

周小川行长 9 月 18 日在香港金管局举办的“第六届卓越人士讲座”会上的演讲辞

## 中國的漸進式改革与匯率体制的演變

### 一、中國的漸進式改革

對於改革方式的選擇問題，從理論和實踐上都存在不同的觀點和做法。我在這裏要談談中國的漸進式改革問題，也為了說明中國匯率体制的演變和改革是適當的。我認為，中國目前正在進行的匯率体制改革，正是漸進式改革的一個典型案例。

在我們的改革開放進程中，我們更強調正確處理改革、發展、穩定之間的關係。鄧小平指出，發展是硬道理。因此，在經濟決策中我們最優先考慮的是發展問題，要在發展中解決前進中的問題。從經濟角度看，漸進式改革實際上是一種尊重實踐的態度，這與理想主義有所不同。目前尚沒有關於經濟轉軌的專門理論，因此，轉軌過程也就是不斷試錯、糾錯的過程。改革需要不斷積聚動力，以便為進一步發展創造條件。

漸進式改革強調基礎條件完善的時間特性。也就是說，法律、監管制度、銀行體系、會計標準的完善，專業技能的培養，以及機構建設，都需要相當長的一段時間去完成，不可能一蹴而就。就這涉及到改革路徑選擇問題。1993年，道格拉斯·諾斯因其路徑依賴理論而獲得了諾貝爾經濟學獎。在改革的過程中，我們必須考慮到路徑依賴問題。

與漸進式改革思路截然相反的是休克療法。後來一些人對它的評價是，只是休克，沒有治療。“大爆炸”（Big Bang）最早指的是英國的金融改革，前蘇聯和東歐國家的改革也屬於“大爆炸”。經濟轉軌沒有理論或者實踐經驗可借鑒，有些人在改革之初就把成熟市場經濟當作目標模式，這種模式成為了一種理論信念。

俄語中有一個詞叫“troika”，意指“三駕馬車”。對俄羅斯來講，它指在上世紀80年代後半期和90年代初的改革要同時做三件事：市場化、大規模私有化、民主化。對於前蘇聯和東歐國家來說，這種休克療法的後果是GDP大幅下降，使這些國家失去競爭力，耽誤了經濟轉軌進程，結果並不令人滿意。

經濟學理論可以對不同改革方式做出解釋，其中之一是帕累托最優理論。根據該理論，經濟體系應追求使資源配置達到最優化，自由市場經濟就能達到此最優，它也意味資源分配達到了最高效率，也就是“帕累托最優”。但對於過去實行計劃經濟體制的俄羅斯、中國以及其它東歐國家來說，它們試圖計算出上述最優值，據此編制國家計劃，命令微觀經濟體去實施。其中明顯的缺陷在於，它們缺少充分的信息；即使能計算出這種最優值，也還需要激勵機制去實施。後來，這些國家認識到問題所在，試圖追求資源配置的最優化。如果它們能確定目前所處的位置，它們就能確定通往最優點的一條直線。這好比登山，如果你能看到山頂，你又知道你目前所處的位置，你就想沿直線去登頂。但是，直線並不容易爬，因此就有了另外一個概念“帕累托改進”。你不需要確切地追求登頂的最佳路線，但你要保證每一步都在向上前進。對經濟改革來講就是，選擇哪條路並不太要緊，但你要保證每一步都能給經濟帶來利益，同時為下一步改革創造條件。

上述理論也可以解釋中國所進行的漸進式改革。但帕累托最優和帕累托改進也有條件，數學上稱為凸集假設。在凸集條件適合的改革措施，在凹集條件下也許

就不适用。對於轉軌國家來說，它們試圖用休克療法來達到最优化，但可能因假定条件与现实不符，其结果是 GDP 下降，外貿萎縮。

我可以舉幾個例子來說明這一問題。第一個案例是經互會 (CMEA) 的跨台。經互會當時是和關貿總協定并行的國際組織，由一些社會主義國家組成 (不包括中國在內)。這些國家經濟体制發生了劇變，但它們並沒有必要立即放弃原有的生产和相互贸易，特别是它们的生产和贸易条件下可能产生突然的变化。但为了向自由市场经济体系转变，發展和西方國家的貿易往來，他们倾向于在較短的時間內废除易货贸易、调整生产結構、改變貿易方式，這造成生產大幅下降，工人收入銳減，購買力萎縮。有些國家 GDP 當時下降了約 30 至 50%，很重要原因是貿易因素造成的。

第二個案例是關於財務約束問題。根据匈牙利經濟學家科尔奈理論，如果中央計劃經濟体進行大規模私有化改革，那么它們就可以從預算軟約束轉向硬約束。實行休克療法的國家盡管制定了新的法律，實行了新的管理辦法，重組了銀行体系，建立了資本市場和外匯市場，浮動了匯率，實行了私有化，但這僅僅是表面的改變，經濟体制發生實質性變化還需要更長時

間。因此，俄羅斯在 90 年代初並沒有實現預算的硬約束。企業不支付工人工資，工人不向國家納稅，國家不支付退休金和其它福利金。實際上，在預算約束方面，俄羅斯改革后的情況比改革前還要糟。匈牙利的情況稍好，科爾奈在後來也認識到激進改革未立即改變軟約束，而不得不通過漸進的方式才能建立財務硬約束機制。

第三個案例是 1979 年左右中國進行的改革。實際上，中國在改革開放初期所進行的改革措施也像“三駕馬車”，即：農業改革、工業改革、對外開放。在農業改革方面，第一是實行了家庭承包責任制；第二是農副產品的市場化與價格開放；第三是取消農作物種植面積計劃。在工業改革方面，第一是將生產的目標逐漸由完成計劃轉向滿足消費者的需求；第二是允許搞物質刺激；第三是放開消費品產業。在對外開放方面，第一，1979 年們就制訂了中外合資企業法；第二，1981 年初將人民幣貿易匯率貶值 50% 左右，達到 2.8 元人民幣兌換 1 美元。第三，設立了四個經濟特區，這是中國對外開放政策的試驗措施。這些改革為社會帶來了不少經濟利益，並推動經濟及改革進一步發展。可以說，這些改革使廣大群眾、政府官

員以至社會各方大力支持政府當局繼續推行經濟改革。

第四個案例是國企改革。我們也非常認真地討論過應該進行激進還是漸進式的改革。最後，決策者決定對國有企業進行漸進改革。我們逐漸放開價格，強調所有權與經營權的分离，賦予企業越來越大的權力。然後成立股份制公司，逐步鼓勵它們上市。我認為，中國國企改革的方向是令人鼓舞的。

## 二、匯率体制和國際收支問題

匯率体制與國際收支狀況相關。我認為，中國的匯率体制是漸進改革的典型案例。要找到最佳的匯率体制改革道路相當困難，往往只能權衡利弊，做出決策。總的來說，我們匯率体制的漸進改革是成功的，屬於一種帕累托改進。

上個世紀 80 年代早期，我們實行了貿易匯率與非貿易匯率。1985 年，我們將貿易匯率與非貿易匯率合併，形成統一匯率。為了鼓勵出口，中國在 70 年代末期實施出口外匯留成制度，其後還成立了外匯留成市場。在 1994 至 1997 年間，我們實行了匯率并軌，統一了外匯市場，並實現了經常項目可兌換。匯

率體制的改變往往伴隨新政策的出台。一些重要事件的發生也對匯率體制的改革產生影響。在上述改革過程中，中國的經濟和貿易不斷獲得好處。外匯儲備不斷增長。中國的外債也在增長，不過仍在可控範圍內。外債以長期為主。中國的外商直接投資也在大幅度增加。

另一方面，雖然人民幣名義匯率在某些階段基本保持不變，但由於中國與其它國家的通貨膨脹有差距，和交叉匯率有關，人民幣實際有效匯率卻在不斷變化，94 至 97 年間人民幣實際有效值升值約 30%。

當前人民幣升值的壓力，部分是來自貿易順差。但應該注意的是，中國今年的貿易順差已經大幅度減少。還有一種說法，人民幣升值壓力還來自外匯儲備的快速增長。可以從以下幾方面考查這個問題。一是中國人均外匯中國人均外匯儲備水平很低，只介於印尼和泰國之間。二是儲備占 GDP 的比重，中國與印尼和泰國水平接近。三是儲備與進出口額進行比較，中國的水平比較滿意。四是外匯儲備與外債之比，情況也還可以。

很多經濟學家在討論外匯儲備的適當水平是多少。傳統理論認為應以 3 個月的進口值為基準，但亞洲金融危機後，人們又說可能應以 6 個月為基準。但進口不是消耗國家儲備的唯一途徑。人們認為，如一國有外債的話，便需要多一些的儲備，比如有一種說法是外債的一半。在外商直接投資方面，由於要向海外投資者分紅，所以有些人認為應有外商直接投資總額的一定比例來應付分紅的需要。如果按此計算，中國外匯儲備應是足夠用的，也不算太多。

在學術界，圍繞匯率問題過去有一些爭論，現在和今後還會有新的爭論。比如說，匯率的有效性問題，貨幣貶值對通脹的影響問題，經常項目可兌換問題，亞洲金融危機問題，對沖基金如何衝擊經濟問題，資本帳控制對防范危機是否有效問題，如何看待流入中國的證券投資問題。目前對於這些問題的爭論尚沒有得出一致的結論。

在匯率問題上，我們還要研究匯率彈性。在考慮匯率變動時，我們首先要研究出口的匯率彈性是大是小，貿易順差或出口是否會因幣值變化而大幅度變化。與此相關，可得出匯率對就業的影響。儲蓄率與匯率的關係，可從宏觀經濟方程式中得以反映。若有太多的



儲蓄，必須找尋方法去投資。中國的儲蓄率達 40%，另外還有大量的外商直接投資在中國尋找投資機會。因此如果投資的邊際利潤下降，我們可預見投資的機會會愈來愈少，會使部分資金調往海外投資，這會影響到國際收支，對匯率也會產生影響。

關於上述問題的討論，目前并沒有一個各方都認可的結論。人民幣匯率體制的改革，是與整體改革的路徑選擇相關的，是一個漸進的過程，它還與國際收支狀況和儲蓄率密切相關。

我得出的結論是，中國的匯率目前是合理的，它的表現良好，與現階段整體經濟改革相適應。我們並沒有充分理由去突然改變現在的匯率政策和體制。不過，從長遠來說，中國的經濟改革不會停下來，我們會繼續前進。中國內地會與香港在這方面共同合作。