

开放条件下我国通货膨胀传导机制分析

●吴滨源

摘要:输入型通货膨胀主要通过国际产品价格、汇率制度调节机制和国际资本流动这三个路径进行传导。首先,原油、铁矿砂和大宗农产品等初级产品进口价格波动上升的同时,我国对初级品的进口需求不断提高,从而助推了国内物价水平的上涨。其次,人民币升值对国际市场通货膨胀的传递产生一定的抑制作用,但作用有限。最后,我国外汇储备的提高使外汇占款形式投放的基础货币增加,进而产生更大的通货膨胀压力。

关键词:开放经济 通货膨胀 汇率制度 资本流动

随着我国对外开放程度的不断提高,国际经济冲击对国内经济波动的影响逐渐增强。1991年~2011年间,我国进出口贸易总额占国民收入的比重从33.11%上升到了50.07%,在2008年全球金融危机前夕,该比重更是超过了60%。与此同时,国内通货膨胀经历了波动变化的过程,尤其是近几年来物价水平的持续走高受到了社会各界的广泛关注。从2007年开始,我国物价水平出现了较为明显的上升趋势,虽然在2008年全球金融危机爆发及之后的一段时期内有所缓减,但进入2009年底以来,我国各月份通货膨胀都比上一年的同期水平都有所上升,物价水平的上升压力一直持续。在全球化贸易不断加深的背景下,我国与世界经济的联系日趋紧密,物价水平不再完全由国内商品市场和货币供需所决定,外部经济冲击也会产生重要的影响。在开放条件下,国外通货膨胀因素对国内的影响主要通过国际商品价格、汇率制度调节机制和国际资本流动这三个路径进行传导,本文以下部分将重点对此展开分析。

一、国际商品价格与国内通货膨胀

国际贸易对国内价格水平产生影响的最直接原因是国际商品价格变动的传递效应。国际商品价格变动改变了国内消费者对进口商品的价格或是进口生产投入资本品的价格进而影响消费价格水平。国际商品价格的波动通过沿着“进口价格水平——生产者价格水平——消费者价格水平”的路径进行传导。

近几年来,我国原油、铁矿砂和大宗农产品等初级产品的进口相对价格不断攀升。从图1可以看出,与制成品的进出口价格变动相比,2008年以后我国初级产品的进出口价格指数波动较大,并有明显的波动上升趋势。近几年来,初级品和制成品的进口价格指数均高于出口价格指数,且初级品进出口价格指数高于制成品进出口价格指数。这表明总体上我国进口产品的价格相对出口产品的价格较高,尤其是作为生产投入重要组成部分的初级产品进口价格上升和波动的幅度最大。制成品进口价格的上升会直接导致国内市场进口消费品价格的上涨,而初级产品作为中

间品和最终产品的重要物质基础,其价格的上升会通过提高生产投入品的成本进而推动最终消费品价格的上涨。因此制成品进口价格上升对国内物价水平造成的影响是直接的,而初级品进口价格的影响会存在一定的时滞,并且由于初级产品中很多属于工业原料和重要的社会生产投入基本品,因此对国内物价水平的影响更为广泛和持久。

初级品进口价格大幅波动上升的同时,我国对初级品的进口需求不断提高。图2表明,我国初级品的进口份额一直高于初级品的出口份额,并且近几年这种差异有扩大的趋势,制成品的进出口情况则相反。2001年~2011年间,我国初级品的出口份额从9.90%下降到了5.30%,制成品的出口份额则有小幅提高,从90.10%上升到了94.70%;而初级品的进口份额从18.78%上升到了34.66%,制成品的进口份额则从81.22%下降到了65.34%。我国对初级进口产品依赖程度的提高,使得国内物价水平对国际市场上初级品价格的变动更为敏感。国际市场上初级品的价格主要由这类产品的出口国市场和政策所决定,而由于我国的制成品往往是一些替代程度较低的工业制成品,随着更多的东南亚其他发展中国家逐渐加入到国际市场分工之后,这些国家的出口产品对我国的出口制成品产生了竞争性替代,因此我国对制成品的出口也不具有绝对的价格决定权。尤其是随着劳动力和土地成本的不断上升,我国出口制成品的价格优势逐渐被削弱。因此,一方面,我国对初级产品的进口需求量不断提高,但这些产品的国际市场价格却不断上升;另一方面,其他发展中国家对我国出口制成

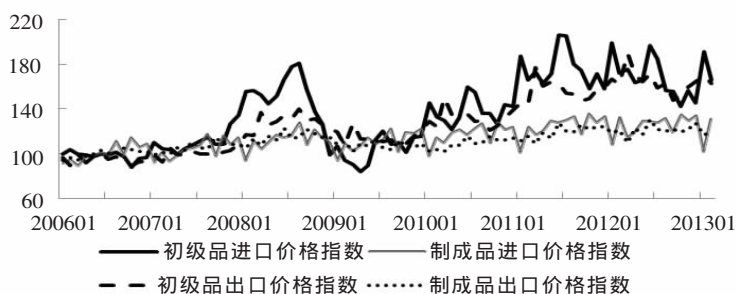


图1 我国初级品和制成品进出口价格指数趋势图(2006年1月-2013年2月)
资料来源:根据中国宏观经济数据库(CEIC)数据换算为2005年定基价格指数。

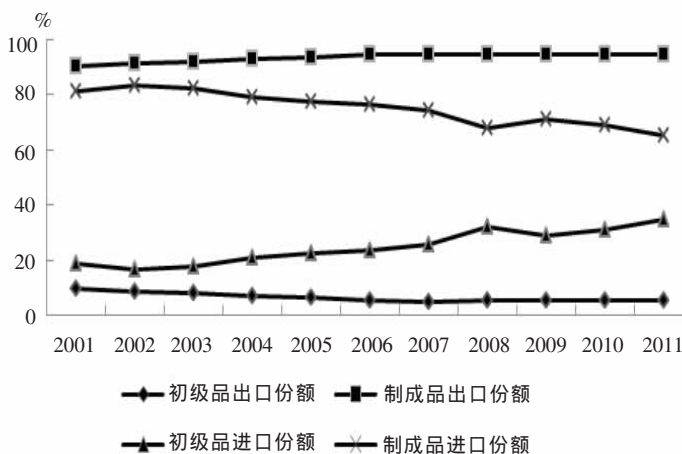


图2 我国初级品和制成品进出口份额趋势图

资料来源 根据中国宏观经济数据库(CEIC)数据计算得出。

品的竞争性替代,使得国内厂商对出口制成品价格变化的决策较为谨慎。我国对初级进口产品的高依赖性和国际市场上我国出口制成品的高替代性,共同造成了我们在国际贸易市场上“买啥啥贵,卖啥啥贱”的局面,尤其是对初级品进口需求量的提高增强了初级品价格变化对国内物价水平的影响程度。

二、汇率制度调节机制与国内通货膨胀

汇率制度作为联系国内外经济的一项重要制度安排,其产生的汇率传递效应逐渐受到关注。汇率传递效应(Exchange Rate Pass-through)指汇率变动会对国内价格水平产生影响。Obstfeld 和 Rogoff (2000)认为,汇率传递包括直接和间接两个效应:首先,汇率变动通过改变以本币计算的进口最终产品和中间消费品价格而影响国内的物价水平。其次,汇率变动会影响进出口,进而影响供给和需求结构并逐步传递到产品价格的变化上。

为考察人民币的汇率传递效应,首先要对我国汇率制度的改革历程有较清晰的了解。在改革开放初期,为鼓励国内企业出口贸易的积极性,我国实行了双重的汇率制度,即官方汇率与贸易外汇并存的汇率制度。随着我国出口贸易量的逐渐增加,双重汇率制度的弊端和局限性逐渐显现,甚至这样的汇率制度到后期扰乱了外汇市场。1994年我国实现了汇率并轨以后开始实行有管里的浮动汇率制度。这一时期的人民币汇率单一盯住美元,并且汇率浮动的幅度较小,因此更接近于固定汇率制度。然而随着国际贸易往来的范围不断扩大,我国与其他国家的贸易多样性增强,原本单一盯住美元的固定汇率制度难以适应国际贸易快速发展的需要。因此于2005年7月21日我国开始实行以市场供给为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这次汇率制度除了调整起始汇率、确定中间价和浮动区间外,一项最重要的改革内容就是调整汇率调控的方式,即人民币汇率不再单一盯住美元,而是参照一篮子货币、根据市场供求关系来进行浮动。这一时期的汇率制度无论是从汇率形成机制还是汇率的变动幅度来看,都更接近于浮动汇率制度。

我国汇率制度的变迁过程是为适应不同经济发展阶

段不断调整的过程,尽管当前我国的汇率还没有完全放开,但总的来看汇率弹性逐渐增大。近几年来人民币升值趋势非常明显,在2005年、2008年和2012年人民币对美元的平均汇率分别为8.19、6.95和6.31。伴随着国际市场流动性过剩造成的通货膨胀压力,人民币升值对国际通货膨胀的传导产生一定的抑制作用。一方面,人民币升值降低了以本币价格计算的进口产品价格,从而有利于降低物价水平。另一方面,人民币升值会削弱我国出口产品的价格优势,由此导致出口量减小和贸易收入的降低,进而抑制总需求而使物价水平下降。然而,由于货币当局对人民币汇率的管制还未完全放开,人民币升值对国际通货膨胀的调节作用仍比较有限。并且人民币升值会给整个经济带来诸多的不确定性影响,尤其是金融危机后全球面临的经济衰退局面可能会越来越严峻,因此为维持经济的稳定和健康发展应对人民币升值持非常谨慎的态度。

三、国际资本流动与国内通货膨胀

相对于国际商品价格变化和汇率波动,国际资本流动对国内通货膨胀水平的影响更具隐蔽性。随着我国资本市场化程度的提高,国际资本流动对国内通货膨胀的影响受到越来越多的关注。其中最具代表性的观点是上世纪末克鲁格曼提出的“不可能三角理论”(Impossible Trinity)。该理论认为,一个国家只能在稳定的汇率制度、独立的货币政策和自由的资本流动这三者中选择其二。这意味着如果选择了自由的资本流动,则稳定的汇率制度和独立的货币政策就不可能同时实现。国际资本流动的逐渐放开,使得我国的汇率调控和货币政策控制受到相应的限制。由于外汇不能在国内市场上直接流通,外汇储备的增加会使外汇占款形式投放的基础货币增加,进而通过货币乘数效应放大了货币供给量,最终产生通货膨胀压力。这样国际资本流动对国内通货膨胀的影响主要通过“国际资本流动——外汇储备增加——货币供给量增加——通货膨胀压力增大”的路径进行传导。其中国际资本流动主要包括以下三种类型:

(1)出口贸易收入。近几年来,我国出口贸易收入有了较大幅度的提高。图3表明,2000年~2004年间,我国的贸易差额变化不大,但在之后大幅度提高。贸易差额从2004年的320.9亿美元上升到2008年的2981.3亿美元,即这几年间翻了将近10倍。而受全球金融危机的影响,2008年以后我国的贸易差额有所下降,但也一直维持在较高水平。通过出口贸易获得外汇收入的持有者将外汇收入出售给指定的外汇购买银行,这样人民银行以本币买入外汇,从而增加了基础货币的投放,并通过货币乘数的作用增大了货币供应量,进而推动物价水平的上涨。

(2)外商直接投资。外商直接投资(FDI)指国外投资者将其资本用于国内的生产或经营,并在一定程度上享有投资企业和项目的控制权和收益权。近几年来,我国外商直接投资规模也呈持续上升的趋势。2000年~2011年间,我国实际使用的外商直接投资额从407.15亿美元上升到1160.11亿美元,翻了将近3倍。尤其是在2006年以后,外

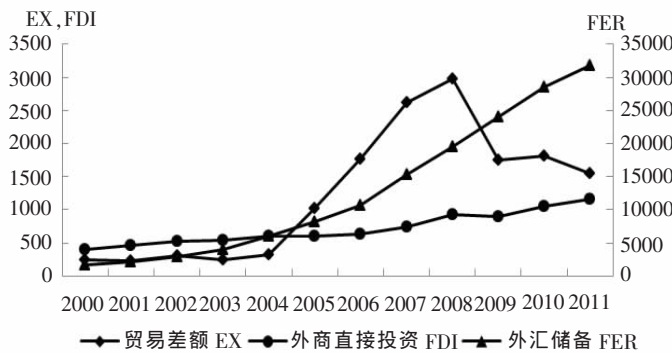


图3 我国各年贸易差额、外商直接投资和外汇储备变化趋势(单位:亿美元)
资料来源:根据各年《中国统计年鉴》计算得出。

商直接投资额上升速度最为明显。外商直接投资的大规模增加会带来通货膨胀压力,这是因为一方面,和出口贸易获得外汇收入类似,外商直接投资增加会提高我国以外汇占款形式投放的基础货币量来产生通货膨胀效应;另一方面,外商直接投资的增加会拉动国内投资水平和市场需求的上升,相应可能会导致国内利率和物价价格水平的上涨。

(3)短期投机性资本。短期投机性资本是指以货币形式存在,以追逐风险利润为目的的短期投机性资本。这类资本不直接参与国内的生产经营行为,主要通过参与民间借贷市场、股票市场和房地产市场等投机性行为获得收益。因此与直接参与国内生产或经营的外商直接投资资本相比,投机性资本具有稳定性差、隐蔽性强的特点。投机性资本的流入同样会增加我国外汇占款形式投放的货币量,从而影响通货膨胀。但更为关键的是,这类资本大量流入资本市场会干预资产价格的形成,并影响国内市场的消费和投资行为,从而通过需求的改变和成本的传递产生通货膨胀效应。

因此,出口贸易收入、外商直接投资和短期投机性资本的增加都提高了我国的外汇收入。1994年汇率制度改革以后,我国长期实行强制性的结售汇制度,持有外汇的企业和个人必须及时足额地把外汇收入出售给指定的银行。这一时期我国的外汇储备量还较低,因此为保证有足够的进口支付外汇,政府要求对外汇进行强制性的结售。随着外汇储备量的提高,我国开始逐渐放松对外汇结售的强制性要求。从2002年开始,对外汇的开户条件限制取消,持有外汇收入的对外贸易企业经外汇管理局批准后可以开立经常项目外汇账户。到2006年,外汇账户开户的事前审批程序取消。从2008年开始,新修订的《外汇管理条例》明确规定持有外汇的企业和个人可以自愿地决定保留或出售所持有外汇的数量。并且从2011年开始允许出口企业的外汇收入存放境外。尽管当前我国的外汇结售制度赋予了外汇持有者更为自由的结汇意愿,但是由于存在人民币升值预期、国内外汇利差变化等不确定因素,我国外汇持有者的结汇意愿仍较为强烈。因此当前出口贸易收入、外商直接投资和投机性资本的持续增加确实导致了外汇储备的提高,进而增加了基础货币供应量并使得通货膨胀面临更大的压力。

四、结论和政策建议

本文分别从国际商品价格、汇率制度调节机制和国际资本流动这三个方面对开放条件下我国的通货膨胀传导机制进行了分析,并得出以下结论和政策建议:

(1)国际商品价格的波动通过沿着“进口价格水平——生产者价格水平——消费者价格水平”的路径对国内物价水平进行传导。我国对进口初级产品具有较大的依赖性,而近几年来进口初级品产品的价格持续攀升,从而助推了国内物价水平的上涨。因此,一方面我们应积极推动经济增长从高耗能向健康可持续发展方式的转变,以减小对国际能源产品的依赖性;另一方面,要逐渐摆脱基于价格优势的出口贸易导向,通过制造业的转型升级提升出口产品的核心竞争力,进而拉动出口贸易的增长。

(2)汇率变动通过改变以本币计算的进口最终产品和中间消费品价格而影响国内物价水平和进出口,进而产生价格传递效应。人民币升值使得以本币计算的进口产品价格下降,从而对国际市场通货膨胀的传递产生一定的抑制作用。然而,由于货币当局对人民币汇率的管制还未完全放开,人民币升值对国际通货膨胀的调节作用仍比较有限。并且,人民币升值会给整个经济带来诸多不确定性影响,因此为维持经济的稳定和健康发展应对人民币升值持非常谨慎的态度。

(3)国际资本流动主要通过“国际资本流动——外汇储备增加——货币供给量增加——通货膨胀压力增大”的路径对国内物价水平产生影响。当前我国出口贸易收入、外商直接投资和投机性资本持续增加导致外汇储备提高,进而增加了基础货币供应量使得通货膨胀面临更大的压力。因此应该通过不断完善相关的金融制度和提高资本市场的市场化程度,对推进资本账户开放进行积极的探索。

参考文献:

1. 骆振心,李忠,王新兵. 汇率制度改革、人民币升值与我国通货膨胀. 山西财经大学学报 2009,(5): 97-103.
2. 吴志明,郭予锴. 汇率制度改革前后人民币汇率传递效应研究——以2005年7月汇率制度改革为界. 经济评论 2010(2):120-127.
3. Obstfeld M. Rogoff K. .New directions for stochastic open economy models. Journal of International Economics 2000(50):117-153.
4. 中国经济增长与宏观稳定课题组. 外部冲击与中国通货膨胀. 经济研究 2008(5):4-18.
5. 袁伟彦,李文溥. 中国货币政策的汇率传递效应及其形成机制——基于SVAR与动态一般均衡(DGE)模型的分析. 管理世界 2010(12):53-63.

作者简介:吴滨源,厦门大学经济学院博士生。

收稿日期:2013-04-20。