

A STUDY OF GLOBAL IMBALANCES

世界经济 失衡研究

宋玉华 等/著



A STUDY OF GLOBAL
IMBALANCES

世界经济
失衡研究

宋玉华 等/著

策划编辑:郑海燕

封面设计:周文辉

图书在版编目(CIP)数据

世界经济失衡研究/宋玉华等著. —北京:人民出版社,2012.6

ISBN 978-7-01-010744-8

I. ①世… II. ①宋… III. ①世界经济-经济失衡-研究 IV. ①F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 041174 号

世界经济失衡研究

SHIJIE JINGJI SHIHENG YANJIU

宋玉华 等著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京集惠印刷有限责任公司印刷 新华书店经销

2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:39 25

字数:626 千字

ISBN 978-7-01-010744-8 定价:80.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

目 录

导 言	1
-----	---

上篇 世界经济失衡的全球视角

第一章 世界经济失衡:历史与现状	19
第一节 历史上的四次世界经济失衡	19
第二节 当前世界经济失衡的构成及特征	33
第三节 小结	53
第二章 当代世界经济结构变化:特征事实	55
第一节 当代世界经济主体结构的多元化:新兴经济体的 整体崛起	55
第二节 当代世界经济本体结构的二元化:虚拟经济日益 独立于实体经济	68
第三节 当代世界经济结构变化与世界经济失衡	73
第四节 小结	79
第三章 当代国际生产体系与“新”贸易模式	80
第一节 当代国际生产体系形成的基础和动因	81

第二节 当代国际生产体系的主要特征	93
第三节 当代国际生产体系下的“新”贸易模式	98
第四节 小结	119
附录	120
第四章 “新”贸易模式与世界经济失衡	122
第一节 基于“新”贸易模式的全球经济模型(NITP—GEM)	123
第二节 NITP—GEM 的参数设置	134
第三节 “新”贸易模式与世界经济失衡	141
第四节 “新”贸易模式下世界经济失衡的调整效应	147
第五节 小结	155
附录	156
第五章 当代国际金融体系与世界经济失衡	183
第一节 国际货币体系与世界经济失衡	183
第二节 国际货币基金组织与世界经济失衡	200
第三节 国际金融监管体系与世界经济失衡	206
第四节 小结	217
中篇 世界经济失衡的国别视角	
第六章 世界经济失衡中的美国经济失衡	221
第一节 美国债务经济模式与世界经济失衡	222
第二节 美国经济金融化与世界经济失衡	249
第三节 金融危机后美国金融监管改革	271
第四节 小结	282
第七章 世界经济失衡中的中国经济失衡	284
第一节 世界经济失衡中的中国因素	285
第二节 中国参与国际分工的特征	321

第三节 “中国因素”对世界经济失衡的影响程度——基于 NITP II—GEM 的分析	333
第四节 小结	341
附录	342
第八章 世界经济失衡中的石油输出国	346
第一节 全球主要的石油生产国和输出国	346
第二节 全球石油价格与石油美元的积累	350
第三节 石油美元在世界经济失衡中的地位与作用	357
第四节 石油美元的流向与世界经济失衡	372
第五节 小结	384
第九章 世界经济失衡中的主权财富基金	385
第一节 21 世纪初主权财富基金兴起的背景	386
第二节 主权财富基金的性质与规模	390
第三节 主权财富基金与世界经济失衡	399
第四节 小结	405
下篇 世界经济失衡的调整与再平衡	
第十章 世界经济失衡的内生调整:次贷危机引发的新型金融危机 ...	409
第一节 关于全球金融危机特点与原因的研究	410
第二节 全球金融危机的新特点	413
第三节 新型金融危机发生的根本原因	417
第四节 新型金融危机发生的内生机制	422
第五节 小结	427
第十一章 世界经济失衡的外生调整:国家宏观经济政策	428
第一节 金融危机下的货币政策效应	428
第二节 金融危机下的财政政策效应	442

第三节	世界经济失衡外生调整的长期隐患·····	455
第四节	小结·····	459
第十二章	世界经济失衡的外生调整:国际金融体系的改革与重构···	460
第一节	构建国际货币新体系·····	460
第二节	改革国际金融机构,提高 G20 的地位·····	469
第三节	建立全球金融监管体系·····	479
第四节	小结·····	488
第十三章	世界经济再平衡及其挑战·····	490
第一节	“后危机时代”世界经济的再平衡·····	490
第二节	世界经济再平衡中的突出问题·····	496
第三节	世界经济再平衡对世界经济的挑战·····	502
第四节	小结·····	512
第十四章	中国开放型经济的发展模式·····	514
第一节	中国开放型经济发展模式的内涵与特征·····	515
第二节	中国开放型经济发展模式存在的问题·····	530
第三节	世界经济失衡对中国开放型经济发展模式的影响·····	542
第四节	小结·····	554
第十五章	中国开放型经济的转型升级·····	556
第一节	中国开放型经济转型升级的理论研究·····	557
第二节	中国开放型经济转型升级的总体思路·····	563
第三节	中国开放型经济转型升级的对策·····	569
第四节	小结·····	586
参考文献	·····	588
后 记	·····	619

导 言

进入新世纪以来,世界经济失衡问题一直困扰着世界经济和众多国家的经济发展。世界经济失衡是世界经济固有的结构性失衡,在不同的历史时期表现出不同的失衡结构及调整方式。世界经济失衡不同于一国的经济失衡。在经济日益全球化的大背景下,只有当高度依赖的各国经济,尤其是世界主要经济体的经济同时出现显著失衡时,世界经济失衡才成为突出的问题。尽管全球金融危机爆发已在一定程度上缓解了当前世界经济失衡的程度,如美国经常账户逆差额从2007年第一季度的1970.97亿美元减少到2009年第一季度的955.77亿美元,占GDP的比例从逾6%的峰值水平降至3%左右,降幅近半。但造成世界经济失衡的根源仍未真正消除,当今的世界经济仍处于严重失衡状态^①。当金融危机与经济衰退稍稍缓解,一度离开人们视野的世界经济失衡问题再度成为国际社会广泛关注的首要议题。因此研究世界经济失衡的历史现状及其成因、探讨世界经济失衡的调整及其实现相对均衡发展路径和方向仍然是当代世界经济研究中最突出也是最重要的问题之一。

历史上,世界经济屡屡出现失衡,但当前的世界经济失衡无疑是历史上

^① 联合国贸发组织2011年第22期政策简报《南南一体化是重新平衡全球经济的关键》。

规模最大(无论是相对规模还是绝对规模)、结构最为复杂的失衡。它严重影响了世界经济运行的可持续性,因而世界经济调整及再平衡更为迫切。如何看待当前世界经济失衡及其成因,失衡将带来怎样的影响,这种失衡状况能否持续,失衡如何调整,主要经济体应承担怎样的责任,对这些问题的回答对于我们认识生存其中的世界经济,丰富世界经济理论和把握世界经济运行规律具有重要的学术价值,同时对探求世界经济失衡的调整路径及其均衡发展具有重要的应用意义。

随着中国开放型经济的迅速发展及其在世界经济中地位的迅速提高,当代中国经济已经内生于世界经济,中国因素不可忽视地、越来越大地影响了世界经济的发展。所谓“中国因素”,是指客观上,中国经济发展的失衡成为世界经济失衡的一个重要部分,中国经济发展对世界经济失衡已产生一定的影响。在世界经济失衡的总图景中,中国无疑属于经常项目巨额顺差、外汇储备巨大,对内储蓄过剩、消费不足、资本与金融账户盈余的一方。但国际社会对于世界经济失衡中“中国因素”的影响及重要性的认识见仁见智,对于世界经济失衡及其调整对中国的影响程度及中国的责任问题也众说纷纭。因此,研究世界经济失衡中的中国因素及世界经济失衡调整中的中国选择对于中国紧紧抓住战略机遇期,创造良好的外部发展环境,实现开放型经济的转型升级具有重要的实践意义。

当代世界经济失衡是在经济全球化高度发展、国际直接投资与产业跨国转移规模迅速扩大的背景下,世界经济的主体和本体结构发生重大变化,国际生产与分工体系不断发展、新的国际贸易模式盛行,虚拟经济规模空前扩大、金融全球化对世界经济运行的影响日益加深,主要国家内外经济失衡特别是国内财政长期失衡影响日益突出的综合结果。因此,对世界经济失衡历史与现状、世界经济结构变化、国际生产和分工体系的理论分析构成了本书的基础理论研究。在这一基础上,本书深入分析了“新”贸易模式、国际金融体系与世界经济失衡的关系;主要失衡方如美国、中国以及石油输出国等的内外失衡与世界经济失衡的关系;研究了世界经济失衡的内生调整(指全球金融危机作为失衡调整的强制形式)与外生调整即各国的财政刺激政策和中长期改革及国际社会的合作与加强金融监管努力的影响与效应。最后,着眼于中国在世界经济失衡中的作用及世界经济失衡调整对中

国的影响,对中国开放型经济的发展模式进行了深刻的反思,并就中国开放型经济的转型升级战略方向提出了重要的意见。

一、世界经济失衡的全球视角

世界经济失衡是长期以来困扰世界经济发展的一个重大问题,在不同的时期表现出不同的特征。从历史上看,世界经济失衡与世界经济结构、世界生产体系及国际金融体系的重大演变及主要国家内外失衡之间存在着密切的联系。当前的世界经济失衡涉及世界经济的各个方面和领域,是世界经济总体运行的系统失衡和制度失衡,是世界经济运行中多种结构和关系的失衡,包括世界范围内的经济增长结构失衡、国际经常账户结构失衡、国际金融结构失衡、世界财政失衡和储蓄投资结构失衡,以及各国内部的经济结构和经济增长方式失衡等。从根本上说,当前的世界经济失衡不是一种短期现象或偶然现象,而是战后世界经济结构长期演变的结果,是世界经济发展过程中基本的、长期的、结构性的深层次演变在世界经济运行中必然的、集中的反映。当前的世界经济失衡包括经济主体和经济内容较历史上的任何一次失衡都更为复杂。

当代世界经济结构正在经历着两个重大的变化:一是世界经济主体结构的多元化,即以“金砖五国”为代表的新兴经济体的群体崛起^①,主要表现在新兴经济体的整体经济实力的增强、对外贸易和对外直接投资的发展、经常账户盈余和外汇储备积累等方面;二是世界经济本体结构的二元化,即虚拟经济日益独立于实体经济而发展,在加深全球经济金融化的同时,也增加了全球金融风险。

当代世界经济主体结构和本体结构的重大变化,必然导致世界经济的结构性失衡。这种结构性失衡表现为世界实体经济和虚拟经济或金融经济内部结构及二者之间的失衡,并表现为对世界经济具有全局影响的主要国家内外部经济运行失衡及其带来的世界结构性失衡。因此,世界经济失衡必然表现为世界贸易失衡、世界金融失衡和世界财政失衡。当代国际生产

^① 本书的新兴经济体指广义的发展中经济体,包括“金砖五国”及广大的发展中经济体。

体系的形成及日臻完善无疑是世界经济结构变化在实体经济领域最重要的特征,是当前世界实体经济失衡或世界贸易失衡形成的重要原因。当代国际生产体系指第二次世界大战后在国际直接投资迅速发展和国际产业转移进程加快的过程中形成和发展起来的全球生产、分工、经营管理和利益分配的完整体系。世界各国的生产和再生产过程通过各种渠道被纳入国际生产体系之中。国际生产体系形成和发展的主要推动者和实施组织、协调及管理的主体是跨国公司。

产品内分工和“全球生产共享”是当代国际生产和分工体系的两个重要特征。这些特征的形成是 20 世纪 80 年代以后全球直接投资政策的放松、技术进步和国际交易成本的下降、跨国公司全球化战略的实施及国际产业转移进程加快的必然结果。随着当代国际生产体系的形成,国际贸易模式也发生了深刻的变化。国际贸易的产品结构、贸易方式、贸易流向、贸易主体及贸易利得的分配等都发生了根本的变化,新的贸易模式得以形成。比较于传统的贸易模式,“新”贸易模式具有四个重要特征:一是中间品贸易成为世界贸易的主要部分;二是垂直贸易和垂直三地贸易的兴起;三是贸易投资一体化的形成;四是贸易利得分配日益复杂。

国际贸易失衡正是上述新的国际生产与分工体系和新的国际贸易模式发展的合乎逻辑的结果。在“新”贸易模式下,世界经济失衡成为一种必然现象。本书在 IMF 全球经济模型(GEM)的基础上,建立了“基于新贸易模式的全球经济模型”(NITP—GEM),加入中间品的生产和贸易,使模型能更准确地体现“新”贸易模式的特点,包括中间品贸易、垂直三地贸易等。依据“新”贸易模式特点和有关参数,在 NITP—GEM 中设立两组贸易参数,发现在其他经济条件不变的情况下,“新”贸易模式参数的设置就自然生成世界经济失衡。即在“新”贸易模式下,世界经济失衡是该模型稳态解的必然内涵,是一种特殊的均衡。“新”贸易模式对世界经济失衡的影响机制十分复杂,由产量变化带来的“创造”效应、价格变化的“替代”效应及结构变化的“转移”效应这三方面的影响综合而成。

世界经济失衡主要内生于“新”贸易模式,这使得其他领域的政策和调整方案对世界经济的再平衡收效甚微。第一,即使是亚洲新兴经济体的汇率完全符合购买力平价,世界经济失衡仍会出现,并会随着“新”贸易模式

的形成进一步恶化。第二,关税对世界经济失衡不具有明显的缓解作用,且对各国经济增长有负面影响。即使是美国对所有国家(或地区)单方面征收10%的进口关税,其贸易逆差也只能减少0.40%,其他区域贸易顺差的减少程度更小,这显然对美国巨额贸易逆差的改善无济于事。第三,美国政府财政赤字的根源在于内部而非外部经济失衡,不能因其货币地位便于国际融资,就将这一责任推卸给为其提供资金的国家和贸易伙伴。第四,国际市场竞争程度显著地影响世界经济运行,垄断会带来产出的减少,但对经常账户的影响较小,依据市场类型和特点的不同可能产生不同的影响方向。

世界金融失衡则内生于现行的国际金融制度。作为国际金融体系的基本制度,现行国际货币体系的主要特征是美元处于国际本位货币地位。国际货币体系与世界经济失衡的关系可以从国际货币体系的等级结构、不相容性以及“特里芬难题”三方面理解。国际货币体系的等级结构是形成当前世界经济失衡格局的制度性原因。现行国际货币体系的不相容性使得国际货币体系与世界经济活动总是处于不稳定状态,由此积累的矛盾使世界经济从相对平衡走向持续的失衡。美元的国别货币与世界货币双重身份使美元本位制陷入“特里芬难题”的困境始终存在,这使国际货币体系具有内生不稳定性。与生俱来的内生不稳定的现行国际货币体系是当前世界金融失衡形成的制度性根源。

作为国际金融体系中最重要合作和监管组织,IMF是支撑世界经济运行的国际金融制度框架的核心。然而,IMF不合理的内部决策机制、专断的基金管理方式、缺乏有效的风险防范机制等制度缺陷,使其对世界经济失衡的形成与发展产生了重要影响。美国在IMF中的制度霸权,使得IMF无法正确认识世界经济失衡产生的根本原因;同时,不对称的治理结构加大了国际合作难度,使IMF对世界经济失衡的调整难有作为。

作为国际金融制度安排的主要内容,合理、有效的金融监管体系是国际金融市场运作及世界经济稳定健康发展的重要条件。当前全球金融危机中暴露出的国际与各国金融监管问题,主要体现为对金融机构的多头管理、管理失当或管理缺失,对金融市场运行和金融衍生产品的监管不足或监管空白,以及因缺乏统一的国际金融监管标准带来的“监管套利”和竞争性监管放松,等等。全球金融监管的缺失是国际金融市场过度繁荣以致滋生危机

的制度原因,强化了国际金融市场失衡。同时,错综复杂的国际金融监管结构使得全球金融监管体系的改革与世界经济失衡的调整困难重重。

世界财政失衡是指世界主要国家国内经济失衡中的财政失衡,研究的是内生于各国经济发展模式的财政收支结构、预算赤字及国债状况及其影响。国内经济失衡具有明显的外部效应,欧美主权债务危机频发及其对全球资本市场与世界和各国经济复苏的影响充分证明主要国家的内部经济失衡特别是财政失衡,债务率过高(包括公共和私人债务)正是爆发这场金融危机的基础性根源。无论是美国“次贷”危机还是欧洲主权债务危机和美债危机,其共同特征都是债务规模过度扩张,以致威胁到各国财政的可持续性。

国际社会联手采取大规模财政刺激计划挽救全球金融危机中的经济与金融业于不倒,使得主要国家本已严重存在的财政失衡问题更加凸显。美欧主权债务危机的日渐深化、世界经济的复苏势头显著减弱,使得内生于主要国家经济发展和增长模式的财政失衡问题成为国际社会面临的严峻挑战。国际货币基金组织总裁拉加德 2011 年 8 月在美国怀俄明州出席美国联邦储备委员会年度经济座谈会时指出,“今年夏天发生的事情表明我们已经进入了一个新的危险阶段”,并警示欧洲主权债务危机和美国财政失衡是全球经济复苏面临的主要问题。

新的世界经济主体结构和本体结构通过多种渠道影响世界经济运行,直接或间接地引致世界经济的多维度失衡。但是国际社会对诸如究竟如何认识世界经济失衡,用哪些指标来衡量世界经济失衡,什么样的失衡是不可持续的等问题并未取得共识。令人欣慰的是,2011 年 G20 巴黎峰会迈出了第一步,使争论已久的全球经济失衡问题,首次有了一揽子客观衡量指标。2 月 19 日,二十国集团财长和央行行长在巴黎就建立衡量全球经济失衡指标达成协议,同意选取一揽子指标来衡量经济失衡状况,并确定财政赤字和政府债务、私人储蓄率和私人债务、贸易账户和净投资收益与转移账户为衡量指标。前者用以度量成员国国内经济失衡状况,后者用以监控成员国经济的外部失衡状况。会议同意就各指标评估方法制定方针,通过国际多边合作缩小全球经济过度失衡,促进可持续发展。鉴于会议在货币利率、汇率等问题上的显著分歧,G20 最终没有把利率、汇率等纳入一揽子指标中,表

示将“酌情考虑汇率、财政、货币和其他政策”。

G20 巴黎峰会之所以从内外经济两方面来度量全球失衡,是因为内部经济失衡的溢出效应往往会导致外部经济失衡。因此管理好国内经济政策,才能更好地防范外部失衡。将公共债务和财政赤字、私人部门债务和私人储蓄率列入一揽子指标,主要是因为美欧等发达经济体的财政失衡及灾难性负债不仅是金融危机的真正源头,并且已极大地牵制了全球经济复苏,将世界经济再度抛入新衰退的恐慌之中。因此,正视并切实解决当前世界经济失衡问题已不容拖延。

在世界经济结构发生历史性变化的大背景下,世界经济失衡的调整面临诸多新的问题,包括如何正确认识新兴经济体在世界经济失衡调整中的责任、作用和地位,如何纠正世界经济本体结构二元化带来的国际金融市场结构失衡,加强对金融业的全球监管,如何从根本上改变经济发展模式,加强国际协调与合作,从内外平衡入手加强全球治理,以实现世界经济均衡发展等。尽管巴黎峰会达成的共识只是为解决世界经济失衡问题在技术化道路上走出了第一步,各经济体接下来需要为上述经济指标制定“指示性方针”,但它的意义不可小视。应当承认,这个一揽子失衡度量标准是对这场全球经济大衰退^①发生根源的正确认识与判断,它为谋求世界经济再平衡指出了一条可行的路径。这个一揽子标准也证实了我们对世界经济失衡的性质与根源的基本判断,以及从世界贸易失衡、世界金融失衡与世界财政失衡的视角对世界经济失衡问题进行长期跟踪和研究所得出的主要结论。

二、世界经济失衡的国别视角

研究世界经济失衡的国别视角是研究对世界经济具有全局影响的主要国家内外部经济运行失衡及其对世界经济失衡的影响。本书研究的对世界经济具有全局性影响的主要国家指美国、中国和石油输出国等。美国的金融和财政失衡作为世界经济失衡的主要构成部分,是世界经济失衡产生的主要原因。美国的债务经济发展模式是导致美国金融和财政失衡以及世界

^① 哈佛大学教授、国际货币基金组织首席经济学家肯尼思·罗戈夫在法国《回声报》撰文指出,当前这场危机应是大衰退或“第二次大收缩”。

经济失衡的根本原因,其主要表现为经常项目和财政孪生赤字的长期存在。然而,美国利用其自身的霸权地位和经济优势,使其债务经济模式得以长期延续,支持债务经济的金融经济膨胀无度,以致引发金融危机。由次贷危机引发的全球金融危机表明,这种经济发展模式已到了必须反思与改变的时候了。美国必须降低自身消费,增加储蓄,整顿财政,加强金融监管,以实现国内经济的“再平衡”,这是世界经济再平衡的重要前提。通过国际合作与协调,加快世界经济失衡调整步伐,降低调整的代价。

美国经济金融化的高度发展是战后美国金融规制与监管放松的直接结果。20世纪60年代开始的美国金融规制与监管改革极大地促进了金融创新即金融证券化及金融衍生工具的发展。在金融自由化与金融全球化的大潮中,放松规制和监管与金融创新相互激荡,使美国的金融体系和金融运作方式发生了深刻的革命性变化,也使得美国经济的金融化、金融主导的全球化达到了前所未有的程度,成为美国和世界经济发展的强大动力。美国规模庞大、数量众多的金融产品与发达完善的金融市场为世界主要的贸易顺差国提供了重要的金融中介和金融渠道,使得全球经济失衡的资金流动模式得以形成与维持。而当今美国金融结构与金融监管体制正在经历的动荡、危机与改革也将为世界经济失衡的调整带来重要契机。

中国是世界经济失衡中的重要主体之一,表现在贸易顺差巨大、外汇储备庞大、资本与金融账户盈余等方面。同时,中国的内部经济结构也表现出消费—投资结构失衡等现象。根据将“中国因素”独立出来、按新的区域划分计算的基于“新”贸易模式的全球经济模型(NITP II—GEM)的模拟结果,世界经济失衡中的“中国因素”主要指中国参与国际贸易的方式及对外贸易的快速发展。一方面,与其他亚洲新兴经济体相比,中国的对外贸易更具有“新”贸易模式的所有特点,且表现更加突出,中国巨额贸易顺差生成的原因之一就是其迥然不同的进出口产品结构,中国的进口多为中间品,而出口多为最终制成品。外资的大量引进和加工贸易的蓬勃发展使中国成为东亚垂直三地贸易模式中最终产品组装地,这推动了中国对外贸易的迅速发展,并使中国成为人们眼中全球贸易失衡的最大受益者。另一方面,作为世界贸易大国,中国在多条供应链中都占有一席之地,成为多种贸易模式的交会点,比一般新兴经济体的贸易模式更加复杂、更加多样化。

除贸易模式外,人民币汇率和 FDI 流入也是世界经济失衡中引人关注的“中国因素”。但实证研究表明,第一,人民币汇率低估不是失衡形成的根本原因,它仅对世界经济失衡的程度产生微弱影响。即使人民币汇率严格按照购买力平价运行,世界经济失衡依然存在。人民币汇率低估的确使得中国经常账户顺差增加,但对全球其他三个区域的国际经常账户影响很小,且受影响最大的不是美国,而是亚洲其他国家和世界其他国家。第二,人民币汇率低估是中国国内经济结构失衡的重要原因。模型假设,人民币汇率低估 30% 会使国内消费支出占 GDP 的比例下降 10% 以上,形成消费不足而投资过度的结构失衡。第三,在相同的贸易模式下,FDI 的引入对本国资本投资有明显的挤出效应,并使各区域资本收益发生变化。模型中 FDI 流入中国,由于利润汇回母国的影响,中国家庭的资本收益下降了 7.82%,而美国、亚洲其他国家及世界其他国家三个区域的家庭资本收益分别增加了 0.28%、0.83% 和 0.48%。

此外,毋庸讳言,中国的财政失衡问题也是世界经济失衡中的一个重要因素。长期以来,中国的财政规模与经济增长规模的失衡,财政收入结构与财政支出结构的失衡是中国分配失衡、收入差距拉大和居民消费不足、整体经济内需不振的重要原因。因此,财政结构调整和财政基础整固也是未来中国经济转型必须面临的挑战。

石油输出国在世界经济失衡中的地位,伴随着全球石油价格的历史性高涨而越来越突出。如果说 20 世纪 80 年代的世界经济失衡主要表现为美国和日本之间的国际收支失衡,那么当前的世界经济失衡则是东亚、石油输出国、日本和欧洲等全球诸多地区与美国之间的失衡,而石油输出国处于非常重要的地位。21 世纪初以来,油价的大幅上涨导致大量的财富从东亚、日本、欧洲等石油进口国向石油输出国快速转移,使得石油输出国在世界经济失衡中的重要性骤然提高,成为当前世界经济失衡最重要的组成部分之一。与此同时,石油输出国调整了以往的经济 development 路径,采取了多储蓄、少消费、多为后代考虑的策略,从而积累起巨额的石油收入盈余,即“石油美元”,其流向足以在全球资本市场上兴风作浪,成为影响当前世界经济失衡走势的重要因素。

石油输出国主要通过石油美元的积累规模和流向作用于世界经济。向

量自回归的实证研究结果显示,世界经济失衡状况的变动主要是由石油价格和石油美元的波动而不是东亚美元的波动引起的。石油美元是世界经济失衡产生并加剧的重要原因,其在水世界经济失衡中发挥的作用要远远大于东亚美元,但东亚美元在修复世界经济失衡的非均衡状态上的作用要大于石油美元。同时,美国对石油输出国石油行业的直接投资、石油输出国对美国长期国债和机构债券的购买状况是影响美国经常账户余额的主要因素。从具体的区域来看,美国对亚洲、欧洲、北美和南美石油输出地区的直接投资,非洲和欧洲购买美国长期国债,北美石油输出国购买美国长期机构债券是美国经常账户逆差显著增加的重要因素;而亚洲和非洲石油输出国购买美国长期机构债券、非洲购买美国长期公司债券则是美国经常账户逆差显著减少的重要因素。

主权财富基金与世界经济失衡之间存在复杂的互动关系。21 世纪初主权财富基金的蓬勃兴起,是在全球资源性商品价格高涨、世界经济失衡加剧、新兴经济体的整体崛起以及新型“国家资本主义”经济兴起等的综合结果。主权财富基金的兴起是世界经济失衡的产物,世界经济失衡加剧为主权财富基金提供了巨额的剩余外汇储备,不论是出口制成品的发展中国家、新兴工业化国家还是石油输出国,都积累了远远超出稳定本国货币、防止投机资金进攻所需要的外汇储备,而将部分外汇储备转移到主权财富基金,不仅可以降低外汇储备缩水的风险,也能通过主权财富基金的投资实现国家财富的保值增值,并获取全球战略利益。

根据主权财富基金名称、职能、设立动机和投资领域的不同,可以分为稳定型主权财富基金和战略型主权财富基金两类。稳定型主权财富基金主要投资于低收益、低风险的资产市场,它们将资金大量投资于美国等赤字国家的国债市场,为维持美国双赤字和世界经济失衡的持续性发挥了重要作用。战略型主权财富基金主要投资于高收益、高风险的资本市场,并将投资范围从美国等少数国家扩展到包括新兴经济体在内的众多国家。战略型主权财富基金在全球范围内的投资行为,将在未来的全球生产体系中扮演重要角色,那些原来可能流入美国国债市场的大量外汇储备将更多地进入战略型主权财富基金,这将极大地影响美国与东亚出口国和石油输出国之间的资金回流,迫使美国主动调整内外失衡,从而有利于世界经济失衡的有序