行利率上升对企业经营活动产生影响，这需要通过发展资本市场的直接融资来平衡；商业银行存贷款利差的减少对银行业绩产生了不利影响，这需要通过降低存款准备金率来平衡。总之，宏观调控要坚决避免头痛医头脚痛医脚，而应该着眼长远、立足根本，提高中国经济的整体素质和竞争力。

建议之六：加强资本项目管制，在人民币贬值到合理目标之前严防资金外逃

美国的货币政策已经让中国1.53万亿美元的外汇储备蒙受了巨大的损失，中国应该设法得到弥补；此外，近年来进入中国本土的外资获得了几倍、甚至几十倍的增值，中国应该通过货币政策和汇率政策的设计把外资机构的超额利润再分配回来。有统计表明，仅仅外资投资于银行股权一项，2006年度就增值了1万多亿人民币，如果把外资投资于保险、证券、信托、基金管理公司、上市公司等股权计算在内，外资的收益远远超过这个数字。在华资产大幅增值之后，这些外资机构所持有的人民币资产都要向中国金融机构兑换成美元出境，这将消耗掉大量的外汇储备。如何降低消耗的程度？唯一的途径就是把外资机构的人民币资产通过外汇管制的方式关在国内一段时间，使得这些外资机构的人民币资产一方面接受通货膨胀的贬值，另一方面接受人民币的贬值，从而将他们在华挣得的一部分暴利吐还给中国。QDII和“港股直通车”都不是理想的政策选择，提高利率水平、提高资源价格、提高环保标准、增加财政支出、贬值人民币、逼退符号化的境外美元套利资金、牢牢关住那些已经进入国内的外资机构人民币资产并接受人民币贬值，是保卫中国经济版图、保卫中国经济安全、保卫国民财富的重要战略部署。

建议之七、适度抛售美国国债，迫使美联储放弃弱势美元政策

为了使国内的利率提高、人民币贬值、资源价格上升等抵抗性和防御性的宏观调控政策取得更好的效果，需要开辟域外战场，即，通过抛售美国国债、打压美国国债价格、相应地提高美国国债收益率、最后借助美国国债利率的定价传导作用打压美国其它金融商品价格，迫使美国放弃垃圾美元政策，促使美元升值，维护1.53万亿美元外汇储备的价值，同时减轻人民币主动贬值的国际压力。

设立国家外汇投资公司和推行QDII政策无法解决中国外汇储备的保值增值难题。中国外汇投资公司持有的2000亿美元资产，其年化收益率估计难以达到5%，难以取得每年100亿美元的投资收益，可是，只要人民币升值1%，就相当于抹去了中投公司1.5年的投资收益。目前为止，人们只看到中投公司和QDII失败的成绩单。尽管中投公司和QDII的经理们面对失利依然表现得如此从容和理所当然，但是，我们并没有理由对外汇储备的“走出去战略”抱有过分乐观的幻想。因此，与其把一部分外汇储备的命运交给海外市场去被动地漂泊，还不如通过对内政策和对外政策的联动，主动地确保整体外汇储备的保值和升值。

结语：

中美汇率之战是发生在中国本土的一场货币战争。美元不再代表黄金、不再代表美国的信用、不再代表任何持久的实体，在美元的背后仅仅是美联储计算机键盘敲打出来的虚拟符号，因此，美国急于把符号化的美元变为中国的土地、资源和企业股权尤其是银行、证券、保险、信托、基金管理公司等金融机构的股权。这是美国积极推动中美战略对话的主要目的之一。外资机构拿着美元可以在中国肆意收购，美元在中国拥有着超越人民币的购买权利，可以从事国内企业尤其是民营企业持有人民币也做不到的事，相反，中国持有的美元在美国本土除了可以购买美国债权却难以购买中国所需要的股权、技术和商品。

中国人手持美元到了美国才发现，中国人拥有的美元之权利被美国政府和美国国会挤压到一个狭小的空间里，美元不再是一般等价物，而是权利非常有限的一种美国产印刷品。

中国觉醒了么？中国必须觉醒、必须防止更严重的掏空。中国要坚持“对外开放”政策，但这种开放应该是“对等开放”，绝不能重现1840年后的那段日子。中国作为大国应该学习美国对付中国的做法，美国层层设防，不提倡“对外开放”，只提倡“美元垃圾”变资源和变股权。中国只有认真思考三十年改革开放的成功经验和教训，特别是资本市场建设方面的不足，重新调整政策和思路，重视政策之间的平衡和配套，才能发挥人民币的威力，才能打好这场发生在中国本土的货币战争，才能避免中国经济发展成果的瞬间毁灭。（作者：余云辉；系经济学博士、厦门大学金融系客座教授）