

关注 中国经济失衡

GUANZHU ZHONGGUO JINGJI SHIHENG

陈炳才◎主编 陈玥 童展鹏◎副主编

 中国金融出版社

责任编辑：陈炳才
封面设计：陈炳才
校对：陈炳才
印刷：陈炳才

关注中国经济失衡

（CIP）数据在案

主编 陈炳才
副主编 陈玥 童展鹏

中国金融出版社

（2007）第140718号



中国金融出版社

责任编辑：高 露

责任校对：孙 蕊

责任印制：张 莉

关注中国经济失衡

图书在版编目 (CIP) 数据

关注中国经济失衡 (Guanzhu Zhongguo Jingji Shiheng) / 陈炳才主编.
—北京: 中国金融出版社, 2007. 9
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4507 - 5

I. 关… II. 陈… III. 经济失衡—研究—中国 IV. F121

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 140716 号

出版
发行

中国金融出版社

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 19.75

字数 293 千

版次 2007 年 10 月第 1 版

印次 2007 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4507 - 5/F. 4067

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

国际经济失衡一直是国际社会的热门话题，中国的经济失衡虽然已经引起了注意，但其危害还没有被人们充分认识到。而且，由于部门利益的存在、对其中一些关键问题的认识也存在分歧。

本书选择中国经济失衡中的几个热门话题进行研究，即国际收支不平衡或持续顺差，人民币汇率升值及其与外贸的关系，中国的外汇储备，流动性过剩导致投资过热、经济过热以及股市价格膨胀等问题。期望通过对这些问题的深入探讨，为领导层决策提供有益的参考。

本书第一章探讨了国际收支失衡的经济和政策原因，对如何治理失衡提出了政策建议。

第二章从国际金融制度安排和宏观经济学基础理论的角度探讨了我国经济失衡的原因，提出了很多新颖的观念。尤其是对传统理论“净储蓄 = 贸易或经常项目顺差”的修正，提示人们：一个国家净储蓄的存在，不必然导致贸易顺差；反过来，是贸易顺差导致净储蓄。本章还提出了“净储蓄 = (本币)净储蓄 + 国际收支差额”的理论，开阔了政策研究的思路。由此，本书对经济、投资高速增长以及股市价格超常规上涨提出了独到的见解和政策建议。

汇率问题是引起经济失衡的最重要因素，但是，对人民币汇率升值国内存在极大的争论和模糊认识。本章通过对中国汇率变化与贸易关系的实证研究以及根据调查结论和从宏观调控对治预期的方式角度，提出人民币应该快速升值，然后进行浮动，这样，才能发挥汇率工具的作用。为了论证这一观点，本书第三章和第五章对人民币汇率问题和汇率升值的国际经验进行了分析。

第四章对经济失衡产生的直接现象——外汇储备变化进行了研究，对外汇储备提出了很多新的认识。

本书的第六章，对金融危机进行了深入的研究，旨在提醒人们对中国

经济金融发展尤其是失衡可能导致危机保持警惕。本章主要介绍了20世纪30年代大危机,比较了20世纪30年代大危机与亚洲危机的差异,提出谨防货币政策导致股市危机。我们为什么特别研究了30年代大危机?一是在爆发亚洲危机的时候,很多西方舆论分析认为具有30年代大危机的性质;二是在经济全球化的情况下,中国对世界的影响增强了,如果中国以后发生危机,其所影响的肯定不只是中国;三是30年代大危机其实是从美国股市的崩溃开始发生的。到目前为止,各国还没有调控股市成功的经验,中国股市的数次低迷和危机都与政策调控的不成熟有很大关系。2007年5月30日,财政部提高股票交易印花税,导致很多企业的股票连续5个跌停,这可能是政策所没有预料到的。如果这次的下跌短期内没有反弹,是否会演变为一场危机很难说。中国如果发生金融危机,从股市上出现的可能性最大,但途径是什么不清楚,需要探讨。因此,研究危机到底是如何产生的,如何应对网络和媒体社会化下的危机,显得极为重要。特别需要提醒的是,2007年以来,总量政策和结构政策组合运用,正在逐步产生效果。后续还会有一些组合的结构性政策出台,要谨防政策“组合拳”操作过度导致金融危机。如果国内股市出现大幅度下跌(类似2001年),宏观经济政策“组合拳”导致经济速度下降到9%以下,这些因素聚集到一起,2008年将是一个风险年。政策不能不谨慎,不能不防范风险。

本书的第一章由国家外汇局湖北、河南、陕西、内蒙古四省(区)分局课题组完成。主要执笔人为陈炳才、陈玥、童展鹏、熊维、高继安。第三章第四节由夏国栋、胡德主笔。第五节和附录三由陈玥、李莲主笔。第五章各节的执笔人依次为罗翔、胡德、赵美贞、张群和张克中、陈玥、夏国栋。其余各章由陈炳才完成。

编者

2007年6月

目 录

第一章 切实落实科学发展观 促进国际收支基本平衡	1
第一节 国际收支平衡、外汇管理与科学发展观的关系	2
第二节 我国国际收支和外汇管理与科学发展观不适应的主要表现 ...	6
第三节 国际收支状况和外汇管理与科学发展观不适应的原因	18
第四节 落实科学发展观 促进国际收支平衡	32
第二章 国际经济失衡与国内经济失衡问题研究	48
第一节 对国际经济失衡和国内经济失衡的关系的新认识	48
第二节 对我国经济高增长、高投资的认识	57
第三节 关于股市发展与股市调控的若干认识	74
第四节 流动性过剩	89
第三章 人民币汇率问题研究	95
第一节 中国的汇率制度改革与外贸发展	95
第二节 2005 年汇率制度改革效应、存在的问题及前景分析	112
第三节 汇率工具应该充分利用 人民币应该继续升值	119
第四节 提高承受能力 继续推进人民币汇率机制改革	123
第五节 积极开展人民币无本金交割远期交易试点	138
附录一 国家外汇管理局湖北省分局关于企业加强汇率 风险管理的若干意见	151
附录二 国家外汇管理局湖北省分局关于加强企业外债 风险管理的指导意见	156
附录三 NDF 研讨会论文综述	162
第四章 中国的外汇储备问题研究	170
第一节 外汇储备的由来与作用	170

第二节	对外汇储备规模的认识	176
第三节	外汇储备继续增加与升值损失问题	182
第四节	外汇储备的经营与使用	187
第五节	关于化解我国外汇储备风险的建议	195
第六节	外汇储备的管理和使用的国际比较	198
第五章	汇率升值的国际比较研究及对人民币汇率机制改革的启示	207
第一节	美元的成长及对人民币升值的启示	207
第二节	日元升值历史对人民币升值的启示	214
第三节	德国马克汇率的变动历程表现及对中国的启示	225
第四节	借鉴新加坡应对汇率升值产业结构调整的经验	240
第五节	应对汇率升值的国际比较研究	252
第六章	经济和金融危机问题研究	277
第一节	20 世纪 30 年代经济大危机发生的原因、 过程以及各国的政策	277
第二节	20 世纪 30 年代经济大危机与亚洲金融危机的比较	291
第三节	谨防利率政策导致股市危机	300
第四节	金融、经济开放要防范危机	303
参考文献		307

第一章 切实落实科学发展观 促进 国际收支基本平衡

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》提出全面落实科学发展观，坚持以科学发展观统领经济社会发展全局。要求在“十一五”期间，保持经济平稳较快发展，加快转变经济增长方式，提高自主创新能力，深化改革，统筹国内发展和对外开放，不断提高对外开放水平，增强在扩大开放条件下促进发展的能力。同时，把形成一批拥有自主知识产权和知名品牌、国际竞争力较强的优势企业，开放型经济达到新水平、国际收支基本平衡作为“十一五”时期经济社会发展的目标之一。提出要建设资源节约型、环境友好型社会，完善有管理的浮动汇率制度，逐步实现人民币资本项目可兑换，维护金融稳定和金融安全。提出加快转变对外贸易增长方式，实施互利共赢的开放战略。

科学发展观对改革、开放和发展及外汇管理提出了新的更高的要求。外汇管理如何落实科学发展观，实现国际收支基本平衡的目标，是新时期摆在我们面前的重大课题。

本章从国际收支平衡、外汇管理与科学发展观的关系入手，分析我国国际收支、外汇管理与科学发展观不适应的主要表现以及产生的原因，并对国际收支平衡、外汇管理如何落实科学发展观提出政策建议。

第一节 国际收支平衡、外汇管理与科学发展观的关系

科学发展观是指导发展的世界观和方法论，是发展涉外经济和金融、搞好外汇管理的指导方针。坚持科学发展观，一方面，有利于我们深化对涉外经济发展战略和存在问题的认识，改进管理的方法，提高管理的水平；另一方面，有利于解决我国外汇管理体制和涉外经济金融发展中遇到的现实问题，更好地促进我国经济和社会全面、健康、稳定、快速发展，实现社会和谐。

科学实践的前提是认识的科学化。当前外汇管理实践中存在的问题和矛盾需要用科学发展观来解决；涉外经济、金融与国内经济、金融的协调和发展，国内经济、金融发展与国际金融形势如何适应，如何调节国际收支平衡和进行外汇管理也需要用科学发展观来统一认识，加强指导。

一、认清发展阶段的变化，以科学发展观指导外汇管理制度调整

科学发展观要求以历史和变化的眼光来认识事物和政策的发展变化。没有永恒不变的制度，也没有一成不变的永远正确的外汇管理政策。一切制度和机制都是根据当时的历史条件制定的，因此，外汇管理制度和政策也必须随着时代的发展和条件的变化及其提出的新要求不断进行调整和变化。

改革开放早期，我国处于短缺经济时代。不仅物资、资金短缺，经济发展中急需的外汇资源也极度短缺。当时我国的涉外经济金融政策基本上是围绕着对外汇奖入限出、增收节支来制定的。如，实行严格的外汇管制，强制结汇，所有外汇由国家集中管理；采取外汇留成、出口创汇与工资挂

钩、出口退税、出口与政绩考核挂钩,尤其是人民币汇率贬值等措施鼓励出口;采取各种优惠政策鼓励和引进外资;同时,采取高关税、禁止、审批、数量约束等控制措施抑制进口,限制外汇流出;等等。

进入 21 世纪以来,我国告别了物资短缺、资金短缺、外汇短缺,甚至出现了本币和外币资金的过剩。围绕本外币资金过剩,涉外经济和金融政策应该如何调整,各部门政策如何适应新形势的发展要求,外汇管理战略、体制、政策如何转变和调整,不仅面临观念的更新,而且需要对管理角色、目标进行重新设计与定位,这些都需要有科学的发展观来指导。

如果说解决短缺的政策具有方法论的价值,那么,我国目前的政策取向就应该明确发展什么,限制什么。可以说,我国的物资、劳动力、资金(包括外汇资金)已经不短缺,但先进技术、自主知识产权和知名品牌、高附加值的产品、重要的战略资源、能源和具有国际竞争力的国际市场,以及解决这些短缺的高级专家型人才和企业家队伍恰恰是我国短缺的。与高速增长货物贸易相比,我国的服务贸易又是短缺的。与涉外经济和金融紧密联系的外汇管理如何围绕新的短缺来进行制度和政策的调整是摆在我们面前亟待解决的新课题。

二、统筹内外发展,保持国际收支平衡,也需要科学发展观指导

科学发展观要求统筹国内发展与对外开放,增强扩大开放对发展的促进作用。这就要求涉外经济金融的发展与国内经济的发展统筹考虑,而国际收支平衡状况对内外统筹发展具有决定性的影响。

从国际收支平衡来看,保持长期基本平衡是最好的,标志着涉外经济和国内经济金融能够协调、健康、有序发展。但平衡是相对的,不平衡是绝对的。国际收支不平衡主要存在以下几种情况:

1. 总量上长期严重不平衡,或者是逆差,或者是顺差

长期逆差,需要顺差机制和政策调整;长期顺差,需要逆差机制和政策调整。如果不平衡是波动的、不存在明显趋势,则需要一个相对灵活的

机制保持国际收支在比较长的时期内相对平衡。因此，保持国际收支的基本平衡不是短期的，而是长期的，是制度和机制的问题，而不只是流量问题。

2. 结构不平衡，但总量基本平衡

如果一个经济体的经济、金融发展相对稳定和成熟，国际收支的基本平衡有两种情况：一是经常项目逆差，而资本项目顺差。本国为世界提供国际贸易市场，贸易逆差的资金通过资本市场回流。二是经常项目顺差，资本项目逆差。本国贸易竞争力极强（品牌已确立、技术先进、具有知识产权保护和收益），产品大量出口，但国内资本市场发展有限，国内投资成本提高，资金在国内过剩，因此，向国外转移投资。

3. 结构和总量长期不平衡

经常项目和资本项目同时出现长期顺差或逆差，持久的双顺差和双逆差则意味着制度设计和政策制定存在着不足。顺差意味着国内储蓄和资金没有得到很好利用，资源被国外使用，而且意味着本币政策和外币政策的不协调；逆差则意味着本国经济发展出现资金短缺或债务沉重。

上述三种不平衡状况都不利于经济的可持续和协调发展，也不利于内外经济的长期协调和统筹发展，我们需要根据经济发展状况，以科学发展观来重新审视和研究我国的国际收支平衡问题。

三、解决人口、资源、生态问题，也需要用科学发展观指导涉外经济政策

我国是一个人口大国，人均占有资源相对不足，生态环境的承载能力弱，持续较快发展面临资源和能源的供给压力甚至是短缺。相反，一些国际资源大国保存自己的资源，大量采购别国的资源。这样的发展环境要求我国的涉外经济发展和外汇管理要有人口资源生态观，不能急功近利或维持原有的政策，否则，会对长远发展造成威胁。

长期以来，我们追求出口数量，出口产品结构不合理，低附加值、高耗资源型产品和劳动密集型产品所占比重较高；注重利用外资的数量，忽视利用外资的质量，引进的很多项目属于科技含量低、资源消耗量大的加

工制造业项目。资源、能源消耗量大的产品生产和出口,给我国的生态环境造成了很大的影响,污染严重,生态环境遭到破坏,人居环境恶化。资源过度消耗,生态环境破坏,这样的发展是不可能持续的。

实体经济消耗的资源、能源量大,服务业消耗的资源、能源相对较少。我国的进出口结构以货物贸易为主,服务贸易发展缓慢。由于我国涉外经济发展中以劳动密集型出口加工为主,有些资源又相对贫乏,比如,石油、铁矿石、有色金属大量依赖进口。近年来石油、铁矿石等原材料进口大幅度增加,成为少数国家鼓吹“中国威胁论”的一个重要口实,许多关于争夺资源、推动原材料价格上涨的指责也明确对准了中国。

就外汇管理而言,也不能仅仅就汇兑论汇兑,要有人口资源生态观,认真考虑高能耗、高资源消耗以及环境承载能力对进出口及涉外经济发展提出的要求,将外汇管理与贸易、资本流动政策、资源能源的平衡、消耗等结合起来考虑,把外汇政策与建立环境友好型社会、创新品牌、改进技术、提高附加值等结合起来考虑,使外汇管理制度和政策能够贯彻落实科学发展观,确保经济全面、协调、可持续发展。

四、科学发展观要求外汇管理加强与部门和地方政府的协调

科学发展观要求用全面的观点来认识涉外经济和金融发展以及相应的外汇管理。过分地强调涉外经济的某个方面和部门、地方的特殊性,孤立地看待外汇管理工作,都是不科学的。要克服当前涉外经济发展和外汇管理工作中的片面性,保持国际收支基本平衡,促进国民经济均衡发展的目标,外汇管理必须加强与部门和地方政府的协调。

外汇管理不仅仅是汇兑管理,还包括交易管理,因此,不可能依靠一家包打天下来解决国际收支不平衡问题,外汇局一家也无法通过汇兑管理单独承担保持国际收支平衡的重任。国际收支的平衡涉及进出口政策、资本流动政策、土地政策、资源政策、税收政策、政府管理和区域政策等,需要部门之间相互协调与配合,也需要各级政府的支持与合作。因此,汇兑管理如何与交易的管理和政府管理等协调配合,也需要以科学发展观来

统一思想和认识,使部门、地方政策和认识更加一致,这样,解决问题更有效果。从这个意义来说,今后的外汇管理需要树立一个全面和全局的“大外汇管理”观念。

第二节 我国国际收支和外汇管理与科学发展观不适应的主要表现

一、国际收支持续出现长期大规模顺差,不利于统筹内外经济发展

1994~2005年,我国国际收支持续出现12年顺差,累计顺差总额达到9 258.77亿美元,顺差占当年GDP的比重从1994年的5.24%增加到2005年的15.14%。尤其是自2001年以来,我国国际收支顺差超常扩张,从当年出现顺差522亿美元增加到2003~2005年每年出现顺差2 000多亿美元,这种状况如果没有大的制度和政策调整,预计2006年仍然将出现顺差2 000亿美元。

我国的国际收支顺差表现为持续的双顺差特征。1994~2005年,经常项目出现顺差12年,资本项目出现顺差11年。2001年,资本项目顺差348亿美元,2005年达到1 077亿美元,而经常项目顺差2001年为174亿美元,2005年达到1 607亿美元。国际收支顺差的扩大,意味着国内储蓄没有转化为投资,也意味着资金的过度流入。

持续的国际收支顺差,在种种因素的作用下,导致外汇储备急剧增加,2001年我国外汇储备为2 122亿美元,2006年达到10 663亿美元,5年增加8 000多亿美元,成为世界上拥有官方外汇储备最多的国家。预计2007年我国外汇储备将接近16 000亿美元。

表 1-1 1997~2006 年我国国际收支账户的顺差情况

单位: 亿美元

年份 \ 项目	经常账户	资本账户	顺差合计	外汇储备增加
1997	369.6	210.2	579.8	348.6
1998	314.7	-63.2	251.5	50.7
1999	156.7	76.4	233.1	97
2000	205.2	192.2	397.4	109
2001	174.1	347.8	521.9	465.9
2002	354.2	322.9	677.1	742.4
2003	458.8	527.3	986.1	1 170.2
2004	687	1 107	1 794	2 066
2005	1 607	1 077	2 684	2 089
2006	2 499	100	2 599	2 475

资料来源与说明:《中国外汇管理年报》,国家外汇管理局网站,顺差合计与储备不等是因为有误差与遗漏。

应该说,长期的国际收支顺差大大提高了我国涉外经济的国际竞争能力,也提高了我国经济和金融的抗风险和抗危机能力,使我国经济和金融发展在短短的二十多年内取得了举世瞩目的成就,改变了中国在国际社会的地位,成绩来之不易,我们需要珍惜和巩固发展所取得的成果。

但是,也要看到,国际收支持续出现较大顺差与出现逆差一样,是一国经济对外失衡的表现,带来了诸多问题,不利于经济的可持续发展。

1. 造成货币升值压力

近年来,国际社会要求人民币升值的呼声越来越高,在决定汇率的诸多因素中,国际收支举足轻重。人民币升值论的一个重要依据就是我国出现较长时间的国际收支顺差,外汇储备迅速增加。持续大规模的国际收支顺差通常会强化市场升值预期,对国际游资产生了很大的吸引力,使货币升值压力进一步加大,失衡的时间越长,涌入的游资就会越多,对经济稳定的冲击就越大。

本来在经济发展的上升期, 本币汇率小幅度、缓慢升值对经济发展是有利的, 但在短期内升值的压力过大, 造成强烈升值预期, 容易引起短期投机资本的大量流入, 对经济发展造成冲击和许多负面影响, 不利于经济的持续稳定发展。

2. 导致基础货币过量投放, 加剧资金过剩

在 1994 年以前, 我国中央银行的总资产中中央银行国外资产所占比例较低, 国内资产一直占中央银行资产的 80% 以上, 这期间基础货币的投放主要由再贷款决定。1994 年后, 外汇储备增加额在基础货币投放量中所占的比例高达 78%, 1997 年、1998 年受亚洲金融危机的影响有所下降, 近几年在资本项目和经常项目双顺差的作用下, 外汇储备增加已成为基础货币投放的主渠道。

2001 ~ 2005 年, 外汇储备增加 6 533.5 亿美元, 基础货币投放增加 27 089.8 亿元。为了防止基础货币过量投放导致通货膨胀, 中央银行每年不得不发行大量票据对冲外汇占款。事实上, 自 1994 年以来, 我国的人民币资金出现大量相对过剩, 存款远大于贷款。而外汇储备增加导致投放的人民币资金增加, 近 6 年来, 成为人民币资金相对严重过剩的最直接和最主要的因素。2000 ~ 2006 年, 外汇储备增加导致的基础货币增加额占同期人民币过剩资金增加额 (存款和贷款差的增加额为 85 680 亿元) 的 98.84%。

表 1-2

1993 年以来我国的外汇占款简表

单位: 亿元人民币

项目 年份	外汇占款	占中央银行总 资产的比例(%)	占 M_0 的比例 (%)	占 M_1 的比例 (%)	占 M_2 的比例 (%)
1993	1 431.80	11.0	24.0	9.0	4.0
1994	4 503.90	26.0	62.0	22.0	10.0
1995	6 774.50	33.0	86.0	28.0	11.0
1996	9 578.70	36.0	109.0	34.0	13.0
1997	13 467.20	43.0	132.0	39.0	15.0
1998	13 728.30	44.0	123.0	35.0	13.0

续表

项目 年份	外汇占款	占中央银行总 资产的比例(%)	占 M_0 的比例 (%)	占 M_1 的比例 (%)	占 M_2 的比例 (%)
1999	14 061.40	39.78	1 045.50	30.68	11.95
2000	14 814.52	37.60	101.10	27.87	11.18
2001	18 850.19	44.31	120.15	31.48	12.33
2002	22 107.39	43.26	127.95	31.19	12.06
2003	29 841.80	48.13	151.13	35.48	13.61
2004	45 939.99	58.41	213.99	47.87	18.32
2005	62 139.96	59.94	277.29	57.92	20.80
2006	84 360.81	65.61	311.61	66.94	24.41

资料来源：中国人民银行网站。

3. 导致利率政策不能发挥作用，削弱了货币政策的独立性

一般来说，在基础货币投放过多，货币供应量过大的情况下，在货币政策的操作上应该调高利率，减少货币市场过于充足的流动性。但是，在大量顺差形成的强烈的本币升值预期下，如果调高利率，扩大本外币利差，会形成更大的资本流入，结汇后形成更大的基础货币投放。

中央银行发行巨额票据对冲外汇占款，也面临着提高票据利息的压力，否则，商业银行没有兴趣购买。

基础货币投放会有巨大的乘数效应，据计算，我国 M_2 的乘数为 4.78，这意味着我国每年货币供应量增加 2.6 万亿~3.2 万亿元人民币，基本上是由外汇储备因素所产生的（由于货币乘数没有时间概念，因此，基础货币投放导致货币供应量增加，还有其他因素在起作用）。货币供应量的过量扩张，会导致信贷扩张和投资过热，而这反过来要求提高利率，但目前经济发展和物价状况不允许过度提高利率。

可见，储备过量增加会使利率政策不能发挥作用，货币政策受到国际收支变化的影响，独立性受到影响。目前，外汇占款占 M_2 的比重已高

达 20%。

表 1-3

2001~2006 年我国的资金状况简表

单位: 亿元人民币, 亿美元

年份 项目	2001	2002	2003	2004	2005	2006
人民币存款	143 617. 2	170 917. 4	208 055. 6	240 525. 0	287 169. 5	335 459. 8
人民币贷款	112 314. 7	131 293. 9	158 996. 2	177 363. 5	194 690. 4	225 347. 2
存贷差	31 302. 5	39 623. 47	49 059. 36	63 161. 58	92 479. 13	110 112. 6
外汇存款	1 349	1 506. 67	1 487. 06	1 529. 99	1 615. 70	1 611. 12
外汇贷款	806	1 027. 98	1 301. 77	1 353. 49	1 505. 30	1 664. 09
存贷差	543	478. 69	185. 29	176. 5	110. 4	- 52. 97
外商直接投资	468. 8	527	535. 1	606. 3	603. 3	694. 7
当年外债余额	1 701. 1	1 713. 6	1 936. 3	2 286	2 810. 5	3 229. 9
(余额增加)	(243. 8)	(12. 5)	(222. 7)	(349. 7)	(524. 5)	(419. 4)

资料来源: 中国人民银行、国家外汇管理局网站。

4. 容易引发金融资产、产业和不动产泡沫

国际收支持续出现大规模顺差, 导致货币供应过快增长, 流动性充裕, 容易产生信贷扩张。过剩的资金趁机便会涌向有暴利的产业和行业。流入股市, 容易引发股市泡沫; 进入房地产市场, 用于房地产开发或贷款购房, 容易产生房地产泡沫。2004 年, 我国部分地区的房地产价格涨幅很高, 外资是不可忽视的重要因素; 进入某个产业, 会导致某个产业泡沫, 美国的 NASDAQ 股票市场就是一个教训; 涌入金融行业, 会产生金融泡沫。而金融资产、不动产和产业泡沫的产生, 会引发金融体系的脆弱性, 一旦泡沫破灭, 容易引发金融危机, 不利于经济的可持续发展。

上述影响不利于我国经济的可持续发展, 也不符合科学发展观的要求。

二、资本长期净流入导致资金闲置和区域经济发展不平衡

1. 资本账户出现长期顺差, 不利于国际收支基本平衡

在 1985~2004 年的 20 年间, 我国的资本账户只有 3 年是逆差, 有 17