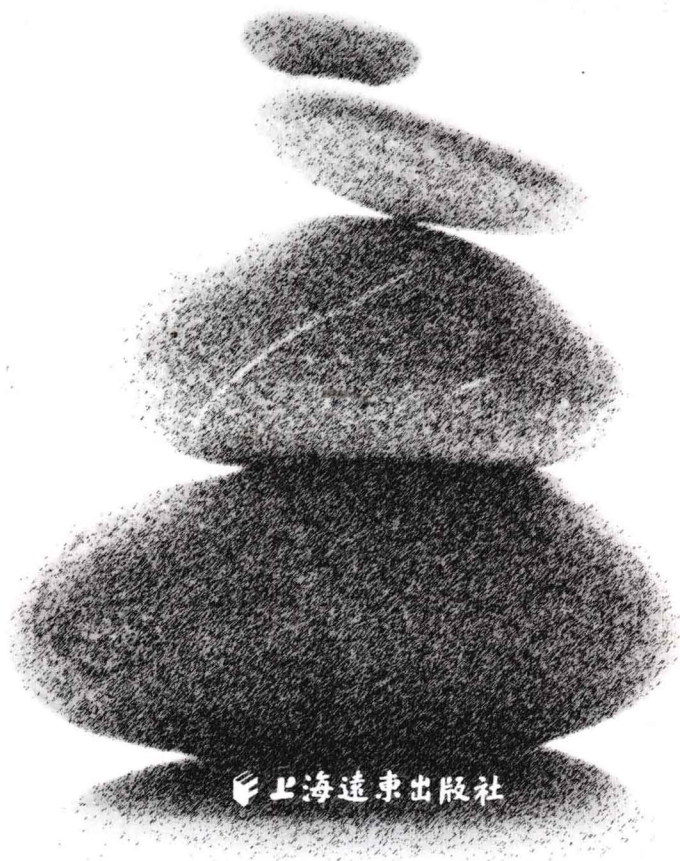


金融改革开放 与中国国际收支再平衡

樊纲 贺力平 主编



上海远东出版社

金融改革开放 与中国国际收支再平衡

樊纲 贺力平 主编

图书在版编目(CIP)数据

金融改革开放与中国国际收支再平衡/樊纲,贺力平
著. —上海:上海远东出版社,2012
ISBN 978-7-5476-0504-2

I. ①金… II. ①樊…②贺… III. ①金融改革—
关系—国际收支—研究—中国 IV. ①F812.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 011415 号

特约编辑:施有文
责任编辑:魏元元
封面设计:张晶灵

金融改革开放与中国国际收支再平衡

主编:樊纲 贺力平

出版:上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址:中国上海市仙霞路 357 号
邮编:200336
网址:www.ydbook.com
发行:新华书店上海发行所 上海远东出版社
制版:南京前锦排版服务有限公司

印刷:昆山亭林印刷有限公司
装订:昆山亭林印刷有限公司
版次:2012 年 4 月第 1 版
印次:2012 年 4 月第 1 次印刷
开本:710×1000 1/16
字数:400 千字
印张:23.75 插页 1

ISBN 978-7-5476-0504-2/F·467 定价:58.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话:62347733)
如发生质量问题,读者可向工厂调换。
零售、邮购电话:021-62347733-8555

前言

最近几年,针对中国经济国内结构失衡与外部不平衡的问题,中国改革基金会资助了一系列有关中国国内经济结构调整与国际收支再平衡有关的研究课题。由贺力平教授领导的关于“金融改革开放与中国国际收支再平衡”的研究,是这一系列研究的又一新成果。

值得我们关注的问题是:中国的外部经济不平衡是“双顺差”,即不仅在经常账户上存在顺差,而且在资本与金融账户上也存在顺差(当然是在外汇储备增长即“官方资本输出”之前计算的顺差)。最近几年,随着国际金融危机的爆发和世界金融市场的动荡,资本账户上的顺差,即资本流入,日益成为中国国际收支顺差亦即外汇储备增长的主要原因。展望未来几年,中国很有可能实现经常账户下顺差的缩减,但资本流入增多所带来的风险,诸如国内流动性加多,通货膨胀压力增大,美元贬值导致所持外债价值缩水,等等,可能进一步扩大,应该说都是我们所面临的非常紧迫的挑战。

特别是当下,在我们准备出版这项研究成果的时候,美国与欧洲的主权债务危机正愈演愈烈,大家都在关心如果美欧经济因此而在相当长的时期内萎靡不振,会对我们产生怎样的影响。在我看来,美欧经济低迷,对我国出口的负面影响一定有,但可能是有限的,因为在收入增长缓慢的时期,西方市场上对我国制造的低价高质产品的需求反倒可能增长,近年来,我国竞争力的提高也使得我国出口产品在世界贸易总额中所占的比重具有上升的趋势,只要不发生像2008年那样的金融风暴和西方经济的大幅度衰退,我们的出口就仍然可能增长。而真正对我们具有威胁的,却是在金融与资本市场上可能发生的大规模外资流入。美联储已经宣布它将维持美国的零利率到2013年。欧洲由于要刺激经济,在不远的将来还可能降低利率,而我们的基准存款利率已经提高到3%以上,贷款利率更是可以浮动到相当高的水平。美国经济低迷,美元从长期看仍然会不断贬值,会不断压人民币升值。加上欧美经济不好,国际投资者更会流向包括中国在内的新兴市场经济国家,以寻找投资

机会。所有这一切,都会加剧外资注入的规模,而这会导致我国外汇储备的进一步增加,使流动性过剩的风险加剧,使我们控制通货膨胀和资产泡沫的形势更加复杂。可见,在今天的国际经济形势下,如何通过改革金融体系包括改革对外资、外汇、外储的管理体制,来缓解国际收支的不平衡,减少我国金融体系和实体经济所面临的外部风险,已经成了当前急需深入研究的重大问题。

当然,我们面临的这些外部失衡的问题,在很大程度上是由外部因素造成的,不是我们自己能够解决的,需要对国际金融体系,特别是货币体系进行改革。但是这些改革不可能在可预见的将来得以实现,所以根本的问题还是在于我们自己在给定的外部条件下如何通过我们自己的努力,改革我们的金融体制来加以应对,减少风险和化解风险。

本书所做的研究,就是我们针对以上问题进行深入思考的一个新的努力。

这本书在一定意义上是2010年出版的《中国经济再平衡之路——内外均衡与财税改革》(樊纲、张晓晶、魏强、刘鹏、吕焱著,上海远东出版社,2010年)的姊妹篇。那部著作着重分析的是如何通过财税改革调整消费与储蓄的关系,以缓解经常项目的不平衡,而我们在本书中所做的研究,则是着重分析如何通过金融体制的改革,缓解资本与金融账户上的不平衡。中国经济目前面临的问题是由多种因素决定的,需要我们大家从各个方面入手进行深入的分析,才能把问题分析清楚,从而在此基础上找出切实可行又能真正对症下药的解决方法。



2011年10月23日于北京

目 录

前 言

第一章 导论：中国经济发展新阶段与新挑战	1
第一节 中国经济规模的扩大及其意义	3
第二节 中国经济结构转型现状和任务	18
第三节 迎接挑战,克服“中等收入陷阱”	38
专题 中国经济的内外均衡与财税改革	45
第二章 金融部门改革开放与中国经济增长	61
第一节 中国金融改革和发展的基本成就	63
第二节 金融对中国经济再平衡发展的促进和制约作用	70
第三节 金融改革与金融开放的关系	88
专题 利率市场化与债券市场发展	94
第三章 资本账户开放与金融改革、国际收支平衡调整的关系	109
第一节 中国资本账户基本情况概述	111
第二节 中国资本账户管制的有效性研究	116
第三节 资本账户开放与金融改革的关系	139
第四节 资本账户开放与国际收支平衡调整的关系	147
第五节 中国资本账户开放前景展望和政策建议	154
第四章 金融账户与跨境资金流动	163
第一节 “双顺差”概念辨析及对跨境资金流动的再认识	165
第二节 中国金融账户变动特点	169
第三节 跨境流动资金的性质	174

第四节	资本与金融账户变动原因探析	181
第五节	短期投机性资金流动的影响及度量	188
第六节	金融账户与经常账户之间的经济联系	195
第七节	应对大规模资金流动的对策	196
	专题 从双边统计看中国贸易平衡数据的可靠性	199
第五章	经常账户调整与金融改革	221
第一节	中国经常账户变动特点	223
第二节	中国贸易平衡的决定及影响因素	229
第三节	国际投资头寸与投资收益差额	255
第四节	经常账户平衡调整的政策建议	258
第六章	人民币汇率体制改革与金融改革开放和国际收支再平衡	265
第一节	汇率对国际收支的影响	267
第二节	汇率制度改革对经济结构的影响	273
第三节	汇率体制改革与金融体制改革的关系	277
第四节	人民币汇率弹性和人民币升值的关系	281
第五节	人民币汇率体制改革及相关配套措施	286
	专题 若干国家转向浮动汇率体制的经验	295
第七章	外汇储备管理改革	319
第一节	中国外汇储备快速增长趋势及其原因	321
第二节	外汇储备的积极意义及其变化	338
第三节	外汇储备改革的基本方向	348
	专题 若干国家和地区外汇储备管理模式的经验	355
后 记		371

第一章

导论：中国经济发展 新阶段与新挑战

本章要点

- 经过多年来的快速增长,中国经济总规模空前扩大。目前按多个指标衡量中国已成为世界第二大经济体。若继续保持快速增长势头,在一些指标上中国将有可能在可见未来接近世界第一大经济体美国的水平。
- 但是,在许多人均指标上,中国仍滞后于世界平均水平。中国仍然是一个带着诸多发展中特征的经济体。中国将在一个新的内外环境中继续“赶超”任务的实现。
- 综合地看,中国经济逐渐进入一个新的发展阶段,经济结构调整和转型面临许多新挑战。中国需要继续探索在更加开放的环境中应对经济结构调整和转型的挑战,在包括金融改革和金融开放在内的许多领域中以更大力度推进经济制度和经济政策改革调整,力争克服“中等收入陷阱”。
- 中国国内经济结构尚有值得改进的地方。在多种不平衡中,宏观经济总量中储蓄与投资的不平衡及对外贸易的不平衡尤为突出。从一个角度看,宏观总量上这些不平衡的根本原因在于企业可支配收入相对于劳动者报酬的快速增加而带来了收入结构和储蓄结构的失衡。消除经济结构不平衡需要从国内和对外两个层面去努力,国内层面的改革尤其重要。

全国人民代表大会第十一届第四次会议于 2011 年 3 月通过了《关于“中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要”的决议》。“十二五规划纲要”明确指出,“十二五”时期(2011~2015 年)是“全面建设小康社会的关键时期,是深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期,必须深刻认识并准确把握国内外形势新变化新特点,继续抓住和用好重要战略机遇期,努力开创科学发展新局面”。

“十二五规划纲要”还指出,“十二五”时期,“世情国情继续发生深刻变化,我国经济社会发展呈现新的阶段性特征”。显然,深入准确地认识我国社会经济发展目前所出现的“阶段性特征”,有利于从全局和战略角度把握未来发展时期中所面临的基本挑战和任务,有利于明确继续推进改革开放的路线图,实现经济政策调整与政策环境的良性互动。

本章以下从三个方面围绕中国经济发展的新阶段特征探讨中国经济总规模的扩大及其意义,中国经济结构转变进程中若干重要症结性问题,以及“中等收入陷阱”概念的提出及其挑战;专题部分从财税体制角度分析国内总量结构失衡的原因。

第一节 中国经济规模的扩大及其意义

国际货币基金组织(IMF)定期地更新和发布对世界各国主要经济指标的统计,包括近期数据的估算和远期数据的预测。2011 年 4 月,国际货币基金组织在其《世界经济展望数据库》中发布了各国远至 2016 年的长期序列数据。其中,有关中美两国按照购买力平价(PPP)方法估算的国内生产总值(GDP)总量的数字尤其引人瞩目。按照这个序列,到 2016 年,按照购买力平价方法,中国国内生产总值将达到 189 757 亿国际美元,届时美国国内生产总值将为 188 075 亿国际美元,中国国内生产总值规模超过美国。按此指标,中国到那时将成为世界第一大经济体。

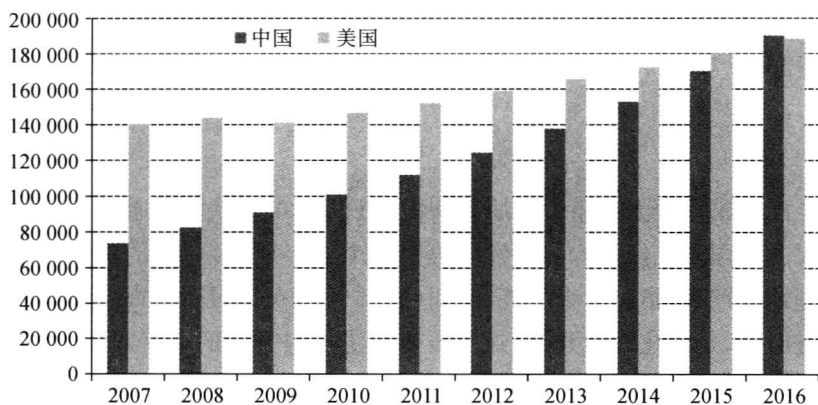


图 1-1 2007~2016 年中国与美国国内生产总值
(按购买力平价法计算;万亿国际美元)

资料来源: 国际货币基金组织:《世界经济展望数据库》2011 年 4 月;2011 年为估计数;2012~2016 年为预测数。

在国际比较中,购买力平价方法不同于普通的按照当前价格和汇率计算方法。前者按照一定程序和标准剔除了各国生产总值中不可比的价格因素,从而不再运用市场汇率来换算各国以本币价格表示的国内生产总值。在运用购买力平价方法时,各国汇率已显著不同于市场汇率(除了美元以外)。例如,在国际货币基金组织所报告的中美两国按购买力评价方法估算的国内生产总值时,人民币与美元汇率不是采用市场汇率水平,而是另外的比价。以 2010 年为例,人民币与美元市场汇率的年平均水平约为 1 美元换 6.77 人民币元,而国际货币基金组织使用的购买力平价法汇率当年为 1 美元换 3.95 人民币元。这意味着人民币兑美元数额后者比前者高出约 70%。人民币在购买力平价法中的价值高于其市场兑换中的水平,所以,使用购买力平价法会使中国国内生产总值的国际价值水平高于其基于市场价格和汇率的水平,高出比例约为 70%。

购买力平价法与市场价格法各有优缺点。一般地说,在进行国际比较中,两种方法的结果都应考虑到。按照市场汇率法,国际货币基金组织预测到 2016 年时,中国国内生产总值约为 112 200 亿美元,美国国内生产总值约为 188 070 亿美元,中国国内生产总值仍然显著小于美国水平(中国接近美国水平的 2/3)。

按照市场价格方法,中国国内生产总值的增长速度近年来十分迅速。依

据国际货币基金组织提供的数据,中国国内生产总值 2000 年为 11 984.8 亿美元,2010 年达到 58 782.6 亿美元,10 年间总共增长了 490.5%,年均增长 17%。中国国内生产总值总规模 2000 年超过意大利,居世界第六位;2005 年超过英国和法国,居世界第四位;2007 年超过德国,居世界第三位;2010 年超过日本,居世界第二位,目前仅次于美国。

图 1-2 显示基于市场价格的中国、日本、德国和美国的国内生产总值。可以看到,2000 年时中国是这四国中水平最低者,2010 年时中国仅次于美国。

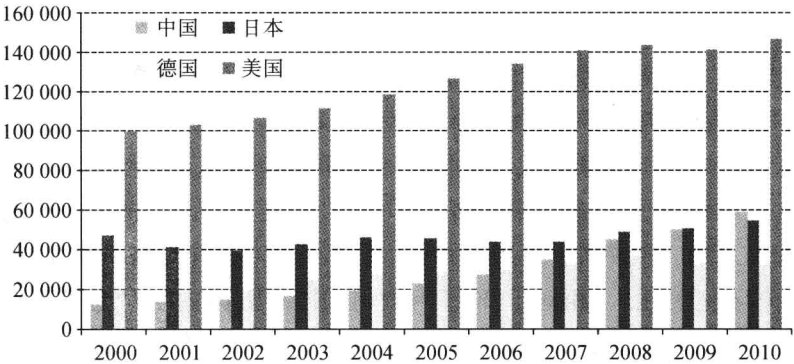


图 1-2 2000~2010 年中日德美国内生产总值(按当前价格计算;亿美元)

资料来源:同图 1-1。

对上述国际比较情形,还应该有两点补充。首先,与国内生产总值(GDP)相关的另一个经济总量统计概念是国民总收入(GNI)。前者反映一国境内所有生产要素的产出,后者反映一国居民在境内外的所有报酬。两者在一定条件下或在一定时期可有显著差别。例如,2008 年时,中国国内生产总值按照市场价格法约为 45 200 亿美元(国际货币基金组织数据),而国民总收入约为 38 881 亿美元(世界银行数据),前者大于后者 16%。就中国而言,两者之差反映了境外生产要素在中国境内的显著活动规模,例如大量外商直接投资活动及其对中国国内生产总值的突出贡献,而这种贡献在计算中国国民总收入时却已被扣除。

前面提到,中国国内生产总值在 2010 年时超过日本而成为世界第二大经济体。但是,就国民总收入指标而言,中国可能还需要几年时间才超过日本。2008 年日本国民总收入约为 48 691 亿美元(世界银行数据),超过中国水平的 25%。

第二个补充是,随着世界经济中各国各地区的经济一体化进程,“经济

体”这个概念本身也在发生变化。例如,欧洲联盟近年来在国际上日益被视为一个经济体。这个经济体不仅有共同的关税和对外贸易政策,而且还在自身很大范围内有了统一的货币(欧元)。欧洲联盟有 27 个成员国,人口 5 亿;欧元区有 17 个成员国,人口 3.2 亿。在商品市场、劳工市场和资本市场等领域中,欧洲联盟近几十年来不断推进一体化进程,许多方面都实现了一致性的政策体系。欧元区成员国以及非欧元区的欧洲联盟成员国近年来也在财政政策的协调方面加强了努力。总之,欧洲联盟或欧元区在一定意义上可被视为一个经济体。

如果将欧洲联盟视为一个经济体,那么,欧盟近年来并在可见的未来一直是世界第一大经济体。2010 年,欧盟国内生产总值按照市场价格法为 162 822 亿美元,按照购买力平价法为 151 704 亿美元,超过同期美国国内生产总值(146 578 亿美元)。按照国际货币基金组织的预测,2016 年欧盟国内生产总值基于市场价格法为 207 919 亿美元,基于购买力平价法为 187 222 亿美元,前者高于美国,后者约低于美国(美国的两个水平相同,皆为 188 075 亿美元)。相对于 2016 年的中国,欧盟国内生产总值基于市场价格较高(中国为 112 202 亿美元,但基于购买力平价法则较低(中国为 189 757 亿美元)。

图 1-3 显示 2000 年以来中国、美国与欧盟基于购买力平价法国内生产总值占世界总额的比重。可以看到,美国与欧盟的这一水平都在下降之中,分别从 25%和 24%下降到 2010 年的 20%左右。同期,中国的比重一直处于上升之中,从 7.1%升高到 13.6%。

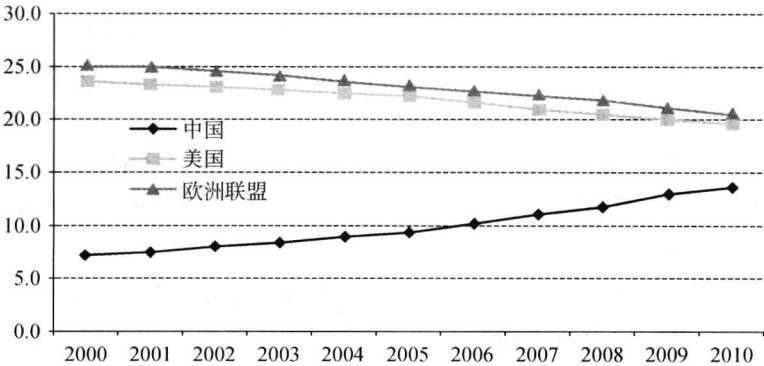


图 1-3 2000~2010 年中国、美国和欧洲联盟国内生产总值占世界总额比重(%) (按购买力平价法计算)

资料来源: 同图 1-1。

从图 1-4 可以看到,中国国内生产总值占世界比重的上升发生在世界各国国内生产总值不断增加的背景下(尽管图中所显示的国内生产总值的世界总额使用了名义值而不是更贴切的实际值,即扣除了价格变动因素的国内生产总值)。换言之,中国比重的上升可以更准确地理解为是中国经济增长速度超过了世界经济平均增长速度。

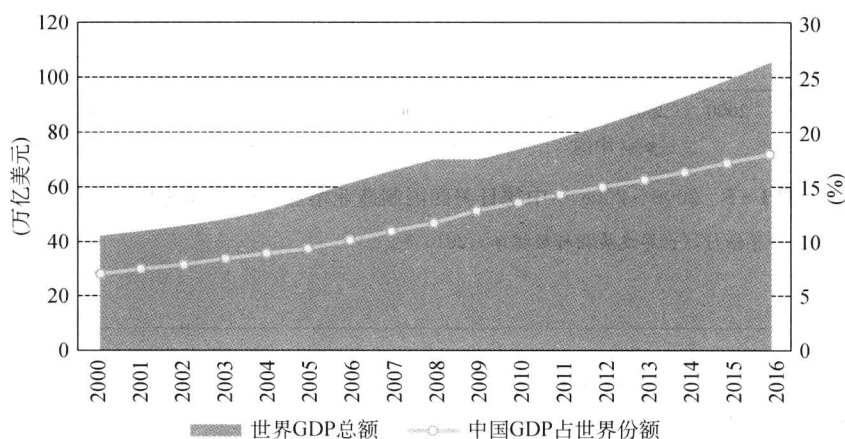


图 1-4 2000~2016 年世界国内生产总值总额(万亿美元)及中国占比(%)

资料来源: 同图 1-1; 使用购买力平价法数据。

中国经济总量的扩大,还伴随着一系列的重要变化。下面将从制造业产值、国际贸易和国际投资等角度概括中国国际地位近年来的显著变化。

21 世纪之前,世界经济中可以说有三大制造业经济体:美国、日本和德国。21 世纪初以来,中国成为世界经济中另一大制造业经济体,而且其地位的上升速度超过了原有的三大制造业经济体。

图 1-5 和 1-6 显示世界银行提供的近年来几个经济体制造业增加值,分别按当年市场价格和购买力平价法计算。按当前价格计算,中国制造业增加值由 2000 年的 3 849 亿美元增加到 2008 年的 14 886 亿美元,增长 386.7%,年均增长 18.4%。中国制造业增加值 2001 年超过德国,2007 年超过日本。

按购买力平价法,中国制造业增加值由 2000 年的 9 589 亿美元增加到 2008 年的 27 183 亿美元,增长 283.5%,年均增长 13.9%。在这个指标上,中国制造业增加值 2000 年已经超过了德国或日本,2006 年超过了美国。

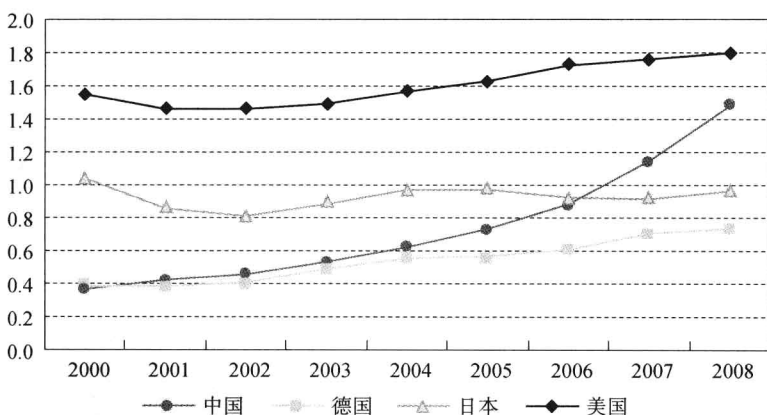


图 1-5 2000~2008 年中德日美四国制造业增加值(当年价; 万亿美元)

资料来源: 世界银行,《世界发展指标数据库》,2010 年。

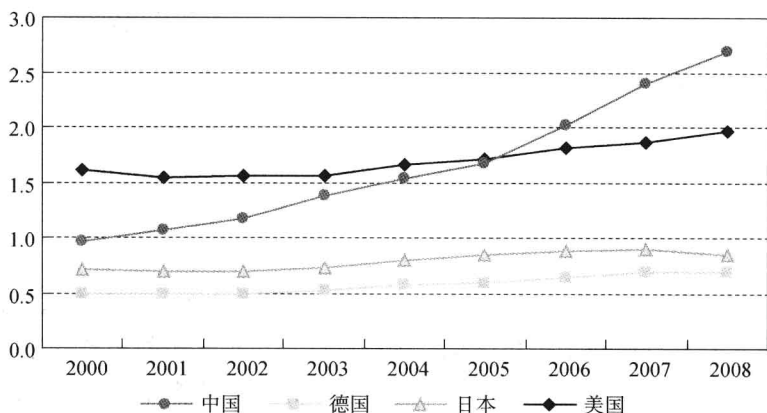


图 1-6 2000~2008 年中德日美制造业增加产值
(基于购买力平价; 万亿国际美元)

资料来源: 世界银行,《世界发展指标数据库》,2010。

中国目前显然是世界上最大的制造业经济体之一。从增长趋势看, 根据各种指标, 中国无疑很快将成为世界第一大制造业经济体。制造业规模的巨大, 同时也伴随着中国在全球商品贸易中地位的提高。

图 1-7 显示 2000 年以来中国、日本、德国和美国在世界货物出口总额中的比重。可以看到, 2003 年以前, 中国是这四个经济体中货物出口占比最低者; 2004 年中国占比超过日本, 2007 年超过美国, 2009 年超过德国。中国在世界货物出口总额中的比重由 2000 年的 3.9% 上升至 2009 年的 9.6%。

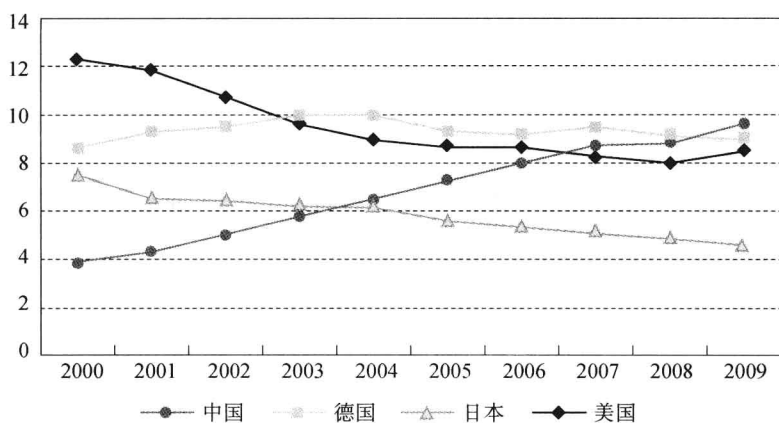


图 1-7 2000~2009 年几个经济体货物出口占世界比重(%)

资料来源：世界贸易组织，国际贸易数据库，2001~2010 年；各国和世界数据均按当前价格计算。

图 1-8 显示 2000 年以来几个经济体货物进口占世界总额的比重。中国的比重由 2000 年的 3.4% 上升至 2009 年的 7.9%。同期内，德国的比重基本不变，在 7.5% 左右；日本和美国的比重持续下降，分别从 6% 降至 4% 及从 19% 降至 13%。目前，美国继续是世界上第一大货物进口国，中国则是第二大货物进口国。中国比重的持续上升意味着中国在世界经济和全球国际贸易中正在发挥着越来越大的需求增长引擎的作用。

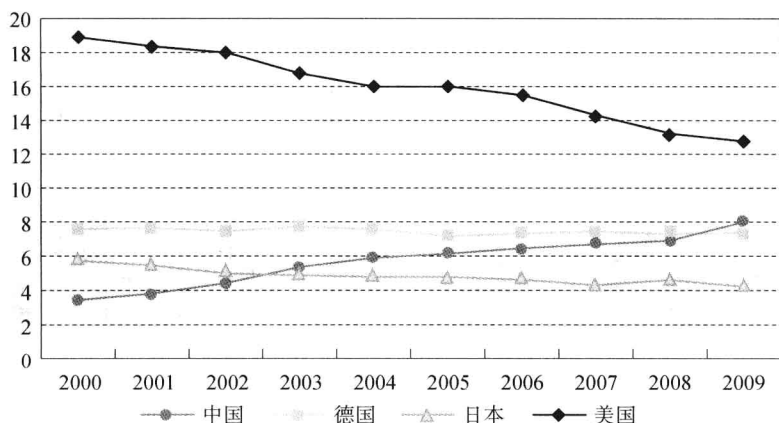


图 1-8 2000~2009 年几个经济体货物进口占世界比重(%)

资料来源：同图 1-7。

改革开放以来的许多年中,中国一直实行积极引进外商直接投资的政策。特别地,自 20 世纪 90 年代初以来,大量国际直接投资流入到中国。即使在 20 世纪 90 年代末爆发东亚金融危机的年份中,外商直接投资大量流入中国的基本趋势也没有出现显著变化。进入 21 世纪以来,随着中国正式成为世界贸易组织的成员国,外商直接投资以更加多样化的方式进入中国。中国已成为世界上仅次于美国的国际直接投资最大的流入国。

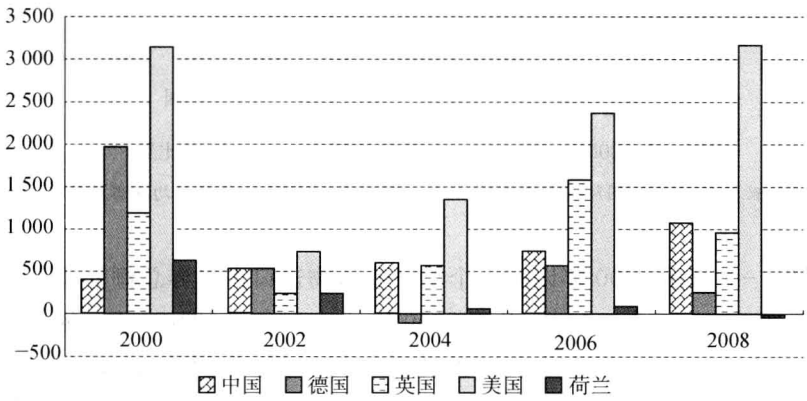


图 1-9 2000~2008 年世界前几大经济体国际直接投资流入额(亿美元)

资料来源：联合国贸易和发展会议(UNCTAD),《世界投资报告》,2010 年。

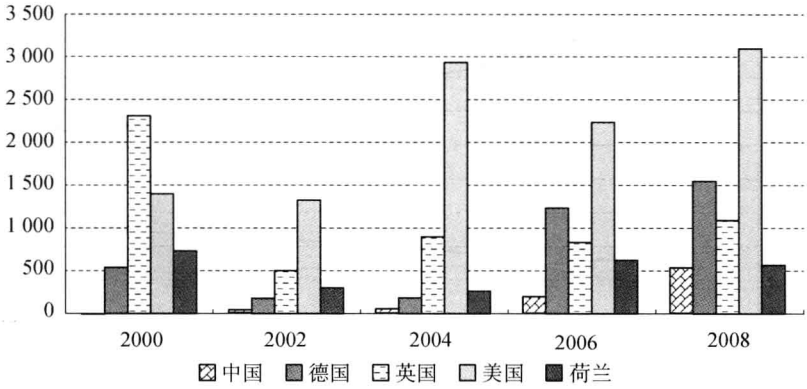


图 1-10 2000~2008 年世界前几大经济体国际直接投资流出额(亿美元)

资料来源：联合国贸易和发展会议(UNCTAD)《世界投资报告》2010 年。

根据联合国贸易发展会议(UNCTAD)提供的数字,中国每年吸引的外商