



YELLOW BOOK OF
INTERNATIONAL ECONOMY

世界经济黄皮书

2003~2004 年：
世界经济形势分析与预测

Analysis and Forecast of World Economic Situation:2003~2004



主 编/王洛林 余永定

副主编/李向阳 王立强

社会科学文献出版社
Social Sciences Documentation Publishing House



YELLOW BOOK OF INTERNATIONAL ECONOMY

世界经济黄皮书

2003 ~ 2004 年: 世界经济形势分析与预测

Analysis and Forecast of World
Economic Situation: 2003 ~ 2004

主 编 王洛林 余永定

副主编 李向阳 王立强

社会科学文献出版社

Social Sciences Documentation Publishing House

·世界经济黄皮书·

2003~2004 年：世界经济形势分析与预测

主 编 / 王洛林 余永定

副 主 编 / 李向阳 王立强

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssdph.com.cn>

责任部门 / 皮书事业部

(010) 85117872

项目经理 / 张大伟

责任编辑 / 邓泳红 徐逢贤 宋 娜

责任印制 / 盖永东

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京彩艺印刷有限公司

开 本 / 787×1092 毫米 1/16 开

印 张 / 20.5

字 数 / 308 千字

版 次 / 2004 年 2 月第 1 版

印 次 / 2004 年 2 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7-80149-956-5/F·038

定 价 / 39.00 元 (含光盘)

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

《世界经济黄皮书》编审组

主 编 王洛林 余永定

副 主 编 李向阳 王立强

编 审 组 王洛林 余永定 李向阳 谈世中

孙 杰 宋 泓 何 帆 王 新

李春姬

序 言

经过近三年的调整，2003年下半年全球经济终于出现久违的复苏。美国经济第3季度出现了少见的高速增长；日本经济复苏迹象明显；而欧元区经济受自身结构性矛盾的制约和欧元升值的压力，增长率远低于美国和日本，但也出现了复苏的征兆。

与此同时，全球经济中还存在一系列突出的矛盾和问题。诸如，WTO坎昆会议失败与多边贸易谈判的受阻，美国的“双赤字”与美元汇率的巨幅波动，全球性生产能力过剩与通货紧缩风险，恐怖主义威胁和反恐战争对全球经济的冲击，等等。这些问题不仅会影响未来全球经济复苏的进程，还会直接或间接影响我国经济的走势。为此，今年我们选择了其中两个热点问题专门讨论。

一是全球性通货紧缩风险。2003年5月，世界银行发布了一项专门研究报告，对全球性通货紧缩风险进行了探讨。作为近年来世界经济中的一个普遍现象，众多国家都程度不同地受到了通货紧缩的威胁。同样，我国经济也深受通货紧缩的困扰。与其他国家所不同的是，我国经济呈现出通货紧缩与高速增长并存的局面。尽管从2003年初我国消费物价指数由负转为正，总体上摆脱了通货紧缩的困扰，但对通货紧缩的历史和现状进行深入研究仍然是非常必要的。这对于我国消除通货紧缩的后遗症，避免重新陷入通货紧缩困境有着现实的意义。

二是人民币汇率走势。过去一年来，受美元汇率下跌的影响，某些国家要求人民币汇率升值的压力成为国内外关注的一个焦点问题。对这一问题的争论，我们需要区分某些外国政府的立场和经济学家的学术观点。基于自身的政治和经济利益，某些外国政府试图把人民币汇率问题予以政治化。这是我们不能接受的。出于对国际社会负责任的态度，我国政府在亚洲金融危机期间曾经做出了人民币不贬值的决定，受到了国际社会的普遍赞扬。目前我国政府所采

取的保持人民币汇率基本稳定的立场同样也是一种负责任的态度，并已经得到了越来越多国家的理解和支持。另一方面，经济学家对这一问题持有不同的看法又是很自然的。这将有助于我国深化金融改革，完善人民币汇率形成机制。

近年来，世界经济与政治研究所一直致力于加强对经济计量分析和预测的研究，在本年度的分析报告统计篇中首次增加了一项这方面的研究成果。尽管研究成果还有待于进一步改进，但这毕竟是一次有益的尝试。希望最终能够形成中国学者对全球经济的预测模型。

至于全球经济整体形势、国家和地区经济形势和专题篇的内容，请读者阅读有关的章节，这里就不再赘述了。

和以往一样，本年度形势报告的撰写和出版得到了各方的大力支持，在此表示感谢。

王洛林

目 录

一 总 论

2003~2004 年世界经济形势的分析与展望	余永定 / 1
-------------------------------	---------

二 国家与地区

美国经济：复苏初见曙光	肖 炼 / 17
附：近期美国十年期国债收益率波动特征及 前景分析	鄂志寰 / 31
欧元区经济：零增长之后的复苏	姚枝仲 / 42
日本经济：持续恢复	周 见 / 53
俄罗斯经济：进入快速增长阶段	田春生 / 65
亚洲经济：依然强劲	刘秀莲 / 76
拉美经济：走向复苏	江时学 / 85
中东经济：继续增长	刘 明 / 93
非洲经济：有所回升	姚桂梅 / 104

三 专 题 篇

国际贸易形势分析	倪月菊 / 113
----------------	-----------

国际金融市场形势	高海红 / 125
国际直接投资分析	张金杰 / 134

热点篇 1：全球性通货紧缩

通货紧缩的历史回顾与评论	章 奇 / 145
美国经济会陷入通货紧缩吗	张 斌 / 164
日本克服通货紧缩的政策选择	陈 虹 / 175
德国的通货紧缩风险	李向阳 / 185

热点篇 2：人民币汇率

人民币均衡汇率：现状与运动趋势	张 斌 / 194
人民币面临的外部升值压力	覃东海 / 208
如何应对人民币升值压力	何 帆 张 斌 / 220
东亚汇率波动和经济发展	施祖麟 黄 涛 钟 伟 / 235

四 世界经济统计分析与资料

外部冲击对中国宏观经济影响的量化分析	何新华 / 251
世界经济统计资料	刘仕国 / 262

后 记	/ 311
-----------	-------

CONTENTS

I OVERVIEW

Review and Outlook on World Economic Development in 2003 ~ 2004	Yu Yongding / 1
--	-----------------

II COUNTRIES / REGIONS

The U.S. Economy: Showing Signs of Recovery	Xiao Lian / 17
Yields of the U.S. Ten-Year Treasury Bonds: Fluctuation and Future Trend	E Zhihuan / 31
Economy in the Euro Zone: Recovery after Zero-Growth	Yao Zhizhong / 42
Japanese Economy: Continuing to Gain Strength	Zhou Jian / 53
Russian Economy: Stepping into a Period of Rapid Growth	Tian Chunsheng / 65
Asian Economy: Remaining Strong	Liu Xiulian / 76
Latin American Economy: on the Way to Recovery	Jiang Shixue / 85
Middle East Economy: Maintaining Growth Momentum	Liu Ming / 93
African Economy: Lukewarm Recovery	Yao Guimei / 104

III SPECIAL REPORTS

Analysis of International Trade Situation	Ni Yueju / 113
Development on International Financial Markets	Gao Haihong / 125
Analysis of Situation on International Direct Investment	Zhang Jinjie / 134

Hot Issue I : Global Deflation

Historical Review and Comment on Deflation	Zhang Qi / 145
Will the U.S. Economy Plunge into Deflation?	Zhang Bin / 164
Policy Options of Japan to Tackle Deflation	Chen Hong / 175
Deflation Risk in Germany	Li Xiangyang / 185

Hot Issue II : RMB's Exchange Rate

Equilibrium Exchange Rate of RMB: Current Situation and Future Trend	Zhang Bin / 194
External Pressure for RMB's Appreciation	Qin Donghai / 208
How to Deal with Pressure for RMB's Appreciation	He Fan, Zhang Bin / 220
Exchange Rate Fluctuation and Economic Development in East Asia	Shi Zulin, Huang Tao, Zhong Wei / 235

IV STATISTICAL ANALYSIS AND DATA OF WORLD ECONOMY

A Quantitative Analysis of the Impact of External Shocks on China's Macroeconomy	He Xinhua / 251
Statistics of World Economy	Liu Shiguo / 262

AFTERWORD	/ 311
-----------------	-------

一 总 论

2003~2004 年世界经济 形势的分析与展望

 余永定

2003 年是世界经济走出衰退阴影、恢复正常增长的一年。越来越多的迹象显示：尽管世界经济增长前景仍存在诸多不确定因素，2004 年世界经济将进一步好转。但是，随着世界经济中国际收支不平衡的加剧，不同国家特别是美国和中国之间的经济摩擦将会进一步加剧。

尽管短期世界经济形势出现了明显好转，但从中长期来看，世界经济的全球化进程很可能出现停顿甚至逆转。相对于世界经济的增长速度，世界贸易和资本流动的增长速度很可能会出现下降趋势。中国将面对的外部环境很可能比 20 世纪 90 年代严峻。

一 世界经济增长的总体形势

1. 2003 年世界经济进一步复苏，2004 年世界经济将恢复正常增长

1996~2000 年，世界经济的增长速度分别为 4.1%，4.3%，

4.6%，5%和4.7%。^①在维持了10年的经济繁荣之后，2001年美国的经济陷入衰退，欧元区和日本经济也处于不景气之中，世界经济增长速度陡然降至2.4%。从2002年开始，美国经济开始缓慢回升，同年世界经济增长速度回升到3%。根据2003年9月出版的IMF《世界经济展望》，预计2003年世界经济增长速度为3.2%，2004年为4.1%。如果IMF的预测正确，2003年将是世界经济回升得到巩固和加强的一年，2004年将是世界经济回归正常增长的一年。我们在2002~2003年的黄皮书中指出：走出“有增长的衰退时期”后，同20世纪90年代后期相比，世界经济将进入“一个增长相对平缓的时期”。从目前得到的经济统计数字来看，2004年的世界经济应该比2003年有较为明显的好转。

表1 世界主要国家和地区的经济增长率

单位：%

国家/地区	2000	2001	2002	2003	2004
世界	4.7	2.4	3.0	3.2	4.1
发达国家	3.8	1.0	1.8	1.8	2.9
美国	3.8	0.3	2.4	2.6	3.9
日本	2.4	0.4	0.2	2.0	1.4
德国	2.9	0.8	0.2	—	1.5
发展中国家	5.7	4.1	4.6	5.0	5.6
亚洲发展中国家	6.7	5.8	6.4	6.4	6.5
西半球	4.0	0.7	-0.1	1.1	3.6
转型国家	6.6	5.1	4.2	4.9	4.7
俄罗斯	9.0	5.0	4.3	6.0	5.0

资料来源：IMF：World Economic Outlook，2002年9月（2000年数据）；IMF：World Economic Outlook，2003年9月（2001~2004年数据）。新报告对以前报告中的许多历史数据进行了调整，2003年和2004年数据是预测数。

IMF认为，在未来几年中，世界经济仍然面临通货紧缩的威胁。但世界各国的中央银行也需要对缓慢的通货膨胀保持警惕。IMF估计，在2003年发达国家的通货膨胀率（以消费物价指数衡量）将低于2%，并将在2004年进一步下降到1.5%，从而达到30

^① 根据2002年9月《世界经济展望》提供的数据。

年以来的最低水平。发展中国家的通货膨胀率在 2003 年为 6%，在 2004 年将进一步创造 5% 以下的历史最低水平。

2. 世界经济的复苏仍然存在不确定性

尽管 2002 年以来的回升态势得到巩固和加强，在今后相当一段时间内，全球经济仍然存在着不确定性。导致不确定性的因素包括如下几种。

① 股票市场泡沫破灭后的经济调整是否完成。20 世纪末的股市泡沫，就其程度来说，是历史上从未有过的。判断股市泡沫后的经济调整是否已经完成没有先例可循。股市泡沫破灭对居民消费的影响可能已经达到最高点。但在许多国家，特别是在美国，居民债务的调整还远未完成。企业对过剩生产能力的消化也仍有一段路要走。美国金融体系在泡沫经济破灭之后，似乎并未受到严重打击。但是，这在很大程度上是美国银行机构在 20 世纪 90 年代努力分散风险的结果。作为泡沫破灭必然结果的大量坏账（尽管其中的许多坏账已被转移到保险机构）最终将对整个金融体系产生什么后果还有待进一步观察。日本的经验说明，泡沫经济破灭后的经济调整过程是漫长和曲折的。对此我们应该保持清醒的估计。

② 美国经济的复苏并未导致就业的增加。美国经济尽管已经走出衰退，但失业人数却依然在增加。失业人数不断增长、失业率居高不下，意味着居民收入无法得到必要的增长。这将对作为经济复苏的最重要支柱的居民消费的增长，并进而对经济的复苏，产生不利影响。失业问题严重将导致国际贸易摩擦的加剧。

③ 全球经常项目的不平衡进一步加剧。美国的经常项目逆差和亚洲国家的经常项目顺差不断扩大，在最近仍有进一步恶化的趋势。由于到 2003 年美国的贸易逆差将高达 GDP 的 5%，^① 美国越来越难以通过外国资金的流入来维持国际收支平衡。在这种情况下，美国首先听任美元贬值，以增加出口和减少进口。鉴于发展中国家对美国市场的严重依赖，美元的贬值将对发展中国家的贸易和引资格局造成冲击。此外，美国还必须缩小国内投资和储蓄之间的缺口。而储蓄（减少消费）的增加和投资的减少将对美国经济的增长造成不利影响。反过来，如果美国经济实现较高的增长，美国的经常项

^① IMF: World Economic Outlook, 2003, September, 2003, Chapter 1, p.10.

目逆差就有可能进一步恶化。

④一些国家可能出现住宅市场泡沫崩溃的危险。美国和一些欧洲国家住房价格的不断攀升，对抵消股票价格暴跌导致的负面财富效应对居民消费需求的不利影响发挥了重要作用。美国住宅市场的繁荣（住房价格比上一个高峰高30%）^①在很大程度上是靠联邦储备委员会的低利息率政策支撑的。但是，随着全球经济的恢复，由于各种可能的原因（其中一些是难以事先预料的），利息率可能会从现在的历史最低水平回升，从而导致住宅市场泡沫的崩溃，并进而对经济增长造成严重打击。

⑤一些发展中国家可能会发生拖欠债务的问题。债务拖欠有可能导致国际金融市场的不稳定。发展中国家债务问题在2003年有所缓和，但是，许多发展中国家，特别是某些拉丁美洲国家的债务问题并未得到根本解决。在一定条件下（如发达国家利息率的上升），巴西、阿根廷金融危机还可能重演。由债务问题触发的金融危机一旦发生，必将对世界经济的回升造成不利影响。

二 美国、欧洲、日本和其他 国家（地区）经济

1. 美国经济出现强劲回升势头

2003年前两个季度，美国GDP增长速度，按年率计算分别为1.4%和3.3%，好于人们的预期。国际货币基金组织预测：美国经济增长速度将由2001年的0.3%、2002年的2.4%上升到2003年的2.6%；2004年将达到3.9%。

美国2003年前半年经济增长的主要动力仍然是消费需求的增长，其次是政府开支的增长。美国固定资产投资和出口的增长仍然十分疲软。在2003年前两个季度中，美国企业固定资产投资的增长速度分别为-0.83%和0.14%；同期美国出口的增长速度分别为0.78%和-1.2%。

美国商务部10月30日公布，美国第3季度国内生产总值增长率按年率计为7.2%，创下了自1984年以来的最高点，远高于华

① IMF: World Economic Outlook, 2003, September, 2003, Chapter 1, p.24.

街约6%的平均预测值。其中居民消费增长率为6.6%，对GDP增长贡献率达4.7个百分点。非住宅固定资产投资增长率为11.1%。固定资产投资的强劲增长是美国经济实现复苏的最强有力的证据。分析家认为，美国第3季度经济强劲增长同美国政府的减税政策有关，第4季度的增长速度可能会有所回落。

我们在2002年的黄皮书中指出：“美国经济今后的增长势头主要取决于居民消费支出是否能够继续维持较高的增长速度，企业的投资支出是否能够得到恢复。居民消费支出是否能够维持增长从根本上取决于：第一，美国资本市场是否能够恢复稳定（股市止跌回升，房地产继续上升）；第二，美国居民的收入前景。而这两者从根本上又取决于美国经济是否已经充分挤干了泡沫，过剩的产出和资本存量已经被消化，企业的盈利前景已经明显改善。公司利润是否能够有力回升是决定企业投资意愿的关键因素。2002年以来美国公司的利润状况开始好转，但同十年前大体持平，低于历史平均水平。到目前为止，美国劳动生产率的回升主要是靠裁员实现的。大规模裁员的做法对于企业来说是不得已而为之，但在宏观上却很可能再次引发经济衰退。6%以上的失业率将使汽车和住房市场遭到严重打击，甚至会给银行带来严重问题。此外，全球经济都处于不景气状态。这样，美国企业对未来利润增长的前景就不得不持谨慎态度。美国企业投资支出仍然不能实现正增长就是一件容易理解的事情了”。^①

同2002年的形势相比，目前美国经济中最引人注目的问题是失业率居高不下。2003年6月份，美国的失业率上升到6.4%，创下9年来的最高纪录。到目前为止，美国的失业形势仍未有根本改善。2001年美国的经济衰退以来劳工市场的不景气状态，是第二次世界大战以来持续时间最长的一次。2002年10月，当美国失业率达到5.7%时，我们表达了对美国经济复苏前景的担忧。在一年后的今天，美国失业率不但没有改善而且进一步恶化（到截稿时为止依然是6%以上），这就使我们不得不对美国经济增长的前景只能保持谨慎的乐观。事实上，出于对劳动力市场状况的忧虑，2003年9月份美国的各种重要消费者信心指数都曾明显下跌，并进而导致了美国

^① 王洛林等主编：《世界经济形势的分析与预测（2002~2003）》，社会科学文献出版社，2002。

股市的大幅度下跌。^①

在2003年，美国经济的最好消息是美国股市的大幅回升。“道指”由上一年的8000多点上升到目前的9500点以上。自2002年10月到2003年9月底，纳斯达克股指则更是上升了43.6%。美国股指的强劲回升说明美国投资者对美国经济复苏的前景开始持比较乐观的态度。股市的反弹和住房市场的继续繁荣对居民消费起到了重要的支撑作用。

经过IT泡沫之后的调整，即淘汰过剩生产设备和裁员，美国的劳动生产率已明显回升。2003年美国劳动生产率的增长速度达到3.2%的历史较高水平。但是，由于美国失业率仍然居高不下，可以推断，美国劳动生产率的回升仍然主要是建立在裁员的基础上的，因而还不能导致企业固定资产投资的强劲回升。事实上，2003年上半年美国企业固定投资的增长仍极为疲软。

为了保证经济复苏不至于中途夭折，2003年美国继续推行以减税为主要特征的扩张性财政政策。美国政府的减税计划有三个主要成分：第一，加速退税；第二，减少公司红利税；第三，增加企业投资税收减免。在实行大规模减税的同时，美国政府大量增加了财政开支，特别是军事开支。在减税的同时增加开支，必然导致财政状况的恶化。在2001年年底，权威机构还在预测2001年、2002年和2003年美国政府的财政盈余将分别达到1200亿美元、^②1760亿美元和1720亿美元。^③但事实上，由于财政赤字在以惊人的速度增加，克林顿政府的财政黑字在布什政府上台后迅速变成赤字。2001年、2002年和2003年的财政赤字分别达到或预计达到GDP的0.7%、3.8%和6.0%。据估计2003年美国联邦财政赤字将达到5600亿美元。^④2004年美国的财政状况仍难以好转，财政赤字可能达到GDP的5.6%。^⑤从短期来看，财政赤字的增加，刺激了

① John Labate: U.S. consumer confidence survey tumbles, Financial Times, September 30, 2003.

② Shail A Murray: Consensus Builds Among Lawmakers, The Wall Street Journal Europe, 2001. 以上为财年数，美国的新财政年度由每年10月开始。

③ EPI Issue Brief, No. 166, October 4. <http://www.epinet.org/issuebriefs/ib166.html>.

④ Fortune, Oct. 20, 2003.

⑤ IMF: World Economic Outlook, 2003, September, 2003, Chapter 1, p.13, table 1.5.

经济增长。但是财政赤字的增加也将导致长期利息率的上升，从而对经济增长产生抑制作用。

2003年美联储一直强调通货紧缩是美国经济的主要威胁，因而继续执行了扩张性的货币政策。2003年6月25日美联储自美国经济面临衰退威胁以来第13次降息，将联邦基金利率下调0.25~1.0个百分点，降至45年来的最低水平，美国长期国债利息率也随之下降到40年来的最低水平。^①然而，由于降息幅度小于市场的预期，^②在降息一个多月之后，美国长期国债利息率突然急剧上升。10年期国库券收益率由3.3%上升到4.3%左右。长期利息率的上升导致住房抵押贷款市场利息率的上升。30年期住房抵押贷款（fixed-rate mortgages）利息率一度上升6%左右。^③住房抵押贷款利息率的上升，使许多房屋所有者终止了再融资计划，从而导致住房贷款再融资的增长速度大幅度下降。^④长期国债利息率的上升对汽车贷款和其他长期贷款扩张也造成了不利影响。

长期利息率在联邦基金利息率下降之后不降反升这一反常事实说明，美国货币当局利息率政策的有效性是有限度的。货币当局可以控制短期利息率，但长期利息率由于影响因素错综复杂则难于控制。除美联储的联邦基金利息率外，各种债券的供给、经济增长预期、通货膨胀预期和金融机构的对冲活动等技术性因素等都可能影响长期利息率。长期利息率的突然上升也说明美国当前经济复苏的脆弱性。如果长期利息率（特别是长期国债收益率）由于某种难以控制的原因而上升，就可能对通过负向财富效应对作为经济增长主要支柱的消费需求造成冲击，并进而导致经济增长的回落。政府财政赤字的不断增加将成为导致长期利息率上升的重要因素。

由于美国国内储蓄和投资之间的长期失衡，美国自20世纪80年代以来一直存在贸易逆差。这一逆差不但未因经济衰退而减少，

① IMF: World Economic Outlook, 2003, September, 2003.

② 格林斯潘先生数次公开讲话表示：通货紧缩问题需要美联储采取非常规的货币刺激手段，具体而言就是购买中长期的债券。这些言论，让美国10年期国债的收益率在6周里，很不寻常地从3.9%降到了3.1%。在最近一次降息之前，市场预期美联储将至少降息0.5个百分点。见 Melvyn Krauss: 《美联储造出一对双重泡沫》，《金融时报》，（中文版），2003年7月11日。

③ EIR: STRATEGIC ALERT, Vol. 17, No.31, July 31, 2003.

④ New York Time, Aug. 4, 2003.