

走出高涨

ZOUCHU GAOZHANG

——2007~2008

中国宏观经济金融观察与思考

ZHONGGUO HONGGUAN JINGJI JINRONG
GUANCHA YU SIKAO

连平 / 著

 中国金融出版社

走出高涨

ZOUCHU GAOZHANG

——2007~2008

中国宏观经济金融观察与思考

ZHONGGUO HONGGUAN JINGJI JINRONG
GUANCHAYU SIKAO

连平 / 著

 中国金融出版社

责任编辑：戴 硕 仃 霞

责任校对：张志文

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

走出高涨 (Zouchu Gaozhang) —2007 ~ 2008 中国宏观经济金融观察与思考/连平著. —北京：中国金融出版社，2008. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4857 - 1

I. 走… II. 连… III. 金融—宏观调控—中国—文集
IV. F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 163678 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.75

字数 276 千

版次 2008 年 11 月第 1 版

印次 2008 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—6090

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4857 - 1/F. 4417

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前言

近年来,我开始比较关注和探讨宏观经济金融问题。在经济运行方面,我主要关注经济增长、物价变化、国际收支和货币汇率变动等问题,分析其变化成因,探测其运行方向;在货币政策方面,主要关注存款准备金率的变动影响及其趋势、利率工具的使用及其作用;此外还关注信贷政策的变化和银行业的运行状态;等等。

“乱花渐欲迷人眼,浅草才能没马蹄。”2007~2008年是我国进入21世纪以来经济运行极富特点的两个年份。美国次贷危机于2007年年初爆发后不断向着纵深发展,给全球经济和金融市场带来了极大的震撼。我国经济增长在2007年第二季度达到近年来的峰值后逐季回落,而CPI则在2007年年中后逐月攀高,又于2008年第二季度达到近年来的峰值后逐步回落。股价和房价等主要的资产价格在2007年均出现了大幅上升的过程并又于2008年先后双双回落。与此同时,出口增幅于2007年创出高点后又于2008年快速明显回落,顺差开始逐步减少;人民币升值速度加快后于2008年年中后放慢步伐,外资流入规模于2008年上半年迭创新高,外汇储备大幅增加。2007~2008年的宏观经济金融形势真可谓跌宕起伏、扑朔迷离!

在货币政策方面,中央银行轮番使用存款准备金率、利率、中央银行票据、信贷等各种政策工具。从2007年下半年以来,我国经济随即从“热得烫手”开始走向迅速降温。在紧缩性货币政策推行的同时,由于我国金融体系和经济结构中固有缺陷的存在,经济迅速冷却导致一系列结构性问题开始凸显,中小企业融资十分困难,出口企业经营环境迅速恶化,房地产市场需求急剧萎缩,等等。为避免结构性问题放大演化为全局性困难,保持一定的经济增长速度,货币政策又不得不在维持稳定性和连续性的前提下作出适度的局部性的调整。然而,出口放缓、投资观望、消费不旺以及资产价格持续向下,导致人们对未来的经济增长前景抱有很大的忧虑。就是在这样波浪起伏、热点纷繁的年份,我却开始了宏观经济金融运行的

“探索之旅”。

在分析了我国经济的深层次发展动因后，我认为我国经济具有中长期高速增长的强大动力。这一点既不能以我国过去的经济运行周期，也不能拿部分国家的国际经验来作简单的比较。中国的市场深度和增长潜能首先应当从 13 亿人口尚处在低收入水平，其中大部分人仍居住在农村的现实中去考察。同时还应考虑到改革开放 30 年来我国市场体系不断完善和市场经济发展水平不断提高以及宏观调控机制的不断完善和调控能力的不断提升。我认为我国当前经济出现急剧下滑甚至快速降至 8% 以下的可能性很小。然而，2008 年年初以来，在国际市场遭受次贷危机的冲击和国内自然灾害连续发生的情况下，经济增速迅速下降确实有些人始料未及。

还在 2007 年年初，月度 CPI 尚处在 2% 左右，仍然有人还在谈论通货紧缩的时候，我感到物价快速上涨可能即将来临。我认为货币主义学派的所谓“通胀都是货币现象”的论断在我国当时条件下有成为现实的可能。随着近年来我国外汇占款相当部分未被对冲，国内流动性偏多，2006 ~ 2007 年资产价格（股市房市）出现了明显上涨，同时伴随着国际油价、粮价的大幅度上升，2007 年年中我国 CPI 开始迅速上扬。尽管 2007 年 CPI 上涨更多地表现为由局部因素（食品）引致，但客观上我国物价整体较快上涨已经有了一系列基础和条件，包括经济高速增长，国际物价大幅上扬，流动性偏多和资产价格大幅上升，等等。虽然我认为 2008 年下半年 CPI 会逐月有所回落，但全年较 2007 年仍会有明显上涨。展望 2008 年年底和 2009 年年初，我国物价上涨会逐步趋于放缓。原因在于：GDP 增速从 2007 年第三季度以来已连续四个季度放缓；国际油价、粮价等大宗商品价格已大幅度回落，国内粮食连续第五年丰收，短期内大幅上升的基础已不复存在；自 2007 年以来存款准备金已连续上调 15 次，利率上调 6 次，紧缩效应逐步显现；股市持续低迷，房价开始下降；等等。虽然在 2008 年第三季度 PPI 仍处高位，但物价大幅上涨的基础已被瓦解。

2007 年年初，另一个担心是资产价格的大幅度波动。尽管年初股指还只是在 3 000 点左右，但从 2005 年年底以来股指的持续上升必将积累很大的调整动能。2007 年年底，A 股指数在到达 6 000 点上方不久，终于开始了持续的下降和低迷的过程。而房地产市场在 2007 年至 2008 年年初经历了一

轮较快的价格上涨之后，也终于在2008年开始了下降和低迷的过程。资产价格的大幅度调整，不可能不影响宏观经济金融的运行。托宾Q效应告诉我们，资产价格上涨会引致投资者看好未来的收益，从而扩大投资；反之则相反。而从财富效应角度看，资产价格上涨会产生财富效应，从而扩大人们的消费，反之则相反。因此，正在进行的资产价格深幅调整过程必将对未来宏观经济金融运行带来紧缩效应，对此我们应当引起高度的警惕。

2005年7月后，人民币走上了升值之路；在2007年年底后升值步伐突然加快，于2008年年中后才放缓了势头。从中长期看，人民币应该升值。然而，中国的出口产业在国民经济中具有重要地位，一是对GDP的贡献度约为20%，是经济增长的“三驾马车”之一；二是容纳了近3亿人口就业，是经济社会稳定的重要支柱；三是因为该产业容纳了大量的就业人口，因此其兴衰也会对消费产生重要影响。在我国经济保持在10%以上高速增长的情况下，人民币大幅升值的负面影响主要是带来就业问题，短期内也是GDP增速迅速下滑的主要原因之一。这一点从2008年年初以来的情形就可见一斑。因此，从经济社会稳定看，人民币升值步伐不能太快。毋庸置疑，我国对外依存度偏高，外向型经济的质量不高，我国的经济结构的确需要进行调整，但不能指望在较短的时间内迅速改变改革开放30年来所形成的格局，否则，毕其功于一役的后果将是不堪设想的。因此，人民币仍应以小幅渐进升值为好。尽管这样做货币政策可能在某一阶段会承受很大的压力，货币政策的独立性也会受到严峻挑战，但这就是成本，是两难选择中不得已的次佳选择，在这个问题上没有最佳的选择。

2007年年初，面对我国流动性充裕、经济增速节节攀高、资产价格持续升温 and 物价上涨由潜在压力成为现实的形势，我认为我国必须推行紧缩性的货币政策，即运用存款准备金和中央银行票据等数量型工具来控制流动性的过快增长。同时，当利率水平较低的时候，我认为应调高利率以抑制经济过热和物价潜在的上涨压力，应努力使实际利率为正，实际利率为负会对经济带来通货膨胀压力。2007年是我国利率调整较多的年份，这一年共6次提高存贷款利率，而2008年1~8月却一次也没有调整。2008年年初，美国次贷危机愈演愈烈，而各路国际游资加速流入我国，货币当局所受到的压力可想而知。当2008年通货膨胀压力持续加大时，我不赞同以

人民币升值的方式来抑制通货膨胀的发展，因为这样做不仅不会有真正的效果，而且还会带来一系列负面效应。

在2008年年初，当国际经济环境进一步恶化，我国连续遭受自然灾害时，我提出了应适度调整宏观政策，灵活应对和实施局部和结构性调整，以适应宏观经济金融形势的变化，保障经济持续平稳较快发展。很显然，持续从紧的货币政策以及其他的宏观调控措施实施时，恰逢自然灾害和次贷危机连续来袭，这种多重打击是人们所始料未及的，但我同时又主张货币政策的基调不能较易改变，在我国经济增长较快、物价依然存在上涨压力和流动性充裕的条件下，货币政策的全面改弦更张是不可取的。2008年8月后，中央政府提出要保持政策的连续性和稳定性，同时进行一些灵活适度的调整。

我国经济自2003年开始增速达到两位数且逐年提高，于2007年第二季度达到12%以上，随后则掉头向下，至2008年第二季度GDP增速降至10.1%。与此同时，CPI由2008年年初的8%以上逐步于当年8月降至4.9%，PPI则在当年8月达到10.1%后也将逐步下降。至此我认为，中国经济已经走出高涨。

本书收集的文稿大部分为2007年至2008年8月期间我对宏观经济金融、对外经济和银行业相关问题的观察与思考。回顾这些文字资料并结合已经过去的实际情况，似可感到一些欣慰，但同时也有不少遗憾。但无论如何，这些都将鞭策和激励自己在未来继续“探索之旅”。

连平

2008年10月12日

目 录

第一部分 宏观经济运行与货币政策

高度重视两大隐忧 标本兼治结构失衡	
——对当前宏观经济形势的若干认识	3
利率政策应在未来货币政策中担当主角	14
如何理性看待我国的消费率	22
治理流动性过剩要“三管齐下” 标本兼治	28
物价水平：短期结构主导 整体趋势向上	33
宏观调控仍将加强 经济前景依旧看好	37
从紧货币政策需要把握好度	42
宏观经济再添变数 货币政策经受考验	45
全面通胀压力仍存 经济下滑风险不大	53
中小企业融资难解决之道：大力发展非银行金融机构	60
高度关注资产价格调整的紧缩效应	66

第二部分 对外开放与人民币汇率

预防危机：谨慎开放资本金融账户	73
行合趋同 千里相从	
——中国商业银行跨国经营与世界华商	76
次贷危机加速国际金融格局嬗变	
——中国金融资本赢得快速崛起的契机	80
出口经营环境空前恶化 建议灵活调整相关政策	86
坚持人民币小幅、渐进升值	89
坚持银行业对外开放 高度重视国家金融安全	97
汇改三年：总体成功 问题犹在	105

合理确定上海国际金融中心的功能定位	111
新外汇管理条例与外汇储备管理	116

第三部分 宏观调控下的商业银行

商业银行战略转型处在历史敏感期	123
关注流动性过剩治理中的商业银行	126
理念常青 制度成型 工具专精	
——西方商业银行风险管理的发展及其趋势	130
把握机遇 积极创新 大力构建银行财富管理体系	137
2008 年宏观经济金融和银行业风险	142
从紧货币政策下的商业银行	147
我国理财市场的回顾与展望	154
“房市观望期”的思考	160
研究推进我国金融控股公司立法	165
总体平稳运行下着力解决结构性矛盾	170
历史性的跨越	
——中国银行业改革开放回顾	175

附录一 其他文章

国际银行业发展趋势与我国银行业开放及其对策	185
关于当前人民币升值问题的思考	204
关于建设流程银行的思考	218

附录二 课题研究报告

人民币汇率形成机制改革对我国商业银行的影响及其对策	231
人民币用于区域性国际结算的意义和影响	242
促进金融机构集聚上海发展的总体思路和对策建议	257
致谢	273

第一部分 宏观经济运行与 货币政策

高度重视两大隐忧 标本兼治结构失衡^①

——对当前宏观经济形势的若干认识

近年来,中国经济在低通货膨胀和人民币升值的条件下保持了高速增长,出现了为世人瞩目的繁荣,这轮经济景气能否继续保持?未来中国经济运行存在哪些主要风险?这些风险的深层次原因是什么?如何应对?这一系列问题是人们普遍关注的。

一、国民经济维持景气具有坚实的基础

我国经济已连续四年保持在10%左右的速度增长(见图1),因此,有关中国经济增长是否过热的争论又趋于活跃,甚至有国内外学者预言2007年中国经济增长可能出现下滑,从而成为经济增长的“拐点”。但我们认为,促进中国经济近几年出现快速增长的是城市化、工业化、市场化以及“人口红利”等中长期因素,这些因素在短期内不可能消失,因此,中国经济目前和未来若干年的快速增长拥有坚实的基础。

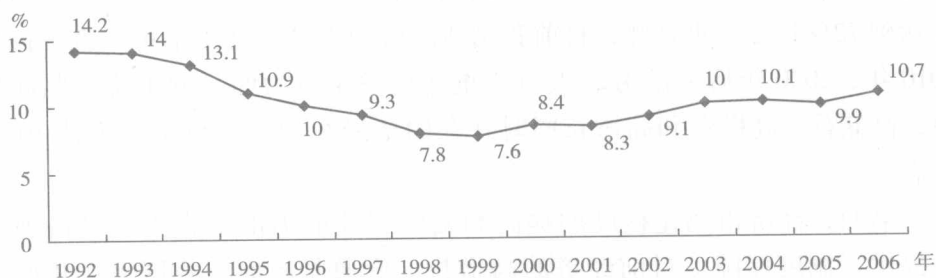


图1 中国GDP增长率(1992~2006年)

第一,城市化进程的加快,将有力推动我国经济的中长期快速增长。

^① 发表于2007年3月5日《金融时报》。

1997年,我国通过积极的财政政策,投资基础设施启动内需,为城市化进程构建了基本架构。2001年,我国的城市化率为37%,从2002年开始,中国经济进入一个城市化高速发展的阶段。2005年,城市化率上升至43%。近两年,中国城市化率基本上是一年上升1个百分点。许多国家的经验表明,城市化率达到30%~40%之后,城市化进程将有一个加速期。城市化将使大量的农村居民变为城镇居民,相应地,其消费水平和消费结构也会随之变化,由此增加了一部分新的更高水平的消费需求。同时,推进城市化还有利于扩大投资需求。城市化水平提高意味着城市规模的扩大和一批新城市的建设,从而直接带动城市基础设施和住宅投资需求。

第二,工业化进入中期阶段将为中国经济保持持续高速增长提供强大动力。根据人均GDP水平所对应的工业化阶段,我们可以判断中国目前处于工业化阶段中的第二个时期,即人均GDP 1 200~2 100美元的增长期。“重工业化”(即资本品工业比重上升)是工业化进入中后期阶段工业内部结构演变的一般规律。英国、美国、日本等发达国家在实现工业化的过程中都先后经历过“重工业化”。发达国家在“重工业化”阶段的工业增长和经济增长速度明显快于轻工业发展阶段。

第三,“人口红利”将有助于中国经济中长期内仍保持高增长。同其他国家一样,人口年龄结构的年轻化在我国也产生了与高储蓄率、高投资率和高经济增长率同时并存的“人口红利”。从20世纪60年代开始,我国适龄劳动人口(15~64岁人口)快速增加,到2004年,适龄劳动人口比重已经达到72%以上。据预测,目前我国适龄劳动人口的高比重将一直维持到2010年,2020年后适龄劳动人口比重才会发生较为明显的下降。照此推算,高储蓄、高投资和高增长同时并存的格局在中国还将至少维持10年左右。

第四,经济市场化程度的提高和宏观调控能力的增强为经济高速增长提供了制度保障。目前经济的高增长、低通胀局面与我国市场化改革的进程密切相关。在20世纪八九十年代,我国经济在出现高速增长之后,往往会伴随着一个相当大的调整过程,表现出“大起大落”的特征。而从2003年至今所出现的持续数年的高速增长,不但表现为一个相对较长的增长周期,而且与之相伴的是有史以来最小的经济波动。这一切都应归功于我国的市场化改革。随着我国经济市场化程度的提高,市场在

资源配置中的作用越来越大,这种制度变革的动力使中国经济发展进入了既高速增长又较为稳定的周期。与此同时,政府宏观调控能力逐步提高,已经学会越来越多地运用市场化手段而不是行政措施来对经济进行调节与管理,宏观调控的工具日臻完备,频率和力度把握较为得当,从而在很大程度上避免了经济因政策性因素而出现的“大起大落”现象。

2008年北京奥运会、2010年上海世博会等因素也是我国经济持续高速增长的重要推动力。另外,经济高速增长和人民币升值的前景导致外资以各种方式大规模地流入,也是未来经济持续增长的重要外在动力。

综上所述,我国经济有望中长期保持8%以上的高速增长。毋庸置疑,未来经济增长会出现一定的波动,近年内增速可能会低于10%,但不会出现增速持续降低的所谓“拐点”。除非有较大的非正常因素,10年内增速降至8%以下的可能性很小。

二、经济运行的两大隐忧不容忽视

虽然中国经济有望中长期保持高速增长,但这并不代表经济运行中不存在任何问题。我们认为,中国经济中存在的以下两大隐忧可能对经济的长期稳定增长构成威胁:一是资产价格的大幅度波动;二是通货膨胀的迅速发展。

隐忧之一:资产价格的大幅度波动可能造成宏观经济的大起大落

从房地产市场来看,2006年全年我国70个大中城市房屋销售价格比上年上涨5.5%,虽然增长率比上年回落2.1个百分点,但这是在中央下决心持续打压房价后出现的局面。一些中心城市的房价涨幅还是远远超出居民收入的增长水平。例如在北京,全年房地产价格指数不断走高,全年房屋销售价格总指数为108.8%,涨幅较上年提高1.9个百分点。

从股票市场来看,我国沪深股市A股(以人民币计价的股票)市值规模从2005年年末的31 017亿元增长到2006年年末的87 992亿元,增幅为183.69%,股票市场市值占GDP的比重也从2005年年末的18%增长到2007年2月末的50%左右。另外,从股票市场价格指数来看,我国上证综合指数也从2005年年末的1 163点涨到2006年年末的2 675点,再到2007年2月末的近3 000点,上涨幅度超过150%。

资产价格的波动对宏观经济的运行具有重要影响。国内外研究表明,

资产价格一定程度的上涨将通过财富效应、托宾 Q 效应等拉动消费、投资及进出口的增长，从而对一国经济增长产生促进作用；但同时，资产价格的波动对宏观经济的影响效应是不对称的，即资产价格上升对宏观经济增长的正面促进作用可能要远远小于资产价格迅速下降时可能对经济产生的负面作用，而且，资产价格的大幅度波动还可能导致一国金融系统的不稳定，从而破坏金融市场的资源配置功能，带来经济运行的大起大落。

在这方面，日本“失落的十年”的教训值得我们吸取。在 20 世纪 80 年代末，日本也因不愿看到日元大幅度升值，选择在货币市场进行干预，从而引起银行体系的流动性泛滥，导致了股价大涨和大城市房地产价格更大幅度的增长。而银行体系却误认为经济运行健康，继续扩大对实业的信贷注入，从而进一步吹大了资产价格泡沫，日本经济随后遭受到沉重打击。

当前在我国，由于种种原因导致的流动性过剩已是不争的事实。而流动性过剩必然导致房地产和股票两大投资市场的价格上升。尽管从目前看，我国的房地产价格和股票价格上升有其一定的内在合理性，不能因为其价格上升较快就认定其一定存在泡沫，迄今为止仍没有充足理由认定两大投资市场已在整体上形成了明显的泡沫，但如果未来流动性过剩问题进一步发展，其负面效应就会不断积累，其能量就会逐渐增大，两大投资市场的泡沫就会堆积起来。届时，市场因素就会起作用，堆积起来的泡沫就会被驱散。如果此时游资迅速外撤，政府干预失当，两大市场泡沫就会迅速破灭；尤其是多个政府监管部门共同采取同一方向的举措，从而形成巨大合力，会对宏观经济造成巨大的打击。我们认为，当前的走势虽然远未到有巨大泡沫乃至要破灭的时候，但问题正在积累，应当加以重视。

隐忧之二：通货膨胀的较快发展将威胁中国经济的持续增长

过剩的流动性在影响资产价格的同时必然对通货膨胀的发展形成推动力。西方占主流地位的通货膨胀的定义是指一般物价水平的持续上升。西方货币主义学派的代表人物弗里德曼曾经说过：通货膨胀在任何时候都是一种货币现象。根据这一理论，目前我国国内过剩的流动性就有引发通货膨胀的可能。从目前来看，这种可能性正在增大。虽然 2006 年全年 CPI 增长率只有 1.5%，但在 12 月这一数字却达到了 2.8%，远高于人们的预期，比 11 月的 1.9% 更是跳高了近 1 个百分点。从结构分析，不仅粮食和食品等价格有较大涨幅，通讯等公共服务类的价格也有不小的增幅。中央银行

公布的数据也显示,2006年12月的企业商品价格指数再度创出年内新高,同比增幅高达5.1%,而11月该指数同样创下新高,为4.1%。如果这一趋势得以继续的话,就意味着通货膨胀的较快发展就要来临。近日中央银行研究机构也指出,目前“物价上行风险有所加大,通货膨胀压力值得关注”。

就通货膨胀对宏观经济的影响效应面言,一直就有不同的观点。“促进论”认为通货膨胀对宏观经济具有正的产出效应,有利于促进经济增长;“中性论”认为通货膨胀对产出和经济增长既无正效应,也无负效应;而“促退论”则认为通货膨胀必然会损害经济增长。

我们认为,温和的物价上涨不仅是经济景气的必然结果之一,而且对经济增长具有一定的刺激作用。但恶性的通货膨胀对经济的危害是相当大的。例如,20世纪70年代发达国家的两位数通货膨胀率,90年代俄罗斯的通货膨胀等都是人们应谨记的教训。通常,通货膨胀的迅速发展,将会破坏生产发展、扰乱流通秩序、破坏收入分配、引起货币信用危机。因此,各国政府都将治理通货膨胀、保持价格稳定作为宏观调控政策的首要目标之一。例如,欧元区在其成立之初就将通货膨胀率水平作为成员国加入时必须符合的条件之一,规定成员国的通货膨胀率不能超过3个通货膨胀率最低成员国平均值的1.5%。

目前,我国的物价上涨尚处在较为合理的水平之内,这种温和上升的走势甚至是近年来人们所期望的,尚未达到需要采取干预措施的时候。但是,随着流动性过剩问题的积累,房地产和股票两大资产价格上升后对物价上升的压力增大,境外资本因人民币升值因素吸引加速流入,以及宏观调控回旋余地和空间缩小,我国中长期内通货膨胀压力必然不断加大,通货膨胀迟早会成为真正的经济问题摆在人们面前。

三、两大结构性失衡是隐忧的主要根源

导致以上两大隐忧的是中国经济中长期存在的两大结构性失衡问题:其一是内部的储蓄与投资的结构性失衡;其二是经济发展的外需与内需的结构性失衡。

储蓄与投资不相等或进口和出口不相等,均可被视为国民经济存在失衡。显然,在开放经济条件下,一国经济可能同时存在着两类失衡:内部

失衡和外部失衡。内部失衡指的是国内储蓄和投资的不相等；相应地，外部失衡则是指出口和进口的长期不相等。在开放经济条件下，内部失衡和外部失衡是相关联的，换言之，进出口差额作为一个平衡因素参与了一国宏观经济的运行。

根据国民收入基本恒等式，可以推出国内储蓄与投资之间的差额等于贸易差额。如果一个国家的国内储蓄大于投资，那么该国就会有贸易顺差；反之，如果一个国家的国内储蓄小于投资，那么，该国就会有贸易逆差。而前者正是中国目前所面临的情况，因为长期以来，我国国内经济的主要特点之一是低消费、高储蓄。中国居民的储蓄率达到30%以上，而国民储蓄（包括政府与企业）更是达到了近50%。由高储蓄带来的是高放贷和高投资，在国内消费不旺的状况下，高投资形成的过剩产能只能通过对外出口来释放，而出口导向政策就促进了不断扩大的贸易顺差。与此同时，长期以来我国在资本流动方面推行奖入限出政策，鼓励资本流入。在现行的结售汇体制下，经常账户和资本账户双顺差的不断增长就意味着外汇储备的不断增长，伴随外汇储备增长而不断投放的基础货币，就最终演化为实体经济中过剩的流动性。国内经济投资与消费的不平衡，需要通过外部的失衡来平衡，外部的不平衡源于内部的不平衡，而外部不平衡需要资本的流动来平衡，所以就形成了目前流动性过剩的局面。后者有可能经过一段时间的积累发展成为资产价格大起大落和通货膨胀快速发展两大问题。因此，长期的贸易顺差以及内外发展的结构性失衡问题实际上都是国内储蓄过多、消费不足的结构性失衡的反映。这两大失衡互相关联，同时又互相促进。

经济学中讲究均衡。任何失衡，不管是储蓄过多还是消费太少，无论是顺差还是逆差，都不是理想的状态。因为失衡就表示资源的错配或扭曲，所以，任何失衡的状态尽管可以维持一时，但从长期看都是不可持续的。如果一国不主动采取措施解决其经济中的结构性失衡问题，那么，在开放经济条件下，国际套利资本的自由流动就可能对其结构性失衡进行“强制校正”，而这种“强制校正”往往是以国内经济的破坏性回归为代价的。日本泡沫经济及东南亚金融危机就是最好的例证。