

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

国际收支的理论与实践

中国国际收支实证研究



前 言

国际收支是对外经济活动的综合反映，它既涉及国际金融，又涉及国际贸易，在国际上备受重视。在西方国家，国际收支既是政府宏观调控的四大目标（经济增长、价格稳定、就业、国际收支平衡）之一，又是宏观调控的主要手段之一。两年前，我对这一问题的研究还很少，只是对人民币的汇率趋势感兴趣，而起因是对用购买力平价法计算汇率的研究。1993年，国务院决定从1994年1月1日起对人民币汇率并轨，并将并轨时的汇率水平确定为当时的市场汇率8.7：1，即官方汇率从5.76：1贬为8.7：1。当时，我根据自己对租金理论的研究认为，并轨时的汇率应为8.1：1比较合适，8.7：1的汇率水平低估了人民币，高估了美元，而且8.7：1是当时的市场价，当全部官方外汇转向市场时，汇率水平应在官方汇率与市场汇率之间，而不应定位在当时的市场汇率水平上。这个看法曾经与有关知名专家谈过，也被1994年后来的实践证明是正确的。遗憾的是，汇率并轨时国内的主导舆论还认为人民币仍是高估的，有人甚至断定应在9—10比1。

1994年，有关研究部门在研究“九五”和2010年经济发展基本思路时，列了一个“国际收支长期政策研究”的子课题，由我来承担。我用了数月时间搜集、整理资料，并仔细研究了1982年以来我国国际收支发展、变化及存在的问题，从中得出了很多新的看法，并于9月底写出了5万多字的长篇研究报告，这在当时，国内还鲜有人作如此详细研究（报告的最后部分在《管理世界》1995年2期发表）。

1995年初，国内对1994年外汇储备规模、人民币汇率上升与通货膨胀并存，以及墨西哥金融危机的探讨很热，我因为对国际收支问题的研究也产生了一些与众不同的观点和看法（这些观点在1995年上半年陆续成文，并公开发表），于是决定写一本专著，这一想法得到了中国计划出版社的支持。

但是，在拟定写作提纲时，遇到了如何写的问题。是理论性的，还是业务工作性的？最后，还是决定从实用和研究角度来写，这样才具有参考价值。基于国际收支在国内还是一门新兴学科，因而，在研究问题的同时，加入了一些基本知识的介绍和理论分析，目的是让众多读者都能弄明白国际收支，并可以具有发言权。

这本书从宏观角度研究较多，但对个人、企业也具有参考价值，尤其是对汇率趋势和国际金融的分析，个人都可参考，而对贸易和资本流动的分析，既可作为企业的战略参考，也对企业参与国际分工和竞争具有启发。本书尤其适于研究人员、政府工作人员、研究生和大学生阅读和研究。

但愿每位读者能从中受益。不当之处，欢迎读者批评、指正。

作者

1995年10月于北京

第一章 国际收支的基本概念及理论

引 言

汇率、外汇储备、国际资本流动、对外贸易平衡等国际收支中的问题正在成为中国宏观经济研究中的热点。但对这些问题的综合研究——对国际收支的研究还很少，真正了解“国际收支”的人也不多。现有出版的有关专著，也只是基本知识的简介，对国际收支问题、国际收支政策缺乏研究，而这方面的需要在实际和决策部门已显得非常急迫，尤其是1994年汇率并轨以来，十分明显。本研究力求从全面、综合的角度研究中国的对外经济开放问题。

第一节 国际收支（统计）的基本概念及含义

一、国际收支

世界上每个国家或地区都会程度不同地与其他国家和地区发生经济往来（包括贸易往来、非贸易往来和资本往来）。一个国家在一定时期内（通常是一年）因与其他国家或地区发生经济交往，其表现的国际收入（如出口创汇、外商到本国投资）和国际支出（进口用汇、到海外投资等）关系称之为国际收支。由此可见，国际收支是从“收”与“支”这个平衡角度来记录不同经济体（economy）之间的经济往来活动。同样，研究国际收支问题或政策亦必须从“平衡”角度考虑。

国际货币基金组织的《国际收支手册》（1977年第4版）对“国际收支”的定义是：国际收支是特定时期内的一种统计报表，它反映：一国与他国之间的商品、劳务和收益等交易行为；该国持有的货币黄金、特别提款权的变化，以及他国债权、债务关系的变化；凡不需偿还的单方面转移项目和相应的科目，由于会计上必须用来平衡的尚未抵消的交易。

1993年第5版《国际收支手册》的定义是：国际收支是一特定时间的统计报表，它系统地记录某经济体与世界其它经济体之间的经济交易。交易：绝大部分是居民与非居民之间进行的，包括商品、劳务和收益；包括对世界其它经济体的金融债权及债务；以及转让（如赠品）——单方交易，包括其会计意义上用于平衡的对应分录。交易本身作为流量，反映经济价值的创造、转移、交换、转让或消减，包括商品或金融资产的所有权变化及服务的提供或劳务、资本的提供。

目前，世界上大多数国家的国际收支统计采用的是第4版的《国际收支手册》中的定义。

国际货币基金组织的定义是统计学定义。我们这里是从经济研究的角度来定义的，它并没有否定而是包含了“国际收支”的统计学含义。

二、国际收支的主要内容

在经济统计中，反映国际收支情况的统计称为国际收支平衡表。它通常是一年一编，但为了掌握年内国际收支的动向，也可以编制月度和季度国际收支平衡表。统计上，将国际收支的内容分为两大项：经常项目和资本项目。前者是指贸易和劳务及其它。国际上通常将进出口业务划分为有形贸易，劳务及其它划分为无形贸易项目。资本往来项目包括长期资本和短期资本两项。

1. 进口和出口统计

国际收支经常项目中的有形贸易收支是指一个国家发生的商品出口和进口方面的收支。国际收支统计以对外贸易统计资料为基础，但须作某些调整。主要是调整计算商品进出口额的价格和范围。在对外贸易统计中，计算一个国家商品进出口额所用的价格是有不同规定的，即出口按离岸价格（F.O.B）计算，而进口则按到岸价格计算。但是，在国际收支统计中，对于计算进出口所用的价格，和对外贸易统计中的规定不完全一样。即不论出口或进口，都是按离岸价格计算，有关商品进出口的运费和保险费等则作为劳务收支另行计算。另外，国际收支在统计范围上，也有少量的调整。诸如来料加工所形成的进口额则不能计算为贸易额，这是由国际收支统计规则所决定的，即只有发生物权转移的贸易才是国际收支中的贸易。因此，国际收支统计中的

进出口额都小于对外贸易统计中的进出口额。由于这一原因，国际收支统计中的进出口差额和对外贸易统计中的进出口差额有时相差很大。表 1-1、1-2 列出的是有选择年份两种统计中进出口的差额对比。

表 1-1 1985、1992 年中国有形贸易进出口状况 (亿美元)

年份	项目	国际收支统计	对外贸易统计	差额
1985	出口	251.08	237.5	22.42
	进口	382.31	422.5	40.19
1992	出口	695.67	850.0	154.33
	进口	643.85	806.1	162.25

表 1-1 和表 1-2 列出的是中国和英国有形贸易两种统计口径的差别。在中国，无论是进口还是出口，两种统计口径的数字差别都很大。

1985 年对外贸易统计的进出口额高于国际收支进出口额 22—40 亿美元，进出口分别高出 8.9%、10.5%。而 1992 年则分别高出 22.2% 和 25.2%，百分比提高 1.5 倍以上。而在英国，只是在进口额上两种统计差别较大。出口额的统计差别不大。

表 1-2 英国有形贸易进出口状况 (百万英镑)

年份	项目	国际收支统计	对外贸易统计	差额
1976	出口	25193	25277	84
	进口	29120	31084	1964
1989	出口	47376	47339	-37
	进口	46199	49886	3767

资料来源：据上海财经学院统计系、复旦大学世界经济研究所，《资本主义国家经济统计》整理，第 320 页。上海人民出版社，1983 年。

两种统计中，出口额都按离岸价格计，故差额不应很大。但中国 1992 年两种不同统计的出口差额竟达 154 亿美元，这并非是劳务收入之差，主要是因为出口（进口亦是）外贸统计中包含了大量来料加工，而由于来料加工不生物权转移，国际收支统计中不予统计。

2. 无形项目的收支

无形项目是指不属于有形贸易的所有经常收支。在我国的统计中，划分为非贸易往来和无偿转让两项。前者包括运费、保费、旅游费、金融服务费等。国际投资中的利润、利息、股息等也在此项统计中而不在资本统计项目中。此外，邮电服务收费，政府交往及劳务，承包的收支，各种国际组织、个人的无偿捐款、馈赠，侨汇等项目收支也在此项统计中。在统计上，凡属于国际收入的项目，在会计帐上是贷方，凡属于国际支出项目，则记在借方。贷方和借方的合计数差额就是无形项目的收支差额。1992 年。我国无形贸易顺差 12.2 亿美元。比之有形贸易顺差 51.82 亿美元而言虽不算多，但占经常项目顺差比重也达 19%。无形项目统计可用于分析有形贸易和资本项目中的很多具体问题（如投资利润、利息），或者是从贸易和资本直接往来中看不出来的问题。

3. 资本项目往来

资本项目往来分长期资本和短期资本。它们也按借贷方划分。长期资本指合同规定偿还期超过一年的资本或未定偿还期的资本（如公司股本）。具体包括直接投资，证券投资，国际组织贷款，外国政府贷款，银行借款，部门和地方借款，延期收款（经贸部系统与外商商定按延期收款出口商品，对方未付款），延期付款（经贸部系统与外商商定按延期付款方式进口商品，未付对方款），加工装配及补偿贸易应付客商作价设备款，中国对外贷款和其他项目。短期资本指即期付款的资本和合同规定偿还期限为一年或一年以下的资本，包括现汇，具体内容为银行借款，部门和地方借款，延期付款，延期收款，其他项目。资本项目表示的是国外资本（包括投资、借款、贷款、租赁、收款、付款等）流入与国内资本流出的关系。一个国家是要保持资本流入大于流出还是流出大于流入要视具体情况而定。而且，由于资本项目的形式极多，利弊不同，资本净流入或净流出的结构差别也很大，对它的评价也很难作简单判断，必须具体分析。

在资本项目中，直接投资是指某经济体居民在另一经济体中（企业）获取长久利益（一年以上）的投资，且投资者在该企业具有有效发言权。划分直接投资的具体标准通常与外国所有权的程度及股本在股东之间的分布情况相联系。实际上，难以将投资分类为“直接”的情况很少见，因为多数这类企业完全归外国所有。另外，模棱两可的情况在数量上很有限，因为手册规定，在资本与收入中，只将直接投资者的股分划分为直接投资。经常项目中，直接投资收入项下的收益再投资的话，则作为直接投资资本的一部分列入资本项目。

证券投资“包括直接投资与储备项下没有包括的长期债券与公司股本”，它分为三类：公共部门债券、其它债券和公司股本。“其它资本”表示的是余项。

4. 储备资产变动

储备资产由以下项目组成：货币黄金、基金组织的特别提款权（SDR）、在基金组织的储备头寸、基金信贷的使用、外汇（包括货币、存款、证券）和其它债权。上述项目中央当局可随时动用，直接用于弥补支付不平衡，或通过干预来控制支付不平衡的规模，以便影响本国货币的汇率。在多数情况下，储备由中央当局掌管，但存款货币银行持有的受政府有效控制的资金也作为国际储备部分。在国际收支平衡表中储备资产的增加用负号来表示，储备资产的减少则无负号。

货币黄金是当局（或受当局有效控制的其它机构）作为储备资产而拥有的黄金。任何实体以及也许是由当局用于交易目的的商业储存所持有的其它黄金（非货币黄金）按其它商品一样对待。货币黄金的交易只发生在二个经济体的当局之间，或与国际性货币组织之间。货币黄金，像特别提款权一样，是一种没有金融负债余额的储备资产。

特别提款权是由基金组织创设的用于补充当局持有者其它储备资产而根据基金组织各成员国代表份额分配的国际储备资产。它不是基金组织的负债，分配给基金成员国的特别提款权也无偿还分配的实际负债。特别提款权的价值由基金根据一揽子货币市场汇率每日以美元定价，一揽子货币及其权

重时常调整。特别提款权可用来取得其它成员国的货币（外汇）以结算金融负债、扩大贷款以及其它贸易。当局特别提款权持有量的变化可能由以下原因引起：与基金组织、基金组织特别提款权部其它成员或其它持有的特别提款权收支的交易；分配或取消。第 种情况包括在国际收支统计中，而第 种情况不反映在国际收支中而是反映在国际投资头寸中。

一个国家的经常项目和资本项目的最终平衡是通过一国的储备资产变动来实现的。在储备资产中，具有决定意义的是黄金储备和外汇储备。这两种储备也标志着一个国家的国际经济实力，决定着该国对世界经济和地区经济的影响。储备资产增加则表示国际收支顺差，储备资产减少，则表示国际收支逆差。因而，如果仅仅从国际收支平衡表来看，由于储备资产的变动，国际收支的借贷方永远是平衡的，不存在着不平衡，其道理等同于总投资恒等于总储蓄。故此，通常意义上讲国际收支平衡与否或国际收支状况，是指经常项目和资本项目，它们的平衡决定着一个国家的经济决策，影响着一国的经济变化和稳定。国际收支的均衡与否指此而言。

5. 错误与遗漏是经常项目、资本项目与储备资产增减额之间的差额

这是指在编制国际收支平衡表过程中，由于统计时间和计价标准的不一致，资料的不完整（如漏报，未统计项）以及各种货币相互换算所产生的差额等所形成的误差和遗漏。一般而言，误差与遗漏不可避免，但如果其数额超过贸易额的 5%，就会产生很多问题。表明统计的可靠性较差，对有关政策决定也会产生不利影响。在 1990 年之前的 9 年中，我国的误差与遗漏在 5% 以下，但 1991、1992 年升到 6.2%，这表明统计与实际存在很大差距。

标准国际收支平衡表、中国国际收支平衡表表样见本书附录 1。

第二节 国际收支状况的理论分析

如果一个国家在一定时期内的国际收入和国际支出相等，就说明该国的国际收支是平衡的。如果收入和支出不相等，就说明该国的国际收支不平衡。国际收支的不平衡有两种情况：一是顺差，即国际收入大于国际支出；一是逆差，国际支出大于收入。一般而言，顺差使一个国家的国际收支处于有利地位，逆差使国际收支处于不利地位。但顺差与逆差对一个国家到底是有利还是不利抑或是利大弊小、利小弊大，这既要从历史和发展的角度去看，又要从当时的具体国情来看，不可一概而论。但不管怎么说，国际收支状况是各国政府短期宏观经济调节的四大目标之一。

国际收支平衡的状况极少，而不平衡则是司空见惯，因此，我们主要分析不平衡的状况。

国际收支不平衡状况对一个国家的经济发展和经济政策具有很大影响，有时甚至是决定性的。我们这里仅仅从理论上作简要分析。它在我国的具体影响和作用在本文的后面将予以详细讨论。

1. 国际收支顺差

它表示持有国外资产的增加。对于一个经济处于成长中的发展中国家来说，持续性的长期顺差（指3年以上5年以内，或10年以内的大部分年份），表示一个国家经济国际竞争能力的增强或对外经济联系开放度的扩大及该国国际经济地位的提高。另外，政府可以将顺差用于储备，应付国际经济动荡，为本国经济增长提供国外先进技术、设备、产品等进口外汇支持。总之，一般而言，长期顺差将导致本币升值，促进发展中国家走向工业化。

但是，国际收支的顺差需作具体分析，因为导致顺差的原因不同。当持续性长期顺差是由贸易带来并且并非是本币汇率不断贬值或下调的结果，它确实表示国际竞争能力提高和国际市场范围扩大，而且能因此带动一国经济走向成熟的市场经济，尤其是这种顺差会导致汇率中的本币升值，日本、新加坡都是很好的例子。战后，日元对美元之比为360:1，但在60年代中期及70年代持续性的贸易黑字以后，继1971年日元升值16%以后，进入70年代和80年代，日元扶摇直上，1988年达120:1；1995年达85:1左右。新加坡60年代新元与美元之比尚在3.1:1，进入70年代以后，逐步上升达到2:1左右，这与其长期顺差贸易有关。

然而，如果顺差是来源于资本流入，情况则不一样。资本净流入对于一个急需资金的发展中国家而言在一定时期内确实必要，但如果长期处于资本净流入而且是国际收支顺差的主要来源，恐怕不一定是好事。这其中有两种情况：一是借债（包括政府和商业贷款、借款等）所致顺差，如巴西，实际上是借东还西。国际上，靠外债兴国成功的例子几乎还没有。相反，各国在这个问题上极谨慎。战后几个走上工业化的国家如新加坡、韩国、日本都是如此。另一种是直接投资的顺差。净投资流入的顺差应当说对发展中国家要有利于净外债流入，因为后者不构成对政府或国家的直接经济负担，没有还本付息问题。而且对一个国家的经济成长，技术、产品、设备的更新换代，经济发展及走向国际市场都有好处。只要政府处理妥当，资金应用有效，大有益处。但是，如果国外净投资导致的长期顺差没有带来以后持久的贸易顺差及国际竞争能力提高，这种净投资顺差是有问题的。它或者是外资产品占领国内市场，支配国内经济和政策，或者是其利润和效益流失（但不会出现

外资投资亏本，这一点是市场经济中的资本本性所决定的)。这样的国际收支顺差对一国经济长期发展和成长虽有所益，但意义不大，甚至是弊大于利。因为外商投资从本国获取高额利润，使本国经济的长期发展缺乏资金。在这里需要指出的是，以资本净流入来平衡国际收支，都是短期调节，不能作为长期政策的出发点。发展中国家的外资利用很多时候是国际收支平衡需要，但也是次要目标，主要目的仍是解决资金不足，设备、技术水平落后问题。但能否真正解决，还要看政府的政策，这方面国际上成功的事例尚不多。

当然，需要指出的是，对于经济发展已成熟或趋于成熟的国家而言，持续性的国际收支顺差（是贸易和无形项目带来）也会导致很多经济问题。首先是国际贸易中政府间的不断谈判，其次，也是最重要的，是汇率中的本币升值，国内出口减少，并因此影响经济增长和就业。因而，国际收支顺差并非都是有益的，须作具体分析。

2. 国际收支逆差

它表示持有国外资产的减少。一般来说，持续性国际收支逆差对一国经济发展和经济稳定是不利的。但这其中也要具体情况具体分析。毫无疑问，如果持续性的国际收支逆差源于贸易赤字，这是极糟糕的事情，它意味着一方面资本项目不能有结余，不能吸引或利用足够的外资和外债。另一方面表示在出口进口的平衡中处于不利地位，这样，国际收支逆差必然导致本币汇率不断贬值，国内经济状况趋于恶化，通货膨胀趋于失控。这种状况经历了较长一段时间（5年或10年）后仍不能改变，则不是表明政府无力管理驾驭经济，就意味着经济不在政府的控制之中。如果这种状况得以扭转，国际收支逆差可以视为经济成长中必须付出的一部分代价。

但当国际收支逆差源于资本项目时，则需要作具体分析，利弊不是很明确。作为一个发展中国家，经济成长需要大量资金，资本净流入则有益于增加资金供给。而资金净流出则会减少资金供给，缩减投资规模。这是一般而论。但资金净流出确因国内资金充足或资金没有合适的投资趋向或用途时，这种资金净流出未必就不利。因为资金流出到海外可以获取利息、利润、股息、分红，而在国内只能导致收入重新分配。80年代中期以后，新加坡之所以急于在海外寻找投资市场，乃因为国内储蓄高，资金供给过剩。

一个国家或地区在经济高速或稳定成长时期，是否许可净资本流出而引发国际收支逆差？这方面的国际惯例并不多，但并非没有。如台湾在1965—1980年的16年间，有9年时间是净资本流出。原西德1950—1970年的20年间，多数年份也是净资本流出。在这里，净资本的流出与出口国际竞争能力的提高与长期贸易顺差相伴，因而，确实存在资金供给充裕、过剩的现象。由此，我们可以认为，高储蓄国家只要储蓄、资金应用适当，资金效率高，在经济成长趋于成熟、走向工业化过程中可以出现资金净流出引起的较长时间的国际收支逆差（5年以内或10年以内的大部分时间）。但可作适当控制，不宜过大。

由净资本流出而导致国际收支逆差有两种情况：一种是贷款（政府和银行、金融组织机构）；一种是海外直接投资。从国内经济发展和国际经济地位而言，选择海外投资较有益，它虽不像贷款那样安全，但利润甚丰厚，而且投资可以以资金，也可以以设备，这既可打开国际市场，又可学会很多管理经验。当然，如果海外投资机会有限，经验不足，恐怕就只有选择贷款了。

需要指出的是，由资本净流出引起的国际收支逆差，如果既没有伴随经

常项目的持久性顺差，又没有伴随国内经济的稳定成长，这种净资本流出或国际收支逆差虽可获取利息，但却是无可奈何的选择。这样的收支逆差显然有些可悲，因为它意味着本国有大量资金，但却没有或没有合适的投资机会（原因很多，如体制上的限制、管理上的不善）。这种情况下，显然在宏观上要作经济政策调整和改革，以创造投资机会，推动经济成长，从而尽快走向工业化。

应当指出的是，无论是净资本流出所带来的国际收支逆差还是净资本流入所带来的国际收支顺差，对于一个经济还未成熟的国家而言，都具有潜在的不稳定性，制定长期国际收支平衡政策必须看到这一点。真正具有长期稳定性的是经常项目收支，尤其是贸易进出口。当然，作为政策，国际收支平衡应当两个方面都兼顾，根据国内、国际需要和具体经济状况作适时调整。尤其是，应注重转向以提高竞争能力为目标的贸易顺差为主，只有这样才能追赶上发达国家，否则，总也赶不上。

第二章 国际收支经常项目平衡研究

国际收支的核心问题是收支平衡，而收支平衡中最重要的是经常项目的收支平衡，尤其是贸易的收支平衡。历史上，贸易收支的失衡曾经是引起战争的经济原因。而今，贸易失衡也是各国采取贸易保护主义、提高关税、引起贸易摩擦或不断改进贸易战略的根本原因。因而，贸易问题在国际收支中尤为重要，尤其是 80 年代以前。因此，本章将着重研究贸易收支的平衡问题及与贸易平衡相关的贸易开放程度、贸易竞争能力问题。

第一节 我国贸易失衡的基本原因

贸易的平衡是相对的，而不平衡则是绝对的。各国的贸易政策都是追求收支顺差，或是保持平衡。要求逆差的情况较少。当然，也不否认，在长期大规模顺差时，如果不能转为资本输出或高新技术的引进，必然会追求逆差以消除长期贸易黑字的不利影响，或者是转化为本币升值，抑制出口。总之，持久性的顺差尤其是大规模顺差必然会导致贸易政策、贸易条件的改变，以期进口、出口得到一种平衡。我国贸易政策的目的何在呢？以下，我们从实证分析角度来研究这一问题。

一、我国贸易变化的几个阶段

从1982—1995年阶段，我国的贸易大体可划分为5个阶段。1982—1984年，为贸易顺差阶段；1985—1989年为贸易逆差阶段；1990—1992年为贸易顺差阶段；1992—1993年为顺差转向大规模逆差阶段；1994—1995年为贸易顺差阶段。国际收支中贸易的顺逆差与对外贸易中的顺逆差趋向无差别，因而，我们在分析贸易顺逆差的特征时，将以贸易统计资料为主来分析。

二、贸易逆差的原因之一：经济粗放发展

从1985—1989年我国对外贸易一直处于逆差状态。自1990年以后，有所好转，但1993年又出现了121亿美元的逆差，仅次于1985年。在逆差中，对外贸易的逆差区域结构特征尤为明显（见表2-1）。从地区来看，从80年代开始，到90年代，我国在亚洲的贸易一直处于顺差状态（1985、1986、1993年例外），但与日本的贸易却长期处于较大逆差状态，这里更显示了与亚洲其它国家贸易顺差额的巨大及贸易顺差的意义。与非洲国家的贸易数额虽然比较低，但却一直处于低额顺差状态。然而，与欧洲、拉丁美洲、北美洲、大洋洲及太平洋岛屿国家的经济贸易却持久、牢固地处于逆差状态，与欧洲及北美国家贸易逆差最大，逆差最低年份也在40亿美元（1983年），最高年份达100亿美元以上（1989年），一般都在60亿美元以上（1993、1994年与北美有顺差）。从亚洲国家获取的贸易顺差很多年份弥补不了与欧美国家的外贸逆差。这种区域结构特征表明：中国在与工业化市场经济国家的经济贸易中，对其产品、设备的需求远远高于对方对我国产品设备的需求，巨大的贸易逆差而不表现为技术、专利引进上的逆差，恰恰表明中国经济的成长对技术、科技的重视远远不够，中国经济仍然是一种粗放型的经济（只是在粗放程度上有了改变）。这从经济高速增长时期的产品进口结构也可以看出，1988—1989年和1992—1993年，国内经济增长极

表 2-11 1981—1993 年我国贸易差额状况（万美元）

地区	亚洲	非洲	欧洲	拉丁美洲	北美洲	大洋洲	总额
1981	558286	65674	-57751	-28961	-423115	-34802	-709
1982	783610	84115	-60332	-22067	-367137	-81853	303622
1983	632876	37341	-165212	-96630	-243475	-59182	83680
1984	444722	40279	-206095	-50178	-246180	-84578	-127054
1985	-373497	23864	-524428	-132451	-367542	-108609	-1490274
1986	-141195	49729	-562745	-117766	-278903	-139928	-1196240
1987	483420	126891	-453354	-74958	-278314	-121880	-377858
1988	491863	159487	-514020	-180081	-475227	-111261	-775950
1989	648483	31179	-599026	-186648	-411972	-130268	-660204
1990	1571850	92931	-352462	-73218	-245689	-95311	874628
1991	157850	57442	-330348	-76839	-290610	-109696	-811878
1992	1208761	79757	-473134	-82381	-157953	-126312	438812
1993	-998182	52417	-754463	-15463	609337	-112910	-1221497
1994	468155	95507	-623623	20737	705886	-119177	534568

注：负号表示逆差。

资料来源：《中国统计年鉴 1993》。

高，而一般产品和生产资料的进口额扩大最快，占进口比重提高。中国经济粗放型发展在进口特征上也得到反映。如 1992 年矿产品进口 47.81 亿美元，化工原料进口 71.76 亿美元，钢铁、铜进口 76.16 亿美元，最大的进口是机器、机械器具等，达 244.62 亿美元，四项合计占当年进口总额 806 亿美元的 54.6% (440.35 亿美元)。如果加上纺织原料 78.64 亿美元，总比重可达 64.4%。但是，这些进口，除了纺织原料被用于加工出口外，矿产品和化工原料的进口并未有相应的产品出口。1991 年钢铁及制品出口合计 23.92 亿美元，远低于矿产品的进口额。钢铁及其制品进口 50 亿美元，出口才 34 亿美元。电气、机电、收录设备等进口 244.6 亿美元，但同类产品出口才 115.4 亿美元，连一半都不到（这种情况，80 年代以来一直长期持续存在，并非仅仅是 1992 年），这恰恰说明我国进口的主要目的和意图是国内生产所用，而进口不能产生相应的出口，这说明经济仍是粗放型的，没有能力在国际上竞争。另一方面，也说明进口产品的技术、质量、功能在世界上也不是第一流的，也不是为适应国际市场需要而进口。很显然，这样的进口，在国内经济成长需要设备、原料时，在经济过热时，在出口不能迅速增加时，必然会产生贸易逆差。经济粗放型发展，从国际区域进口特征亦可得到反映（见表 2-2）。1991 年，

表 2-2 我国从欧美及日本进口情况及变化（亿美元）

我国进口总额 719 亿美元，其中从美国（80 亿美元）、欧洲共同体（84 亿美元）、日本（100 亿美元）进口 264 亿美元，从港澳地区进口 176 亿美元。在从日本的进口中，工业制成品达 95.6%（95.95 亿美元），而其中进口最多的是纺织品（5.58 亿美元）、钢铁（15.88 亿美元）、特种工业专用机械（10.27 亿美元）、通用机械（5.5 亿美元）、电力机械（8.32 亿美元）、车辆（7.03 亿美元）电讯器材及收录机设备（5.86 亿美元），这些进口合计 58.44 亿美元，占工业制成品比重达 61%，而所有这些都是一般性的产品和

设备。这种进口特征从进口美国、欧共体国家的产品中也可得到佐证，只是略有差别：从欧共体进口中，化工原料和特种工业机械比重更大些，而从美国，进口初级产品（食物和纺织）、制成肥料和其它运输设备多些。

总之，我国从工业化市场经济国家的进口虽然进口结构上有了改变（1987年与1991年比），但进口的主要内容变化不大，这在另一方面也说明中国的经济结构有了变化，但技术等级的升级却变化有限，还不足以产生国际经济影响，只是粗放经济的程度有了变化。

经济成长粗放型的特征，不仅表现在进口上，也表现在出口上，这在区域结构上已显示出来，即出口主要在周边国家和地区，在华人较多的地区。如1992年，对亚洲国家（地区）出口为总出口的71.9%（见表2-3），而其中对香港、日本、新加坡、泰国、台湾出口占亚洲地区出口的90.43%（分别为61.37%、19.14%、3.32%、3.99%、1.46%、1.15%）（见表2-4）。而在工业化市场经济国家出口所占比重较低，这表明中国还不能打开工业化市场经济国家的市场，只能靠附加值不高而又廉价的产品去从工业化国家获取一些必要的外汇。另一方面，也说明我国生产的产品无论是在品种、规格、式样还是在质量、

表 2-31 1981—1994 年我国出口区域结构变化（%）

地区	1981	1983	1985	1987	1989	1991	1992	1993	1994
亚洲	66.62	67.60	68.90	66.96	70.76	74.14	71.9	57.35	60.68
非洲	4.63	3.55	2.05	3.66	1.41	1.39	1.53	1.66	1.45
欧洲	16.73	16.74	16.49	18.43	16.67	13.07	13.36	17.91	15.54
拉丁美洲	2.86	2.40	2.28	1.25	1.05	1.11	1.27	1.94	2.03
北美洲	7.86	8.69	9.41	8.74	9.18	9.38	10.88	19.80	18.87
大洋洲	1.29	0.99	0.85	0.91	0.94	0.90	0.94	1.34	1.42
总计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：同表2-2。

表 2-4 1981—1994 年我国在亚洲地区的出口结构（%）

地区	1981	1983	1985	1987	1989	1991	1992	1993	1994
亚洲总计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
日本	33.20	30.24	32.42	24.23	22.58	19.23	19.14	29.98	29.37
香港	36.72	38.81	38.23	52.17	58.95	60.28	61.37	41.97	44.07
新加坡	4.61	3.79	11.04	5.03	4.55	3.78	3.32	4.27	3.48
韩国					1.27	4.09	3.99	5.44	5.99
小计	74.53	72.84	81.69	81.43	87.35	87.38	87.82	81.66	82.91

资料来源：同表2-2。

技术、性能或功能上都还不能适应工业化市场经济国家的需求。这从我国出口到工业化市场经济国家的产品结构上可以得到印证。例如，在对日本出口总额中，1991年有一半是初级产品（51.37亿美元），另一半是工业制成品。在初级产品中，又以石油、非食用原料为主，达63%。而在制成品中（51.15亿美元），纺纱、织物及服装、衣着产品占45%（23.09亿美元，见表2-5）。在纺织工业品外，出口产品内容杂多，并没有主导产品，没有附加价值高的产品，这种情况在对欧美出口上也是如此。1991年对美国的出口中（总额

61.94 亿美元)，石油(6.78 亿美元)、纺织(5.92 亿美元)、服装(10.85 亿美元)是主要产品，占比重 38% (见表 2-6)，其余单项产品，极少有 1 亿美元以

表 2-5 1981—1991 年我国对日出口商品分类(亿美元)

项目	1981	1983	1985	1987	1989	1991
出口总额	48.64	45.44	61.09	63.98	83.95	102.52
一、初级产品	38.15	36.18	48.25	42.01	47.43	51.37
非食用原料	4.06	5.50	6.91	9.18	12.39	10.55
石油	27.42	24.33	31.60	20.76	18.21	19.32
煤	1.8	1.83	1.62	1.53	1.88	2.5
二、工业制成品	10.49	9.26	12.84	21.92	36.52	51.15
轻橡产品	4.81	3.51	4.78	10.09	13.03	16.58
纺织品	2.09	2.60	3.84	6.25	8.08	7.64
杂项	3.54	3.78	5.04	7.29	14.01	19.04
服装	2.21	2.34	3.69	5.60	11.81	15.45

资料来源：同表 2-2。

表 2-6 1981—1991 年我国对美国出口商品分类(亿美元)

上的。这种结构，在对欧洲共同体国家的出口上并无多大差别，只是欧共同体国家进口石油少，食品多一些。1991 年食品(6.89 亿美元)、非食品原料(7.11 亿美元)、纺织(7.30 亿美元)和服装(12.88 亿美元)占出口总额(67.39 亿美元)的 50.7% (34.18 美元，见表 2-7)。

表 2-7 1981—1991 年我国对欧共同体出口商品分类(亿美元)

	1981	1983	1985	1987	1989	1991
总 额	25.34	25.17	22.54	38.87	48.55	67.39
一、初级	11.39	9.08	8.63	12.39	14.27	16.39
食品	2.76	2.79	2.55	4.79	4.85	6.89
非食用原料	6.36	5.26	5.43	6.40	7.92	7.11
纺纤	1.67	2.40	2.37	2.78	3.84	2.62
二、工业制成品	13.95	16.09	13.91	26.48	34.28	51.00
化学品	3.65	3.39	3.59	5.55	7.25	8.34
轻橡矿品	4.72	4.30	4.81	9.41	12.25	13.76
纺织	2.98	2.88	3.43	5.51	7.32	7.30
杂项	5.40	4.84	4.97	10.02	12.30	23.05
服装	2.55	2.36	2.61	6.20	6.62	12.88

资料来源：同表 2—2。

1993 年、1994 年这种状况虽有改进，但并不稳定，这表明了一种可能。

总而言之，自 80 年代以来，我国对外贸易的逆差从现象上说，可以归因于经济、贸易的粗放型发展，以原料、初(粗)加工产品为出口的主要内容，以数量和价格优势占领市场。这些特征决定了中国长期贸易的必然逆差，顺差只有在限制或减少从工业化国家的进口或国内经济(政策)收缩中产生，或者通过本币贬值产生，不可能在正常的贸易中产生。这是中国贸易中存在的一个根本性问题。由于这种特征，从战后日本、韩国、新加坡的经验看，

中国经济要走上工业化道路，依照现在和过去的做法，再有 15 年恐怕也难以完成。因为上述三国战后贸易的特征就是出口适应国际经济的需求和变化，生产出了国际一流或准一流的产品，尤其是附加价值高的加工和深加工产品，而中国还很少。如果我们能够转变，也须花费 10—15 年时间。

三、贸易逆差的原因之二：汇率下调和出口管理混乱

影响贸易收支不平衡的因素比较多，也比较复杂，既有管理体制（包括权限）、运行机制的因素，也有企业制度、现行财政、税收制度等因素。这些方面的因素人们注重、分析的较多，我们这里不多费笔墨。但是，就出口而言，影响我国出口额增长的最直接的现象原因是出口缺乏国际竞争能力。虽然工业制成品所占比重较高，但初（粗）加工产品多，附加值低的产品多，而高技术、深加工、价值含量高的产品较少，尤其是，除了服装以外，没有出口的主导、拳头产品。这是我国出口创汇不能稳定、不能保持贸易顺差的一个根本原因。这一点，我们在以后还将详细分析。另一个就是我国的出口产品不能直接进入国际市场，往往要经过中间商才能直接进入国际市场，结果，本应获得的利润却被中间商拿走了，这是一笔很大的数额。我国与美国等国在贸易统计上的巨大差额往往也由此产生。中国产品要真正走向国际市场，如果仍然依赖于中间商而不能直接进入消费国市场，国际市场恐怕总也无法开拓。

然而，除上述因素外，影响我国产品出口额的一个最直接原因恐怕就是混乱的出口和削价竞销，从而使本应获取的盈利白白流失，惠于第三者。80 年代以来，我国出现持久性的贸易逆差，但如果我国出口能保持价格稳定，而不是争相降价，也就不可能出现贸易逆差。据计算，1992 年，我国出口的 8 亿美元，占出口额的 9.2%（243.4 亿美元）；出口 5—10 亿美元以上的产品中，因单位产品价格下降而损失 12.786 亿美元，占出口总额 75.4 亿美元的 16.96%；在出口 2—5 亿美元以上的产品中，因降价损失 8.7092 亿美元，占出口额 46.524 亿美元的 18.72%，三项合计，损失占出口额的 12.04%。从降价情况来看，出口额越小，降价损失比重越大，即使按 12% 的比重算，1992 年出口额 850 亿美元，损失至少达 100 亿美元。1993 年，我国出口产品降价更为显著，仅与 1992 年相比，据海关统计，1—7 月份 59 种出口 1 亿美元以上的大宗产品，价格下跌的达 39 种，因之而少收汇 13.74 亿美元，占 59 种产品出口额的 5.66%（出口 243 亿美元），仅按此比例计算，1993 年降价损失至少 50 亿美元。按 1990、1991 年价格则下跌更大。如果不是出口相互杀价，按 1991 年价格中国 1993 年就不会出现 120 亿美元的贸易逆差！

可见，出口产品价格下跌是造成贸易出口不佳、贸易逆差的一个首要原因。

何以会产生出口产品全面价格下跌？这其中的主要原因是：

（1）人民币对外汇率大幅度贬值以及外汇调剂市场人民币汇率低估，是促使商品出口价格下降的重要原因。一般而言，人民币对外币贬值，企业在出口商品时以外币表示的价格可以相对降低，从而提高我国出口商品在国际市场上的竞争力，起到扩大出口、增加外汇收入的作用。然而实际情况表明，人民币对外币贬值并没有因出口量的扩大而使外汇收入增加。其中一个最重要的原因是我国一些出口企业在决定商品出口价格时，不是以同类商品的国际市场价格作为参照系进行核定，而是依据人民币贬值后的汇率按出口货物成本进行核算，其结果是人民币贬值愈多，出口商品价格就下降得愈多。而且，

按出口国内成本定价反过来又不断使出口换汇成本上升，使盈利减少，最终换汇成本上升，又迫使人民币汇率继续贬值，出口价格再降。这是我国出口产品单位价格自 80 年代中期以来持续下降的根源。其结果是很多产品出口数量大幅度增加，但外汇收入不是增加很少，就是没有增加，甚至减少。这种情况几乎每年都有。在这里，我们也明显看到，人民币汇率下调并不都是有益，也没有刺激出口创汇水平，而仅仅是刺激了出口数量。以出口数量的大幅度增加来获取有限的外汇增加，这一方面加剧国内供求矛盾，推动通货膨胀，另一方面使国民财富大量无偿流失，肥水、收益外流。

(2) 出口产品相互杀价竞销，不仅使出口产品数量下降，而且使出口信誉和商品信誉大大降低。中国货在国际市场上的声誉有些类似于 50 年代日本货在国际上的名声——“劣等货”，这对已经改革开放 15 年而且是一个非战败的大国而言，实在值得深思和反省。实际上，中国出口的大部分商品价格都能在对方国的市场卖到与国内市场同等数额的最低价，即国内若卖 5 元/斤，国外可卖 5 美元/斤。

多渠道出口造成的相互杀价竞销，其损失没有具体统计，但有些实例足以说明问题。如天津磁化杯，新加坡一位商人最早从中国进口时只用了不到 2 个新元（国内卖 7 元/只时），而该商人在新加坡的售价却是 54 新元/只。在短短的几年内，这个商人由此而赚了几百万新元。后来众多的出口和对方进口商使磁化杯的价格一跌再跌，但 1992 年仍能卖到 13 新元/只。如果我国的出口像市场经济国家一样，由一个独立机构委托独家商人经销，一个磁化杯的出口价恐怕就不是 2 个新元了。

当然，我国出口商品价格的不断下降还有其他原因，如硬性出口任务指标、出口商谋取私利等，但主要还是前两种因素。

四、贸易顺差（或逆差缩小）是如何产生的

贸易顺差共计有三个阶段，即 1982—1984 年，1990—1992 年，1994—1995 年。前两个阶段有一个共同特征：即经济从扩张阶段走向调整或不景气阶段。同时，又是汇率下调（进入稳定）阶段。经济收缩时对进口有明显的抑制影响。1981 年大力压缩基本建设和财政开支以后，国内经济进入了调整整顿时期，市场不甚景气。1982、1983 年属于恢复时期，国内市场并不十分旺盛，尤其是，进口还受到较多严格控制，在创汇有限的前提下，政府力争保持收支平衡。这种平稳政策导致了 1982、1983 年的贸易顺差及外汇储备增加。1984 年经济调整结束，尤其是 1984 年第四季度需求呈现过度膨胀。再加上政府鼓励用汇，进口加速，贸易由前几年的顺差转为基本平衡，而对外贸易的统计数则是逆差近 13 亿美元。从此，中国经济进入了快速发展阶段，国内物价迅速上涨。随着进出口权力下放和体制改革、进口速度加快，出口不能弥补进口的需要，贸易进入了持久的逆差阶段。其间，虽然数度下调汇率，但并没有起到抑制进口的作用，因为国内物价在上涨，尤其是生产资料价格极为昂贵，而供给又短缺，不得不大量进口。

对 1988 年四季度开始的经济过热虽然中央及时着手治理整顿，但直至 1989 年下半年才开始见效。1989 年下半年国内经济不景气和市场疲软并没有立刻导致进口收缩，这主要是进口合同的滞后影响。1990 年开始，由于国内市场需求减缓，对进口需求缩减，贸易开始转入顺差阶段。导致 1990 年以后贸易顺差的另一个辅助性因素是 1989 年 12 月份以后的数次汇率下调和微微下调。汇率下调对我国的出口鼓励和进口抑制作用虽不十分突出，但它确实

可以增加进口成本，进口企业必须考虑成本价格。在经济较快增长、价格上涨较快时期，汇率下调对进口抑制不明显，但在国内需求缩减、供给增加时期，有一定的效果。

也由于我国的贸易收支顺差或逆差缩小的主要原因是国内市场需求不景气、生产过剩，再加上汇率下调，使进口成本增加共同作用，从而抑制进口，增加出口，因此说，在我国并不存在保持贸易顺差稳定或贸易平衡的机制。贸易收支状况更多地与宏观经济环境相联系，这也表明我国的贸易平衡极为脆弱，一遇适当时机和环境又会出现逆差。1993年出现121亿美元的逆差，其根源在此。1992年以后，全国又开始进入新一轮高速增长周期。投资增长严重失控，导致主要原材料价格直线上升乃至成倍增长。1993年黑色金属材料购进价格上升74.1%，其中钢材上涨72.4%，建材类产品价格上升61.1%，很多原材料价格比同期国际市场价格高出许多。如薄板，国内价格每吨5000—6000元，而国际价格只有280—300美元以下。悬殊极大的生产资料价格使用料企业无法承受，不得不进口，而很多企业利用调剂市场换取美元进口或走私进口生产资料获取差价利润。1993年国内进口钢材3022万吨，进口铜铝52万吨，汽车31万辆，是自1984年以来进口的第二个高峰年。当然，消费品也存在这一问题。因而，尽管1993年的调剂市场和黑市美元下跌幅度较大，但不能有效抑制进口。鼓励出口作用也有限，因为国内成本上升太快，汇率下跌赶不上。因此，贸易逆差是必然的。

1993年下半年，中央采取宏观调控16条措施以后，情况有所缓解，黑市美元和调剂市场上的美元也开始稳定下来。虽然当时的主要生产资料价格跌落较慢，但企业已感到经济明显在收缩，尤其是投资规模的压缩。进口用汇大为减少，即使有大量用汇，也是因为已经签了合同，进口有一个滞后时间所致。这样，从政策上来说，1993年底进出口的逆差趋小。1994年汇率并轨以后，从计划分配渠道获取外汇从而得益的好处没有了，进口成本相应提高，而出口好处增加。尤其是13%和17%的退税率，使1994年的实际名义汇率可达9.9元，而新的增值税的实施也使进口成本达到19.9元。汇率下调以及实际上的多重汇率使进口受到适当抑制，而出口有了相当大的刺激，尤其是1994年取消了外汇留成上缴制度，企业创汇由企业自己支配，也大大鼓励了企业创汇的积极性。与此同时，经济增长虽然较快，但财政货币政策仍然适度从紧，并重点整治了金融秩序混乱状况和房地产开发区热、投机等。国内市场需求平稳，很多生产资料价格趋于下降和稳定，进口相对稳定，贸易开始转向顺差。尤其是1995年上半年更为突出，贸易顺差已达139.8亿美元，超过了1994年53亿美元的顺差。全年顺差近200亿美元。

第二节 我国贸易失衡的原因：竞争力及开放因素

导致贸易失衡的因素很多，并不仅仅是我们前面所探讨的几个原因。从国际比较和经验来看，贸易竞争能力和开放因素也是具有决定性作用的因素。因此，我国贸易失衡的因素还可归结为：

一、出口产品结构尚处于初级化阶段

出口产品和产业处在初级阶段的几个明显特征是：出口产品主要是农产品或原料产品；劳动密集型产品；初（粗）加工制成品；以价格低廉、数量扩张为销售特征；在总体上没有名牌产品和长远的具有竞争力的产品；在国际上具有很多的发展中国家竞争对手。出口初级化的特征就是在国际上缺乏竞争力，而另一方面进口需求用汇较大。因而，在宏观政策上政府的目的是创汇，创汇被作为用汇的一种支付和平衡手段，缺乏战略性的目的。因而，在政策上往往以汇率大幅度下调或不断调低汇率来鼓励出口，很多时候还需要辅之以其它鼓励出口的措施，包括贷款利率优惠、财政补贴、减免税等。

出口产业初级化，这方面比较典型的例子是 50—70 年代的韩国，50 年代的日本。如韩国，1962 年出口产品中，初级产品占 27.5%，加工制成品占 72.5%，但加工制成品中，主要是轻工产品，以劳动密集和初（粗）加工为主，占 87.5%，到 1977 年时，这种比重仍达 60%。整个贸易一直处于逆差状态。日本 50 年代出口主要是纤维制品，其次是初（粗）加工的金属及其制品，而且在国际上的印象不佳，“劣等货就是日本货”。从 1946—1957 年，日本贸易一直处于逆差。在韩国，50 年代以来，为了鼓励出口，采取了很多鼓励政策和措施（参阅第七章国际收支政策）。这样，虽然牌价的官方汇率较高，如 1958 年 1 美元只兑换 50 韩圆，但出口的名义汇率却是 1 115.2。名义出口汇率远低于官方汇率一直存在，对鼓励出口起到了很大的刺激作用。韩国是一个资源贫乏的国家，鼓励出口不能过分抑制进口，否则，出口不能持久，因而，对进口采取的是适当控制，主要通过税收和税收减免及进口原材料退税等来实现。1958 年，进口名义汇率为 1 64.4。从 50 年代到 70 年代，韩国的进口汇率相对一直高于出口汇率，但低于官方汇率（见表 2—8）

表 2—8 50—70 年代韩国与美元的汇率（韩国/1 美元）

项 目	1958	1966	1970	1975	1978
官方汇率	50	270.3	310.4	484.0	484.0
出口名义汇率	115.2	315.8	401.8	561.2	567.6
进口名义汇率	64.4	295.4	336.1	508.9	526.9

分析我国出口产业结构，自 80 年代以来，初级产品在出口中的比重不断下降，而工业制成品的比重不断提高。这表明，我国的出口已由出口原料和初级产品转向了加工制成品，不再是出口初级化阶段最原始的特征。但是，这种结构的变化，并没有改变出口初级化阶段的根本特征，只是在初级化阶段的发展过程中显示了差别，即处在初级化阶段的最后时期。这从工业制成品的特征和结构上可以看出。在出口的工业制成品中，劳动密集型产品和初粗加工产品仍然占主导地位，主要表现为轻纺、杂项产品占出口的比重较高。1994 年轻纺、橡胶、矿冶产品和杂项产品占出口的 70%，而在杂项产品中最

大的是服装。服装产品一直是我国多年来的创汇主项，1994 年居世界第一位，达 202 亿美元。但是，我们分析一下服装出口的数量与金额之间的对比，就可以发现问题。详见表 2 - 9。

从 1990 年以后的服装出口数量看，是不断增加的，但出口服装的单件价格却是不断下跌的。服装从 1990 年的 4.10 美元/件降为 1993 年的 3.59 美元，毛制针织、钩织服装从 8.94 美元/件降为 5.93 美元/件，棉制针、钩织服装，其它服装也都降低了价格。而其价格之低，在国内市场只相当于成本价格。例如，1993 年毛制服装单价为 5.93 美元，按当时调剂价 8.7 元计算，只合人民币 51.6 元，而在国内的市场上根本没有这种价格的毛制服装。

表 2—9 1990—1993 年我国服装出口状况

项目	1990			1991			1992			1993		
	亿件	亿美元	美元/件	亿件	亿美元	美元/件	亿件	亿美元	美元/件	亿件	亿美元	美元/件
服装	9.64	39.52	4.10	12.95	54.15	4.18	26.13	100.21	3.83	30.51	109.6	13.59
毛制	2.46	2.20	8.94	3.51	3.04	8.66	13.93	7.76	5.57	13.17	7.80	5.93
棉制	11.8	19.64	0.82	15.29	11.81	0.77	24.61	19.87	0.81	25.92	20.84	0.80
其它	2.62	5.70	2.17	2.80	6.40	2.29	7.66	16.25	2.12	9.59	18.82	1.96

资料来源：《1994 年中国对外经济统计年鉴》，中国统计出版社。

从服装一例，可以看出，我国出口的虽然是工业制成品，但初级化的特征并没有摆脱。也正因为如此，随着贸易保护主义的兴起，中国的服装等很多产品越来越遭到国外的反倾销。从某种意义上讲，我赞成国外的这一做法，希望能够产生较大作用，以减少我国产品的出口数量，着重提高质量和价格。这样，既可减少出口又不影响创汇收入，而且，可以抑制国内通货膨胀。我认为，近几年国内服装价格扶摇直上，主要是出口过量造成。试想，几十亿件衣服，全国平均每人可增加至少 3 件衣服，如果由于出口减少使国内每人能增加 1 件，国内市场价格就可以大幅度下跌。其实，国内消费品和某些加工制造产品价格高扬在很大程度上都是出口数量过度、价格过低引起的（见表 2 - 10、2 - 11）。

表 2 - 10 1980—1994 年我国出口产品结构（%）

项目	1980	1984	1988	1990	1992	1994
初级产品	50.30	45.66	30.32	25.59	20.06	14.23
工业制成品	49.70	54.34	69.68	74.41	79.94	85.77

表 2—11 1980—1994 年我国工业制成品出口进口结构变化（%）

项目		1980	1984	1988	1990	1994
出 口	轻纺矿冶产品	44.41	35.58	31.68	27.22	22.91
	机械运输设备	9.36	10.51	8.36	12.09	21.64
	杂 项	31.49	33.07	24.97	27.46	49.28
进 口	轻纺矿冶产品	31.81	32.96	23.03	20.48	28.30
	机械运输设备	39.20	32.63	36.93	38.73	51.97

二、出口产品不能向高级化阶段转变

1. 高级化阶段的特征

所谓出口产品的高级化阶段，它有如下几个特征：出口产品以技术密集型和资本密集型为主要特征；具有出口主导产品或名牌产品和主导产业，并带动国内经济成长；在市场销售上采取非价格竞争，产品附加值高，工资含量也极高；出口结构和产品符合世界需求及需求变化，并具有自己独立或完善的技术，产品具有长远的市场潜力和能力；直接的强有力的竞争对手有限。它在宏观上主要表现为宏观经济政策变动或经济参数变动对出口的国际竞争影响极为敏感。企业出口利润动机极为突出。因而，处在高级化阶段的国家，它会要求发展中国家的市场对其更大范围、更大幅度地开放，以使其产品具有更广阔的市场和丰厚利润。这些国家在世界贸易中处于领导、支配地位，影响和决定着世界贸易体制变化。因而，作为发展中国家，尤其是一个发展中的大国，都想跻身于这一地位，或者实现出口产业高级化的转变。也唯有如此，才能真正实现贸易平衡（现期的和对过去长期逆差、国民利益流出的平衡）。

2. 出口产业初级化向高级化转变的条件

处于出口产业初级化阶段的国家不具备国际竞争能力，也不具备长远的市场潜力，除非以牺牲国民利益为代价，可以维持一个较长时间的出口增长，但这会严重影响本国工业化、现代化战略目标的实现。

但是，出口产业初级化可以有两种情况：一种是早期阶段，出口结构无法改变，故而只能如此。另一种情况是通过出口创汇或吸引外商直接投资或向国外借款来进口或引进国外先进技术和设备来改变国内的生产技术和设备，经过一个较长时期的调整，来实施出口产业结构的高级化或向高级化转变。日本、韩国都经历了这一过程，而且获得了成功。也正因为如此，处在出口产业初级化阶段的国家，一般都采用抑制进口、尤其是最终消费品的进口，但鼓励技术和先进设备或成套设备的引进，禁止最终产品的引进。但限制进口最终产品能否生效或在什么程度上限制，又与各国的具体情况有关，尤其是与各国的汇率制度、进出口管理体制和外汇管理体制有关。即使在引进成套生产设备和先进技术的过程中，也会出现重复引进、过度投资等问题。成功的国家并不在于制止这种现象的产生，而在于能通过技术模仿、改进、创新等来将过剩的生产（能力）转向供给世界需求，或者是通过规模经济竞争来提高质量，改善服务，减少或消除重复引进和重复投资，从而实现出口产业从初级化到高级化的转变。日本 70 年代，韩国 80 年代后期都较好地实现了这一转变，因而较好地保持了贸易收支的平衡和顺差。但是，我国直到目前为止，还没有开始这种转变。可以说，这也是长期以来贸易处于无竞争能力状态的根源。

3. 中国为什么不能向高级化阶段转变

应当说，在整个出口产业初级化阶段我们很重视先进技术和设备的引进。从结构上看，从 80 年代到 90 年代，机械、电气设备的进口一直占主导地位，1994 年达到 52%。从实际情况看，从 1978 年几套 30 万吨乙烯工程成套设备引进以及宝钢上马，再到 80 年代早中期彩电、冰箱、洗衣机到汽车生产线的引进，再到 80 年代中后期以后市场上各种新兴、合资产品的大量涌现，中国的产品和生产技术确实有了很大改进，产品的质量也有了很大的改变，生产工艺也有了很大改善。但是，这种技术引进和改善，是相对于中国将近 30 年封闭历史而言的。在与国际的横向比较上，我们所引进的并不是什

么先进技术，最多是二流技术。这些技术的产品需求市场是在中国，而不是外国，或者说在外国，但必须是廉价出售。但是退一步说，任何一个国家在输出技术时，都不可能是输出一流、高新技术，除非这个国家是一个特定的地区、市场（如新加坡，人口有 300 万，外国到新加坡投资是以此为跳板或后方，向其它地方输出，因而，所输出的必须是一流水平）。当初日本从美国、西德获取的技术也并非一流；韩国从日本获取的技术更不是一流。在日本，关键技术、设备的生产车间、工业现场是不让拍照和参观的。开发一流技术的投资和费用太高了，时间也很长，而一旦输出，无疑是在培养消灭自己的竞争对手。因而，在正常的途径和渠道下，很难获得一流技术，它只有靠自己的消化、研究、改进、创新才能产生。很多时候需要通过在基础理论研究上的突破才能产生。日本、韩国分别从 70 年代后期和 90 年代早期提出从输出立国转变为技术立国的背景也在于此，只有自己的创新才会有稳定的市场和竞争能力。高附加值或价格高昂产品、设备之所以能被人接受就在于其技术的独立和创新，这也是出口产业高级化阶段贸易能保持顺差的重要根源。

技术引进是实现（或向）出口产业高级化（转变）的关键。但能否实现又取决于技术的发展。一般而言，一个国家的技术发展有三个阶段。一是应用技术或是转移阶段，主要是引进技术，禁止或限制进口最终产品，以保护国内市场；第二阶段是模仿阶段，政府要设立科研机构，拆、卸研究进口设备技术，在国内生产某些零部件，即替代零部件进口，实施技术、零部件的国产化。但这一阶段还不能适应国际竞争，只有拥有了自己的独立技术才行；因此，第三阶段要走向技术改进阶段，制定国民科技研究和开发计划，研究开发自己的产品和技术。

我国的技术在 80 年代中期以前，基本上是技术引进阶段，谈不上掌握——消化和吸收。因而，80 年代中后期虽然有技术模仿和国产化水平的提高，但并没有全面普及和推开，而是进入了新一轮的一般技术引进，这主要是通过外商直接投资来体现的。从婴儿产品到儿童食品，再到饮料、服装、卫生、保健、医疗医药用品，进而到电子（主要是电脑、通讯设备等）、汽车等产品，合资浪潮一浪高过一浪，中国市场到处都是国外技术生产的或使用国外牌号的产品。重复引进，重复投资比比皆是，其实质是不同的外商在中国大陆瓜分不同的市场获取中国的暴利。因而，中国的技术长期以来在引进—模仿—引进—模仿上徘徊，没有走出引进阶段，也没有在模仿阶段上定位。在这种情况下，中国产品走向国际市场，想在国际市场上站稳脚跟根本不可能。也正因为如此，出口无法向高级化阶段转变，贸易顺差的不稳定和逆差难以避免。也许正因为这个原因，我国的贸易仍在为了创汇而努力、而出口，并不惜一切而出口，而没有一种长远发展的具体规划和设想，以至很多问题存在了多少年也不能解决。

难道中国的技术不能定位在模仿阶段？或者不能走向处在拥有自己独立技术阶段上吗？不，绝对不是这样。中国不同于日本和韩国，它们在技术引进阶段没有自己的独立技术和基础理论、尖端技术科研力量，只能将外来技术拿来加工、改造，再创新。中国一开始在基础理论方面和尖端技术方面都具有世界一流水平和一流人才，只是应用技术或中间技术研究较差。中国人在应用技术上并不比日本、韩国人差，应用技术不能发展，尤其是模仿技术不能定位主要还在于没有解决体制问题，没有能够发挥人的能力。从体制上

来说，应用技术需要试验工厂和产品市场展销，但这需要相当大的投资。而政府在这方面没有投资。企业利润自主权 1984 年以后才逐步到位，厂长、经理因体制问题而导致的短期利益行为使利润不是被用于基建，就是被用于改善福利，对于技术改进不感兴趣。而国家在政策上对于产品、技术创新没有给予特殊的鼓励和优惠。另一方面，过紧的经济环境，如市场的扩大和价格上涨以及需求的起落也使得企业无心于开发新技术和新产品，而紧抱老产品、老技术。所有这些都导致新产品、新技术发展缓慢，使模仿技术不能巩固。只有少数国有大企业，通过国家的政策、资金支持和战略规划才能改进产品和技术，进而推动国产化进程。另外是一些灵活的民营经济。近年来，一些地区为吸引人才，对科技人才采取了特殊的利益分配，很吸引人，这也许可以真正改变技术发展阶段。但这些多为小型项目，大的项目、高新科技较少，因此难以成为主流。

要真正解决中国的技术问题进而实现出口产品的高级化，关键还在于技术政策。这方面除了考虑集中全国科研力量突破一些中间技术，开发新产品、新技术外，还需要政府投入用于产品试验和展览，在全国有 2—3 个科研中心基地就可以。在生产和销售上，还要给予融资、税收方面的特别优惠。此外，还要看到，21 世纪将是尖端技术（包括航天航空、生物工程、人工智能等）与应用技术发展的时代，中国应用技术上不能很快导致贸易出口优势，但在尖端技术上却完全可以作到，应抓住这一机会实现国内产业和出口产业的技术、结构升级换代，实现出口向高级化阶段的转变。

三、经济对外开放的不断发展

对外开放何以会成为贸易失衡的因素？这一点是毫无疑问的。对外开放本质上就是自己走出去，人家“打”进来，必然会影响贸易平衡。发展中国家在没有开放以前，贸易收支可以通过严格的进口控制和刺激性的出口鼓励来保持基本平衡，但经济实行对外开放以后，开始出现逆差。很多国家为防止出现贸易逆差，在开放时，辅以汇率制度改革和汇率大幅度下调，但也不能改变逆差趋势，这其中的原因很复杂，留待后面去探讨。这里我们从实际出发，来研讨对外开放为什么会影响贸易平衡。

对外开放对我国贸易平衡的影响主要体现在两个方面：一是三资企业的长期进出口逆差；二是开放以后对国际消费品和主要生产资料、设备的需求。首先看三资企业（见表 2 - 12）。

从表 2 - 12 中，我们可以看到，自三资企业到中国投资以来，其进出口一直处于逆差状态。其逆差数额呈现不断扩大的趋势。近几年逆差数额占其出口额都在 50% 以上，严重制约着我国的贸易平衡，也是我国贸易长期以来不能转向顺差的主要原因之一。也许有人会说，三资企业的进出口逆差，其主要原因在于进口中包含了作为投资的设备进口，剔除这一块，三资企业的进出口是基本平衡的。这种看法值得商榷。经济学的原理告诉我们，任何一个企业都有设备投资，无论你是进口还是国内购买，其外汇收支必须平衡。三资企业进口设备作为投资与国内企业进口设备作为投资并无区别，它们都是国外厂商的实物输出或出口，只不过到了中国改变了名称，称为“投资”。对于外商投资企业，我国明确规定要面向国际市场，并有一定的外销比例要求。然而，这种外销比例要求几乎成了一纸空文，外商投资企业的市场完全转向了中国国内。因而，外商来华投资——日益增大的设备进口和三资企业外贸逆差实际上是外资占领中国市场的最突出的信号，同时也成了外商输出

商品的绝好借口。如果严格按照当初的设想，外商投资企业一定要达到一定的外销比例，那么，中国就不可能出现如今日益扩大的三资企业进出口逆差，中国的贸易平衡将轻松

表 2—12 我国外商投资企业进出口额状况（百万美元）

项目	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
进口	110.9	276.4	288.0	399.2	2064.1	2430.3	3122.2	5746.7	8796.2	12306.3	16907.7	26370.7
出口	32.4	52.9	330.4	68.9	296.7	582.0	1208.1	2456.4	4913.2	7813.8	12047.3	17356.2
差额	-78.5	-223.5	42.4	-330.3	-1767.4	-1848.3	-1914.1	-3290.3	-3883.0	-4492.5	-4860.4	-9014.5
逆差占 出口比 重(%)	242.3	422.5		479.4	596.7	317.6	158.4	133.9	79.0	57.5	40.3	51.9

注：1994 年数字缺；1995 年数字为初步统计数。

得多，很多的决策也要发生改变。

也正因为对三资企业外销比例的自然取消，80 年代后期以来的外商投资几乎都在于瓜分或获取中国的市场和利润。也正因为市场主要是中国大陆，因而，作为投资的进口设备质量很成问题。国际三流水平以下的技术设备。中国自己生产的设备，甚至连日本明治维新时的机器也都充作先进设备被引进。可想而知，这类设备生产的产品如何能进入国际市场？！又怎么会具有非价格竞争力！更不用说出口产业的技术、附加值含量提高。

应当承认，三资企业在我国的发展取得了一定的成就，尤其是对出口产量质量的改进起到了一定的作用。但是，也要看到，三资企业在我国已经背离了发展的初衷。目前，它既不能带来二流水平的生产设备，也不能带来先进的管理方式。非设备进口的贸易收支只求外汇收支平衡，并没有保持顺差的动机，甚至高价进，低价出，想方设法转移利润。而巨额进出口逆差却成了其根本性的动机——通过设备进口扩大在中国的生产规模和利润。因此，三资企业（大企业，具有真正出口非价格竞争力的外资、外企例外）对我国的贸易平衡并无多大帮助，甚至可以说，由于中方不能掌握主动权，它已构成了中国出口贸易长期发展的障碍。这种障碍主要表现在：一是获取中国的利润但不用这些利润在中国扩大规模，而是用进口设备投资来扩大规模，使中国合资企业在长期发展过程中没有自有资金和利润来扩大生产规模、改进技术，而只能依赖外商外资来发展，企业无法真正走向国际市场。同时由于用进口设备作为投资，而非用利润扩大、制造设备，使中国的机械工业长期市场不佳，影响着整个国民经济整体技术的提高。二是由于缺乏自有资金和利润，再过 5—10 年以后，当三资企业的设备、技术需要重新改造时，没有资金，最后会形成一种依赖经济，类似南美模式，产业生产技术无法赶上国际水平；三是严重影响就业发展。由于利润不能用于扩大再生产，而用进口设备扩大规模，中国应有的就业机会给了国外，失业人员因之相对增加，这将增加中国经济的社会负担，加剧中国的贫富差距。

因此，对三资企业如何发展，恐怕需要调整政策，再照目前的趋势下去，10 年、15 年之后，中国的出口恐怕还是只能处在初级阶段。不能忘记，招商引资的根本目的在于提高技术和竞争能力，实现出口产品从初级向高级化阶段转变。

其次，我们来看开放后对国际消费品和生产资料、设备的需求。

发展中国家从原来的闭关锁国走向对外开放，在经济行为上的最大变化就是对国外消费品、产品的强劲需求。如果控制稍松或有漏洞，很可能产生逆差。这在任何国家都不例外，中国也是如此。

一个走向开放的国家，为什么在开放后相当长的一段时间内具有对进口的强大需求？这其中的原因：一是国内消费品的质量较低，功能较少，款式单调，品种较少，不能适应由于经济发展收入水平提高带来的需求变化。而开放后，由于国外产品的进入以及经济、文化交往的扩大，对国外消费品的需求只要有能力就具有转为现实的可能。在我国最为突出的实例是 80 年代初期、中期大量耐用消费品的进口，如电视机、收录机、冰箱、洗衣机、汽车等。二是随着开放的发展，一些出口企业生产或新兴产品因国内生产的原材料、零部件等不能适应出口市场或国内市场的要求，必须靠进口才能解决。80 年代初中期，电子产品元器件的进口是很突出的例子。目前，我国石油化工、造船工业的很多用料仍然需要进口，因为国内产品在技术性能上达不到使用要求。当然，也有一些进口扩大是因国内服务存在问题。如造船用的钢材，有相当部分国内能生产，但交货期却不能保证，又不能获得赔偿，只好进口。三是为了提高整个经济的技术水平，也需要大量引进国外的先进技术和设备，其途径或是直接用外汇购买，或是借款购买，或是外商直接投资。中国这三种途径都有，只不过侧重面不同。直接用汇或借款进口的相当大部分是钢铁、汽车、化工、石化、电器产品（包括电视机、冰箱等）、成套设备或生产线，而企业进口的多为机械设备。三资企业设备多是直接投资。实际上，需求量最大和最稳定的是设备和技术引进，消费品的进口往往是经过一段时间会消失（可能改为其它产品，如电脑、电讯产品），出口企业产品的进口和特定用途的进口也是稳定增长的，它和技术、设备引进构成了进口需求的主体。一般情况下，在进出口控制较多的时候，出口创汇收入可以用于保证这块主要需求，即可以保证收支平衡。但国内、国际经济环境政策变化很容易扩大进口需求，从而使贸易失衡，这些变化包括国内需求过旺，供给不足，或者是进口自主权下放，进口有利可图；或者是供需渠道不畅；或者是其它因素（如有些人，为了个人能够出国，而不惜牺牲利益，进口国外产品而不用国内产品。这与企业体制有关）。我国的贸易逆差很多是由这些因素造成的（指上述诸多因素外），而顺差在于这些因素的消失、缓和或制度、管理上的完善或政策制约。

四、加入世界贸易组织与贸易平衡

加入世界贸易组织是我国的一项既定目标和政策，在 1995 年之前，我国一直在与关税与贸易总协定谈判，争取恢复缔约国地位。1992 至 1993 年国内舆论大都认为复关在即。然而，1994 年谈判进展不顺利，年内未能入关。1995 年以来，美国虽在外交辞令上欢迎中国复关，且继续谈判，但 7 月份的谈判宣布了最后复关的破灭，谈判对方不仅要求中国将关税降到 5%，而且要求全面开放市场，中国不可能接受这些条件。当然，复关和加入世界贸易组织还有很多其它问题。

应当说，加入世界贸易组织对我国有很多好处，使我国出口产品更具有竞争力。但这并不是一厢情愿的事。在前面的分析中，我们业已指出，出口产业高级化的国家左右着世界贸易体制，所以，你要加入他们的组织，必须符合他们的规则，这样，他们可以确保自己是赢家。美国的横行霸道也在于

此。因此，不必过高地估计加入世界贸易组织的作用。实际上，原来的关贸协定，也并不是没有贸易保护，只不过程度、方式不同而已。

那么，经过这么长时期的谈判，美国最终没有让中国恢复关贸总协定的缔约国地位其原因何在呢？今后，我们又将在什么时候加入世界贸易组织？又如何对待加入世界贸易组织？我的看法有如下 4 点。

(1) 在 1997 年香港回归以前乃至到 2000 年，我国很难加入世界贸易组织，因而可采取冷处理态度，我们的条件不变，但态度上要温和。我国很难重返关贸或加入世界贸易组织的原因是：

美国坚持中国“以发达国家身份加入世界贸易组织”的态度不会改变，至多是将“发达国家”改成“发展中国家”，但却附加“发达国家”的条件，即所谓“特殊的发展中国家”。美国为什么坚持这样做？这主要还是出于政治上的考虑。美国要改变中国制度、攻破共产主义最后堡垒的战略没有改变。苏联的瓦解和东欧社会主义制度的消失既增加了美国为首的西方国家的信心，也加大了他们要改变中国的决心。他们再也不必像冷战时期那样利用中国来遏制苏联了。因而，自 1989 年以来，美国和中国谈判要价不断提高，态度非常强硬。其目的在于迫使中国按其要求和进度改革。1994 年的谈判破裂后，1995 年 5 月 9 日起，所谓的恢复谈判以及所谓的表现“灵活”不过是外交辞令和外交形象问题，并没有实质性进展。让中国作为“观察员”，不过是面子问题。不让中国复关，是美国长期以来的政治阴谋经济化的表现。因而，不必寄希望于美国能对中国“开恩”。美国法律明确规定，对中国等社会主义国家的最惠国待遇每年讨论一次，这是美对华战略的基石，而对台湾问题的立场（承认一个中国，但要扶持一个反共、反大陆的势力）也足以说明美国对中国的政治阴谋。

加入世界贸易组织谈判中有关焦点问题在香港回归后不再有争论，但对美国更有利，对我国更不利。例如，中美贸易逆差问题，香港回归后，从香港的出口将计算为中国的出口。有关透明度、政策统一性以及服务业的开放程度（电讯、保险、银行是美国重点要价）、关税减让幅度和时间表方面，美方都更有理由，而我国更多地处于被动、不利地位。因此，美国自然要拖延、阻挠。“欢迎中国复关”只是在口头上不交恶而已。因而，对目前的复关谈判不必很热心，条件也不应再让。但对香港回归后的谈判则要很好考虑。

从经济战略上看，西方国家尤其是美国不希望中国强大，因而他们不会同意中国以“发展中国家”加入世界贸易组织，因为这样无疑是培养竞争对手。二战后，美国“培养”了西德和日本，已很后悔，现在，它不会再去培养对手了，尤其是像中国这样的大国。事实上，我国过去 10 多年来的经济快速增长，对外贸易的扩张已引起西方的担心和害怕（他们散布的“中国威胁论”就是证明），这也是他们谈判要价高的一个重要原因。因为要价高，可以达到遏制中国的目的，况且，我国廉价的劳动力成本和数量极大的低价销售确实足以打击美国等西方国家的经济增长和就业，而这自然威胁到其政府的稳定，反倾销的原因也在于此（当然，由于出口体制问题，确实存在竞相削价销售问题）。

从上述几个因素看，在 1997 年乃至到 2000 年，中国加入世界贸易组织的可能性不大。

(2) 从我国的经济条件看，不必过早与国际经济接轨。现在，国内舆论关于“与国际经济接轨”、“按国际惯例办事”的呼声很高，上海提出“金融

尽早与国际接轨”，这恐怕与中国的国情不相适应。

价格。在价格（尤其是原材料价格）没有放开以前，国内有些人就主张放开价格，与国际价格接轨，以使价格均衡。但事实如何？很多放开价格的产品质量远低于国际，而价格水平却远远超过国际水平，甚至高出国际价格（家用电器、服装都存在这一问题）。而进口往往抬高国际价格，以致国际上都很清楚“中国因素”的影响。只要听说是中国进口，价格立即上涨。

股票市场。深圳搞股市，股价翻了几十倍，在国际上是绝无仅有的，后来是一蹶不振。而新加坡自 1978 年搞股票上市，股市一直平稳，红利也极稳定，略略优于利率。

上述两个例子都说明，目前我们并没有与国际经济接轨成功的把握，也没有研究国外成功接轨的条件，往往是将国外市场经济国家的东西拿来就用（如股票市场），这很容易出问题。

我国目前并不具备与国际经济全面接轨的条件。

首先，目前我国主要生产行业都缺乏规模经济，劳动生产率较低（电子、汽车、石化、钢铁、有色等），而且，产品质量较低，很难进入国际市场，目前具有竞争力的仍然是纺织和服装，但主要是以数量和价格优势占据市场，这将是目前、今后国外反倾销的重点，前景并不妙。其它工业制成品也是以数量和低价格竞争（如大多数轻工产品、机械产品等）。到目前为止，我国还没有形成自己出口的拳头产品和名牌产品，也没有能带动国内经济成长和技术水平提高的出口产业（这是加入世界贸易组织得利的必备条件），国外对中国产品没有好印象，因而，即使加入世界贸易组织，税收优惠、销售也增加不了多少。况且，我国目前出口的 60% 是在亚洲市场，只有 40% 真正在欧美市场，加入世界贸易组织从欧美获得的利益亦非很大。故此，不能放弃原则，急于要求加入，世界贸易组织，利用这段时间发奋图强，努力改变产品、产业结构的技术水平，提高竞争能力。

其次，我国的国有企业还没有寻找到一条成功的出路，即使中国不以发达国家而以发展中国家身份加入世界贸易组织，国有企业也将面临强大的国际竞争（各行各业都有这一问题），搞不好就会把国有企业、民族工业搞垮。三资企业冲击民族工业已很明显，更何况全国对外开放！如要论保护，需要保护的恐怕太多了。与其让外部压力来改变，不如自己先转变机制，然后再加入世界贸易组织才更有成功的把握。

最后，在与世界经济接轨的具体操作上，我们既没有经验，也没有很好地研究国外的经验和具体做法，更缺乏相应的人才，如果过早加入或开放资本市场，只能听人家摆布，结果只能是好处国外拿走，问题和困难由我们来承担。

(3)应当看到，目前我国加入关贸或世界贸易组织，将会出现持久性的大规模贸易逆差，这将导致经济大起大落。因为，一方面，我国没有保证出口规模和出口增长稳定的机制，另一方面，加入世界贸易组织后，国外进入我国市场的条件与我国出口到国外的优惠条件对等，因而，其占领我国市场的能力会很强，改革开放十几年，这个问题已经非常明显，如汽车、食品、药品、电子产品等大量进入中国市场。经常出现进口大于出口的情况，导致进口规模失控。墨西哥就是如此。墨西哥自 1986 年加入关贸总协定后，贸易出口并无进展，乃至徘徊、后退。1984 年出口 244 亿美元，1985 年出口 221 亿美元。而加入关贸总协定的当年出口降为 163.5 亿美元，1987—1989 年 3

年中出口始终未超过 1984 年的水平。从顺差来看，1986 年以前 3 年，贸易顺差在 80—100 多亿美元，加入关贸协定后，进口逐年增加，到 1988 年则只有 12 亿美元顺差。1989 年则开始出现 14 亿美元逆差。此后的 4 年，贸易逆差进一步扩大，1990 年、1991 年、1992 年出口一直维持在 270 亿美元左右，逆差分别扩大到 28.4、108、204.4 亿美元。1993 年、1994 年出口增长加快，但逆差并没有好转，1993 年逆差仍达 199 亿美元，1994 年，加入北美自由贸易区以后，逆差进一步扩大到 280 亿美元。由此可见，加入关贸总协定和加入北美自由贸易区并没有给墨西哥的贸易带来福音。

故此，我们不要盲信现在加入世界贸易组织的好处，而要更多地看到不足，从而尽快地改善不足，提高竞争力和技术水平，为成功地加入世界贸易组织创造条件。

总之，我认为香港回归之前，加入世界贸易组织的谈判不会有多大进展，不必对美国的要求让步。在国内，应利用这段时间更快更好地转变企业机制，提高竞争能力，保证在未来加入世界贸易组织时，具有充分的应战能力和条件。作为决策部门，应深入研究国外加入世界贸易组织获得成功的经验和条件、失败的原因和做法，以此为鉴。

与国际经济成功接轨是一个自然和创造条件的过程，不能单凭主观愿望，主观的要求太高了，很难成功。

(4)没有加入世界贸易组织，如何保持进出口平衡？没有加入世界贸易组织并不影响我们在不同国家之间的对等条件贸易。在这方面，我们可以更多地开拓亚洲（包括日本、韩国）市场、欧洲市场。开展双边贸易及与地区贸易组织的贸易，同时，应当转变出口结构，不能再走过去的老路子，应走提高价格和技术含量的出口路子。

第三节 未来贸易趋势

一、贸易顺差能否持续下去

1995年的贸易顺差是否还能持续下去，对此，人们议论最多的是出口退税到位问题。这里暂不讨论，留待下面讨论。

那么，目前的贸易顺差能否持续下去呢？应当说，短期内还可以持续下去，乃至到1996年可以保持贸易收支基本平衡。但长期看，贸易将趋于逆差或逆差扩大态势。1995年1—6月，贸易顺差139.8亿美元，1—7月顺差158亿美元。今后几个月即使略有逆差，也不会改变全年顺差状态。1995年7月1日起降低出口退税率主要是出于减轻财政负担的考虑，对出口积极性影响并不会很大。因而，1995年下半年几个月虽不会像上半年那样出口疯长，但出口不会低于进口增长。这种趋势至少可以维持到1996年上半年。1996年下半年可能会出现贸易逆差，但规模大小则取决于宏观经济政策的环境。根据历史的经验和教训，今后中国经济不可能再出现过热现象（指政策引起），经济增长比较平稳，进口增长会在适度水平上。因而，1996年贸易将是基本平衡，略有顺差或逆差。总起来看，1994年汇率并轨及出口退税及外汇自主权下放所产生的出口刺激1996年将基本结束，中国的贸易有可能又将进入逆差阶段。其根源在于到目前为止或到1996年为止，贸易增长或顺差的动力因素已不存在，但又没有保持顺差的经济机制和竞争能力，仍然靠低价格和大批量的数量扩张来创汇，这很难在当今的世界贸易体制和状况下再持续下去。因而，如果不改变机制和竞争能力，从长远看，贸易走向逆差是必然，除非我们能长期保持谨慎的需求政策并有效抑制进口，但这又是何其难！

二、出口退税真的影响出口吗

目前，国内各方面甚为关注的一个问题是出口退税不到位。1994年，应退税的出口额为577亿美元，其中工业品519亿美元，农产品58亿美元，应退税额745亿人民币。实际退税450亿元，结转300亿元。1995年7月1日起降低退税率，原17%的降为14%，原13%的降为10%，煤炭、粮食为3%，按照新的退税率，退税预计也在700亿元左右，1995年实际退税约1000亿元。目前，一种说法认为国家没有征收到那么多增值税，750亿元退税有很多是骗税所致，有人说骗税有160—170亿元甚至更高，因而，国家无力退税。也有分析认为，国家财政无力承担1000亿元的退税。对此，有舆论警告，出口退税不到位将决定外贸企业的生死存亡。那么，出口退税问题的症结到底何在呢？我们认为，主要症结不在骗税或没有征收到那么多税，而在于退税率过高，财政无力退税。

(1)出口退税中的骗税从现象看也很突出。1994年577亿美元的出口，根据750亿元的退税换算，其综合退税率为15.2%〔 $745 \div (577 \times 8.5)$ ，8.5为汇率〕，这个比率正好处在国家规定的退税率17%和13%之间。剔除农产品出口64亿元退税，工业品退税681亿元，工业品综合退税率为15.44%。假定519亿美元工业品中，1/3以农产品为原料，2/3以工业品为原料，计算的退税分别为191亿元和450亿元，合计640亿元，低于681亿元。由此，可以怀疑有41亿元的骗税。另外，根据海关证实，1994年出口虚报价明显，仅仅是第四季度出口价格指数比1993年同期上升1.9%，而往年价格指数是下跌的。1994年全年按1%推，有57亿美元出口是虚报价格，由此可获取的退税可达87亿元。这两项合计约130亿元。有关部门估计达160—170亿元

是有一定可信度的。1994年能统计的骗税才1.4亿元左右，这130亿元几乎扩大了90倍，其结论无疑是企业在很多环节都骗了税。不能排除这种可能。按扣除130亿元推算，出口退税也应是615亿元，已退税450亿元，还差165亿元，财政还是有困难。实际上，退450亿元就已经是有点吃不住了，因为财政本来就是赤字。

(2)出口退税的主要问题是退税率过高，财政承担不起。原来17%的退税率，实际上就是17%的成本费用利润率，15%左右的资金利润率。而1994年全国独立核算工业企业（乡以上）成本费用利润只有4.79%，资金利润率（不是利润）才10.56%，可见17%有多大的诱惑力。750亿元的退税超过了国有独立核算工业企业的利润总额，这对企业来说真是一块肥肉。骗税、虚报价格必然会产生，因为无需生产产品，无需花费多少成本就可以获取高于生产利润数倍的退税！1995年7月1日起，退税下调3个百分点，但这仍然高于企业资金利润率，还是不能改变骗税、虚报价格现象。财政还将困难重重。因而，退税率仍然偏高，应当继续下调，国务院决定1996年1月1日起出口退税率进一步下调到3%、6%、9%是明智的决策。

(3)出口退税是否真的影响出口？从理论上来说，出口退税是退给生产企业，外贸部门并无盈利可赚，没有必要因出口退税而扩大出口。但事实发生了，这说明，外贸部门确实从退税中获得了大量利润，要不然，1995年上半年不会出现出口疯长的情况。我认为出口会从疯长转向正常增长。实际上，1994年的汇率下调本就足以刺激出口，它产生的收益是1100亿元，而同时辅之以退税745亿元，等于外贸部门增加收益1845亿元（也是社会通胀）。也正因为如此，出口退税不能到位，只是出口企业从财政获得利益的减少，并不会真正影响正常出口行为。

(4)出口退税的初衷是让企业以低价或降低价格在国际上进行价格竞争，但我国出口产品价格已是世界廉价之品，而且，每年都在降低。到处充斥国际市场，再降低价格，扩大数量竞销，不会增加多少创汇收益，反而容易引起国际反倾销。因而，不应再以这种方式去创汇。实际上外贸公司的对外销售并不需要降低价格，中国在国际市场上的降价主要是相互杀价引起的，承销商对此也很不满意，财政又没有能力退税。

为此，建议将出口退税率调到5%以下，以2%—3%为宜，按出口金额退给外贸企业。作为外贸企业经营出口的管理费和奖励。这一比例也远远超过了国内工业企业的成本费用利润率。这样，既可根绝骗税，也不会对出口产生多大影响。

三、贸易的结构趋势（海关统计口径）

就目前的状况而言，进入“九五”以后，国际贸易又将进入一个持久性的逆差阶段，若要出现顺差则必须以国内经济微弱增长或市场、经济收缩等为代价。这种特征的产生显然是源于我国国际贸易的特征，这在前面已作了分析。但是，需要指出的是，尽管会出现贸易逆差，但贸易规模仍将扩大，结构也将发生变化，我们这里主要讨论结构问题。

1. 出口

就地区结构而言，“九五”和2010年，出口的主要部分仍将在亚洲地区（参表2-3），亚洲地区仍然是中国出口的主要市场，“九五”时期，在亚洲地区的出口比重可能会稳定在60%—65%，欧洲地区的出口将维持在90年代初的水平，即13%—18%，并会略有提高，尤其是随着法国、德国等与

中国经济、文化交流的密切，对这两国的出口比重会有所提高。而对北美洲尤其是美国的出口比重将会下跌，不会超过 15%，这主要取决于中美的外交、政治关系及汇率变动。目前，美国对台关系升温，这在今后几年直至 1997 年不会发生改变，由此也将影响对美出口。而且，汇率（人民币）将趋稳，对美出口也将相对下降。

在对亚洲国家的出口中（参表 2-4），出口到日本的比重还会继续稳定，“九五”估计维持在 35% 左右，但对韩国、台湾的出口将会增加，尤其是对泰国、越南的比重也将提高。出口比重下降最大的可能是香港。如果香港能平稳回归，在对亚洲出口中，1997 年以后，对香港出口仍可达 30%—40% 左右，即使有影响，也不会低于 30%。

然而，2000 年以后，如果出口竞争能力能得到提高，产品质量和技术水平得到改观，并能逐渐增加直接进入国际市场的比重，那么在亚洲的出口比重将比“九五”降低，而对欧洲以及前苏联主要国家的出口比重将有一个较大幅度提高，北美洲的市场将会稳定在“八五”时期的比重（9%—10%）。在亚洲国家中，从香港出口比重将降低，对日本出口比重将会提高。

但无论是“九五”还是 2000 年以后，我国的出口结构将会不断变化，尤其是 2000 年以后，将会有个质的变化，从改善的粗放加工出口向精细、深加工、高附加值产品出口阶段转变。总的来说，工业制成品比重仍将提高，初级产品比重将进一步降低。在工业制成品中，轻纺、服装及衣着类的比重将继续下跌，而冶金、机电及杂类商品（不包括服装）比重将提高，但在“九五”时期，仍将是数量大规模增加为主。进入 2000 年以后，初级产品和服装类产品出口数量不会继续增长，甚至可能下跌，但出口金额有可能上升，这一方面得益于出口产品直销比重提高，价格水平比过去经过中间商的价格大大提高。另一方面，价格总水平的提高也是一个因素，在工业制成品中，出口数量将增加有限，而产品质量、技术水平提高将使产品附加价值大大提高，从而也使得出口额的增长速度高于出口数量增长。尤其是，在工业化市场经济国家的产品销售有可能获得信任，从而获得相对稳定的市场，而在非工业化国家及新兴工业化国家（主要在亚洲地区）的销售也将迅速增长，并获得丰厚的外汇利润。

出口结构仍将继续变化，但这种变化不一定与国内产业结构变化相适应，它大体上与国内产业、产品生产能力结构变化相适应，即国内生产能力过剩、需求有限而竞争力强的产品产业将首先大规模进入国际市场，参与国际分工和竞争。

由于国内经济政策及经济增长的平稳，出口增加和竞争能力提高将使 2000 年以后（至 2010 年）中国的贸易开始走上持久性顺差的发展阶段（指国际收支统计中的贸易），但这最终能否实现，则完全取决于“九五”和 21 世纪初的政策选择。但是，人民币汇率升值，将在一定程度上抑制出口，因而贸易虽有顺差，但数额不会很大。但这种升值将导致国内物价稳定，人民实惠增加。

2. 进口从地区结构来看（参表 2-13、2-14），从亚洲国家的进口比重将提高，其比重将在 60%—65% 左右。1997 年香港回归中国以后，从香港进口比重（占亚洲进口）比重可能减小，进入 2000 年以后，随着亚洲其它国家的经济成长及新兴工业化国家的出现，从香港进口比重将会进一步下跌，亚洲其它国家的比重将会有较大提高。但从日本进口比重只会下降，不会提高。

这一方面是因为日本并无多少原料可供出口，另一方面，

表 2-13 1981—1994 年我国进口区域结构变化 (%)

地区	1981	1983	1985	1987	1989	1991	1992	1993	1994
亚洲	41.24	40.67	53.44	49.92	51.89	58.93	60.84	60.22	59.44
非洲	1.65	1.94	0.76	0.41	0.72	0.67	0.6	0.79	0.77
欧洲	19.34	25.12	23.08	27.31	24.94	19.91	19.97	23.06	21.64
拉丁美洲	4.18	7.01	4.61	2.87	4.09	2.45	2.36	1.86	1.94
北美洲	27.07	20.42	14.78	14.41	15.12	15.13	13.44	11.61	13.66
大洋洲	4.25	3.79	3.12	3.65	3.03	2.73	2.56	2.27	2.52
总计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：同表 2-2。

注：总计数中包含的“其他”项未列入表中。

表 2-14 1981—1994 年我国在亚洲地区的进口结构 (%)

是技术、设备的需求在那时对中国来说已显得不甚重要，而冶金、机电产品在那时中国已可在很大程度上自给。从亚洲其它国家进口比重的提高，一方面是因为可能出现新兴工业化国家，另一方面可能是石油进口将会增加，尤其是从中东产油国的进口，对于这一点，我们可能应早作策划。从欧美国在“九五”时期的进口比重将会基本稳定，且可能时有上升。但在从欧美国家的进口结构上可能变化较大，尤其是欧洲。从德国、法国进口的比重将会提高，而从英国的进口比重将会因香港问题而继续下跌。从美国进口比重的变化很大程度上取决于美国对中国的外交、贸易政策和态度，中美关系紧张则比重下降，关系缓和则比重提高。2000 年以后，从非洲的进口比重将会有所提高，尤其是非洲产油国，但比重也不会超过 1.5%，而从拉丁美洲和大洋洲的进口比重和目前相比，不会有多大变化。

从产品结构来说，“九五”时期，初级产品进口比重将基本稳定，而 2000 年以后，初级产品的进口比重将会有所提高，尤其是粮食、石油进口较大，而在工业制成品中，“九五”时期进口结构变化不会很大，进口的大额主要仍然是化肥、钢材、有色、汽车及轻纺原料、机电设备等。但 2000 年以后，尤其是 2005 年以后，进口的产品内容将多样化，进口主项将会变化，钢材、汽车的进口将大大缩小，机电设备、产品（包括消费用）的进口也将大大减少，但纸及纸板、医药品、医疗器械及一些新兴产品进口提高较快，其它产品和产业的进口也将随总额扩张而增大。

总之，“九五”时期的进口主要还是满足国内经济发展所需，而 2000 年以后，贸易具有交换、分工、竞争性质，而且对进口产品、设备技术和质量的要求都将有所提高或变化很大。

第三章 国际收支资本项目的平衡研究

资本项目平衡，实际上是资本的国际流动问题，也就是资本的流出和流入，它对国际收支同样具有举足轻重的作用。一般而言，发达国家贸易上的持久顺差必然导致汇率升值，并鼓励资本输出，从而从债务国逐渐转变为债权国。而发展中国家往往因贸易收支长期不能平衡，需要通过资本输入来改善短期的国际收支，或者是贸易收支的长期平衡。因而，发展中国家大多数因贸易赤字成为债务国。由此，也可以看出，资本流动与贸易平衡的关系。这一点，我们在国际收支政策中将详细讨论，这里，我们主要讨论资本流动问题。

第一节 资本流动的变化原因分析

一、国际资本流动的变化趋向及影响

资本流动是随着商品流动的需要而产生、发展起来的，而资本市场的兴起和发展，尤其是大量资本的流动又促进了贸易的增长，也促进了社会经济发展。在过去的 20 多年中，国际资本的流动在来源、结构、规模上都发生了很大变化。以发展中国家为例，1970 年净流入的资本为 110 亿美元，1993 年达 2131 亿美元，13 年增长了 18.4 倍，年均净流入增长 25.6%，这种趋势目前还在发展。在流入的资本中，70 年代以前由于各国对资本流动的限制，发展中国家的资本流入大多数来自官方——双边的或多边的。但是，随着 70 年代初美元与黄金不再挂钩，固定汇率开始转向浮动汇率以后，一些货币的升值（如日元）促使跨国公司资本输出增加并扩大。尤其是第一次石油危机冲击，使得发达国家的生产成本大幅度上升，资本输出进一步扩大。从此以后，私人资本流动日益扩大，到 90 年代以后，官方资本与之相比已相形见绌，私人资本开始左右国际资本市场。它不仅影响一国汇率、利率，同时还影响一国的经济稳定，甚至经济安全，有时甚至产生政治影响。政府的经济主权已受到明显制约，利率、汇率的调整已不再是一个国家自身的事情，它已成为一个国际问题。一国范围的资本市场干预已很难奏效或很难实施，必须采用国际联合干预，政府干预开始走向国际化。1995 年以来，对日元升值的干预以及 1994 年底墨西哥金融危机都是极好的事例。

在私人资本净流入中，80 年代中后期以后，商业贷款已无多大地位，而债券尤其是外国直接投资和各种有价证券的流入占据了主导地位。1985 年，流入发展中国家的商业银行贷款为 85 亿美元，占私人资本 332 亿美元的 25.6%，而直接投资和有价证券达 114 亿美元，占 34.3%。而到 1993 年，后者达 1035 亿美元，占私人资本 1592 亿美元的 65%（见表 3-1）。其中最突出的是证券投资。1990—1994 年，发展中国家的有价证券投资增加了 6 倍多，从 72.7 亿美元增加到 538.5 亿美元。目前，国际上有数千亿美元的游资，日交易量在 2 万亿美元以上，这些都是流动性极大的短期资本。

资本从来是以谋取高额利润和回报为目的的。因而，资本流动的国际化以及私人化、证券化。就要求更为广阔的资本市场，更加自由、便于流动而又受限制较少的资本市场，从而使资本能更自由地更好地获取高额回报。也正基于此。关贸总协定所不能解决的资本市场的开放问题，需要进行新的谈判和确定新的规则，这也是 1986 年开始的关贸总协定乌拉圭回合谈判在 1994 年决定于 1995 年成立世界贸易组织的一个重要背景。资本市场的更加国际化和自由化，本质上也是从发达国家利益出发获取发展中国家利润的实施途经。它不是发展中国家经济发展过程的自然要求，而是发达国家经济对外扩张渗透及经济发展对高额利润的需要。因而，资本市场如果产生问题或危机，绝大多数都出现在发展中国家。发达国家的资本市场问题更多地是与汇率，利率变动有关，与投机有关，而发展中国家则与开放、开放的条件、驾驭资本市场的力量有关。发展中国家如果不能走上工业化道路，资本市场的过早发展和开放肯定是一个主要原因。因而，资本市场的开放一定要慎重，要看能力和条件。因为资本市场本质上是与经济发展所处阶段有关的，它也是经济发展到特定阶段的必然产物。过早发展、开放不利。这个问题后将详细讨论。

二、我国资本流动状况总体分析及结论

资本项目尤其是长期资本往来的长期顺差是我国保持国际收支平衡的主要手段。

从 1982—1994 年的 13 年中，长期资本中只有 1984 年、1991 年处于逆差（见表 3-2）。而在帐户上反映最明显的是中国在海外的证券投资巨大（见表 3-3），1982 年高达 25.8 亿元，而 1991 年则更达到 81.4 亿美元。正是巨额的海外证券投资，才导致当年长期资本略有逆差。为什么长期资本独独在这两年出现逆差？这里有其共同的经济特征。1984 年虽然是中国经济趋于高速发展的起始一年，但从时间上来讲，却是在第四季度。而 1982 年、1983 年中国正在压缩基本建设规模，调整经济结构，正是资金出现剩余而国内没有出路的时候。1991 年同样如此。自 1988 年四季度治理整顿开始以来，1989 年下

表 3-1 1990—1994 年发展中国家净流入资本的总额（10 亿美元）

项 目	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994
公有资本来源	5.3	18.2	35.2	37.8	57.9	61.9	50.3	53.9	54.5
官方发展援助	4.6	13.9	24.6	26.6	44.9	48.0	43.0	42.4	44.6
其它官方融资	0.8	4.3	10.6	11.2	13.0	13.9	7.3	11.5	9.9
私人资本	5.7	25.8	55.1	33.2	45.5	62.9	102.7	159.2	172.0
商业银行贷款	2.3	14.4	33.9	8.5	0.1	3.9	12.8	-2.2	
债券	0.0	0.2	2.6	5.6	3.4	12.5	12.9	42.1	
其它私人资本	1.1	3.7	13.4	7.7	11.5	2.1	15.7	5.8	
外国直接投资	2.3	7.5	5.3	11.3	26.7	36.8	47.1	66.6	77.9
有价证券股票	0.0	0.0	0.0	0.1	3.8	7.6	14.2	46.9	39.5
净资本流动总额	11.0	44.0	90.3	71.1	103.4	124.8	153.0	213.1	227.4

注：1994 年为估计数。

资料来源：Yan Wang、John D. Shilling 《Managing Capital Flows in East Asia》第 4 页，世界银行，1995 年 5 月。

半年经济开始收缩，市场疲软，这种状况一直持续到 1991 年，长时间的经济低增长使国内资金出现剩余，因而 1991 年的资金大量流出也是必然的。至于过剩的资金流出到海外，为什么主要被用于证券投资而未进行直接海外投资或作为贷款借出，显然是由于我国资金持有的特殊性决定的。即中国的新投资者在海外从事直接投资经验不足，缺乏把握。这一点，从中国在海外直接投资占全部资本流出的比重低可以看出。1982—1994 年，中国在海外直接投资，一直增长有限，比重不高。这表明不是无法把握机遇，就是缺乏经验，比较谨慎。作为新投资者，这是很自然的。选择证券投资可以拥有资产、股权，而不必直接经营，风险要低得多。流出资本之所以没有作为贷款显然与资金外流的政策有关，除中国银行外，其它银行无权借出资金。也与资金持有者有关，即资金为投资者持有。这 13 年来的经验也说明。只要国内经济不出现持续性的不景

表 3-2

1982—1995 年我国国际收支简况（亿美元）

年 份	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
总 计	62.9	36.5	1	-23.5	-12.8	48.5	22.4	-6.1	121.3	140.9	-21.2	25.1	
1.经常项目	56.7	42.4	20.3	-114.2	-70.3	3.0	-38.0	-43.2	120.0	132.7	64.0	119.0	76.6
贸易	42.5	19.9	0.1	-131.2	-91.4	-16.6	-53.2	-56.2	91.7	87.4	51.8	106.5	72.9
非贸易	9.4	17.4	15.7	14.6	17.3	17.4	10.9	9.2	25.6	37.0	0.6	-24.3	3.7
2.资本项目	3.4	-2.3	-10.0	89.7	59.4	60.0	71.3	37.2	32.6	2.2	-2.5	234.8	326.4
长期资本	3.9	0.5	-1.1	67.0	82.4	57.9	70.6	52.4	64.5	-1.4	6.6	274.1	357.6
短期资本	-0.5	-2.8	-8.9	22.7	-23.0	2.1	0.8	-15.2	-32.0	3.6	-9.1	39.4	-31.1
3.错误与遗漏	2.8	-3.7	-9.3	0.9	-1.8	-14.5	-10.9	-0.2	-31.3	6.0	-82.7	98.0	-97.8
4.储备资产变动	-62.9	-36.5	-1.0	23.5	12.8	-48.5	-22.4	6.1	-121.3	-140.9	21.2	-17.7	-305.3
外汇储备变动	-63.5	-33.5	0.6	25.1	14.0	-47.2	-23.1	5.3	-115.8	-140.1	22.7	-17.6	-304.2

注：国家统计局公布的1990年的国际收支中，资本项目顺差为82.04亿美元，而不是表中所示的140.9亿美元，由此资本项目结构差异很大，影响储备资产额，见《中国对外经济统计大全1979—1994》表中1995年数字为预计数。

表 3-3 中国长期资本流出、流入状况（百万美元）

气，中国的长期资本不会大量净流出，原因是资金在国内可以寻找出路。况且投资国内的利润要大于海外。但即使出现一段时间的不景气，只要经济能稳定成长，中国长期资本的流出也将非常有限。

那么1992年以来，每年的长期资本流出都差不多是1991年流出的1倍，数额在250—270亿美元，1995年可能更高。但为什么没有出现长期资本项目逆差？这里的问题在于国内投资环境对外来资本过于优惠而对本国资本过于歧视，其结果必然是国外资本大量涌入而国内资本过剩。从而迫使过剩资本流出，或迫使国内资本通过转移途径转为外资。因为对外资、外商的过于优惠，使外资、外商很容易获得丰厚的利润回报（1992年、1993年开发区的房地产交易和土地买卖投机一夜之间赚上数百万上千万美金的都有。各种生产减免税、低廉的地价都是内资无法获得的）。这种情况下，国内外汇资本必然要转移出去作为外资而回流。（这在具体途径上没有问题）。据香港银行的估计，自香港向大陆的投资有25%是回流资本。

因而，1992年以来大量资本流出而没有出现净流出，反而出现大规模净流入是外资规模过大、国内资本过剩以及内资作为外资回流的结果。这几年年资本流出的差别表现为1992、1993年以企业资本过剩、企业资本流出为主，1994年表现为银行、地方、部门资本过剩，银行和地方、部门资本流出占主导地位。这种状况1995年还在继续。因为1993年宏观调控以来的突出问题是企业资金紧张，而银行贷款规模受到控制，但存款又不断增加，银行资金过剩。实际上，这一点也足以证明中国的经济发展不再缺乏资金，也不需要继续扩大利用外资的规模。这个问题我们单独讨论。

从1982—1994年的13年中，我国基本上是净资本流入。在1987年以前，资本流入以官方资本来源为主，1987年以后私人资本净流入加快，尤其是1991年以来尤为突出，私人资本已成为净资本流入的主体。在私人资本中，商业贷款在80年代中后期仍占有主导地位，它仅次于直接投资。但从90年代开始，商业贷款作为净资本流入已较少，这主要是由于中国资本的过剩和商业贷款的流入、流出相抵销。而证券投资流入在我国极不稳定，这主要与

我国证券市场的政策波动、开放程度有关。1993 年以来，证券投资净流入规模的加大主要是国内证券市场对外开放和发展，另一方面也是因为中国在海外筹资的增多。总起来看，私人资本在我国的主要部分仍然是外商直接投资，这可能是由于它的风险性较小。详见表 3-4。

表 3-4 1982—1994 年中国长期资本净流入
结构（百万美元）

项 目	1982	1990	1991	1992	1993	1994
官方资本	556	1470	1751	2253	3654	4894
比重（%）	148.66	26.73	235.98	58.47	11.52	13.34
私人资本	-182	4030	-2493	1600	24206	47926
比重（%）	-148.66	73.27	-235.98	41.53	88.48	86.66
直接投资	386	2657	3453	7156	23115	31787
证券投资	21	-241	-7577	-57	3049	3543
商业贷款	-589	1614	1631	-5499	-1958	-4524
合 计	374	5500	-742	3853	31713	36681

注：官方资本为国际组织和外国政府贷款，私人资本仅是三项合计，没有计算其它私人资本。

在这里需要指出的是，我国长期资本的净流入在 1992 年以前并不十分稳定，其根源在于直接投资规模有限，只是在 1992 年以后才可看出净流入中私人直接投资的主导地位，但是综合帐上并不很明显，只有到平衡表上才可看出。这种情况表明，私人资本流入中国是否要以净流入形式出现很值得怀疑。

三、资本流入的解释

长期资本持久性的顺差得益于大量海外资本流入，海外资本又何以能大量流入而导致巨额净资本流入？这主要取决于如下几个因素：

（1）中国的经济改革和开放以及由此而产生的较高的经济增长。自 80 年代以来，世界经济普遍处于不景气之中，而中国的经济高速增长与之形成了鲜明的对照，增长必然带来利润，这是国外资本大量流入我国的首要国际、国内背景。

（2）中国的利用外资和吸引外资政策也极大地鼓舞刺激了海外资本的流入，政府对利用外资的各种政策优惠（包括出资条件、产品免税、进口免税、雇工条件等），使得外资、外商在中国经营获利比之在工业化市场经济国家要容易得多。尤其是早期政府对合资、外资企业关于国内市场、国外市场的比例限制和要求的规定，到后来因无法实现而实际放弃，限制和规定不起作用，外资、外商在中国盈利、赚钱几乎是轻而易举，以致国内企业强烈呼吁要求同等国民待遇。而对外资、外商严重缺乏管理经验或管理过于松弛、迁就，也使得外商、外资从中国随处可获取巨额盈利。

（3）人民币的不断贬值和汇率双轨体制。汇率中人民币的贬值与吸引外资似乎没有直接联系，其实并不然。首先，人民币贬值，可以提高外资的购买力，提高外资在中国投资比重。其次，汇率中的人民币贬值幅度大大超过同期国内通货膨胀，可以大大减低外商在中国支付的美元劳工费用（外资企业工资水平是参照国内企业给的），降低劳工成本，从而获取更多利润。最后，汇率中的人民币尽管贬值幅度很大，但人民币的平价购买力水平却不低，

据估算，即使在 1991 年，人民币与美元的平价购买力至少也在 1:6。低估的人民币购买力，使外商在以国内为原料的产品出口中，生产成本极低，而出口到海外的市场价则按当地价格，结果，外商从中获取高于一般利润的高额盈利。正因为如此，外商、外资极愿意到中国来投资。此外，人民币在 1994 年以前的双轨价使得外商从中有利可图，这也是外商到中国投资热情高的一个原因。可以肯定，1994 年 1 月起的人民币汇率并轨及大幅度贬值，还将在一段时间内吸引外资到中国来，但能持续多长时间，要看汇率变动及其政策变动状况。

四、资本流出的分析与判断

中国长期资本的流出在 1990 年以前并不显得非常突出，大体上在 30—40 亿美元，即使 1990 年也只有 56.5 亿美元。但具有决定性意义的是 1991 年和 1992 年，资本流出一年增长一倍以上，速度之快，令人吃惊。在这种突变的资本流出中，其中突出的因素有 4 个：一是在海外直接投资比重急剧上升，二是证券投资，三是中国银行的借出款，四是其他资本流出。在这 4 个因素中，证券投资 1991 年达 81.42 亿美元，1992 年虽下跌，仍达 45 亿美元，与过去 10 年中长期低投资形成鲜明对比。1993 年比 1992 年又增加 14 亿美元，1994 年的证券投资下跌显然与企业资金用于国内投机有关。其余三个因素，1991—1994 年的增长是稳定的，并没有因国内经济气候变化而改变，如果这不表现为对国内外汇投资回收的不信任（在银行外汇储蓄资产增加的情况下），则必然是中国的资金存在过剩（尤其是在大量海外长期资本涌入的情况下）。实际上，我国的高储蓄和高投资及投资浪费、投资效率低下，也说明中国并不缺乏资金。而没有表现为更大量的资金过剩，显然是因为资金使用存在问题。但资金过剩 1994 年国内已很突出。

中国长期资本的流出在过去相当长的时间里并不十分突出，其中的海外直接投资、证券投资、银行贷款流出除个别年份外，相对比较平稳，为什么在 1991 以后出现了大幅度的变化呢？这其中是否具有某种必然性？我认为恐怕还是具有必然性，即中国的储蓄规模越来越大，储蓄率高且较稳定，另一方面，消费领域又比较狭窄，而近几年国内投资率的上升以及对投资规模的控制也影响了国内投资的预期收益。因而国内投资收益状况不佳是导致外币存款被用于海外的一个重要原因。当然，也要看到，资本的流出与流入总是一种平衡和选择，中国经济经过 10 年的持久发展，走向国际市场也是必然。而作为信誉担保的中国银行保证资金的信誉从而保持借贷上的平衡也是必要的，因而不必要一概否认资本流出，更不必限制流出，甚至应当鼓励，只是在海外投资上应多加引导，提高水平。另外，还应当看到，中国资金流入海外，对了解对方，进入对方市场，尤其是从事直接贸易也大有好处。我国出口额的相当大份额是通过中间商实现的，而没有直接到消费国。因而，如果需要调整的话，则应调整外资流入的国家、地区，使中国资本的流出与中国产品直接进入国际市场结合起来。

五、短期资本分析

在资本项目往来中，短期资本流入、流出自 1985 年以后规模较大，只是在年度间的规模变动不很规则，时高时低（见表 3-5）。但是，无论是资本流出还是资本流入，借款所占比重较低，只是个别年份比重较大些，占短期资本流入、流出比重最大的是短期资本的延期收款，这在短期资本往来的经济分析

表 3-5 1982—1994 年中国国际收支短期资本流入、流出状况 (百万美元)

中，尤其是宏观经济分析中意义不大，故此我们对短期资本的分析予以省略。但需要指出的是，在 1993、1994 年的平衡表上延期收付款的净流出却没有，而代之以其它，不知是合并问题，还是其它问题。但每年 40 多亿美元的流出或 30—40 亿美元的净流出应值得我们好好研究，是否存在什么具体问题，它至少可以反映出企业贷款不能收回。国内对出口退税不能到位很重视，而追不回的贷款人民币规模也不亚于这个数额，在这方面为何不可多下功夫呢？

第二节 中国不需要如此大规模的外资

一、问题的提出

自 1992 年以来，我国利用外资的规模越来越大。1992 年为 192 亿美元，1993 年为 390 亿美元，1994 年则达 483 亿美元。1995 年的规模估计至少也在 400 亿美元。目前，企业、地方政府利用外资的积极性和热情很高，每年在香港、新加坡等亚洲国家的招商团数百上千。理论界也有人积极倡导外资进入 A 股市场，外资购买国债，倡导和外资一起搞股份制。外资利用大有从直接投资或设备投资转向间接投资或有价证券投资的趋向。而政策上，还在积极诱导外资投向基础设施和高新技术或重点项目，外资过去不能进入的领域亦可以进入了。

应当说，利用外资确有必要，而且，对我国过去十多年的经济发展起到了一定的作用。但在目前，热情大于理智，利益（企业、个人、地方政府）动机多于战略考虑，长期下去，很可能走上南美国家利用外资的模式：社会贫富差距较大，国内产业被外资控制，经济发展缺乏后劲，通货膨胀节节升高。有鉴于此，我们要冷静地思考我国利用外资的战略转变问题，不应再像开放之初那样利用外资了。

二、利用外资目的分析

1. 利用外资的目的

利用外资发展国内经济是发展经济学的一个理论。一般而言，发展中国家利用外资有三个目的或原因：一是国内经济起飞缺乏足够的国内储蓄，因此需要利用国外资金来启动国内经济成长；二是提高产品质量，提高技术、设备水平，从而达到提高国际竞争能力和参与国际分工的目的；三是国际收支平衡需要。即在贸易持续逆差的情况下，通过资本净流入来弥补贸易收支失衡和外汇储备不足，从而维持国际收支的平衡。而外资进入的目的也很明确：一是获取高额利润（如直接投资、商业贷款）；二是占领产品市场。由于引进外资国家有广阔的市场前景，外资方往往进行实业投资来获取利润；三是其它目的，如援助性质的政府贷款。但也有试图左右别国经济和政治的外资（如国际金融组织机构的贷款、特定性质的政府贷款）。

那么我国利用外资的目的或原因是什么呢？从外资结构和规模变化看，1992 年以前，利用外资发展经济的目的比较明显，即对外资确实是利用，因而，当时外资利用规模并不大，这主要是外资不愿进入。故此，对外借款占主导地位。1979—1991 年，共计利用外资 796.3 亿美元，其中对外借款 527.4 亿美元，占 66.2%。年均规模 61.25 亿美元。其中，1983 年以后的 9 年，年均 74.64 亿美元。但 1992 年以后情况则不同了。1992 年，外商直接投资一改过去 10 多年增长转慢的状况，暴增 1.5 倍，从 43.7 亿美元增加到 110 亿美元，而且，也改变了过去规模一直小于对外借款的局面，进而一跃超过对外借款（对外借款 79.11 亿美元）。1993 年外商投资又一跃而达 275 亿美元，1994 年又升为 338 亿美元，1995 年预计还要提高，而且，都远在对外借款规模之上。这说明，1992 年以后，外资进入中国的目的占据了主导地位（即获取利润，占领市场），中国利用外资的目的已居次要地位。因为这时外资直接进入已具有了更大的主动性和积极性。这一转变，也正是我们提出外资利用战略要转变的重要原因。

2. 我国外资利用目的模糊化

从实际分析来看，我国利用外资的目的并不十分清晰。

(1) 从资金来说，中国国内储蓄率目前在 17%—27% (见表 3-6)；如果考虑企业贷款呆帐而造成的流通现金增加，国内储蓄率将达 20%—30%；而如果用资金流量平衡表来推算国内储蓄率，国内储蓄率可达 25%—40%，因而，我们并不存在资金匮乏，也不是储蓄不足。按照罗斯托的经济起飞理论，有 12% 的储蓄率就可以了，我们已经远远超过了。

表 3-6 1988—1994 年我国的储蓄率 (亿元)

也许有人要说，既然有充足的储蓄，为什么还是资金不足？这里关键的问题是资金使用效率太低，资金使用中的浪费太大。在这种状况下，即便 50%—60% 的储蓄率，资金还是不够。这一问题的解决，不应从外资上来解决，而应从资金利用效率上去解决。

(2) 从提高设备技术水平和竞争能力来看，效果并不突出。应当说，外资利用对提高我国产品质量和设备的技术水平起到了一定的作用，尤其是在消费品方面。但是，也应当看到，这些技术和设备在国际上都是二流水平甚至以下 (在引进时，有相当大部分甚至是国际已淘汰的设备、技术)，在中国进入广泛使用时已成为三流水平。因而，尽管三资企业出口在中国对外出口中的比重在提高，但中国目前在国际上很少有技术过硬、竞争能力强的名牌产品，也没有形成出口的主导产业，仍然属于以数量和低价销售的粗放型出口，照目前的外资利用发展，再过 10 年中国产品在国际上仍然没有竞争能力，而低价销售的数量扩张将因国际反倾销而萎缩。因而，尽管我国利用外资的出发点旨在提高产品、设备的技术水平和国际竞争能力，但实际上没有做到。这种偏差到目前为止尚未引起在政策上的重视和调整，从而也使得外资利用的目的 (实现的) 变得模糊起来，这个问题在地方政府、企业和个人方面很突出 (指宏观目的)。

然而，在我国利用外资的目的模糊的同时，外资到中国占领市场，获得高额利润的目的却实现了。即外商用大量的二流、三流设备乃至不入流的设备作为直接投资，而另一方面，出口规模远远低于直接投资，造成三资企业持久的越来越大的进出口逆差。高价买进，低价卖出，从而获取暴利，逃避税收已是普遍现象。由此也可以看出，外资不可能主动帮助中国经济实现工业化、现代化，不可能主动提高我国的技术水平和竞争能力，对此尤其要有清醒的认识，不能抱有“利用”幻想。由此也可得出结论，外资利用政策和发展战略必须调整，而且已是迫在眉睫了。

(3) 保持国际收支平衡。这在政策上虽然考虑较少，但实际上却已存在，如 1985—1989 年，我国贸易持续 5 年逆差 (国际收支口径)，资本净流入 (外资利用) 起到了平衡国际收支或降低国际收支逆差的作用。实际上，1987 年以后进一步鼓励外资流入也起到了平衡国际收支的效果。但是，严格说来，利用外资来平衡国际收支，应是短期调节，长期下去是很不利的，它意味着贸易不能顺差，外资利用又不能带来贸易顺差，这样，国内经济受外部经济和汇率冲击的影响较大。墨西哥金融危机的根源也正在于此——持续几年大规模贸易逆差，外汇储蓄不足，最后被迫靠吸收外国资本平衡收支，而汇率贬值则引发了金融、经济危机。

从上述三个方面的分析来看，我国利用外资的政策目标已变得模糊或极不清晰，长期发展下去，必然会产生问题，重蹈南美、墨西哥利用外资的覆

辙。当然，目前政策上有一个目标是明确的：利用外资加快发展基础设施和国家支持的产业，但这属于结构问题，并没有回答是否要利用如此大规模外资的问题。

3. 企业、地方利用外资目的明确

在国家利用外资政策目标模糊的同时，利用外资的实际目的在地方政府和企业却是非常明显的。从地方政府来说，主要是发展地方经济，增加地方收益。因而，近几年来，有一种呼声：利用外资发展内地经济（包括贫困落后地区），以解决地区经济差距。自 1992 年以来，内地各省份乃至市、县都推行一个比一个优惠的利用外资政策，甚至纷纷组团到国外招商（主要在香港、新加坡）。而在企业主要是出于利益动机和企业权力动机。只要一合资，产品价格、服务收费可以提高几倍，因而，连厕所、公墓也合资建设、开发；只要是合资，管理人员的工资可以高于国内几倍，工人工资也不受政府管制，而且有很多优惠条件（如地皮价格低廉，免税，减税等）。因而，企业都想合资，都盼合资，想方设法合资。至于中央政府的目标和民族利益，不是它们考虑的问题。也正因为利用外资目的不明，因而，不顾条件倡导外资进入资金市场的要求也出现了。

三、利用外资战略要转变

鉴于以上分析，我们认为，外资利用战略要转变，目标应清晰化，并落实到具体政策上。

（1）现在不需要如此大规模的外资，尤其是 300 亿美元以上的外资规模。发展中国家的利用外资（包括外债）能够促进经济发展，但不是越多、越大越有利，这里有一个合理规模问题。有些在短期内看不出来的问题，长期发展可能会产生，一旦产生问题，可能已经晚了。现在地方上招商引资的积极性非常高，但他们对招商以后产生的长期经济影响考虑比较少，很可能对中国长期经济发展形成阻碍。因为无论是借款还是直接投资，都将导致经济发展的长期后劲——利润以各种形式流失，从而使企业缺乏发展资金或者使政府背上沉重的债务。况且，我国并不属于资金缺乏国，国内资金紧张主要是资金利用效率低下所致。要是效率高，我国现阶段就可出现资本净输出。故此，“九五”时期引进外资年均规模宜控制在 200—250 亿美元规模之内。

实际上，外资规模过大，也造成资本顺差过大，增加外汇储备，加剧国内通货膨胀压力，但另一方面，出口换汇成本上升人民币不能贬值，对出口企业也极为不利。

（2）要控制外商直接投资规模，引导外资投向，要增加能带来高新技术的大企业集团的资本流入。“九五”期间外商直接投资规模应控制在 120—150 亿美元。对欧美（包括新加坡）资本长期投资较多，他们很重视公司的信誉和形象，违法、暴利事件较少，规范行为较多，可适当多引进一些。

（3）利用外资目的应清晰化，应把提高产品、设备的质量和技术水平，提高国际竞争能力作为主要目标。因此，对国外直接投资不能来者不拒，对非高新技术、不是一流设备投资（当时国际使用技术）应不准进入，并统一各地利用外资政策（这也是将来加入世贸组织的要求）。应重申外商投资的国际销售比重，不能迁就姑息。对外商、合资企业的产品质量、设备水平、国际销售加强检查、监督。

（4）外资不应导入长期（5 年后）不能创汇的基础设施和产业（个别、少量除外），而应导入创造出口产品的产业为主，从而可以达到提高国际竞

争能力和国际地位的目的，并保持国际收支平衡。将外资导入基础设施建设是违背我国外资利用目的的，因为我国并不缺乏资金，只有资金不足的发展中国家可以如此选择。如将外资导入不能创汇的基础设施、产业，由于没有偿还能力，会转变成债务危机以及本国的信誉危机，极有可能走上南美模式。而要用创汇来偿还，则有限的外汇不能用于技术和必要的进口，从而制约国内技术、设备水平的提高，并造成外汇平衡中的矛盾，对经济长期发展很不利（如果本币成为国际货币可以）。基础设施发展应主要依靠国内资金。在出口创汇产品和产业中，目前应当从消费品、一般加工业转向深加工和高附加值的产品和产业。在这方面，应当很好地研究国际产品、产业需求变动趋向，从而明确我国的重点。

（5）对外商不应给更多的优惠，应统一国民待遇。1992年以后，外商直接投资为什么大量主动流入？主要还是国内开发区热，各种优惠条件极多。因而，港澳资本蜂涌而入（他们熟悉中国国情）。1992年，外商直接投资112.9亿美元，其中港澳台资本达89.6亿美元，占79.4%；1993年占76%（港、澳、台211.7亿美元）。实际上，成功利用外资的国家，并不是靠条件非常优惠。如新加坡，吸收外资主要不是靠优惠，而是靠效率极高的一揽子服务和良好的法律保障。而且，新加坡经济发展局强调，新加坡不是免税区（有税收优惠，但时间不长），外资企业也需要纳税。对外资、外商应该优惠，但目前恐怕是太多了，与国内企业在不平等地位上竞争，造成的矛盾也较多。中国利用外资已经10年多了，恐怕应当统一待遇了，今后进入的外资不应再有优惠（个别行业可以例外），应和国内同等待遇。

没有优惠外商是否会不来？港澳台资本确实会大大减少，但欧美资本则不同，他们往往对没有法律保障的优惠持怀疑态度，因而条件越优惠，越不敢去，这样的例子也不少见。因而，没有或减少优惠，可以达到真正提高技术水平和竞争能力的作用。

（6）利用外资解决地区间的经济差距的期望不能过大。外资进入中国的目的很明确，不可能靠外资解决地区差距。当初沿海地区开放时就已经对外国给出了很多优惠条件，不发达的地区如果要吸引外资，开放的条件更差，给人的优惠条件可能更高。这样，资本的经营很可能在实际上被人家接管，很危险。况且，外资也不一定愿意进去。

（7）目前不能让外资进入金融市场，尤其是短期资本市场在不成熟的时候不能对外开放，或者说对外开放的条件一定要非常严格，应防止国际游资冲击中国。中国在金融市场开放上没有成熟的条件，也没有成熟的经验，不能随便开放。B股市场目前不宜大规模发展，要发展必须有管制，不能自由放开。目前中国没有条件和能力驾驭国际金融动荡，也没有条件将国际经验运用好（如股票市场，新加坡自1978年股票上市就搞得很好，红利只略高于存款利率），所以不能随便跟着国外盲目发展资本市场，而应当根据我们的条件和能力、素质、社会法律条件逐步走。要成熟一个开放一个，要是不成熟，不如不搞。所以，外资在今后3—5年内都不应进入A股市场和国债市场，待条件成熟时才能开放。

第三节 外国投资与资本市场的开放程度

资本项目平衡的现象问题是如何吸引外资问题，而实质问题是如何利用外资来促进经济增长，提高技术水平和国际竞争力以至保持国际收支平衡。这两个问题是就外资利用的益处而言的，但利用外资能否真正产生好处，或它可能带来什么不利问题是资本项目平衡中的管理问题。这个问题目前已显得非常重要，墨西哥金融危机在相当大程度上是短期资本和资本市场开放所致，而巴林银行的毁灭是由金融期货投机判断失误所引起的。南美国家利用外资导致沉重的债务危机及经济长期发展受阻已成为世界各国引以为戒的典型。其它国家在利用外资时会不会重复南美模式？或爆发再次的金融危机？这些问题在利用外资时不能不予考虑。因此，外国投资与资本市场的开放在资本流动中显得非常引人关注。中国到目前为止，似乎尚未出现大的问题，但有些问题亦已很严重，这在第二章和本章的第二节都已有所探讨。

一、外国投资的收益与风险

任何事情都是这样：有一利，则有一弊。利用外资或外国投资亦是如此。明智的决策就在于兴利除弊。但“弊”是利本身具有的，要除也很难。问题是如何防止这种不利酿成一种祸害或危机，或者说，把它的不利影响缩到最小程度。

那么，外资的风险与收益又是什么呢？世界银行亚洲和太平洋地区主任办公室经济专家 Yan wang 和 John D. shilling 先生认为，外国投资对非发达国家的发展和经济增长可能是一股强大的推动力，但是，如果管理不当，它也会阻碍发展的进程。他们认为，外国投资的好处是（这里主要是指外国直接投资 FDI 和外国证券投资 FPI）：

- 为生产性投资提供额外的可利用资源；
- 与世界其余国家共担风险收益（股票）；
- 对宏观政策施加更强的外部市场约束；
- 增加接触先进技术和和管理技能的机会（FDI）；
- 通过外国合作伙伴扩大出口市场的渠道（FDI）；
- 培训和扩大国内员工才能（FDI）；
- 满足国内融资需求的更大的资产流动性（FPI）；
- 拓宽并深化国内资本市场（FPI）；
- 改进金融部门的技能（FPI）

外国投资带来的危险是：

- 货币升值；
- 缩小宏观政策独立行动的范围；
- 面临更大的外部冲击；
- 需要保护当地市场（FDI）；
- 一定程度上丧失对外国人拥有的国内工业的控制（FDI）；
- 扰乱国内资本市场，资产膨胀（FPI）；
- 增加金融和外汇市场的不稳定性（FPI）；
- 昂贵的费用（FPI）。

他们认为：“很显然，几乎没有或完全没有外国投资，国家也能取得这些益处，也会面临这些危险，只是随着外国投资水平的提高，这些益处和危险会更大。精明的政策能够增加益处，而当局明确的政策指导和慎重的法规

可以应付外国投资构成的危险。人们不能简单地假定市场可以自我调节”。

我很赞成世行两位专家的分析。但是，好处毕竟是理论分析，不是现实的结果。在现实中，很多好处并没有实现（但并不能就此认为不要外资），甚至转为不利。这当然要看各个国家的管理如何，要看各个国家是否认识到外国投资所能带来的好处，或它的出发点。以下，我们试图扩大范围来分析外资的好处及存在的不利，并结合中国的实际来加以分析。

二、几种不同外资的收益与风险评析

外资的形式很多，我们这里主要分析官方资本，银行贷款，直接投资和有价证券投资。这 4 种资本也是目前我国统计口径所指的“引用外资”。1995 年我国在海外市场已开始发行商业票据筹资，但规模很小，无关大局，这里不去讨论。

（1）官方资本。我们在前面已经探讨了官方资本在世界资本流动中的趋向。在我国，官方资本仍然占一定比重。1994 年流入的官方资本达 67.7 亿美元，占全部流入外资 483 亿美元的 14%，而在 1982 年达 33.4%（官方资本流入 5.56 亿美元）。官方资本的主要来源是国际组织贷款和外国政府提供的贷款，它的好处是贷款利率较市场利率低得多，而且贷款期限较长。但它一般都是指定项目，不能挪作它用。有时还会有进口要求或其它补偿贸易的要求。但这些要求并不会产生不利影响。因而，一般认为，这种贷款多多益善，只要能争取到就可以尽量争取。但是，这种贷款的竞争性也很强，因而其规模有限。而且，有些贷款甚至有影响国内宏观经济决策的要求。如世界银行或国际货币基金组织的贷款有时伴有要求改革价格体系或其它经济政策的要求，这就要慎重决策。有些政府贷款附有对需求国的其它经济意图，如美国对墨西哥金融危机提供的援助（参看第四章第四节）。需要注意的是，并不是所有政府贷款一定有益。有些升值货币，借款时利率虽不高，但到还款时，相比之下不仅利率高，而且债务负担也因货币升值大量增加。如我国从日本获得的日元贷款，商定以美元还款，而日元升值显然加大了还款负担。亚洲其它国家也有这个问题。因而，借用外国官方资本并非一概有益。拉美国家之所以债务负担沉重，也因为借款之时利率很低，而还款时利率很高。因而是益是险，不可贸然决策，要作详细研究。为避免风险，多元化币种可能好些。

官方资本的不足是它一般不带有先进技术，仅仅是借款而已。如果带有设备进口要求，可以提高技术，但这种情况在 70 年代以前较多些，70 年代以后不多见。而且，官方资本的贷款很多是投向不能创汇或长期内不能创汇的产业，因而，对还款来说，也是一种负担。因而，这种借款规模要视外贸出口创汇能力而定，视外汇储备而定，并非都是多多益善。

（2）商业贷款。这种贷款不仅利率较高，而且还款期限较短，使用的成本较高，如果不是特别需要，一般不用。通常情况下，具有出口收益的部门才借商业贷款。但也有不是出口创汇部门或有外汇收入的部门，如中国石化总公司“八五”期间利用外资 40 亿美元，基本上是国外商业贷款。由于公司的产品进入国际市场的规模很小，只能通过国内调剂外汇来还款。商业贷款的使用有几种情况：一是不能创汇但政府支持的产业，政府统借统还，但这要与外汇管理体制相适应，即政府要能够掌握外汇；二是创汇企业或产业，只要合适，也完全可以借用；三是不能创汇但效益好的企业，可以通过调剂市场还款。这种情况一般发生在国内通胀率或利率高于国外利率的情况下，

或者是外汇由政府管制的情况下。一般来说，只要有还款能力和途径，商业贷款完全可以使用，尤其是在利率低于国内的情况下（或低于国内通货膨胀率）。

商业贷款成本高、风险大，可以使经营管理者注重和加强管理水平，提高出口竞争能力，而且由自己自由选择进口技术、设备或原材料，对提高技术和设备水平最具效果，对增加出口的国际竞争力也大有裨益。日本、韩国在利用外资的过程中并没有选择直接投资，一方面在于 70 年代中期以前的私人直接投资较少，另一方面也在于其要控制外资对民族工业和国内市场的冲击，从而提高自己的竞争能力。而且事实上他们成功了。这与他们从国内缺乏资源和需求市场出发，确立以输出立国的方针是分不开的。因此，也不要认为商业贷款利率高，就不用。如果由政府担保借款，用于必要的高新技术引进和提高产品在质量、性能上的竞争力，完全可以用。但对能否提高技术和竞争能力要有把握。应当说，我国目前利用商业贷款的效益是好的。

（3）直接投资。直接投资由于它不构成对政府的外债负担而且能促进本国经济增长而备受欢迎，它已成为当今私人资本流入发展中国家的主要部分。但世行专家所分析的危险在所有发展中国家都程度轻重不同地存在，在中国更为突出，甚至影响了企业长期发展。目前，除了具有增加投资的优势外，直接投资很少存在其它利益，这个问题应引起发展中国家的足够重视。在基础设施的建设上，根本不必要靠外资。当然，由于直接投资可产生资本项目顺差，因而，各国可能要根据具体情况区别对待。尤其是在国际收支中的经常项目逆差较大时，恐怕要吸引外资。但别忘记，直接投资本质上是国外资本从商品贸易获取利润转化为从生产过程获取利润。要看到它对长期发展的危害。资金不足，可以通过将本国债务转化为投资即发行本国货币来解决。对直接投资，还要注意它对民族工业和国内市场的冲击。

（4）证券投资。在工业发达国家被认为是最好的投资形式之一，因为其流动性强。但它实际上是潜在危害性最大的投资。如墨西哥金融危机，很大程度上是短期资本抽逃造成的。但是，这种资本投资和抽逃从未发生在墨西哥，资金根本就没有离开纽约、伦敦的计算机。这种交易方式已发展成一种计算机交易，完全脱离了物质经济活动过程，变成了一种金融自身的交易。目前，世界金融交易只有不到 2% 是为生产、商业或贸易服务的，其余都是金融自身的交易、增值。因而，各种有价证券这些金融衍生品已成为投机的绝好工具。因此，不要盲信证券市场开放的好处，对于发展中国家来说，由于缺乏经验和能力，一旦开放，很快就可能爆发危机。因为这些外国资本很快可以将国内的有价证券、房地产价格炒起来，将股票价格炒起来，他们可以从中大捞一把溜之大吉。当证券市场价格下跌时，则出现国内高通货膨胀，银行坏帐。因此，不可盲信对证券投资益处的宣传。

就上述外国投资而言，对官方资本要积极利用，并且要有远见。对商业资本只要有把握，就可以利用。而对直接投资的引进，则要不断调整实施战略，尤其是要适应技术、产业结构、国内市场需要和外资利用总规模，不断调整政策和优惠。对证券投资则应严格禁止，或限于境外流通，等条件成熟或有驾驭能力时再引进。

三、中国长期资本流入的结构

我国目前统计上所指的外资利用是指前面所提到的 4 种资本，不包括其它利用外资形式。比如，中国民航租用外国航空公司的飞机，实际上是一种

利用外资形式。中国对外国的应付未付外汇（延期收款）以及外国对中国应收未收的外汇（延期付款）本质上都是外资在国内的流动和应用。实际上，从严格意义上讲，长期资本项目下的一切贷方资本都是外资流入，只是形式不同而已。以此衡量，1994年我国利用外资达608亿美元，而不是483亿美元。但是，考虑到目前国内在概念使用上的一致性，在资本流入的分析上我们仍然以上述4种资本为准。见表3-7。

表3-7 中国外资利用的结构（%）

项 目	1982	1987	1990	1991	1992	1993	1994
官方资本	33.96	17.40	28.31	21.49	16.64	12.26	13.82
私人资本	76.04	82.60	71.69	88.51	83.36	87.74	86.18
其中：							
直接投资	26.27	27.10	35.87	39.65	60.20	70.47	69.99
证券投资	2.50	13.95	—	5.13	4.67	12.91	9.31
商业贷款	38.97	36.50	35.82	33.73	18.49	4.36	6.88
总额（亿美元）	16.37	85.39	97.21	110.12	185.32	390.45	482.76

从表3-7中可以看出，在80年代早期，私人资本虽然是外资利用的主要部分，但官方资本也很重要。进入90年代以后，官方资本的比重逐渐下降，其根本原因是虽然官方资本的绝对数额仍然是在增加的，但私人资本进入速度更快。私人资本中，在90年代以前，商业贷款占主要地位。这表明，我国的投资环境还不足以吸引外资，或者说，与经济发展需要相比，商业贷款更能满足需要。但是，1993年以后，商业贷款无论是比重还是绝对额都急剧下降，这也表明我国不再利用高利率的商业贷款。1995年以来，外汇储备的大幅度继续增加，商业贷款恐怕几近停止，因为储备的外汇在政策上可以作为贷款资金使用，故不必去外借。商业贷款急剧下跌的根源是外商直接投资急剧增长，从而导致国内资金供给的扩张，这种状况到1994年已明显地表现为资金过剩。证券投资在私人资本中是最不稳定的投资，高比重时期往往是政策放松、股市上扬时期，而低比重时期则是经济不景气、股市低迷或政策从严时期。这也表明，中国的资本市场极不成熟，波动性较大。

四、如何把握资本市场的开放程度

当今世界的主导倾向是贸易、资本的自由化、国际化，这种倾向披着发达国家从发展中国家掠夺利润或利益合理化的理论外衣，让对方无知无觉。在这里，我们不去讨论如何改变这种倾向（这种倾向的最终结果是国家经济独立主权的丧失和世界经济危机的一体化。法国诺贝尔经济学奖获得者摩里·阿雷思尖锐地批评世行贸易、资本自由化、国际化的错误倾向，认为这一倾向是导致国际金融危机的根源），而是讨论如何把握自身资本市场的开放程度，以减少危机。

在当今世界经济的国际化潮流下，资本市场的开放是必然的，只是迟早问题。只要想加入世界贸易组织或发达国家贸易组织，就要开放资本市场。但如何把握资本市场的开放呢？

这恐怕需要对世界金融资本市场有一个清醒的认识。

世界金融体制极不健康，它以疯狂的投机为特征，从而使世界经济已经成为一个大赌场。当今世界，金融活动与生产、贸易完全脱钩，产生了巨大的金融泡沫，目前正陷入危机。对这一问题具有透彻分析的是美国著名物质

经济学家林顿·拉德逊教授。1994年6月他在《即将来临的金融市场崩溃》一文中认为，近期内全球金融和货币体系将要发生危机。这篇文章在1994年夏季的《智慧评论》杂志发表后，世界各地相继发生了一系列金融危机。

(1) 1994年12月6日，美国加利福尼亚的奥林吉县政府宣布破产，引起破产的最直接原因是该县政府将税收收入投资于金融衍生品、期货，在金融市场投机引起巨大的财政亏损。事实上，由于经济状况的原因，美国很多县政府无力支付教育、医疗、警察及其它公共服务开支，因此，听信所谓金融专家建议用投机活动来扩大财政收入，这些建议产生了严重恶果，很多县政府在投机中损失巨大。

(2) 上述事件两周后，墨西哥爆发了金融危机。而在此之前几个月，《智慧评论》杂志就警告墨西哥会产生金融崩溃。但在纽约和伦敦的专家都反对这种看法，美国的《商业周刊》杂志还发表国际货币基金组织完全赞扬墨西哥的文章，认为墨西哥总统卡罗斯·塞林斯的经济政策是成功的，并认为“墨西哥奇迹”应作为其它国家的典范，不幸的是这种奇迹在48小时内崩溃了（1994年12月19日、20日）

(3) 紧跟墨西哥危机后的是前所未有的国际货币危机。欧洲货币体系因西班牙比索、意大利里拉的贬值几近毁灭。美元对日元、马克急剧下跌。

(4) 1995年2月份巴林银行倒闭，起因也是投机于金融衍生品和其它期货市场导致损失，而巴林银行的倒闭不过是英国金融制度深层危机的一部分。

(5) 之后是法国里昂信贷银行因投资不动产市场而蒙受巨大损失。法国政府被迫筹资200亿美元支持这家最大银行，这也只是法国金融危机的一部分。危机还在继续，法国银行有3000亿法朗的坏帐，这些都与不动产市场的崩溃有关。这种危机还扩大到保险部门，尤其是国有GAN保险公司，有150亿法朗赤字。

与此同时，日本金融体系发生了自战后以来的严重危机，一些最大的金融公司破产。1995年7月底8月初，日本东京最大的宇宙信用社倒闭，兵库银行关闭。随后最大的城市信用社木津信用社又破产。据调查，呆死帐达80—90亿美元。而倒闭的根源是将贷款重点放在高利率的房地产，而房地产价格下跌后，欠债累累。从此，拉开了日本金融危机的序幕。据可靠估计，日本银行有12000亿美元死帐或无力支付的债务。对银行系统的信心丧失导致大量购买黄金，1995年上半年日本购买165.2吨黄金，是1994年同期的1倍（85.2吨），日本认为这是解决危机的一个好选择。不仅是日本大量买黄金。还有其它国家；不仅大规模购买黄金还购买银及其它“硬”商品。

实际上阿根廷、巴西、俄国都存在银行危机，瑞典、意大利也存在金融危机，在亚洲金融市场，也有危机状况，差不多世界上所有国家都有巨大的金融、经济困难。各国经济都面临着巨大的公共、私人债务增加，长期失业及平均物质生活水平下降的困难。美国累计的债务，仅支付利息就占GDP的40%以上。

世界金融危机的产生表明，世界金融市场极其动荡不安，资本市场的开放一定要考虑到产生和引发金融危机的可能。

为什么会产生世界金融危机？

人类社会经济的发展从物质交换经济逐渐走向货币交换经济，再走向金融经济和金融、信息混合经济，而货币、金融、信息活动正日益脱离了物质

经济，因而，经济危机已经开始从周期性生产过剩走向通货膨胀危机（包括分配两极分化）和金融危机。因而，当今的金融危机具有必然性和复发性，而且无规则。金融危机的产生表明人们已经从追逐物质利益或财富增加，转变为对支配物质财富的货币、金融衍生品及其增值的追逐，它是泡沫经济产生之源。

自 1994 年 12 月以来的一系列国际金融危机，本质上是由于资本过度追逐利润所导致的货币膨胀或金融膨胀，它确实表明金融泡沫已脱离了物质经济活动，变为自身的一种游戏。人们已从追求物质财富本身转为追求自身不具价值的但具有再分配或分配社会财富功能的货币，而这种追求转变赖以实施的工具就是股票、房地产、期货等投机手段。一国经济发展的根本和基础是物质经济，货币、金融工具、信息只不过是媒介，它们需要发展，但不能过度，不能脱离物质生产发展的需要，应当适度。而西方国家资本市场的发展已完全脱离了物质生产。正因为如此，发达国家的实物经济增长很少，美国自 80 年代以来，几乎没有增长。因而他们要从发展中国家获得财富，其手段一是以低廉的价格从发展中国家进口，另一种是要求开放资本市场，直接获得发展中国家的财富。

因此，资本市场的自由化、国际化不过是用金融工具来实现财富分配国际化的要求，其赖以实现的方法是投机。但为了掩人耳目，又要为其正名，罗列其好处。既然是投机，在金融与信息混合的经济时代，资本市场的国际化、自由化必定会产生金融危机。

但在当今潮流下，认识到资本市场国际化的实质并不是要堵住大门，问题在于如何把握。如何把握呢？

（1）国内资本市场健康发展。国内资本市场开放或与国际市场接轨首先必须保证国内资本市场的发展是健康的。一个国家在对外开放资本市场之前，必须首先发展和完善国内资本市场。资本市场具有极大的流动性和风险性，投机者和套利者时刻都在想利用政府政策的漏洞和缺乏管理经验以及政策的偏差等来获得高额利润回报，极有可能扰乱资本市场的发展并产生国内金融危机。

资本市场的发展如果不是自然过程，它在建立之初就会具有在发达阶段的典型特征：投机猖獗，泡沫经济性质显著。国内资本市场的发展能否避免这种现象？如果不能避免，说明还要完善，国内资本市场就不能对外开放，与国际接轨。因为自身尚无能力解决问题。对外开放，接轨后的问题恐怕就更大了。要在国内资本市场健康完善的发达形态上才可较深程度开放。

（2）国内资本政策和金融政策的稳定性和有效性。一国资本市场的开放，已完全不同于商品市场的开放，它使一国经济全面与国际经济接轨。因此，它要求国内资本政策和金融政策相对稳定，这样，外来的资本进入国内市场时，不会产生大的宏观经济波动，资本市场也会相对平稳。而如果宏观政策波动、跳跃性较大，既不符合国际要求，也容易引起国际上的联合反对。因为开放的经济已经将本国经济与世界经济相联系，牵一发即动全身。不仅如此，资本市场的开放还要国内金融政策具有有效性。开放的资本市场，实行的是自由化经济，不允许用行政命令管理经济，而只能用间接的经济手段管理经济。金融政策对资本市场的调节是否有效显得很重要。如果利率、汇率、贴现等经济参数变动或调整见效很慢甚至无效，经济活动主体对这些参数也不甚敏感，资本市场的开放很可能导致宏观经济失控，导致国际经济力

量冲击国内经济活动。因而，资本市场开放之前，上述经济变量必须具有有效性，否则，祸害无穷。

(3) 宏观经济政策要具有适应外部冲击的能力。资本市场的对外开放，意味着金融与国际市场的融合，这种融合程度越深，有关经济参数(如利率、汇率、贴现等)偏离国际金融标准的可能性越小，一个国家想独立调整自己的利率、汇率等的可能也越小，往往受到国际资本市场政策和规则的约束，国际市场将要求本国资本市场的行为规则与其保持一致。但各个国家都有各自的内部结构问题，这种金融政策的一致性和协调性要求给解决内部结构问题带来了困难。更为平重的是，目前，由于发达国家的资本市场的发展已严重偏离了本国经济发展的需要，金融交易已成为一种自身的计算机游戏。因此，金融业便危机四伏，随时可能产生金融危机。发展中国家的资本市场开放很可能会将金融危机引入本国。那些亏本的坏帐巨大的银行、金融公司和投机者，他们时刻想到新开辟和开放的资本市场上去弥补损失，更多的投机者想从中大发横财，发展中国家如果不能警惕和认识到这一点，将会陷入金融危机。这就是金融危机的转嫁。墨西哥是一个很好的教训。一个开放的国家对抵御这种风险是要有充分准备和考虑的。从一定意义上讲，开放程度与引进金融危机的大小成正比。如果没有充分的能力、经验和把握，资本市场只能有限开放。待经济进入成熟以后，才可更大程度开放，这样，可防止金融危机转嫁。

满足了上述三个条件之后，才可逐步加深、加快资本市场的开放。

第四节 资本项目变动趋势

总体上来说，“九五”时期将是我国利用外资，尤其是海外直接投资的高峰时期，但“九五”后期将进入高峰回落时期。因而，“九五”（包括1994、1995年）前期我国资本项目仍然表现为净流入，但“九五”后期将会基本平衡。进入2000年以后，将会出现净资本流出（指长期资本），规模将会逐渐加大，其原因在于中国的储蓄率提高，市场不需如此高的储蓄率和如此多的资金，剩余资金必然要到海外去寻求资金增值机会。

一、资本流入

自90年代以来，长期资本流入中，直接投资已占有主体地位，1992年高达40%（参表3-8），1993—1995年估计更高，将在50%。由于直接投资的优越性，故“九五”和2000年以后，直接投资仍将占主导地位，而且比重会继续提高。国际组织和外国政府贷款比重在未来的5年或15年中，虽然个别年份会有起伏，但总的趋势是缩小，尤其是2000年以后，比重将会更低，而由中国银行和地方部门的借款，年度间的比重变化仍然很大，但平均比重将低于1982—1992年的水平，甚至会出现不流入或流入极少的情况。因为中国的资金自1994年以来已出现过剩，今后数年还将持续下去。延期收付款的外资流入不会有很大变化，个别年份根据需要可能占较大比重，绝对规模会扩大。

在直接投资中，在过去的10多年，港澳资本一直占据第一位，日本、美国居其次，而台湾排列第四位。但“九五”尤其是香港回归之后，情况会有所变化。在未来的10年（1996—2005）中，新加坡可能取代香港，成为中国的头号投资商。目前，仅在苏州工业园投资达300亿美元（10年），在桂林亦在投资工业园。从剩余资金来说，新加坡近几年每年有200亿新元的游资，中国对他们来说，是一个最合适的投资选择。“九五”期间，台湾资本能否雄居日本、美国之前而占据第三位，主

表3—8 1982—1994年中国长期资本流入结构（%）

要看两岸经济外交关系松动如何，但可能性不大。日本、美国将排在中国外来投资的第三、第四位，但不排除韩国后来居上的可能性。总起来看，港澳资本的比重将大大降低。直接的海外投资比重会提高很大，这一方面是因为新加坡、韩国资本流入较快，另一方面，1997年香港回归以后，由国外中转香港到中国的投资将大大减少，而代之以直接到中国投资。另外，从香港回流的资本也将因香港回归减少，将因可能的优惠政策调整而减少。

如果说前10多年外商投资主要是轻工和劳动密集、半熟练技术的产品生产，那么，今后数年内可能转向重工业，尤其是汽车、电力、石化等，而转向不能创汇的基础性设施虽是政策重点，但很可能因盈利和支配权问题而落空。从技术上来说，二流以上技术或适应国际市场产品需求的技术将逐渐增加。因此，只要引导得当，将有助于中国经济的长期发展和尽早进入工业化国家，这里的关键在于外资利用政策。

二、资本流出（参表3-9）

中国长期资本的外流在“九五”时期还不会导致资本项目逆差，但2000年以后，资本项目逆差将会逐步加大，靠限制资本流出既无可能，也不甚明智。这样，保持国际收支平衡的任务要靠贸易顺差来完成。贸易顺差有可能

做到，而且资本项目的逆差会进一步推动政府制定合适的贸易政策。当然，流出资本的利息会抵消经常项目中的服务支出，从而增加服务项目顺差。

从目前的投资者素质来看，由于缺乏海外投资经验（连新加坡这样的国家 90 年代初还感到缺乏经验），同时也由于缺乏人才，海外直接投资不会上升很快，年度间将相对平稳，只有在适当的时机，才会进行大规模投资。但证券投资却是中国

表 3-9 1982—1994 年中国长期资本流出结构（%）

海外投资的一个重点，这一方面源于中国人的性格文化，另一方面证券投资不像产业投资那样复杂，操作比较简单。但无论如何，中国银行的对外贷款和地方部门的借出款将会比直接投资发展更快，而且规模更大。这一方面是因为它具有合格的专业人才和海外网点，另一方面，人民币的升值和信誉提高将增强中国银行的海内外吸储能力。

中国在海外的直接投资目前主要以贸易为主，在未来的投资中则不再可能以贸易为主，它必定要进入实业或产品开发，如果不能进入实业开发，那么，由中国银行借出去的长期资本将会进一步增大。反之，如果实业投资增加，银行贷款则会缩小。从地区结构来看，目前海外投资企业有 50% 在香港，其余的 50% 中，70% 集中在欧美日发达国家，而将来直接投资的主要发展地恐怕是香港以外的亚洲地区，欧、美、日等国不可能对一般产业进行直接投资，除非是高新技术产业、产品。我国对这些地区的投资仍将以贸易投资为主，但证券投资和银行贷款可能有所发展。进入亚洲地区的直接投资以什么形式出现，一方面看国内现有三资企业的发展能否走向国际市场，另一方面取决于国内投资者能否进入国际市场的各方面能力和素质。是采取独资、合资、合作、参股等方式抑或是其它形式，完全看投资者的素质和投资的自身条件和对方环境。但不管是什么形式，政府间的关系和政府对外国投资的态度都将影响着直接投资形式的发展。

海外直接投资主要会在哪些国家？在亚洲新兴工业化国家较少，但与中国市场互补的国家（指在资源上）却有较强的发展潜力，经济、技术发展比中国落后的亚洲国家也是实业投资的重点地区。当然，海外投资中，政府贷款可能将成为中国资本流出的一个新领域。

第四章 外汇储备与国际金融动荡

这里探讨的外汇储备指现汇储备，不包括黄金、特别提款权等。

第一节 外汇储备规模

一、决定外汇储备规模的因素

一个国家需要多大的外汇储备规模，既与贸易制度有关，也与国际、国内经济形势及发展趋势有关。同时，也与本币在国际上的地位有关。一般而言，从理论上讲，外汇储备取决于以下几个因素：一定时期的进口用汇规模。外债的还本付息规模。维持本币汇率稳定及应付国内经济、国际经济突然变化和金融动荡的用汇。其它用汇储备，如汇率制度改革等。本币的国际地位。

1. 一定时期的进口用汇规模

一个国家必须有充足的外汇储备以应付进口规模突然加大而出口减少产生的风险。这个规模一般根据时间和平均进口规模确定。目前，国内的看法是3个月的进口规模。即为年进口额的25%，以此推算，1994年，中国进口1200亿美元，进口用汇的风险外汇储备约为300亿美元。1995年进口规模加大，外汇储备大体应在350亿美元左右。

但是，是否真正需要3个月的进口用汇储备，甚至超过3个月，应当视具体情况确定：是否存在进口突然加大并持续的突变因素，尤其是持续几个月的因素。如果没有，就不必要守住3个月的规模，甚至可以降低。在这里，要具体分析国内经济政策和进口变化趋势，尤其是进口产品的国际价格、国内价格变动趋势。当国际价格上升时，如果存在进口刚性，同样数量的进口品用汇规模会提高。外汇储备相应要增加。当然，在这里还要观察进口品国际价格上涨能持续多长时间，从而确定外汇储备规模增大的幅度。而当国际价格下跌时，进口数量不变，外汇规模可降低，但进口数量增加则另当别论。此外，国内价格变动往往也影响进出口行为，外汇储备都应加以考虑。

是否存在出口不稳定或出口乏力尤其是出口持续下跌的因素。如果存在这一因素，而进口又具有刚性或加大趋势，那么，3个月的进口外汇储备就不够，应扩大规模。如墨西哥，自1992年以来，进口规模加大，而出口增长有限，持续大规模出现贸易逆差，1994年的贸易逆差达280亿美元。这种情况下，外汇储备3个月的规模显然不够，应加大到4—5个月，甚至更大。反过来，如果贸易有持续黑字趋势，如70年代以来的日本，进口外汇储备规模可以少于3个月。进出口的顺差趋势。如果存在顺差趋势，则不必要3个月的进口外汇储备。如果存在逆差趋势，甚至扩大，则应超过3个月，增加到4个月或更多，这可以视政府调节进出口规模生效的时间来决定。

2. 外债的还本付息规模

外债的还本付息规模无论是年度还是月度，都是一个已知数，并不存在什么风险变化，只是在还债能力或还债时间上因突变因素存在风险。但这里也不该简单地将还本付息作为外汇储备规模，而要考虑继续借债的规模。如果继续借债，还本付息与借债之差才是应增加的外汇储备规模。另一个需要考虑的是国际汇率变化对还本付息规模的影响。如日元升值，增加了我国还债负担。如果日元还将趋升，将来影响可能还会增大。因此还本付息，应当考虑这些因素，相应地外汇储备规模也应考虑这个因素。当然，如果本币升值，也可以换取更多的外汇，减轻因外币升值造成外债增加的负担。这些因素，在决定外汇储备规模时都应考虑。

3. 维持本币汇率稳定所需的外汇储备

这主要决定于如下几个因素：抑制本币升值所需抛售的外汇。国外的经验，有时一次就需 10—30 亿美元。如果是升值压力持续，外汇储备则要更多。防止国际金融动荡和国际游资冲击的外汇储备。诸如国际利率提高，国内资本抽逃；国际游资到本国投资，一遇时机，兴风作浪。这些都要有充分的外汇储备应付。当然，维持汇率稳定和防止国际金融动荡的外汇储备需要多大，这既取决于本币的汇率趋势，也取决于本国外资流入中的短期资本规模以及国内金融市场的开放程度。

4. 其它目的需要的外汇储备

如汇率制度变化，本币从不能自由兑换走向可自由兑换和完全自由兑换，人们对外币需求会有较大变动，需要增加外汇储备。但是，汇率制度化是增加外汇供给还是增加对外币需求，这其中的情况很复杂。它与本币的信誉、政府的威信、汇率制度变化程度、汇率水平的调整程度乃至诸多非经济因素相关，也与政府管理、调控经济的能力和经济体系的机制相关。一概否认汇率制度变化对储备增加的要求，恐怕也会失之偏颇。而出于政治、经济目的外汇储备更是不能忽视。如近年来的日本，贸易持续黑字，日元节节升值，外汇储备规模增大，但政府本身并不干预，这可能与日本想提高自己的国际经济支配地位有关，并以此提高其政治影响力。在这里，要注意到，日元近年大幅度升值与国内“价格破坏”（即价格下跌）同时并存，故日元升值对其长期进出口影响不是很大。它对日本的正面作用远大于负面影响。这从 1988 年以来反映已很明显，日元升值并未造成其贸易赤字，仍然是黑字，这说明，日本企业的出口竞争潜力仍然较大。此外，要争取本币走向完全自由兑换乃至作为国际货币都要考虑外汇储备规模。

5. 本币的国际地位

这里主要是指本币能否趋向于或作为国际货币。如果能作为国际货币，外汇的规模可以很小。因为本币就是硬通货，可随时调节或增加，故不必有较大规模。如美国，1994 年储备只有 700 多亿美元，相当于 2 个月的进口额。

二、我国外汇储备规模是否合适

1. 对外汇储备规模的两种看法

1994 年，我国外汇储备达 516 亿美元，比 1993 年增加 1 倍多，占用人民币基础货币 2800 亿元。到 1995 年 6 月底，我国外汇储备已增加到 626 亿美元，而且还在继续增加，并将持续到 1996 年。其规模估计至少在 650—850 亿美元。这一规模对我国来说是否必要，很值得探讨。目前，对外汇储备规模有两种看法：一是认为 500 多亿美元的储备不多。因为维持进口 3 个月的规模需用汇 300 多亿美元，另外，现有 1000 多亿美元外债，每年还本付息 100 多亿美元，两项合计在 500 亿美元左右。另一种看法认为，外汇储备 300—400 亿美元就可以了，目前 500 多亿美元规模偏大。甚至认为，外汇储备增加，人民币占款增多，国内通货膨胀压力增大，可以考虑动用一部分外汇增加进口，尤其是农产品进口，以平抑国内市场物价。我认为，短期看，外汇储备规模偏大，长期看，储备规模加大确有必要。

2. 短期看，规模偏大

根据上述 5 个因素来判断，1994 年我国外汇储备规模略偏大。按照进出口趋势，1994 年是顺差趋势，进口用汇充其量 300 亿美元就可以了，甚至还可低些，而还本付息 100 亿美元也够了。汇率并轨虽有一定风险，但 3—4 个月后，已明显无风险，故不必增加储备，而国内金融市场对国际开放有限

(如 B 股),也不需要增加储备应付风险。故此,我们说,1994 年外汇储备规模偏大。1995 年,外贸仍然是顺差趋势,一季度顺差 70 亿美元,上半年顺差近 130 亿(海关口径)美元。全年预计顺差 150—200 亿美元。故全年有 450 亿美元储备也够了。而目前的外汇储备显然偏大。

外汇储备规模偏大,是否就该增加进口抑制国内通货膨胀?确实,可以考虑这样做。但是,这不是一厢情愿的事,“规模偏大”是自然发生、无可奈何的事。1994 年人民币汇率并轨,一方面鼓励出口,另一方面,却大大提高了进口成本和进口品价格,进口企业无利可获或获利较小,故企业不愿进口。因而,寄希望于用外汇来平抑国内物价在现有进口体制下是很困难的,除非财政补贴。这里,问题的关键在于汇率并轨所产生的效应。这种情况 1995 年依然存在。

3. 从长期看加大储备确有必要

上述都是短期分析,如果从长远看,目前的外汇储备并不偏大,加大确有必要。国内出口换汇成本在提高,尤其是国内高通货膨胀(10%以上)的存在,会抑制出口,鼓励进口。外汇储备加大可有备无患。人民币升值压力依然存在。这主要是因为我国国际收支的资本项目在香港回归前仍然是较大规模顺差,贸易项目在 1995 年将是顺差,1996 年可能逆差,但规模不会很大,而非贸易收支仍将保持顺差,并加大规模。这样,国际收支仍是顺差,人民币不可能贬值,只会升值。而升值对出口的抑制和对进口的刺激以及为稳定汇率的努力都要求增加外汇储备。香港回归以后,我国将出现净资本流出。这一方面是因为国内经济平稳增长,资本将大量剩余;另一方面,香港回归后,到海外的投资将会加大(目前流入的外资中有些是国内企业的创汇在香港存款,再作为外资投入国内,以获取优惠。1997 年香港回归后,这一情况预计会有很大改变)。而外资因流入条件和国内需求市场的变化,将会减少或稳定。这样,国际收支可能会出现逆差,外汇储备将会下降,甚至下降很大。尤其是,香港回归前后,为保持金融市场稳定,需要一笔外汇,而目前偏大的储备可以起到以丰补歉的作用。人民币在 2000 年前将实行自由兑换,汇率波动的风险增大,因此必须有充足的外汇储备,这一块至少要 150—200 亿美元,甚至更多。

这样分析下来,到 1997 年,我国的外汇储备规模在 600—800 亿美元并不多(进口储备 400—450 亿美元,外债还本付息 120—150 亿美元,稳定汇率 100—200 亿美元)。故此,短期来看,外汇储备规模偏大;长期看,增大确有必要。

三、外汇储备加大的不利影响及对策

外汇储备规模增大将加剧通货膨胀压力,这主要是因为外汇增加占用人民币基础货币。另外,我国外汇储备加大,很大程度是资本净流入所致,而外资净流入在我国也具有较显著的通货膨胀效应,这在 1993、1994 年很明显(参阅第五章)。

外汇储备增加还迫使人民币升值,同时又不能抑制国内物价上涨,这将加大通货膨胀治理的难度。而且,由于国内出口换汇成本上升,外汇储备增加对贸易收支平衡不利。

基于上述不利影响,建议采取下列政策:

(1) 将外汇占款计入人民币货币发行计划,这样可以减轻、消除通货膨胀压力。

(2) 国际收支顺差应尽快转向以贸易收支顺差为主而不是资本项目顺差为主。目前，外资流入规模过多，应把国际收支政策的重点转向贸易平衡和顺差，这对提高我国的经济地位和国际竞争能力非常必要，对我国长期经济发展和实现工业化也非常必要。

(3) 面对人民币升值，应促使外贸企业提高产品质量和国际销售价格，增加直销，改变贸易数量扩张的状况，这既可减少国外的反倾销，也可抑制国内通货膨胀（减少出口）。

第二节 外汇储备规模波动的影响分析

一、外汇储备规模波动的影响

一般符合第一节所述 5 个判断标准的外汇储备规模是合适的规模（在不同时候，不同阶段，有时并不一定考虑 5 个因素，更多的是前 2 个因素）。但在现实中，可能会出现储备规模过大或储备规模不足的情况，从而产生一些不利影响。在政策上，必须对此作及时调整。

1. 外汇储备规模过量的影响

外汇储备规模过大或过小很难从定量上来讲。我们认为在合适规模的 5%—10% 以上为过量，规模过量的不利影响主要是：

（1）加大本币的基础货币发行，增加货币供给量，产生通货膨胀压力。尤其是在外汇储备规模过大时，尤为明显。

（2）可能加剧外资导入型通货膨胀。在外汇储备增加主要是由资本流入尤其是直接外商投资所引起的情况下，会加剧外资导入型通货膨胀。这种通胀加剧的原因是因为外资企业（包括合资、合作）其产品价格远高于国内同类、同质企业产品价格，也源于外资所产生的较高的投资需求（有投资特殊优惠）使投资品价格居高不下或不断攀升。外商直接投资过多也促使国内投资膨胀，助长通货膨胀。

（3）带来本币升值压力，从而出现本币汇率升值与通货膨胀并存的特殊情况。外汇储备过大，意味着外汇供给增加，本币汇率则必然会产生升值压力。如果外汇储备增加来源于贸易顺差，尤其是具有竞争能力和长期可能的贸易顺差，本币升值则会成为现实，而且能抑制国内通货膨胀。如果不升值，则会产生更多的国际贸易谈判和摩擦。然而，如果外汇储备增加主要来源于资本项目，尤其是直接投资，在本币具有升值压力的同时，还会产生高通货膨胀——外资导入型（参阅第五章），从而出现本币汇率升值与物价上涨并存的局面，出现本币汇率升值与出口换汇成本上升（因物价上涨）并存的矛盾情况，从而给出口企业带来很大压力，以致会出现抑制出口的情况。虽然这种情况因贸易逆差的扩大不可能持续很久（2 年以上），但政府要降低本币汇率也面临非常困难的选择。这种情况的出现，表明外资利用或资本净流入应有一个合理界限。另外，本币升值有时可能是本币汇率过份低估所产生的，在这种情况下，升值有一定的必然性和必要性。

当然，应当说，外汇储备增大或过多，政府在国际经济活动中的干预力和影响力可增强，甚至政府可以动用外汇进口必要的先进技术（指政府需要发展，而在体制上还没能力让企业去做的）和设备。

2. 外汇储备不足的影响

所谓外汇储备不足是指少于合适规模 5%—10%，以致于产生一些不良影响：

（1）急需的设备、技术或产品进口缺乏充足的外汇。如国内产品价格高涨，却没有充足的外汇进口来平抑物价。国内短缺的物资或急需的技术、设备因缺乏外汇而不能进口，从而延缓进口，拉长了投资周期，这在外汇短缺时尤为明显。

（2）储备过份短缺，迫使本币汇率贬值，并因此导致金融危机。外汇储备过分不足，意味着外汇供给短缺，也表明本国既不能吸引大量外资从而导致资本项目的期望顺差，也不能具有充分的国际竞争能力和吸引力，来保持

经常项目的持续性必要规模的顺差。在这种情况下本币汇率则需要贬值。这种贬值，一方面会推动国内通货膨胀（但可以鼓励出口），从而引起宏观经济波动；另一方面，也可能诱发其它经济危机，如 1995 年初的墨西哥金融危机。当然，本币汇率贬值是否会导致金融或其它经济危机，这其中有很多因素，诸如外贸逆差状况、贸易和金融市场的开放程度等，但很多因素在各个国家或多或少存在，故也不应掉以轻心。

应当说，储备不足下的本币汇率贬值可能是必要的，尤其是在本币汇率高估的情况下。但如果不是汇率高估，而是进出口或资本流动的体制和管理上存在问题，贬值将会产生不利的影 响。在这里，必须确切地估计本币的汇率水平。

（3）外汇储备不足不利于汇率制度的改革。对于一个发展中国家而言，外汇储备不足还会延迟汇率制度的改革。尤其是在本币走向自由兑换时，外汇储备不足，会影响政府决策的信心。因为在本币走向自由兑换或充分自由兑换的过程中，对外币的需求可能会增加，外汇储备不足则不能应付这种情况。

当然，也有人认为，本币在走向自由兑换时，不必有雄厚的外汇储备，并以波兰为例，强调政府承诺及其他政策的配套。我个人认为，这种看法虽有一定的道理，但这无异于下赌注，即假设政府承诺和其他配套政策很成功。而这到底有多少把握呢？可能谁也说不清。但外汇储备规模却是有把握的。况且，让政府承诺和其他政策围绕“自由兑换”转，恐怕有点为自由兑换而自由兑换的味道了，如果不是处于特殊经济时期，很难这样做。每个国家都有不同的情况和不同的经济要求，一个国家成功的做法在另一国真正适用的例子在当今国际上也不多见，小国的经验更难适用于大国，特殊经济状况下的做法很难适应正常状况下需求。波兰的成功经验是本币大幅度的贬值，南斯拉夫个人收入主要是外币形式，他们的经验并不适用于中国。

3. 外汇储备波动的宏观经济调节

外汇储备波动不外乎过大与不足两种情况，从消除不利影响来看，宏观调控可选择如下政策。

（1）对于规模偏大的宏观调节。首先，要将外汇储备增量纳入中央银行货币发行计划，并与中央银行货币发行紧密衔接。这样不至于出现因外汇储备增加增发货币所导致的货币政策扩张和通货膨胀压力加大。我国 1994 年以前由于外汇储备一直较少，年度间的增量变化较小，看不出其对货币发行的影响。1994 年由于中央银行独家收汇，结果外汇储备比前年的 200 多亿美元增加 1 倍多，增加 305.6 亿美元，占用人民币基础货币 2800 亿元，而这是货币发行计划中没有考虑的。

其次，对于外汇储备增加要分析具体情况，相机、相时决策。外汇储备增加，如果是主要来源于贸易顺差，且具有长期性，应适时让本币升值，不能一味鼓励出口。升值既可抑制国内通胀，又可迫使外贸企业提高效率，降低成本，从而进一步提高国际竞争能力。而如果主要来源于资本项目，则应在资本流入上采取措施，适当抑制流入规模，但这也要作结构、原因分析，以更符合实际。

最后，对外资导入型通货膨胀，应具体分析其通胀形成机制，区别不同

情况，制定不同政策。是宏观问题，在宏观上解决。是微观问题，则从微观上解决。

(2) 消除外汇储备不足的影响。首先，想方设法增加国内供给，平抑国内物价，这样，可以减少外汇需求。对于必要的技术和设备，加强国内的科研和技术设备攻关，减少对外国的依赖和需求。国际上，引进国外的先进设备和技术，都很难达到一流，大部分是二流或三流。引进以后要靠自己改进。中国很多科研和技术水平都能达到国际一流水平，主要是应用研究差，这方面应多下功夫。

其次，对本币贬值，应慎重决策。本币确实高估的，应坚决下调，不属于本币高估的，恐怕就要在开拓国际市场、提高国际竞争能力以及国内进出口体制和管理方法上改进。在资本流出的管理上严格，在吸引外资的政策和服务上改进。

最后，对于汇率制度改革时的外汇不足，应视具体情况决定是否进行类似本币自由兑换等的汇率制度改革。如果宏观经济比较稳定，出口又具有竞争能力，居民对本币信誉评价较高，虽然外汇储备不足，但进行汇率制度改革也没有什么问题。但如果宏观经济不稳定，又不具有贸易顺差趋势，民众对本币信誉评价不高或低估，汇率制度改革时的风险、波动则较大，可推迟进行。

上述宏观调节政策仅仅是从消除储备偏大或不足的影响而言，另外一个思路是从产生储备偏大和不足的具体原因入手来探讨政策。这一问题，我们放到储备规模的稳定性中去谈。

二、1994年人民币升值与通货膨胀并存的原因

1994年由于国内物价上涨，出口换汇成本上升(据报道，1994年换汇成本已达8.45元，远高于汇率并轨时的换汇成本)。按过去的情况，人民币应当贬值，但却升值了3%，这是为什么？

人民币升值的同时，国内物价高涨，这也令人不解：国际惯例是本币汇率升值，国内通货膨胀受到抑制，但我国，却是人民币汇率升值与国内物价上涨同时并存，人民币升值似乎不能抑制通货膨胀，这又是什么原因呢？

对于这两个问题，国内的一些专家学者作了一些探讨，但很多人归因于汇率制度及其操作。我们认为，这有一定的道理，但不是问题的要害。

1. 人民币升值的现象原因是国际收支大规模顺差——外汇储备增加所致

1994年人民币升值的现象，原因是自1994年年初以来，我国外汇储备逐步增加，到年底时，比年初增加304亿美元，增加1倍多。它是人民币升值的基础条件。

但是，外汇供给增加，或曰国际收支顺差有三种不同情况：

一是贸易顺差所致；二是资本项目顺差所致；三是资本、贸易共同顺差所致。这三种情况的外汇供给增加其经济影响是不同的。

在浮动汇率制度下，本币汇率升值如果不是出于政策调整和外币贬值，它必是国内外汇供给增加所致。但外汇供给增加是否必然升值，要视具体情况。

在开放的发展中国家经济中，如果国际收支顺差主要来源于贸易，而资本项目表现为逆差(资本是净流出，而非流入)或平衡时，贸易顺差如果不是暂时贬值所致，则必是竞争能力提高所致。当国际收支顺差来源于本币汇率贬值时，外汇供给增加将与国内物价上涨并存。因为本币汇率贬值，会导

致国内通货膨胀。但若贬值过度，还会出现本币汇率升值——因外汇供给增加。

当国际收支顺差主要来源于资本项目时（贸易为逆差或平衡），虽然外汇储备或供给增加，本币一般不会升值，因为升值对出口不利。但这里却存在国内物价上涨的可能性。这要看外资投入是否在国内形成强大的投资需求，看外资（包括合资、合作）企业产品价格水平和市场去向。如果外资净流入导致投资增长过快，促使投资品价格上扬或居高不下，外资产品价格又高，且产品主要是国内市场，则会出现国际收支顺差——外汇供给增加（但本币汇率不升值）与国内物价上涨或高通货膨胀并存的情况。

当贸易收支与资本项目顺差同时出现时，则会出现外汇供给增加，本币具有升值压力与物价上涨同时并存的情况。

1994年我国国际收支顺差属于第三种类型。由于汇率并轨，本币大幅度贬值而外资又大量导入，结果，它必然会出现外汇供给增加，人民币升值与物价高涨同时并存的局面。在这里，人民币升值的压力是通过本币汇率过度贬值来实现的。而物价高涨既是本币过度贬值所致，也是外资净流入所致。

2. 人民币略有升值的实现条件是人民币汇率贬值过度

人民币过度贬值，在贬值后，必然出现反弹。

为什么说人民币贬值过度？因为1994年初汇率并轨时的汇率1:8.7是高估美元、低估人民币的。因而，当全部外汇都转向市场时，市场外汇供给增加，本币必然升值。故此，汇率并轨应低于1:8.7，在1:5.76—1:8.7之间比较合适。按照笔者的简单计算，并轨时的比率应为1:8.1左右（根据寻租理论和供求理论， $8.7 \times 80\% + 5.76 \times 20\% = 8.1$ ，其中80%为市场用汇，20%为官价用汇）比较合理。以此计算，人民币1994年对美元可升值7%左右，而实际升值不到3%，尚未到位。

人民币过度贬值的另一个证明是1994年国内出现了高通货膨胀，而人民币对美元汇率没有下跌。1994年，国内通货膨胀接近25%，远高于美元的通货膨胀，但人民币对美元并没有贬值，反而升值，其原因在于人民币汇率在并轨时贬值50%，远远超过当年通货膨胀率。故人民币对美元在1994年不可能继续下跌。

3. 外汇供给增加

人民币升值与出口换汇成本上升并存表明在浮动汇率和开放的经济中以出口换汇成本确定汇率的做法是不当的，必须寻求降低换汇成本的出路。

在汇率追逐成本的机制下，汇率调整是根据换汇成本变动而确定的，但是，在本币汇率已到达最低线时，换汇成本的上升不可能再迫使汇率下调。尤其是，当外汇储备增加时，更是如此。1994年的汇率，对进口已能起到抑制作用，换汇成本的上升已不能通过汇率贬值来抑制用汇、鼓励创汇，因为那样外汇供给会更多。因此，降低出口换汇成本已是摆在出口企业面前的唯一选择了。而且，不能指望通过国内价格降低来实现。

4. 国内高通货膨胀与人民币升值并存在一定程度上归因于我国的通货膨胀具有“外资导入型通货膨胀”性质

外资导入型通货膨胀是指通货膨胀产生于外资导入和利用。其特征是资本项目大规模顺差导致国际收支顺差，并同时引发国内高通货膨胀。这在国际上不多见。但南美国家不乏其例。在我国，外资导入型通货膨胀主要表现为：外资进入的地区（包括开发区、企业）房地产价格、各种产品、费用

逐步提高或极高，并波及其它产品、服务价格。这在 1993 年、1994 年极为突出。 外资企业（包括合资）产品价格高昂、涨幅大。这是很多人都有体验的。以食品为例，合资产品单位包装数量少，但价格比国内高出几倍。 外资企业政策优惠，利润高，个人收入高，导致需求拉动型价格上涨。 外资企业产品价格高、个人高收入水平对国内企业产生示范效应，导致成本推动型价格上涨。 外资企业个人的高收入和高消费在全社会产生消费示范和消费宣传效应，导致全社会成本推动和需求拉动型通货膨胀相互作用。 外资利用尤其是大规模净流入推动或维持投资需求，使投资品价格居高不下，并波及其它产品、消费品价格和服务收费（房租、房价）。这在 1994 年很明显。1994 年，我国利用外商直接投资 330 亿美元，人民币规模 2800 亿元，若加配套资金，投资规模约占全社会固定资产投资 50%，在城市比重更高。它必然导致或维持社会投资品及其它产品价格上涨或居高不下。当然，外资导入型通货膨胀前几年就已存在，但以 1993 年、1994 年为例，当它与汇率并轨和外汇储备增加同时并存时，则出现国内高通涨，而人民币汇率升值。

外资导入型通货膨胀的产生和发展表明，对于我国而言，外资利用的规模并非越大越好，外资到我国投资，并非对我国都有益，对于这一点，尤其要有清醒的认识。否则，中国即使再利用外资 10 年，规模比前 10 多年还大，仍然不能提高我国的竞争能力，而且，很可能将中国经济推向高通货膨胀，从而使我国经济走向不稳定发展的道路。这方面，已有国际教训。

三、今后二年外汇储备增加所带来的问题

1. 人民币仍然是升值趋势

从趋势看，在香港回归以前，仍是外资进入高峰期外汇供给将继续增加。目前，美国、德国、新加坡等大型跨国公司纷纷投资于中国，其投资规模在数十亿到上百亿美元。故在 1997 年以前，我国资本项目仍将是大规模顺差，它将使我国的国际收支保持顺差。而据经验研究，我国贸易出现大幅度逆差往往是在国内经济超高速增长时期，经济增长平稳时期贸易逆差较少出现，或逆差规模较小。1995 年、1996 年都不可能出现超高速增长，且经济增长预计低于 1994 年，只有 8%—9%，因此贸易收支将基本平衡或略有逆差。但国际收支因资本项目顺差将保持顺差，外汇储备将继续增加。当然，外汇储备继续增加的另一原因是汇率并轨和本币与外币的较大利差。汇率并轨大大提高了海外在中国投资中的股份、比重以及利润分配比重，外资愿意到中国投资，中国资本流出积极性相对低些。而本币与外币的利率差别使得外商持有的人民币利润不急于兑换成美元，企业更愿作为存款，这其中有利可获。这样，外商汇出外汇的相对减少在另一方面又促进外汇存款增加——外汇储备增加，而人民币的升值则更进一步加剧了这种趋势：因为升值使外商人民币利润可兑换的美元更多。不只外商，国内出口企业亦是如此，它们更愿持有人民币，而不是美元。此外，由于利差，国外短期资本也将大量流入中国进行套汇交易或外汇金融投机。短期资本增加这在 1994 年较为突出，1995 年将更明显，而且，将降低长期资本顺差比重。所有这些都导致外汇储备增加，本币升值。总之，今后 1—2 年内人民币仍是升值趋势。

2. 出口换汇成本将提高，这对外贸企业将产生较大压力

这种压力在 1995 年上半年乃至全年可能并不十分明显，这主要是 1995 年的通货膨胀和 1994 年的通货膨胀还不足以达到人民币汇率贬值 50% 的程度（1994 年通胀为 25%，1995 年预计低于 18%，二者乘积不到 50%）。但

如果人民币汇率仍保持在 1 : 8.4 的水平乃至继续升值,外贸企业将面临较大的压力,利润将减少乃至亏损。据报道,1994 年的出口换汇成本已达 8.45 元,即使按乐观估计 8.2 元计算,1995 年国内换汇成本价格只要上涨 3%,出口企业就将无利可图,故企业压力很大。当然,由于出口退税和出口利润提取奖金,1995 年换汇成本虽有提高,但积极性影响不会很大。但 1996 年、1997 年则影响较大。尤其是利润减少,对出口发展有较大影响。

3. 外汇储备增加,会加剧通货膨胀的压力

如果中央银行继续收购外汇,以稳定外汇市场,保持一定的国际竞争能力,则会面临增发本币、加剧通货膨胀的压力。

四、缓解人民币升值与通货膨胀并存的政策

1. 政策调整

在出口换汇成本上升的情况下,为保证出口企业的国际竞争能力,能否将人民币继续贬值?这是不可能的。因为资本项目的顺差将使国际收支顺差,汇率贬值更进一步刺激出口,只能导致国际收支顺差更大,这会使人民币升值压力更大。另一方面,这样做也会加剧国内通货膨胀(一是汇率贬值所致,二是出口增加,国内供给减少所致,三是外汇占用人民币基础货币所致),在国际上还会引起贸易摩擦。

人民币汇率继续贬值行不通,说明按出口换汇成本确定汇率的路子在我国已不能继续走下去了。

外汇供给增加之时,中央银行能否不收购外汇?可以这样做,但这需要改变结售汇制度。而这种改变在目前阶段是否可行或又将产生什么影响还需作研究。

由于出口换汇成本提高和国际竞争能力有限,人民币汇率升值在我国并不显得十分必要,它主要是由于外汇供给增加引起的,而外汇供给主要是外资净流入引起的。为此,建议采取下列政策:

——降低出口换汇成本。

(1) 统一出口价格,减少中间商交易,增加到消费、使用国的销售。这样,可以相对提高国际价格、利润,抵销出口换汇成本上升的影响。我国在这方面的潜力极大。据笔者计算仅仅消除外销中的降价销售就可净赚 100—150 亿美元,至少可抵销国内 10% 的价格上涨。如果增加直销,减少中间商,其潜力在数百亿美元(如服装离岸价增加 1 倍没问题),应在这方面多做文章。价格统一后,报价可提高,出口产品可以减少,而贸易额不会减少,反而会增加,而且贸易摩擦和反倾销将大大减少。

(2) 提高产品质量和国际竞争能力。中国产品绝不能再走以数量扩张挣汇的老路子。那样,根本没法降低换汇成本。而必须靠质量、服务取胜。要在国际上打出自己的牌子。

(3) 降低外贸企业劳工成本。出口换汇成本的上升有三种原因:一是外贸企业收购价格上涨,二是国际价格不动或下跌;三是外贸企业劳工成本上升。前两个原因在我国很明显,第三个原因在我国也极为突出,外贸企业的工资水平已不亚于三资企业,外贸公司年终发奖 1 万元已不稀奇。要降低出口换汇成本,这是当务之急。

通过降低换汇成本,可以抵销人民币升值所产生的出口抑制影响。

——清理调整外资利用政策,控制国际资本流入规模,降低外汇储备,防止外资导入型通货膨胀的发展。

(1) 实行外资企业国民待遇，对外资企业的利润外流严格检查。凡是给予外资企业的优惠条件，应当同样给予国内出口企业和重点企业。对国内企业不能给的优惠条件，也要对外资企业逐步取消。实际上，真正的外资到中国来不要什么特殊优惠，而是需要法律保护。这样做，可以减少一部分外资流入，也会抑制外资企业在中国市场的需求（因为利润减少）。

(2) 外资企业产品定价应同国内企业一样，反暴利应从三资企业入手。目前，三资企业的产品价格太高了，而且，定价高没有什么依据，纯是利润动机。

(3) 严格对三资企业的要求，让其产品转向国际市场，而非国内市场。使其做到进出口基本平衡，这可大大减缓国内市场的通货膨胀效应。

(4) 今后外资进入应着眼于特定领域，以引进高技术、新技术为主，而不是一般的、国内需求大的消费品、生产用品。这方面，应制定新的外资引进政策。

通过清理、改造外资利用政策，可以大大减缓外资流入，减少资本项目顺差（指长期），同时，可以增加三资企业出口，使我国的国际收支顺差从资本项目为主，转向资本、贸易顺差并重（1994年我国一般贸易顺差260亿美元，但三资企业进出口逆差达180亿美元，使贸易顺差大大降低）。这既有利于抑制外汇供给增加、本币升值，又有益于抑制外资导入型通货膨胀。

2. 制度调整

上述政策的提出是以现行汇率制度不变为前提的，如果考虑汇率管理制度变化，上述政策的采用则可考虑时间问题。在本节的第二部分开头，我们之所以不赞成将人民币升值与国内物价上涨的原因归咎于汇率制度及摩擦是因为汇率制度是既定的，如果认为汇率制度及操作有问题，制度则永远要处于变动之中，不符合制度相对稳定的性质。

从制度上看，确实可以减少外汇储备：

(1) 改变中央银行收购外汇的制度，改为收购一部分（如80%），让企业也拥有一部分外汇。但要完全不收购，则风险较大。汇率并轨时，人们对汇率变动的把握性很小，不可能让企业、银行自由拥有外汇。那样，汇率市场的波动性和投资性是很大的。当然，在并轨2年左右后，可视情况相机改变现行结售汇制。

(2) 人民币适度升值。从外汇供给来说，1994年、1995年确实可以让人民币适度升值，但这不是长久之计。因为中国的贸易竞争能力并不强，汇率并轨虽然低估了人民币，但本意是在价格上提高竞争能力。而升值在近1—2年内可减少外汇储备，但以后的外贸逆差会很大。

比较汇率制度调整和上述具体管理政策调整，我认为，今后数年，具体管理政策的调整都应是第一位的。

第三节 外汇储备的稳定性和趋势

一、影响外汇储备稳定性的因素

前面，我们已经探讨了外汇储备规模合适与否的5个条件，也研究了外汇储备波动的问题。但作为宏观决策者来说，还需要把握外汇储备的稳定性或者说趋势，即外汇储备是否能基本稳定，或者是增加还是减少趋势，这对经济决策很重要。那么，又如何判断外汇储备的稳定性和趋势呢？这就要研究和判断影响和决定外汇储备诸因素的变化趋势或情况。主要有如下几个因素：

1. 进出口或贸易的顺逆差趋势

这就要分析近期（6—12个月）或长期（2年以上）贸易的顺逆差状况或趋势。一般说来要考虑：

（1）现有贸易或历史贸易（近3—5年或更长）的顺逆差规模趋势。这是判断的基础条件。如果长期以来存在顺差趋势，一般情况下，贸易仍然是顺差趋势。长期是逆差且规模较大，它仍可能是逆差趋势。但是否必然如此，还要考虑体制、管理机制、贸易条件变化、国内经济形势因素变化。

（2）国内经济形势或国际经济环境。如果国内经济增长较快，对进口的需求较大，国内价格又较高，利润不比出口低，进口将增加较大或增长较快，而出口则会放慢或降低速度，贸易则可能出现逆差或者是原来的顺差会减少乃至消失。而如果国内经济紧缩，需求下降，进口也受到抑制，而出口增加较快，或相对增加较快，贸易则会出现顺差或逆差规模缩小。如果国际价格上涨则会抑制进口而鼓励出口，扩大顺差减少逆差，而如果国际价格下跌，则会鼓励进口和抑制出口，扩大逆差或减少顺差。国际价格和国内经济形势共同作用时，要视具体情况才能判定其对贸易顺逆差的影响。

（3）体制和机制变化。一般而言，对成熟的市场经济国家而言，贸易体制和机制是比较稳定的，只有发展中国家的体制和机制存在需要改变或完善的问题。而体制和机制的改变，通常情况下是鼓励出口，抑制进口，至少在主观愿望上是这样。但是否能产生预期效果，受很多复杂因素影响，尤其是与贸易条件（包括竞争能力）有关。有些国家在体制和机制变化后，不仅未能增加出口，相反进口更大、更多，从而造成外贸顺差减少或逆差扩大。如墨西哥，1986年加入关贸总协定和1994年加入北美自由贸易区，实行更加自由的贸易制度，不仅未能造成顺差，反而使贸易状况趋于恶化（参阅本章第四节）。国内有研究表明，很多国家在加入关贸总协定的当年或以后的数年内，贸易状况趋于恶化，只有能控制或稳定并减少逆差的国家，才能真正具有入关的竞争能力。因而，对体制和机制变化能否产生预期的效果，要作细致的研究。在决策上，恐怕也不能仅仅去改体制和机制，而应当同时改变贸易条件，否则会事与愿违。

（4）贸易条件。它是决定一个国家贸易趋势的最根本因素，其包括的内容甚多，但主要还是贸易的国际竞争能力和国际竞争地位。低价格的贸易数量扩张都不具有长期竞争力，都是短命的。因为，这一方面造成供给过剩，从而影响长期出口，同时又会使产品价格因供给过多而下跌，不能增加创汇；而在另一方面，也容易引起对方国的反倾销或采取其他限制政策。而创名牌和国际一流质量、水平的产品、设备，良好的售前售后服务及合适的价格水平才具有长期的竞争能力，才能使贸易能趋向于顺差或长期顺差。

当然上述 4 个因素往往相互影响，具体分析时还须分清主次因素、长短期因素。

2. 资本项目的净流入、净流出趋势

在国际收支平衡表上，影响外汇储备趋势的因素是经常项目和资本项目。对经常项目，主要分析了贸易，而没有考虑非贸易。因为非贸易收支不仅包括旅游收入和支出，投资利润和分红及贸易中离岸价格后的费用、劳务收入和支付也都在此列，由于非贸易收入不是外汇储备的重要决定因素，故略而不谈。这里，具体分析影响资本项目趋势的因素。影响资本项目变化趋势的因素主要有：

(1) 资本投资环境。一个国家如果要保持资本净流入，就要有相应的投资环境和政策吸引外资，尤其是长期资本。一般各国都采取给予外商直接投资特殊优惠待遇，以鼓励外资进入。目前，发展中国家大多这样做。而如果不想更多的外资流入，则采取限制外资流入或使外资不易直接进入的政策，或者对直接投资予以限制，而更多的是采用借款，这样便于控制外资规模。日本、韩国经济起飞过程就是如此。对资本流出，发展中国家一般不予鼓励，并附有限制条件；而工业化国家或资金剩余国家，则不限制资本流出或限制较少，甚至鼓励、组织本国资本到海外投资，如 80 年代以来的新加坡。

(2) 资本市场的开放程度和利率政策。资本市场的开放程度和利率政策主要是对短期资本的流入、流出影响较大。一般来说，对于一个刚开放的资本市场，外资进入（如果能进入）比资本流出更多（指短期资本），而对于一个已开放的资本市场很难断定资本流出的顺逆差。这更多的取决于利率或股息状况。如果本国利率提高，短期资本流入会增多。如墨西哥自 1992 年以来以高利率吸引外资购买政府债券。美国 1994 年 3 次提高利率，就有 180 亿美元资本从墨西哥流入美国。而如果本国利率较低或降低，资金则会流失。如近几年马来西亚，利率低于新加坡，国内则将存款转移到新加坡。

(3) 资本顺逆差的基本状况。即在过去资本项目逆差状况较多的情况下，如果没有较大的政策调整，这种趋势一般不会发生多大改变，只是程度轻重随国内、国际金融形势而变化。在过去资本项目顺差情况较多情况下，其趋势亦可能是顺差，而能持续多久，则要视资本流动政策和国际金融环境而定。

(4) 国际金融环境和资本回报率。资本追求高回报率，哪里的利润高，它就流向哪里；哪里回报率低，回收期限长，资本则不再进入或撤出。一般而言，一个具有经济较高增长潜力和较高利润回报的国家，流入的资本要大于流出的资本，尤其是长期资本。如果一国经济过热，或存在很多投机机会，还会有大量的短期资本或投机资本进入。

3. 汇率因素

汇率因素对外汇储备影响极为明显，在汇率波动对国际收支的影响中已详细作了分析，这里不再重复。

4. 外汇储备的币种结构

外汇储备的币种结构也直接影响外汇储备稳定性或趋势。这主要是由于不同种类的储备外币之间汇率是不断变化的，其中有的升值，有的贬值。如果持有外汇以贬值货币为主，则会大大影响外汇储备的实际购买力（对升值货币），这实际上是外汇储备减少。如果所借贷款，借入的是正在升值的货币，而约定的还款是正在贬值的货币，还会加重偿还外债负担，使外汇储备

的实际规模受损失，例如，假设 1987 年借日元贷款 140 亿日元，当时约定 10 年后以美元偿还，当时日元与美元比率为 140 : 1，年利率为 10%，10 年后偿还美元 2.6 亿，相当于日元 364 亿。但 10 年后，日元与美元的汇率升为 70 : 1，364 亿日元的借贷则相当于 5.2 亿美元，比原来预定的 2.6 亿美元增加 1 倍。由此可见，储备币种不同或外债借款币种结构不同对外汇储备的影响。

二、我国外汇储备趋势

90 年代以前，我国外汇储备很不稳定，官方外汇储备有时只能维持 1 个月的进口，乃至把中国的外汇结存也算作外汇储备。1984 年，官方外汇储备 82 亿美元，中国的外汇结存 62 亿美元，合计 144 亿美元。当时就认为外汇储备过多，鼓励进口，也可拿出部分黄金出售。结果，1985 年就感到外汇紧张，以后的 3 年一直感到外汇紧张。官方储备徘徊在 20—30 亿美元。1989 年以后，由于国内市场疲软，进口受到抑制，官方外汇储备才逐渐增加起来。而 1991 年以后，尤其是 1992 年以来，大量外资净流入，使外汇储备基本稳定在 200—210 亿美元，从而使中国的外汇储备具备了一定的稳定性。1994 年人民币汇率并轨产生的出口刺激以及大量净资本流入使外汇储备出现了过量的情况。

那么，目前的外汇储备规模是否具有稳定性呢？是继续增加，还是有可能下降？

应当说，直至 1997 年上半年，我国的外汇储备将基本稳定，而且可能继续增加。这主要还是资本项目带来的。1995、1996 年直至 1997 年上半年，外资进入的年规模仍将在 400 亿美元左右，而资本流出估计在 250 亿美元左右，资本净流入的年规模在 100—150 亿美元。经常项目，估计 1995 年有近 200 亿美元的顺差，1996 年和 1997 年上半年将基本平衡，最多是略有逆差。因而，外汇储备仍是增加趋势。

但是，这种趋势存在着结构问题和潜在的不稳定性。首先是香港回归问题。香港回归后，中美过去有关统计上的争端已不再有争议，美方是逆差，中方是顺差，中国进入美国市场将更加困难，这一因素很可能使中国的贸易项目出现逆差（国际收支口径），从而使 1994 年以来的贸易顺差或基本平衡自此中止。而从贸易的竞争能力看，我国并不具备长期顺差的条件，仍然以数量扩张为主。外汇储备主要依靠资本项目顺差在 1997 年以后也相当困难。这主要是香港回归后，中国利用外资的优惠政策将要作大的调整，并逐渐走向统一国民待遇，不可能再给外资很多优惠，港资将大大减少。另一方面，香港回归时，可能是中国这一轮经济周期的收敛点。中国经济增长从此将从超高速（10% 以上）增长走向中速（7% 左右）增长阶段，国内资金将出现更大剩余（这种情况 1994 年以来就已存在，1995 年、1996 年还将存在，以后也不会改变）。资金将出现大规模外流，从而出现资本净流出（每年流出资本 250—300 亿美元，而流入在 250 亿美元以下，包括港资）。因而，1997 年以后，国际收支可能会由目前的顺差转为逆差，外汇储备减少。

从债务结构看，我国有美元、日元、港元、德国马克、法国法郎等 20 多种币别的对外债务，其中美元债务占 48.4%，日元占 25.5%（1993 年），此两种货币债务合计约占 80%。不仅如此，在对外借款中，以日本借款最多，1989 年以前的年度中，从日借款占全部海外借款比重最低在 40% 以上，最高的 1983 年达 70% 以上，即使 1992 年也占 30%，位居第一。因此，我国的债务最易受美元和日元汇率变动的影 响。日元对美元升值，为偿还日元债务，

我国就不得不用更多的美元去兑换日元。近年来日元正在不断升值，估计在今后数年内还会坚挺，这对我国偿还日元债务将产生不利影响。它将使外汇储备因之而减少。表 4-1 列出的是汇率变动对我国债务的影响。

表 4-1 汇率变动对我国债务的影响（亿美元）

年份	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
增减	8.1	16.6	24.1	8.2	-23.4	18.7	-12.6	57.8

资料来源：国家外汇管理局。

从表 4-1 中数字看，汇率变动增加了我国外债负担。但是，这种情况的发生是在日元升值，人民币不断贬值情况下出现的，如果人民币升值，情况不一定如此，也可能减轻我国债务负担。

从外汇储备币种结构看，我国目前主要是以美元为主，在美元贬值而德国马克、日元升值的情况下，显然会降低外汇储备的实际购买力。那么，是否可以增加日元和马克储备呢？这不是主观意志的产物，要视贸易国是否愿意以日元、马克结算，或者是贸易国的汇率是否是钉马克或日元或者是一揽子货币，若是这样，可以增加马克、日元储备。不是这样，则不能。另一种情况是与德国、日本经济往来是否能有顺差及顺差扩大趋势。若有，则可能增加外汇储备中的日元、马克比重。否则是无法实现的。

但是，在不能直接增加升值国际货币比重的情况下，增加对世界强币或升值货币国家的贸易和经济往来，也可以换回更多的外汇储备货币，从而抵销外汇储备中主要货币贬值的不利影响。目前，新元、韩圆等一些亚洲新兴或有可能发展成为工业化的国家（如泰国），其货币有升值趋势，与这些国家经济往来规模加大，比重提高，亦可减少美元贬值对外汇储备的不利影响。

当然，人民币要能升值，也是解决外汇储备损失的有效方法之一。

第四节 墨西哥金融危机对我国的启示

一、墨西哥金融危机的由来

1994年12月19日，墨西哥比索对美元的汇率下浮15%，12月20日政府宣布汇率自由浮动。21日午夜，财政部长突然宣布中央银行不再干预外汇市场，这一宣布，在短短的数天内，比索狂泻40%多，连同先贬值的15%，共计贬值60%，比索与美元比值从3.4:1降到接近6:1，外国投资者纷纷抽逃资本。从而爆发了震惊世界的金融危机。

为了稳定货币和克服金融危机造成的严重后果，墨西哥联邦政府于1994年12月29日宣布实行经济应急计划。这一计划提出了三项目标：在短期内把经常项目逆差减少到一个可承受的水平；创造条件尽快恢复经济活力和增加就业；尽量把货币贬值引发的通货膨胀控制在最小的范围内，避免通货膨胀率节节上升。为了实行上述三个目标，政府采取以下4个具体步骤：与各生产部门达成协议，采取切实可行的办法制止货币不断贬值和通货膨胀率不断上升的恶性循环；削减1995年计划内的公共开支；进一步深化经济结构改革，提高劳动生产率和增强经济竞争力；利用国际信贷建立财政援助基金，以在尽可能短的时间内稳定金融。

1995年1月2月，墨西哥政府又与企业界和工会达成一项协议。各方同意，削减1995年的财政开支5.2%，减少额达37.5亿美元；控制物价上涨；限制工资的增幅等。新总统塞迪略在宣布这项协议时，号召全国人民作出牺牲，同舟共济，以确保政局稳定，尽快克服这场危机。

这场金融危机对外国投资者也带来了损失。据报道，金融危机爆发前美国在墨西哥的投资达750亿美元之巨，其中相当一部分投入证券市场和购买国债，仅此一项美国投资者就损失近100亿美元。不仅如此，危机爆发后，阿根廷、智利、巴西等国的股市也暴跌。

正由于这次金融危机的影响极广也极深，因而，以美国、加拿大为首的经济大国立即宣布提供180亿美元资金，以摆脱这场危机。到1995年2月上旬，美国和国际货币基金组织又宣布将提供517.59亿美元国际援助计划，以帮助墨西哥稳定金融市场。

美国、国际货币基金组织对解决墨西哥危机为什么会如此热心和付出如此大的力气呢？如果这场金融危机出现在亚洲某个小国，美国和国际货币基金组织会不会也如此热心、如此出力？很值得怀疑。

美国与墨西哥利益息息相关，不仅仅因为是750亿美元的投资，还有与墨西哥贸易，更为重要的是墨西哥是1994年加入北美自由贸易区的，而想加入北美自由贸易区的还有拉美国家，这对美国的经济利益非常重要，美国挽救墨西哥既可维护自己的利益甚至控制墨西哥（据说，美国贷款是以墨西哥石油公司70亿美元创汇作担保的），又可树立自己的高大形象，使人们不至于对所谓的自由贸易和自由汇率制度加以怀疑。同时墨西哥是国际货币基金组织鼓吹的“自由化”成功的典型，一旦失败，对以后“自由化”的推行不利。正因为如此，美国、加拿大和国际货币基金组织认为，虽然墨西哥实行自由浮动汇率机制造成金融危机，但从长远看却是一件好事。美国财长本特森甚至认为，实行自由浮动汇率机制最终使墨西哥货币币值趋于稳定。国际货币基金组织自我安慰说墨西哥货币大幅度贬值不会被理解为对这个国家的

未来失去信心。

由此，我们也足以理解美国和国际货币基金组织的对墨西哥的偏爱。我们也应当好好审视国际货币基金组织和世界银行的各种做法和建议。这些机构很多时候还是从美国等西方国家的利益角度看问题的。在墨西哥金融危机问题上，他们把更多的原因归因于政治不稳定，收入分配不公，私人资本的投机性，而忽视或不考虑自由贸易制度和自由汇率制度对一个缺乏竞争力国家的不良影响。

二、确定对外开放程度要考虑国情和能力

人们关于墨西哥金融危机对我国的教训和影响已谈得较多，但主要是从外债规模、资本结构及收入分配、政治因素考虑，这里拟从对外开放角度谈几点看法：

1. 防止国际游资冲击国内金融市场

墨西哥金融危机与巴林银行倒闭事虽不同，但其共同特征是：短期资本流动引发危机。前者是预期资本收益不稳而抽逃资本，后者是对资本收益（股票指数上升）判断失误而损失资本。在这里，可以看到，短期资本具有更显著的资本本性特征：资本增值或获取利润。当资本不能增值或获取利润时，短期资本必然会改变流动方向和流动地点。因此，我们在利用外资时，绝对不能抱有幻想，一定要看到资本获取利润本性的一面。

实际上，作为短期资本的国际游资时刻都想获取高额利润回报，甚至试图左右、冲击国际市场，有时还带有政治目的。尤其是在证券市场、股票市场上，国际游资更是想大捞一把。如新加坡，80年代初，开放股票市场时，香港有人想去大捞一把，他们试图通过先大量买进然后垄断卖出获取高额利润，从而使新加坡的股票市场一蹶不振。新加坡政府得知这一情报后，加大股票发行，使想在新加坡大捞一把的人空手而归，而且蚀了本。据报道，1994年国际游资曾数度进入法国市场，拟迫使法郎贬值，但最后还是没有成功。可见，国际游资时刻在想兴风作浪，获取高额利润，并破坏一个国家的经济、政治稳定。

目前，国际上有数千亿美元的游资，日交易量达万亿美元，其对世界经济乃至政治的影响越来越大，有人称之为“影子世界政府”，对此不能掉以轻心，决不可认为凡是资本皆可利用。必须考虑利用的条件，尤其是成功利用的必备条件，否则，很容易出问题。特别是我国的短期资本市场在向国际开放时，不宜过急。不要盲目相信与国际金融接轨的好处，而要看到我们驾驭的能力，要研究我们接轨的条件。我国目前的人员素质、管理制度、设备条件，还不具备与国际短期资本市场接轨的条件。股票市场、期货市场、国债市场都不应对外国人开放或应限制开放的流动性，否则很容易成问题。现在国际游资很多，时刻窥视中国，如我们自己不能很好把握，后果不堪设想。

2. 贸易自由开放的程度应根据本国的竞争能力确定

确定本国贸易开放的程度应主要依据本国在国际市场的竞争力，不能仅仅顺应某些发达国家的要求，更不能只看到对自己的好处而看不到贸易自由的不足影响。墨西哥金融危机的导火线是比索贬值，而其重要根源在于持续几年大规模贸易逆差——对外贸易开放度过大。墨西哥自1986年加入关贸总协定以后，贸易出口并无进展，乃至徘徊、后退。1984年出口244亿美

元,1985年出口 221 亿美元。而加入关贸协定的当年出口降为 163.5 亿美元,1987—1989 年 3 年中出口始终未超过 1984 年的水平。从顺逆差来看,1986 年以前 3 年,贸易顺差在 80—100 多亿美元,加入关贸协定后,进口逐年增加,到 1988 年则只有 12 亿美元顺差。1989 年则开始出现逆差 14 亿美元。此后的 4 年,贸易逆差进一步扩大,1990 年、1991 年、1992 年出口一直维持在 270 多亿美元左右,逆差分别扩大到 28.4、108、204.4 亿美元。1993 年、1994 年出口增长加快,但逆差并没有好转,1993 年仍达 200 亿美元(199 亿美元),1994 年,加入北美自由贸易区以后,逆差进一步扩大到 280 亿美元。由此可见,加入关贸总协定和加入北美自由贸易区并没有给墨西哥的贸易带来福音。中国在加入世界贸易组织的谈判中,恐怕不能仅仅看到对自己出口有利的方面,还要考虑到加入世贸组织进口可能比出口(增加)更大。因为,我们在国际上并没有竞争力强的产品,而国外产品和服务占领中国市场的力量却很强。故此,我们在加入世界贸易组织的谈判中应慎重考虑。要考虑我们的竞争能力和企业转变机制的适应时间,一下子是不可能造就具有竞争能力的企业的。因此,要尽快深入研究接轨的具体对策,研究接轨成功国家与失败国家的原因。如果加入世界贸易组织的条件不能改变,则宁可暂不加入或迟加入,也不应屈从少数国家的无理要求。

3. 资本引进或利用虽可能实现国际收支的暂时平衡,但不可能实现本国的工业化

墨西哥经济发展资金一直不足,因而,经济发展很大程度上依赖外资或外债。但这并没有给墨西哥带来奇迹。虽然在危机发生前有人曾把它说成是一个正在崛起的新兴工业化国家,但言过其实。外债问题一直困扰墨西哥经济发展。1982 年,墨西哥曾经出现清偿能力危机,当年,外债总额达 860 亿美元,占 GDP 的 52.5%。90 年代初,由于外贸逆差扩大,还本付息压力增大,政府又大量借债或筹集外资。1992 年,外债增加到 1134 亿美元,当年偿债率达 44% (还本付息占出口比率)。到 1994 年 9 月,外债又增加到 1650 亿美元,占 GDP 的 47%。沉重的外债还本付息压力使墨西哥走上了资金不足的长期恶性循环道路,即资金不足—大量借债—利润因还本付息流失—资金不足……结果,不仅长期国际收支失衡,经济发展也较缓慢。自 1982 年以来,墨西哥经济增长只有 1.2%—4.4%,其中有两年还是负增长,远低于 80 年代初和 70 年代的经济增长率。与新加坡、韩国相比,墨西哥根本不可能作为一个正在崛起的新兴工业化国家。

墨西哥的事例再一次证明,依靠外资或外债不可能使本国经济走上工业化发展道路,这已被南美国家的经验所证明。我国目前外债 1000 多亿美元,偿债规模与出口相比只在 10%左右,并不偏大。但目前利用外资规模过大,尤其近 3—4 年(1992—1995)更为突出。如果照此势头下去(地方利用外资的热情很高),我国经济发展的长期资金相当部分将被外资以利润形式吸走。三资企业的利润流失在目前已相当严重。以利润流失与以还本付息流失只是形式上的差别,本质上都是国民财富的流失。这对我国长期发展尤其是 2000 年以后或加入世界贸易组织后的企业发展极为不利——相当部分企业将因此缺乏发展资金!应当看到,外资在我国的目的已经实现:占领市场、获取高额利润。而我们利用外资的目标还有相当差距。技术水平、产品质量虽有提高,但那是相对于历史和国内企业而言,在国际上仍然缺乏竞争能力,技术水平仍然是二流以下。我们应当清醒,不能满足于利用外资所带来的贸

易数量扩张，更不能认为利用外资越多越好，规模越大越好。要知道，外资自身绝不会帮助我们实现工业化。要考虑和认清利用外资对长期发展的不利影响的一面。目前，应适当控制外资流入，尤其要控制外资大量流入不能创汇的基础设施。外资利用年均规模宜控制在 300 亿美元以内，不宜过大。

4. 本币不能听凭国际要求实行自由兑换

人民币的自由兑换应在 2000 年以后，在 2000 年之前条件不成熟。墨西哥自 1992 年以后实行比索资本项目自由兑换，实际上太早了，墨并不具备实行自由兑换的条件。在本币自由兑换的情况下，外币随时可兑换。它需要相对稳定的经济环境，尤其是本币币值的相对稳定和升值趋势。否则，外资、外汇随时会流走，外汇储备会急剧下降。并导致金融或经济危机。墨西哥 90 年代以来贸易状况趋于严重恶化，这本身就意味着本币有进一步贬值的压力；而另一方面，政府的还本付息压力较大，1992 年达 120 多亿美元。根据墨西哥的偿债规模和 1993 年的外贸逆差，墨西哥的外汇储备至少应达 320 多亿美元，若再考虑进口储备（3 个月）和稳定汇率的储备，外汇储备应在 400 多亿美元，1994 年应至少在 500—600 亿美元。但墨 1993 年的外汇储备只有 251.1 亿美元，进入 1994 年是减少的，到 11 月份只有 170 亿美元，危机爆发时只有 65 亿美元。外汇储备的需求与供给存在巨大差异。在这种情况下，本币的自由兑换对本币币值 and 外汇市场的稳定极为不利。也正因为外汇储备不足，墨西哥政府自 1993 年以来大量吸引国外短期资本（以高利率），这实际上是饮鸩止渴，但也是唯一可以采取的选择，终不能挽救比索的下跌趋势，也不能扭转外汇储备的危机。而墨西哥政府宣布比索贬值，外资自然要抽逃。因为自由兑换下的比索贬值，证券持有者是吃亏的，其必然要撤回资本。在这里，本币自由兑换的危害性充分暴露。它也表明，本币自由兑换一定要有成熟的条件。

从我国的情况来看，人民币汇率以购买力平价计算虽有升值潜力，但我国的经济环境还不稳定，尤其是出口增长和规模，并没有稳定的机制。外资流入中虽以长期资本为主，但对长期发展的不利影响正在出现，短期资本的比重正在加大，如果过早自由兑换，开放国际金融市场，将会吃很大亏。最为重要的是，香港回归对国内经济和国际金融将有什么影响还不清楚，还需要研究。应在香港回归平稳以后再审时度势提出人民币自由兑换，过早承诺或提出自由兑换没有好处。

5. 在条件不成熟时，不能实行自由浮动汇率

墨西哥实行自由浮动汇率是一种被迫行为。在比索与美元汇率自由浮动之前，比索与美元的兑换是根据 1992 年 10 月 20 日制订的浮动机制进行的。根据规定，兑换美元时，比索每天贬值不得超过 0.0004 个比索的限度，一旦超过这个极限，中央银行必须进行干预，以稳定比索的币值。12 月 19 日，比索贬值率超过这个极限，中央银行抛售外汇进行干预，以稳定比索，但无济于事。第二天，比索继续贬值，迫使政府把比索兑换成美元的贬值上限调整到 0.53 比索，但仍不能制止比索继续下跌。由于政府外汇储备在 11 月份只有 170 亿美元，几次干预抛售，结果只剩 65 亿美元。这表明墨西哥政府已无能力干预外汇市场。于是，政府不得不停止干预，宣布比索与美元的汇率实行自由浮动。墨西哥金融当局原以为国际收支不平衡即经常项目出现巨额逆差是比索贬值的主要原因，金融市场的货币投机交易只是加剧了比索的贬值。因此，实行自由浮动汇率就可以制止货币投机交易，从而使比索稳定下

来。但结果却爆发了金融危机。在这里，完全是墨政府认错了金融经济形势或者根本未曾注意到。因为墨西哥 1994 年仅仅是外债还本付息就要 200 多亿美元，外汇储备不足就意味着清偿能力下降或危机，更何况还要弥补 200 多亿美元的贸易逆差。显然，政府错认了自由浮动汇率的好处。

实行汇率自由浮动的最基本条件，一是要有充分的外汇储备；二是出口具有较强的国际竞争能力，能保持贸易顺差；三是本国经济具有坚定的稳固性。墨西哥政府这三个条件都不具备，尤其是经济的脆弱性极为突出，依赖外资、外债，贸易逆差较大，实行自由浮动虽然是不得已，但必然会引发危机。如果墨西哥政府意识到持续数年的贸易逆差影响，将比索由政府贬值 30%—50%，从而达到抑制进口，促进出口的作用，既用不着费力去平稳外汇市场，可能也不会出现金融危机。这里的关键恐怕在于过分相信汇率自由浮动的好处，而忽视了自己的能力和条件。（见表 4 - 2）

表 4 - 2 墨西哥 1980—1994 年的经济情况（亿美元）

年份	进口	出口	顺逆差	通胀率（%）	GDP 增长（%）
1980	194.60	155.70	-38.90	26.4	8.3
1981	240.68	196.46	-44.22	27.9	7.9
1982	151.28	212.14	60.86	58.9	-6.0
1983	80.23	218.19	137.96	101.8	-4.2
1984	117.88	244.07	126.19	65.5	3.6
1985	139.93	221.12	81.19	57.7	2.6
1986	119.97	163.47	43.50	86.2	-3.8
1987	127.31	208.87	81.56	131.8	1.9
1988	195.91	207.65	11.74	114.2	1.2
1989	244.38	230.48	-13.90	20.0	3.3
1990	299.69	271.31	-28.38	26.7	4.4
1991	381.24	273.18	-108.06	22.7	3.6
1992	481.60	277.72	-203.88	15.5	2.8
1993	501.47	302.41	-199.06	9.8	
1994			-280		

资料来源：国际货币基金组织《国际金融统计年鉴 1994 年》。

我国在未来的人民币走向自由兑换和政府干预的浮动汇率时，一定要严密监视外汇储备、进出口趋势对汇率的影响，不能紧抱理论规则不放，而放弃政府调控。实际上，目前的很多经济学、金融理论都没有经历过实践的验证。

第五章 汇率与国际收支

汇率是国际金融的三大支柱之一（其他两个是国际收支、外汇储备），在金融动荡的世界，汇率的波动更为突出，也更引人注目。汇率与一国的经济息息相关，它的波动与决策可以影响到一个国家的金融乃至经济、政治稳定。因而，研究汇率与国际收支关系问题非常重要。

第一节 汇率水平确定理论评判及新探

汇率水平合适与否，对一国经济发展至为重要。因而，如何确定汇率又是决定汇率水平的关键。

一、汇率确定的几种理论

严格说来，除了购买力平价说，几乎很少有汇率决定理论，大多数理论是汇率波动理论，这里姑且如此立题。

1. 购买力平价理论

购买力平价理论是一种关于决定汇率变动的根本原因的理论。该理论认为，就长期而言，汇率的变动是由各比较国的货币购买力决定的。例如，相同一揽子商品和劳务（具有统计学上的可靠性）或具有代表性的一组货物，在美国值 20 美元，在中国值 100 元人民币，那么，汇率就是 1 美元等于 5 元人民币。这个汇率就是均衡汇率。如果现行汇率偏离均衡汇率，比如美元估值过高，而人民币估值过低，假定汇率为 1 : 7，那么，持有美元的人就会将美元换为人民币，因为只要用 5 元人民币就可购买到 1 美元所能购买的商品或劳务，用 1 美元所换的 7 元人民币用去 5 元还可赚 2 元。这样，对人民币的需求增加可导致人民币币值上升，从而使汇率达到 1 : 5 的均衡点。与之相适应的是相对购买力的平价说。这一理论认为，汇率在不同时期的变化，反映的是两个国家在同一时期的物价指数的变化，即汇率是由两国物价指数变动幅度大小决定的。例如，仍以上例来说，设代表性的一组货物，从 1985—1990 年，在美国的物价上涨了 30%，在中国上涨了 60%，那么汇率在 1990 年则为： $20 \times (30\% + 1) : 100 \times (60\% + 1)$ ，即 1 : 6.1538，即 1 美元值 6 元多人民币。

购买力平价学说在 70 年代以前曾受到很多学者批评，但自联合国 1968 年根据这一理论进行国际收入比较并在方法上不断改进以来，逐渐为许多专家、学者、研究机构和国际组织接受。欧洲经济共同体在世界银行（1988 年）、国际货币基金组织（1993 年）、经济合作与发展组织采用这一方法之前，就已采用这一方法替代官方汇率计算货币汇率，并定期发表欧共体各国按购买力平价计算的 GNP，而且以此作为很多决策的依据。

国际收入比较，其具体方法是：

按国民帐户体系中的国内生产总值各个支出类目，计算各国的货币购买力平价，然后把算出的各类项目购买力平价层层加以汇总，算出国内生产总值的购买力平价，再在国内生产总值基础上算出各国货币的比价，最后，再用这个比价计算和对比各国的国内生产总值。

ICP（国际比较项目）在进行比较之前，要求参加比较国家提供按本国货币计量的国内生产总值数据，并按支出分为居民最终消费、政府消费、资本形成总额以及出口净额 4 大类和 158 个细类。这个数字被认为是选择两种相互矛盾的要求的最佳点，即在这一点上，既能满足同质性要求（从价格相关的离散程度上看），又能满足对支出进行估算的要求。在有些地区，指标数字要远远高于 158 个。例如，欧洲经济共同体 1985 年比较时的指标就高达 260 个。细类支出将用作购买力平价层层汇总时的权重。

在计算购买力平价时，要求参加比较的国家从上述 158 个细类中的每一类选出一个到十几个用于比较的代表规格品（商品或服务），并给出这些规格品的全国平均价格。这些规格品应在参加比较的各国都同时存在，质量相

同，各类商品和劳务的权重应符合每个国家的消费模式。

联合国进行国际比较项目的工作从 1968 年开始，到 1992 年已有 24 年历史，它经历了 5 个阶段。1975 年完成的第一阶段对比了 6 国 1967 年，10 国 1970 年的数据，1978 年完成的第二阶段对比了 16 国 1973 年的数据，1982 年完成的第三阶段对比了 34 国 1975 年的数据，1987 年完成的第四阶段对比了 60 国 1980 年的数据，即将完成的第五阶段将对比 60 多个国 1985 年的数据，计划 1992 年完成的第六阶段的调查年份是 1990 年，国家数尚未确定。国际比较项目的最终目标是用购买力平价法对比全世界所有国家和地区的国内生产总值及其支出构成。

但目前发展中国家对这一方法大多持否定态度。这是因为计算平价购买力的国际比较项目是以发达国家为基础的，不符合发展中国家国情，往往高估发展中国的经济实力或汇率。1993 年 6 月，国际货币基金组织发表平价购买力计算的中国经济实力。1992 年 GNP 为 1.7 亿美元，人均 1600 美元，并据此断定中国已是仅次于美国、日本的第三大经济强国。我国外交、统计部门作出迅速反应，认为此数高估了中国经济实力。

我的看法是，应当充分肯定平价购买力理论的科学性，由于购买力平价采用一种直观比较方法对此不应加以否认。但在实际操作即采用国际比较项目 ICP 法进行国际比较时还存在很多不足。首先是国际比较的样本结构问题。发展中国家和发达国家在生产结构和消费结构上存在很大差异。一般而言，发展中国家食品消费所占比重较高，蔬菜、副食品价格相对较高，而住房、交通、服务消费比重较低，而工业品尤其是耐用消费品价格很高；在生产结构上，发展中国家以原料工业和一般加工工业为主，而发达国家则是附加值高的加工工业、高新技术，第三产业比重高，因而，简单地进行购买力的绝对比较，就会把处于不发达或低水平发展阶段的价值水平看成是高水平、高技术发展阶段的价格水平。两个本不具有可比性的产品在 ICP 法下可以比较了，结果肯定会出现荒唐情况。其次，产品的质量、款式、品种、差异很大，如果不进行校正，也会导致发展中国家货币购买力高估。例如，同等质量 1 斤大米，在美国是 0.5 美元，在中国是 0.5 元人民币，并不能由此断定美国、中国的大米购买力等价，因为中国的 1 斤大米即使加上运费、保费到美国市场也卖不了 0.5 美元，这种例子随处可见，更不用说因质量差异存在的价格问题了。三是购物环境差异对购买力的影响也很难计算。比如，在发达国家，购买相同一揽子消费品有良好的服务态度，方便的购物环境及很讲究的商业设施，而这些都计算到产品价格中去了。但在发展中国家则没有这些条件。因而，假设发达国家和发展中国家都花去本币 100 元购买了相同或类同的一揽子消费品，不能因此认为两国的购买力就是等价的。购买力平价法高估发展中国家汇率及经济实力的技术原因就在于此，这也是 ICP 法的弱点所在。因而，没有对上述因素给予剔除的计算数据是不可信的，也是不能承认和接受的。但是，如果搞 3 个国际项目比较：发达国家、中等收入国家、低收入国家，然后对 3 个项目再比较换算，其计算的汇率可能更为准确。

尽管如此，平价购买力还是有很多缺陷，在验证实际时偏差较大。尤其是，它是全部商品进入交易来考虑问题的，对资本项目、体制变动对汇率的影响，尤其是套汇交易、投机等外汇自身运动所致的汇率波动也不能加以说明，因此，不能将它作为确定或调整汇率的唯一依据。尤其是在浮动汇率

制度下，影响汇率的因素很多，绝对购买力平价更是无法说明汇率波动。因而，即使对发达国家，这一方法也存在很大问题。如经济合作与开发组织用购买力平价法计算的 1987 年日本汇率为 1 美元等于 213 日元，而当年市场汇率为 1 : 143，以此说明日元汇率高估了。但 1987 年以来日元仍然不断升值。这充分说明了购买力平价的不足。当然，在固定汇率和国际资本流动较少时比较，可能客观些。

那么，在不能直接进行比较的情况下，可否考虑用相对购买力来计算各国的真实汇率呢？完全可以，但这里，基期年的选择很重要。而且，以不同年作基期年，计算的购买力平价差别也会很大，故不能机械地相信购买力平价数字，其基本结论可以作为参考。同样，它也不能很好地说明汇率波动。

2. 国际收支说

自 20 世纪 70 年代实行浮动汇率制度以后，西方学者又将凯恩斯主义的国际收支均衡理论用于分析汇率变动，从而形成了国际收支说。

国际收支说认为，影响一国汇率变动的主要因素是本国与比较国间的经济增长、价格水平、利率以及人们对未来汇率的预期。并分析认为，当本国经济增长时，进口会增加，这将引起贸易赤字，从而引起国际收支逆差，市场外汇供给因之减少，不能满足市场需求，超额需求会迫使本币贬值（以增加出口、减少进口）。但如果国外经济增长，需求增加，则会刺激和增加本国的出口，增加国际收支盈余，而这会促使本币趋于升值；当本国物价水平或国外物价水平下跌，本国出口品盈利会减少，会引起出口减少，本币汇率趋于下跌，相反，本国物价下降或国外价格上升，会增加出口，本币汇率会趋于上升；而当本国利率水平提高时，会吸引更多的国外资本，增加资本净流入或外汇储备，导致本币升值。反之，国内资金则会流出，本币贬值；从预期来看，如果人们对外币走势看涨，则会抛售本币，本币趋贬或下跌。若看跌，会抛售外币，购买本币，本币汇率将趋升。

国际收支说的核心强调国际收支顺差对汇率的影响。

应当说，国际收支说有一定的道理，利率、价格水平和汇率预期对外汇供求的反映极为敏感，但是否立即影响汇率或在多大程度上影响汇率变动缺乏实证分析和可靠的事例。因而，该理论虽可用于分析短期汇率趋势，但准确性却不能很好把握。例如，70 年代以来的日本，尽管其经济增长比之同期的西方发达国家增长较高，但它并未出现贸易项目逆差，甚至出现大规模、持久性黑字。在这里，经济增长是由出口带动，不可能产生贸易逆差。再如利率，应当说，利率升降对国际资本流动的调节很明显，但它毕竟不能对已投入的资金产生影响，只能对新生的游资具有吸引力或排斥力。而它对资本项目所产生的净流出或净流入效应，是否会导致汇率变化，还要看各国具体情况，如果该国贸易没有逆差或有较大顺差，汇率不会有什么波动。再说，利率对资本的影响并非唯一因素。还有投资环境、税收减免、劳工成本、销售市场、资本回报率和回收期等影响因素。近几年东南亚国家（包括中国）出现的情况很能说明问题。如马来西亚，由于利率较低，国内资本转移到新加坡存款，但由于马来西亚对外商投资有很多优惠，这些内资又以“外资”身份回流到国内，中国 1992 年以来也存在这一情况。这说明利率变动并不必然导致资金流出或流进，也并不必然去影响汇率。其中的因素很复杂，各国情况不同，要作具体分析。

3. 货币分析法

货币分析法强调国际收支是一种货币现象，它把货币和货币调整看作是存量及存量调整的概念。它假定完全竞争占主导地位，充分就业、价格和工资具有充分的弹性。在固定汇率下，其模型如下：

$$\begin{aligned} M_d &= P_k(Y) \\ P &= EP^* \\ M_s &= D + R \cdot E \\ R &= (M_d - M_s) / E \end{aligned}$$

式中，E 为外币固定价格，M_d 为货币需求，M_s 为货币供给，K 为产出，P 为国内价格水平，P* 为国外价格水平（外生变量），Y 是国内实际收入，D 是国内信贷数量，R 是以外币计的储备数额。M_s = D + R · E 是供给恒等式。R = (M_d - M_s) / E 是指需求大于供给时在固定汇率下的官方外币资产储备额。M_d = PK(Y) 是传统的货币需求方程。P = EP* 是购买力平价方程

在可变汇率条件下，汇率可用下列公式表示：

$$\begin{aligned} M &= PK(Y) \\ M^* &= P^*K(Y^*) \\ P &= EP^* \end{aligned}$$

$$\text{因此，} E = \frac{P}{P^*} = \frac{M / K(Y)}{M^* / K(Y^*)} = \frac{MK(Y^*)}{M^*K(Y)}$$

在这个模型中，储备资产可以不动，但汇率调整使货币供求达到均衡，而汇率变动表现为货币、产出的变动。如果将这一模型用到两个不同国家，表明汇率变化取决于两国货币调整 and 实际产出。故货币分析法是购买力平价法的翻版，但它结合了国际收支。

货币分析法结合了购买力平价、国际收支及货币经济理论，是一个进步，但它并没有消除购买力平价和国际收支理论说的不足。而且，它的假定前提与实际相违背，尤其是将货币需求简化为价格与产出的关系，在简单的商品经济中或成熟的市场经济中存在（一定时期），但长期看，这种结论不能成立，尤其是规模经济和新技术发展中的经济，成本降低，价格降低，但产出增长，货币需求不会增加，假定价格不变是没有道理的。在两国的交往中，可能会出现实际经济增长有差距，但高增长国汇率并不一定就升，低增长国也不一定就贬，这其中有很多非经济增长因素。

4. 资产组合分析法

货币分析法实质上是一种存量—流量分析，它强调居民对本国货币的需求或持有。但这只适于外汇不对个人、企业开放的情况。如果一国私人部门持有的金融资产既可以是本国货币和证券，也可以是外国货币和外国证券，即本币资产与外币资产完全可以替代，个人、企业对本币资产或外币计值资产的选择将影响汇率变动，这便是资产组合分析方法，它与货币分析的全部差异就在于本币与外币的可替代性和持有性。

资产分析法认为：

私人部门资产 = 本国货币 + 本国证券 + 以本币计算的外国资产

用公式表示如下：

$$(1) W = M + B + EF \quad (E \text{ 为汇率，} F \text{ 为外币资产})$$

持有的资产不同，收益则不同。

本国货币和证券及外币的持有量，分别取决于利率 i 和预期利率 i^*

$$(2) \text{ 即：} M = (i, i^*) W \quad (W \text{ 为初始时财富})$$

$$(3) B = (i, i^*) W$$

$$(4) EF = (i, i^*) W$$

、 、 分别为持有金融资产的比重， $+ + = 1$

持有外国的资产可以是正数，亦可是负数，这取决于该国是净债权国还是债务国。

一般而言，对本国货币的需求随国内利率下降国外利率上升而减少。对本国债券的需求随国内利率上升而增加，随国外利率上升而减少。而国外债券随国外利率上升而增加，随国内利率上升而减少。

上述(2)、(3)、(4)公式中，三种资产的财富比率与汇率预期不相关。然而，如果总资产及其构成给定汇率E的变化将导致全部资产持有比重的变化及对外币资产需求的变化。设若本币供给和资产已确定，汇率可以平衡不同资产的供给与需求。即：

$$(5) EF = (1 - -) W = g(i, i^*) W \quad (g \text{ 为国外资产比重变动})$$

$$(6) E = g(i, i^*) \frac{W}{F}$$

公式(6)表明，汇率是一种价格，它取决于个人愿意持有的国内外资产存量及利率水平。本国资产和外汇资产的不同组合也将影响到汇率，汇率变动则会带来资本盈亏。

应当说，这一假说比之货币分析法有了进步，尤其是它考虑了多样化的国际金融资产(外币证券)流动对汇率的影响。但是，这一理论是以发达国家为范例来研究的，它假定本币及不同金融资产之间可以随时替代，但这在发展中国家并不适用，或对那些不能随时替代的国家不适用。

资产组合分析法的最根本的不足是将汇率变动固定于与利率、资产持有间的关系，而忽视了其它因素对汇率的影响。因而，即使在发达国家，这一理论也不完全适用。例如，在利率与外币之间并不必然是国外利率上升或国内利率上升引起外币资产增加或减少，国外利率提高时资产并不一定能流出，因为资本流出还受到很多国内限制，像日本，到80年代初才放松资本流出限制。国外金融资产的进入也受到国内很多条件的约束，只有纯粹的短期资本市场适用这种情况。而经常项目所获取的外币资产余额增减是否必然引起进口行为的调整，还要看进口增加的国际价格和国内市场需求状况或者逆差引起的主导因素。

此外，资产组合分析法的另一个缺陷是将汇率变动主要归结为国内因素，忽视了不同国家之间汇率变动对本币汇率的影响。同时，也忽视了产品价格(国际、国内)对汇率(通过成本变动)的影响。

当然，国际收支还有其它分析方法，这里不一一介绍。

总之，目前汇率理论主要强调作为经济活动的结果或前提的经济变量对汇率的影响，而忽视了经济活动过程及过程中的经济行为(包括企业、个人、政府)对汇率的影响。例如，体制问题，管理制度问题。这是目前所有汇率理论(包括经济学)中的严重不足。

这些在现有的理论中都是被作为假定不变或模式的改进来体现的，而没有把它作为变量来研究。因而，实际中，各国汇率的变动，在理论和模型上都无法说明实际，更不用说指导实践。

当然，我们指出汇率理论的不足，并不在于说明理论的不正确，而在于说明其不完全。

二、汇率决定理论新探

那么，一国的汇率到底取决于哪些因素，怎样的分析才能使理论更切合实际？这里，我们先尝试从实践中来提炼理论。

从定性分析来看，汇率波动首先取决于汇率制度。固定汇率制度下，汇率波动的可能性极小，除非不得已，它往往是通过影响汇率的经济变量及影响变量的行为、政策来实现的（如进出口政策、关税）；浮动汇率制度分为有管理的浮动和自由浮动两种，前者的汇率波动是不充分的，后者则可以完全反映汇率波动的需要。

购买力平价在固定汇率制度和有管理的浮动汇率下不能体现，只有在自由浮动汇率下才能体现。

而贸易顺逆差、资本项目顺逆差，在固定汇率制度下不能直接调节汇率，政府往往通过贸易和资本流动政策调整来保持国际收支平衡。但也不能忘记即使在自由浮动制度下政府也可以用贸易和资本流动政策（如贸易壁垒、反倾销）调节。实际上，各国的税率不同或达于统一的时间进程不同，这本身就是个政策调节。

此外，经济体制，国内、国际价格水平差距，出口换汇成本，竞争能力，外资的优惠政策及国际政治经济目的等都是影响国际收支中汇率变动的主要因素。

用公式表示：

$$E = g(E_1, S_2, E_2) = g[f(S_1, T), f(V, C, P, L)]$$

式中， E 为汇率， E_1 为体制等因素决定的汇率及波动， E_2 为经济变量，活动过程决定的汇率及波动。作此两种区分，可以明辨实际中争论的焦点所在。决策也可明确选择。

$$E_1 = f(S_1, S_2, T)$$

（ S_1 为经济体制，尤其是贸易、金融、资本市场开放度； S_2 为汇率制度， T 为体制转变或其它政治、经济目的等）

$$E_2 = f(V, C, P, L)$$

（ V 为国际收支状况， C 为换汇成本， P 为购买力平价， L 为企业最低利润）

$$V = f(M, Z, M_t, Z_t)$$

（ M 为贸易状况， Z 为资本项目状况， M_t 为贸易条件，包括竞争能力， Z_t 为投资环境，包括对外资优惠，后两个条件决定贸易、资本项目趋势，影响汇率趋势）

$$C = f(J_1, J_2, C_0)$$

（ J_1 为同类产品的国际价格绝对水平及趋势， J_2 为出口品价格销价及趋势， C_0 为国内生产成本，换汇成本中考虑 J_1 因素，改变了换汇国内成本和销售价格确定汇率或调整汇率的做法，指出了成本提高下增加出口的非汇率贬值出路）

上述分析如果是短期分析（一年内或 E_1 条件不变的时间内），可以舍象 E_1 ，或假定决定汇率 E_1 的条件不变，汇率波动更多的是从国际收支状况，换汇成本、购买力平价等因素考虑，尤其是国际收支状况的结构。在这种情况下，政策分析的结论强调改善决定汇率 E_2 的条件和状况。而不考虑体制。但

如果是长期分析（包括一年内的体制变动可能），则应考虑体制变动对汇率变动的决定性影响，它可能更强调体制改革的重要性，而把汇率 E_2 的决定条件看成是由汇率 E_1 可以改变的，或是假定不变或不可更改的。实际的分析恐怕需要二者结合。但在应用政策上的长短期还是有重点之分，短期更强调汇率 E_2 的条件改善，工作改进；长期则强调如何改体制或完善体制，现战略需求。

在我们的模型中，货币分析法和资产组合分析法在哪里体现？这主要看 E_1 条件和 E_2 搭配状况。因为这两种分析方法不过是从不同的角度看待国际收支状况而已。如果金融市场开放度高，资产具有完全可替代性，则用资产组合分析法。如果开放有限，但国际收支已纳入货币发行计划和国民经济平衡，适用国际收支和货币分析法。

应当说，国内对于人民币汇率决定理论有了一些较深入的探讨和研究，但主要是对现有的外国模型的综合。而且，虽然强调了国际、国内因素的对比（实际是盯住汇率的方法），但仍然没有考虑经济体制、汇率制度的影响，尤其是没有从国际收支这个宏观角度看问题，而更多地强调了影响国际收支的间接变量，在实际操作中很难被采用。

第二节 汇率波动对国际收支影响分析

汇率波动是指本币汇率升值或贬值，它是一种趋势，而不是短时期内的波动。汇率基本稳定下的波动更多地与金融市场上对外币、本币的需求有关。如果出现较大波动，可以看作是长期趋势在短期内的剧烈集中反映，不能认为是一种短期不稳定波动。如 1995 年以来的前 4 个月日元与美元之比，曾先后 3 次跌破 100 : 1、90 : 1、80 : 1 的大关。这不能看成是一种短期不稳定波动，它强烈地显示了日元升值势头。

汇率制度不同，汇率波动的类型也不同。大体上汇率波动可划分 3 类：自由波动、有控制或有管理波动、意愿波动。

自由波动是指政府不加干预，由市场力量决定的汇率波动。它有升值和贬值两种趋势，如日元、马克对美元的升值，英镑对美元的贬值。

有控制或有管理的波动，也有升值与贬值两种，如新加坡元对美元升值，墨西哥金融危机前，比索对美元贬值。

意愿波动是指政府有意识地调整汇率，也有贬值与升值两种。除了在特殊情况下，一般不会升值（本币），而是贬值，这是发展中国家的共同特征。我国 1994 年以前的历次汇率调整都属于此。

汇率波动的类型不同，其对国际收支影响的效果、程度也不同。企业、个人对汇率波动的行为反映方式也不同。如自由波动下的本币汇率升值，企业则会降低生产成本，提高效率，以便降低出口价格，保证利润或市场占有率稳定。或者投资到成本低的国家。如本币升值较大，企业则会提高以外币计的出口产品价格。而贬值则会进一步刺激出口，起到增加贸易收入的效果。但政府意愿本币汇率下调，是否对企业产生出口刺激或刺激能否充分显示要视具体情况，尤其是视企业机制而定，视对企业利益约束效应而定。同时，还要看出口品的质量，出口弹性等情况。因为政府调整汇率往往与经济体制或汇率体制的非灵活性或非市场化有关。因而，理论模型的简单分析，并不一定完全符合实际，要作具体分析。

一、汇率升值、贬值对进出口的影响

1. 升值对出口、进口的影响

从理论上讲，一般认为本币汇率升值抑制出口而鼓励进口，这是因为本币升值后，以外币表示的出口品价格会提高，影响国际竞争能力。另一方面，由于本币升值，出口企业生产成本不变，利润则会下降，抑制企业出口积极性。例如，设一件服装国内成本为 10 元，出口到美国为 1.5 美元（离岸价），根据 8.3 元的汇率水平，企业每件服装可挣 2.45 元利润（ $1.5 \text{ 美元} \times 8.3 - 10$ ）但如果人民币升值为 8.0 : 1，出口价仍按 1.5 美元计，那么，企业要少盈利 0.45 元，利润下降 18%。如果本币汇率升值到 6.5 : 1，那么，出口这件服装就是亏损的，要亏 0.25 元，企业为保证盈利，只好提高价格，至少要提到 1.54 美元才能保证不亏不盈。如 1995 年以来日元大幅升值，日本出口到我国的以美元计价的钢材价格提高了，否则，按原来的美元计价，日商会亏损。

从本币升值影响出口的具体过程来看，它并不必然抑制出口。这里有几种原因：一是出口产品的生产成本是否适合？能否降低？如果降低潜力大，升值不会影响出口。如果提高规模经济效益、劳动生产率，采用新技术等能节约原材料及各种生产成本，本币升值则成为进一步提高国际竞争能力、提

高经济质量的压力。一般而言，经济成长或走向工业化国家的发展中国家，这方面的潜力较大，中国的潜力也较大。二是出口产品的原材料来源，如果来源于国外，本币升值则可降低以国内价格计算的成本，它对企业利润没有威胁，故也不会影响出口。尤其是，本币升值，进口消费品价格下降，有利于抑制和降低工资成本。三是出口产品的销售方式和价格。如果采取直销到消费国方式，本币升值后的提价潜力较小，而如果是中间商销售，改而为直销，则可提高价格水平，而不影响销售，不抑制出口。四是出口品的价格水平。作为本币升值国家，一般而言，其出口品价格都低于国际价格，在升值的压力下，可以提高出口品销售价格，接近于国际价格水平，从过去的价格优势转向售后服务和名牌、声誉竞争，这样价格虽然提高，但国外还是愿意接受。五是本币汇率水平，原本是否低估，若低估，则会升值。当然，低估与否，又与经济是否走向成熟的工业国有关。一般而言，发展中国家汇率低估，当它走向工业化时，汇率趋于升值。如新加坡、80年代后期以来的韩国。

由此可见，本币汇率升值抑制出口的理论只是一种假说，实际并不完全如此。自70年代以来，日本的经验充分证明了汇率升值没有抑制出口。而且，日本贸易黑字很大，90年代每月在100亿美元，即使在1995年1—4月升值较大的情况下，贸易仍是黑字。

那么，本币升值是否一定鼓励进口？这样下结论，意味着进口是非常自由的，没有任何条件约束，就像对国内需求一样，但这是不符合实际的。任何国家任何时候对进口都有各种不同形式的限制，如进口配额、进口许可证、税率限制（高关税）、进口禁止（如在中国进口烟等）、进口特别消费税（如新加坡对进口车的高额拥车证）、保护的产业和工业等。即使像关贸组织或世界贸易组织成员国，也有许多限制进口的措施和做法（如不让零售商销售、反倾销，以环境安全、健康等理由限制进口等）。可见，本币升值并不必然鼓励进口，日本日元升值，而贸易能长期保持大规模黑字，充分说明了贸易限制的作用。但是，贸易限制在世界贸易组织的规定中是禁止的，但这种禁止只限于政府行为，而对民间行为及由政府指导、授意（不能公开）的民间行为不具约束效力。日本主要是民间行为，但有政府在其中起作用。因而，尽管各国都大喊贸易自由，但都有自己的办法限制进口。

本币升值是否鼓励进口还与体制及政策控制相关。在外汇管制或控制或有限制条件的情况下，升值也不一定带来进口扩大（走私增加是无疑的），另外，本币升值能否鼓励进口还要看升值能否为企业、个人带来利润刺激，如果没有或利润较少或不由企业支配，它并不产生刺激进口效应。

当然，如果原有的汇率是均衡的，本币升值在理论上可带来收益（不考虑其它成本，只考虑相对于均衡汇率成本），并可能因此产生进口扩大行为。但这样分析太简单、机械化了。实际中恐怕更应强调进口条件、进口体制和进口利益刺激等因素。否则，在实际中会产生错误判断，给政策制定带来不利影响。

2. 本币汇率贬值对进出口的影响

本币汇率贬值可以促进出口，抑制进口，但这也是理论分析，而且，没有考虑体制和制度的问题。它暗含进出口对汇率贬值反映灵敏的假定，暗含出口不存在任何障碍和制约条件，进口同样也无大的限制的假设。但是，这些假设往往与现实不相符合，如果将这些假设作为模型中的内生变量，就可能改变结论，故它不能作为外生变量来看待，而应当把暗含的各种假定和前

提作为决定因素来分析。国际经验表明，许多国家货币贬值以后，不但没有改善贸易收支，反而使贸易收支更为恶化。一种被认为具有说服力的解释是出口供给和出口品的需求缺乏弹性，故汇率下调对出口作用甚微。而进口商品的需求弹性及进口商品的世界供给弹性低或缺乏弹性是汇率下调不能抑制进口的关键。这种解释恐怕缺乏实际研究和分析的支持。因为至少可以看到，很多贬值国家的目的意在创汇，而进口旨在改进设备、技术水平。有些则是补充生产加工工业的材料来源，这些产品无论作为供给还是作为需求来说，都是有充分的竞争性和进出口供求弹性的。那么，是什么原因导致本币汇率下调而贸易状况恶化呢？这里有几种可能的原因（这里也没有穷尽）：

（1）出口产品不具有竞争能力和国际需求地位，没人要。而在国内，本国人不要国货，而要外国货。如 50 年代的日本货，人们的概念是“日本货”等于“劣等货”，故无论价格多么低，都缺乏足够的市场。如果本币汇率下调，依然没有需求。中国货，目前在国际上就有这个问题，尤其是非消费工业制成品。而在国内，由于国货的质量、性能等不如外国货，国人争要外国货，而不要国产货，有时甚至以消费洋货为荣。这一般发生在经济走向开放、而生产的产品质量又较差的时候，这在我国也非常突出。如 80 年代中期以前国人争购外国的冰箱、电视机、洗衣机、照相机，哪怕其价格是国货的几倍。这种情况在亚洲诸多国家和发展中的开放国家（如拉美）都曾明显出现过。一方面出口无市场，无需求，另一方面进口需求旺盛，自然会导致汇率下调的贸易状况恶化，而汇率不下调，恶化可能更严重。

（2）汇率下调与通货膨胀恶性循环。这其中又有几种情况：一是汇率下调虽旨在为出口创汇企业增加利润，提高出口积极性，但提供出口企业原材料的企业可以提高原材料价格，从而将抵消汇率下调对出口企业的好处。若有好处，只在最初的几个月，此后贬值的好处，则因通货膨胀消失，这样，出口刺激和进口抑制的目标就成了泡影。另一种情况是国内物价上涨快于汇率贬值，或者是汇率下调的幅度尚未达到过去国内通货膨胀所造成的成本增加（在下调汇率以外，补贴、税收优惠仍有，故还可维持出口）。这样，汇率下调也不能奖出限入，尤其是在强调速度的要求下，低效率和投资浪费会要求更多的进口（在一些品种上，有时国际价格低于国内价格），贸易状况恶化就不可避免，甚至会加剧。还有一种情况是企业出口产品定价是根据国内成本加利润（包括补贴、税收优惠等）定价，而不是参照国际价格。这样，汇率下调形成的利润，很快被各种因素产生的成本增加抵消。汇率下调又很快使贸易趋于恶化，或无法摆脱恶化状况。

（3）汇率下调造成国际竞争加剧，导致价格下跌，供给减少。当很多国家都采用汇率下调来刺激出口时，由于出口结构和产品的雷同，各国为增加自己的销售，往往降低销售价格，或多给承销商好处。这样出口数量增加就不能带来出口金额的增加。而且，由于各国出口数量大增，供给过剩，市场容纳不了，出口数量也不得不减少，这在原料和初级加工品、劳动密集型产品上都表现得非常突出，在很多开放的发展中国家也很突出。中国自 80 年代中期以来也是如此，而且自己就相互削价，更不用说与别国竞价了。实际上，在这种情况下，汇率下调所产生的价格竞争不如改用质量、技术、售后服务竞争。

（4）体制和机制不适宜。如出口补贴或出口税收优惠，它可能会使出口企业形成一种依赖和懒惰，不愿意去开拓市场、提高竞争能力，而满足于政

府补贴、税收优惠所形成的利益。尤其是当政府对外商投资有极高的优惠和利润回报时，出口企业甚至会将创汇收入设法转为“外资”来轻易获取利润，而不愿更多地创汇。这自然会导致汇率下调后贸易状况进一步恶化，而资本流入增多。大凡在贸易逆差而对外商投资有特别优惠的国家都存在这一现象，只是程度轻重而已。世界银行已经注意到“假外资”这一现象。还有一种是由于外汇使用控制或出口体制上的障碍，也使得出口企业缺乏出口的积极性、主动性、开发性。这个问题需要从体制和机制上去解决，采用汇率手段显然是错误的。

总之，汇率下调并不必然导致出口增加（指创汇）和进口减少，指望价格竞争不如采取非价格竞争手段更有效。只有在企业对市场经济反映灵敏的条件下，汇率下调才能抑制进口，但即使这样，也不能忘记非汇率进口措施的采用。

实际上，即使在美国也出现过汇率贬值没有改善出口的状况，如 1985 年 9 月至 1987 年底的 2 年 3 个月中，美元兑日元的比率从 1:242 下降到 1:122，但美国贸易逆差未减少。对日贸易逆差也未转变，1985 年对日贸易逆差 497 亿美元，1986 年 585 亿美元，1987 年为 589 亿美元。

3. 能否从汇率下调获益

利用汇率手段来抑制进口，奖励出口，这种理论不知误导了多少决策，因而，有必要探讨汇率下调是否能得益，否则，这种错误的观点还会被应用。

现在，我们撇开体制、机制和实际，也从理论上探讨。

现假设人民币与美元之比为 5.7:1，设出口成本价为 6 元换 1 美元，旅游收入 47 亿美元，支出 28 亿美元，财政补亏每 1 美元 0.3 元，出口退税 0.15 元。一个单位出口产品的国内成本销售价为 6.15 元，零售价为 6.3 元。再假设单位产品成本为 6 元，出口创汇 1 美元，由于无利润，出现贸易逆差，进口 864 亿美元，出口 757 亿美元，逆差 107 亿美元。

现在将汇率从 5.7:1 调整到 8.5:1，设国内换汇成本要上升 20%，这样，单位出口成品的国内成本 = $6.15 \times 120\% = 7.38$ 元。

汇率下调为 8.5:1，出口企业从单位创汇得益 1.12 元人民币（ $8.5 - 7.38 = 1.12$ ）。假设出口价格不变，企业积极性增加，出口增长 30%，达 984 亿美元，而进口只增长 5%，为 907 亿美元，顺差 77 亿美元。在出口创汇 984 亿美元中，出口创汇企业得益 1102 亿元人民币（ 984×1.12 ）。但这 1102 亿元人民币从哪里来的呢？从国内来的，因为 984 亿美元的创汇并非得益于出口品价格提高，而是出口数量及其增加因汇率贬值所产生。这样，在国内市场上多出了 1102 亿元人民币。这里有几种可能：一种是利益重新分配所致，即将国内非出口企业的利润转移到出口企业。一种是直接发行新钞所致。实际上可能二者兼有，以第一种为主。但不管怎么说，这 1102 亿元人民币因为是贬值产生的利益分配，没有物资保证，它将成为通货膨胀的因素。因而，只要本币不断贬值，通货膨胀随后会很快上来。实际上，出口部门从非出口部门转移 1102 亿元利润，非出口部门会阻止，它必会提价，从而提高换汇国内成本，通货膨胀因此产生。

再看进口，人家的设备、产品价格原来是多少美元，还是多少美元，不增不减，因而，当创汇被用于进口时，没有增加供给（这也是 1102 亿元无物资保证的原因），它不产生什么利益分配。而对用人民币进口企业来说，因成本比原来提高，购买受抑。但对进入国内旅游者来说，情况不同。设国内

出口成本价为旅游支付价（每单位），那么，汇率下调后，1 美元的旅游可以得到 8.5 元的消费，而支付 7.38 元即可享受到前年 6.15 元的消费水平，外国人每美元可获益 1.12 元人民币的消费，设当年旅游收入为 73 亿美元，外国人则可比汇率下调前获益 82 亿元人民币的消费，造成国内市场 82 亿元人民币的商品或劳务短缺，这自然又会加剧通货膨胀。

汇率从 5.7 : 1 下调至 8.5 : 1 造成市场无物资保证的通货膨胀增加 1180 亿元。由此可见，超过国内成本销售价格水平的汇率是典型的通货膨胀行为，也是影响较大的通货膨胀。

很显然，汇率上调具有紧缩通货，抑制通货膨胀的效果。由此可以论断，凡本币汇率贬值国家，通货膨胀率趋高或居高不下，因为汇率下调触发通货膨胀，并产生恶性或非良性循环。典型的如韩国：而凡本币汇率升值国家，通胀水平则低，因为汇率升值能抑制通胀，并产生良性循环，如 70 年代以来的日本、原联邦德国、新加坡。

二、汇率波动对资本流进、流出的影响

汇率波动对资本流进或流出是否产生直接影响，也与经济体制、资本流动的管理体制有关，简单的理论分析并不完全适用。

1. 汇率升值对资本流出、流进的影响

本币升值，出口产品价格相对提高或利润下降，出口受到抑制，如果真具有这种效应，国内企业则会外出，到生产成本较低的国家设厂或分厂，或采取其它形式的资本输出。这样，就会出现资本流出，而外资到汇率升值国投资由于成本高，不愿进或进入有限。如果汇率持续升值，升值国还会出现净资本流出，即所谓的国际收支转向不成熟的债权国。但是，本币升值对资本输出到底产生多大影响，一是取决于升值幅度，同时也取决于对资本流出的限制条件。如日本政府 80 年代在对外投资中，对国际金融市场有可能产生恶劣影响，丧失国际信用的投资不予批准，对有可能对日本金融市场及资本市场、特定产业或经济发展可能产生不良影响的投资劝令企业中止海外投资。当然，一般说来，汇率升值国具有较高的经济效率，国内资金是剩余的，因而，政府会鼓励海外投资或取消过去对海外投资的限制。

汇率升值对资本流入的作用有两方面：一方面是抑制作用，一方面是不确定的汇率升值遏制外国长期资本进入，但这是指新资本，但对已在国内的资本不能遏制，他们甚至扩大投资，以获得更多的本国货币。此外，即使是新资本，有市场把握的，还是愿意到升值国投资。因而，本币汇率升值后，外国资本仍然会增加。如新加坡，60 年代中后期汇率为 3 : 1（新元：美元），制造业投资并不多，每年不到 1.5 亿新元；到 70 年代后期、80 年代早期逐渐升值到 2.1 : 1 左右，而海外到新加坡来投资却逐年增加，每年在 11 亿新元（详见表 5 - 1）。汇率升值对短期资本也不是必然抑制。汇率升值，国内利率下调，股息也将下降，但其下跌率一般不会和汇率升值率相同，故虽然会抑制流入，但抑制有限。而另一方面，如果存在继续升值趋势将会吸引短期资本流入，尤其是那些作外汇交易的短期资本。因为升值货币不仅可以保值，未来预期的升值还可获得更多的其它外币（购买力）。

新加坡汇率升值与外国投资情况

表 5—1 (1960—1982)

续表

年份	汇率 (新元)	年投资 (百万新元)	总 固 定 资 本			
			百万新元	按美元 (百万美元)	年增长 (%)	以美元计 增长 (%)
1975	2.49	326	3380	1357.4	10.7	2.7
1976	2.46	359	3739	1519.9	10.6	12.0
1977	2.34	406	4145	1171.4	10.9	16.45
1978	2.16	1097	5242	2426.9	26.5	107.2
1979	2.16	1107	6349	2929.4	21.1	21.1
1980	2.09	1171	7520	3598.1	18.4	22.4
1981	2.05	1119	8639	4214.1	14.9	17.1
1982	2.11	1014	9653	4574.9	11.7	8.6

注： 汇率以美元为1；投资为制造业；

EconomicDevelopmentBoard.AnnualReport , variousyears. 转引自：
《Singapore : Twenty - fiveYearsofDevelopment》；

《亚洲和发展国家和地区经济和社会统计资料汇编1992》，中国统计出版社1992年。

当然，本币升值对资本流入作用的不确定性还与资本流进国的引进利用外资政策、投资环境及资本市场的开放程度有关，尤其是与升值国是否需要外资（更新改造技术、设备，产品达至国际水平）及外资政策有关。在这两项都存在时，很难区分各自的影响。因而，无条件地断定本币汇率上升将阻止外资流入是不妥当的。

2. 汇率贬值对资本流入、流出的影响

本币汇率贬值对资本流入、流出的影响也不是很确定的，它同样取决于资本流动的结构、区域及资本流动的体制和政策。

在固定汇率制度或政府能有效控制的条件下，汇率贬值对资本流入不会有多大抑制。因为固定汇率下的汇率下调对外国的投资者而言，既有利，也有弊。利的方面是外资以本币计的规模增大，分利、分红股份增大，不利方面是利润减少，利弊基本相当。况且，作为外资，在投资国总是有高于其本国利润、利益的回报，汇率下调不影响资本流入。如中国，尽管80年代后期以来，汇率不断下调，但外资进入规模不仅没有缩小，反而扩大。这是对有意吸引外资国家而言，对具有增长潜力和实力的国家而言。但对资本自由化的国家而言，汇率贬值是由市场产生的，一般而言，它会抑制外资进入（长期资本），尤其是存在进一步贬值可能或预期情况下更是如此。当然，在资本市场自由化的情况下，政府若从汇率管理浮动走向自由浮动，又缺乏干预能力，汇率下调将引起资本外逃，尤其是短期资本外逃。不过，如果存在升值预期，投机资本汇率贬值时或之后会进入，但对此如其认为是福音，不如看作祸害。另外，在经济增长较低、市场扩大受到抑制的情况下，尽管有很多投资优惠，但若汇率下调不能推动出口带动的经济增长，仍然不会有资本流入。

一个国家的资本流出，更多的是与资金供给过剩或国内缺乏投资机会或没有足够的投资回报相关，与汇率升值相关，与内资、外资的政策待遇差别有关，与汇率贬值相关并不很大。中国80年代至90年代汇率频繁下调的不同反映说明了这一点。

因而，有研究认为，发展中国家货币贬值对改善贸易状况不明显。而且对改善资本项目及国际收支效果也缺乏说明力。汇率贬值时的资本项目和国际收支改善可能更多的与发展中国家投资环境改变、对外开放有关，汇率下调只不过是在时间上与之巧合，因为发展中国家扩大对外开放，吸引更多外资时，往往是汇率下调在先，以预防开放后更大的贸易逆差。

第三节 我国汇率对国际收支影响的实证研究

人民币汇率的理论研究已有了几本专著，但实证研究还不充分，这里分四个问题来探讨。中国的平价购买力汇率，汇率变动的效果分析，以出口换汇成本调整汇率是否可取？人民币走向自由兑换的条件。

一、中国的平价购买力汇率

我国的实际汇率应该是多少？用直接的项目比较法计算既比较困难，也不甚准确。这里我们试用相对购买力平价计算人民币（对美元）汇率。

1. 试用相对购买力平价的起因

我国现行汇率自 80 年代以来，一直在下贬，进入 80 年代末和 90 年代下贬更快。现行汇率既不能真实反映在国际上的购买力，也不能真正反映我国经济的对外开放程度和竞争能力（如进出口总额占 GNP 比重 1994 年达 46%，远超过发达国家的水平）；既不能判定我国汇率趋势，也不能反映中国的经济实力。汇率失真。如果我们按当年汇价计算：1994 年中国的人均 GNP 为 440 美元左右，低于 1993 年 503 美元的水平，下降 60 多美元。如果我们再用历史数据作一比较，便知这些数据很难让人相信。请看表 5 - 2。

表 5 - 2 1978 年以来我国国民生产总值的对比

年份	GNP (当年价, 亿元人民币)	当年官方汇率 (1 美元合人民币)	按汇率计算的 GNP (亿美元)	GNP 增长指数 (按人民币可比口径)	GNP 增长指数 (按美元)	GNP 比上年增长 (%)		人均 GNP (美元)
						按人民币可比口径	按美元牌价汇率	
1978	3588	1.68	2136	100.0	100.0			233
1979	3998	1.55	2579	107.6	120.7	7.6	20.7	266
1980	4470	1.50	2980	116.0	139.5	7.8	15.5	304
1981	4773	1.71	2791	121.2	130.7	4.5	-6.3	281
1982	5193	1.89	2748	131.8	128.6	8.7	-1.5	272
1983	5809	1.98	2934	145.5	137.4	10.4	6.8	287
1984	6962	2.33	2988	166.8	139.9	14.7	1.8	288
1985	8558	2.94	2911	188.2	136.3	12.8	-2.6	277
1986	9696	3.45	2810	203.5	131.6	8.1	-3.5	263
1987	11301	3.72	3038	225.7	142.2	10.9	8.1	280
1988	14068	3.72	3782	251.2	177.1	11.3	24.5	343
1989	15993	3.77	4242	262.1	198.6	4.3	12.2	379
1990	17695	4.78	3702	272.7	173.3	4.0	-12.7	326
1991	20193	5.32	3796	293.8	177.7	7.7	2.5	330
1992	26655.5	5.51	4837	334.5	226.5	13.4	14.7	374
1993	34133.5	5.76	5293	381.4	277.4	14.0	22.5	502
1994	43798.8	8.50	5152	424.1		11.8	-13.1	437

注：表中 1994 年为 GDP 及其增长。

从表 5 - 2 提供的数据我们看到，如果以当年汇率计算 GNP，1992 年比 1978 年只增长了 108.7%，而实际（国内币值）GNP 却增长了 231.4%，相差一倍多。而汇率下调的年份，尽管实际 GNP 是增长的，但以美元计算的 GNP 增长却是下降的，如 1986 年比 1985 年下降 3.5%，而实际 GNP 增长了 8.1%。1990 年比 1989 年下降了 12.7%，而实际 GNP 却增长了 4%。更为奇怪的是，1980 年，我国人均 GNP 达 304 美元，经过 12 年经济发展，到 1992 年

才增加 70 美元,而 1980 年比 1978 年就增加 81 美元。1986 年的人均 GNP(美元)为 263 元,还低于 1979 年 3 美元,但无论是人民实际生活水平还是国内经济实力,1986 年比 1979 年都发生了翻天覆地的变化。如果以 1993 年调剂市场的汇率计算 GNP,那么中国的经济实力只相当于 1988 年的水平。由此可见汇率的不真实。

为什么会出现这种情况?这是因为汇率变动不仅取决于两种货币的购买力,而且受市场供求和诸多非贸易因素的影响,常常使汇率发生扭曲。影响市场汇率的因素有:

(1) 汇率制度。一般说来,用政府当局决定的汇率(固定汇率)其可信度小一些,而浮动汇率的可信度较高。这是因为固定汇率往往不能及时反应国际贸易变化,而在进行汇率调整时,往往带有明显的经济意图(即为了在一定时期内,获取更多外汇等),因而使调整后的汇率或是高估或是低估,发展中国家以低估为多(即本币贬值过大)。

(2) 关税和非关税贸易保护程度以及与之相关的价格、非价格竞争能力、换汇国内成本等。

(3) 国际收支状况及国内经济需要。一般说来,长期性国际收支盈余会导致本币升值,如日元,新加坡元就是如此。而长期性收支逆差会导致本币贬值。在贸易逆差时,为求得收支平衡,货币当局或政府可以通过本币贬值来抑制进口,刺激出口。如果出于经济需要,尤其是为了在一定时期内获得更多外汇,政府决定的本币贬值幅度可能过大(超过收支达到平衡的水平),这就会使汇率失实。

(4) 外汇和黄金储备。它决定着汇率市场的稳定程度。一国有充足的外汇和黄金储备,在市场汇率发生波动时则能进行有效的调节(通过买进或卖出),而外汇、黄金储备不足,则可能造成汇率大幅度波动。

(5) 两国产品和劳务价格水平的变动。通常,如果一国国内出现较高的通货膨胀,物价上升幅度很大,而比较国或世界市场的物价上涨相对较低,那么本币必然贬值;反之,国内物价上涨长期相对低于比较国或世界物价上涨,则本币升值。

(6) 市场预期和投机活动。对汇率变动趋向的预期虽对汇率有影响,但不起决定作用,个人投机活动只要银行予以干预,很快就能清除。但是,如果外汇和黄金储备不足,市场预期和投机活动将导致汇率大幅度波动。

在上 6 个因素中,固定汇率制以及关税、非关税保护程度、出于国内经济需要而调整的汇率最易使汇率失实,最易发生偏差。在外汇和黄金储备不足情况下的市场预期和投机活动,也往往导致汇率失真。我国汇率失真的主要原因属于前者。

2. 我国汇率的计算

相对购买力平价本是确定了汇率以后计算汇率变化的,但由于基期汇率的确定非常困难。因而,我们只能根据情况来作选择(见表 5-3)。

表 5-3 按相对平价购买力计算的 1992 年我国 GNP

基期年	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	
(1)当年汇率中的人民币(元)	1.68	1.55	1.50	1.71	1.89	1.98	2.33	2.94	3.45	
(2)1992年中国GNP平减指数(%)	201.74	210.02	187.84	183.81	183.72	181.30	173.53	159.19	151.92	
(3)当年汇率中的美元(US \$)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
(4)1992年美国GNP平减指数(%)	-	-	167.00	152.37	143.16	137.84	132.88	129.02	125.63	
按不同基期年计算的1992年	汇率中的人民币 (1) × (2)	-	-	2.8176	3.1432	3.4723	3.5897	4.0432	4.6802	5.2412
	汇率中的美元(3) × (4)	-	-	1.67	1.5237	1.4316	1.3784	1.3288	1.2902	1.2563
	汇率 $\frac{(1) \times (2)}{(3) \times (4)}$	-	-	1.687	2.0628	2.4255	2.6043	3.0428	3.6275	4.1720
	GNP总额 (亿美元)	-	-	14218	11629	9890	9211	7884	6613	5750
	人均 GNP(美元)			1220	998	849	791	677	568	494

注：1987年后因未找到数据。

美国平减指数以年均4%计算。

在这里，我们计算了以不同年为基期年的汇率水平。从1980—1990年，不同基期年计算下来的汇率差异很大，汇率水平相去甚远，若以1980—1984年为基期年，1992年的汇率在1.6872—3.0428之间。若以1986年为基期年，1992年的名义汇率应在4.172 1。若不考虑美元变动，人民币汇率最多只能贬到5.2412的水平，而当年实际的名义汇率为5.51 1，显然低估了人民币。而以1986年为基期年计算的1994年当年名义汇率应为5.4631，最高只能为7.4768，但汇率并轨为8.7 1，也是低估了人民币（但1994年由于汇率制度的改革，低估的人民币确实又反弹回来了）。

那么，到底以哪一年作为基期年比较合适呢？考虑到1985年以前，由于我国经济体制的特殊性，而且也考虑到其汇率调整的合理性、必要性，那些年的汇率不宜作为基期年来计算汇率。1985、1986年可以作为基期年来加选择。1992、1993年也可作为基期年，因为其时的调剂价和黑市价汇率也可衬托官方汇率不合理的程度。

换言之，1994年人民币与美元平价购买力之比可在5.5—7.5元之间，8.7 1的汇率远远低估了人民币购买力。目前，人民币升值的一个基础原因就是如此。

当然，我们作出这种判断仅仅是指现行开放程度、关税、非关税保护条

件下的汇率。如果这些条件改变、人民币的平价购买力水平还会变化，其趋势是下跌，但如果竞争力提高，换汇成本降低，人民币汇率会趋高。由于两种因素都存在，目前的汇率水平将基本稳定，略有波动。

3. 一些国外组织机构、专家对中国 GNP 的估计

(1) 美国《综合长期战略委员会》1988 年在向美国总统提交的题为《有选择的威慑》的报告中采用国民生产总值平价购买力核算法，将我国 1990 年的国民生产总值预期值换算为 15000 亿美元（人均 1300 多美元），20 年内平均年增长速度 4.6%。到 2010 年，中国国民生产总值将达到 38020 亿美元，仅次于美国（74000 亿美元），而成世界第二位。届时日本为 37000 亿美元，居第三位。

(2) 加拿大著名经济学家梅隆·戈登率领一批中国访加学者通过对中美两国 GNP 内涵和两国商品价格的比较分析（即购买力平价法），认为，用现行汇率换算使 1978—1987 年间中国 GNP 的增长率严重低估。用美元计算的中国实际 GNP 和人均 GNP 比现行汇率核算法应扩大 3.3 倍。1987 年中国人均 GNP 不是 277 美元，而是 1074 美元，GNP 不是 3069 亿美元，而是 10137 亿美元；以购买力平价为标准的人民币对美元的比价至少为 1:1。

(3) 英国《经济学家》1994 年冬载文称：一种保守的估计，1992 年中国的实际产值相当于 1.4—1.5 万亿美元，即等于美国的 GNP 的 1/4。

(4) 1992 年世行发展报告指出：1990 年中国人均 GNP 购买力平价值为 1950 美元，现行汇率值为 370 美元，前者为后者的 5.27 倍。

(5) 估计最为浪漫的是世行首席经济学家萨默斯 1992 年的文章：按“购买力平价法（PPP）计算，目前中国的 GNP 相当于美国的 45%。1992 年美国的 GNP 为 59430 亿美元，则中国为 26740 亿美元。据萨默斯说，随后，另一次购买力平价调查，上述百分比还要再加 10% 或 15%，即相当于美国的 55% 或 60%。这样，中国 1992 年 GNP 达 32680 亿美元或 35650 多亿美元。这样，中国的经济实力就接近甚至超过日本（1992 年为 3.4 亿多美元），跃居世界第二，仅次于美国了。

由此可见，1993 年国际货币基金组织宣布中国 GNP 平价购买力值为 1.7 万亿美元，人均 1600 多美元，并非突如其来。但我们并不认为他们的数据是正确的。

二、汇率变动的效果分析

汇率变动对国际收支平衡影响很大，它主要是通过通过对进出口及资本的流入、流出的作用来影响国际收支平衡。

1. 汇率对贸易的影响。

一般而言，人们认为汇率下调（本币对外币贬值）可以刺激出口、抑制进口，汇率上调，会抑制出口，增加进口。而对发展中国家的研究表明，汇率下调，很多时候不能鼓励出口，下调的效应往往被国内物价的更快上涨而抵消。因而，汇率变动对进出口的影响作用要作具体分析，不可一概而论。

在我国过去的 10 多年中，汇率曾数度下调。但是，汇率下调对平衡贸易收支的正面作用却并不明显（国际收支中的贸易）。见表 5-4。

1981—1990 年人民币汇率调整状况

表 5-4

（每 1 美元折合人民币）单位：人民币元

调整日期	1981.1.1	1985.10.30	1986.7.5	1989.12.16	1990.11.27
调整前汇率	1.5	2.8	3.20	3.72	4.72
调整后汇率	2.80	3.20	3.72	4.72	5.20
下调幅度(%)	86.7	14.3	16.3	26.9	10.2

如 1981 年，汇率实际下调 86.7%，这幅度已经很大，1982 年确实出现了 42.5 亿美元的贸易顺差，但到 1983 年顺差则不到 20 亿美元，1984 年几乎没有，1985 年则达 130 亿美元的逆差。大幅贬值对贸易平衡的作用只能维持两年。而 1985 年、1986 年的两次下调，合计下调 32.8%（国内有人研究认为合为一次效果更好），在以后持续的 4 年中根本没有产生贸易平衡、顺差，而是持续性的贸易逆差。只是在 1989 年贬值 26.9%，以及此后的不断贬值（包括调剂市场、黑市），才“似乎”产生了持续 3 年的贸易顺差。但这次也只会比 1981 年多维持了 1 年，1993 年又出现了贸易逆差。1994 年的大幅度贬值，虽导致了一段时间的贸易顺差，但从目前的状况看，也持续不了几年。问题的关键看“九五”时期的经济发展。

1981—1984 年及 1990—1992 年的贸易顺差是否为汇率贬值带来或者说有汇率贬值的一份功劳？这其中的原因实际上很复杂。从国内经济特征看，这两阶段正是经济调整、收缩、国内市场疲软时期，进口的减少很大程度上是因为投资规模收缩。经济扩张时期，人民币汇率下调对进口几乎没有作用或作用有限。

那么，人民币汇率下调是否起到了刺激出口的作用呢？从出口额来说，似乎起到了这一作用，从出口商品的数额量增大来说，也起到了这一作用。然而，观察出口单位产品价格的历史变化，我们则可以看到，很多产品实物量出口大幅度增加，而单位售价却是下跌的，正常情况下应当减少出口，而不是增加出口。之所以未出现，显然是因为不需要考虑成本，或者在贬值中受益。在贬值之外还受益（如补贴，关税减退）。实际上，从贬值中受益的比例极小，如果说 1981 年从贬值中，出口尚有微利可求（出口成本低于汇率），1985 年以后则没有。因为 1985 年以后，出口成本持续高于汇率（至 1989 年），因而，1985—1989 年的出口增长不能归因于货币贬值，只能归因于对外汇需求的动机及外贸、外汇体制的改革，增加了企业创汇、用汇的积极性。尤其是在正式官价以外的调剂市场价成为一个动因。因而 1985 年到 1986 年的贬值没有刺激出口。因为它的直接动因是国内收入的重新分配，具有金融交易获利性质。创汇的动机非源于直接出口，而是外汇交易。那么 1990 年以后的贬值是否促进了出口？应当说，确实起到了这一作用。但是，人民币贬值对出口的刺激作用并不在于官方汇率下调，而是外汇调剂市场更大幅度的人民币贬值。很多创汇企业通过调剂市场可以从中盈利。1992 年调剂市场价比官方汇价差差不多低 1 元人民币，最高时达 1.64 元，由此可见对创汇的刺激作用。1990 年和 1991 年较大的贸易顺差很大程度上也是因为国内经济不景气、市场疲软所产生的抑制进口所带来的。而 1992 年经济、投资高速发展，又带动了大量进口，因而尽管汇率实际下调幅度较大（指调剂价、黑市价），外汇留成额度转为现汇，但贸易顺差还是比前两年大大缩小。

实际上 1990 年以后，官方汇率的调整也是在不断追逐出口换汇成本上升而变动的。就汇率和出口换汇成本而言（不考虑出口退税和补贴），按官方

汇率出口企业并没有多少盈利，甚至是亏损的。汇率下调只不过减少了这种亏损。企业创汇的积极性并非真正来源于官方汇率下调，而是来源于自己用汇，即用汇所能带来的利益。另外的原因是外汇调剂市场的存在和扩展（包括黑市交易，虽然禁止，但实际存在）。

此外，自 1992 年以来，对外商投资的特殊、高额优惠，也促使一些企业积极创汇，并将创汇转移到海外，然后再从海外作为外资回流到国内，以获得高额利润，个人从中获益甚丰。因而，别看外资企业效益不好，很多具有海外公司的国内企业创汇盈利有限，但创汇积极性依然很高。

1992 年以来出口创汇高增，尤其是 1994 年汇率并轨时，创汇积极性的提高与取消外汇留成和上缴关系很大，同时也因为高额出口退税，一些企业从虚报价格中就可以通过骗税而骗取收入，而不需要付出成本。

总之可以这样说，人民币汇率下调对进口的抑制作用极小（1994 年例外，人民币属于过度贬值），甚至不起作用，真正能对进口起抑制作用的是国内市场物价状况和宏观经济紧缩政策。因而，指望汇率下调抑制进口在我国并未产生预期效果（1994 年有些例外）。而且汇率下调由于是追逐换汇成本上升，故正常的官方汇率下调对出口的刺激作用有限，很多时候甚至不起作用。而真正起作用的是各种鼓励出口的综合措施及一些企业的真正需要。

值得引起我们注意的是，登载在国际货币基金组织刊物《金融与发展》1995 年第 6 期的“我们从中国的出口战略中能学到什么”一文也没提到汇率下调对出口的作用。文章认为中国出口较快的主要因素是经济特区和沿海城市改革开放的环境，有关出口、外汇的自主权、三资企业出口、减免税、与香港的特殊关系、省市刺激出口政策等。

因而我们可以这样说：追逐成本的汇率贬值也是我国产品价值在国际上不断下跌、缺乏国际竞争能力的主要原因。正因为这种迁就，使出口创汇企业不是在提高产品质量、竞争能力、直接进入国际市场上作文章，不是在提高附加价值、提高出口商品价格上努力，而是在出口数量和国内利益分配上作文章，甚至不惜成本抬价收购，削价外销。从这个意义上，我们可以认为，如果 1985 年、1986 年汇率下调确有必要，那么 1990 年以后的汇率调整短期看似有所益，长期看则弊大于利，至少使以后的 5 年内甚至在 10 年内，中国出口产品许多都不能真正具有国际市场竞争力。

对发展中国家的经验研究表明，汇率下调对改善贸易收支并无明显效果。在 78 次汇率下调中，产生正效果的 38 次，负效果的 39 次，零效果的 1 次（参阅陈彪如《人民币汇率研究》，华东师范大学出版社，1996 年）。而在我国，如果汇率下调不出现在经济疲软和政策紧缩时期，负效果的次数会更多。为什么汇率下调对贸易收支的影响不大？这里的关键因素在于理论分析本币贬值后的奖出限入效应是在规范的市场机制和较成熟的市场经济下产生的，而发展中国家企业行为和市场规则极不规范，国内国际价格的可变性都极大，更不用说市场成熟程度。本币贬值的效果因此而不产生作用或作用有限。实际上，作为发展中国家“奖出”和“限入”的非汇率因素更有意义。如提高产品质量、技术水平，提高附加价值。这种奖出的措施比单纯汇率下调要好得多，对一国长期发展也有利。日本、原西德、新加坡走的就是这条路，而韩国、巴西则是走以贬值为为主的路子，但两国的实际效果相去很远。

2. 汇率对长期资本流入、流出的影响

汇率下调使得等量的外币投资却使以人民币计算的投资规模增大，使外

商觉得在我国投资较贬值前更为合算，分成利润比例也提高，这种汇率下调可促使外商增加在华投资。但是另一方面，汇率下调使外商感到投资所经营的企业获利减少（假定这些企业以进口原料为主，进口原料价格因汇率下调而上涨），从而又不愿意投资。由此可见，人民币汇率对资本项目的影响是不确定的，或者是看不出来的。人们对发展中国家货币贬值的效果进行实证研究，发现汇率下调对改善国际贸易收支的效果不明显，但对改善国际收支的效果较为明显。78次调整中正效果55次，负效果23次。这说明汇率下调对改善资本项目平衡的效果是显著的。西方学者对贬值效果的经验论证，几乎得出一个共同的结论，即贬值对国际贸易收支的改善并无多大作用，但却能改善国际收支。（这一结论值得怀疑，它忽视了投资环境与汇率变化在时间上的巧合、一致）。

就我国情况而言，1985、1986年汇率下调后，我国资本项目确实出现了持久性的净流入，1992年以后的汇率下调又伴随着空前的外资流入。这能否归之于汇率下调？恐怕不能这样下结论。1984年以后，外商、外资大量到中国投资，首先源于中国的对外开放政策及各种吸引外资的优惠政策。如果说1985、1986年汇率贬值还有些刺激净资本流入，1986年以后则没有。1990年以后人民币持续贬值似乎确实吸引了海外直接投资（其它长期资本流入较少），但1990、1991年海外直接投资也只分别为35亿美元、44亿美元，与1992年112亿美元比较相去甚远。显然，汇率下调不是主因，主因是中国经济成长的势头，1992年国内经济的又一次快速增长及以后的宏观经济政策。实际上，无论是过去还是近二年，汇率对资本流入的影响有限，影响更多的是资本流入政策。由此可见，目前影响我国吸收外资的主要因素不是汇率和价格，而是投资环境。因此，汇率下调对吸引外资的作用是极其有限的。也许从长远来看，随着投资环境的改善，市场的规范，汇率下调对外商投资可能具有吸引力。

那么，1993、1994、1995年外资大规模净流入是不是汇率下调所致呢？也不是。主要是中国国内的经济开发区、科技区、房地产价格暴涨等吸引了更多的外资，尤其是假外资（国内资本转移到国外，再回来作为“外资”投资。这些假外资据香港银行估计占全部外资的25%，我认为要占40%左右。当然，假外资问题不仅中国有，马来西亚、印度尼西亚也有，其它发展中国家也有。它的根源在于对外资与内资的差别待遇过于悬殊，迫使内资外流再回流）。西方学者对发展中国家货币贬值的实证研究忽视了这一问题，其结论不适用于中国。

3. 汇率对未来国际收支的影响。

（1）汇率走势判断

人民币对外币的汇率在过去的10多年中一直是贬值趋势，而在今后5年人民币继续贬值的可能性不大，相反，人民币可能是持续稳定或略有升值，尤其是进入“九五”以后，人民币将趋于平稳。虽有升值，幅度不一定很大，而2000年以后，竞争力会提高，但如果加入世界贸易组织，升值的可能性亦有限。那么，1994年以来人民币对外币的汇率为什么会升值？原因主要有如下几个：

1994年人民币官方汇率和市场调剂价并轨，美元对人民币之比从1:5.7升至1:8.7，人民币贬值幅度过大，它在1995—1996年将显现升值征兆。

应该承认，1美元兑8.7元人民币并不是人民币汇率的最低点，最低时

曾在 1:10—1:11, 然而, 这种情况在 1992 年的出现是由多种临时、短期因素促成的。一是国内预期中国“复关”在即, 国外廉价消费品将进入中国, 故持外币者惜售, 乃至不储; 二是国内经济过热, 投资品价格远远高于国际市场价格, 广东很多企业即使用 10—11 元人民币兑换 1 美元用于进口钢材等生产资料, 也能有大利可获, 因而抬高了美元价值; 另一方面, 国内高通货膨胀使进口奢侈消费品盈利丰厚, 用美元进口大增, 这种状况一直延续到 1993 年上半年。但随着 1993 年宏观经济政策的调整尤其是国内市场投资品价格回落, 以及在 1993、1994 年乃至 1995 年“复关”没有按照预期实现等因素, 美元兑人民币则基本稳定在 1:8.8 左右, 而市场黑市价还低于这个比值。

我们预计, 中国经济在经过了 1984—1988 年以及 1992—1993 年的经济超常发展之后, 在“九五”时期已不可能再次出现超常发展, 而且, 即使出现, 时间也不会很长。因而, 人民币对外币汇率不可能再大幅度贬值, 即使在 1997 年以前中国能够加入世界贸易组织, 由此引起的对汇率变动的影响也不会很大。因为, “国外消费品冲击”已不可能, 中国的消费品已不亚于国外, 而且普及率较高。住房改革以及各种非物质消费收费提高都将使物质消费不会产生多大冲击, 故它不再会影响汇率。中国的“复关”或加入世界贸易组织恐怕要在 1997 年香港回归以后, 1997 年以前可能性极小。

正因为国内经济增长相对平稳, “复关”近期无可能, 国内市场投资品价格不可能远远高于国际市场价, 即价格虽然会高些, 但不会让贸易商感到盈利, 因而, 高价(超过现行汇率)买汇不可能出现, 进口因之受到抑制, 而出口的增加以及资本净流入显然会增加外汇供给, 迫使人民币升值。这在 1994、1995 年也已显示出来了。

人民币汇率在并轨时贬值过大, 自然要升值。经过计算, 汇率并轨时的适宜汇率应当是 1:8.1 左右, 而不是 1:8.7, 过度的贬值自然会抑制进口, 鼓励出口, 增加国内外汇储备, 人民币自然要升值。虽然现在是有管理的浮动汇率, 政府控制可使之稳定在 8.7 元左右, 但也难以顶住, 1994 年 4 月份以后汇率的稳定及稳中略有所升就是证明。估计只要经济不再过热, 人民币还将略有攀升。当然, 近年内要达到 1:8.1 还不可能。但如果考虑到 CNP 平减指数, 1994 年底的实际汇率比之 1:8.7 已大大升了[1 美元 \times (1+5%) / 8.7 元人民币 \times (1+12%) = 1:9.2]。今后几年内, 甚至“九五”时期, 估计我国的 GNP 平减指数仍将远高于美国, 因而尽管汇率可能仍维持在 1:8.7, 但人民币仍可能略有升值。

(2) 人民币升值是短期现象, 还是长期趋势

对人民币升值, 国内很多人认为它是短期现象, 不可能持续很长, 甚至有人断定 1995 年下半年将贬值, 而我认为, 它是一种长期趋势, 为什么这样说呢?

首先, 1994 年人民币过度贬值产生的出口刺激和进口抑制效应在 1995 年乃至 1996 年上半年仍然存在。因而, 中国的贸易项目 1995、1996 年仍将保持顺差或基本平衡, 最多是略有逆差, 不会出现较大幅度的逆差。1995 年顺差已成定局, 上半年进出口顺差近 130 亿美元。全年预计约 200 亿美元。1996 年出口虽会下降, 但也不存在刺激进口因素, 外贸将基本平衡。1997 年上半年可能略有逆差。

根据我对 80 年代以来中国贸易的研究, 我国贸易出现大幅度逆差往往

是在国内经济超高速增长时期，经济增长平稳时期贸易逆差较少出现，或逆差规模较小。而 1995 年、1996 年都不可能出现超高经济增长，且经济增长计划低于 1994 年，只有 8—9%。根据经济周期分析，我国这一轮高增长最迟将在 1996 年或 1997 年上半年收敛，速度将在 7%—9%，不会超过 10%。因此，进口刺激有限。一旦出现收敛，出口增长虽有限，但进口还会下降，1997 年上半年贸易收支将基本平衡或略有逆差。

经常项目下的非贸易收支在 1995 年乃至到香港回归前，仍然是顺差，而且，顺差规模大，这与中国长期资本大量流出的利润增加有关。

从资本项目看，在香港回归前，仍是外资进入高峰期。目前，美国、德国、新加坡的大型跨国公司纷纷投资于中国，其投资规模在数十亿到上百亿美元。日元升值，日本到我国投资也增多，韩国也看好我国市场，所有这些，将使中国在“九五”前 2—3 年的外资流入年均在 400 亿美元左右。虽然中国资本流出在今后将继续增加扩大，但年均规模将在 250 亿美元左右。要出现净流出，恐怕要在香港回归以后或 2000 年前后。故在 1997 年以前，我国资本项目仍将是大规模顺差。年均将在 100—150 亿美元。

综合上述几个因素，在香港回归之前，中国的国际收支仍然是顺差，外汇储备将呈继续增加趋势，估计在 650—850 亿美元。

在外汇储备继续增加的情况下，人民币继续贬值是不可能的，而只能是升值趋向，即使名义汇率可能维持不变，但考虑国内通货膨胀率高于美国，实际人民币汇率还是升值的。

那么，人民币汇率是否会在反弹 1—2 年后出现再贬值的情况？这是有国际先例的。如菲律宾，1974 年比索与美元之比为 7.07 : 1，1975 年贬值为 7.5 : 1。1976、1977 年则略有上升，并持续到 1979 年，1980 年又跌到了 7.6 : 1，1981 年则再跌为 8.2 : 1。但我国出现这种情况的可能性极小。因为我国的政治稳定，经济过热的可能性很小，而且即使出现，由于调控经验的积累，较短期内即可消除，不会出现菲律宾的情况。而如果从购买力来看，人民币与美元的比率最低也在 6 : 1，按国际上的估计更高。因而人民币长期趋势是升值而非下跌。这在香港回归以后尤其是 2000 年将更明显，估计可升至 7 : 1 或更高。

根据相对购买力平价计算的人民币汇率，无论是最低水平还是最高水平，人民币对美元的比率远高于 8.7 : 1，最低的估计也在 6 : 1 左右，人民币的实际购买力也决定着人民币的汇率在今后的 5 年内将升值。

当然，如果关税降低，或加入世界贸易组织，结论则要改变，即汇率趋于稳定。

人民币汇率既然会升值，那么又如何解释换汇成本上升呢？这个问题我们在前面已作了分析。出口换汇成本的上升，根源于国内收购中的相互抬价以及出口中的竞相压价以及根据国内价格确定国际价格，而不是根据国际市场价格订价，如果根据国际市场价格订价，不相互压价，出口品单价将提高，换汇成本将降低，增多出口则盈利将大大升高。故而，所谓换汇成本本来并不影响汇率，而之所以左右汇率，乃是自己作茧自缚。

(3) 汇率走势对贸易的影响

汇率升值对本国贸易会产生限出奖进的效应，这是理论分析，实际情况并不必然如此。就实际而言，近一两年内，无论是名义汇率升值还是实际汇率（指剔除平减指数变动）升值，都不可能对出口产生不利影响。这一方面

是因为汇率贬值幅度过大，出口创汇企业从中可以获益，故虽有升值，但还不至于威胁出口盈利。另一方面，我国目前出口创汇的动力和动机主要不是出口是否盈利、合算，而是用汇或创汇本身及其所带来的其它利益，因而汇率升值不会制约出口。然而，随着企业的市场化尤其是市场经济的规范化，企业自负盈亏的意识和生存、利润动机将越来越明显，人民币汇率在“九五”时期的稳定或略有升值将抑制出口增长，如果仍像目前的出口状况和管理状况以及竞争能力，“九五”时期将会出现持久的贸易逆差（指5年中的大部分）。这时候将会迫使政府作出政策选择：或者是人民币汇率下调，刺激出口，这是已走过的老路；或者是解决出口价格、出口竞争能力问题。前一种选择可能会再次产生几年的贸易顺差，但进入2000年至2010年，中国外贸仍将难有什么国际地位，甚至还可能出现持久性的逆差，甚至引发国际收支逆差（因为那时资本项目已不再可能是净流入），这时政府才会作第二种选择。这样，到2010年，我国根本不可能实现“工业化”国家的目标。如果在“九五”时期就作了后一种选择，那么，进入2000年后，中国很可能成为新兴的工业化大国，在国际经济和政治中起重大作用。

后一种选择是一个迟早问题，但它却影响着中国进入工业化国家的时间，至少在目前我们还缺乏这方面的意识和决心。

那么，本币升值是否一定导致对出口的抑制？并不必然如此。因为本币汇率升值导致对出口的抑制是以出口成本不变为前提的，或者说是以企业没有盈利为前提的。如果出口产品成本降低，生产效率提高或本币虽然升值，但尚未达到出口成本的盈亏临界点，本币升值则不会影响出口。这种情况，在日本尤为明显。自70年代以来日元节节升值，进入80年代以后，更是扶摇直上。1995年4月，日元与美元之比跌破80大关，但日本80年代直至90年代，贸易基本上仍然是黑字，原因在于其换汇成本也是下降的。据日本企划厅调查，1993—1994财政年度，平均出口换汇成本（全部成本）为117:1，1995年实际盈亏临界点是100:1（4月以前），而电子产品公司承认他们可以承受95:1，夏普公司可以是90:1。在过去的10年中，日本的做法就是降低国内成本，在国外建厂。据报道，丰田公司1988年计划生产一种新底盘的小汽车，盈利率的汇率在80:1，造船工业在1994年之前的10年中，固定费用从5300亿日元降到了3800亿日元。

此外，日元升值也使国内价格下跌，如啤酒比年前降低32%，威士忌比年前下降17%，食品价格也下降，金枪鱼1994年价格下跌63%。近几年来，服装与国内产品的价格都出现了较大下跌，很多销售商甚至挂出半价或削价80%—90%的销售标志。所有这些，无疑都支持日元的升值，但并不影响出口。

（4）汇率走势对资本流入、流出的影响

本币升值将鼓励国人储蓄，尤其是实际汇率升值，将导致国内资金供给增加，资本将会到海外寻求增值机会。但由于“九五”前期人民币的名义汇率升值有限，故虽有较大量资本流出，但数额有限。“九五”后期乃至2010年，人民币持续升值则会鼓励资本外流。本币升值促使国内资本输出，这是一个国际普遍现象，这主要是升值所带来的生产成本增加所致。对资本流入，本币升值影响并不明显，但是本币升值将使外资使用结构发生很大变化：这一方面是因为本币升值，外汇市场将趋于规范和国际化，国外资本到中国投资将增多，目前以华人或港台为主要来源的外资利用比重将有所下降，甚至

下降较大。另一方面，人民币对外币升值因各国经济状况不一，人民币对各国外币的升值程度也不一样，那么，利用外资中的外币贷款结构将会发生调整。如日元对美元升值，中国用美元还的日元贷款负担就会加重，中国显然就要考虑贷款的币种、国别结构，减少还美元的日元贷款。而人民币对美元升值，对日元升值，则可以抵消从日本贷款的负担。总起来说，人民币对外币能升值，显然可以减轻对外的还本付息。

此外，由于人民币升值在各国情况反映不同，外商直接进入中国投资的成本也不同。由此，外商直接投资规模在国别上也有差别。因而，人民币升值，对直接投资的国别结构调整也较大。

三、以出口换汇成本调整汇率是否可取

1. 出口产品成本的含义及我国的汇率确定

出口产品国内成本 = 外贸收购价 + 收购费 + 税金

这个公式被国内许多专著定义为出口换汇成本，这是不恰当的。它仅仅是指出口产品国内成本。在这个公式之外，还应有一个出口产品国际换汇收益，即

价格变动收益 = 前期销售价 ± 价格变动。因此，严格意义上的出口换汇成本应用如下公式：

单位产品出口换汇成本 =

$$\frac{(\text{单位出口产品基期销价} \pm \text{变动销价}) \times \text{汇率}}{\text{出口产品国内成本}}$$

请注意区分出口产品国内成本与单位产品出口换汇成本这两个概念及其计算公式，它们在经济含义和政策含义上的差别是很大的。

1984年以前，我国的牌价汇率调整基本上是根据相对平价购买力方法确定的，只不过其价格指数用的是消费物价指数。但这种确定汇率的方法没有考虑出口换汇国内成本，因而贸易部门的出口是亏损的。1978—1979年，我国外贸部门换汇国内成本为2.4—2.5元，而牌价只有1.5元，因而外贸出口亏损很大，尤其是加工工业品，换汇国内成本更高。农产品及初级原料产品出口仍是盈利的。鉴于此，1981年开始以内部结算价确定汇率，按1978年出口换汇成本考虑合理利润定价为2.8元。这样外贸部门则不再亏损。汇率确定已从过去的考虑非贸易转向贸易，而且根据国内换汇成本，从此以后，直至1990年的数次汇率下调，都是根据国内换汇成本确定的。而1994年的汇率并轨除了考虑国内换汇成本外，还考虑了黑市价和市场价以及国际要求及1993年巨大的贸易逆差。1994年汇率并轨后的人民币升值又考虑了国际收支状况或外汇供求。总之，随着经济发展和体制的变化，决定汇率变化的因素也在变化。

然而，尽管如此，以出口换汇成本来调整汇率的要求呼声很高，很多理论研究者或业务部门的专家在研究、预测人民币汇率趋势时，仍然沿用出口换汇成本上升来论证人民币汇率下跌的看法。因而，有必要对人民币的汇率决定或波动进行研究。

2. 出口换汇成本为什么不能作为汇率决定或波动的根据

应当说，目前的出口换汇成本确实较高，已达到8.45元，但这并没有考虑到退税。如果考虑退税税率为17%，则达9.9元（1995年初数）。但这是一个非常奇怪的数字，也说明了以换汇成本确定汇率的不正确。试想，汇

率并轨，从 5.7 元并轨 8.7 元，在一年的时间内，换汇成本已达到了 8.45 元，年内增加约 2.8 元，照此趋势，汇率岂非永远下调？！有人说，官方汇率 5.7 元低于换汇成本，但即令按换汇成本 7 元计算，实际换汇成本也达 9.9 元，也增加近 3 元，换汇成本上升率远远超过当年国内通货膨胀率或收购价格上涨率，这是怎么回事？这 8.45 元的换汇成本真实吗？恐怕这其中有许多虚假或不正常因素。来自实际的材料表明，由于出口退税的诱惑，出口 1 美元可退税 1.45 元人民币，这相当于 15% 的资金利润率，但它无需生产产品，而只要虚报价格，一些外贸收购企业和出口企业相互串通虚报，抬高出口报价，这恐怕是出口换汇成本直线上升的根源。1995 年 7 月 1 日以后，出口退税的下调或许有益于政府退税压力的减缓，但仍不能改变虚报价格。按 13% 和 14% 的出口退税率，其资金利润率仍在 11.5%、12.3%，仍超过全民工业企业的生产利润，故出口虚报价和出口换汇成本上升仍会继续下去。

然而，这种换汇成本上升却不一定产生亏损，它以虚亏实盈的假帐出现，因而只有通过对外贸公司财务台帐的详细检查，才能得出其真正的换汇成本。

由此可见，以出口换汇成本来调整汇率，在现有汇率制度下是不合适的。那么，以出口换汇成本来调整汇率有何不当？我认为主要是：

(1) 以出口换汇成本确定汇率，严重偏离了汇率决定理论，很容易导致汇率失真，从而使汇率失去了调节宏观经济的杠杆作用。出口换汇成本在汇率决定中仅仅是一个重要因素，并不是主要或唯一因素。即使不考虑经济体制和汇率制度等因素，还应考虑同类出口品的国际价格和出口品的销售价格及其变动，考虑购买力平价因素等。目前，我国出口换汇成本高的主要原因虽有国内成本上升过快的因素，但根本性的现象原因是出口品价格过低。相当一部分出口产品在出口时，连国内零售价格的水平都没有达到，甚至远远低于国内市场价，如服装。不仅如此，同类产品的出口价格也过低，如电视机，中国出口卖几十美元，而外国的产品却可以卖上数百美元。另有一些完全可以卖高价的，如中草药、很多服装产品，却以低价出售了（其价格参照是国内成本利润，而不是国际价格），所有这些都导致出口的数量不断增长，而出口收汇没有相应增加。中国企业本可形成世界一流企业、公司，却是末流的。而出口品价格过低主要在于出口体制不顺，相互竞销压价。这样，出口换汇成本必然趋高。一件国内成本 20 元的服装，国际上卖 10—15 美元没有问题，这样的换汇成本非常低，但我们如果卖 3 美元，换汇成本达 6.7 元，如果卖 2.5 美元，换汇成本则是 8 元。可见，如果仅以换汇国内成本确定或调整汇率，而不考虑汇率的其它因素，汇率就会因国内换汇成本上升而严重低估，而且，汇率下调所产生的出口刺激将会进一步增加市场供给，但价格会进一步下跌，不能促进创汇增长。这样，汇率作为杠杆的作用就无法发挥。

以出口换汇成本确定汇率易导致汇率失真的另一个主要因素是体制问题引起的国内换汇成本较高。如企业目前还没有自负盈亏、破产的压力和机制。仍然是软约束机制。因而，生产缺乏规模经济效益，产品在国际上没有竞争能力，而企业工资水平却远远超过国内企业工人工资水平。目前，外贸收购公司的职工收入仅仅是奖金至少每年在万元以上。在这方面最为突出的是工业制成品，不仅出口价格低，在国内换汇成本也高。最根本的原因是没有规模经济效益，又没有过得硬的牌子。这主要是机制不顺（包括出口），如果企业能以利润为目标，并具有破产、负亏机制，再加强内部管理，换汇成本

就可大大下降，宏观经济中遇到的很多困难问题可望得到解决。

(2) 以出口换汇成本调整汇率，在目前的机制下，会助长通货膨胀，不利于长期经济发展和稳定。自 80 年代以来，我国一直以出口国内换汇成本来调整汇率（包括调剂市场价格），而每次汇率调整在 1—2 年以后，又被价格上涨或成本增加所抵消，结果，换汇成本超过了汇率水平，需要再次降低汇率。这样，汇率下调和价格上升互为因果，形成了汇率下调—物价上升—换汇成本上升—汇率下调的恶性循环。这种情况不仅我国存在，很多发展中国家也存在。为什么会产生这种现象？根本的原因就在于汇率贬值本是一种通货膨胀—利益再分配（严格地说利益虚胀），每一个经济实体都想从中获得利益。汇率下调，出口企业或外贸公司首先从中得益，而后是向出口企业、外贸公司提供生产原材料或产成品的企业提高其产品价格，其提高幅度甚至超过汇率贬值幅度，从而使汇率下调对出口刺激很快消失，而通货膨胀居高不下。

实际上，很多发展中国家以换汇成本调整汇率的初衷旨在通过降低汇率增加企业利润以刺激出口，但它并没有考虑到这种意愿性的汇率下调会促使企业都想从中获取利益，从而推动成本不断上升，刺激通货膨胀。尤其是在我国由外贸公司收购出口。而不是企业直接出口的情况下，生产企业自然会有不满，凭什么我们生产，外贸公司利润更大！因而，提价便是必然。实际上，汇率下调，外贸公司或直接出口企业能从中得益多少，生产企业也很清楚。故此，以换汇成本调整汇率，只能助长换汇成本上升，推动通货膨胀，不可能真正推动出口增加，而且，如此下去，汇率永远是下调的，不能升值。这一点，我们在前面也已指出来了。

(3) 以出口换汇成本确定汇率，在现行体制下易使决策迷惑，乃至产生错误判断。90 年代以前，我国实行的是固定汇率制度，资本项目的净流入主要用于弥补贸易逆差，因而，外汇供给对汇率并不形成多大影响，而贸易长期性的逆差使决策往往迁就于换汇成本确定汇率。这在当时的环境下也没什么争议。但是，1994 年汇率并轨实行有管理的浮动汇率制度以来，尤其是人民币大幅度贬值和 1992 年以来出现的强劲外资净流入，使我国外汇供给趋于增多。而且，1994 年以来的国际收支顺差也是贸易、非贸易、资本项目顺差共同形成，以资本项目为主，而这种状况在今后数年内还将持续下去，仅以贸易换汇成本作为汇率决策依据的时代已经一去不复返了。尤其是自 1994 年以来的人民币升值已经明显地对以出口换汇成本（上升）调整汇率发出了挑战。继续依据换汇成本决定汇率会使决策者感到困惑。外汇供给已经偏多，怎么能下调汇率进一步刺激出口而增加外汇供给呢？人民币汇率在升值，又怎么能下调呢？如果主管或决策部门适应企业要求，汇率下调，那无疑将是一个错误决策。

也许有人说，目前的外汇增多和人民币升值是中央银行独家“收售”外汇造成。如果改变这一制度，对外汇的需求会增加。应当说，这一推断指出了现行人民币汇率升值的体制条件，但改变现行体制，是否就会使人民币汇率稳定或下降，回答是不可能。

首先，目前外汇供给（不是从储备角度）增加的现行体制因素并不突出，因而，无论采取何种体制，外汇供给总量或增量不变，只是持有人的结构会发生变化，即增加企业、个人对外汇的持有或增加国内外币存款规模。这仍然不能导致外汇供给减少。

其次，个人持汇增加是否构成需求？这种可能性较小。90年代中国的居民消费和80年代消费已不可同日而语，国内绝大部分消费品在价格和质量、服务需要上都能满足个人消费需求，不需要再大量消费、购买外国货，而个人持有外汇的需求目的目前主要是消费。既然无消费购买动力，个人对外汇不会有强劲需求。而从外币的保值功能看，美元利率远远低于人民币存款利率，不仅不能保值，按人民币存款利率换算是吃亏的。由此，个人也不会有多大外汇需求。

再次，从企业来说，是否存在用汇需求？这其中的情况比较复杂，也与企业机制和外贸进出口权、海外投资权相关。在国内经济比较平稳（增长在10%以内）时，主要生产资料价格不超过国际水平，正常的企业用汇不会出现供不应求。只有在国内价格、利润远高于国际时，才会出现对外汇的强劲需求，尤其是在贸易开放度较高（加入世界贸易组织）时，才会出现用汇需求大于供给（国外消费品比中国廉价）的情况，而中国在今后3年乃至5年内加入世界贸易组织的可能性极小，经济出现过热的可能性几乎不存在。因而，外汇管理制度的调整不能消除人民币升值压力或外汇增加的趋势。总之，人民币汇率在可见的2—3年内，不会下跌。

（4）以出口换汇成本调整汇率易使汇率政策跟着出口企业要求走，无法提高国际竞争能力，也很难实现工业化。我国是一个发展中的体制转轨国家，就我国的汇率水平而言，存在两种可能：升值和贬值。前者是根据我国购买力平价和成本降低潜力及体制转轨中机制转变应产生的潜力判断；后者是根据现有机制下的企业换汇成本变动来确定汇率。如果依据现有换汇成本，由于物价是上涨的，出口换汇成本总是上升的，汇率则要贬值。如此下去，我国的汇率永远要贬值，而不可能升值。

事实上，如果汇率跟着成本走，就是迁就企业需要，企业也不会在成本降低上作多大改进，这也是汇率跟成本走、汇率不断贬值的根源。如此下去，根本无法提高国际竞争能力和水平，实现工业化的时间将被严重延后。

3. 以什么作为人民币汇率决定或调整的依据

这个问题在前面的汇率理论中实际上已经明确了，作为眼下的政策选择，可以考虑适当抑制外资流入，减少人民币升值压力，同时整顿外贸出口企业，提高效率，降低换汇成本。这方面还是有很大潜力，而统一出口报价，则可大大提高销价。这既能减少出口数量，增加国内供给，从而抑制通货膨胀，又不减少出口创汇。当然，将国际价格变动和出口品价格变动作为人民币汇率变动的考虑因素之一在目前也非常重要。作为长期的汇率趋向变动决策，应全面考虑各种因素。

四、人民币走向自由兑换的条件

直到目前为止，国内对人民币走向自由兑换需要哪些条件研究较少，更多的文章是探讨人民币走向可自由兑换的经济影响、配套改革、必要性等，只是国际货币基金组织对货币走向自由兑换作了一些研究。这里将着重探讨人民币走向可自由兑换的实现条件。

1. 本币自由兑换的含义

简单地说是指可以自由地将本币兑换为外币，而政府不对这种兑换设置任何限制。

货币自由兑换分经常项目自由兑换、资本项目自由兑换。根据《国际货币基金组织章程》第八条第二、三、四节的规定，只要成员国对国际收支经

常项目下交易的资金支付和转移不施加限制，不实行多重汇率或歧视性货币安排，并随时兑换经常项目往来中的结存本国货币，该国则成了自由兑换货币国家。资本项目自由兑换是指不仅经常项目可以自由兑换，资本项目往来结存的本国货币也能随时兑换。

从另一种角度看，货币兑换又可划分为完全自由兑换和不完全自由兑换、有限度自由兑换。前者是指一种货币无论是在国内还是国外，也不管是本国人还是外国人，也不论是经常项目还是资本项目都可自由兑换。完全自由兑换的货币可以发展成为国际货币。第二种仅限于国内企业和个人可以自由地无限制地用本币兑换外币。第三种介于上述二者之间，它把本币兑换外币限制在一定的条件、形式范围之内。

2. 实现经常项目下自由兑换的必要条件

乔舒亚·E·格林和彼得·伊萨得认为成功地实行经常项目自由兑换有4个先决条件世行专家：汇率适当，有利于国际收支平衡，否则，会导致国际收支失衡，对宏观经济产生不稳定影响。要有充足的国际偿还能力，但这部分与汇率灵活程度相关。有些国家，在外汇储备较低的情况下，成功地取消了汇率和贸易限制，实行货币可兑换。合理的宏观经济政策。转轨制国家要实行财政和货币体制改革。要严格控制财政支出，减少赤字和各种补贴，防止货币供给过多，以防止用过多的国内货币购买进口产品而导致外汇储备枯竭。价格不能扭曲，经济活动对价格信号应有灵敏反应。

应当说，这4个先决条件很重要，但它也不是问题的全部。至少以下几个问题应当考虑：

(1) 贸易应具有充分、适当的国际竞争能力，至少要保持贸易收支长期基本平衡或趋于顺差。这虽然与汇率水平有重大关系，但并不全部如此。很多发展中国家实行货币兑换时，汇率水平都曾大幅度下调。这只是将自由兑换的成功下赌注于汇率贬值，而忽视了竞争能力问题。这样做的风险很大。因为它一方面会加剧国内通货膨胀，另一方面，也会造成民众对本币心理预期下跌，从而形成本币的进一步下跌，并引起人们大量购买外国货，而不买本国货。如70年代中期至80年代初的阿根廷。本币贬值虽可能鼓励出口，但对进口打击很大，也不利于经济增长的稳定。因而，过度贬值不是好办法。仅仅考虑汇率水平合适与否，而忽视决定贸易长期趋势的因素，很难保证自由兑换的成功。而且，事实上，合适的汇率是相对于一定的时间和条件来说的。但时间在变，条件也在变，合适的汇率可能变成不合适，而在自由兑换时不能发现这一问题。但竞争能力和贸易趋向确实可以判定对自由兑换成功的把握性。

(2) 在实行自由兑换的前1年或滞后1—2年，不存在较大的国际、国内经济、金融动荡因素。否则，自由兑换不仅不能带来好处，反而会成为祸害的原因。任何事情有一利必有一弊，有利的一面在不良的环境下会转为破坏的一面。

(3) 国内通货膨胀较低，利率和投资环境要有利于资本稳定流入而不是促使本国资本流出。如果通货膨胀率水平较高，出口换汇成本上升，合适的汇率会恶化，竞争力会下降。而国内利率过低或投资收益较低，经常项目下的创汇企业会转移外币而存入到海外银行，从而出现资本大量流出。这既不利于汇率的稳定，也无益于对货币可自由兑换的评价。目前，由于利率和投资回报问题，很多发展中国家的外汇大量外流。

(4) 经济基本稳定, 体制也基本稳定或趋于成熟。格林和伊萨得先生的后两个先决条件主要是针对转轨国家而言的。它强调了财政、货币体制和政策改革的意义, 也注意到了防止价格扭曲。但还应考虑经济增长的稳定和经济政策的稳定, 以防止不适当的经济波动影响自由兑换的成功。如出现国内投资、经济过热, 使价格超过国际价格, 合适的汇率对进口不起约束, 可自由兑换将造成大规模贸易逆差。而体制的基本稳定或趋于成熟(市场经济体制)对自由兑换影响重大。如果反复性较大或市场机制尚未建立, 自由兑换的效应恐怕无法显示出来, 甚至与初衷相反。

综合上述几个条件, 我认为, 人民币在 2000 年以前实行自由兑换或再提早自由兑换的条件并不充分。一是我国价格扭曲的状况还没有从根本上得到解决, 它时刻有可能直接、间接影响进口和汇率水平, 使汇率水平无法达到均衡水平或合适水平。价格扭曲问题指望在 2—3 年或 3—5 年内的体制改革来解决比较困难, 最多是基本理顺。二是企业没有长远的国际竞争能力, 仍然靠数量和低价格竞争, 而这很难再持续下去。货币自由兑换时, 即使汇率大幅度贬值也很难保持长期国际收支平衡。三是 1997 年香港回归无论对我国还是国际金融影响不是很清楚, 它很容易冲击、影响自由兑换的实行, 应在香港平稳回归后 2—3 年再实行货币可自由兑换。总之, 在 2000 年之前实行人民币自由兑换条件不是很好。当然, 在 2000 年后是可以考虑的。

3. 实现资本项目可自由兑换性的必要条件

经常项目自由兑换的条件也是资本项目可兑换性的必要条件。因为资本项目自由兑换已经从实物交换下的货币兑换走向有价证券的货币兑换, 其投机性更强, 资本外逃的风险性更大, 对一国的经济冲击也更大。因而, 一般都先实行经常项目下的自由兑换, 资本项目下的自由兑换远远滞后。我国目前尚未实行彻底的经常项目下的自由兑换, 资本项目自由兑换似乎未提到日程, 但目前理论界有人积极倡导外资进入 A 股市场、外资购买国债, 倡导和外资一起搞股份制, 以及放松 B 股市场控制。这些都涉及到资本项目的可自由兑换性, 故此有必要来讨论一下这个问题。

(1) 成功实行资本项目兑换的决定条件。实现资本项目的自由兑换除了经常项目的自由兑换条件外, 还应满足如下条件:

本币汇率具有相对稳定性或升值趋势。由于资本项目的自由兑换, 各种不同货币的资本随时可以兑换, 加大了资本流动产生的风险以及金融投机性。如果本币汇率不稳定, 尤其是趋于下跌时, 外币资本在本国利益将受损, 会导致外国资本抽逃, 这对短期资本市场冲击特别大, 如果这些短期资本与政府的财政、外汇储备或企业直接融资相关, 这必然会引起宏观经济和经济政策的波动, 有时会引发金融危机。但如果本币汇率升值, 外国资本则不会抽逃, 尤其是长期投资资本。资本市场即使有波动, 对宏观经济也不会有什么冲击(如股票指数下跌)。

要有驾驭或管理资本市场尤其是短期资本市场的能力及充分有效的法律规章和操作制度。资本项目的自由兑换往往与资本市场的发展形式和开放程度密切相关。股票、债券市场如果对国外开放, 则必须有充分的国际经验, 在操作上只能成功, 不能失败, 否则, 会被别人大捞一把而走, 或者是失去信誉。这方面, 既要有相应的管理人才, 更要有完善的、严格的法律制度和操作制度, 防止投机、诈骗, 避免资本市场的风险波动。这方面, 政府对如何建立市场和如何管理市场应有充分的准备和手段。

本国资本开始出现净输出。资本市场的对外开放一方面在于筹资，另一方面在于输出。但作为一个发展中国家，用于筹资的资本市场开放风险极大，不如采取直接投资或借贷形式，作为资本输出的资本市场开放，一方面可获取较高的资本回报，另一方面可保持较强的资本流动性，这比贷出或直接投资收益更大。实际上，对资本市场的开放要求往往是发达国家向要求加入世界贸易组织或要求开放的国家提出来的，他们是出于自身的资本利益而提出这一要求的，他们既不愿作需要实干的实业投资，又不愿资本长期被占用，总想在短期内赚大钱，因而，热衷于短期资本市场。发展中国家是否开放资本市场或在什么程度、范围乃至采取什么形式开放，都要根据国情和自己的管理能力来进行，不能为开放而开放，更不能适应别人的需要而开放。

（2）我国是否应该开放资本市场

就我国的条件而言，我们目前并不具备开放资本市场的条件，更谈不上资本项目的自由兑换。

首先，对国内资本市场尤其是短期资本市场，我们没有很好的操作管理能力，也不具有将国外经验拿来就用好的能力。以股票为例，新加坡自1978年发股上市，直至目前一直很稳定，公积金购买的股票收益只比同期银行存款利率高些，没有大起大落和各种漏洞可钻，可我国却不行。原因何在呢？关键在于一是没有严格的法律规章制度，二是已有的规章制度执行不力，三是取我所需。在理论上认为新生事物有一个完善过程。其实，有些东西是新生事物，但资本市场并非新生事物，国际上有很好的成功经验。发展股票市场不应有问题而出现大的波动（指非外在因素引起）中国并不具备大规模发展资本市场的条件。国际上，资本市场的发展是一个自然过程，适应经济需要自然而然产生，是一种纵向发展。但我们现在发展市场经济，却是横向发展，凡是市场经济所具有的，我们都要有，而不顾我国发展市场经济的客观现实条件，不考虑我国市场经济所处的阶段，股票、期货、国债市场都是如此。国内的资本市场尚未规范，怎么可以就对外开放？

其次，我们既不急需通过短期资本市场来筹资，也不需要通过短期资本市场来输出资本。目前，外资对我国可以说已经过量，不需要如此多的外资。因而，没有必要让外资进入我国的有价证券市场，或者可以进入，但须作严格的限制，不能上市或自由交易。而作为资本输出，我们在这方面并没有什么经验，不如采取直接投资、贷款等形式更为可靠。

最后，人民币升值或汇率稳定性并不十分可靠，现在升值趋势主要是由资本项目所引起，贸易项目还不能保证长期汇率的稳定和升值。尤其是，香港回归，还有很多不可测因素，对人民币的汇率影响也较大，这些都决定了我国在近期（2—3年内）不宜开放资本市场。

第六章 国际收支政策

国际收支是一国对外经济活动的全面、综合反映，因而，国际收支政策不是单一的贸易政策、资本流动政策的加总，而是有关贸易、资本流动、汇率、外汇储备政策的综合平衡。因而，它看问题的角度要高于单一的贸易、资本流动政策，贸易、资本流动、汇率、外汇储备等政策应随时适应国际收支状况及环境的变化，根据国际收支政策的要求而随时调整。

第一节 国际收支政策的目的是发展阶段

一、国际收支政策的目的

国际经济交往的目的在于互通有无，参与分工，提高经济活动的效率。但由于当今经济活动的利润目的和维护各自国内的利益目的（如扩大经济增长，提高就业等），互通有无，参与分工已具有了极强的竞争性，而竞争则要求具有竞争能力，否则，不能进入国际经济市场，在国际上将处于落后、受别人支配甚至被欺侮的地位。因此，在当今世界，国际收支的目的不能像70年代以前或19世纪那样，为用汇而创汇，为用汇平衡而吸引外资，也不应为平衡而平衡，乃至不惜牺牲国内利益，引发国内长期性通货膨胀。国际收支政策应以促进企业提高技术、质量从而提高国际竞争能力、走向国际市场为目的。鼓励出口、抑制进口的贸易政策只是在走向工业化前期不适应阶段的政策。吸引外资也应以提高本国产品、设备的技术水平、质量水平从而进入国际市场为目的。它服从贸易发展需要，促进贸易发展。而且，当贸易具有了充分的竞争能力时，应放弃早期过份吸引外资流入而抑制资本流出的政策，走向政策平等。

二、国际收支政策的不同阶段

国际上有一种国际收支阶段论的说法。它把国际收支与经济发展阶段相联，国际收支状况会随经济发展由不成熟的资本输入国（债务国）转向成熟的资本输出国（债权国）。

（1）不成熟的债务国。在这一阶段，出口缺乏竞争能力，但是，为了提高技术和国际竞争能力，又不得不大量进口。因此，贸易将出现大规模逆差。经常收支表现为逆差。当然，出现逆差的具体情况，在不同国家可能并不完全一样。有一些国家因国内缺乏资源，缺乏技术，进口可能会以原料和技术为主，如日本、韩国。有些国家资源并不缺乏，进口主要是以机械设备、技术为主。但也有伴随大量消费品进口的，如南美国家。随着进口扩大和技术水平提高、进口替代的作用扩大、国产化水平提高，出口竞争能力也有所提高，出口也会扩大。但由于发展中国家的相互竞争，国内出口产业不能从初级化转向高级化阶段，出口竞争力相对下降，经常收支存在着再度赤字的可能。在这一阶段，经常项目的逆差要靠动用外汇储备来弥补或者是靠资本项目的净流入来弥补。

（2）债权国阶段。当贸易转为黑字而且具有长期的稳定性趋势以后，经常项目的收支将被用于弥补过去的外汇储备减少或偿还国外借款，或增加外汇储备。资本输出逐步扩大，并将出现净流出，即将从资本输入国逐渐转变为资本输出国。国际收支则开始从债务国转向不成熟的债权国。但当资本项目具有长期的赤字趋向时，则成为成熟的债权国。经常项目的非贸易项目，尤其是投资上，有大量的利润、利息或股息顺差。

三、我国国际收支政策的目的与国际收支阶段的考察

1. 国际收支政策的目的

考察我国国际收支政策的目的，在目前仍然是，为了贸易收支顺差而创汇，而且，资本项目政策与贸易收支政策是分离的。资本项目政策主要目的在提法上虽然是要求提高技术，但并没有什么约束措施，因而，只有一个目的：引进更多的外资。以至在1994年、1995年我国利用外资达到空前规模，居世界第二位的情况下，仍然没有进行战略调整。1995年由国务院转发的国

家计委等部门发布的《外商投资产业目录》，虽然可视为投资的产业政策，但缺乏实际约束力。因而，在新的形势下，我们仍然在沿用过去十多年来的利用外资优惠政策，从而造成了国内资金过剩和资本大量输出而外资大量流入的不良循环，而其中的根本问题在于我们没有国际收支政策，而只有单一的部门政策。

为创汇而创汇的国际收支政策的目的，其典型特征是人民币汇率不断下调，而出口单位收益不断下降，收购竞相抬价和出口竞相压价以及进口抬价这一本可解决的问题长期得不到解决。外贸发展缺乏提高竞争力的战略和长远考虑，只是一个劲地走数量扩大增加出口规模的路子，这也许是我国 10 多年来外贸无法改变国际地位的根源所在。当然，这一问题也许与国内企业改革的思路和不能自负盈亏有关，但这并不是问题的根本所在。

2. 我国国际收支变化的考察及阶段判定

自 1982 年以来的 13 年中，国际收支有 9 年是顺差，只有 4 年处于逆差状态，而且逆差最大数不超过 24 亿美元，4 年年平均为 16 亿美元，而顺差的最高年份达 304 亿美元，9 年年平均约 84 亿美元，这 13 年可分为 4 个阶段讨论（见表 6 - 1）。

1982—1984 年。国际收支的结余主要是经常项目的顺差所致。资本项目基本上处于逆差，尤其是短期资本，全是净流出。这说明我们还不能很好地利用本国的外汇短期资本。可以认为，1984 年以前，在国际收支平衡政策中，贸易和劳务进出口政策占据主导和支配地位。但是这并不反映我国国际收支处于贸易的稳定阶段，因为这种黑字是在开放度较小、进口受抑制的情况下产生的。

1985—1989 年。这 5 年时间国际收支有 3 年是逆差，引起国际收支逆差的主要原因是经常项目中的持续 5 年的贸易赤字，其累计赤字额竟达 348.6 亿美元。资本项目中的短期资本虽然基本上处于净流出状态（5 年中有 3 年，净流出总额 70.2 亿美元，2 年净流入，但只有 2.9 亿美元），但长期资本大量净流入弥补了短期资本的净流出。不仅如此，长期净资本流入还弥补了大量贸易赤字（317.6 亿美元），占赤字额的 91.1%。当然，最终的平衡手段——储备资产变动尤其是外汇储备减少也是弥补贸易赤字的一种方式，它占赤字额的 12.7%（44.4 亿美元）。在这一阶段，资本项目的收支取代经常项目中的贸易进出口成为国际收支平衡的主要手段，这是一个重要的变化。虽然我们不能说政府在政策上作了这一选择，但客观上存在这一现象。而且，5 年时间内政府并没有因之而作政策调整，只是在进入 90 年代后才作了调整。这一方面表现为 1989 年“六·四”风波后的国际经济制裁尤其是各国对到中国投资的中止和限制引起我们对国际收支平衡的重视，另一方面，就是人民币汇率贬值等促进出口政策的实施（包括外汇调剂市场的扩大）。这一阶段的特征表明，我国处在不成熟的

表 6-1

1982—1995 年我国国际收支简况

单位：亿美元

年 份	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
总 计	62.9	36.5	1	-23.5	-12.8	48.5	22.4	-6.1	121.3	140.9	-21.2	17.67
1.经常项目	56.7	42.4	20.3	-114.2	-70.3	3.0	-38.0	-43.2	120.0	132.7	64.0	119.01
贸易	42.5	19.9	0.1	-131.2	91.4	-16.5	-53.2	-56.2	91.7	87.4	51.8	106.54
非贸易	9.4	17.4	15.7	14.6	17.3	17.4	10.9	9.2	25.6	37.0	0.6	-24.27
2.资本项目	3.4	-2.3	-10	89.7	59.4	60.0	71.3	37.2	32.6	2.2	-2.5	234.78
长期资本	3.9	0.5	-1.1	67	82.4	57.9	70.56	52.4	64.5	-1.4	6.56	274.1
短期资本	-0.5	-2.8	-8.9	22.7	-23.0	2.1	0.8	-15.2	-32.0	3.6	-9.1	39.4
3.错误与遗漏	2.8	-3.7	-9.3	0.9	-1.8	-14.5	-10.9	-0.2	-31.3	5.97	-82.7	-98.04
4.储备资产变动	-62.9	-36.5	-1	23.5	12.8	-48.5	-22.4	6.1	-121.3	-140.9	21.2	-17.67
外汇储备变动	-63.5	-33.5	0.6	25.1	14	-47.2	-23.1	5.3	-115.8	-140.1	22.7	-17.56

注：国家统计局 1990 年的国际收支中，资本项目顺差为 82.04 亿美元，而不是 32.6，由此资本项目结构差异很大影响储备资产额，见，《中国对外经济统计大全 1979—1991》，《中国金融统计年鉴 1993》，《1994 年中国对外经济统计年鉴》。

1995 年数为估计数。

债务国阶段。

第三阶段是 1990—1992 年。这一阶段国际收支状况的主要特征表现为储备资产的增加——收支基本顺差，1992 年有些例外，动用了 21.2 亿美元的储备资产。此外，经常项目和资本项目基本上都是盈余，收支顺差主要以贸易和劳务顺差为主，资本项目顺差所占比重不高。但短期资本基本上是净流出，这一特征和第一阶段有较多的相似。但这两个阶段最大的区别之一在于人民币对美元的比率变化不同。第一阶段人民币基本稳定。但第三阶段人民币汇率贬值幅度较大，1992 年和 1991 年相比官方汇率虽未变动，但由于外汇调剂市场的存在，汇率实际下调幅度是很大的。这一阶段不能说是国际收支阶段的转变，只能说是债务国阶段的好转。

第四阶段 1993—1995 年。这段时间之所以另划段落，一方面是汇率体制和汇率变化，另一方面是 1993 年出现了 100 多亿美元的外贸逆差，当然，由于这段时间资本净流入数额较大，因而国际收支仍保持平衡或顺差。这一阶段的特征与第二阶段有很多相似，在汇率变动上也有类似特征：前一年贬值，后两年基本稳定。这一阶段可以说是债务国的政策调整阶段，它有可能趋向于成熟的债务国，但能否实现，还有待观察。

总的结论和判断。80 年代以来和 90 年代前期，我国的国际收支基本处于顺差、逆差交替出现的态势。但顺差数额要远大于逆差数额，顺差年份多于逆差年份。这也说明，不管出现何种状况，政府都在力图保持国际收支平衡，而不会放任国际收支逆差。导致国际收支不平衡的主要原因既有经常项目尤其是贸易，也有资本项目，而且在时间段上交替出现。在保持国际收支平衡的手段上，经常项目和资本项目具有同等重要性，只是在不同时间段内主次作用不同。从保持国际收支平衡手段的时间来看，贸易没有出现持续性的长期顺差，一般不超过 3 年，倒是长期资本项目出现了较长段时间的顺差，但影响意义很大的只持续 6 年，这说明长期净资本流入在数额上也存在不稳定性。

总起来看，我国的国际收支一直处在不成熟的债务国阶段。即使在目前出现顺差，也只能表明我国向成熟的债务国转变，但还没有进入成熟债务国。

（特征是贸易趋于平衡和顺差，但仍需要净资本流入，虽模规模可以缩小）。因为在第二章的分析中已明确指出，我国贸易并不存在长期顺差趋势，尤其是在加入世界贸易组织之后，而国际收支阶段论是以完全的市场开放或个别经验为前提总结出来的理论。

第二节 贸易政策：国际收支的基础和核心政策

一、国际收支政策的核心是贸易政策

国际收支政策的核心政策是贸易政策，非贸易政策和资本流动政策基本上围绕贸易政策来设置、改进和发展的。贸易政策何以成为国际收支的核心政策呢？

(1) 国际收支在其早期阶段是贸易收支平衡。国际经济或对外经济的交往和扩大首先是从商品贸易开始的，而不是旅游或资本的流动。港口服务、海运、保险等都是随商品贸易而产生、发展起来的。旅游、劳务的发展也必须有商品贸易发展产生硬通货或外汇才能扩大。因而，从历史的过程来看，贸易在先，非贸易、资本流动在后，贸易政策要早于非贸易和资本流动政策。而事实上，由于非贸易和资本流动是贸易发展所产生，因而，贸易政策也是基础的或基本的政策。

(2) 进入广泛的国际经济交往时代，商品贸易仍然是国际收支的核心政策。在广泛的国际经济交往时代，非贸易收支的发展也是由贸易收支发展状况决定的。商品贸易规模越大，海运、港口服务、保险、银行贷款、邮电等服务收入越扩大；商品贸易规模缩小，这些服务收入也缩小。即使是与经济交往无关的国际交往，也要视贸易规模和顺逆差才能扩大。而且，在规模上比较，非贸易收支远远低于贸易收支规模。即使到国外借款，也必须考虑贸易的顺差能力。而资本借出或流出，它也是贸易长期产生黑字以后才具有输出的可能（净输出），也是与贸易相关平衡的。因而，贸易发展及其政策仍然占主导地位，尤其是在70年代以前，资本的流动主要是官方资本，它与贸易规模相比，规模很小。而且在70年代后期以前，很多发达国家对资本流动还没有放开，资本自由流动的规模较小，70年代以来随着跨国公司资本输出的兴起和扩大，尤其是发展中国家吸引外资环境的改变和政策调整，资本流动规模逐渐加大，甚至对短期国际收支平衡产生决定性影响。在这种情况下，资本流动政策对国际收支具有举足轻重作用。但是，从长期来看，国际收支平衡的中心仍然是贸易收支平衡，它是保持国际收支长期平衡的根本。而从资本输入来看，由于占绝大部分的是直接投资，它实际上还是商品贸易的发展，只不过是具有一定技术的生产设备商品改名号为“直接投资”，并未改变“商品”性质。

实际上，很多技术都是附在产品上的，而且，随着时代的发展，产品总是带有技术的。因而，直接投资实际上仍然是商品贸易的继续。发展中国家要走上工业化、现代化道路，商品贸易如果不能走向含有技术的商品贸易出口，很难在激烈的国际竞争中处于有利地位。因此，直接投资无论是流出还是流进，本质上仍然是商品贸易的扩张，仍然属于贸易政策范围。由此，也可见贸易政策的核心地位。

二、贸易收支政策

国际贸易政策包括进口政策、出口政策及贸易对外开放政策。这三项政策不是孤立的，互不相联的，而是相互影响、相互关联的。国际收支项下的贸易政策尤其要考虑对外开放政策。它重点考虑进出口平衡状况下的贸易政策及调整，考虑对外开放中贸易政策的发展及调整，而不是一般意义上的对外贸易政策。它们更多的是强调关税、非关税、进出口的鼓励、抑制、管制等。而国际收支下的贸易政策主要是指在关税、非关税等条件不变下的贸易

平衡，在关税降低、对外开放不断自由化下的贸易政策。当然，对外贸易政策和国际收支下的贸易政策并不是截然分开的，因为国际收支并没有脱离现有的贸易制度和贸易约束条件。但它看问题的角度确实不是从纯贸易需要来看的，而是包括了从汇率、外汇储备、资本流动乃至对外开放的整体战略来看待贸易问题。

1. 贸易逆差下的政策选择

如果一个国家总是处于逆差状态，而且缺乏国际竞争能力，则强调增加出口，抑制进口，考虑对外开放政策的调整和开放程度。在这种情况下，可供选择的政策是：

(1) 下调汇率，鼓励出口。很多发展中国家在贸易出现持续的、长久的大幅度贸易逆差时，往往下调汇率。经验表明，大多数国家不仅下调汇率，而且幅度大，频度高，每隔1—2年甚至更短又下调一次，但也并没有真正解决贸易逆差问题或逆差趋势。应当说，在很多假定前提不变的情况下（如体制、汇率制度、开放程度、国内需求层次和变化、价格水平等诸多因素不变），汇率下调确实可以鼓励出口，从而保持贸易收支的平衡。但是，也不能忘记，汇率贬值的一个根本前提是本币汇率高估，如果本币汇率并不存在较大高估，下调汇率则不能将本币汇率过分低估，否则，它会导致国内严重的通货膨胀，从而抵消汇率下调的刺激效应，使换汇国内成本不断攀升，贸易收支仍然会转向逆差。因此，汇率下调，应慎重决策，要研究贸易逆差的主要问题到底是汇率问题还是非汇率问题。如果是非汇率问题，用调低汇率的做法无异于缘木求鱼。很多发展中国家在经济开放之初大幅度下调汇率是正确的，但在开放以后，持续的本币贬值，恐怕有些盲目决策，过分相信了理论教条，而忽视了汇率下调具有刺激出口效应的前提假定和约束条件。因而，大多数发展中国家汇率政策的失败其根源也在于此。因此，没有详细论证的汇率下调决策将给宏观经济带来诸多问题和困难。另外，利用汇率下调鼓励出口还要考虑汇率下调能否为国际接受。中国1994年汇率定位在1:8.7，也有来自国际压力的因素。

(2) 非汇率鼓励出口政策和措施。这些措施包括出口退税（或过去的补贴）、出口奖励、出口信贷以及出口企业国内贷款利率优惠、缴税延期、减免等。如韩国，自50年代以来，一直采取各种优惠政策鼓励出口，这些措施包括利率补贴。如给大企业、出口企业的贷款利率较低，将国外获得的低利率贷款分配给出口企业、大型企业，尤其是在高通货膨胀时期，这些企业从中盈利很大。由总统决定的国民投资基金贷款利率只有银行的1/3。一些为出口企业配套或提供零部件的企业也可以算出口企业而获得相应贷款优惠。还有各种直接、间接补贴（如供水、供电价格低于市场）、税收减免和一些特别措施，如钢铁制造业设备进口，10年的折旧可一年提完。非汇率鼓励出口措施的作用，实际上是汇率手段的间接应用。其差别在于公布的汇率是官方的或表面的，而真正的出口名义汇率比官方要低，如韩国。但是，非汇率措施的应用所产生的出口产品价格降低要考虑是否有倾销之嫌，是否会引起对方的反倾销或者是对进口商品的限制。如果受到对方反倾销和进口限制，这些措施并不能起到鼓励出口的作用，甚至因销售困难而进一步降低乃至以后退出国际市场或缩减了国际市场本应有的份额和地位，我国在这方面有很多具体的事例和教训。

此外，在对外开放不断扩大的过程中，世界贸易组织和发达国家对非汇

率鼓励出口的各种优惠也有限制和统一要求，有时间限期要求。因而，这些措施在贸易趋向自由化、国际化的时代，已越来越不适应竞争需要了。

(3) 非价格竞争措施。汇率和各种非汇率优惠措施实际是价格竞争，即以低廉价格到国际市场上竞争。一般说来，这适用于发展中国家，适用于出口结构初级化阶段，但这种竞争措施不具有长久的生命力，尤其是在当今时代。如果要加入国际贸易组织，这种价格竞争措施很难持久下去，往往要限期取消。而取消后仍然依靠低价格来竞争，贸易收支就不可能保持平衡，即使可以实施进口限制和政策例外，也不能改变这种趋势。改变这种状况的根本途径就在于转向非价格竞争，实施产业结构、出口结构的高级化(转变)。那么，对于非价格竞争，在政策上可以有哪些措施呢？

实行出口最低报价和统一报价。价格竞争的最要害问题是价格水平远低于国际价格，甚至竞相降价。日本、韩国早期出口时都曾出现过类似的情况，但并不普遍。由于价格过低，往往受到国外的非难和进口限制。反倾销是最典型的事例。在转向非价格竞争时，实行出口最低报价或标准价是一个转变机制的较好做法。如日本，在某些商品出口价低于国际市场价格受到外国非难和限制时，则规定出口标准价格。低于此价，则不允许出口。如对纤维制品、陶瓷器、鱼肉罐头、家用缝纫机等都曾规定出口标准价格。我国自1994年以来开始采用招标分配配额的办法来解决在国际上相互竞争和价格不断跌落问题，也不失为一种办法，但其中也存在很多问题，留待后面讨论。以招标和最低价或标准价相比，后者可能更公平，更利于衡量企业业绩，企业更容易判断自己到底是亏是盈，而招标的问题可能更多。在不能垄断市场的情况下，防止在国外压价、低价竞销的最好办法是实行出口统一报价或委托独家承销，这既能消除承销商的不满，也可以防止反倾销。当然，这需要改变出口管理体制，而发展综合商社或由同业公会报价可能较好。另外，对在外竞销的企业予以惩罚也是一个好办法。

鼓励出口(包括国内)企业引进、消化、改造、创新新技术和新产品，逐步从模仿产品竞争走向差别产品竞争(即自己独立技术的产品)。非价格竞争的含义有二：一是高技术、高附加值的高质量产品；二是良好的销售尤其是售后服务。第一种含义是决定性的。发展中国家的出口产品从价格竞争走向非价格竞争，技术更新和提高具有决定性的作用。因而，出口鼓励应当从直接的利益刺激转变为间接的利益推动，即鼓励企业采用新产品、新技术，生产和出口高技术、高附加值、高质量的产品。这包括如下措施：一是鼓励技术引进，并采用特别折旧法，提高企业创利和发展、竞争能力。作为一个急于走向国际市场或面临国际市场激烈竞争的发展中国家并不具有多少新技术和新产品，只能靠引进。而引进的方式，一是直接购买(情报为非正式途径)，二是吸引外商直接投资。日本、原西德、韩国采取的都是直接购买和引进，外国直接投资进来的很少。而目前发展中国家多是采用直接投资。但从实际效果来看，直接购买的技术其水平要高于直接投资。当然，利用工业技术间谍乃至学生、学者等各种身份之便的人去窃取对方的技术情报目前也很普遍。鼓励直接购买必须在外汇使用上予以方便、优惠而不能和一般产品进口一样。而鼓励外商直接投资的技术引进不仅要有优惠政策，恐怕还应有技术要求和选择要求，尤其是应有对设备的技术水平检查。遗憾的是，发展中国家包括中国都还没有对此引起重视。二是技术消化，它包括掌握、模仿和改进，尤其是技术的扩展。在引进技术以后，能否消化、吸收，是产

品生产技术能否真正提高的标志。如果能够复制、扩张，表明已具有掌握和模仿能力，引进技术所能生产的产品则具有了到国际市场竞争的能力。日本通过模仿应用欧美技术很快占领国际市场，甚至在产品市场上打败了欧洲和美国。韩国很多技术从日本引进，尤其是电子、汽车产品。进入 80 年代中期以后，日元升值，韩国与日本产品的竞争处于非常有利的地位。由此可见，技术的模仿、掌握、复制对提高竞争能力非常重要。但是消化和吸收毕竟不是自己的技术创新，在竞争性的国际市场上还不能完全打败对手。以日本的凌志车为例，它是引进德国宝马车生产线，在外观和内装上与宝马并无多大差别，但德国宝马车在国际上价格远高于凌志仍然有市场，原因在于德国车有自己的特殊技术，而日本车是模仿。在当今世界激烈竞争的汽车市场，各国名牌车之所以都能站住脚，也在于各国有独到的特长和技术。由此可见，差别产品或拥有自己独立技术的产品对提高竞争力和占领市场非常重要。应对技术消化吸收尤其是改进和创新给予各种支持，包括从科研人员、组织管理、资金落实、产品试验、批量生产、折旧、定价等都应制定详细政策才行。三是技术人才政策。技术消化吸收和改进创新的关键是国内要有相应的技术人才。实际上，技术的来源既不是欧洲，也不是美国、日本、而是来自人的创造性。因此，要解决出口产品的高技术，必须培养相应的人才，对技术人员给予鼓励，作好组织工作。一个大国，人才济济，可以不必过多引进技术，而是注重国内技术的发展和运用。但是，一些发展中国家，由于缺乏这种技术危机感，并不注重人才培养和开发。相反，倒是资源贫乏国，对此特别注重。对技术、新产品的发明、革新、应用也要有鼓励政策和措施，尤其是对发明、革新改进后的应用，可以在贷款、出口优先权、配额等方面给企业以优惠。最后是保证技术转化应用创新的资金政策。在这方面，韩国做得很成功。韩国从 5 个方面提供技术开发资金。第一，企业筹资。1973 年，科技处（相当于中国国家科委）规定企业要以年纯利的 20% 作为基金，交纳 2 年，用于新技术开发，国家免税。其用途包括开发、引进、购买设备、培训人才、建立研究所。1978 年有 153 家公司筹资 3 兆 5000 亿韩圆。第二，技术开发基金。每年由产业银行提供 5 兆圆贷款，开发商业可能性大的技术，每年需求以 128% 速度递增。第三，技术商业化资金，由商工部主管，只给中小企业。第四，产业协同基金，由企业、政府共同出资。资金的 30%—40% 用于新技术、新产品的开发项目研究，其余用于大学研究项目，197 年开始实行。第五，科学财团研究开发基金，主要给大学、研究所技术开发提供资助，而科技开发政策由科学财团制定。此外，为鼓励技术，产品的发明、创新，韩国还成立了创业投资基金，由个人、企业家、大财团出资，在技术向应用、生产转化的过程中，发明、应用人可以申请创业基金来开发新技术、新产品、使之进入生产、销售。但申请创业基金的人先须得到由政府提供的信用保证基金的担保，在创业失败时，由保证基金赔偿。成功后，由开发人归还借款。韩国的做法表明，产品生产技术和竞争力的提高，必须有相应的技术开发资金政策。

良好的销售售后服务。它包括交货期、售后的更换、维修、上门服务，了解消费者的需求及变化等。但这一切都是在达到了出口高级化或已转向高级化时才可能提到日程，在出口初级化阶段，人们一般不甚注重，在管理成本上也比较高。

提高价格，降低换汇成本。对于技术、资本和熟练技巧密集性的产品

出口，完全可以根据质量（包括性能、功能、款式、品种）的改进而逐步提高价格，只是要注重与竞争对手的产品竞争是否相对有利。如果对手价格很高，本产品即使提价也不至于失去市场的需求，就完全可以提价。这既可降低换汇成本，也可为产品技术提高和高附加值增加提供进一步发展的资金。实际上，发展中国家在引进采用国外先进技术一段时间以后（如3—5年或更长），质量确实有了改观，人工成本和产品原料价格也上涨了，在国际上就应当提高销售价格，如果仍然停留在原来水平，或仍然与最落后的发展中国家去争市场，市场份额既有限，也会导致创汇水平相对下降，最后是竞争者都吃亏，好处让国际消费国、购买国得到。而如果提高价格，拉开与落后的发展中国家出口竞争的差距，出口数量可能增加不大，但创汇额不会减少，而且可以保证价格上升，出口企业利润较大，提高长期竞争力水平就有了很大希望。如台湾、韩国、日本的很多同类产品在国际上价格远高于我国，但不影响创汇。我国产品价格很低，出口数量虽大，但创汇却不多。到底是提价有利还是降价有利？答案是不言而喻的。提价可降低换汇成本，减少出口数量，增加国内供给，降低通货膨胀；企业可获得更多利润用于产品向高级化转变的技术引进、改造和技术人才培养。而降低价格，换汇成本上升，压迫国内汇率下调，出口数量扩张，引发国内通货膨胀。引进采用新技术又无资金，总是处在出口初级化阶段。

事实上，很多发展中国家进出口的长期逆差，一方面是出口处在初级化阶段的必然，另一方面也在于技术、熟练技巧、资本含量提高之后，产品仍然没有提价或提高价格不够，结果以低价格去销售，越是低价，创汇能力越差，越是不能满足创汇要求，于是扩大数量，最后，形成一种恶性循环。摆脱这种恶性循环，从低价走向高价，从而使整个初级阶段的产品价格稳定提高，中国正处于这个过程中最关键性的一环。

（4）抑制进口。抑制进口是解决贸易逆差的有效方法之一，但这里讨论的也不是诸如进口配额、进口关税、非关税保护等措施。这些手段只要可以用。或者持之有理都是应该采用的，而且应当想出更多的办法。这里讨论的仍是与竞争能力有关的措施。

进口替代转向出口导向或二者结合。进口大于出口的一个主要问题是进口的产品设备是国内不能生产或不能满足需要的，我国产品或是在技术或是在性能、功能等质量上与之存在差别。要缩小进口规模，应当在国内研制、生产同类进口产品、设备，以替代进口。这样，就可以减少进口。在外商直接投资的情况下，对作为直接投资的设备进口应当禁止一般技术，对投资设备进口应附有产业、产品和技术分类要求，尤其是附有出口外销要求，并作严格监督和检查。这样，既可抑制部分进口，又可以提高技术和出口能力。而对一般产品、原料的进口则规定凡国内能生产、达到国际标准的，不允许进口。对走私进口要予以严厉打击。由于走私的根源在于税率过高和汇率不合适，国内外差价过大，因此，在打击走私之时，还要考虑改变其它政策。对于某些进口造成国内生产不景气、失业的，则要利用立法来予以限制，以保护国内市场。当然，这些都要根据对外开放的程度而确定。防止进口商之间串通抬高进口价格和哄抬国际价格也是减少进口规模的有效措施之一。中国很多进口产品的价格是逐年提高的，但国际价格并未提高，原因在于相互抬价和由于情报泄漏使对方趁机抬高价格。当然，绕过国际贸易要求的民间进口抑制（如进口统一代理销售，以垄断高价销售）措施也很值得研究和采

用，它在未来的世界贸易中非常有效，日本在这方面有很多成功经验。

当然，进口规模过大除了一般原因，还有很多具体原因，如国内经济过热、资源利用效率低，消费结构畸形，政府补贴过多，从而使对进口消费品的需求增加等，这时就需要研究进口的具体品种结构，作出具体对策，从而抑制进口。

适度把握对外开放。很多时候，发生贸易逆差的原因除了汇率、出口结构、价格等因素外，还与对外开放把握不当有关，如过早实行贸易国际化、自由化、而不考虑本国所处经济发展阶段，墨西哥、南美一些国家都存在这一问题。这就要求在对外开放过程中，把握好开放的深度和广度，要权衡自己的能力条件以及适应国际经济的能力，逐步实现贸易国际化、自由化。

2. 贸易顺差下的贸易政策

当贸易能持久地处于顺差或基本平衡，而且有充分的国际竞争能力时，则要考虑逐步放开国内市场的政策，让国内市场与国际市场接轨，使贸易符合国际贸易自由化的要求，从而更好地推动本国贸易与经济增长。要不然由于贸易顺差所引起的贸易摩擦也很多，贸易扩大将会受到对方国的很多限制。

当出现持续性的具有竞争力的贸易顺差以后，贸易政策则应考虑如下措施：

(1) 稳定汇率或让本币升值。持久性的贸易顺差必然导致外汇储备或外汇供给增加，在其它条件不变的前提下，本币汇率将会趋于稳定，而不是再趋于贬值。虽然国内可能存在一定程度的通货膨胀，出口产品的国内成本可能会上升，但由于外汇供给增加，本币不可能贬值，因此，出口企业会降低成本。这些措施包括提高规模经济效益，节约原材料和能源消耗，开发成本更低的新材料、新产品或具有替代性的、成本又低的零部件，某些生产技术的改进也能大大降低生产成本，减少生产人员。这种例子很多，最显著的例子是汽车。由此也可知，贸易持久性的顺差所导致的汇率稳定将促使出口企业降低换汇成本，提高竞争能力，它对一国经济真正走向国际市场并能处于有力的竞争地位作用很大。反过来，如果贸易保持基本平衡，汇率基本稳定，亦可促进外贸企业降低生产成本，提高竞争能力。在这里，最重要的是政策本身要有目标性与战略性，而不能仅仅是根据企业的一时需要而作出调整，那样，很容易形成换汇成本上升 汇率贬值 竞争力下降 换汇成本上升的恶性循环。因而，当贸易出现持续性顺差或基本平衡之后，或者是国际收支出现大幅度顺差时（可能来自资本项目），应抓住时机，稳定汇率，让企业提高效益，降低成本，提高竞争力。

在什么情况下可以让本币升值？当这种持续性的具有国际竞争力的贸易顺差不是在高度的关税和非关税保护（指同一时期同等条件的国家或根据贸易自由化或对外开放所处阶段的要求）下时，如果这种顺差没有偿还外债的需要，则可以使本币升值。因为升值既可抑制通货膨胀，降低经济发展的管理成本，又可以使民众得到更多的外来实惠，这实际上是一种间接增加财富的手段。但是，如果不是自由浮动汇率，本币升值一定要慎重决策，因为这样作存在着究竟是采用降低关税和还是采取非关税保护及鼓励的选择问题。如果有较大的外债偿还需要，贸易顺差应用先偿还外债本息。

(2) 不断改进和提高竞争能力，逐步扩大对外开放，放松进口抑制，减少出口鼓励，使贸易逐步走向国际化和自由化，从而更好地顺应国际经济发

展趋势。贸易顺差的持续性和有竞争能力性，是贸易趋向自由化的一个必备前提条件，但一个国家是否能真的持续保持顺差，在实际中并不易把握。例如，韩国自 1986 年开始，贸易出现了持续 4 年的顺差，而且规模较大，到 1989 年时，国内普遍认为，贸易的大规模顺差还将持续下去。但是，1990 年风向急转直下，贸易出现逆差，自此以后，直至 1995 年贸易一直处于逆差状态，一般都在数十亿美元，1995 年将突破 100 亿美元。为什么会出现这种情况？首先是国内劳资纠纷骤起，严重影响交货日期和产品质量，出口受到很大冲击。二是韩国出口增长很大程度上是建立在进口基础上，尤其是从日本的进口，日元升值虽利于韩国的竞争，但也提高了进口成本，扩大了进口规模。而且，韩国出口产品的很多技术来自国外，在技术日益受到保护的年代，技术进口的代价是巨大的。这些问题如果没有周全的考虑，看不出来。因而，当一个国家处于贸易顺差时，要从影响进出口的各个方面来研究它是否具有真正的长远竞争力和顺差持续下去的可能，不能根据简单的现象作贸然判断，从而作出错误的决策。但是，不管怎么说，不断改进和提高竞争能力对保持顺差的持续是具有决定作用的。因此，即使在贸易顺差的状态下，也不能忘记提高竞争力的一切措施，只有当你的出口与出口企业国际上确实处于有竞争力的地位时，才可以松一口气。因而，在贸易顺差状态上，上述逆差下的政策仍然适用（汇率下调和对外开放度不动例外）。与此同时，逐渐采取如下措施：

降低乃至取消过份的非关税保护和鼓励，改用间接措施、民间措施，鼓励出口，抑制进口，以保持贸易平衡。过份的非关税保护是发展中国家贸易走向自由化的最大屏障。在自由化阶段，它可以有效抑制进口，鼓励出口。但是，由于过份非关税保护，也造成很多问题，如外贸企业之间的不平衡鼓励（如出口配额，对大企业出口的各种特殊优惠以及新兴出口企业在出口上的诸多困难），使得出口长期不能提高竞争力；而对进口的过多管制，也会引起对方的反对或采取对等手段，从而抑制出口。另一方面，它也使国内缺乏危机感和竞争力，国际竞争能力提高缓慢。在贸易顺差的情况下，持久的贸易顺差会与逆差国产生贸易磨擦，对方可能要求本国更大的市场开放或汇率提高，因而，很难继续原有的贸易体系和条件。在此情况下，则可以根据具体情况，逐步减少乃至取消不必要的过份的非关税保护，从而使进口和出口逐步走向自由化，使企业更好地适应国际贸易竞争的要求。进口的市场可以逐步扩大，以满足国际贸易中的（对方）要求，而出口也应趋向于自由竞争，让更有竞争能力的企业走向国际市场。但是，减少以至取消非关税保护、鼓励，并不是彻底放弃非关税保护和鼓励，那样，就会出大问题。即便是在原来的关贸总协定成员国或世界贸易组织成员国以及发达国家之间的贸易也没有不存在非关税保护与鼓励的，如美国和日本，只是形式不再公开化，而是更间接，更隐蔽。如美国，当某种进口被认为对国内就业有影响时，往往动用 301 条款去抑制进口，反倾销更是常见手段，而以各种健康、卫生、安全等标准而限制进口的事也是屡见不鲜的。而国内垄断市场上对对方产品的销售限制或适应本国消费者保护法的进口限制也是常见手段。因而，切不可认为，进口放松或趋于自由化就没有进口抑制，也不可认为出口自由化就是不受管制，事实并非如此。日本、韩国产品的出口都要经过同行业出口公会或商社；英国到中国的汽车销售只有一家独家委托商（在香港），这都表明出口并不是没有控制的。但是，这些属于管理问题，不属于贸易自由化的障

碍，但却具有贸易自由化中的鼓励、抑制效应。当然，类似通过对科技、新产品出口竞争的国内资金、贷款或国际情报、市场开拓上的支援也都是非关税性鼓励，这是很具前途的间接鼓励出口（竞争能力），应作为今后贸易政策的一个重点去发展。

降低关税保护和鼓励。对发展中国家而言，贸易顺差的一个重要原因是关税保护，即对进口产品高关税，使之在国内市场价格远高于本国（同类）产品，使生产者或消费者缺乏相应的承受力或消费能力，从而抑制需求，而对出口则予以减税或退税，这样，就可鼓励出口。在贸易出现顺差并具有持久可能的情况下，可以考虑降低进口关税或降低减免、退税率。前者会扩大进口需求，产生国内市场需求竞争；后者则会减少出口企业利益，使出口企业面临竞争的利益压力。但进口鼓励或出口增加压力政策是否同时采用要视具体情况而定。一般说来，往往是在国际要求压力下才会去作降低进口关税的选择。但这是一种被动行为，实际上也是抑制竞争，影响国际竞争力的提高。对国内有竞争力的产品，可以彻底放开进口，和国内产品同等税率；对国内有竞争力但竞争力不足的，也可以大大降低关税，给企业以压力。否则，无法真正走向国际市场，不可能使贸易实现长期性的有竞争力的顺差。对实在不行的产品，可以保护，但应当给予压力。

三、中国的贸易政策问题

1. 中国是否有条件、有能力转向出口高级化和产品非价格竞争

应当说对这个问题的回答是肯定的。我国对外开放至今已有了 16 个年头，这在国际上比较，已经是相当长的历史了。日本从 50 年代中期经历了 15—16 年的开放、快速增长，到 70 年代已转向了出口高级化阶段。韩国虽然所用时间较长（从 60 年代军人政府上台算起），但到 80 年代初也开始进入了向高级化阶段的转变，如果考虑两次石油危机冲击的影响，韩国所花时间还不及日本多。在技术飞速发展和不断扩大传播的时代，国际贸易从价格竞争走向非价格竞争，从出口初级化转向高级化阶段所花时间也都大大缩短。中国经历了 16 年的改革开放，在这期间并没有外部经济不景气的冲击，为什么不能实现向出口高级化和产品的非价格竞争转变呢？我认为，根本的问题在于我国的贸易政策过分局限于贸易初级化阶段的传统，尤其是过分相信价格竞争的效用，服从企业利益需要和呼声，缺乏政策的独立性和长远性，如果继续下去，再过 10 年或 15 年，中国的贸易数量不仅不能扩张，反而要萎缩。即使在近期内（3—5 年），贸易数量会继续扩张，但在国际上也不会有强的竞争能力，中国的出口恐怕只能仍处在初级化阶段。

那么，我国贸易能否走向出口高级化和产品非价格竞争呢？完全有能力。改革开放 16 年来，我国共计利用外资 1860.6 亿美元，其中直接投资 956.5 亿美元，各种借款 818.4 亿美元。利用这些外资使我国的很多产品达到了国际中等技术水平，在国际市场上完全可以不必以低价或最低价格出售。实际上，对引进技术凭中国的技术人员素质和创造性以及技术人员的数量完全可以加以改进，从而从模仿阶段走向创新阶段。遗憾的是在这方面严重缺乏组织管理，过分相信竞争的作用，而忽视了发展中国家、体制转轨中国家市场作用的有限性，它需要政府来组织，唤起竞争。实际上，目前国内大部分耐用消费品只要通过组织人员技术攻关，就完全可以拥有自己的独立技术，不仅产品可以出口，技术也可以出口。就名牌产品长远竞争而言，目前也具有很大的潜力。以汽车为例，全国轿车厂家就是 8 大集团，汽车制造厂和品牌，

有几十个，有何必要！有什么必要每家都去合资？如果组织技术人员攻关创新，中国完全可以在短期内创出自己的牌子。然而，轿车和汽车工业目前却积极热衷于合资、合股，让别人来进入中国市场。与其说是资金有问题，不如说是观念有问题。中国居民存款每年以 30% 以上的速度增长，银行资金过剩，资金大量外流，怎能说没有资金！以低价格和数量扩张为特征的贸易完全是我们自己的政策和管理体制造成的。自 80 年代中后期以来，我国绝大部分产品，无论是大宗的还是小宗的，出口价格时常下跌很大，有些几乎是下跌了一半。这并非来自国际市场价格下跌，主要是自身出口数量过大，竞相压价，而其根源在于出口优惠、补贴过多。实际上，我国的出口产品在包装或款式设计上改进一下，就可以身价大增，用不着大量出口自我降价，完全可以少量出口或减少出口，自我提价。由此看来，我国要改变出口初级化阶段的特征并不难，向出口高级化阶段转变主要是一个管理和政策问题。

那么，在现阶段我国是否具备向非价格竞争转变的条件呢？应当说是有条件的，但这并不意味着我们可以进入非价格竞争阶段，只是说可以向那一阶段过渡。其基本的根据在于我国出口品的绝大部分不再是原始的或不合技术、技巧的初（粗）加工品，而是含有了一定技术和熟练程度的产品。和一些落后的发展中国家相比，可以向价格稳定和提高阶段过渡。如机电产品，在我国的产品出口中占 21.6%（1994 年），虽不是很高，但代表了中国的基础技术水平。服装产品也不再像过去用的人工和机械手段，自动化流水作业较多，外观、质量、设计也都比 80 年代中期大大改善，有不少已达到国际同类水平，根本不应该再用价格手段去竞争。其它加工制成品也比很多发展中国家的质量不低，不应自我掉价。总之，完全可以做到出口产品价格稳定，并根据国际通货膨胀水平而提价，如若不然，反被对方加以反倾销的高关税，实属失策。

2. 我国有多大潜能降低关税

关税水平问题是加入国际贸易组织的重要谈判内容，它虽然处在谈判的第三阶段，但对我国确实至关重要。在原关贸总协定体制下，发达国家的关税为 4%—5%，发展中国家不超过 15%（13%—14%），但 1992 年 10 月我国的简单平均关税（名义税率）为 42.5%，实际税率达 22.5%。但是，按照进口额与关税收入的比率，1992 年我国的关税税率只有 4.79%，即使按国际收支口径的出口，其税率也只有 5.55%，1993 年为 5.89%，1994 年只有 4.02%。见表 6—2。

表 6 - 2 1980—1994 年我国的关税税率

年份	关税收入 (亿元) A	海关进口总额 (亿元) B	关税税率 (%) $A/B \times 100\%$	按国际收支口径 的进口总额(亿元) D	关税税率 (%) $A/D \times 100\%$
1980	33.53	298.81	11.22		
1985	205.21	1257.8	16.31	1138.16	18.03
1986	151.62	1498.3	10.12	1218.47	12.44
1990	159.01	2574.3	6.18	2043.71	7.78
1991	187.28	3398.7	5.51	2673.35	7.01
1992	212.75	4443.3	4.79	3835.6	5.55
1993	256.47	5985.7	4.28	4356.2	5.89
1994	330.00	9966.9	3.31	8207.8	4.02

资料来源：根据《中国统计年鉴》各年计算。

由于我国的实际税率较高，因而，在恢复关贸总协定的缔约国地位谈判中，美国一再要求我国降低关税，并要求中国以“发达国家”的身份，将关税降到 5%。中国承诺的水平只能是发展中国家的水平，以后再逐步降低。但是，就我国的进口税率而言，我们的税率确实很低，接近发达国家的水平，这里的关键在于我国的很多进口产品由于发展国内技术、生产或出口需要是免税或减税的。

如果要降低关税，就要考虑这样一个问题，目前利用关税控制的那部分进口在降低关税后是否会失控，从而进口规模过大？而对减免税的那部分进口征收、提高关税是否会产生某些抑制和制约？我认为，这里有一个认识转变问题，也要区分不同情况来研究。对于进口，如果是用于出口的进口，我认为，应在进口时征税，或在出口时征税，二者择其一，不能两头免。过份的好处只能使企业在将利润转为工资、福利收入的同时还在叫穷，这是一种常见企业心理行为。这是其一；其次，我国出口数量过大、过多，价格在世界上极低，完全可以提价，企业不愿提，乃至竞相压价，不通过税收令其增加成本，这样既可解决过低价销售，又可解决财政赤字困难。像服装来料加工、进料加工完全可以征税，这对出口绝不会产生多大不利。即使有影响，那也是有益的，有利于企业提高竞争能力。其它用于出口的配件、配料进口由于产品价格过低，也应征收关税。对生产技术和设备进口可以考虑免税，但应限定条件，必须是国际二流水平以上的，并区分档次减免税：一流技术和尖端技术完全免税；二流则应适当征税；三流则更高。这可以由部门提出具体标准，由海关检查执行。这样，生产品、技术的进口税率可以有较大提高。需要控制进口的有这样几块：一是公款购买消费品（如汽车、空调等）；二是消费品的进口；三是对国内产业可能形成冲击的产品；四是国内价格过高，国际价格较低的产品。但是，有些东西关税过高，反而促进走私。如汽车。而且，从实践来看像对汽车这类产品的控制，不是运用关税可以奏效的，其需求的起落更多的是行政控制的结果。因此，可以认为，对公款购买消费品的控制，不必用高关税，用行政手段就可以。但很多时候，公款购买的消费品也是个人购买的对象，低关税是否会形成大量购买？这可以通过其它办法，如汽车，用“拥车证费”加以控制。新加坡是自由贸易区，限制汽车，就用高额拥车证限制，一辆轿车的拥车证达 1.6 万新元（1992 年）。再者，地方以交通、环保等正当理由征税收费，也可以限制个人购买。对于非高档消费品，可以实行高关税，但不必过高。应根据国内同类产品的市场价格来

确定，以产生竞争，为此，关税税率的设计一定要具有竞争性。当然，对不具有竞争力的、确需保护的产品可以实行保护，长期不行的，则可以放弃。但对消费品来讲，国内舆论引导也很重要。如国产大屏幕彩电，新闻媒介报道经检测达到国际同类标准，销路大增。对需要保护的产业，防止冲击的产业，又暂时不具竞争力的，如果非关税保护可以（如特别消费税或国内税费）则通过非关税解决。不能解决的，则由关税来保护，但也应有自己的时间目标，给企业以竞争压力。国内价格过高的产品，则不应高关税保护，因为这实际上是垄断价格，或经济过热价格，进口的扩张显然不是关税能解决的，如 1984—1988 年、1992—1993 年的钢材大量进口，主要是国内价格过高所致，高关税不能抑制进口，关键在于国内宏观经济是否平稳，经济增长、价格变动是否平稳。由此来看，目前所谓需要控制的进口产品和行业是完全可以降低关税的。一方面进口免税的产品可以征税，另一方面进口控制的高关税产品可以降低税率，这样，实际关税就可以向进口关税靠近，降低关税就有了可能，这就为适应世界贸易的国际化、自由化奠定了一定的基础，也有益于开展国内、国际竞争，提高国际竞争能力。但是，降低关税一定要配合严厉打击走私。

3. 有偿招标出口评价

为维持外贸出口经营秩序，抑制抬价抢购和低价竞销，外经贸部于 1994 年试行 13 种商品有偿招标，1995 年扩大到 24 种，1996 年为 27 种。根据经贸部有关负责人的回答，1994 年 4—12 月海关统计，13 种招标商品中，除 3 种因海关编码发生变化无法比较外，其余 10 种商品中，有 8 种出口数量比 1993 年减少。但在 10 种商品中，有 9 种招标后出口售价提高，提高幅度为 4%—89%，多数在 20% 以上。8 种品种数量减少，但出口总额增加。1995 年 24 种除少数因受市场行情变化及水货走私冲击外，其余商品出口价格上升 9.5%—97.4% 不等。有的商品出口价格已达历史出口最高价或国际市场最好价。如果真是这样，那当然值得庆贺，可以继续下去。但问题在于招标是否真正具有生命力。国内建筑招标和投资招标，到目前为止可以说都不甚成功，外贸招标真的可行吗？从实际情况来说，有一些问题很值得研究：首先招标是有偿招标，又是配额中标，能否产生真正的、长期的抑制抬价收购和低价竞销作用是值得怀疑的。首先有偿招标的费用不可能很高，如果较多较高，必会产生腐败，包括透露信息。而配额本身就具有利益。只要配额本身的利益足以抵销招标中标费用，就不会对出口企业的利益产生多大冲击。而如果配额不足以抵消招标中标费用，它表明中标面过宽，出口企业过多，仍然无法解决低价竞销。这两年招标都存在这一问题。而如果配额产生的利益足以抵消中标费用，招标只不过是让企业多出了一点费用，这与广告并无多大差别。而且招标并没有解决出口企业在国际销售的相互竞价，只不过是增加了国内费用，改变了配额和出口企业。那么，又如何解释 1994 年、1995 年的出口招标商品价格提高？这两年的情况非常特殊，来自海关的情况表明，1994 年和 1995 年上半年为骗取出口退税，存在严重的虚报价格现象。据本书前面的研究，外贸企业骗税情况比较普遍，出口价格的提高有相当大虚假性。实际上，1994 年、1995 年并非仅仅是招标商品提高价格，其它很多商品也有提价。而且，1994 年国际市场价格也确是上涨的。当然，这并不是否认招标后的提价，但也不能单一归因于此。

其次，招标费用实际上可从目前的出口退税中得到补偿，它不仅不构成

对招标企业的压力，而且会产生生产地、生产企业与出口企业之间的矛盾，尤其是主要经营企业和主产地公司落标，表明配额分配招标在外贸上具有极大的出口商、出口地变动性，对将来的市场稳定将产生不利影响。

最后，出口招标商品多为大宗、资源性或初加工产品，这种招标存在很大的原则问题。因为各种产品的出口换汇成本不同，抬价收购和竞价销售的轻重程度不同，以大宗、资源性为标准，怎么能真正解决问题。以我之见，招标应首先针对反倾销和换汇成本高或上升幅度大或提价潜力大的商品，这样，既可解决在外低价销售，又可解决在内缺乏竞争力的问题。可惜的是，招标价与成交价是两个概念，毫不相关。

鉴于招标并不能从根本上解决抬价收购和低价竞销问题。因此，还应从体制问题入手，借鉴国外经验，搞综合商社。出口到一个特定国家的产品只有一家公司经营，其余销售都是独家委托。再者就是针对国际反倾销和谴责，制定最低出关报价，低于此价，不得出口。最低报价每年可调整。这两项政策结合起来使用，恐怕才能真正解决抬价收购、低价竞销问题。

四、中国未来的贸易政策

(1) 在出口方面，除了进一步改革外贸管理体制、改革现汇结售制度以及企业制度和机制外，“九五”应着重解决如下几个问题：

统一出口价格和国外市场报价，逐渐以国际市场价为参照体系来确定外销价格。外贸管理权的下放和企业对外出口权的拥有并不意味着任何一个企业、部门或地区可以在同种产品、同一国家的外销市场上报出不同价格，乃至竞相压价倾销，国外的经验在于同种产品或同一行业出口有一个行业协会或公会，产品对外报价只能由一家进行，或者委托独家销售、批发商。这需要国内对出口产品收购体制作一改动，即由一家公司或公会统一各出口口岸对外价格，多口岸出口并不是问题，只要口岸间相互联系，统一价格即可以做到。这项工作说来容易，做起来不易，但说简单也简单，日本、英国都是很好的样板，办法照搬即可以。这个问题解决了，现在的出口数额不增加，就可以净增加至少 100 亿美元，而这项工作的成本和代价绝不会如此之高。而且，统一报价后，价格可适当提高，若恢复到历史最高水平（1985 年以后），则可增加 150—200 亿美元。我们采取人民币贬值的方式，绝对产生不了如此明显的效果。将来随着出口产品的改变及质量提高，根据国际市场价格来确定产品价格将使我们在出口数量不增加甚至减少的情况下，出口金额仍能大幅度增加，这既能增加国内供给，稳定物价，提高国内竞争，又可促进人民币升值。

组织竞争，抵消将来加入世界贸易组织后带来的冲击。我的估计虽然在 1997 年香港回归之前中国并不具有加入世界贸易组织的希望，但“九五”后期或 2000 年以后，迟早要加入。然而，中国在“九五”加入世界贸易组织和在 80 年代中期加入世界贸易组织情况已大不相同。80 年代中期，中国的出口品主要是纺织品，国外能进入中国市场的主产品还不可能挤垮民族工业。但 80 年代中后期以后，中国的产业结构已经转向汽车及重化工业，“复关”对这些成长的产业来说无疑是致命的冲击，我们并没有很好的保护条件。因而，对于“复关”，我们不必不惜代价满足美国提出的各种经济条件，而应当考虑自己的利益。实际上，美国只是口头上欢迎中国“复关”，但暗中却不想让中国“复关”。我们可就此作些拖延。此外，为抵消加入世界贸易组织的冲击，应组织好国内缺乏竞争力但又可能有竞争力的几个主要行业（如

汽车、钢铁)进行内部竞争,以提高质量,降低价格,趋于国际标准。需要保护的则保护起来,不能由政府保护的,则由民间组织通过各种方式或形式等限制进入,这方面可以照搬欧共体国家对日本的做法。如日本汽车要进入英国市场不能超过一定比例,原因是当年英国汽车进入日本时也受比例限制(限制进口商)。

对三资企业出口产品高价低报要予以差价一倍的处罚,其措施就是通过情报系统检查其销售价格。关于这一点,下面将详细谈到。

增加在国外的直销比重。直销比重的提高,在出口数量不增加的情况下,即可增加外汇收入。同时利用直销商,还可以降低进口品价格和成本,减少用汇。现在,经中间商销往第三国的比重过高,利润被别人拿走了,自己所得甚少,乃至不如中间商获利。如果能直接销往第三国或在第三国直销,虽然要投资一部分作为成本,但不会亏本,从长远考虑,更是有益,当然,直销需要人才,这需要培养。我们的大学、中学、小学乃至幼儿园应当有一部分面向国际市场培养人才,以适应国内经济发展的需要。不一定每个地方都搞。在上海、大连、广东、江苏、福建等地选择一批学校,进行双语教育和培训,这非常必要。当然,由政府出面,组织培训现有出口企业的国际人才也是一个很好的应急方法,在这方面应有超前意识。新加坡认识到中国的重要性,5年前还不甚重视华语,但现在却在小学、中学开展双语教学,适应经济发展需要,适时提前培养专业人才,新加坡做得非常成功,国际上难找第二个例子。中国在这方面应及早醒悟,否则,虽有机会和可能,没有人才,还是不能抓住。国外市场的开拓,首先需要人才!

抓质量,抓水平,抓重点,提高国际竞争能力。在统一出口价格以后,对外贸易能否发展,能否保持顺差,关键在于国际竞争能力。这里,按国际要求生产、按国际标准生产,使产品获得可靠的信誉非常重要。质量、标准上去了,再抓重点,则可以创自己的牌子,创“中国”的牌子,不能再让人把“中国货”与“劣等货”等同,像50年代的日本产品在国际市场那样。政府应当瞄准国际市场需求发展,扶持几家乃至十几家大企业,搞一些代表产品或拳头产品出国,哪怕国内自己先不用,这很重要。日本、韩国这方面做得较成功,台湾是靠组织出口基地来实现的。我们可以组织三资企业,也可以是国内企业,不能停留在国内有什么,就出口什么,现在对进入国际市场要什么就生产什么的阶段,应有超前投资和准备。目前,三资企业可强令实现当初政策规定的外销比重,否则,不让扩大生产规模。

(2) 在进口方面,着重解决如下几个问题

摒弃多头进口,重复引进。这可以大大减少外汇使用。需要组建进口行业协会或利用出口协会来完成,凡技术、设备引进或产品进口统一到一个机构公司来完成,由需要进口企业提出申请或委托。这样,在技术上可以防止重复引进,在产品价格上可以防止外商比较价格或国内抬价。能否实现?完全可以。如从美国的化肥进口,过去多家公司可以进行,1994年则改由化工进出口公司美国分公司专营进口,这是一个很好的例子。当然,不可能每种产品都这样,但是大宗、主要商品或者有能力管理起来的,都可以这样,因为一个国外公司并非只能从事一个品种,可以有多种。有些国家如果进出口额不多,开设公司专营成本高,就不必要设,但主要贸易国家不能少。

严格对三资企业进口设备和原料的质量、价格检查,对低价高报者处于报价差额的罚款。这需要税务部门建立情报系统。虽然代价不小,但绝不

会高于现有的外汇利润逃流。为解决税务部门这一开支，可先由财政支付，以后从查获的罚款中按比例分成（如 5：5）作为情报系统的开支。这样，可以杜绝外商低价高报、以次充好的发生，从而大大增加外汇收入。这样做，是否对三资企业严格了一些？是否会影响以后的外资引进？这个问题不存在。西方国家都要求经商诚实，税收在这方面的检查是正常的。另外，从实际情况看，三资企业需要整顿，不应该所有三资企业都任其继续发展，也不是什么样的资金项目都要，我们现在并不是资金缺乏的时候，对这个问题恐怕要有一个正确认识，否则，新进来的外资仍然走过去的老路对中国已不再有什么帮助，而且只会有害，必须看到这一点。

（3）汇率政策。汇率变动对资本项目影响并不很明显，但对贸易及贸易行为却产生巨大影响。要使汇率确能起到调节贸易收支，起到提高竞争能力同时又能稳定物价的作用，在未来的 15 年中则必须采取如下政策：

放弃根据换汇成本变动而确定、调整汇率的做法，改而参考国际、国内出口价格指数变动而调整汇率。由于国内价格的上升，在出口价格不变的情况下，换汇成本是不断上升的，如果根据所谓的换汇成本，人民币则只能永远贬值。而如果产品在海外削价竞销，则会使换汇成本上升幅度更大，自 1985 年以来国内换汇成本的不断上升，一方面源于国内物价上涨幅度过大，另一方面，也是最主要的是，国内抬价收购，出口则竞相压价。而人民币的贬值，又进一步推动换汇成本上升，从而形成一种恶性循环。若不以换汇成本为汇率调整根据，汇率调整当以何为据？我认为应参照国际、国内出口价格指数变动来调整，即如果国际价格出口指数上升，而国内价格指数下跌，人民币不仅不贬值，还应升值，至少维持不动。这种升值，因国际出口价格上升，只要幅度相应，不会鼓励进口。这样，可迫使出口企业保持价格稳定或随世界价格上涨而浮动。而如果国际价格指数下跌，国内价格指数上升，出于鼓励出口，人民币可以不动，或略有升值，但幅度低于两价格指数之差。考虑到目前阶段和“九五”前期国内物价上涨幅度较大，人民币汇率可维持现有名义水平不动，但实际上是升值的。随着将来竞争能力提高及产品附加价值、利润提高，人民币的基本汇率可再作调整。

顺应国际趋势，适当考虑购买力平价对汇率的参考作用。购买力平价虽不能用来决定汇率，但可作为参考依据，当然，由于各种原因，这种方法对发展中国家存在汇率高估现象。因而，即使在“九五”时期国际上也不可能普遍采用，但进入 2000 年以后，则很有可能采用。我们研究这一问题主要是要做到心中有数，也作为汇率变动的参考。必须清楚，恰到好处的汇率无论是对经济发展还是宏观经济调控都有很大帮助，而过份低估则会造成国民财富白白外流，增加宏观调控困难，虽可能得到一时的外汇增加，但对长期发展不利。

人民币逐步走向可自由兑换。当然，这受制于各方面的条件，但应有此目标，并采取相应政策，逐步创造条件实现自由兑换。

对人民币是否升值应相机决策。如果关税、汇率、汇率制度和资本流入等现行政策不变，在外汇供给增加情况下，汇率可以稳定或略有升值，以给外贸企业一些压力。目前，外贸收购公司滥发工资、奖金极为突出，应予以汇率压力。人民币汇率不能再下调，可采取其它措施鼓励出口。当然，人民币的汇率是否稳定、升值应配合关税、非关税政策作选择，不应再走孤立的汇率政策老路，它是助长通货膨胀之路。

(4) 完善和改进对外贸易法。1994年5月12日我国颁布了《中华人民共和国对外贸易法》(以下简称外贸法),应当说,这是一个很大的进步。但外贸法也存在严重的不足,需要作很多完善。

外贸法仍然是从宏观、部门政策等角度出发制定的,它并没有完全反映企业的要求和愿望。例如,对进口方面的诸多有关限制条文的定性判断(如对国内相关产业产生实质损害)都是宏观上的判断。这些判断到底该由谁作出,作出的依据是什么则没有说明。在实际执行中可能就会无人过问,或在产生严重后果后才会认识到。而国外通常以企业、民众呼声要求为准则,由议会立法解决,或由外资主管部门去限制进口。但中国外贸部门只管进口、出口规模程序,进口对国内产生的危害外经贸部几乎是没有管过,而通过部门之间的这方面反映也极少能真正被听进去。进口对国内具体产品的冲击确已存在,企业呼声也很高,外经贸部是否会去管?因此,要把企业、民众呼声要求对进口限制的定性判断列进去。

由外经贸部依法来主管对外贸易工作是应该的,但是,进口和出口很多问题在现行体制下是超越部门权力的,它怎么会去管。实际上我国的专业部门绝大多数都带有部门利益和观点,并没有完全站在全局角度看问题。因而,这些超越主管部门的经济问题恐怕就很难解决。例如,由出口过量形成或加剧国内通货膨胀,由外资导入所引发加剧的通货膨胀,部门是不可能去很好解决的。因此,这些问题和要求的提出,在外经贸部之外还应有一个不断修改、完善外贸法的常设机构,对部门不能受理或不管的问题加以解决,尤其是对企业、民众舆论关于进口限制或出口限制方面的要求、呼声予以解决。

对外贸法中有关限制进出口的定性判断恐怕也应有常务工作、调研机构,否则,等问题产生了,恐怕已经晚了。

有关外贸法中的定性判断还应建立详细或具体判断规则,或补充相应法律、法规、以完善《外贸法》。

第三节 国际收支中的资本流动政策

资本流动政策在国际收支中也不只是从资本的流进、流出来看问题，同时，要考虑资本市场的对外开放以及贸易政策、汇率、储备对资本流动的影响，要从资本流动与国内经济和国际经济相联系的角度来看待资本流动。因而，资本流动政策也不是孤立的、独立的，它应与国内、国际经济发展和对外开放联系起来。

资本流动政策大体上可划分为：资本流入政策、资本流出政策及资本市场对外开放政策。由于资本市场的开放政策，在资本项目和汇率问题的讨论中已涉及，这里省略。

一、资本流动政策的重点：外资流入政策

外资流入是发展中国家的一个普遍现象。为什么要引进外资？我们在资本项目平衡研究第二节已明确指出，它有三个目的：一是资金不足，需要外国资金；二是提高技术水平，提高国际竞争能力；三是保持国际收支平衡。但这只是衡量外资流入的目的标准。具体说，外资流入政策包括如下几个方面。

从外资流入来讲，在政策上应考虑：如何吸引外资？如何吸引自己所需要的外资；外资流入规模到底要多少？外资流入该以何种方式为主？

在外资流入以后，政策应把握的内容是：外资流入的产业结构；外资流入的技术水平；外资流入的经济活动对国民经济活动的影响，它包括进出口、市场占领状况、对国内投资影响，对国内通货膨胀和民族工业发展的冲击等；外资流入后的综合效应和影响，它包括对优惠待遇的评价、外资企业行为对整个经济活动影响的评价及政策。

以下，我们将详细讨论这些政策。但主要是讨论直接投资和证券投资。商业贷款和官方资金贷款都是由各国自己支配去向的，它不涉及有关外资利用法律规定。但它确实影响规模和资金利用形式，故在必要时予以讨论。

1. 外资流入的政策

(1) 如何吸引外资。无论是发达国家还是发展中国家，都有外资利用政策。对发达国家而言，其资本市场是开放的，对外商直接投资一般给予国民待遇。如美国和德国。有些资本市场开放国家，还提供有限的优惠条件。如英国为振兴衰落的传统工业，对外资给予一定的低税率优惠。法国对类似技改、扩大规模的外资可以提供限额优惠贷款。一般则不存在特殊优惠。因为资本市场的开放就是优惠。这些国家对直接投资没有规模限制，因为利润、利率都是市场化了的，一般没有竞争力的就进不去。一些后起的工业化国家，除日本、德国能以直接产业投资进入美国外，其它国家以实业形式直接投资进入的很少，而购买房地产、从事贸易经营、服务业的投资较多。发达国家外商直接投资中来自发展中国家的实业投资很少，主要是发达国家跨国公司之间资本流动。总的看来，资本市场开放的发达国或工业化国家，外商投资政策基本上是自由化政策，只有在安全、国防、新闻、宣传媒介、某些自然资源开发、高科技部门等方面有限制或禁止。

实际上，发达国家商品市场已经饱和，用直接投资资本来扩大商品市场如果不具有成本、价格优势很难取胜，因为这些国家的劳工成本很高。

但是，发展中国家情况则不同。一方面技术落后，需要国外的先进设备

和技术，另一方面又缺乏资金，因而需要吸引外资。但由于缺乏资本市场，不能直接从资本市场筹资，而借款一方面构成债务负担，另一方面由于信誉低、风险金高，贷款利率较高，还款期也短，而且数额较小。因此，只能吸引直接投资。70年代以来发达国家私人资本的过剩，尤其是技术、生产设备的可转让和可作为直接投资，提供了条件。然而，外商对到一个陌生国家尤其是穷国投资也是疑虑重重，特别是对对方国的政治稳定、社会安全很担心。因为发展中国家缺乏像发达国家那样规范化的政治行为和法律政策。另外，外商对到发展中国家投资能否盈利也很怀疑，他要将对投资与发达国家作比较，看是否值得冒此风险。也正因为如此，发展中国家想吸引外资并不容易。因此，很多发展中国家为吸引外资制定了很多优惠政策，这些政策是国内企业无法享受到的。这些政策包括：在一定时期内给予所得税减免，将某些收入排除在应纳税额之外，减免作为投资的设备进口税、减免出口税、免去地方所得税以及加速折旧等，建立经济特区、按国际惯例办事或提供相关的投资服务也是一种优惠。但是，所有这些优惠往往又受到外汇管制的限制，尤其是对利润汇出和外汇的流出有很多限制。这也是由发展中国家的特征决定的，它需要外汇。也正由于在汇兑上的不自由和限制，真正来自发达国家的企业、公司投资都是非常有限，相当大部分来自本国在海外的侨胞资本或经济往来密切的邻国资本，很多时候也有相当部分是本国外汇和资本从国内转移到国外的再回流资本（外汇管制下，贸易企业的外汇和利润一般不会都流回国内，而过份的外资优惠下，这部分资本可以进入国内赚钱，能否出去影响不大，实际上要出去也不难）。这类外资进入一定时间和一定规模以后，使外资利用国从中了解了外资的要求和需要，也增强了对国际市场的了解，外资利用政策开始走向规范化和法律化，真正的外国资本则开始大规模进入。

由此可见，发展中国家如何吸引外资绝不是优惠政策所能解决的，它更多地取决于投资环境的好坏，这些环境因素包括：政治安定状况，社会安全状况，经济安定（包括债务、银行信贷等），投资企业、投资个人的法律利益保证，汇兑自由化，投资利润的汇出限制状况，政府社会服务。优惠虽是影响资本回报的决定性条件，但不是先决条件。也正因为如此，很多发展中国家在制定优惠政策之后的相当长一段时间内，外资流入规模有限，没有达到预想的目标。中国在1991年以前可以说也存在这种状况。现在朝鲜想吸引外资，但去的很少。东南亚国家如越南、马来西亚、印尼也是在最近几年的政治经济等投资环境有了很大改善后，才有大量外资流入。1989年苏联解体和东欧社会主义制度消亡以后，曾有很多人认为世界上的投资将转向苏联东欧。但直到目前为止，还没有明显的征兆，更多的资本仍然是投向东亚。据世界银行的材料，90年代以来的私人资本流动增加在发展中国家主要集中在东亚国家，拉美国家在80年代中期以前曾有大量外资流入，但目前流入下降。这表明，决定外资流入的首要条件不是优惠，而是投资环境。过份强调优惠和突出优惠对一国经济的长期发展反而会产生不利影响，并产生诸如内资与外资企业的不公平竞争，内资外流再回流，经济结构畸形，内资企业与外资企业攀比等问题，甚至严重挫伤发展民族工业的积极性。

实际上，利用外资很成功的国家，并不在于给予外资特殊的、更多的优惠政策。如新加坡，吸引外资主要靠良好的法律环境、经常项目汇兑自由、给到新加坡投资的外商提供一揽子服务等措施。外商到新加坡投资的一切手

续和所遇到的困难都由经济发展局解决，裕廊镇工业区建有简易工厂，配备了应有的供水、供电、道路设施和住房，外商投资只管从事实业就行。对外商投资有没有优惠？有，但也不是非常优惠，像现在很多国家那样。而且，新加坡强调，新加坡不是免税区，该交税的外商、外资仍然要交。由此可见，是否能成功利用外资，关键在于提供良好的投资环境和服务（包括基础设施方面），不应过分优惠。

目前，在东亚国家存在着一种竞相吸引外资的倾向，越南研究了所有国家（东亚）的利用外资优惠政策，搞了一个更全的吸引外资优惠政策，确实吸引了大量外资。中国国内也有人认为还要吸引更多的外资，防止被人家竞争走。这种竞争完全没有必要。应当视各自的能力、条件而定。千万不能盲从。如果外资真能对一国大有裨益而无多少害处，发达国家早会竞相吸引外资了，怎么会让发展中国家去吸引？！而且到目前为止，还没有一个国家是靠利用外资走向工业化、现代化的。墨西哥被世界银行、国际货币基金组织盛赞为一个即将兴起的工业化明星，不幸的是它崩溃了。对利用外资一定要有清醒的头脑，利用外资是干什么？尤其要注意除弊。

（2）中国的外资优惠是否该继续下去？从发展角度来讲，外资利用的优惠政策有不同的发展阶段。在早期阶段，往往是扩大对外开放和优惠政策并用，尤其强调优惠政策，对外资流入采取“热情鼓励”的政策。只要是外资，差不多都要，而不加拒绝。而对资本流出则施加管制。经过一段时间的发展，对外资将由早期的吸引、鼓励转为有所选择和要求，可以概括为适度引进阶段。这一阶段的特征是政策调整和投资环境的改革和完善。在这一阶段，第一阶段吸引外资所产生的诸多问题，诸如不公平竞争、产业结构畸形、以国内市场为主、技术水平提高有限、利润抽逃等问题逐渐引起政府重视，并试图加以调整。在管理较好、调整较及时的情况下，优惠政策会逐步减少，并给予国内企业同等待遇开展竞争。反映迟缓的，则继续优惠待遇，而随后产生的长期发展问题更为严重，尤其是可能导致国内经济决策或宏观调控困难重重。在这一阶段，对资本流出的管制会放松，国内会有资本或大量资本流出，但在资本帐户上仍然表现为顺差。第三阶段是开放资本市场，统一国民待遇阶段，对资本流入和流出不加限制，也无特殊优惠予以鼓励。

一个国家外资利用处在什么阶段，要根据自己的国情随时作判断并调整政策。中国目前处在哪个阶段？外资政策是否该继续下去？

中国目前从政策上来讲仍然处在“热情鼓励”外资流入阶段，尤其是直接投资，舆论对外商投资协议款的下降表示惋惜和担心。但从需要和发展来看，应转向适度引进阶段，不应给外商过多的优惠。为什么？

外商投资企业产品价格通常是国内生产企业价格的1—2倍或更高，其利润回报率也很高，远远超过了国际、国内水平，不应再给予过多的优惠政策。实际上，很多外资企业产品与国内企业产品质量相差并不很突出，只是换了一个“合资”牌子，价格就大涨，这是不应该的，应用反暴利法限定外商企业产品价格。

外商投资企业在中国投资的要素成本价格较低或严重低估，这本身就是一种资源优惠。税收优惠不应再予以过多，或者应提高要素价格水平，使其达到应有的市场价格水平。外商投资企业在中国投资的劳工成本极低，一般劳工的工资根本没有达到规定的高于本地企业50%的水平，甚至还低于本地企业。而且，三资企业没有医疗和养老保障（有部分地区有统筹，很多没

有)。没有住房以及其它子女入学补贴等，算上这些福利，三资企业一般员工的工资还不及本地国有企业待遇高，只是管理人员工资较高或很高。而中方企业的固定资产在合资时是严重低估的，一般调查，评估值要低 50%—70%，而土地、房产价格低估更不用说了，有些合资或被收买的土地、房产几乎没有价格。这种要素价格的优惠如果在引进外资之初还不懂的话，在目前应该清醒了。如果税收等优惠不能减免，则应提高中国要素资产和利润分配的比重。

对外资过多优惠所吸引的资本中真正的外国资本所占比重很有限，而华侨资本、邻区资本却占了相当大部分。而且，由于过分的优惠差距，使本国资本外流后再回流。而真正的具有高新技术的跨国公司资本却不多，虽然近两年来在增加。这种外资并不十分注重优惠，而是注重控股权、法律保证，因此，应当减少优惠，用良好的投资环境替代优惠政策，让高新技术资本进入，抑制一般加工业、制造业、缺乏高新技术的资本流入。类似啤酒、饮料、食品、服装等根本用不着合资，应严格禁止。这样，既可减少外资与内资企业的不公平竞争，又规范资本流入，规范资本市场的发展。

优惠过多，过分鼓励外资流入，也会产生很多严重不利影响：如外资冲击国内很多制造业，造成国内银行资金过剩；而另一方面又使企业缺乏扩大再生产规模的能力，缺乏技术更新改造的能力。而外资过多所导致的结构调整困难和长期通货膨胀（这在南美非常典型）和贫富分化在中国也已显露端倪。因此，不应再继续过去的外资利用鼓励政策，应转入适度引进阶段。

2. 外资流入后的政策

(1) 外资流入后的管理政策。几乎所有国家在引进外资时，都附有管理政策要求。发达国家主要是重视外资控股比率和雇佣劳工管理，对投资产业除限制范围外没有多少要求，资本和利润可以自由汇出。对控股比率的限制因行业性质和重要程度比重有不同。例如，美国《通讯法》规定，投资于广播事业的外资股份不得超过 25% 意大利政府规定，外资购买民航公司的股票不得超过 40%；加拿大《银行法》规定外资银行在加拿大的银行资产不得超过本国银行国内资产的 8%；日本对限制外资投资的部门（如军工和石油），规定合资企业的外资出资比率不得超过 25%—30%；英国原则上规定外资合并或收购现存企业的交易股权一般不超过 25%。对雇佣劳工的管理主要是要求遵守本国劳动法规，一般不得雇佣外籍工人，尤其是一般员工。

而发展中国家对外资流入除附有出资比率、雇工要求外，往往附有产业政策、技术水平、市场销售、投资利润汇出等方面的限制。发展中国家对外资的出资比率一般要求不超过 49%，高新技术以及无关全局的合资比率可以高一些。而对雇佣工人除了出于就业考虑外，还有培养管理人员的需要。对雇佣外籍职员的数量、期限也有一些限制，但对劳工利益保护极不重视。对以本地市场为主的外资有产业、技术要求。如：本国不能生产或能生产但不能满足供给的行业；外来投资可以引进技术、提高产品质量和降低生产成本的行业；有助于生产出口产品的原料或机械设备行业；需要较高生产技术或专业经营技术的行业；替代进口较好的行业。对于以出口为目的的投资，不允许外来投资的范围是：同本地现有产业在技术、市场方面相竞争的行业；奢侈性或消费性较高的行业。对投资利润汇出，只要是合法所得，一般允许外商汇出，但可能伴有每次汇出的最高限额限制，而且利润要经过银行兑换为外汇。有些国家在外资引进时还规定内销外销比率。

（2）我国外资流入后管理政策存在的问题。

外资流入偏离了产业政策和技术水平要求。和很多发展中国家一样，我国对外资流入尤其是外商直接投资都有产业和高新技术、新产品或国内空白技术、空白产品的要求。但是，在实际执行中，情况并非完全如此，偏离很大。很多产品生产并不属于高新技术或新产品的却大量进来，尤其是这些外商直接投资集中于中国的房地产、服务业及饮食、服装等消费品加工业，具有基础技术作用的机械、电子基础技术以及在国际上有竞争力的高新技术产业、产品较少或没有。汽车工业虽然代表着高新技术的流入，但外商主要是看好中国市场而来。因此，中国利用或引进外资虽然有了 16 个年头，但也极少有外资企业是以技术资本或技巧密集产品在国际上竞争的。1995 年 6 月，国务院批准公布了国家计委、国家经贸委和外经贸部的《外商投资产业指导目录》，将外商投资分为鼓励、允许、限制和禁止四类产业，但对产业指导由谁来监督和检查却没有规定，只有组织实施者。在中央、地方分权体制下，随着引进权力下放，地方、企业的外资引进偏离产业和技术要求实际上并没有人去管。从而使这种产业指导目录的作用受到影响。

缺乏外商投资企业雇工法，导致外商在中国投资企业中的劳工问题重重。一是一些外商投资企业中的一般劳工工资极低，劳动条件和劳动保护极为恶劣，但长期得不到解决；二是一些外资企业对中国工人的非人待遇，随意打骂、解雇中国职工，乃至搜身，关禁闭、非法延长工时、克扣延发工资现象极为普遍。因怀孕而被解雇更不用说了。而这些在外商投资者本国他们绝对是不敢这样做的，为了得到外资，一些地方政府和法律竟会如此屈辱于外国老板，真不知这是什么样的地方政府和法律。

一些外商投资企业利用各种手段，获取高额利润，逃避中国的征税和外汇管理。长期以来，一部分外商投资企业在国内收益“一直不佳”，很多处于亏损状况。这个问题的产生源于外资、外商利用我国缺乏管理经验，在投资上以次充好，以少充多（引进设备价值高报），利用进出口价格操纵、管理分摊、做假帐等将利润转移，搞虚亏实盈，从而使中国蒙受巨大损失。近几年来，国内在讨论外资企业的经济效益问题，实际上这不是有无效益和效益高低的问题，而是应如何防止利润转移、外流问题。此外，很多外商往往逃避中国的外汇管理，利用地下渠道私自将外汇带出，这种现象也很严重。

（3）中国对外资流入应如何管理？

在直接投资不能获得国际上一流技术、设备的情况下，应重新审视外商直接投资优惠政策。取消或减少优惠政策，急需的和战略上要发展的新技术、新设备可以直接购买，日本、韩国都是这种模式。

限制新进外资进入已有产业及国内市场。对于国内生产能力或供给已过剩或竞争力强的产品、产业则不让进入。如果要进入，要附加技术、设备、产品质量条件，达到国际一流水平，或必须 70% 以上外销，这样可避免外资挤占国内市场，尤其是以不平等竞争条件挤占国内市场。目前，虽然有外商投资产业指导目录，但鼓励和允许的范围过宽，对中国的长期发展没有好处。建议允许类产业改为禁止产业。

今后外商在高新技术及国内空白产业进行投资予以优惠和鼓励，但也必须达到国际标准水平和要求，低于这一水平的外资投入应予以拒绝。对于一般技术和产业投资，即非鼓励类的产业，不再给予优惠，与本国企业统一待遇。

对已有三资企业的政策实行清理、修改。严格执行现行外资法中的各项规定，外销比例不松口；对作为投资的三资企业设备进口进行质量、技术水平鉴定，达不到要求的，限期达到；实行同等国民待遇。除了管理权、经营权的自由外，除特殊产品、产业优惠外，不再实行税收及关税优惠，而实行国民待遇（指国内进出口企业的待遇）。企业职工的工资不再以国有企业的工资水平为参照系，而应包括住房、医疗等福利，同时应加入职工的风险收入（指失业）、企业高报酬吸引人才收入，其名义货币收入应是同地区同类全民企业职工收入的3倍（不包括临时性奖金、分红、红包等），其高出现有比例部分的收入，按比例作为税收收入。此外，三资企业要组建独立的工会，进行工资谈判，不能由外方说了算，乃至出现随意打骂工人、侮辱折磨劳工的情况。要让外资企业按国际规范在中国投资办厂，要用外企雇工法来约束外企行为。

对外资的引进和利用，全国要统一法规和政策，各地不得擅自提供各种优惠。对外资利用和引进，国内应制订详细的条件和规划，不是什么地区、什么地方都可以利用外资，必须符合一定的条件。现在搞开放城市、开放县，有些并不具备条件，结果，吃亏、浪费、损失的还是自己，而且，也不符合公平竞争的國際原则。

合资、参股企业的外资股本不能超过50%，对被外资收购的企业，必须有产权的时间限制（如50年、40年），并按国际惯例加强对企业财务、税收及工人工资、福利的管理，让这类企业中的工会和工人真正有发言权。收购企业的地产归政府所有，并随地产增值收取增值收入。必须掌握这条原则，出售企业，但不出售地产！为防止收购企业大批失业和倒闭，应在征收正常失业风险金和社会保障保险金的同时，参照美国办法，征收企业破产、倒闭的失业保险金和社会保障风险金。

二、资本流出政策：经济走向成熟的资本政策

资本流出表明的是一个国家的资本外流。如果不存在资金过剩或其它迫使资本流出的因素，资本一般不会净流出。当然，由于资本流出既可扩大贸易，又可获取国外市场和高额利润，因而，只要有可能，资本自身也会自动外流，尤其是短期资本。但资本同时又是一国经济增长的资金来源，因而，发展中国家一般限制或控制资本流出。而发达国家或经济走向成熟的国家由于资金过剩或本币升值导致生产成本提高，会放松对资本流出的限制或完全自由放任，不加限制，只要守法就行。

1. 资本流出的意义

发达国家的资本流出有如下几个原因：一是本国资本过剩或利润率下降，而生产成本提高，资本要到国外去获取高额利润回报；二是本币升值导致资金外流；三是继续贸易扩张，由直接的商品渗透获取贸易好处转向用资金、技术渗透获取别国财富，乃至在政治、经济上支配别国。这些，我们在第三章、第五章已涉及到了。这里仅谈发展中国家的资本流出。很多发展中国家限制资本流出，主要是因为国内资金缺乏。但是，如果不是处于极高资金缺乏状态，不必过份限制资本流出，因为资本流出有其特殊的作用。

（1）资本流出有助于扩大商品输出。发展中国家引进外资是想利用外资提高技术和产品质量走向国际市场，但往往缺乏对国际市场的真正了解，往往通过中间商出口或由对方承销。这种情况下，利润极少。而如果有资本输出，在国外设立直接的销售或生产公司，则可以直销，而且，可以了解当地

行情和市场需求变化，对发展出口很有利。

(2) 资本输出有助于了解国外的管理和生产技术，参与国际竞争。发展中国家如果能在国外尤其是市场经济较成熟国家实行实业投资，由于雇佣当地劳工和管理人才，可以学到国外的管理技术，有时通过合作还可获得生产技术。这样，可以直接提高生产技术和管理水平，并直接参与国际竞争，积累竞争经验。

(3) 资本输出有助于解决国内生产过剩和国际相互竞争，并直接扩大国外市场。发展中国家经过一段时间的外资引进，可以提高本国产品质量和生产能力。一些生产能力过剩的产品或设备可以通过对外投资销售出去，这既可以调整国内生产结构，又可以避免在销售上和对手直接竞争。而且，由于是直接投资，可以占领外国市场，获取较高的利润回报，为国内生产技术的进一步提高提供资金支持。当然，一般发展中国家资本流出要想盈利确实比较困难，但这种可能对于一个正在走向工业化的发展中国家是完全存在的。因此，不可对资本外流完全加以控制，只要适度就行。

2. 中国能否大规模输出资本

发展中国家的资本流出有以下几个因素：一是国内资金过剩。一般而言，发展中国家资金短缺。但是，这个结论并不适用于东方文化的发展中国家。东方文化（包括中国、韩国、东南亚诸多国家）具有勤俭节约、养老等因素所导致的高储蓄习俗，只要资金使用效率较好，在经济成长阶段，资金并不缺乏，在大量引进外资的同时，会有大量资本流出。最典型的是中国的台湾省。二是国内在经济开放过程中，金融政策失当。如本国利率较低，而邻国利率较高，本国资本到邻国存款，东南亚国家有此事例。三是对外资过于优惠而对内资过于歧视，导致内资外流（再作为外资回流）。四是外汇管制，导致外汇资本不能完全回国。发展中国家由于外汇管制以及进口抑制，外国消费品进到本国以后价格极贵。这样，在国外的工作人员、企业就不会将外汇存于国内，想方设法将外汇转移出来。五是经济对外交往和发展的需要。六是外汇银行不敢将外汇资本用于本国生产，以防收不回而贷给国外企业。

自 1992 年以来，我国每年都有数百亿美元的资本流出，这还仅仅是指长期资本。如果加上短期资本或未统计到的资本流出（包括人民币外流、外汇非法出境，一些人将巨额存款存于国外，公司利润、利息不汇回国内等），这个数额恐怕就更大。那么在这里，除了提出不需要那么多外资以外，另一个问题是中国能否大规模输出资本？资本输出的判断依据又是什么？

我认为，中国在目前阶段，可以实行大规模输出资本，因而，不必抑制资本流出，但应掌握分寸，保持国际收支平衡。

我国目前之所以可以实行大规模资本流出，其原因在于：

(1) 外资进入规模较大，国内出现资金过剩、闲置。1994 年、1995 年银行都有数千亿元的资金用不出去，这种情况，近几年不会消失。因此，可以允许资金流出，以防资金闲置。

(2) 在广东等邻近香港的沿海省市港币大量流入并流通，有人估计有 200 亿港元。如果再考虑国内市场上实际存在的部分美元流通，实际上是加大了中国的基础货币发行，若不流出相应的资金，过剩的资金只能加剧通货膨胀。

(3) 中国银行的外汇资本在国内使用存在着较大的风险，尤其是企业仍然将银行视为国家的银行，银行贷款一旦贷给亏损、困难企业则收不回来，

影响银行的利润和国际声誉。因而，外汇资本的流出也是必然。只有在得到国家保证或可靠的还贷信誉条件下，外汇资金才会用于国内。因而，多年来，在我国流出的资本中，由银行部门流出的比例一直不低。

(4) 中国要加入世界贸易组织，也必须通过一部分资本流出来了解世界经济和市场需求变化。当今世界已不同于 80 年代以前，世界经济和国际市场变化多端，发展迅速，如果像 15—20 年前那样只引进外资，而不流出，恐怕很难适应世界经济和市场的发展变化，必须伴有资本流出。而实际上，中国有很多企业和相当一些技术也确实可以到海外投资发展。

有鉴于此，我认为，90 年代后期开始，中国完全可以输出资本，不必过分限制，应逐步放松对资本流出的限制。

3. 中国资本流出政策存在的问题及改进设想

中国资本流出政策存在的问题主要是以下 3 点：

(1) 缺乏完整的资本流出政策。我国目前除了通过外汇管制控制外汇资本流出外，并没有明确的统一的资本流出政策。因而，目前大规模的资本流出大部分都是自然而然产生的。如银行、地方、部门的借出款，企业海外直接投资，延期收付款等都属于这种情况。目前，只有人民币的流出、政府资本流出具有政策限制。因而，我国的资本流出除了增加银行的收益和经验外，其它方面国内获益甚少。

(2) 对资本流出缺乏约束。目前，到海外投资的大大部分都是贸易公司的分公司或一些大的国有企业的办事处或分厂。实业投资大多是房地产之类，真正的产业投资极少，只是在发展中国家有一部分（有时伴有援助性质）。而对证券投资企业倒很热心，这种现象极不正常。中国还没有到达大规模证券投资的阶段，长期下去，无益于中国的海外市场的发展，也无益于提高竞争能力。更为重要的是，对海外企业除了企业总公司约束外，国内税收无法约束，这些公共资产，政府部门也缺乏有效的管理措施，乃至一些海外公司负责人私吞资产，逍遥法外。

(3) 对资本流出缺乏引导。一个资金剩余国家或刚刚走向国际市场的发展中国家，企业家并没有多少在海外投资的经验，有时还很难适应国际市场，因而，他们对海外投资也是忧虑重重。即使像新加坡这样的国家，在 90 年代早期也存在这种情况。也正是这种原因，新加坡政府领导人频繁活动，并带领企业家一同到国外洽谈贸易、投资事宜，在中国建立苏州工业园是最成功的做法，这既可消除企业投资可能遇到的很多困难，又有益于消除风险担忧，使企业很快适应市场。但我国目前还缺乏投资引导，政府经济交往更多的是贸易，而且以部门出面为主，这对长期发展显然不利。

那么，如何改进我国的资本流出政策？可以考虑：

(1) 制定统一的资本流出政策。它包括人民币流出及对各种形式资本流出的政策，这些政策，由各分管部门主管，国家计委或经贸委代国务院统一协调。

(2) 限制海外证券投资和房地产投机，只有具有开发性的房地产投资才允许，但只限于发展中国家。应鼓励直接投资，尤其是产业直接投资，这方面，政府应制定相关政策。

(3) 加强对海外经济活动管理。除了执行有关财务制度政策规定外，对海外投资企业应实行单独申报和统计，由涉外或海关税务征收应纳税款，并实行审计（可以委托海外），企业利润应汇回国内（实业投资）。

(4) 政府和企业家联合, 鼓励产业资本输出到有发展前途的发展中国家投资, 以获取更大利润。政府在国际上的经济交往, 今后应更多地发展企业海外投资。

附录 标准国际收支平衡表和 中国国际收支平衡表

标准国际收支平衡表

续表

主要参考书目

1. 黄鲁成主编《国际金融》, 北京大学出版社, 1995年3月。
2. 周小川、谢平等《走向人民币可兑换》, 经济管理出版社, 1993年9月。
3. 许斌、刘学胜主编《中国国际收支概论》, 中国金融出版社, 1995年1月。
4. 陈彪如等《人民币汇率研究》, 华东师范大学出版社, 1992年。
5. 吴念鲁、陈全庚《人民币汇率研究》, 中国金融出版社, 1992年。
6. 尹艳林《汇率多轨合并与适度管制》中国财政经济出版社, 1993年。
7. [日] 宫崎义一《日元的崛起》安邦富译, 中国金融出版社, 1992年11月。
8. [英] J·E·米德《国际收支》, 北京经济学院出版社, 1990年。
9. [美] 安妮·O·克鲁格《汇率决定》房书平等译, 生活·读书·新知三联书店上海分店, 1992年10月。

后 记

这本专著的研究虽有一年多时间，但写作是从 1995 年 7 月开始的，历时约 3 个月。由于手头正常工作也很多，因而，很多问题想写也没时间，如非贸易收支问题，国际收支与经济发展等问题。有些问题想再深入，时间上也不允许。尽管如此，自己还是有些“孤芳自赏”。

在这里想指出的是，本书很多观点与结论与一般教科书和经典理论不大相符，这主要来自对实际情况的观察和总结，而不是臆创。经济学有很多谜，对很多经济矛盾现象也无法解释，如果局限于教科书上的理论，恐怕无法明了真像。因此，不能迷信于已有的教科书上的隐含了各种前提和假定条件的经济理论。1995 年以来，美国经济复苏过程中，政府采取了紧缩政策，但进口消费需求却猛增，导致一季度、二季度创纪录的贸易逆差，全年逆差预计至少 1650 亿美元。美国经济学家对此很不理解。二季度以后，美国不仅贸易逆差，资本项目也出现逆差，但 8 月份以后，美元对日元汇率又反弹，甚至升破 100 日元大关，这无论用什么汇率理论都不足以解释。

实际上，到目前为止，几乎所有的经济理论都只是在解释经济现象，还没有能准确预见经济事件发生的经济理论，因而，有理由对已有的经济理论予以怀疑、否定，而不是迷信。

正确的理论，来源于对实践的观察和总结。时代在变，经济运行的很多内容、形式乃至规则也都在变，过去的理论能够从某一层面解释某些经济现象，但随着时代的发展，它们中的一些将不再适用，这也是事物不断发展、变化的必然。因此，对经济学不能迷信，也不能教条地对待，必须不断观察、总结，提炼事实，才能得出符合时代的正确结论，这是笔者的感想。

