

中国国际收支失衡 与货币政策困境

ZHONGGUO GUOJI SHOUZHI SHIHENG
YU HUOBI ZHENGCE KUNJING

程 举◎著



中国国际收支失衡 与货币政策困境

程举 / Cheng Ju 著



成都时代出版社
CHENGDU TIMES PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国国际收支失衡与货币政策困境 / 程举著. — 成都: 成都时代出版社, 2015.5

ISBN 978-7-5464-1383-9

I. ①中… II. ①程… III. ①国际收支—经济失衡—研究—中国 ②货币政策—研究—中国 IV. ①F812.4 ②F822.0

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第121753号

中国国际收支失衡与货币政策困境

ZHONGGUO GUOJI SHOUZHI SHIHENG YU HUOBI ZHENGCE KUNJING

程举 著

出品人 石碧川
责任编辑 李卫平
责任校对 李 佳
装帧设计 成都原创动力文化传播有限公司
责任印制 干燕飞

出版发行 成都时代出版社
电 话 (028) 86742352 (编辑部)
(028) 86615250 (发行部)

网 址 www.chengdusd.com

印 刷 成都鑫成发印务有限公司

规 格 170mm × 260mm

印 张 9.25

字 数 150千

版 次 2015年5月第1版

印 次 2015年5月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5464-1383-9

定 价 28.00元

著作权所有·违者必究

本书若出现印装质量问题, 请与工厂联系。电话: 028-83311807

摘 要

中国的国际收支不平衡为中国的经济不平衡带来了较大影响，是造成中国经济发展不平衡的重要原因。同时，中国的货币政策制定由于受到国际收支不平衡带来的影响而陷入不能达到政策目标的困境。为了使中国在新的形势下获得新的发展动力，必须找到导致这些非正常状态的内在原因以及改变这种状态的办法或对策。本文正是基于这样的出发点进行研究和写作的。

本文共分四章，第一章为导论部分，主要包括选题目的及意义、文献综述、本文的框架设计和主要内容以及本文的优点、创新和不足。文献综述部分通过对相关论文及著述的综合论述对当前中国国际收支失衡的原因、对宏观经济的影响、可持续性以及对货币政策的影响从多个角度和视野进行了审视和分析，为全面把握中国国际收支失衡特点以及对货币政策制定和执行造成的影响奠定了基础。第二章为中国的国际收支失衡，主要分析中国的国际收支失衡现状。该部分首先对当前的世界货币体系和全球失衡进行了较为全面和深入的剖析，阐述了对国际收支失衡的测度方法，以此为基础对中国的国际收支失衡特征、国际收支失衡的原因以及当前中国的贸易政策对国际收支失衡的影响进行多层面、多角度的深入分析和观察，尝试建立一个新的认识途径和认识架构。第三章为国际收支失衡下的货币政策，论述国际收支失衡下的货币政策困境，对当前中国国际收支失衡下中国的货币政策制定、执行等方面面临的困境和问题进行了全面、深入和有所侧重的剖析，详述了目前中国的货币政策所面临的严峻现实和紧迫形势。主要从中国的货币政策工具以及目标和传导机制、目前世界经济面临的更多不确定性、“热钱”流入对中国货币政策的影响和外汇储

备激增对货币政策造成的负面影响等几个方面展开论述。第四章为走出国际收支失衡和货币政策困境，主要从转变经济增长方式、深入推进汇率改革、财政和货币政策协调、推进人民币资本项目可兑换和人民币国际化进程、本外币政策协调和其他相关措施等方面对如何使中国走出目前的国际收支失衡和货币政策困境提出了一些有价值的意见和建议。

本文在大量借鉴前人的有关研究的基础上采用了大量的数据、事实和理论进行深入的论述和分析。收集的资料较为全面，论述较为充分，博采众家之长并发一家之言是本文的优点所在，本文的主要创新在于把中国的国际收支失衡放在一个更加广阔的世界经济发展、国际货币体系格局的大背景下进行分析，并联系中国的国际收支失衡对当前世界经济、贸易中存在的一些不确定性进行较为全面的剖析和陈述，试图对中国当前的国际收支失衡进行新的解读和判断。同时，也针对中国的国际收支失衡和货币政策制定等方面面临的困难提出较为全面的、有一定针对性的应对措施，对相关理论研究和政策制定提供了有一定价值的文献参考。当然，由于受到所收集的数据资料内容和平时工作较为繁忙、研究时间较紧张等多方面的原因，本文也存在资料不够翔实、一些章节的分析、阐述和研究方式不够合理和科学等诸多不足，而其中最主要的不足在于文中的一些观点和思想未经过严格的定量或实证分析，对此，笔者将在后续研究中对此做进一步的完善。

关键词：国际收支失衡 货币政策 应对 困境

Abstract

China's imbalance of payments has caused great negative impact on its macro-economy. At the same time, as a result of the imbalance of payments, China's monetary policy employment can't get its goals. In order to make China get the motive power of development facing the pressing situation, we should find out the reasons that cause the abnormal state and the countermeasures that can change the state. This thesis is given out only for this definite goal.

The thesis has 4 chapters. The first one is introduction, and it includes the meaning of the selected topic \documents briefing\main contents\creative points and defects. The second one is about China's imbalance of payments, which deeply analyses the present situation of the imbalance of the payments. The third one is about the monetary policies under the imbalance of payments, which describes and discovers the predicaments of the monetary policy in formulating and implementing. By analyzing the impacts of "hot money" and rapid increasing of foreign exchange reservation on the monetary policy. The last one is about extricating from the difficult position which mainly contains some countermeasures and advice from the fields of economical developing methods change, reformation of foreign exchange rate management system, the coordination of fiscal and monetary policies, promoting renminbi to be global money and etc.

On the base of the predecessors' research, this paper take a large number of data&facts and theories into deep exposition and quality-fixed analysis. In this paper, through all-round material-collection, brilliant exposition and the advantages which gain from other relative researches, the author form a new opinion. What's more, by putting

China's imbalance of payments into a broader background, the writer find out some new features and more effective policy tools. All these are the merits and creative points of this paper, however, for some reasons the fact that strict quantity-fixed analysis can't be included in this paper is really a pity. In the subsequent research, I would like to improve it.

Key Word: China's imbalance of payments; World economy; Monetary policy;
Predicament

目 录

CONTENTS

第一章 导 论

第一节 选题目的及意义	2
第二节 文献综述	4
一、对于国际收支失衡的原因分析	4
二、中国国际收支失衡对经济的影响分析	6
三、国际收支失衡的可持续性分析	9
四、国际收支失衡对货币政策的影响分析	11
第三节 本文的基本框架设计及主要内容	13
第四节 本文的优点、创新和不足	15

第二章 中国的国际收支失衡

第一节 现行世界货币体系和全球性失衡	18
第二节 国际收支不平衡的测度	23
第三节 中国国际收支失衡的原因和影响	25

一、中国的国际收支特征	25
二、中国国际收支失衡的原因	29
第四节 中国国际收支失衡的贸易政策分析	35

第三章 国际收支失衡下的货币政策

第一节 中国的货币政策工具、目标及传导机制	40
第二节 陷入两难的中国货币政策	47
第三节 货币政策面临世界经济的更多不确定性	53
第四节 中央银行履行职责的独立性受到挑战	58
第五节 外汇储备激增对货币政策独立性提出挑战	60
第六节 热钱大量流入降低货币政策有效性	63

第四章 走出国际收支失衡与货币政策困境

第一节 转变增长方式：以促进消费拉动经济增长	71
第二节 汇率制度改革增强货币政策有效性	76
一、稳步推进人民币汇率制度改革	76
二、保持人民币适度升值步伐	79
第三节 推进利率市场化，增加货币政策的有效性	84
第四节 积极实施财政货币政策协调	88
第五节 渐进式的资本项目可兑换	91
一、货币可自由兑换及基本条件	92
二、实现可自由兑换的途径	94
三、实现可自由兑换的具体措施	99
第六节 积极支持企业境外投资	103

一、支持境内企业走出是形势所逼	103
二、中国企业走出去的几个注意事项	108
第七节 大力推进人民币国际化	112
一、人民币国际化的探索之路	112
二、人民币国际化的利与弊	113
三、人民币国际化的路径选择	116
第八节 实施本外币政策协调	120
第九节 其他相关措施	122
一、大力提高劳动生产率，发展高科技行业	122
二、充分发挥信贷政策的作用	123
三、抑制支付和国有企业的信贷扩张	125
四、大力发展农村金融	125
五、促进房地产业健康发展	126
六、改革国有企业利润分配，做到收益全民共享	128
七、加强宏观调控部门的政策信息透明度	129
八、加强国际政治经济合作	129

第1章

导论

Introduction

第一节 选题目的及意义

当前中国经济的典型特征可以用不平衡来概括。其中，内部不平衡主要包括经济发展区域不协调、经济发展与资源环境不协调、各类产业发展不协调、国有与私营经济发展不同步、居民收入差距过大、初次分配不均、消费在GDP中的占比过低等等。外部不平衡则主要包括货物贸易对出口西方发达国家依赖较大、服务贸易严重逆差、经常项目长期顺差、资本项目可兑换进展较慢以及国际收支不平衡等等。事实上，中国的外部不平衡只是内部不平衡的表现，内部不平衡是起决定性作用的因素。各种外部不平衡中，国际收支不平衡对中国经济造成了较为深远的影响。2011年2月19日在巴黎结束的二十国集团（G20）财长和央行行长会议就衡量经济过度失衡的一揽子指标达成一致，并同意通过加强多边合作来缩减经济过度失衡，最终实现全球经济强劲、可持续、平衡增长。虽然此次达成的仅是一个初步妥协方案，并没有进入实施阶段，其正式实施还需取决于今后进一步的执行和细化。但是，这一失衡指标协议的达成反映出后危机时代发达经济体和发展中经济体的利益分化和政策取向的较大差异，为中国正在进行的经济转型进一步施加了外部压力。世界银行首席经济学家林毅夫在中国香港出席一个经济论坛时表示，未来20年，中国经济将以8%的速度继续增长，到2030年，中国的经济规模将会达到美国的两倍，但是中国内地需要调整经济的内部结构，不能继续长期拥有较大的贸易盈余，还应该解决收入不平均问题。他建议，要改革金融体系和其他行业，因为目前很多大型银行，只向高收入人士提供服务，而不少国企都获得政府资助，中小企业、私营经济难以获得相应支持。因此，如何深入研究包括中国的国际收支失衡在内的诸多经济失衡问题，找准问题根源所在，采取有效措施积极主动地做出调整，是中国当前需要认真解决的当务之急。

在当前中国贸易顺差持续增加的情况下,国际收支不平衡日益严重,由于经济体制的原因中国的国际收支不平衡带来了长期性的外汇储备高增长。目前中国的外汇储备已经将近30000亿美元,根据国家外汇管理局的统计数据,2010年中国的国际收支经常项目顺差3062亿美元,同比增长25%;资本和金融项目(含净误差与遗漏)顺差1656亿美元;国际储备资产增加4717亿美元,同比增长18%,预计2011年的贸易顺差仍然会居高不下。虽然外汇储备是一国的财富,对于“保持信心”有不可替代的作用,但是在现行外汇管理体制和目前国际经济金融形势下,中国外汇储备的迅速增加必然导致中国的货币供应以“外汇占款”的形式联动性急剧增加,从而给经济带来巨大的货币供应增长压力,引起金融系统内部流动性过剩、通货膨胀压力加大。中央银行的货币政策在此背景下陷入困境:一方面需要平衡国际收支,另一方面需要维持经济平稳增长,往往二者不能同时兼顾,出现顾此失彼的尴尬。

货币政策是中央银行采用各种工具调节货币供求以实现宏观经济调控目标的方针和策略的总称,是国家宏观经济政策的重要组成部分。其内容包括货币最终目标、货币政策中介目标和货币政策工具。《中国人民银行法》确定的货币政策工具主要是存款准备金、中央银行基准利率、再贴现、中央银行贷款、公开市场,其余的列入国务院确定的其他货币政策工具。此外,货币政策还要维护利率稳定、防止大规模的银行倒闭和金融危机。从中央银行的相对独立性看,独立性比较大的中央银行,其货币政策不受政府的制约。中国的中央银行在当前这一较为特殊的时代背景下制定和执行货币政策如何调整、积极应对就成为是一个非常具有现实意义和长远意义的问题。本文正是抓住了当前我国货币政策的当务之急,从对当前中国国际收支不平衡的表象、原因和经济学分析入手,从货币政策的角度分析、研究我国中央银行——中国人民银行在制定货币政策和实施货币政策操作中的两难处境,在此基础上,对中国的国际收支失衡以及货币政策制定和实施提出相关的对策建议,希望能对我国中央银行的货币政策制定提供一定的参考价值。

第二节 文献综述

对于中国的国际收支失衡的研究，中外不同专家学者主要从产生的原因、对经济的影响和可持续性三个方面展开，并在此基础上提出了有一定针对性的对策措施。

一、对于国际收支失衡的原因分析

对于中国国际收支失衡的原因分析，专家学者们认为主要有以下几个方面的原因。

原因一：国内储蓄和投资的差异

持这种观点的外国专家学者较多。其中，McKinnon¹认为中国的贸易顺差是中国人节俭的结果。Dennis²认为储蓄和投资的差异只是造成国际收支不平衡的短期原因，而金融市场的发展滞后、社会公共服务的提供不平衡等才是国际收支不平衡的长期原因和重要原因。Anderson³认为，中国重要的重工业部门所出现的周期性过度投资是中国近期经常项目迅速增加的原因。中国国内的经济学家中，具有代表性的是余永定⁴，他通过对国内储蓄和投资进行分析认为，中国双顺差出现的一个重要原因是中国国内储蓄和投资的差距，他指出中国引进的FDI不是通过进口外国商品，而是把外汇卖给银行换成人民币购买本国商品直接导致了双顺

1. McKinnon R. China's Exchange Rate Trap Japan Redux?[J]. American Economic Association Meetings, 2006, 96 (2): 427—431

2. 余永定, Mitsuhiro Fukao, Dennis Snowe. 全球国际收支失衡：中国视角[J]. 国际经济评论, 2006, 5: 54—58

3. Anderson, Jonathan. Solving China's Rebalancing Puzzle[J]. Finance and Development, 2007, 44 (3): 32—35

4. 余永定. 中国的双顺差：根源及对策[J]. 中国金融, 2006, 19: 25—27

差结构。一定程度上看,他的这一观点具有新颖性。唐建伟¹通过分析得出:长期以来中国国内经济的主要特点之一就是高储蓄、低消费,在国内消费不旺的情况下,高投资形成的过剩产能则进行对外出口,从而导致了我国不断扩大的贸易顺差。王叙果²运用金融抑制理论进行分析,认为经常项目顺差的根本原因在于金融抑制导致投资和储蓄关系不协调,这一观点也具有一定的代表性。

原因二:出口导向战略、以加工贸易为主的贸易方式和对外资的优惠等国家政策措施

卢锋³通过对中国双顺差的现实分析,指出双顺差的表面原因是加工贸易和外商直接投资的同时作用,而经济全球化下中国参与国际分工才是更深层次的原因。高铁梅⁴通过FDI对中国经济影响的动态分析指出,外商直接投资企业出口是中国贸易顺差的主要来源。余永定、覃东海⁵通过对中国的FDI进行分类分析,认为中国的双顺差是中国长期推行优惠政策吸引FDI,尤其是出口导向型FDI的结果。唐建伟⁶通过研究指出中国长期实施的出口导向政策也是导致双顺差的原因之一。

原因三:国际分工的变化和国际产业结构转移

Erik⁷认为国际收支失衡是与全球化密切相连的国际分工联系在一起的,经济全球化的快速发展使得中国融入世界经济,且把外资和国内廉价的劳动力结合在一起,从而导致了国际收支的失衡。张少军、张少华⁸二人的分析主要从全球价值链的角度进行,认为中国从1992年开始加入了全球价值链,迅速成为价值链中全球最大的代工平台,是中国双顺差的一个重要原因。唐建伟⁹

1. 唐建伟. 我国国际收支双顺差分析——现状、原因及影响[J]. 国际贸易, 2007, 5: 48—52

2. 王叙果. 金融约束: 经常项目失衡分析的新思路[J]. 财贸经济, 2006, 9: 86—89

3. 卢锋. 中国国际收支双顺差现象研究: 对中国外汇储备突破万亿美元的理论思考[J]. 世界经济, 2006, 11: 3—10

4. 高铁梅, 康书隆. 外商直接投资对中国经济影响的动态分析[J]. 世界经济, 2006, 4: 22—30

5. 余永定, 覃东海. 中国双顺差: 性质、根源和解决办法[J]. 世界经济, 2006, 3: 31—41

6. 唐建伟. 我国国际收支双顺差分析: 现状、原因及影响[J]. 国际贸易, 2007, 5: 48—52

7. 卢锋, Naoyuki Yoshino, Erik Nielsen, Wolfgang Munchau. 中国的双顺差、日本经验及失衡调整[J]. 国际经济评论, 2006, 5: 58—62

8. 张少军, 张少华. 中国国际收支双顺差形成的微观机理探究——基于全球价值链视角的实证分析[J]. 当代财经, 2008, 9: 107—111

9. 唐建伟. 我国国际收支双顺差分析: 现状、原因及影响[J]. 国际贸易, 2007, 5: 48—52

通过对近十年来中国的海关统计数据进行分析得出,中国外贸出口的迅速增长和国际收支顺差的扩大,与国际间产业结构调整、部分加工出口产业以外商直接投资形式由其他亚洲经济体转移到中国关系紧密,是世界产业结构调整的结果。倪克勤、曹伟¹认为由于中美两国国际收支结构的互补性较强,而美国国际收支结构调整当然会对目前中国国际收支结构提出严峻挑战。

原因四:西方国家的对华出口限制和实行国家外汇管制

刘华、卢孔标²认为欧美对华高新技术产品出口的管制,导致我国在这些产品进口上遭受贸易壁垒与歧视,也是双顺差的原因。李鸿飞³通过分析认为,中国在大量吸引外资的同时,对外投资渠道不顺畅,导致了双顺差,这实际上是中国实施外汇管制造成的。

从以上原因分析看,不同的中外专家学者们由于视角不同而造成对中国国际收支失衡的原因认识也不同,有单原因论者,但是更多的是多原因论者;有从中国内部找原因的,也有从国际上即外部找原因的,还有从内外部同时找原因的;有对历史背景分析的,也有对现实状况分析的,还有对历史背景和现实状况展开全面分析的。同时,由于这些原因分析都贴近现实并透彻、深入,都具有较强的说服力。

二、中国国际收支失衡对经济的影响分析

关于中国国际收支失衡对经济的影响,主要有以下两个方面的观点。

(一) 持负面影响的观点

1. 国家宏观调控压力加大

夏君亚⁴认为双顺差加大了人民币升值压力,导致了基础货币的过量投放,加剧了资金过剩,使中国的利率政策不能正常发挥作用,削弱了货币政策的独立性,同时还容易引发各类资产泡沫等。谭小芳、孟耀⁵分析了在国际金

1. 倪克勤,曹伟. 国际收支与金融市场效率问题的探讨[J]. 广东金融学院学报, 2006, 9: 51—57
2. 刘华,卢孔标. 我国国际收支失衡的贸易根源及其对策[J]. 广西金融研究, 2006, 9: 47—51
3. 李鸿飞. 我国国际收支“双顺差”现象思考[J]. 国际贸易问题, 2004, 6: 77—80
4. 夏君亚. 从高额外汇储备看我国的国际收支失衡[J]. 时代经贸, 2008, 6: 80
5. 谭小芳,孟耀. 金融危机背景下中美经济失衡面临的新矛盾与化解之策[J]. 现代财经, 2009, 3: 3—7

融危机背景下的中国经济失衡,指出虽然目前全球经济衰退,然而中国目前仍有较大的通货膨胀压力。邓立、张坤¹认为,中国国际收支的双顺差使流动性过剩更加突出,流动性过剩又会增加通货膨胀的压力,同时还会带来人民币升值的压力。张礼卿²通过研究指出,持续扩大的双顺差造成了外汇市场上人民币供求关系明显失衡,使其处于不断增长的升值压力之下。刘智丽³认为,国际收支失衡会影响到一国外汇汇率的上下波动,而且经过一段时间后逐渐影响到国内的GDP和CPI等指标的变化,甚至还影响到就业问题。因此国际收支失衡状态既可影响到外部均衡,也可影响到内部均衡,从而增加宏观调控难度。

2. 贸易摩擦频繁

邓立、张坤⁴认为,双顺差下,中国国际贸易摩擦逐步加剧,近年来遭受进口国反倾销调查不断增加,并被多次以反倾销为借口实施贸易保护措施。邱彦涛、吴春远⁵认为,中国由于净出口增加必然会加剧在全球出口市场的竞争,对他国的出口构成威胁,很容易招致一些国家的贸易保护和贸易壁垒,从而使国际贸易摩擦越来越频繁。谭小芳、孟耀⁶指出,国际收支失衡还加剧了中国的国际贸易摩擦,导致新贸易保护主义抬头、中国的贸易条件不断恶化。

3. 货币错配

裴平、孙兆斌⁷从国际收支的角度,采用AECM指数体系,对中国1985—2004年的货币错配进行实证分析,结果表明中国的国际收支失衡导致了严重的货币错配。

4. 资源错配

余永定⁸认为中国通过出口支持了部分富国的消费,这是一种资源的错误

1. 邓立,张坤.我国双顺差剧增成因及影响分析[J].财贸经济,2007,9:106—110

2. 张礼卿.国际收支失衡的调节:政策目标与工具选择[J].中国外汇,2007,1:22

3. 刘智丽.浅析我国国际收支失衡现状及应对措施[J].现代商业,2010,8:181

4. 邓立,张坤.我国双顺差剧增成因及影响分析[J].财贸经济,2007,9:106—110

5. 邱彦涛,吴春远.国际收支“双顺差”对我国经济影响的利弊分析[J].绥化学院学报,2009,2:40—41

6. 谭小芳,孟耀.金融危机背景下中美经济失衡面临的新矛盾与化解之策[J].现代财经,2009,3:3—7

7. 裴平,孙兆斌.中国国际收支失衡与货币错配[J].国际金融研究,2006,8:66—72

8. 余永定.中国的双顺差:根源及对策[J].中国金融,2006,19:25—27