

全球经济失衡：

特征、机制及可持续性

卢瑾 著

GLOBAL IMBALANCES:
CHARACTERISTIC,
MECHANISM
AND SUSTAINABILITY



世界图书出版公司

图书在版编目 (CIP) 数据

全球经济失衡：特征、机制及可持续性/卢瑾著.

—北京：世界图书出版公司北京公司，2012.5

ISBN 978-7-5100-4575-2

I. ①全… II. ①卢… III. ①世界经济—经济失衡—
研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 067187 号

全球经济失衡：特征、机制及可持续性

著 者：卢 瑾

责 任 编 辑：吴 叹

封 面 设 计：鑫 鑫

出 版：世界图书出版公司北京公司

出 版 人：张跃明

发 行：世界图书出版公司北京公司

(地址：北京朝内大街 137 号 邮编：100010 电话：64077922)

销 售：各地新华书店

印 刷：北京博图彩色印刷有限公司

开 本：787mm × 1092mm 1/16

印 张：14

字 数：173 千

版 次：2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5100-4575-2

定 价：35.00 元

版 权 所 有 翻 印 必 究

本文从比较优势与全球生产支出格局差异、全球投资储蓄不平衡、亚洲国家货币错配恐慌与美元路径依赖，以及金融优势差异下的跨国资本流动四个视角，分析了全球经济失衡的原因及其可持续性问题。（一）从比较优势与全球产出支出格局差异看，经济发展长期因素如人口、资源和技术水平决定的比较优势差异，导致生产性资本从发达国家向发展中国家流动。发展中国家形成了生产大于支出的格局，发达国家形成了支出大于生产的格局。这种生产和支出的不平衡格局在发展中国家和发达国家之间的长期存在，构成全球经济失衡的深厚的实体经济基础。（二）从全球投资储蓄不平衡角度看，发展中国家的高储蓄水平是与人口结构相关的。发展中国家的高储蓄率不是发达国家高支出的直接原因，发达国家的高支出水平有本国宽松信贷政策和赤字财政等原因。（三）从亚洲国家货币错配恐慌与美元路径依赖角度看，亚洲国家需要一定规模的美元储备，以避免本国外向型经济出现巨大波动和货币危机。采取有管理的浮动汇率制度对于发展中国家消除经济不稳定性具有积极意义。（四）从金融优势差异下的跨国资本流动角度看，美国与其他国家间的金融优势差异推动了跨国资本流动，并通过汇率等渠道影响全球经济失衡。

基于以上分析，本文总结出导致全球经济失衡的三个层面原因。第一，实体经济层面上，比较优势差异决定了全球生产和支出格局差异。第二，以美元为主导的国际货币体系加剧了全球经济失衡，并使之在一

定范围内和相当长时期中得以累积和持续。第三，其他制度性因素，包括贸易保护主义、汇率政策、美国国内赤字财政、低利率与宽松信贷政策等，也构成加剧和维持全球经济失衡的因素。

论文分析了在全球经济再平衡过程中发展中国家需要注意的问题。第一，当本国的剩余劳动力尚未被工业部门完全吸收时，应该继续发展劳动密集型产业。第二，发展中国家汇率制度的调整，需要视比较优势的变化情况而定。当本国在全球分工体系中的比较优势趋于消失的过程中，汇率应该以稳定为主，剧烈调整是有害的。第三，当经济发展到一定阶段时，发展中国家应尽早取消对来自发达国家的资本输入优惠，减少发达国家资本对发展中国家的长期比较利益的分享。发展中国家要积极输出资本，通过输出资本长期分享全球经济快速成长地区的比较利益，减少贸易摩擦，提高本国外汇资产价值。

本文共分七章。第一章，导论。介绍选题背景、意义及研究文献回顾。第二章，全球经济失衡的现象与特征。第三章、第四章、第五章和第六章是全文核心部分，分别从四个视角对全球经济失衡形成机制进行系统分析。第七章对全球经济失衡的因素做另一角度的归类，基于此，进一步探讨了全球经济失衡的可持续性问题与再平衡对策。

关键词：全球经济失衡；比较优势；储蓄；汇率；国际货币体系；金融优势

Abstract

This paper analyzes the formation mechanism and sustainability of the global imbalances from four perspectives, including comparative advantage and disparity of aggregate production and spending in different countries, the imbalances between investment and savings, currency mismatch and dollar-dependence in Asian countries, transnational capital flows for financial advantage gap.

Firstly, from the perspective of disparity of production and spending, because of the comparative advantage differences resulted from long-term factors such as population, resources as well as science and technology, the production is greater than spending in developing countries, while spending is greater than production in developed countries. The imbalance will exist for a long term and constitute the profound basis of global imbalance from real economy.

Secondly, from the perspective of investment and savings imbalance, high savings rate in developing countries correlate with the population structure. The high saving rate of developing countries is not the direct reason of the high expenditure of developed countries and loose credit policy and fiscal deficit of developed countries contribute to the high spending.

Thirdly, from the perspective of currency mismatch and dollar-dependence in Asian countries, Asian countries need a certain scale of U. S. dollars reserve to keep economic stability and to avoid currency crisis in export-oriented economy. Adopting managed floating exchange rate system is positive for developing countries to eliminate economic instability.

Fourthly, from the perspective of transnational capital flows under financial advantage disparity of developing countries and developed countries, the financial advantage disparity push the transnational capital flow and affect

global imbalances by the channel of exchange rate.

From the above-mentioned analysis, this paper posts elements of global imbalances from three levels. Firstly, based on the real economy, the disparity of comparative advantage leads to the disparity of global production and spending. Secondly, the international currency system centering with the US dollar accelerates the global imbalances and facilitates its accumulation and sustainability in certain extent. Thirdly, other systematic factors also lead to certain distortions of global imbalances, including trade protectionism, exchange rate policy, finance deficit of US government, low long term interest rate and loose credit policy, etc.

This paper argues the significant issues of developing countries in the course of global rebalance. Firstly, a country should develop labor-intensive industry when the native residual labor has not been absorbed totally by industry sector. Secondly, the foreign exchange policy should be adjusted according to the change of comparative advantages. When the comparative advantage of the countries comes to disappearing in global dividend system, stabilization of exchange rate should be emphasized and sharp adjustment is harmful. Thirdly, developing countries should cancel the preferential policies for developed countries' capital inflow in due course and export capital actively to share global comparative advantages interest, reduce trade frictions and increase the foreign exchange asset value.

This paper is divided into seven chapters. The first chapter is introduction and introduces the background, significance and literature review of the paper. The second chapter introduces the phenomena and characteristic of global imbalance. The third, the fourth, the fifth and the sixth chapter are the core parts of paper and they argue systematically the formation mechanism separately from four perspectives. The seventh chapter classifies the factor of global imbalances from another angle and discusses further the sustainability and countermeasures of rebalance of global imbalances.

Key words: global imbalances; comparative advantage; savings; exchange rate policy; international currency system; financial advantage

目 录

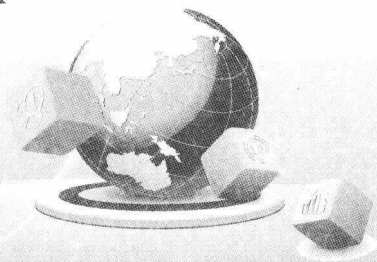
摘要	1
Abstract	3
第一章 导论	1
第一节 选题背景及意义	1
第二节 文献综述	3
一、引言	3
二、全球经济失衡形成机制的分视角研究	5
第三节 全球经济失衡的可持续性再平衡机制	16
第四节 本文的结构安排及创新之处	20
一、本文的结构安排	20
二、本文的创新之处	22
第二章 全球经济失衡：界定、现象及基本特征	25
第一节 概念界定与指标度量	25
一、概念界定	25
二、度量指标	29
第二节 全球经常账户失衡的一般性分析	34
一、全球经常账户失衡	34

二、中美贸易	38
三、美国经常账户与对外贸易	41
第三节 跨国资本流动	44
第四节 本章小结	49
第三章 全球经济失衡形成机制：比较优势与生产支出格局差异 ..	51
第一节 产业转移与产业发展	51
一、产业转移与资本输出	51
二、产业发展战略	60
第二节 国际分工与比较优势	66
一、内生比较优势与外生比较优势	66
二、发展中国家技术赶超的争论	69
第三节 垂直化专业化分工与经济增加值测算	70
一、垂直专业化分工	70
二、国内经济增加值	74
第四节 本章小结	82
第四章 全球经济失衡形成机制：投资储蓄不平衡	83
第一节 储蓄行为与储蓄效用	83
一、储蓄行为	83
二、储蓄的跨时效用分析	88
第二节 亚洲国家高储蓄率分析	89
一、东亚国家人口结构	90
二、中国储蓄率	92
三、石油输出国储蓄率	94
第三节 经济增长与储蓄率	94
一、国民收入恒等式与投资储蓄不平衡	94
二、储蓄率与经济发展阶段	97
第四节 顺差国高储蓄与逆差国高支出	100
一、伯南克的“全球储蓄过剩”论	100
二、“过度储蓄”等于“过度支出”吗？	102
三、从哈罗德-多马模型看储蓄与经济增长	103

第五节 本章小结	105
第五章 全球经济失衡形成机制：美元路径依赖与美元错配	107
第一节 美元路径依赖	108
一、美元本位与全球美元环流	108
二、美元路径依赖	111
第二节 货币错配	116
一、货币错配与经济稳定	116
二、货币错配特征与分类	119
三、货币错配与资金流动	122
第三节 亚洲国家汇率政策	125
一、汇率制度的选择机制	125
二、东亚国家汇率制度	132
三、制度性因素与经常账户变化实证检验	134
第四节 本章小结	137
第六章 全球经济失衡形成机制：金融优势差异下的跨国	
资本流动	139
第一节 全球资金流动的基本特征与原因分析	139
一、美国输出资本收益率高于输入资本	139
二、发达的美元计价资本市场	141
三、对美国负债增加可持续性的讨论	145
四、金融全球化与全球经济失衡	147
第二节 国际资本流动的机制分析	148
一、金融机制理论的发展与资本流动	148
二、美国与其他国家间金融优势差异	150
三、影响跨国资本流动的原因分析	153
第三节 卢卡斯悖论与要素价格均等化理论	156
一、卢卡斯悖论 (Lucas Paradox) 与要素价格均等化理论	156
二、卢卡斯悖论 (Lucas Paradox) 理论依据与相关解释	157
三、两种理论与实际情况差异的解释	159
第四节 资产投资行为特征与治理机制	160

一、跨国资本流动中的资产选择与资产分配	160
二、资产选择中的绝对风险规避	162
三、资产选择中的相对风险规避	164
第五节 本章小结	165
第七章 全球经济失衡可持续性与再平衡机制	167
第一节 全球经济失衡不可持续的直接诱因	167
一、美元霸权与全球经济失衡	167
二、虚拟经济加剧全球经济失衡	170
三、金融泡沫还是美元贬值导致失衡不可持续?	172
第二节 全球经济失衡基本原因分析	177
一、比较优势决定全球经济失衡的基本格局	177
二、国际货币体系是根本性的制度扭曲因素	178
三、其他制度性扭曲	180
第三节 全球经济再平衡: 含义与对策	183
一、从斯旺图看经常账户失衡调整途径	184
二、外围国家的汇率调整	187
三、推动资本输出长期战略	190
四、改革金融体系, 加强金融监管	195
附录	197
参考文献	201
后记	213

第一章



导 论

第一节 选题背景及意义

经济发展的变化常常是由于各种因素的集合，其最终结果也许不符合人们的预期，但这却是需要被尊重的经济现实。正如诺斯（Noth, 2005b）所言：“正是大量的知识、制度和人口结构变化因素的相互影响决定了经济变革的过程。”^①“而了解经济变革过程的关键取决于参与者实施制度变革的意向和他们对问题的理解。”^②在针对全

① Noth, DC, 《理解经济变革的过程》, “Understanding the Process of Economic Change”, Princeton University Press, 第 78 页。

② Noth, DC, 《理解经济变革的过程》, “Understanding the Process of Economic Change”, North, Princeton University Press, 第 3 页。

球经济失衡原因的探讨中，既存在亚洲汇率制度选择和资本账户是否应该放松管制的争论，也存在对于投资储蓄不平衡缺口对经济影响的不同视角和理解，以及对大规模跨国资金流动与金融泡沫的担心。

经济学界对于全球经济失衡问题的担心和思考时间并不短暂，刘易斯（Arthur Lewis）在1979年诺贝尔奖的获奖演说中就曾经提出疑问：通过向发达国家出口更多的制成品来代替初级产品，世界的发展难题是否就可以迎刃而解？他的观点是行不通。但是如果我们换一个角度来看待这个问题：如果向发达国家出口更多的制成品不是发展中国家的一厢情愿和刻意为之，而是人类经济和社会发展所带来的人口、资源和科技发展等长期因素所决定的必经之路呢？这种发展路径为何不可以是经济全球化的背景下各国实现资源的最优化配置下的帕累托最优选择？如果将世界各国的经济发展视作一个博弈体系，国家和企业的行为规则必将遵循利润极大化和效用极大化的原则，发展中国家是如此，发达国家也是如此。因此，决定发展中国家向发达国家出口越来越多制成品的原因，除了经济增长中的长期因素以外，各国的经济政策中也难免存在或多或少的制度性扭曲，从根本性的国际货币制度到赤字财政政策、信贷政策、贸易保护主义、汇率政策等等。全球经济失衡的调整，不是人为地去改变经济发展的长期因素，如人口、资源、技术水平，而是在顺应经济发展长期因素的基础之上，对制度性扭曲进行适当的调整。本文的意义，就在于通过不同视角对全球经济失衡形成机制进行全面的分析，梳理基于不同视角影响全球经常账户平衡的各种原因，分析全球经济失衡的形成机制和扭曲的来源，并进一步讨论失衡的可持续性。

第二节 文献综述

一、引言

2006 年美国经常项目账户逆差为 7881 亿美元, 占全球贸易逆差的 75%, 占美国当年 GDP 的比重为 6.5%^①, 2007 年美国的经常项目账户逆差依然高达 7312 亿美元。而全球的贸易顺差主要集中于石油输出国、中国、日本、德国和亚洲新兴国家。到 2007 年年底美国的净对外债务已经累计超过本国 GDP 的 20%。近年来随着全球经济失衡的加剧和对各国经济的影响日益深化, 全球经济失衡问题在国内外经济学界受到了广泛的关注, 许多著名的学者如本·伯南克 (Ben. S. Bernanke), 罗纳·麦金农 (Ronald Mckinnon), 里卡多·豪斯曼 (Ricardo Hausmann), 马丁·费尔德斯坦 (Martin Feldstein) 等都对这一问题进行了深入的研究。

一方面经济全球化使得发达国家与发展中国家都从中受益, 但另一方面, 全球经济失衡也给全球经济带来不稳定因素。2002 年 IMF 提出了外部失衡 (External Imbalances) 的概念, 失衡在字面上有“失去平衡”与“偏离均衡”两个意思, 益言 (2006) 认为经济过度偏离均衡的状态, 即过长时间或过大范围地处于不均衡状态, 就可以被视作失衡。华民 (2007) 认为全球经济失衡的来源有两个: 一是短期供求关系不平衡所造成的失衡状态; 二是短期里世界范围的内生因素持续起作用。从亚洲金融危机到美国经济危机, 一系列的事实说明全球经济不仅已经失去平衡, 而且也偏离了均衡。

针对“全球经济失衡 (Global Imbalance)”的定义并不多见, 较为学界认可的是国际货币基金组织罗德里戈·拉托 (Rodrigo de Rato)^②

① 资料来源: 美国经济分析局 (Bureau of Economic Analysis, BEA) 网站。

② 2005 年 2 月 23 日在 Foreign Policy Association 的演讲, 题目为 “Correcting Global Imbalances — Avoiding the Blame Game”。

的定义，他认为全球经济失衡是指“一国拥有大量贸易赤字，与该国贸易赤字相对应的贸易盈余则集中在其他一些国家”。他进一步指出，“美国经常账户赤字庞大，债务增长迅速，而日本、中国和亚洲其他主要新兴市场国家对美国持有大量贸易盈余。”由此可见，全球经济失衡体现两个层面重新配置：一是实物层面上的重新配置，再一个是资金层面上的重新配置。本文认为全球经济失衡具备以下的基本特征：（一）核心现象是主要国家经常账户失衡，经常账户逆差集中在美国，而石油输出国、中国、日本和亚洲新兴市场国家对美国持有大量的贸易盈余。（二）大规模的跨国资金流动是全球经济失衡的另一特征。下图是1991年到2008年间全球主要经济体经常账户余额概览，从图中可以看出，从1994年—2008年，美国的经常账户逆差始终占到全球经常账户逆差的一半以上，而从本世纪开始石油输出国、日本、德国、中国以及新兴亚洲占据了几乎全部的顺差。从上世纪90年代开始，美国的经常账户逆差几乎是一路走高，只有2001年美国的IT泡沫破裂后经常账户逆差比2000年出现了小幅回落。

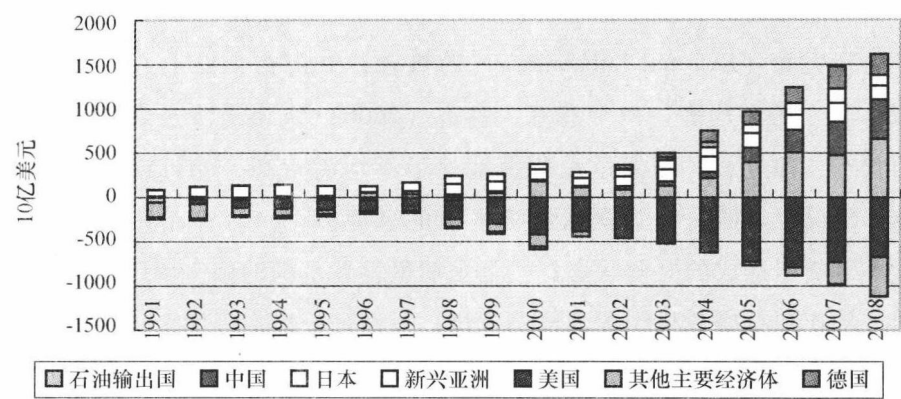


图 1-1 1991—2008 年全球主要经济体经常账户余额概览 单位：10 亿美元

资料来源：根据国际货币基金组织世界经济展望（World Economic Outlook）数据整理。

传统的国际经济学从一国国际收支失衡的角度考量国际收支失衡的负面影响及其调节机制，针对一国国际收支失衡调节的主要理论有弹性法、吸收法和货币法，其视角强调国别角度，重视研究与实体经济直接相关的贸易问题，忽视金融因素对全球经济失衡的影响和资源在全球范围内的配置所产生的累进或累退的效应。

本世纪初，一部分经济学家认为全球经济失衡主要表现是美国的经常账户赤字上升以及美国对外负债增加（Cooper, 2004；Hausmann and Sturzenegger, 2005b），并将失衡的主要原因归咎于亚洲各国通过有意压低本国汇率实现出口导向型经济发展战略；另一部分经济学家将研究重点放在分析国际货币体系与汇率制度对全球经济失衡形成的机制性影响。美联储副主席唐纳德·科恩（Donald Kohn, 2006）^① 认为全球经济失衡的存在不是单一因素的结果，它反映了两种内在推动力：1. 美国的产出与支出缺口，以及世界其他地方对应的反向缺口；2. 对美元资产持续的、强烈的需求；如果不存在对美元资产的持续性需求，资金的流动将导致汇率的调整，汇率的调整将产生消除失衡的机制。赵夫增（2006）认为出口导向的亚洲国家通过向美国市场销售商品来弥补内需不足，而美国依赖亚洲的廉价出口和官方储备来抑制通胀和实现低成本融资。本文从四个不同视角分析全球经济失衡的形成机制：比较优势与全球产出支出格局差异、人口结构与投资储蓄不平衡、货币错配恐慌与美元路径依赖、跨国资本流动与金融优势差异。并在此基础上探讨全球经济失衡可持续以及再平衡的必要性。

二、全球经济失衡形成机制的分视角研究

（一）全球产出支出格局差异

劳动力资源禀赋丰富国家的大量出口被认为挤压了美国低技术工人的生存空间（Krugman, 2008），引起了美国等国家行业协会和工会组

^① European Economics and Financial Centre Seminar, House of Commons, London, England July 6, 2006.

织的强烈指责。实际上由于国际垂直专业化分工的发展，这些出口产品往往只有某个中间生产环节在发展中国家完成，在该国实现的经济增加值远低于出口商品总值。跨国公司全球利润最大化配置资源以及国际贸易领域的重组成为全球经济失衡的重要原因（周小川，2006；吴晓灵，2006）。

在产业转移和结构调整的过程中，劳动密集型产品率先被转移到东亚国家来生产，发达国家转向资本、技术更为密集的产品和服务。跨国公司全球化、外包以及供应链重组处于加速阶段，生产要素在某些国家集聚并进行面向全世界的生产（张幼文，2006）。加工贸易的兴起使国际分工从生产单一产品为主，转向对产品某一生产环节的专业化生产。因此出口产品的价值可以看成由两部分构成：外国中间品价值和本国的经济增加值。

休谟尔（Hummels）、拉伯波特（Rapoport）和 Yi（1998，2001）最早对垂直专业化分工（Vertical Specification，VS）进行定义并提出相关指标体系，他们对垂直专业化分工的衡量标准主要是出口中所包含的进口品与外国附加值的比例，也就是说出口产品中蕴含一定比例的外国进口品的价值就可以算是垂直专业化分工。休谟尔等人（1998）利用竞争型投入产出模型对9个OECD国家1968—1990年间的垂直化专业分工贸易额进行估算，发现国际贸易分工重组总体上是增速的，但是在发达国家中体现得并不明显，其中日本反而是略有下降。李扬、余维彬（2006c）用休谟尔（1998）等人提出的指标体系计算了中国1997年和2000年的垂直专业化分工贸易，发现中国的垂直专业化分工贸易在工业贸易中占比从12.5%上升到14.4%，支持了中国国际贸易加速分工重组进程的判断。

对出口产品经济增加值的计算成为目前垂直专业化分工的主要研究

领域之一。一些学者注意到了加工出口对总出口的重要影响，将实行出口退税的“加工出口”（Processing Export）区别于“一般出口”（Normal Export），对休谟尔等人（1998，2001）的计算方法进行改进，采用非竞争型投入产出模型^①计算经济增加值。吴振宇（2004）发现1997—2001年出口对中国GDP增长的贡献稍有上升，但单位出口对GDP的贡献下降了10%。Lawrence J. Lau等人（2007）计算结果表明，2002年中国对美国1000美元的出口可带来的完全国内增加值为368美元，而美国对中国1000美元的出口可带来的完全国内增加值为865美元。这说明从经济增加值的角度而言，中国等值出口对GDP的贡献度远远低于美国。库普曼（Koopman），王直和魏尚进（2008）利用非竞争型投入产出模型计算结果是外国中间品价值占中国出口产品价值高达约50%，这一结果是他们利用竞争型投入产出模型计算结果的两倍，说明不仅进口投入品与本国投入品是不可替代的，而且针对加工出口的政策对于促进出口的政策效果很明显。他们的重要发现还包括以下两点：第一，外资企业出口产品中外国中间品比例高于国有企业，国有企业又高于民营企业。第二；公认科技附加值更高的通讯设备、家用电器等产品，外国中间品价值比例高达总值的80%，高于低附加值产品的外国中间品投入比例。

以上使用非竞争型投入产出模型计算出口产品的国内经济增加值得出的研究成果说明了以下问题：第一，中国出口商品的国内经济增加值仅占出口总值的一半；第二，发达国家生产网络的全球化布局导致新兴发展中国家经常项目顺差上升；第三，中国高科技产品的出口增加未必会提高出口产品中的经济增加值的比例。中国的出口产品结构与高收入国家出口产品的相似度迅速提升（Schott，2008），而且中国的出口产品的层次明显高于中国的实际人均收入水平（Rodrik，2006），然而中

① 竞争型投入产出模型中不区分投入品的来源地，进口中间产品和本国中间产品是完全可以替代的。而非竞争型投入产出模型认为，基于政策或者商品本身的非完全同质性，进口中间品和本国中间品是不可替代的。