

□ 陶士贵

影响通货膨胀的新因素：

外资流入与外汇占款

抑制通货膨胀已成为我国当前一个时期整个经济工作中的一件大事。当前的通货膨胀具有持续时间长、影响程度比较严重的新特点，形成的原因也是多方面的，但与前两次相比，外资流入与外汇占款是构成这次通胀压力的新因素。本文对此作一粗略分析，以期从另一个角度重新审视通货膨胀的成因，探讨综合治理我国通货膨胀问题。

一、外资流入与外汇占款对通胀的影响

1994年1—9月份，全国居民消费价格和商品零售价格分别比上年同期上涨23.3%和20.9%，超过了1988年的物价上涨水平。通货膨胀问题已到了非解决不可的时候。

与1988年相比，1993年和1994年形成的高通胀有新的特点。

1988年我国出现的明显通货膨胀，物价上涨率达到18.5%，这是几年来经济发展中问题积累的综合反映。其形成原因是多方面的，而且错综复杂。主要原因在于全社会固定资产投资规模过大，在建项目过多，超过了国力承担的可能；消费基金增长过快，需求过旺，社会购买力的增长超过了商品供应能力的增长；国家财政支大于收，连年出现赤字；等等。

而1993—1994年出现通胀的原因，除了固定资产投资规模较大，消费基金增长过快，因农业投入减少引起的农副产品供给不足、价格大幅上涨外，还出现外资流入和外汇占款大幅增加，影响货币稳定，联合趋动通货膨胀的新因素。

(一) 外资流入对通货膨胀的影响

通货膨胀形成的基本原因之一，是本国货币供应量过度膨胀。而造成货币供应量过多的原因是多种多样的，但在外资存量不少、流量又逐渐增大的过程中，无限制、无计划地让外资流入，不可避免会对国内本币的供给增加压力，从而推动国内物价上涨。1994年前10个月我国因贸易顺差、非贸易顺差、外国投资、外债净借入所形成的净流入外资230亿美元，这对固定资产投资规模的扩大、企业本币存款大幅上升、外汇储备增加导致基础货币增加产生了前所未有的影响。

实际上外资的大量流入对通胀的影响并非始于1993年，在前几年就已累积，并对通胀构成隐性压力，只是1993年和1994年才逐渐显露出来。这可从外资流入对本币资金运动的影响看出来。

从理论上讲，要实现经济的一定增长，必须有相应的追加投资，追加投资的来源主要有三种途径：一是国内的正常积累；二是举借内债；三是利用外资。我国作为资金短缺国家，利用外资具有内资不可替代的作用。一是填补“储蓄缺口”，使国内储蓄与经济增长所需投资之间的差额减少或得到补齐，以保证经济发展所必需的资金。二是填补“外汇缺口”，减少由于进口大于

出口所引起的贸易差额,以保证购买国外先进技术和资本货物所需的外汇。利用外资是我国一项长期政策,是不容改变的。但容易引起忽视的是,若利用外资不能保持适度规模,使用不当,则会引起对本国货币需求的增加,影响币值稳定,对通胀造成压力。这主要表现在外资的流入没有与相应的国内资金和物资相配套,没有形成外资与本国资金协调运行机制。

在市场经济下,发达国家金融市场和外汇市场的本币、外币可自由兑换,不存在配套资金问题。由于我国人民币非自由兑换货币,在引进外资的同时,还要解决人民币配套资金问题。配套资金的需要量,主要取决于两个方面。一是外资项目本身所需要的配套资金。这一般在外资项目的可行性研究报告中可以确定。二是由于外资的乘数效应对内资产产生诱导作用。这种情况较为复杂,具体数量与外资乘数作用的大小有关。外资的利用过程中通过技术和信息的扩散,会影响到许多部门。有的为其配套,有的受其激发,甚至由此开发出新的领域,如外汇市场、证券市场、期货市场、劳动力市场的发育和发展,会对内资产产生更大的需求。世界银行贷款项目要求东道国配套资金占到70%。我国利用外资新建项目,外资与配套的人民币比例平均约1:5,若考虑外资的乘数作用及人民币汇率因素,这个比例还要大。以1993年为例,我国实际对外借款107.5亿美元,需配套人民币900多亿元,约占当年银行贷款余额的1/5,这表明借用外资后若规模失控,就会引起本国资金缺口,这种缺口循环扩大效应影响很大。

以外资的配套资金的来源渠道看,一般有两条:国家财政和银行信贷,因此利用外资要受国家预算投资和银行贷款规模大小的制约。若引进外资规模过大,所需配套资金必将被迫增加,这就直接扩大了对国家财政和银行贷款的需求。若超过财政和信贷的承受能力来利用外资,将导致财政赤字和信用膨胀,最终造成财政与信贷的失衡。目前我国财政困难较大,年年出现赤字。财政上给予外资的配套能力有限,信贷资金给予外资的配套也难有大的突破。

利用外资规模还与物资供应能力相关,并受其制约。这表现在两个方面:一是对生产资料需求增加。外资项目所需生产资料,部分用外汇进口,而很大部分要由国内配套供应,这也是配套资金所需求的。若不顾国内生产资料供应状况而盲目扩大利用外资规模,势必使外资项目所需国内配套物资落空,导致国外生产要素与国内资源脱节。二是对社会商品需求量增加。据统计测算,投入项目的基建资金,近40%会转化为直接消费资金。利用外资实际上是利用外国的国民收入,而外资转化为直接消费资金的绝大部分将用于购买本国商品(这还不包括国内配套资金转化为消费资金部分),这相当于借国外的钱来买本国消费品。如果在较大规模利用外资的同时不采取有效措施增加市场商品供应量,将会扩大商品的供求矛盾,严重时甚至会引起通货膨胀。1993年的第三次通货膨胀很大一部分是由这一因素引起的。

人民币的汇率水平与配套资金的规模也不容忽视,二者密切相关。人民币对外币汇率下降,即人民币贬值,意味着一定量的外资所需的配套人民币规模扩大,从而增加了对国家财政和银行贷款的需求。因而,在配套规律一定的条件下,人民币汇率下调实际上使我国对外资的吸收能力减弱,若考虑外资的乘数效应这个量还要大。我国1987年和1990年初人民币十分紧张,除了银根紧缩外,与大规模利用外资吸收了大量配套人民币资金和汇率调整也不无关系。1994年我国实行了外汇体制改革。汇率并轨,人民币对美元的汇率由并轨前的5.8:1调整到目前的8.5:1,外资的配套资金大幅度增加,影响币值稳定是密切相关的。

除了以上论述的外资配套资金影响通胀外,还存在外资其它方面问题影响本币币值稳定不容忽视。

其一是借用外债后的使用方向管理极为松散。在某些大量举借外债中,很大一部分是用外

债平衡国内投资缺口,倒换成人民币来扩大投资,从而破坏国内供求平衡,影响本币币值稳定。

其二,外债偿还时,非倒汇企业难以按期归还。外债借入后,债务国必须有能力把分离出去用于还本付息的国民收入转化为所需的外汇,若债务国不能把用于还本付息的商品转化为国际商品,也就是将本国货币转化为外汇收入,就难以履行其偿债义务,必然影响到本国币值稳定。我国很大一部分外债用于发展交通、能源、原材料等“瓶颈”产业上,创汇很少,这也构成了通货膨胀的压力。

其三,外商投资企业中普遍存在注册资本额与投资总额之间的缺口。这一缺口是我国外资法律中允许存在的,且资金缺口相当大。而这往往是由我国国内银行贷款来弥补,这样不仅使外商获取了杠杆效应,且给国内银行的货币供给增加了不小的压力。

其四,外商投资企业的高价进口行为对国内同类商品价格起了一种示范效应。据我国有关部门调查分析,仅1990年外商投资企业的商品进口价高于全国平均价50%以上的有62个品种,高于全国平均价500%以上的有11个品种,高于全国平均价1000%以上的有6个品种。这样外商不仅获得了价格转移的利益,而且刺激了国内相关产品价格的上涨,从而也给通货膨胀增加了压力。

其五,利用外资中国有资产流失严重。由于合资企业中方对国际市场行情缺乏了解,从合资立项、进口设备到签约都比较仓促,订立合同质量条款欠严谨等原因,使中方利益受损事件时有发生。一些外商采取低价高报、以旧充新、以次充好等手法,赚取设备价差。据国家商检局提供的信息,自1991年各地商检机构开展外商投资企业财产鉴定工作以来,至1994年上半年共受理4940批,经鉴定外商累计报批23亿多美元的机器设备,实际价值为18亿美元,外商虚报设备价款5亿多美元。还有一些未参加财产鉴定工作的合资企业,中方所受损失更大,外商可以按虚报投资额长期分取股利,实际上等于无偿占有了本该属于中方投资者的收益,无形中增加了对国内本币的需求,增加了引起通货膨胀的不稳定因素。

总之,从外资流入来看,若规模不加控制,资金不配套或使用不当,对通胀所构成的压力是很大的,且较为隐蔽。1993年至1994年所形成的第三次通货膨胀一部分是由于对外资流入管理不当引起的,应高度重视。

(二) 外汇占款增加对通货膨胀的影响

从理论上讲,当一国的货币发行量应该增加时,外汇储备未必能够增加;而当外汇储备实实在在地增加时,国内货币量并不一定需要增加。国内货币需求量与外汇储备的多少往往呈反方向变化趋势。一方面,外汇储备增加,必然是人民币信贷资金供给增加,基础货币投放随之增加。国家外汇结存的增加主要取决于贸易收支状况和企业向银行结汇数量。在目前情况下,企业要增加出口,银行就要拿出相应的外汇贷款保证收购和支持生产,企业向专业银行结汇,中央银行要拿出人民币买进外汇,基础货币投放增加,扩大了国内需求,对国内总供给和总需求平衡产生影响。另一方面,外汇储备增加,等同于国内资源出口而没有换回相应的物资资源。在国内原有总需求不变的情况下,外汇储备增加,社会有效供给会出现缺口,国内的货币需求量趋于减少,应该发行的货币量也应相应减少。但正是在这个时候,作为货币发行的后盾的外汇储备却增加了,这就形成了一条“矛盾链”,即当货币发行量应该减少时,可以发行的货币却在增加;而当应该发行的货币量增加时,可以发行的货币量却在减少或收缩,这必然破坏原有的国内供求关系。再从出口结构上分析,可以看出,当出口国内供过于求产品时不会对国内市场产生直接影响,但当出口产品本身供不应求或供求平衡,国内又无理想替代物时,外汇储备的大

量增加也会从总量或结构上减少国内有效供给,从而影响到人民币币值稳定。

从现实来看,在1994年上半年金融赤字与财政赤字对货币供应及通货膨胀的压力便让位于外汇占款增加或我国外汇资产增加。1994年初我国实现人民币汇率并轨,实行单一浮动汇率制。人民币对美元的汇率从5.8:1调整到8.7:1一直到目前8.5:1。中央银行为此于去年1、2月份分别净投放货币794.23亿元和440.49亿元。尽管3—6月份中央银行货币回笼情况较好,但仍不足以弥补1—6月份的外汇占款,比上年突增1825.27亿元,形成对国内货币巨大需求,故而只能使用储蓄性存款这一国内企业的资金来源,势必会使本来资金紧张的内销企业雪上加霜,从而形成对下一轮金融赤字乃至货币投放扩张的巨大推力。

1994年下半年情况仍然未改观,反而有所加重,到目前我国外汇储备激增至420亿美元,比上年末增加208亿美元,按1:8.5美元对人民币现行比价,这意味着1768亿元人民币的货币投放,比9月份新增的1136亿元人民币贷款还多一半。这么多的外汇占款是目前我国经济发展水平难以承受的。一方面减少了货币供给,另一方面增加了外汇资产即增加了国内人民币所形成的需求,促使物价上涨。1994年外汇占款的大量增加成为促动基础货币高增长及拉动通货膨胀的主要原因。

(三) 外汇市场上本外币资金运行不畅也是形成通货膨胀的原因之一

1994年我国实行了外汇体制改革,取消了外汇留成制度,实行银行间结售汇制,并建立了银行间外汇交易市场。为了有效遏制专业银行可能的投机行为,人民银行规定全国各专业银行持有外汇总量不能超过9亿美元,这样,1994年前10个月我国因贸易顺差、非贸易顺差、外国投资、外债净借入所形成的净流入外汇约230亿美元的绝大部分,便只能向外汇指定银行结汇,由于受外汇持有额的限制及人民币汇率趋升的影响,持有外汇一是占压人民币资金,影响其资金收益,二是人民币对美元的汇率由并轨时的8.7:1下降到8.5:1,持有外汇遭受的汇率风险很大,三是各专业银行分支机构一般通过省城分行统一安排本外币资金的留存比例,外汇供给十分充足。基于以上因素,专业银行一般在企业结汇后除保证售汇部分外,全都通过银行间外汇市场卖出,市场一直呈现供大于求局面,为了维持汇率稳定,人民银行只有在强大的供给压力下,不断吞入外汇,基本丧失了主动。银行间结售汇制和专业银行持有外汇限额的共同作用,使人民银行成为结余外汇的唯一买家,从而导致外汇储备急增,基础货币投放过多,给宏观调控带来很大困难。这样,由于外汇市场交易机制上存在的缺陷,形成本外币资金运行不畅,外汇过分集中,占用人民币大增,对通货膨胀起了推波助澜的作用。

二、对策研究

1. 国家应加强外资流入和外汇占款因素对通货膨胀影响的深层次专题研究

1994年外资流入和外汇占款对通货膨胀的影响并非始于近一、二年间,而是几年来累积的结果,只是近年来才爆发出来。这也暴露了我国在外资政策和外汇管理政策方面的一些失误。深入地研究这一问题,对我国今后的经济发展大有益处,若解决不好,则直接影响国家经济的发展和币值的稳定。过去货币当局一直把人民币政策与外汇政策割裂开来,成为“两张皮”,没有很好地处理二者之间的关系。1994年暴露出来的新问题给我们经济工作敲响了警钟,这要求我们今后在常规使用的金融调控手段中必须加进外资政策、外汇储备政策和汇率政策。对有利于国内经济增长的外资流入,应配套外币和本币总量统一平衡的灵活手段,防止外汇与人民币资金运动脱节,对通货膨胀造成新的压力。

2. 建立外汇与人民币资金配套运行机制

随着人民币逐步走向自由兑换,外汇在我国经济发展中的作用也越来越大。本外币资金应共同促进经济繁荣。中央银行应由调统部门研究出一套外汇资金与人民币资金相配套的数量指标,从总量上做到外汇与人民币资金的综合平衡。如外资的配套资金比例及需求量多大才比较适宜,外汇储备保持多大规模才适合我国国情,专业银行留存的外汇资金保持多大的比例才比较科学合理等。当外汇与人民币资金运行不协调时,能够及时起到预警作用,从而为货币当局和政府部门搞好宏观调控提供重要决策依据。

3. 加强对外资流入规模和配套人民币资金的管理

一是根据我国的经济承受能力,研究外资流入适宜的规模,从而保证相应的人民币配套资金。这主要依靠经济调节手段和国家宏观调控政策来调节外资流入的数量和流向,抑制“外资饥饿症”,使我国利用外资走上正常发展轨道。二是提高外资使用效益。外资使用效益好,能保证借、用、还环节的正常运行,就会对经济发展起相当大的促进作用,对通货膨胀也不会产生太大压力,因而应在提高利用外资的经济效益上下功夫。首先要制定利用外资的中长期发展战略。其次是加强利用外资的宏观管理和微观协调工作,建立权威的外资管理机构。只有这样,才能消除外资引入对通货膨胀的压力。

4. 进一步完善外汇管理体制,建立适度外汇储备规模

针对新出现的问题,可进一步检讨外汇管理体制并加以完善。思路是充分发挥外汇市场在调节本外币资金中的杠杆作用。建议尽早开放二级外汇市场,试行企业“结汇证”制度,以供给和需求两方面来平衡外汇市场。

目前我国只有一级外汇市场,缺乏二级外汇市场,造成外汇流动性差,使用效益低。为此,若银行持有外汇达到限额,可由专业银行向售汇企业发放“结汇证”,企业因而获得在二级市场上售汇的权利,扩大了外汇需求。以“结汇证”配合二级市场的开放,一方面企业可以暂保留一部分外汇,另一方面,专业银行也可减少外汇吸纳,从而减少一级市场的外汇供给,进一步平衡供求。同时,企业凭结汇证售汇,也可防止外汇二级市场的过分投机行为。另外,还可进一步缓解中央银行在一级市场购买压力,使之更易于采取主动姿态来调整整个外汇市场,从而降低外汇储备,减少外汇占款,缓解外汇占款对通货膨胀的压力。

另外,要改变目前中央银行随着外汇占款的变动而被动地供应基础货币的局面,逐步向通过市场操作维持合理的外汇储备水平过渡。逐步把作为国家风险准备的国家外汇储备,同有关部门可以经批准动用的外汇结存以及企业用汇分开管理。中央银行的基础货币只保证国家外汇储备维持在一个相对稳定的合理水平上,基本相当于3—4个月的进口额,即250亿—300亿美元左右。有关部门批准用汇和企业用汇都要到外汇市场上用自有的人民币调剂资金,从而减轻外汇储备变动对基础货币以及货币信贷总量调控的影响程度。

· 简讯 ·

孙铮主编《股份有限公司财务会计》获奖

我校会计学系孙铮副教授主编的《股份有限公司财务会计》(立信会计出版社出版),经上海发展汽车工业教育基金会评审,授予二等奖,获奖金一万元。

(尚才)