

守不住的固定汇率

——汇率与货币评论(7)



其仁其文

北大国家发展研究院教授

qrzhou@gmail.com

固定汇率的好处写起来车载斗量。可是不厌其烦向公众阐释固定汇率种种好处的衮衮诸公，却要面对一个可能有点尴尬的问题：有那么多好处的固定汇率制度，为什么偏偏守不住了？放眼全球，美元、欧元、日元以及几乎所有货币之间的汇率，有哪个还是政府及其专家系统想固定就固定得了的？即便人民币算是盯住了美元，但因为美元对其他货币汇率浮动，人民币对其他货币又哪里固定得住呢？

是的，放眼全球，固定汇率制作为国际货币制度一项安排，早就落花流水春去也。高举固定汇率大旗的名家如蒙代尔先生，要在当代重建固定汇率制，立意极其高远。不过，意义那么伟大、又拥有如此众多好处的固定汇率体系，实际上是在历史上建立起来之后又垮了——这件事情本身有待解释。否则，就算费了天大的牛劲真把固定汇率体系再次重新建立起来，将来还是难逃守不住的下场。废了再建，建了再废，又何必瞎折腾呢？

固定汇率守不住的根本原因，是参与国际贸易来往的各国，守不住各自货币币值的稳定。更准确地说，是因为相关各国做不到同步维系币值的稳定。十九世纪以英镑为中心的金本位，二次大战后以美元为中心的布雷顿森林体系，都是因为这个同样的原因而撑不下去的。道理不复杂：互相交往的货币币值变化有异，反映不同货币之间比价的汇率固定又从何谈起？这点教训，值得我们现在这个被称为“亚洲时代”、“太平洋时代”或者甚至什么“中美国经济”认真借鉴。重点就是一句话：守不住币值稳定，休想守住汇率的固定。

币值不能稳定的一个原因，在商品世界里颇为常见。这就是不同国家或地区之间，商品的生产率变动有异。由于自然禀赋、技术进步、生产者人力资本等各种原因，不同地方之间的商品生产率，常常发生不同步的变化。如果物物交换，那些

生产率进步快的地方，就因此拥有更多的交换筹码，即用同样的劳动和其他资源耗费，就能够换取到其他生产率进步慢的地方更多的商品。不对吗？今天你生产的一个大萝卜，换我家的一只鸡蛋。明天你的生产率提升到产出2个大萝卜，我家(母鸡)的生产率没有提高，那么你同一天的产出，就能换到加倍的鸡蛋。只需把萝卜和鸡蛋都看作是交换对方产出商品的“交换筹码”，就不难明白，谁的生产率进步快，谁的交换筹码就多。

在这里，交换筹码就是货币。这也是天下货币无不起源于商品本位货币的道理——它们本身就有享受价值，因此有放弃此享受换取其他商品所带来的享受的交换价值。把商品本位的货币独立出来，成为一般的、专司交换筹码职能的货币，仅仅是因为以商品交换商品有种种不便利之处，譬如在萝卜爱鸡蛋但鸡蛋偏偏不爱萝卜的场合。货币作为一般等价物的闪亮登场，并没有改变上述定理——生产率进步快的，能得到更多的货币从而交换更多其他商品。中国改革开放的时候，先富起来的广东人令内地不少同胞侧目，其实别无玄机，就是因为得风气之先的广东人拥有更高的生产率的进步率。

就是把你我分成萝卜国与鸡蛋国，情形也没有什么不同。还是贵国的萝卜生产率进步快，敝国鸡蛋的生产率进步慢，只要“两国”选用同一种商品作为货币——比方说银子——那还是萝卜国经由交易握有更多的筹码。这里要拐个小弯：萝卜国的生产率开始上升，但银子供应量没有增加，于是萝卜国的萝卜价格下跌；于是鸡蛋国进口萝卜的需求增加，于是鸡蛋国的银两输送到萝卜国，或者干脆把原本用于鸡蛋的投资也移进萝卜国——无论发生哪种情况，老天爷总是通过增加萝卜国的交易筹码——萝卜和银子——来奖励其生产率的更快进步。

说来不容易相信，早在18世纪中叶，苏格兰经验主义的领军人物休谟(David Hume)就提出了“价格黄金流机制 (Price Specie -Flow Mechanism)”。按此，在金本位的情况下，国家之间的贸易不平衡可以得到自动调节。倘若一国出现贸易顺差，引起黄金流入，国内价格水平上涨，商品因变贵了而限制需求，直到恢复平衡；同样，贸易逆差国的黄金货币流出，国内商品价格下降而刺激需求，也可以恢复贸易平衡。休谟的阐释高度简洁，既没有生产率

进步，也没有资本流动。不过，把这两项添加进去，也就是上文讲述的萝卜国与鸡蛋国的故事。技术进步的差别可以解释贸易不平衡的起源，而资本流动则告示黄金逐价的运动不止于消费且可扩展到投资。经济逻辑并没有改变：在贸易失衡没有得到恢复之前，总是生产率进步快的国家得到更多的交易筹码；一旦把更多筹码换成更多的商品，贸易平衡就恢复了。

再复杂一点，两国生产率变化的步伐有异，又使用两种不同的货币，情形将如何？推来算去，我得到的结果是生产率进步神速国家之货币，相对于生产率进步较慢国家的货币，挡也挡不住地一定升值。我们不妨一起来走三步。第一，进步神速国家同样的货币因生产率进步而可以购得更多的商品，就是说其货币币值提升；第二，进步慢国家的货币币值因生产率进步较慢而相对贬值；第三，拿前一种货币与后一种货币“换汇”，汇率当然升值。加到一起就是本文的重点：做不到货币币值变动的一律，断然守不住汇率的固定。

除了生产率的变动率各国各异，另外一个引发货币币值不稳定的原因，是各国政府和货币当局迫于财政、经济和社会的各类压力，通过货币供应的控制或主动或被动地人为造成货币币值的不稳定。上周本专栏提到过，即便像黄金白银那样“本性诚实的”货币，也没有能够完全消除在黄金阴影里那些改变货币币值的小动作。因此，“金本位”下各国货币的含金量，其实不尽相等。至于布雷顿森林体系，把美元与黄金挂钩的承诺作为战后国际货币体系的基础，那就要端看承诺得到履行的程度。历史反正已经做了结论：1944年布雷顿协定签约时允诺的每35美元换1盎司黄金之价，到上世纪60年代后期就摇晃不已。当尼克松总统在1971年8月15日干脆宣布关闭美国的黄金窗口时，山姆大叔“千诺不值一金”的做派彻底摇动了布雷顿森林体系，固定汇率制也合乎逻辑地随之寿终正寝。以今日美元对黄金之价(1200美元1盎司)看，要求全世界恪守固定汇率之道，不啻是痴人做的白日梦！

当代的现实是，生产率变动率差异极大的各国都融入了全球化，而各国货币当局恪守币值稳定目标的严肃性差异也很大。在这样的情况下，继续把固定汇率当作一项认真的建议拿出来兜售，世人究竟该作何种评价？

当代的现实是，生产率变动率差异极大的各国都融入了全球化，而各国货币当局恪守币值稳定目标的严肃性差异也很大。在这样的情况下，继续把固定汇率当作一项认真的建议拿出来兜售，世人究竟该作何种评价？