

# 国际货币金融体系中的不对称性 以及出现“人民币升值综合症”的可能性问题研究

于同申

〈中国人民大学〉

## 一、引言

中国目前处于一个要求使其人民币升值的巨大压力之下。但是仅仅在不到十年之前，在亚洲出现金融危机的时候，中国就因为其周边国家的货币不断贬值、而人民币坚持不贬值的而受到世界经济中几乎所有国家的赞赏。但是，这一次中国却被要求使其货币升值而受到压力。不仅如此，也有一些国家声称，由于中国盯住美元，因而中国是操纵其货币，并从中大获其利。一时间，以美国为首的一些西方国家似乎发现了新大陆，中国似乎正在大玩花招、甚至大搞阴谋，而它们正在揭穿这个阴谋诡计。它们的指控是对的吗？中国是不是通过不公正甚至阴险的手段来操控人民币汇率？对此，中国政府承认有必要改革其人民币汇率的形成机制，但同时也警告，在世界金融货币市场中有大量的“热钱”不断流入人民币资产，妄图从赌人民币即将升值中得利。尽管中国面临了巨大的外界压力，中国仍然坚持人民币升值的时机、升值的大小和详细情况都会保持不确定。中国应当如何处理人民币升值的问题？中国是否应当立刻放松对人民币的管理？为什么中国应当采取一种有管理的浮动汇率制度而不是一种自由浮动汇率制度？

在沉重的要求人民币立即浮动的压力下，中国的中央银行，中国人民银行在2005年的7月宣布，人民币将不再与美元挂钩，并使人民币升值2%，从而最终放弃了原来采取的盯住美元的政策。尽管中国是在一种自身困难的情况下让本国货币升值的，但是中国并没有摆脱要求人民币继续升值的压力。虽然人民币升值打破了与美元严格挂钩的传统

政策本身获得了大多数国家的积极评价，但是似乎人民币并没有自然而然地摆脱货币继续升值的压力。这种情况使人产生一个问题，人民币这次的升值会不会是人民币今后一段时间内持续升值的前奏？人民币升值会不会发展成为一个人民币自我不断强化的一个过程。如果是那样的话，人民币可能继续和不断重复地使自己升值，最终使人民币陷入一个严重的通货紧缩、利率降到零的货币灵活陷阱的局面。日元在历史上曾经经历过日元不断升值的过程。许多人认为，日本经济在上一世纪的九十年代的停滞不前，与日元的不断升值不无关系，被人称为“日元升值综合症”。那么中国的人民币会不会重蹈日元的覆辙，也陷入所谓的“人民币升值综合症”呢？

本文在第二部分指出，虽然发展中国家目前所采取的汇率制度是与这些国家采取的经济增长战略有关，但是当前的国际金融秩序对发展中国家形成一个什么样的汇率制度的影响更大。当前的国际金融和货币体系本质上是一个国际美元本位制度。这是一个一方面美元和其他主要货币占据支配地位，另一方面所有其他的发展中国家为另一方的不对称的国际体系。论文说明，发展中国家在当前的国际货币金融体系下所面临的种种困难抉择都源于这个不对称的货币体系。论文说明，发展中国家在汇率制度上的决策困难，特别是东亚国家所经历的“高储蓄两难”处境是现行不合理和不公平的国际货币金融体系的必然结果。而正是现行的不合理的国际货币金融体系给世界经济带来风险。换句话说，现行的、事实上的国际美元本位体系对威胁现行世界经济的风险难辞其咎。

一些分析家认为，实行更为灵活的汇率制度最适合金融开放经济，而其他的一些经济学家则更青睐于固定平价的汇率制度，甚至认为不需要有独立的货币。那么中国在实践中应当如何行事？为什么中国实际上选择了盯住美元的汇率制度？

我们在论文中将显示，在现行的以美元占据支配地位的国际货币体系，由于国际金融市场持续的不稳定，发展中国家经济被迫采用各种办法减少国际货币金融体系中的隐藏的风险，稳定国家的宏观经济，特别是减少资本流动的上下波动。有管理的浮动汇率制度以一篮子货币作为参考，允许在某一范围内进行浮动，是中国的一种理性选择。虽然它有各种各样的缺陷，中国现行的汇率体系在控制资本的流动方面做的很好，而在提高经济的效率方面则不是很好，但是它比自由浮动汇率制度肯定要好。论文显示，美国是现行国际货币金融体系的最大受惠者。然而美国国内有些人为了党派争斗的利益，美国政府当局非常不公正地攻击中国的汇率政策。

在论文的第三部分，我们将分析中国经济的表现及中国经济面临的挑战。中国作为一个发展中国家，现在正经历意义深远的转型过程。中国经济自从改革开放以来总体表现十分良好，但是与中国经济发展迅猛的同时，在中国经济中也出现了一些十分严重的经济发展不平衡的问题。所有这些问题对中国而言构成了对其汇率进行条件的挑战和限制条件。

在第四部分，我们将分析中国是否可能进入一个低成长、高通货紧缩的陷阱。虽然许多分析家预测，由于中国目前所处的形势类似于日本在1980年代的情况，所以，中国经济将会不日本的后尘，也陷入日本在1990年代的陷阱之中。本文认为，在当前的不合理的国际经济体系中，中国的迅猛经济增长不可避免地受到当前货币金融体系的影响。但是，汇率并非影响中国经济表现的唯一影响因素。中国对现行的国际经济秩序而言也有一些优势。中国是一个大国，而且是一个大的发展中国家。中国经济陷入所谓“人民币升值综合症”的可能性相比之下可能并不那么高。

最后，是本文的结论。事实上，几乎所有的发展中国家都采取了盯住汇率制度，其原因从所谓的“原罪”理论到国际美元本位制度，有各种各样的说法。虽然现行的盯住汇率制度有其缺陷，但是现行的政策在发展中国家采取资本控制的情况下，可能很好地服务于这些国家，但是对这些国家的经济效率产生了不那么好的影响。然而，现在的制度肯定强于自由浮动汇率体系。一些美国议员攻击中国的汇率政策，对中国产生了很大的升值压力，但是这只是美国霸权行径的表现之一，它更多地是与美国国内的党派斗争有关，而与经济学的基本原理关联性并不大。所以我们应当如何处理这些问题。我记得世界银行首席经济学家在谈到这个问题时发表的一篇文章的标题是，让它们自己来管理吧（Let it rid），我愿意加上一句，离它们远一点，让它们自己去处理自己的事吧！

## 二、不对称的国际货币体系与当前威胁世界经济的风险：

### 中国的经济增长模式与外汇体制改革

中国在过去27年中取得了巨大的经济进步（见图1）。在过去27年中平均年增长率达到9%以上。与此同时，中国积累了大量的外汇储备（见图2）。对中国经济为什么取得这样的成就的结实很多。我们对此并不想多说。就本问的目的而言，我们想指出中国经济取得成功的两个关键的因素，其一是，中国经济的成功是中国改革开放的结果，其二，中国的经济成功也与东亚国家的经济成长有许多共同点。

首先，中国经济发展的成功离不开中国人民对改革开放的虔诚投入和支持。经济体制·制向一个市场经济体制的转轨，以及从一个仅能维持生存的经济向一个工业化经济的转轨。中国经济的发展本质上就是一个不断地朝着市场导向的、具有中国特色的社会主义市场经济的改革过程。中国经济体制改革就是在这样一种不断扩大开放，深化改革的进程中进行的，中国经济也越来越融入到世界经济体

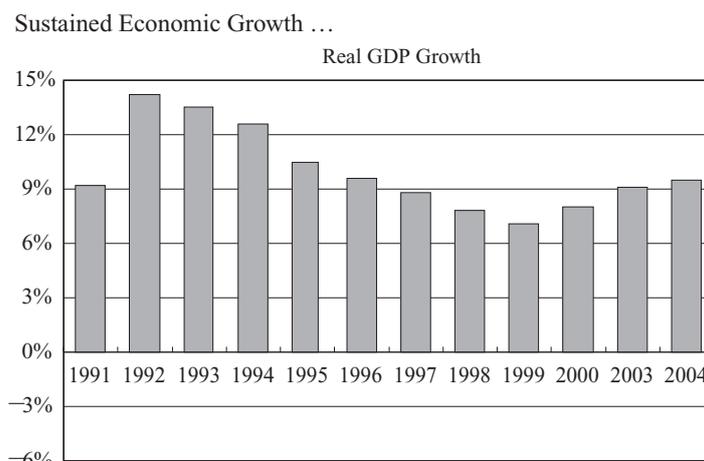


图1 中国经济取得高度经济增长

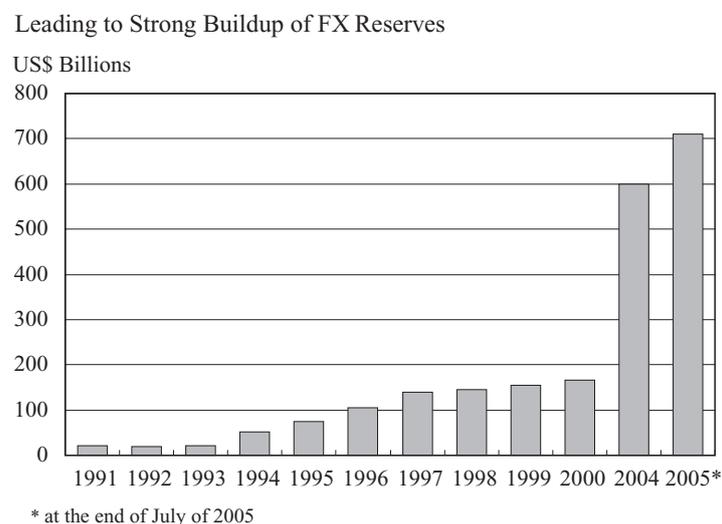


图2 中国积累了大量的外汇储备

系中。全球化的世界经济已经成为中国经济发展的重要的背景。

随着经济改革开放进程不断深化，中国人民的生活水平获得了极大的提高，中国经济已经成为世界经济中增长最快的经济体。即使在亚洲货币危机发生的时候，中国经济仍然在1997年取得了8.8%和1998年取得了7.8%的好记录。

第二，中国经济增长在汇率安排方面具有许多与东亚国家相同或类似的特点。几乎所有东亚国家经济体都具有的一些主要特点是：

(1) 几乎所有的东亚国家都取得比较迅速的经济增长。中国经济也如是。

(2) 几乎所有的东亚国家都采取了一种外向型经济增长策略。这种策略在其发展进程中更强调国家出口和挣得硬通货的能力。由于这种发展策略强调赚取硬通货的能力，而这又与历史上重商注意的特点相类似，又因为几乎所有的东亚国家都具有这种特点，因而它被一些经济学家成为“东亚重商主义”。

(3) 几乎所有的东亚国家经济体（除了日本）都采取了盯住主要货币的汇率政策，而这个主要货币在当前的世界经济中就是美元。

(4) 几乎所有的东亚国家积累为数不菲的外汇储备。

由于几乎所有的东亚国家都有这样一来的特点，我们不能把这些特点归结为一种孤立的现象。为什么所有的东亚国家都采取了一种类似的汇率政策？在东亚国家的经济增长中，它们有充分的理由这样做。我们都知道，在布雷顿森林会议体系中，或是在后布雷顿森林会议体系中，现行的国际金融体系都一直是被美国及其通货美元占据着统治地位的。大家也都承认美元作为世界经济中的占统治地位的货币，美国、主要是美国从中获得极大的好处。作为世界经济中主要货币的所有国，美国经济不仅享有巨大的铸币税收益，而且还用不着建立自己的外汇储备，更重要的是，美国经济从中取得了几乎是无限的信用，并且除了美国外那个国家都不能享受到的自主制订货币政策的权利。所以，美国是现行国际货币体系中的最大的受益者。美国占据统治地位的国际货币金融体系被称为国际美元本位制度。换言之，现行的国际货币金融体系本质上应当被称为美国国际货币霸权。

与此相反，在国际美元本位体系下，困扰发展中国家的一个主要问题是，如何保持价格体系的稳定。在国际美元本位体系下，只有主要货币国家能够制订其独立的货币政策（例如美国）并保持其价格稳定，而大多数其他国家丧失了它们的货币政策制订的主权。

对那些东亚国家来说，为保证出口导向的经济发展战略的成功和在世界经济中的激烈竞争中能够生存，它们必须使自己国家的货币尽可能地便宜和稳定。在先行的国际美元本位制度下，“盯住美元”是使发展中国家价格体系稳定和货币便宜的唯一途径。而在这种情况下，美元起到了“货币的名义锚”的作用，而“盯住美元”对发展中国家的两个目标都很重要。因而，几乎所有的东亚国家都积累大量的外汇储备。

然而，“盯住美元”的政策决不意味着这是一个“免费的午餐”。盯住美元的做法也给发展中国家带来了许多不好的方面。

首先在国际美元本位制度下，“盯住美元”使这些国家丧失其货币政策制定的自主权。一旦发展

中国家采取了盯住美元的汇率政策，它们就不能在其国家经济中执行其自己的货币政策。

第二，虽然盯住美元使这些国家的货币既保持稳定又比较便宜，但是由于汇率订的比较便宜，所以发展中国家的劳工容易显得被支付的不足。为了保证出口倒行逆施经济增长模式的成功，出口企业的竞争力是这种策略的关键因素，因而，如果没有得到适当的调节的话，在这些国家的劳动力必须忍受艰苦的工作条件，并且接受比较低的收入。似乎在一个比较上的发展时期，这些国家的劳动力都不能得到体面的收入，工作条件也不能完全令人满意。

第三，国际美元本位制度造成了世界经济中的一种前所未有的不平衡。一方面，东亚国家积累了大量的外汇储备。这些发展中国家利用这些外汇储备不是进行消费或者投资，相反，这些国家节省下大部分外汇储备去购买美元资产。另一方面，美国作为本位货币的国家用不着储蓄。美国出现了经常项目和财政两方面的赤字。在1990年代，美国的私人储蓄几乎接近于零。结果造成的局面就象一个裁剪和缝制时装的裁缝，他向他的顾客出售他的产品，然后得到支付这些产品的钱，然后他又把这些钱借给同一顾客，目的是让他的顾客再去买他的产品。

第四，它给予贸易伙伴一种由于发展中国家在贸易方面的行为而惩罚发展中国家的借口。如果任何人认为东亚国家将会由于其高储蓄和大量购买美元资产而受到称赞的话，他肯定就错了。东亚国家并不能由于这些受到称赞。恰恰相反，大量的贸易盈余成为它们不公平地操纵汇率的证据，和对它们发起贸易惩罚的借口。讽刺的是，正是发展中国家的高储蓄成为贸易战的借口。

第五，最重要的是国际美元本位制度使发展中国家陷入一种称为“进退两难的道德地位”，也有人干脆根据其内在内容称为“东亚高储蓄两难”的被动处境。为了支持出口导向的发展策略，并保持本国通货的币值的稳定，发展中国家被迫建立了大量的外汇储备，主要是美元资产。在此之后，这些国家又不断地购买美元资产，因为但她们停止购

买这些资产（也就是借钱给美国），低储蓄的美国就将不能买“盯住美元”国家所生产的那些产品。然而，由于美国的储蓄率很低，美国在经常项目和财政上都有大量赤字。美国的这种状况使人们开始忧虑美元会不会贬值。它们积累的美元资产越多，它们的忧虑就越大。美元价值流失的预期意味着那些高储蓄的发展中国家感到应当坚守美元资产的持有。由于盯住美元国家积累的大量的美元资产，如果美元价值降低，那它们就会亏损很大。然而，它们越预期美元可能贬值，美元价值降低的可能性就越大。美元资产在它们的资产组合中的降低意味着加速美元贬值的过程。同时，讽刺的是，发展中国家的贸易伙伴会抱怨，盯住美元国家的不断的贸易盈余就是由于这些国家货币升值过低而造成，而“盯住美元”就会被认为是一种不公平的贸易实践。

最后，盯住美元的国家总是不断地处于要求它们货币升值的压力。但是，这还没有完。一旦盯住美元的国家把它们的货币升值，就会出现这种货币在将来会进一步升值的预期。在这种预期下，越来越多的“热钱”就会蜂拥而入地进入盯住美元的国家，这就会导致新一轮的升值。这也就是在1980年代和1990年代的一段时间日本经济所经历的情况。那么中国经济是否也会这样，可能还得看。但是我们应当注意到，中国经济今天所面临的难题只不过是现行的不合理的国际货币体系所带来的问题。讽刺的是，在现行的国际货币体系中，中国经济所面临的难题在本质上与当前世界经济中最引人瞩目的风险联系得十分紧密。

在21世纪初，威胁世界经济稳定的风险主要有五个。其中三个集中在美国，其中致意是美国经常帐户的赤字迅速增长可能会导致美元的崩溃。

美国长期以来存在巨大的贸易赤字。现在已经达到了6000亿美元之多，已经超过美国国民生产总值的5%。在一个开放经济中，贸易赤字必须由资本的流入进行弥补。现在美国的经常帐户赤字主要是由外国中央银行和短期的货币流入弥补的。现在，东亚国家是美国资产的最大购买者。然而，由于美国似乎发现为其巨额经常帐户赤字进行融资越

来越难，人们就觉得美国就会有越来越大的诱惑想通过货币贬值去降低其对外赤字。因而，对购买美元资产的这些国家，它们有理由问为什么投资者愿意持有有一个净债务人地位、并且这个国家处于一种希望通过贬值来减少其对外赤字的诱惑之中的国家的资产。然而，如果东亚国家出售它们的美国资产，就可能出现美元崩溃的风险。

### 三、中国经济会陷入人民币升值综合症吗？

中国在2005年7月宣布，人民币将不再盯住美元，并且中国将实行一种“管理浮动”汇率制度。新的汇率体系将以市场对人民币的供求作为基础进行调节，而把一篮子货币作为参考。人民币在外汇市场上的交易价格将围绕中间交易价，上下浮动不超过千分之三。中国人民银行决定在一个合理和均衡水平上保持人民币的基本稳定，并把促进国际收支平衡和保持宏观经济的稳定以及金融市场的稳定作为管理的主要目标。中国人民银行的声明还宣布将把人民币对美元的交易价格调整到8.11元兑换一美元。

中国人民银行的声明得到了世界上大多数国家的广泛和积极的反响。然而，一些外国媒体在人民币汇率形成机制上散步一些误解，以至于仅仅在人民币汇率进行调整的第三天之后，中国人民银行的发言人就发表声明澄清中国人民银行在调整问题上的态度。他指出一些海外媒体在对人民币进行调整的报道中错误地解释了人民币的升值，说这只是人民币一系列调整中的第一步，这种对人民币调整的误解会导致人们出现中国的中央银行将在不久的将来进一步使其货币升值的预期。他强调人民币两个百分点的升值是经过了人民币合理和均衡水平的仔细计算，人民币的决策过程已经把所有的贸易盈余问题和所必须的结构调整都进行了考虑。特别是，决策已经把国内企业吸收由于货币升值所带来的冲击的能力和这些厂商对升值的适应能力都考虑进去了。他清楚表示人民币升值的程度已经达到了商品和劳务帐户基本平衡的基本目的，意思是说，中国

货币当局将不再做进一步调整。这个声明表明人们对人民币继续升值预期形成的严重忧虑。

中国人民银行所作的声明决不是一种过于小心的行动。我们在1980年代中期的时候，日元就经历了被迫不断升值的情况。一旦日元开始升值，它就不断地处于继续升值的压力，结果日元的升值从360日元一直升值到120元，一直到1995年才基本停止。与此同时，日本经济也陷入一种经济停滞局面，甚至出现所谓的“流动性陷阱”的情况。这种系列现象被称为“日元升值综合症”。中国经济今天的情况与日本当时的情况类似。我们不禁要问，会不会出现人民币升值综合症呢？

人民币的调整无论对中国来说还是对世界经济整体而言都具有重要的意义。它对于今后的世界经济的影响才刚刚开始。

首先，人民币完全打破了与美元的联系是结束“复活布林顿森林会议体系”的开始。正如我们所说，后布林顿森林会议体系本质上仍然是一种国际美元本位体制。然而，由于有欧元的诞生，日元的弹性汇率体系安排，其他亚洲国家“盯住美元”是与世界经济中的这一体系的唯一直接联系。当中国宣布中国的货币将与美元切断这种直接的联系的时候，人们广泛注意到，几乎所有的亚洲国家都对美元升值，而马来西亚立即宣布它将放弃盯住美元的汇率政策。因而，人民币与美元的脱钩意味着国际美元本位体系的终结的开始。如果我们说美元统治着国际货币体系是1940年代的战后国家的无奈选择的话，我们现在是不是已经来到了一个新的转折点，去选择一种新的更为公平和更加合理的制度去替换国际美元本位制度呢？

第二，人民币的升值不可能解决世界经济所面临的风险，特别是美元可能的崩溃所带来的风险。但是人民币的升值对减轻风险来说是有好处的。据估计，2.1%的升值本身对美国的巨额贸易赤字影响甚微，人民币升值的成本大概将由中国的出口企业自己来承担和吸收了。然而，对中国的外汇体系来说它仍然是一个重要的变化，它代表了走向世界市场为基础的制度的第一步。中国已经通过减少世界

经济的风险在世界经济的调整中作出自己的贡献。

第三，虽然中国不是美国贸易赤字的主要原因，但是人民币与美元脱钩将帮助中国减少从其贸易伙伴来的压力。(1)升值将使进口变得便宜，因而对进口有利；但是另一方面升值将会使出口商品更为昂贵，因而对出口有负面影响。然而，这将有利有弊中国减少与其他国家的贸易盈余，取得进出口的平衡。(2)在长期，人民币的升值将对中国的资本帐户产生影响。一些外国投资者可能认为，升值将提高投资成本，可能把一些投资项目转移到其他国家去。(3)升值可能对中国的经济增长产生影响。一直到现在，中国经济在需求方面有一些问题。中国政府采取了积极的财政政策去扩大内需。人民币的升值将对出口产生影响，最终影响中国经济增长的业绩。(4)人民币的升值在一方面使进口商品便宜，因而那些利用许多进口原材料和中间产品的企业和产业将会从中获益。但是另一方面，那些从事出口的企业将会感到更多的竞争，因为升值使出口产品在国际市场上更贵。由于它们有更多的竞争压力，出口部门将千方百计扩大出口活动，这将刺激出口部门变得更富有竞争性。

那么，中国并没有因为其货币升值而自动减少了要求其货币继续升值的压力，那么人民币是不是有可能处于一种连续不断升值的境地呢？如果这样一来的话，中国的人民币继续不断地升值，最终会导致中国经济陷入通货紧缩，并可能陷入零利率的流动性陷阱。这也是为什么许多人对人民币升值一直取谨慎态度的原因。表1表现了影响中国人民币升值或贬值的一些主要因素。图3说明了有四组因素可能影响到人民币运动的方向。

从表1可以发现，不幸的是，中国经济出现“人民币升值综合症”的可能性并不取决于中国经济的表现，而是取决于美国人的行为方式。但是正如我们支出的，不管你如何看待，调整的担子不可避免地要落到发展中国家的肩上。

从表面上看，中国经济确实处于非常好的情况中，因而中国经济调整的余地不小。但是从中国所面临的发展不平衡来说，中国的经济面临着严峻的

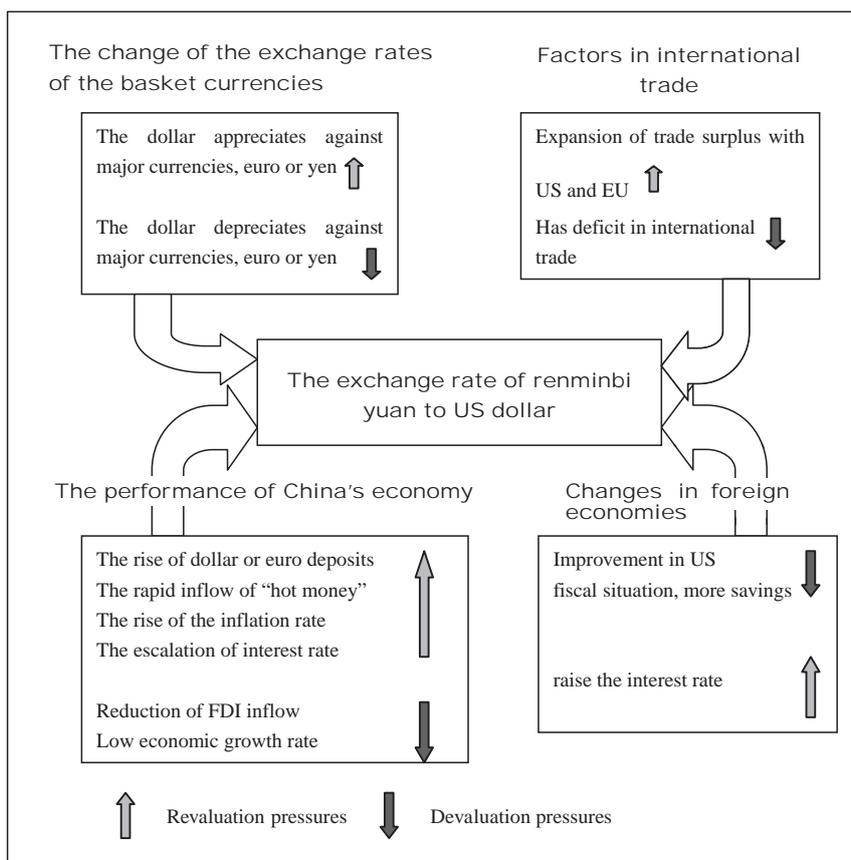


图 3

表 1 影响人民币汇率的诸多因素

- (1) 外国货币的汇率改变，特别是一篮子货币汇率的改变。如果美元对其他主要货币升值，那么人民币可能感到升值的压力。与此相反，如果美元对其他货币贬值，中国的货币当局所受到的升值压力就将减少。
- (2) 国际贸易因素。如果与美国或欧盟的贸易盈余增加，中国就将会有更大的升值压力。如果贸易盈余减少，甚至有贸易赤字，中国就没有或很少的要求继续升值的压力。
- (3) 中国经济的表现可能会对人民币汇率的调整方向造成影响。如果经济运行良好，甚至“过热”，因而通货膨胀率较高，利率提高，积累了更多的美元或欧元资产和迅速的“热钱”流入，那么中国经济就会有沉重的升值压力。如果流入中国的外资减少，或者增长很低，那么中国升值的压力就小。
- (4) 中国货币调整的方向还取决于外国经济的表现，特别是美国经济的表现。中国经济所面临的高储蓄两难的根本原因并非中国经济的高储蓄率，而是美国经济中的低储蓄。正是美国人的过度消费和不合理的国际美元本位撞伤是高储蓄两难的根本原因，也是世界经济面临风险的原因。然而，不管你如何看待这一事实，世界经济调整的压力最终还是会落到发展中国家的肩上。这也许就是现行不合理的国际货币体系的本质。如果美国人储蓄很多，如果美国的财政支出减少，可能对减轻中国经济上的升值压力来说会有所帮助。相反，如果美国联邦储备委员会提高利率，这意味着美国在他们的消费上花钱太多，他们的消费欲望很高，那么中国可能就会感到升值的更大压力。

挑战。如果这些发展的不平衡问题不能得到妥善和及时的处置的话，将会严重影响中国经济将来的发展。

问题值得特别关注。作为中国经济发展的领先地区，两个三角洲显示在一些关键的指标上，它们与去年同期都有所放缓。

(1) 中国长江三角洲和珠江三角洲增长放缓的

(2) 虽然中国经济的 CPI 相对较低，但是现

有的CPI的统计计算方法有缺陷，因此，通货膨胀率，以及这些数字背后的风险被低估了。

(3) 虽然官方的失业率仅为4.2%，但是大多数经济学家都认为由于它只是“登记失业率”，所以它并没有把没有登记的失业人口统计进去。中国实际的失业率可能高得多。事实上，对一个有13亿人口的大国，达到宏观经济目标是一个巨大的挑战。怎样取得相对较高的经济增长率，同时让每年1300万的新生劳动力找到工作对任何一个国家的政府都是一个严峻的挑战。除了新增劳动力之外，中国还有1.4亿农村剩余劳动力等待往城市转移。而在城市地区，由于产业结构调整，大量的国有企业的工人下岗。这些都构成严峻的挑战。

(4) 在金融方面，银行的坏帐没有减少，而是增加了810亿元。

我们以上对中国经济的简单分析不过是想强调，作为中国这样的发展中国家，当把发展中的困难和调整的困难考虑进去的时候，它们进行调整的余地实在太小。例如，如果中国愿意一下子把其货币升值20%，人们就得好好考虑一下这一行动的后果。你能够使经济保持强劲的经济增长，以便使每年新增的1300万劳动力找到他们人生中的第一份工作吗？当你在解决贸易盈余和似乎很多的外汇储备的时候，你是否考虑到银行的坏帐了呢？与几十年积累下的坏帐相比，大量的外汇储备可能就变得算不上什么（中国政府在2003对两个银行注入了450亿美元并削减2700亿元坏帐以支持两个银行上市）了。这些严峻的现实意味着对中国而言，对其货币进一步升值的余地很小。

还有一件事我们应当记住的是，我们分析人民币升值综合症的时候，应当记住中国是一个有13亿人口的大国，它具有更大的能力和灵活性来抵御外国要求升值的压力。另一方面，从中国的对外贸易和外国直接投资的角度说，中国经济是一个对世界其他国家开放的国家。中国商品和劳务的进出口总额占其国内生产总值的75%。而日本、印度和巴西这些国家，这一数字仅为25-30%。因而，中国在调节其货币上可能更有优势。

## 结论

在经济全球化不断进展的时候，结构调整不再能够由一个国家单个进行。有必要运用外界市场压力作为杠杆去促进经济发展。然而现行的国际货币体系本质上是高度不对称的。在先行事实上的国际美元本位制度下，储备货币（主要是美元）持有国家和其他的发展中国家处于不同的两个极端。为了保证宏观经济目标，发展中国家不得不采取“盯住美元”的策略。结果美元对许多国家得到了许多优势。另一方面，采取盯住美元政策的国家陷入高储蓄两难的境地。不可思议的是，在现行的国际货币体系中，让发展中国家处于这样一来困难境地的原因就是导致今天世界经济不平衡的原因。在很大程度上说，威胁世界经济的风险正是植根于不合理和不公正的国际货币安排。

由于世界经济中存在严重的不平衡，盯住美元的做法成为世界经济不平衡的替罪羊。盯住美元的国家面临越来越大的要求它们货币升值的压力。不仅如此，一旦盯住美元的国家把它们的货币升值，它们就会面临新的升值的预期。在这种预期下，越来越多的热钱涌入这些国家，这就会导致新一轮的升值。在1980和1990年代出现的所谓的“日元升值综合症”就是这样出现的。中国经济今天面临的情况也有些类似。中国经济今天面临的问题既与现在的国际货币体系紧密联系，又与世界经济面临的风险紧密相连。

中国虽然在过去27年当中取得巨大的成就，但是中国面临许多发展的不平衡问题。这些稳定如果不能适当和及时地获得解决，将会严重影响中国经济的未来的发展。中国经济发展的统计资料未能反映这些发展的不平衡问题。事实上，这些问题构成了对中国经济的新挑战。它们包括中国经济发展的就业问题，国家金融体系的安全问题，严峻的生态问题和自然资源的利用问题，这些都是对中国经济发展的严重挑战。因此，对中国经济进行调整的余地并不大。但是中国为了世界经济的稳定，在2005年仍然进行了人民币的升值。这是对世界经

济稳定的贡献。

至于中国经济能否出现人民币升值综合症问题, 本文认为, 这更多地取决于美国经济的表现而不是中国经济的表现。但是不管如何看待这个问题, 调整的压力似乎会落在发展中国家肩头上。

我们在分析人民币升值综合症问题的时候不应忘记, 中国是一个有13亿人口的大国, 它具有更大的能力和灵活性去抵抗外国要求人民币升值的压力。另一方面, 中国经济在贸易和外国直接投资方面异乎寻常地开放的国家, 因而中国可能在调整其货币的时候具有更大的优势。

#### References

- 1) Eichengreen, Barry and Ricardo Hausmann 1999, "Exchange Rates and Financial Fragility". NBER Working Paper 7418, Cambridge (Massachusetts).
- 2) From T-shirt to T-bonds, special report: China and the world economy, Economist, July 30<sup>th</sup>, 2005, Pg 65-67.
- 3) Hamada, Koichi, Bubbles, Bursts and Bail-outs: A Comparison of Three Episodes of Financial Crises in Japan, in Mitsuaki Okabe (ed.), The Structure of the Japanese Economy: Changes on the Domestic and International Fronts, Macmillan Press Ltd, 1995.
- 4) China's currency may not be as cheap as is commonly believed, Economist, June 25<sup>th</sup>-July 1<sup>st</sup> 2005, Pg 764.
- 5) China is quietly making ready to float its currency, Economist, April 2<sup>nd</sup>-8<sup>th</sup>, 2005, Pg 6.
- 6) Fischer, Stanley, Foreign Exchange Regime: Is the bipolar view correct? The Finance and Development, June 2000.
- 7) Li, Qingyun, International Monetary System and Developing Countries (in Chinese), Peking University Press, 1988.
- 8) Liu, Yuanchun and Zushen Huang, The Test of the Independence of China's Monetary Policy, Review of Open Economy, Vol. 1, 2004, School of Economics, Renmin University of China, Beijing, China.
- 9) Ma Hong and Wang Menggui (ed.), Researches on China's Development: the selected papers by the development research center of State Council of China, Chinese Development Press, edition 2002, 2003, Beijing China (in Chinese).
- 10) McKinnon, Ronald, Exchange Rates Under the East Asian Dollar Standard: Living with Conflicted Virtue, MIT Press, 2005.
- 11) McKinnon, Ronald, and Kenichi Ohno, Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict Between the United States and Japan, MIT Press, 1997.
- 12) McKinnon, Ronald, and Gunther Schnabl, Business Cycles and Exchange Rate Arrangement in East Asia.
- 13) Reinhart, Carmen 2000, "The Mirage of Floating Exchange Rates", American Economic Review, 90, 65-70.
- 14) Rogoff, Kenneth, Let It Ride, Foreign Policy, Washington Mar/Apr 2005, Iss. 147, Pg 74.
- 15) The passing of the bucks? Economist, December 4<sup>th</sup> 2004.
- 16) The risks ahead for the world economy, Economist, September 11<sup>th</sup> 2004.  
Zeng Peiyan, The Report on the implementation of the Plan of the National Economic and Social Development in 2002 and the Plan for 2003, the website of China's National Development and Planning Committee.