

记录思考：购买力与汇率

经济分析工作需要一些原则，本本主义、教条主义、经验主义都容易犯错误。什么样的原则是可取的，思考很久，是不是可以这样看。

原则（1）每个人的时间是有限的，完成同样一个事情，自然是花费的时间越少越好；

原则（2）地球的资源是有限的，完成同样一个事情，自然是花费的能源（资源）越少越好；

原则（3）人类的生存每天都面临着很大的不确定性，衣食住行方面多一些物质储备总是能够提高人类生存的概率，即人类天然具有占有更多生产生活资料的本能。

有了原则，我们的经济分析工作就有了锚。

市场与计划，个人与集体，自由与管制，这个问题我没有答案，从 2005 年接触经济管理理论学习至今，初步的思考结果是，这些都是形式，不是本质。不同组织的发展阶段不同，面临的现实情景不同，历史不同，地理条件不同，技术水平不同，哲学层面看，应该是采取要素不同程度的组合。不顾现实条件的照搬照抄其他人的经验、理论与模式，很可能带来超预期的后果。

政府管控的程度、力度与范围之所以需要讨论，是因为人民币汇率形成机制改革是渐进式的，不是一蹴而就的。个人主观层面，而非实证研究层面，我倾向于认为过去 16 年央行的改革步骤是可取的，结果是能够接受的，未来的改革方向也是可取的。

论述的第一个问题，小国经济汇率管理的必要性

当我们是一个农民，我们的实际购买力来自于种植劳作所得的小麦、玉米、大豆、稻米、棉花、辣椒等农产品，名义购买力来自于将这些产品销售之后的货币收入。小时候在农村，经常用大豆直接换豆腐，用小麦直接换西瓜，这更为直接地体现了实际购买力的概念。随着社会化大生产的演进，社会分工的细化，每个人只做部分工作，然后按月领取工资，按年领取奖金，自然而然地，我们理解购买力，就仅仅到货币收入层面；一般经济思考工作，也就停留在了名义购买力层面。

名义购买力可以来自于我们劳动而领取的工资。之所以能够领取工资，是因为我们的劳动创造了产品或者我们拥有了资源（知识、矿产、土地使用权等等），即我们创造或者拥有了实实在在的人民所需要的产品。名义购买力也可以来自于贷款，比如我们去商业银行信用贷款 60 万，当即存款账户就增加 60 万，而此时其他任何存款者的存款都没有减少一分钱。因此，我们这 60 万的名义购买力就是凭空创造的（空，即银行相信我们未来有偿还的能力，而未来是否有这么多的偿还能力是不确定的，比如近期的部分地产公司，偿还的不确定性有所提高）。

劳动工资所获取的名义购买力，与贷款增加所获取的名义购买力，在性质上，显著不同。劳动工资本质是劳动所创造产品分配的一部分，而贷款增加本质来自于对未来的预期，而任何一个经济主体的未来产出都是具有不确定性的（关于这个未来产出的不确定性，另行写一篇思考来论述）。

简单说，新增劳动力工资对应着当期新增的产品或服务，新增贷款并未对应着当期的产出，而对应的未来产出具有显著的不确定性。

一个概率性原则（4）：人的时间有限，相对于长期的满足，大多数人都更偏爱于短期的满足。

在小国经济模型中，开放世界，当一个国家增长开始起步，国外先进技术与国内劳动力、土地、环境等要素相结合，在比较优势原理和统一大市场的作用下，小国经济增速会大幅高于成熟的大型经济体。机制是，大量的闲置劳动力从低劳动生产率的农业部门进入到较高劳动生产率的工业部门，人均产出快速提高，这些产出一部分分给资本，一部分分给劳动力，初期海量的闲置劳动力抑制了劳动力工资的上涨，因此产出增加而劳动力工资维持相对平稳，资本回报率高于成熟经济体。

这引发了三个结果：（1）其他经济体对本国产品的购买增加，（2）更多国际资本来本国进行投资；（3）本国实际购买力提升，叠加优质公司、核心城市土地区位优势垄断（稀缺），导致优质公司股价和核心城市房

价具有持续性的上涨压力，即供应受限，而需求不断增加。

在这个时候，部分国际资本的购买力来自于贷款，信用扩张，加杠杆。这些国际资本的贷款增加目的在于购买本国的优质公司股票和房地产，并未对应他们未来的产出，他们未来并没有真实的产出。这就产生了一个结果，国际资本的名义购买力是凭空创造的（“空”的本质是本国劳动力工资，背后是劳动力的产出，因为产出持续增加，优质公司股票和核心城市房地产的需求才是持续增加的），短期内国际资本名义购买力暴增，急剧抬高本国股价和房价，很容易超过本国劳动力工资的几十年的涨幅（这个阶段体现为本国汇率升值、优质公司股价上涨和房价上涨），但是这种上涨具有极大的系统脆弱性。

首先，大多数人更加偏爱短期满足，而非长期满足，所以很多具有创造力的人可能选择投机，而不再是生产，这损害了本国产出的增长能力，让国际资本凭空的“空”的根基越发脆弱。

其次，随着本国汇率升值，劳动力工资上涨，且刘易斯拐点之后，劳动力与资本的关系向劳动力倾斜，部分跨国公司可能把生产环节转移到劳动力成本更为低廉的经济体。

再次，本国房价上涨，核心城市核心地段房屋供应刚性，可能诱发居民部门更多贷款抢夺优质房源，导致居民部门的现金流急剧恶化。即抢夺房源不再是基于自己的未来收入的预估，而是基于房价上涨的预期。国际资本体量巨大，而小国的经济体量、金融市场和房地产市场体量较小，小国劳动力实际购买力的长期持续性较弱。国际资本的一进一出，往往伴随着小国汇率升值与资产价格泡沫，以及紧接着，汇率贬值与泡沫崩溃。基于此，小国经济需要对汇率进行必要的管理，更为重要的是对资本流动的管控，这是理论能证明的。

对于依赖于国际金融、国际贸易的港口型经济体，不依赖于生产部门就能够生存与发展的超小型经济体，严格意义上，不需要货币与汇率的管理，绑定全球储备货币即可。

论述的第二个问题，大国经济模型的产出政策

大国经济，产出政策三个方向，基于文初提出的三个原则。

第一个是时间节约型，比如从马车到汽车，从蒸汽机车到高铁，从算盘到计算机，芯片从赛扬 800 到现在的 i9-11900，8 核 16 线程。

第二个是能源节约型（一个次级领域，环境友好型），比如从灯泡到 LED 灯，从 CRT 显示器到液晶显示器，从 X86 架构到笔记本芯片到 ARM 架构到笔记本芯片。

第三个是从产出总量扩张型，中国钢铁产能从 1950 年的 50 万吨到当前的 10 亿吨 +，中国商品房销售量从无到每年 17 亿平方米。

【题外话：凡是在以上三类产出领域做出过贡献的企业家都获得了超高的回报，金钱或者社会地位，这也是我们股票投资的三大方向，特别是具有一定技术领先性的产出，比如近 10 年 ASML、英伟达、AMD 等公司致力于在同样能耗下提供更高的计算能力，特斯拉致力于能源节约与环境友好，等等】

这三类产出符合人类社会演进规律，符合最底层的至今尚未证伪的原则。当经济政策致力于这三类产出，而不是致力于不增加供应的情况下通过信用扩张来满足需求，汇率就具有升值的压力，否则，就具有贬值的压力。

这个基础理论原则对任何一个大国经济体的较大幅度（5% 以上）较长时间（6 个月以上）的汇率波动均具有较好的解释能力。比如，2016 年的人民币汇率贬值，主要来自于棚改货币化，政府部门和居民部门更多贷款；2020 年美元汇率贬值，主要来自于美国财政部的更多债券发行，只带来了美国名义购买力的增加，而并未有对应的当期产出；2002 年以来中国产出增速持续高于美国，人民币汇率在长期升值的趋势中。当前，中国央行货币政策基础框架是贷款增长与经济产出增长相匹配，贷款创造存款（购买力），这意味着央行管控着中国经济主体的购买力与总量的产出能力相匹配，如果其他国家放任信用扩张，那么人民币对他国汇率将持续升值，如果其他国家也采取审慎政策，那么人民币汇率对他国汇率将稳定。在更为长期，当前中国政策的三大基石——技术创新、能源转型、收入分配调整，都是有利于增加高质量产出的，这反映在汇率上，是持续不断的汇率升值动力，若其他国家不变。

【技术创新与公司大小无关，比如苹果刚刚推出了 M1 pro 和 M1 max 芯片，得益于架构占优，与竞品相比，同样算力，更低能耗；平头哥推出了基于 arm 架构的倚天 710 服务器芯片；英伟达推出的 3080，算力显著提升，等等，这些都是大公司推动的创新，大的未必恶，关键还是回到我们的三原则，看其产品定位是否符合人类社会演进的方向】

至此，我们给出结论，（1）中国央行采取了极为审慎的信用政策，并且框架化，这奠定了人民币汇率稳定的制度基础；（2）中国产业政策致力于人类社会演进的方向——技术进步、能源节约与环境友好、总量增长的结合，体现为人均算力的提高、人均能源消耗的降低、人均产出的总量增加与定性多样化；中国房地产政策指向居民部门更多依靠工资而非贷款来支付，并且限制资本投机房地产市场，这些政策都指向居民部门真实工资、实际购买力的持续提升，指向人民币汇率升值的方向（当其他国家不变）。

2021 年 10 月 20 日

全文完

本文由 简悦 SimpRead 转码，用以提升阅读体验，原文地址