

誰是真正的 貨幣操控者？

杜大衛

奧巴馬的幕僚及經濟評論員又再指摘中國是貨幣匯率操控者，他們急於在 11 月中期選舉前，為美國未能增加出口或減少失業尋找代罪羔羊。

人民幣大概真的被低估，但遠非如美國官員所指的那種程度。評定貨幣平價（currency parities）就像一種黑魔法，總是神秘莫測，就如估量物業價值那樣。

一些經濟學家辯稱，中國持續的貿易盈餘就是幣值偏低的明證——但這完全是無稽之談。首先，中國對美國的貿易盈餘，既不持久亦不龐大。80% 或以上的中國出口貨價值是來自在其他亞洲地區裝配的零件和半成品，這大部分以美元作結算。人民幣強弱只與在中國國內完成的生產部分有關，即出口貨品價值的 20% 左右。

另一些經濟學家說，中國長期的低消費，是人民幣幣值偏低的另一證明。這同樣是無稽之談。70% 的中國人民仍然生活在認可的消費經濟以外（估計有 38 萬鄉村沒有一家商店），他們缺乏養老、醫療及子女教育的基本保障。經過一個世紀的困苦和動盪（這是很少美國人可以想像的），中國人對消費和儲蓄的謹慎是根深柢固的。我們的確可以希望中國消費將來會達至發達國家水平，但將要以年計的時間，即便如此，這仍未能對人民幣偏低或偏高提供任何洞見。

匯率操控國 就是美國

目前我看到的匯率操控國，只有一個——就是美國本身。高聲指摘中國操控人民幣就是最野蠻的匯率操縱方法。美國政府拉低美元幣值的動機不言而喻：首先，美國政府承諾推動出口，最簡單方法便是幣值下跌；第二，國債已處於 70 年高位，很可能對未來數年稅收和政府開支造成極大壓力，要減少債項的最便捷方法莫過於貨幣貶值。因此，請真正的貨幣操控者站出來吧。

有證據顯示人民幣貶值會刺激美國出口和提升中國家庭的消費嗎？美國在妖魔化日本操縱其貨幣數年後的 1985 年，成功在《廣場協定》（Plaza Accord）逼使東京將日圓升值 2 倍。升值對日本出口造成損害嗎？鼓勵了日本消費者購買更多美國貨嗎？完全沒有。

為什麼北京不屈服於美國的壓力？

還有一個更難解的謎團：以我推算，長遠來看，人民幣升值對中國是有利的，為什麼北京不屈服於美國的壓力，同時在外交上加點分數？

首先，中國高層領導眼看辛苦掙來的美元儲備一夜間貶值，都會感到很不高興，而出口業的說客也聲言擔心升值會影響其業務。但令我最想不通的是，與其聆聽這些抱怨，政府不是應該更關心石油、天然氣、鐵礦石等天然資源進口的成本迅速上升嗎？

我相信，這其實是中國先天性的謹慎和固執——在這幫來自華盛頓、總是欺凌弱小的官員面前的固執，以及一個大國對突如其來的政策轉變時的謹慎。中國的歷史經驗告訴我們，「摸着石頭過河」總是最有效的方式，中國必定在適當的時候對人民幣重新估值，但需要華盛頓給予比現時更大的耐性。

目前，香港跟美國一樣對人民幣升值表現得很不耐煩，也是基於同樣自私的理由。期望從人民幣升值中可獲得豐厚利潤的想法，驅使港人最近狂熱搶購人民幣債券。這看來的確是合理的賭注，但貪婪的香港下注者，與華盛頓一樣，必要等一段時間才會得到這筆橫財。

可惜，他們一年前並沒有購買日本債券，自去年 4 月起日圓就升值了 14%，相對於其他低迷的投資組合，14% 也是一個不錯的回報。