

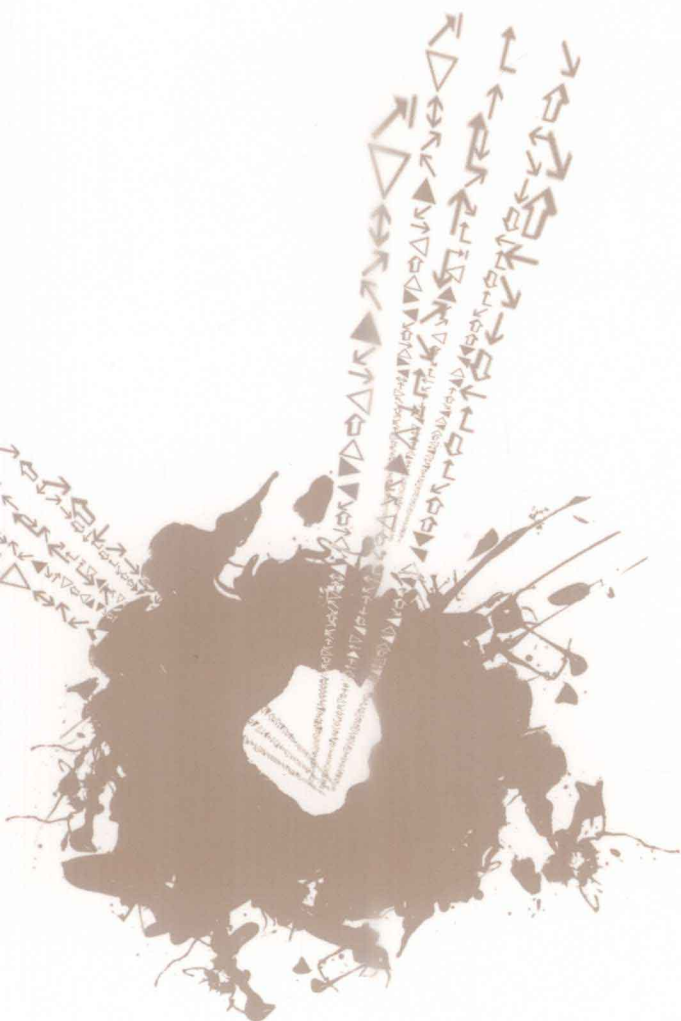
“十五”国家重点图书出版规划

中国经济问题丛书

全球失衡与中国开放经济宏观动态

QUANJIU SHIHENG YU ZHONGGUO KAIFANG JINGJI HONGGUAN DONGTAI

彭志文 著



中国人民大学出版社



“十一五”国家重点图书出版规划

中国经济问题丛书

ZHONG GUO JING JI WEN TI CONG SHU

全球失衡与中国开放经济宏观动态

QUANQIU SHIHENG YU ZHONGGUO KAIFANG JINGJI HONGGUAN DONGTAI

彭志文 著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

全球失衡与中国开放经济宏观动态/彭志文著. —北京: 中国人民大学出版社, 2011. 10

(中国经济问题丛书)

ISBN 978-7-300-14576-1

I. ①全… II. ①彭… III. ①经济失衡—研究—世界 ②开放经济: 宏观
经济—经济调节—研究—中国 IV. ①F113.7 ②F125 ③F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 212041 号

“十一五”国家重点图书出版规划

中国经济问题丛书

全球失衡与中国开放经济宏观动态

彭志文 著

Quangu Shiheng yu Zhongguo Kaifang Jingji Hongguan Dongtai

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 148 mm×210 mm 32 开本

版 次 2011 年 10 月第 1 版

印 张 6.75 插页 2

印 次 2011 年 10 月第 1 次印刷

字 数 170 000

定 价 22.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



《中国经济问题丛书》

总 序

经济理论的发展与变化是和经济实践紧密联系的，在我国继续向社会主义市场经济体制过渡的今天，实践在呼唤经济学的发展和繁荣；同时，实践也为经济学的发展创造着条件。

中国的市场化改革是没有先例的，又没有现成的经济理论作指导，这是中国学者遇到的前所未有的挑战。他山之石，可以攻玉。随着一大批西方经济理论译介进来，以及一大批具有现代经济学素养的人成长起来，认识和解决中国问题开始有了全新的工具和视角。理论和实践是互动的，中国这块独一无二的“试验田”在借鉴和运用现代经济理论的同时，势必会为经济理论的发展注入新的活力，成为其发展的重要推动力量，而建立在探讨中国经济问题基础之上的经济学也才有望真正出现。中国经济问题正是在这个大背景下获得了特别的意义。

我们策划出版《中国经济问题丛书》的主要目

的是为了鼓励经济学者的创新和探索精神，继续推动中国经济学研究的进步和繁荣，在中国经济学学术著作的出版园林中，创建一个适宜新思想生长的园地，为中国的经济理论界和实际部门的探索者提供一个发表高水平研究成果的场所，使这套丛书成为国内外读者了解中国经济学和经济现实发展态势的必不可少的重要读物。

中国经济问题的独特性和紧迫性，将给中国学者以广阔的发展空间。丛书以中国经济问题为切入点，强调运用现代经济学方法来探究中国改革开放和经济发展中面临的热点、难点问题。丛书以学术为生命，以促进中国经济与中国经济学的双重发展为己任，选题论证采用“双向匿名评审制度”与专家约稿相结合，以期在经济学界培育出一批具有理性与探索精神的中国学术先锋。中国是研究经济学的最好土壤，在这块土地上只要勤于耕耘，善于耕耘，就一定能结出丰硕的果实。



前 言

当前所谓“全球失衡”一般专指各国的贸易和投资出现净赤字或净盈余，也就是全球范围内经常项目余额持续扩张和集聚的现象。“全球失衡”既是世界经济的突出问题，也是一国开放经济运行的基础环境。如此深广的经常项目失衡在全球化历史上是空前现象，它表明世界经济的结构和性质正在经历深刻变化。本书主张当前“全球失衡”实质上是一种多边的分工和金融安排，是市场力量和政策干预适应经济结构变化的反应结果。随着全球化深入发展和技术快速创新，金融市场的深度和规模空前增加，生产方式发生重大变革，国际分工加速调整。面对经济环境的变迁，不同国家（地区）以及不同部门的经济发展极不平衡。“全球失衡”就是这种发展不平衡的体现。然而，随着失衡的持续单方向积累，潜在风险不断恶化。如果主要当事方继续维持甚至强化扭曲政策，而不能及时有序地推进重新平衡的结构调整，那么“全球失衡”的短暂均

衡势必遭受冲击。商品和要素的国际流动一旦减缓甚至“突然逆转”，预期因素与市场反应相互促进，引发交易和价格的大幅波动。金融市场由于高度的易变性，更是首当其冲。金融创新的“风险雾化”效应非但没有降低反而增加了金融市场应对系统性风险的脆弱性。金融链条断裂将迅速传导至实体经济，并造成严重损害。

纠正全球经常项目失衡要求长期的结构调整，也需要短期的汇率和贸易政策调整。前者需要时间作用，后者面临协调困难。于是，各国的政策姿态往往更倾向于主动防范，而不是合作进取。特别是金融危机之前的货币汇率竞争以及金融危机之后的积极财政货币政策失调，都将产生“以邻为壑”的消极效应，直接导致全球流动性过剩。这种局面若得不到及时改变，市场流动性的源头难以遏制，流通环节黏性降低，流动性过剩进一步加剧。结果只能诱发资产泡沫、通货膨胀或者两者的某种组合。高杠杆率的经济体可能较早出现泡沫破裂，由此引致的经济危机短期内可以促使经常项目失衡有所收敛，但并不能自动纠正失衡机制。金融危机之后全球经济失衡如果重新积累，那只能推动经济重新泡沫化，各经济体将面临不对称的通胀冲击。其中，新兴市场经济将陷入最复杂和危险的境地，政策当局必须因势利导，积极采取适当调整战略，规避风险的同时加快发展，才能避免遭受严重的经济破坏和福利损害。

国际收支“双顺差”的长期存在，客观上造成中国经济利用所谓“新布雷顿森林体系”进行某种程度的“体外循环”，从而以一种次优方式实现金融中介和促进经济增长。但这种安排并非最优，“双顺差”具有强烈的金融抑制效应，导致产业和地区的发展不平衡不断加深。在内外失衡持续扩大的条件下，加快调整的要求日益紧迫。中美两国高企的经常项目差额是“全球失衡”的突出表现。美国在全球及双边失衡中都处于相对优势地位，结构调整的成本外部性较大，政策目标的优先顺序始终是内部均衡优先于外部均衡。中国加快结构性改革既有利于解决外部失衡，同时也符合国内社会经济发展需要。中美两国在分担调整成本上存在矛盾，纠缠于少数议

题非但无助于解决问题，反而贻误时机，也会消减国际协调的基础。两国应当积极推动综合协调，促使国际失衡得以有效纠正，避免缺乏全球再平衡支持的经济复苏再次“硬着陆”。

2005年7月开启的新一轮人民币汇率制度改革虽平稳推进但远未充分。“巴拉萨-萨缪尔森效应假说”中阐述的劳动生产率相对变化对实质汇率的影响在中国并不成立，增加名义汇率灵活性并不一定意味着人民币在中长期内的升值。即便如此，人民币适度升值对中国当前的经济调整和转型仍然具有积极意义。目前事实上的爬行钉住汇率制度因其固有弊端而不宜长期维持，应该考虑通过迈向汇率目标区或者有波动带的篮子钉住来进一步完善“有管理的浮动汇率制度”。汇率渠道有效发挥作用需要全面推动外贸外资外汇管理体制的改革。

中国现有体制下的外汇储备包括不同经济属性的外汇资金。当其规模较小时，持有储备的机会成本能够被稳定货币信用、促进对外贸易的收益所补偿。随着规模不断膨胀，增量储备对稳定货币信用的作用递减，形式单调的资金运用所造成的效率损失愈发显著。更为主要的是，储备积累机制引致金融资源向外向型部门和垄断性行业过度配给，外汇储备过快增长不仅使货币冲销压力加大，而且对产业结构、地区平衡和收入分配的负面效应日益凸显。通过“铸币税”或“通货膨胀税”获取的外汇资产应以适当方式交由财政部门使用，消费或投资均可。通过央行发行债券而吸纳的外汇资产固然是还本付息的保证金，但并不影响对其采取更加积极的管理策略，追求风险抵补后的高投资收益。外汇储备管理方式的改革实质上是资源配置权力的重新分配。如果继续保持严格资本管制，外汇资产从央行转移到另外的国家投资机构，虽然不再具有储备的性质，但这部分金融资源的控制权仍掌握在政府手中。当然也会产生与其国有属性相关的一系列问题。另外一种选择是逐步放松资本控制，允许私人居民增加外国资产需求，将一定的资源配置权归还私人主体。可行的做法有大幅增加 QDII 额度或者授权成立海外投资

封闭式基金。在适当的安排下，财政属性的外汇资产不仅可以而且应该用于国内政策性项目，而不必担心“二次结汇”问题。

全球不平衡条件下中国对外经济发展战略应做如下调整：对内加强国内市场一体化，逐步消除商品和要素流动的障碍；减少垄断，促进竞争；加强政府规制，使经济活动的社会成本和环境成本内部化；改善劳动市场制度建设；调整价格体系，促进服务业发展；加快金融体系改革，发展资本市场，推进利率市场化；改革货币政策框架，规范货币流通秩序，坚决遏制资产泡沫和通货膨胀。调整财政支出结构，加快完善社会保障体系，改善农村基础设施，合理引导城市化进程，加大对贫困地区的转移支付，增加科教投资；降低宏观税负，改革税制结构，切实增加中低收入阶层的可支配收入；对外转变贸易增长方式，贸易政策由“限入奖出”调整为“平衡增长”，调整出口退税政策，进一步开放进口市场。调整外资政策，对待资本流动的态度由“宽进严出”转变为“走出去”和“引进来”并重，取消对一般行业 FDI 的超国民待遇，鼓励企业对外直接投资。逐步放松资本项目控制，鼓励私人部门持有外汇，完善人民币离岸市场，积极推进人民币国际化，加强对“热钱”的监管。



目 录

导论	1
0.1 研究背景与选题意义	1
0.2 相关理论和文献综述	3
0.3 研究思路与方法	7
0.4 本书结构与内容安排	10
0.5 本书的创新之处	13
第1章 全球经常项目失衡：不平衡的均衡	14
1.1 全球经常项目失衡的表现与特征	14
1.2 全球经常项目失衡形成的动因	21
1.3 全球经常项目失衡的性质与经济效应	29



	1.4 全球经常项目失衡的可持续性与未来演变·····	32
	1.5 本章小结·····	35
第2章	全球流动性过剩：理性的泡沫 ·····	36
	2.1 流动性的定义·····	37
	2.2 流动性过剩的度量·····	38
	2.3 全球性流动性过剩的根源·····	42
	2.4 全球性流动性过剩的经济效应·····	50
	2.5 本章小结·····	52
第3章	新布雷顿森林体系与中国经济“体外循环” ·····	54
	3.1 新布雷顿森林体系与全球不平衡·····	56
	3.2 新布雷顿森林体系与中国·····	73
	3.3 本章小结·····	78
第4章	中国与中心国：利益相关者的责任博弈 ·····	79
	4.1 中美贸易差额的性质、成因及影响·····	80
	4.2 全球失衡调整过程中的中美战略经济关系·····	96
	4.3 本章小结·····	106
第5章	人民币汇率制度改革：内外均衡冲突与折中 ·····	108
	5.1 汇率制度分类·····	108
	5.2 人民币汇率制度改革政策评述·····	119
	5.3 中国事实汇率制度选择·····	130
	5.4 本章小结·····	143
第6章	外汇储备过度积累：穷国的“富贵病” ·····	145
	6.1 外汇储备的基本理论·····	146
	6.2 全球背景下中国外汇储备的演变及其原因·····	149
	6.3 我国外汇储备的适度规模·····	158
	6.4 我国外汇储备管理体制改革战略·····	162
	6.5 保持外汇储备合理增长的政策建议·····	176



6.6 本章小结	179
第7章 结语：平衡发展与战略转型	180
7.1 全球失衡是中国经济调整的压力和机遇	180
7.2 中国经济面向内外平衡的调整发展战略	182
参考文献	187
后记	201



导 论

0.1 研究背景与选题意义

中国作为世界上最大的发展中国家，幅员辽阔、人口众多、经济落后。1978 年以来的改革开放，使中国走上了经济自新之路。中国积极利用世界经济调整所蕴涵的机遇，推进工业化和制度转型，经过二十几年的高速增长，在新的世纪里已然作为大国经济出现在世界舞台，其内外均衡的权衡与协调所产生的历史影响日益深远。与此同时，作为发展中外围大国，经济转型与发展受到的约束空前紧张。在这关键的历史时期，中国开放经济的发展一方面不再能够简单地以外部世界作为外生给定条件；另一方面又无法主导国际经济秩序，实现对外部资源软约束的优化利用。面对世界经济越来越受制于环境、人口和资源的现状，中国不可能以日



本和亚洲“四小龙”的战略实现赶超，历史上英美等大国的崛起之路更无法重蹈。

与其他发展中国家不同，中国不仅面临农业经济向工业经济、封闭经济向开放经济的转型，同时还进行计划经济向市场经济的制度转轨。工业化和制度转轨都在经济逐步开放的进程中实现，其复杂性和独特性使得研究中国的开放经济具有极大的挑战性。总结三十几年经济开放的经验、加深对开放经济宏观运行机制的理解，对于中国经济实现可持续的跨越式发展具有长期的根本意义，对于重新审视和定位中国在世界秩序中的角色、妥善应对国际矛盾更具有紧迫的现实意义。

当前全球经济不平衡不仅是国际经济领域的突出问题，也是一国开放经济运行的基础环境。所谓“全球失衡”是指各国的对外贸易和投资出现净赤字或者净盈余。一方面，全球范围内经常项目余额持续扩张并不断集聚。另一方面，作为货物和服务以及要素收益跨国流动的某种“镜像”，国际资本流动规模急剧膨胀，由此（但不限于此）而引起的“过度流动性”在一体化的金融市场中不断进行着“创造与破坏”，并最终不可避免地对实体经济产生冲击。如此深广的经常项目失衡与流动性过剩在全球化历史上是空前现象，它昭示着世界经济的结构和性质正经历着持久而深刻的变化。

在势态持续发展的刺激之下，“全球失衡”成为近十年来世界经济最热门的前沿课题。关于“全球不平衡”的形成原因、可持续性以及调整路径，众说纷纭，甚至对“不平衡”的定义和测度也存有争议。尽管如此，目前国际社会，从学术界到政策层，仍然达成一种广泛的共识。那就是全球不平衡在长期中是不可维持的，从规范意义上讲，也不应该长期维持，平稳有序的调整将有益于世界经济。

有效促进全球失衡调整而不影响经济增长和金融稳定，需要世界各国，尤其是在世界产出中占有较大份额、经常项目出现庞大余额的主要国家，联合行动、分担责任。缓解全球不平衡不仅需要公共部门的政策调整，也需要私人部门的行为转变。政府政策对私人



部门行为具有重要的引导作用，特别是在政府仍较大程度控制资源配置的中国，政府致力于促进就业和调整结构的政策对经济转型发展具有极端重要意义，也将对全球不平衡的前景产生实质影响。

“全球不平衡”的现有研究文献多从全球视角加以总括分析，或特别聚焦于美国的“双赤字”（经常项目赤字和财政赤字）和中国的“双顺差”（经常项目顺差和资本项目顺差）。中国在“全球不平衡”的融通中占有重要地位，内外失衡已经严重制约中国经济发展。以中国视角分析“经常项目不平衡”与“流动性过剩”两个全球性的问题，并深入探讨全球不平衡条件下中国经济的调整发展战略，这无疑具有重要的理论价值和紧迫的现实意义。

0.2 相关理论和文献综述

以研究者个别观点为线索而组织的文献综述在相应章节都有所阐发，为避免重复，本节将以经济区域为单位来概述关于全球经济不平衡的主要观点以及解决问题的政策主张。当然，这种做法不免有些穿凿。各经济区域内部对全球经常项目失衡的认识并不一致，在解决失衡的政策“处方”上也存在明显分歧。如果将其混同划一，难免掩盖许多矛盾。然而，如此做法也有其合理性和优势所在，不同经济区域在“全球不平衡”中的地位和作用不同，利益诉求也不同，因而使得不同经济体的观点主张体现出强烈的地区本位倾向，将重要经济区域的代表性（尤其是具有官方背景的）观点主张加以对比，有助于看清全球经济不平衡的本质，有助于勾勒出“全球不平衡”中多边交叉冲突的利益格局，并从中寻找中国的政策空间。

1. 美国视角

美国认为当前经常项目失衡的主要原因在于其他经济，尤其是新兴市场经济和资源出口国的过度储蓄。过度储蓄造成市场需求不足，美国利用其融资优势，将其他经济的储蓄转化为美国的支出，

从而补偿了国际市场的需求不足，促进世界经济增长。换言之，美国逆差本身不是全球经济的病症，反而是全球有效需求不足这一经济疾病的疗法。实质利率低落说明全球资金供求模式中供给因素占据主导地位。也就是说，世界其他经济的过剩储蓄正“挤入”美国的巨额经常项目赤字和国内支出，而非美国的储蓄不足在“挤出”其他地方的国内消费（Summers, 2006）。如果在其他经济没有减少过度储蓄的条件下，美国贸然减少其过度消费，那么就有将世界经济拖入衰退的危险（Choyleva, 2006）。以这种形式纠正全球失衡的话，疗法会比疾病还要痛苦得多（沃尔夫，2006）。美国人相信市场力量在全球失衡的调整过程中将发挥重要作用，只要顺差国家的汇率政策不产生严重扭曲，则良性有序的调整就会发生。

2. 亚洲视角

中国认为全球经常项目失衡的根本原因在于国际分工和货币体系。如果新兴市场经济以制造业为主、服务业发展相对滞后的产业结构得不到根本改变，美元本位的货币体系继续维持，则全球经常项目失衡就会成为一种常态（樊纲等，2006）。全球失衡的主要责任在于美国，尤其是美国当局肆无忌惮地推行赤字财政和弱势美元政策，极大地扭曲了全球市场私人主体的决策行为，对其他经济的政策调整施加强大压力。美国作为最大受益国，不积极参与政策协调，分担调整成本，要求中国和其他亚洲国家单方面采取行动是不公平的。中国强调汇率调整只是纠正经常项目失衡的一种途径，汇率渠道对平衡经常项目的作用有限，不能单纯依赖汇率变化。

日本、韩国以及东盟十国在经常项目盈余方面与中国具有相当的共同点，它们强调东亚单独的调整政策不能解决全球失衡，主张东亚国家之间加强区域经济整合，并对亚欧政策协调持积极态度。这些国家认为亚洲国家需要汇率稳定，同时又需要汇率的协调与合作。但它们倾向于将全球失衡的责任推给中国，并不时指责中国的调整速度与它们相比太慢。其他地区的新兴市场经济以及资源出口国的基本立场大致与亚洲国家接近。



3. 欧洲视角

现在全球国际收支失衡的情况是：一方面，美国存在巨额逆差；另一方面，亚洲和一些产油国有着巨额顺差。而欧元区加上英国基本上实现了经常项目的平衡。因此，从某种意义上说欧洲现在不是问题的一部分（Aheame, 2006）。美国和东亚的经济互补关系不断增强，欧洲似乎孤立于“全球不平衡”之外，这本身是欧洲经济结构性问题的体现，反映出扩大的欧盟、统一的欧元在世界经济和国际金融中的地位并没有相应地提升。欧洲人对这种表现是不满意的，保守人士强调欧洲受社会福利体系以及成员国经济整合所累，经济缺乏弹性，首先应该积极防范全球不平衡无序调整对欧洲经济造成的冲击和风险。而进取人士则希望欧洲在全球不平衡的调整过程中有所作为，而不只是被动防御。对于后者而言，他们似乎并不特别厌恶调整失序，他们觉察到如果美国和东亚的调整以不同速度发生，那么对欧洲可能意味着机会而不只是风险。其他工业化国家的立场与欧洲类似。

4. 全球视角：调整政策协调

解决全球不平衡的政策协调途径目前有两种。一是通过双边途径，采用优惠待遇与报复行动相结合（“胡萝卜加大棒”）的方式，解决与贸易伙伴间的争端。二是在国际货币基金组织（IMF）等机构的框架下，通过多边途径部署严格的监督及执行体系，以确保达成普遍共识的规则得以维护。双边途径可以根据单个国家的需要量身订制，特别是如果它们能够对贸易伙伴施加巨大压力（就像美国那样），抑或如果进入其国内市场具有很大的吸引力。不过，这种方式有一定的局限性，甚至可能适得其反。对争端双方而言，双边途径是一种政治上的权宜之计，需要政治周期或选举日程进行配合。而且，正如经常发生的那样，如果双边过程陷入一个报复与反报复的恶性循环之中，那么最终结果可能甚至更糟。多边途径可能更富有成效，在解决利益攸关的问题方面，所有国家分享共同的权利和责任。不过，多边途径要想获得成功，国际机构的合法性和重