

国际经济形势 与中国对外开放

对外经济贸易大学国际经济研究院院庆30周年论文集

GUOJI JINGJI XINGSHI
YU ZHONGGUO DUIWAI KAIFANG

对外经济贸易大学国际经济研究院 编著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

国际经济形势与 中国对外开放

——对外经济贸易大学国际经济研究院
院庆 30 周年论文集

对外经济贸易大学国际经济研究院 编著

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

国际经济形势与中国对外开放：对外经济贸易大学
国际经济研究院院庆 30 周年论文集 / 对外经济贸易大学国
际经济研究院编著. —北京：对外经济贸易大学出版社，
2012

ISBN 978-7-5663-0522-0

I. ①国… II. ①对… III. ①世界经济形势 - 文集②
对外开放 - 中国 - 文集 IV. ①F113.4 - 53②F125 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 260200 号

© 2012 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际经济形势与中国对外开放

——对外经济贸易大学国际经济研究院院庆 30 周年论文集

对外经济贸易大学国际经济研究院 编著

责任编辑：赵 昕

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码：100029

邮购电话：010 - 64492338 发行部电话：010 - 64492342

网址：<http://www.uibep.com> E-mail：uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸：185mm × 260mm 18.5 印张 394 千字

2012 年 11 月北京第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-0522-0

定价：48.00 元

序

中国从闭关锁国走向对外开放，面临许许多多的理论问题和实践问题，亟需学者们贡献智慧。1982年，顺应中国对外开放发展的需要，对外经济贸易大学成立了国际贸易问题研究所，专司国际贸易理论与政策研究，为推动对外开放，促进国际贸易、国际投资、国际经济合作献计献策。2003年，研究所更名为国际经济研究院（Institute of International Economy）。

30年来，国际经济研究院已经发展为拥有近40人的研究团队。研究院秉承“发展国际经贸理论，培养国际经贸高级人才，推动对外开放”的宗旨，完成了多项国家社会科学基金和国家自然科学基金课题，国家“八五”、“九五”、“十五”、“十一五”重大课题，商务部、教育部、农业部、科技部等中央部委课题，省、市地方政府课题，以及国际组织、国外政府及国内外企业、行业组织等委托课题，出版和发表了大量专著、编著、译著和学术论文、研究报告，取得了丰硕的科研成果，受到学界、政府、社会的普遍认同和广泛好评，数十次获得国家、省部级学术奖励，多项研究成果被政府采纳，培养了一批博士、硕士，活跃在对外经贸第一线。

在国际经济研究院成立30周年之际，研究人员撰写论文，形成文集，奉献给读者。

文集重点探讨当今国际经济局势和中国对外开放的焦点问题，涉及经济全球化、区域经济一体化、进出口贸易、外商投资和对外投资、国际金融、国际经济合作、产业开放与发展、企业国际化等内容。

由于时间仓促，文集只是汇集了作者近期的工作论文，难免存在错误，还望读者包容，批评指正。

“三十而立”，国际经济研究院成立至今，离不开为研究院发展付出辛劳和青春的各位前辈，离不开研究院全体同仁的共同努力，更离不开校内外各级领导和朋友们的支持与帮助。未来，我们将不懈努力，力争把国际经济研究院建设成为国内一流的国际经济研究智库。

在这个特别的日子里，祝福国际经济研究院生日快乐！让我们共同祈祷国际经济研究院明天更美好！

国际经济研究院院长 桑百川

2012年11月10日

目 录

国际金融危机与资本主义经济制度演变	
/ 桑百川 李玉梅	1
货币错配问题的文献回顾与理论综述	
/ 蔡彤娟	6
华盛顿共识下的危机与启示——基于拉美国家的经济发展轨迹	
/ 赵旭梅 王乐超	16
跨境区域经济合作研究综述	
/ 汤 碧 陈 佳 陈莉莉	24
低碳经济发展对国际贸易规则的影响及对我国的启示	
/ 李 丽	32
投资拉美国家的政治和法律风险评析	
/ 黄人杰	42
跨国公司研发本地化与东道国产业政策研究	
/ 寇文煜	50
企业集群式“走出去”的五大模式比较研究	
/ 杨立强	60
经济全球化条件下我国自主发展战略	
/ 李玉梅 桑百川	69
理论探讨：对近些年关于中国经济发展若干流行观点之管见	
/ 郑建成 贾保华	86
中华自贸区：中国自贸区战略的核心	
/ 华晓红 杨立强 郑学党	96

关于中日韩自由贸易区提速的思考 / 夏占友 王 媛	112
人世十年：我国外商直接投资的贸易效应分析 / 庄 芮	124
FDI 对中欧贸易影响机制的实证研究 / 邓慧慧	141
后危机时代影响中印双边贸易持续良性发展的要素分析 / 高 巍	150
后危机时代中国进口战略与规划研究 / 张军生	158
浅析中印对外直接投资的差异——寻找中国的持续优势 / 冯鹏程 胡思齐	168
中小企业抱团融资的理论与实践 / 郭桂霞	179
金融开放下的中国银行体系多元化发展 / 胡若痴	188
汇率波动对中国对日出口的影响：人民币汇率制度改革前后的比较分析 / 西村友作 谢博婕	196
嵌入、脱嵌与再嵌入——社会资本视角下中国企业“学习型 FDI”的演化路径分析 / 陈建勳 刘 黎	213
中日韩动漫产业发展模式比较及合作路径研究 / 姜荣春 谢俊逸	222
北京市低收入群体规模变动及影响因素分析 / 张晓静	234
中国区域文化产业竞争力评价及策略研究——基于 2010 年省际横截面数据的分析 / 蓝庆新 余志利	245
文化的两个功用和中国文化产业发展的三个重要支柱 / 相 靖	259
环境规制与中国污染产业空间布局——省际层面的证据 / 王丽丽	266
我国新能源领域中的竞争问题分析 / 对外经济贸易大学中国能源环境研究中心	275

国际金融危机与资本主义经济制度演变

桑百川 李玉梅

摘要：美国等资本主义国家应对金融危机和经济衰退的手段，本质上是通过限制私有制或局部剥夺私有制来缓和社会经济矛盾的。这表明：单纯的私有制经济已经不能适应现代社会化大生产的需要，资本主义经济制度正在不断演化变革。未来资本主义发达国家还会在金融危机、财政债务危机与私有制的矛盾纠葛中运行。

关键词：金融危机 资本主义 制度变迁

一、金融危机与新自由主义破产

美国金融风暴席卷华尔街，波及实体经济，冲击全球经济。这场金融风暴的实质是自由主义经济主张泛滥的结果。

早在 20 世纪 30 年代以前，古典政治经济学就极端崇尚市场这只“看不见的手”的作用。在自由市场经济下，周期性发生经济危机，特别是 1929 - 1933 年西方经济大危机，彻底粉碎了自由主义的神话。此后，罗斯福新政、凯恩斯主义问世，西方捡起了政府干预的工具，陆续放弃了纯粹自由主义经济学的主张。

由于不存在完全竞争的市场结构，存在公共产品的市场领域，存在外部性问题，以及私人信息不完全等原因，市场机制自发的作用往往产生“市场失灵”。为了弥补市场缺陷，矫正市场失灵，政府干预不可或缺。西方长期采取凯恩斯主义的政策主张，实施扩张性财政政策刺激社会有效需求，的确对于缓解经济衰退产生了积极作用。然而，实施扩张性财政政策也积累起巨大的财政赤字和债务，成为政府和社会的包袱。1973 - 1975 年资本主义世界经济危机爆发，标志着国家垄断资本主义发展到了极致，“滞胀”成为资本主义向国际垄断阶段历史转折点，资本主义开始进入国际垄断阶段。在 20 世纪 70 年代末以来，为了适应国际垄断资本主义发展的要求，甩掉财政包袱，撒切尔主义盛行，西方大量实行私有化，出售国有企业，放松了经济干预，鼓励经济全球化和一体化（私有化、自由化、市场化、全球一体化，是新自由主义思想相互关联、相互依存的政策主张），新自由主义逐渐成为主流的经济主张。

在新自由主义经济政策主张下，金融创新迅速发展，虚拟经济的泡沫越吹越大，但却疏于对金融创新的风险监管，终于酿成华尔街金融风暴，演变为全球金融危机。

金融创新本身并没有错，错在与实体经济之间的反差越来越大，才会出现所谓的经济泡沫。实体经济与虚拟经济之间存在的密切的关联，实体经济决定虚拟经济，虚拟经济为实体经济服务。超越了这一限度，就会产生问题。

生产是为了满足需求，在市场上得到实现，以获取利润。为了使产品得到实现，人们首先是在流通领域中做足了文章千方百计改善流通活动，建立营销网络，改进流通技术，缩短流通时间，扩大流通空间，改善交通运输设施，拓展更加广阔的市场。当生产无限扩大超过社会有支付能力的需求时，金融创新又为扩大需求服务，提供消费贷款，刺激超前消费，当消费者缺乏支付能力时，银行卖力地为消费者提供贷款，可以延期付款，甚至实行零利率。于是，越来越多的事实上已经破产的负债家庭出现，银行当然知道过度放贷的风险，为了降低风险，银行资产证券化迅速发展，资产评估机构粉饰银行资产证券的信用，鼓舞世界踊跃购买，银行债权证券化后打包出售给世界各国，银行风险由全球分担；保险公司为了拓展业务，甚至过度担保，银行风险也转嫁到保险公司。在金融创新中，1929 - 1933 年大危机后实行的传统银行业务与投资业务分离的分业管理原则被打破，众多银行开始拓展投资业务，创投公司飞速发展，金融泡沫越吹越大，在表面上一片繁荣的背后，是流通活动和金融创新支撑着虚假的需求，生产与真实需求脱节，银行等金融机构的资产质量下降，风险日益凸显。

当支付链条断裂，金融风险立即显现出来，金融恐慌在迅速开展蔓延，整个金融帝国崩塌，金融危机到来，并由全球各国埋单。金融危机不可避免地波及实体经济，最终归于实体经济本身的真实状态，这一过程便是经济衰退，失业率攀升，老百姓不得不承受金融寡头们制造的灾难！

新自由主义经济思想的泛滥，为削弱政府对无节制的高风险的金融创新业务监管提供理论依据，任由市场失灵，成为金融危机和经济危机的帮凶。金融危机和经济危机的爆发，已经证明自由市场本身不是万能的，存在着市场失灵，新自由主义经济学的主张已经破产。

二、金融危机的本质仍然是生产相对过剩

人们高度关注金融监管问题，希望找到协调金融深化与金融监管的方法，既要继续发挥金融创新支持经济发展的功能，又要避免再次发生类似金融危机的爆发。当人们努力改善金融监管，甚至金融危机的始作俑者美国也在加强金融监管中取得进展之际，未来的世界经济将走向何方？回答这一问题，还必须探究这场席卷世界的金融危机的实质。

许多人把这场金融危机归结于美国对华尔街的金融创新和投机缺乏有效监管；也有人把金融危机归结为过度消费，认为消费者忽视储蓄，大举借贷消费，负债购房，推升房地产泡沫，使金融风险不断积累，最终金融泡沫破裂，酿成金融危机。殊不知，这只

是金融危机的表象，并非本质。这场金融危机的本质仍然没有逃离马克思所说的“生产相对过剩的危机”。

在资本对利润贪婪的追求中，一方面推动着社会经济技术进步和发展，使社会供给能力大幅度提高，另一方面，在技术进步、社会资本有机构成提高^①过程中，又造成大量相对过剩人口，社会消费能力被压在低水平上，这造成所谓的“生产无限扩大的趋势与有支付能力的需求相对不足的矛盾”加深，产生经济危机，并加剧社会矛盾，工人运动风起云涌，社会主义革命开始威胁资本主义制度生存。在这样的背景下，欧美发达资本主义国家为了缓和经济社会矛盾，开始逐步建立社会保障制度，刺激社会有效需求，凯恩斯主义走上前台。

但是，随着社会资本有机构成提高，以及欧美主要发达国家纷纷走向福利国，工人收入水平明显提高，投资的收益率也明显呈下降趋势。资本为了寻求有利的投资场所，开启了生产全球化和投资全球化的进程，跨国公司把资本投向利润率更高的国家和地区。20世纪五六十年代，美国等的跨国公司纷纷把生产制造业转移到日本，也逐步成就了日本世界制造中心的地位，同时也不得不大量从日本进口工业制成品，使美国对日本的贸易逆差急剧上升。

随着日本经济实力增强和国民收入十年倍增计划的实现，日本劳动密集型制造业的竞争力逐步削弱，20世纪70年代，日本劳动密集型制造业纷纷向亚洲四小龙转移。80年代，特别是90年代后，不仅日本，而且亚洲四小龙劳动密集型制造业的成本上升，开始大规模向中国大陆转移投资，中国大陆成为新的国际直接投资吸引中心，美国、欧洲等发达国家也把中国大陆作为最佳投资选择地，资本和生产制造业大量向中国转移，中国从日本等东亚地区进口零部件加工组装，出口到美欧市场。这一方面使中国成为新的世界制造中心，另一方面，又使过去日本等东亚地区对美国的顺差，转化成为中国对日本等东亚国家和地区的逆差、对美欧的顺差。

资本在追求高利润过程中，形成了今天这样的全球生产网络体系：美欧等发达国家成为全球研发中心和品牌营销中心，而中国等发展中国家成为全球生产制造中心，发达国家处于全球价值链的高端，中国等发展中国家处于价值链的低端。同时，也形成了今天的全球贸易格局和国际收支格局：中国对美欧经常项目大量顺差，美国的国际收支中贸易赤字居高不下，成为世界上贸易逆差最多的国家。

总之，当今所谓的全球经济失衡，恰恰是生产领域的失衡，是美国等发达国家生产过剩条件下向全球特别是中国转移过剩生产能力造成的，表面上的贸易失衡、国际收支失衡，实质是生产失衡的表现，美国等发达国家才是造成全球经济失衡的始作俑者。

在高贸易逆差条件下，为了平衡国际收支，从而保持美元的强势地位（这是美元

^① 在竞争中，资本的技术构成即一定的投资中生产资料与劳动力之比不断提高，由资本的技术构成决定并且反映着资本技术构成变化的资本价值构成，即资本有机构成，具有提高的趋势，投资中用于购买生产资料的资本与购买劳动力的资本之比，呈现上升态势。

作为世界货币的基础),吸引贸易逆差中流出的美元回流,美国必须创造出有吸引力的金融产品,美国对金融创新也就具有无法割舍的强烈爱恋;与此同时,流出的美元也需要找到高回报的投资品种。这成就了美国的大量创投公司和华尔街的繁荣。在美国对金融创新缺乏有效监管的条件下,金融资产泡沫膨胀,过度借贷消费盛行,最终房地产泡沫和金融泡沫破裂。

三、政府干预逐渐引发社会经济制度变革

在应对金融危机冲击中,美国等资本主义国家捡起政府干预,动用扩张性财政政策救助经济,利用社会保障制度缓和因失业增加而上升的社会矛盾。

(一) 实施扩张性财政政策,实质是对私有权的限制或对私有权的局部剥夺

在实施扩张性财政政策过程中,增加财政支出,扩大政府投资、采购规模,增加政府对私人企业的订货,提高政府转移支付标准,增加财政补贴,通过财政支出扩大产生的乘数效应,带动私人投资与消费的增长,救助私人企业,避免其大量破产,缓解经济衰退。但政府的财政资金从哪里来?要么是税收,要么是发债。

征税,是政府凭行政权力强行取得收入的手段,对于纳税人来说,则是私人财产以税收的形式交由政府支配,是私人财产私有权的转移,是政府对私人财产私有权的局部剥夺(税率小于100%)。

在经济危机时期,政府没有增税,政府要取得财政收入用于增加支出,往往靠增发国债。发债,是政府利用国家信用取得收入;私人企业或个人购买国债,是为了增值,没有放弃私有权,并凭私人私有权获得利息,但却暂时放弃了财产的使用权。发行国债,本质上是对私人财产使用权的限制。

总之,实施扩张性财政政策救助经济,无非是通过对私人财产权利的限制或局部剥夺取得财政收入,用于增加财政支出,拉动社会总需求,缓和社会总供求失衡的矛盾。

(二) 构建社会保障制度,同样离不开对私人财产权利的限制

为了应对金融危机引发的经济衰退、失业增加和社会矛盾上升的难题,美国、欧盟等国家和地区纷纷涉足调节国民收入再分配,构建社会保障体系。社会保障制度被称为社会安全网和稳定器,但它也是通过对私人财产权利的限制起作用的。

按照社会保障的分配机制划分,目前世界各国实行的社会保障制度分为三种类型:现收现付制、基金积累制、混合制。

现收现付制是社会为当前没有工作的一代人预先设定基本的生活费用标准,以正在工作的一代人创造的一部分财富来进行支付,也叫“代际转移支付”,表面上没有哪一

代人会有财富再分配上的净损失，但就每个人而言，个人缴纳的社会保障金却是由上一代人使用的，存在着个人财产所有权的转移。

基金积累制是强制性地让个人从自己的工作收入中拿出一部分储存在社会保障基金为他设立的个人账户上，当需要动用社会保障金时，把在职期间的这部分收入用于以后的支出。如果这种社会保障基金是完全由个人积累的，不存在私人财产所有权的转移，但它体现了强制储蓄以应付未来风险的特点，存在着对私人财产使用权的限制。

混合制则是一部分社会保障基金的收缴实行现收现付制，另一部分实行基金积累制，既存在着私人财产所有权的转移，又存在着对私人财产使用权的限制。

四、结论

美国金融危机的本质是生产相对过剩的危机，金融危机爆发暴露了自由资本主义的缺陷，经济全球化只是使生产相对过剩的危机扩展为世界性的经济危机。为了缓解经济危机冲击所采用的扩张性财政政策，以及构筑社会保障制度，本质上都是通过对私人财产所有权或使用权的限制起作用的。这意味着以私有制为基础的资本主义经济制度在悄然变迁。

依赖扩张性财政政策和高福利制度缓解金融危机引发的主权债务危机，又使美国、欧元区国家在化解主权债务危机中选择削减财政支出和高福利。资本主义经济将在“两难选择”中周期性重复自身的恶性循环。

美国加强金融监管，意味着短期内美国无法像以往那样提供有吸引力的金融产品，因贸易逆差流出境外的美元，以及救助金融危机大举投放的货币流出境外，难以及时回流，美元泛滥，贬值不可避免。在美国加强金融监管，金融资本项目顺差下降的趋势下，要维持美元的强势和世界货币地位，美国只能通过降低贸易逆差，实现国际收支的平衡。由此，美国开始重视实体经济，推出“再工业化战略”和“出口翻番计划”、贸易保护措施，是走在了“正确的道路”上。而这又不可避免引发全球产业结构调整 and 制造业的全球重新配置，加剧世界经济结构变革。

参考文献

- [1] 吴强. 美国的巨额贸易逆差是中国造成的吗. 红旗文稿, 2010 (18).
- [2] 桑百川. 后危机时代世界经济的风险. 中国市场, 2010 (7).
- [3] 李玉梅. 美中贸易逆差的根源与实证分析. 国际经贸探索, 2012 (3).
- [4] 张明, 杨天成. 美国著名学者论欧债危机. 世界经济, 2012 (2).

货币错配问题的文献回顾与理论综述

蔡彤娟

摘要：本文从货币错配的相关理论入手，总结并评述了从“原罪”假说到超越原罪假说的内容，并从涵义、成因、风险控制、测算方法等几个方面对货币错配问题的文献进行了梳理。

关键词：货币错配 原罪 理论综述

一、引言

货币错配是指一个经济行为主体（包括政府、金融企业、非金融企业或家庭）融入全球经济体系，进入国际市场进行交易时，由于其资产和负债或者在业务经营活动中的收入和支出使用了不同的货币计值，因此在相关货币汇率变化时，其净资产或净收入会受到影响的的经济现象。发展中国家普遍存在货币错配现象。货币错配问题也在近几年逐渐引起了国内学者的重视。其实，货币错配并不是近几年才出现的一个新问题：货币错配现象的本质是经济主体的净资产或净收入对汇率变动的敏感程度，货币错配本身是一种汇率风险，因此当一国实行固定汇率制度，实际汇率固定不变或较小波动时，货币错配的风险并不明显；而当一国实行浮动汇率制，汇率波动频繁、幅度较大时，货币错配风险才会显现出来。众所周知，中国在 2005 年 7 月实行人民币汇率形成机制改革，走上了有管理的浮动汇率制度的道路，人民币汇率在三年间大幅度升值。正是从那个时候，中国的货币错配风险开始逐渐显现出来并且引起学者们的重视。

货币错配问题的早期研究出现在 20 世纪 90 年代以来对货币危机以及主权国家债务币种结构的研究文献中。这些研究由于是针对发展中国家的金融货币危机，因此主要从负债角度考虑了货币错配的汇率风险，比如有代表性的“原罪”理论。后来，有学者从国际货币体系的角度进行研究，提出了“复兴的布雷顿森林体系”学说，虽然不是专门论述货币错配问题，却为货币错配的产生提供了现实原因。另外，还有一些学者从发展中国家的角度出发，指出发展中国家货币错配的本质与特征，如浮动恐惧论与高储蓄两难综合症（美德两难效应）。最后，近来对货币错配研究最深入的是 Goldstein 和 Turner，他们在著作《货币错配——新兴市场国家的困境与对策》中详细论述了货币错配的涵义、性质、影响等，并提出了测算货币错配程度的方法——AECM 指标体系。

二、从原罪假说到超越原罪假说

(一) 原罪假说

1. 原罪假说的内容

原罪假说 (Original Sin Hypothesis, OSH) 是由 Barry Eichengreen (1999), Ricardo Hausmann (2002) 和 Ugo Panizza (2003) 先后在几篇论文中提出的, 它指出了新兴市场经济国家不能以本币在海外市场借款, 或者, 即使在国内也不能借到本币长期贷款这样一种状况。在这种情况下, 企业进行国内投资将面临两难选择: 要么出现货币错配 (借入美元贷出本币造成), 要么出现期限错配 (借入短期贷款作为长期贷款使用造成)。后来, 原罪假说的提出者们又对其理论进行了修正: 他们把原罪重新界定为“大多数国家不能在海外市场以本币来筹集资金”, 指出长期以来除 5 个主要的工业国和地区发行者 (美国、欧元区、日本、英国和瑞士), 其他国家大都存在原罪问题。

提出原罪假说的几位学者认为, 产生原罪的根源是发展中国家金融市场的不完善造成金融体系脆弱。大多数发展中国家缺乏有广度和深度的本币债券市场, 因此无法以本币进行国际借款。此外, 外汇远期市场运营成本很高, 或者非常落后, 使得出口商和进口商难以对汇率波动进行套期保值。一国要想摆脱原罪困扰, 只有两种办法: 一是通过完全的美元化 (或欧元化) 来取消汇率问题, 一是发展有深度和流动性较高的本国的以本币计值的长期证券市场。前者虽然能从根本上解决货币错配问题, 但完全的美元化也意味着一国货币当局将失去最后贷款人的能力, 货币政策的独立性也会随之丧失。而后者需要相当长的时间, 而且在金融自由化不断发展的环境下也变得越来越困难。

Eichengreen, Hausmann 和 Panizza 认为, 原罪是导致新兴市场国家金融脆弱性的根源, 好的国内经济政策和制度不足以克服这个难题, 只有国际化的解决方案, 即建立一个新的货币篮子才是最好的解决之道。

2. 原罪假说与货币错配

Eichengreen, Hausmann 和 Panizza 认为货币错配和原罪是等同的。事实上, 原罪与货币错配虽然高度相关但并不是一回事。原罪可以引起外币资产小于外币负债这种类型的货币错配, 但不是货币错配产生的唯一原因。引起货币错配的原因还包括发展中国家内部存在的一些问题, 如宏观经济政策失误和微观经济制度缺陷等。反过来, 总体货币错配也不是原罪的必然结果, 因为一个净债务国可以通过持有大规模的外汇储备来应对原罪问题。二者的区别主要在于: 原罪主要是从发展中国家通过负债这种形式从国外资本市场借款的角度来考虑, 而货币错配则是综合考虑经济主体的资产、负债状况以及收入和支出对比, 考虑的角度更为全面、广泛。

3. 原罪假说简单评价

“原罪”假说是在货币危机的背景下产生的, 随着时间的推移, 它的某些观点并不

符合新兴市场国家现在的实际情况。在原罪与货币错配到底是不是一回事，以及发展中国家的国内经济政策和制度对于克服原罪问题有没有帮助这两个问题上，原罪假说饱受争议。然而原罪问题到目前为止在发展中国家特别是新兴市场国家还是客观存在的。他们的学说引起了这些国家的高度重视，在国际上也引起了广泛的关注和讨论。

（二）浮动恐惧论

1. 浮动恐惧假说

“浮动恐惧”（Fear of Floating）是由 Calvo 和 Reinhart 在 2000 年初提出的一个假说。Calvo 和 Reinhart（2002）观察了发展中国家的汇率、利率、国际储备和商品价格等变量后发现，发展中国家中所谓实行浮动汇率制国家的汇率波动要小于发达国家，虽然一小部分前欧洲殖民地国家和东欧转轨国家钉住欧元，其他发展中国家都选择了软钉住美元，这表明在全世界范围的发展中国家存在他们所说的“浮动恐惧”。他们对浮动恐惧的阐释有两方面的内容：第一，发展中国家不敢过分开放资本账户。在没有实行资本管制的国家，不稳定的资本流动会极大地影响名义汇率，并且，由于国内价格水平相对具有粘性，会导致一个国家实际汇率的大幅度变化。第二，因为世界贸易中如此高的比例以美元计价，通常的低频钉住美元有助于一国价格水平的稳定。

McKinnon 和 Schnabl（2004）观察和检验了东亚经济体在亚洲金融危机前后的汇率变化情况，发现大多数东亚经济体在危机之前采用的是软钉住美元的汇率制度，危机中除中国和中国香港以外，几乎所有的东亚经济体都放弃了软钉住而让本币贬值。而在危机后，这些经济体又不约而同回到了高频钉住美元。McKinnon 认为东亚经济体的“浮动恐惧”是完全理性的：由于缺乏完善的国内债券市场和远期外汇市场，它们需要保持汇率的稳定，来稳定国内的物价，以及为进口商和出口商提供一种非正式的远期套期保值方法——这些都需要一个共同的货币锚：美元。

浮动恐惧论的主要政策建议是，对于新兴经济体来说，由于存在结构性的不适于浮动的理由，这些国家应当实行完全美元化。然而，完全的美元化意味着一国货币当局将失去最后贷款人的能力，因此，在存在其他危及金融稳定的风险的国家推行美元化将会非常危险。完全的美元化还意味着货币政策独立性的丧失，这对于一个大国尤其是不可想象的。

2. 浮动恐惧论与货币错配

浮动恐惧现象与货币错配密切相关。从本质上说，发展中国家之所以“害怕浮动”，是因为惧怕汇率风险。而货币错配的本质是一种汇率风险，是指经济主体的净资产或净收入对汇率变动的敏感程度。发展中国家越是害怕浮动，它们的净资产或净收入对汇率的变动就越敏感。因此浮动恐惧是造成隐性货币错配的主要原因。根据学术界达成的共识，固定汇率制向浮动汇率制的过渡是大势所趋。然而，发展中国家越是害怕浮动，积累的货币错配总量就越多，汇率风险就越大。而汇率风险越大，向浮动汇率制的

过渡也就越困难。

（三）复兴的布雷顿森林体系

美国经济研究所的几位学者 Dooly、Folkerts 和 Garber (2003) 认为：今天的国际货币体系像 40 年前布雷顿森林体系那样由中心和外围组成，他们称之为“复兴的布雷顿森林体系” (Revived Bretton Woods System)。亚洲国家作为新的外围，采取固定汇率制度，通过压低汇率和资本管制的方式实行出口导向型发展战略，获得了大量贸易顺差。由于外围国家的本币无法充当国际货币，结果是外围国家只能大量积累核心国家的储备货币。

这种观点为“原罪”假说、“浮动恐惧论”以及下面将要谈到的“高储蓄两难综合症”提供了现实原因。正是由于国际货币体系现实存在的这种关系，造成作为外围的新兴市场国家无法以本币在国际市场上借款。与“原罪”假说几位提出者相比，Dooly、Folkerts 和 Garber (2003) 更加关注外围国家的“原罪”对中心国家的影响。他们持乐观的观点，认为只要东亚继续保持汇率稳定和高储蓄，继续为美国提供融资，复兴的布雷顿森林体系是可以维持的。

但是，以 Eichengreen 为代表的学者对此持悲观态度 (Eichengreen, 2004)，Eichengreen 认为这种观点把单个国家利益与集体的利益混为一谈，亚洲国家作为新的外围与 20 世纪 60 年代的欧洲有很大的不同，它们之间的利益协调更加艰难复杂，地区合作机制也不如 60 年代的欧洲。而且，这种观点忽视了 60 年代以来世界的变化程度：与那时相比现在存在更具有吸引力的替代美元的世界货币——欧元；资本管制的解除使得各国中央银行对私人资本流动的控制越来越难，对现行汇率产生压力；美国的财政和经常账户双赤字和低储蓄率意味着缺少净长期投资收益带来的积累，这将加剧亚洲新兴国家的紧张情绪。因此，所谓复兴的布雷顿森林体系即使存在也是不可维持的。Eichengreen (2004) 特别强调，币值低估对于促进出口的作用已经越来越有限，反而加剧了价格扭曲带来的金融风险——出口导向也是有成本的，东亚国家应该使本币升值。

在全球金融危机后世界经济尚未完全复苏以及欧债危机持续蔓延的新背景下，美元、欧元的国际货币地位正在日益受到新兴市场国家货币的挑战。复兴的布雷顿森林体系学说能否经得住考验还有待实践的检验。

（四）高储蓄两难综合症

1. 麦金农与高储蓄两难综合症

“高储蓄两难综合症” (Syndrome of Conflict Virtue) 是由美国斯坦福大学教授麦金农提出的概念：任何无法以本币提供信贷的国际债权国都将出现货币错配问题，麦金农称之为“高储蓄两难”。麦金农 (McKinnon and Schnabl, 2004) 在观察了东亚新兴经济体的经常项目盈余、汇率变化情况后指出，具有高储蓄“优点”的国家通常会出现国际收支经常项目顺差，即向外国提供融资。随着时间的推移会出现两种情况：第一，随

着其美元权益的积累，国内美元资产持有者越来越担心美元资产，会不断转成本币资产，迫使本币升值。第二，外国人开始抱怨该国持续的贸易顺差是由于货币低估，这是不公平的做法。这两种情况往往交织在一起，使得政府左右为难：如果允许本币升值，就会引发通货紧缩，经济最终陷入零利率的流动性陷阱（像 20 世纪 90 年代的日本那样）；如果不让本币升值国外就会以贸易制裁相威胁。麦金农研究了中国的情况后指出，随着 2005 年 7 月 21 日人民币汇率制度改革，人民币兑美元升值，浮动的人民币将引发人民币螺旋式升值（正如 20 年之前的日元升值那样），并进而引发通货紧缩和中国经济陷入“流动性陷阱”。

2. 国内学者的看法

对于麦金农的观点，国内外学者有不同的看法。再生欣（2006）认为，正如麦金农所说，中国目前存在着“高储蓄两难”困境。中国的金融体系具有明显的脆弱性，资本账户越开放，则国际资本流入越多、贸易顺差越大、外汇储备越高、“高储蓄两难”困境就越严重。也就是说资本账户的开放会加重人民币升值的压力。如果人民币走向管理浮动不可逆，则必须加强对资本账户的管制。

施建淮（2005）认为“高储蓄”未必是“两难的”。他认为只要货币当局决心干预市场以钉住新的汇率水平，是一定能够钉住的，管理浮动不会引起人民币螺旋式升值。而且由于政策当局除调整汇率外还有支出扩大政策工具，人民币升值与中国陷入流动性陷阱两者之间也没有必然的联系。

邹至庄也对麦金农的观点提出了异议^①：首先，麦金农认为货币升值无助于调整经常项目余额，而邹至庄认为货币升值对贸易平衡净额的影响不确定。其次，麦金农认为“人民币应当采取钉住美元的固定汇率政策”、“人民币升值将使中国陷入零利率的流动性陷阱的危险之中”，而邹至庄认为采取管理浮动，使人民币升值有利于减缓货币供给增长速度，从而降低通货膨胀。

3. 对高储蓄两难综合症理论的简单评价

尽管麦金农的“高储蓄两难综合症”学说备受争议，但它至少在以下几点上是符合事实的：首先，东亚经济体，包括中国，目前的确面临“高储蓄两难”问题。第二，麦金农关注汇率预期、汇率实际变动的影响。2005 年 7 月 21 日人民币汇率制度改革后，市场对于人民币继续升值的预期确实增强了，人民币面临进一步升值的压力。第三，通过总结日本的经验，对东亚经济体特别是中国提出政策建议，具有一定的借鉴意义。然而，“高储蓄两难综合症”的缺点也是明显的：它的结论太悲观了，令人难以接受。事实也证明人民币升值后中国经济并没有通货紧缩，反而出现了通货膨胀。

（五）超越原罪假说

Goldstein 和 Turner（2004）在著作《货币错配——新兴市场国家的困境与对策》

^① 麦金农，邹至庄。国际著名学者关于人民币升值是非评说。国际经济评论，2005（6）。

中详细阐述了货币错配的概念、引发货币错配的原因、货币错配的总度量以及如何控制货币错配，认为货币错配普遍存在于新兴市场国家中。他们的观点被一些学者称为“超越原罪假说”。

Goldstein 和 Turner 认为，货币错配是指一个权益实体的净值和/或净收入对汇率变动的敏感程度。从存量角度看，货币错配是指资产负债表（即净值）对汇率变动的敏感程度；从流量的角度看，货币错配是指损益表（即净收入）对汇率变动的敏感性。关于引发新兴市场国家货币错配的原因，他们认为主要是这些国家本身在政策制定和制度建设方面存在缺陷，如固定汇率安排、国内宏观经济政策失误、金融监管不完善等，而不是因为国际资本市场的不完善。因此，要想解决货币错配问题，就必须从新兴市场国家国内入手：包括选择合适的宏微观经济政策、加强对银行体系的监管、实施合理的外债和外汇储备管理政策、发展本国债券市场和风险对冲与套期工具、降低外资银行准入障碍等。

（六）小结：几种假说的联系与区别

以上所回顾的几种假说都是密切相关的，或者说有些观点是相似的。比如，原罪假说和浮动恐惧论都认为，问题的根源在于发展中国家国内金融市场尤其是债券市场的不完善，并且都把美元化作为解决之道。而麦金农的高储蓄两难实质上也是一种“原罪”，“原罪”是从借款角度来分析，而“高储蓄两难”则是从贷款角度分析，是一个问题的两个方面。而超越原罪假说则不仅考虑到了资产和负债，还考虑到资产的流出和流入（债权和债务），可以说包括了原罪和高储蓄两难两个方面。虽然这些理论在解决问题的方法上各有不同的政策建议，然而引起以上这些问题的根本原因是一样的——即新兴市场国家缺乏完善的国内金融市场以及它们的“外围”地位。即，复兴的布雷顿森林体系假说为以上三个假说提供了现实原因，它是现实国际货币体系运行状况的一个客观描述，也是货币错配产生的根源。

三、货币错配理论综述

（一）货币错配的涵义

“货币错配”问题的早期研究出现在 20 世纪 90 年代以来对货币危机以及主权债务币种结构的研究文献中。Eichengreen 和 Hausmann（1999）认为，货币错配是指发展中国家资产和负债计值币种不一致的现象，这种现象是由于发展中国家的资金需求受制于本国金融市场的不完善而无法得到满足，不得不借助国际金融市场发行以外币计值的债券造成的。Bunda（2003）认为，货币错配是指这样一种状态，即新兴市场国家中部分国内债务和全部外债是以没有对汇率风险进行套期保值的外币计值的状态。Magud（2004）考虑到了资产和负债两个方面，认为货币错配是指债务与未来收入计值货币的