

人民日报学术文库

国际金融危机后的 世界经济及全球治理变革

赵硕刚◎著

人民日报

出版社

人民日报学术文库

国际金融危机后的 世界经济及全球治理变革

赵硕刚◎著

人民日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融危机后的世界经济及全球治理变革 / 赵硕

刚著. —北京: 人民日报出版社, 2017. 11

ISBN 978-7-5115-5094-1

I. ①国… II. ①赵… III. ①世界经济—研究

IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 279027 号

书 名: 国际金融危机后的世界经济及全球治理变革

著 者: 赵硕刚

出 版 人: 董 伟

责任编辑: 马苏娜

封面设计: 中联学林

出版发行: 人民日报出版社

社 址: 北京金台西路 2 号

邮政编码: 100733

发行热线: (010) 65369509 65369846 65363528 65369512

邮购热线: (010) 65369530 65363527

编辑热线: (010) 65369522

网 址: [www. peopledaily. press. com](http://www.peopledaily.press.com)

经 销: 新华书店

印 刷: 三河市华东印刷有限公司

开 本: 710mm × 1000mm 1/16

字 数: 205 千字

印 张: 12. 5

印 次: 2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5115-5094-1

定 价: 68.00 元

前 言

2008年肇始于美国的次贷危机迅速演变为一场席卷全球的国际金融风暴，不仅重创了世界经济，也由此结束了20世纪70年代以来全球经济持续时间最长、增长速度最快的一轮增长周期，由次贷危机引发的国际金融危机也成为全球自20世纪30年代“大萧条”以来最为严重的一次经济危机。而且，从更长的历史时间角度看，此次国际金融危机的爆发不单是世界经济一个景气循环的分界点，也是由此拉开的一场包括世界经济、全球政治和国际秩序在内的全方位大调整、大变革的序幕。

当前全球正处于第二次世界大战以来第三次格局转换的大调整期。国际金融危机后的数十年将是全球新一轮经济格局变革、政治版图塑造以及国际秩序重构全方位深入展开，并逐步形成新的全球经济体系的重要时期，这既是我国面临的重要战略机遇期，也是国际各种潜在矛盾的凸显期和 risk 高发期。同时，随着中国更加深入地融入全球政治经济，中国因素也正成为影响世界形势变化的重要内生变量，未来中国与世界的互动也将对世界政治经济的走势产生更为深远的影响。因此，跟踪并研究国际金融危机后的世界经济走势和全球治理变化趋势，对于我国积极把握和顺应世界格局的发展趋势和阶段性特征，趋利避害，从而对确保顺利实现两个“一百年”

目标和中华民族的伟大复兴就具有了极为重要的现实意义。

本书集结了作者近年来围绕世界经济及全球治理变革撰写的研究文章，结构上分为上、下两篇。世界经济篇首先从世界经济失衡的角度对国际金融危机的爆发和发展走向进行了反思和判断。之后主要跟踪研究了国际金融危机后世界经济的复苏进程，并重点分析了国际金融危机策源地——美国的经济复苏和货币政策调整情况，同时也包含了对欧洲、日本以及新兴经济体的部分专题研究。在跟踪研究的过程中，文章同时也就世界经济形势变化对中国经济的影响进行了分析，并提出了政策建议。

全球治理篇主要从国际经济秩序调整的角度，分析了全球治理格局在国际金融危机后展现出的新特点、新问题、新趋势，并从G20、亚欧会议等全球治理平台以及“一带一路”建设等角度，分析了中国在全球治理变革中的角色和作用，提出了我国参与全球治理的对策。

目 录

CONTENTS

世界经济篇	1
理解国际金融危机:世界经济失衡的角度	3
对世界经济失衡的再思考	22
“无就业复苏”或“低就业增长”——美国经济复苏期的新特点	26
美国债务问题将埋长期隐患	45
美国货币政策正常化进入新阶段	50
后危机时期美国经济复苏动力探析及展望	61
美元步入升值周期的影响及应对建议	70
总统大选难改美国经济政策及中美关系发展大趋势	80
美国经济将步入“四期叠加”阶段	86
防范美联储过快加息风险	96
特朗普减税对企业竞争力和跨国企业投资决策的影响	104
英国脱欧为世界经济增添新的变数	120
日本的外汇流动性风险研究	126
日本通货紧缩的成因分析及启示	139
加息难解新兴经济体货币内外贬值之困	146
警惕新兴经济体风险发酵	150

全球治理篇	155
国际金融危机后的全球治理形势及中国参与全球治理的对策建议	157
全球风险高发背景下中国的政策选择	164
国际形势对我国实施“一带一路”倡议的影响及对策建议	170
G20 国家发展情况及中国的角色定位	175
杭州 G20 峰会:中国开出“治世良方”	182
以亚欧首脑会议为平台,推动中国与亚欧国家合作	185
附表 美国三次“无就业复苏”中各行业就业指数的变化	189

01

| 世界经济篇 |

理解国际金融危机：世界经济失衡的角度

20 世纪 90 年代以来，经济全球化过程中，世界产业分工、资金流向、利益分配和主要经济体的经济关系都出现了不同于以往的全新变化，这些变化也超出了经典西方经济理论所能解释的范围。

美国经常账户一直处于赤字状态，1997 年之后赤字占 GDP 比重不断扩大，到 2006 年达到 6.15% 的峰值。与此同时，石油输出国家和亚洲地区出现巨额经常账户盈余，这些盈余资金通过种种方式回流至美国，持有美元资产。2005 年 2 月，国际货币基金组织总裁 Rato 在题为《纠正世界经济失衡——避免相互指责》的演讲中将此种一国拥有大量贸易赤字和多国贸易盈余并存的现象定义为世界经济失衡，并指出“全球经济正处于失衡之中”。此后，世界经济失衡这一命题引起了各国学者和机构的广泛关注和高度重视，并进行了一系列研究。2008 年爆发的国际金融危机使失衡的全球经济增长格局受到极大挑战。世界银行行长佐利克（Zoelick，2009）认为，后金融危机时期的一大特点，就是全球经济增长模式需要再平衡。而美国奥巴马政府在 2009 年 9 月召开的 G20 峰会上提出了“可持续和均衡增长框架”，以创建一个强有力、可持续和平衡的全球经济增长模式。尽管美国的上述主张刻意回避了其宏观经济政策失误、金融监管不力以及对美元霸权的滥用等导致危机的深层原因，但“全球经济再平衡”作为对此前长期积累的世界经济失衡的纠正，将对世界经济包括中国经济带来重大影响。

因此，我们必须直面“世界经济失衡、再平衡和争取可持续均衡发展”这一重大课题，分析总结世界经济不平衡发展的特征和失衡形成原因、判断后危机时期世界经济调整的趋势，研究世界经济不平衡发展格局调整对中国经济发

展的影响,趋利避害,将其转化为中国经济战略调整的强大动力,促进中国经济社会实现全面协调可持续发展。

世界经济失衡概念的提出既是对于美国经常项目赤字研究的延续、扩展,更重要的是从全球经济视角、多方面、多层次分析这一问题。从最初的研究到现在,对于这一问题的分析方法由侧重某一方面某一角度的切入研究,向全面分析世界经济运行演进,从分析宏观经济变量及其变化原因向与经济全球化、全球产业结构和要素流动等相结合的分析推进。可持续性的分析从早期集中在失衡的可维持性(分析现有体系的可维持性)和调整,进一步演进到研究全球经济的长期运行和结构的长期变化,分析全球经济运行可能出现的风险,以及如何通过宏观政策调整和国际协调,避免经济出现新的危机等方面。

一、世界经济失衡的内涵

(一) 世界经济失衡的内涵

IMF 总裁 Rato (2005) 认为,世界经济失衡表现为美国的巨额贸易和财政赤字,而与美国巨额赤字相对应的是其他一些国家,即日本、中国和亚洲新兴市场经济体以及石油输出国的盈余日益增大。Cooper (2005)、Bordo (2005) 等一般把世界经济失衡看成是美国的经常账户赤字以及美国对外负债增加。欧洲央行前首席经济学家 Issing (2005)、Gruber (2005) 等则认为,此次世界经济失衡除经常项目收支失衡外,还表现为由其引发的资本与金融项目失衡。Bracke 等 (2008) 做了框架性的研究,他们认为失衡反映了一种扭曲的经济结构,并把世界经济失衡定义为重要经济体之间不断扩大的外部不平衡。通过从历史的视角分析过去几十年外部失衡的发展趋势,他们指出今天的失衡与历史上的几次失衡相比具有新的特征,即中印等新经济体的出现、金融全球化的发展,以及截止到 2007 年的全球良好的经济金融环境。失衡的加剧是结构性因素(金融全球化的不完全、新兴经济体金融市场的不完善、商业周期因素、美国发达的金融市场)和周期性因素(私人部门和公共部门的储蓄—投资模式)共同作用的结果。结构性因素在周期性因素和政策性因素的驱动下使全球经济在短期内风险加大,有可能产生突然性的剧烈波动。

我国部分学者认为,世界经济失衡不仅仅表现为经常账户和资本与金融账

户的失衡。张燕生(2006)指出,世界经济失衡是结构性的而不是周期性的,是全球化内在的总量失衡、系统失衡和制度失衡而不是暂时性市场失衡。一方面,全球化使世界越来越像一个相互依存的“地球村”;另一方面,这个“地球村”又缺少一个行之有效的管理制度,失衡不断通过各种危机、冲击或动荡进行调整从而恢复短期均衡。李若谷(2006)认为,世界经济失衡应包括所有不平衡问题,主要表现在以下四个方面:全球经济发展不平衡,南北差距进一步拉大;全球贸易不平衡,发展中国家面临诸多不利;国际资本流动和收益不平衡,全球财富由穷国向富国聚集;国际货币体制不平衡。施建淮(2006)指出,广义世界经济失衡可以指世界经济任何方面的不平衡:经济发展的不平衡、南北贫富的差距、贸易和资本流动的不平衡等;不过在大多数场合,人们在谈论世界经济失衡的时候,是指美国巨大且不断增长的经常项目逆差,以及相关的美联储极低的储蓄率和其他国家特别是东亚国家极高的储蓄率。陈凤英(2009)认为,世界经济失衡包含经常项目不平衡、资本项目不平衡,以及投资与储蓄不平衡、宏观经济政策不平衡。近年来国际油价持续飙升加剧了全球经济的不平衡。

综上所述,由于研究分析的出发点不同,对世界经济失衡的理解也不尽相同。从国际收支角度来看,世界经济失衡表现为经常账户和资本与金融账户的失衡;从投资储蓄角度看,失衡主要表现为各个国家内部投资与储蓄的失衡;从国家地区角度看,失衡主要表现为美国与日本、亚洲新兴市场经济国家以及产油国间的失衡;从国际货币体系角度看,失衡则表现为美元本位的国际货币制度与全球范围内的流动性过剩。

世界经济失衡在各个方面有不同的表现,单独从某一方面观察容易造成盲人摸象的局限,应以联系、全面、发展的观点来看待和理解。首先,全球经济的各种失衡现象并非孤立而是相互联系的。世界经济失衡表现为美国与日本、亚洲新兴市场经济体以及石油输出国的经常账户失衡。经常账户的失衡及美元本位的国际货币体制进一步引发了相应国家资本与金融项目的失衡。同时,不同国家国际收支上表现出的外部不平衡同时也是其国内投资储蓄不平衡的映像。其次,虽然从国家和地区角度看,不同国家和地区处于国际收支、投资储蓄失衡状态,但从全球经济的角度来看,经常账户赤字国的过度消费解决了盈余国

的内需不足，而经常账户盈余国的过度储蓄又为赤字国家的投资储蓄缺口提供了源源不断的融资，二者形成了一种双循环与双依赖的共生模式和格局。再次，世界经济失衡是一种动态的发展着的失衡，失衡的程度伴随着世界经济的发展会发生或加剧或缓和的变化和调整。同时，世界经济的发展也会随失衡的发展表现出相应的周期性特征。

（二）衡量世界经济失衡指标的选择

由于世界经济失衡被认为是此次次贷危机的重要诱发因素，为避免重蹈覆辙，建立一套得到各国认可的、衡量世界经济失衡的指标体系就显得急为迫切。依据这些“共同标尺”，国际社会就可以直观而准确地评估各国经济失衡的状况，并及时采取预防和纠正措施，通过国际多边合作缩小不同国家经济失衡的程度，促进全球经济的可持续发展。

为此，世界主要国家在 G20 机制内就建立衡量世界经济失衡的指标进行了数轮对话与协商，并初步达成了一定的共识。2010 年 10 月，美国在韩国 G20 财长和央行行长会议上提出，通过对经常账户盈余和赤字设定上限，来解决全球贸易失衡问题。2011 年 2 月，G20 财长和央行行长会议在巴黎召开。作为主办国，法国提议采用公共赤字和债务、私人储蓄率、经常项目余额、外汇储备和实际汇率来衡量全球失衡状况。其中，后三项用于确定一国外部经济失衡，其余用于界定一国内部经济失衡。并且，法国希望在 2011 年底能够运用这些指标对二十国集团成员国存在的经济失衡进行首次评估。

经过数天的讨论，在巴黎 G20 财长和央行行长会议落幕之际，各国就建立衡量世界经济失衡指标达成了一定的共识。会后发表的联合声明显示，各国达成的衡量世界经济失衡的指标主要包含两方面内容：第一，确定将公共债务、财政赤字、私人储蓄率和私人债务作为衡量指标；第二，衡量由贸易账户和净投资收益与转移账户引发的外部不平衡时，适当考虑汇率因素以及财政、货币和其他政策。尽管此次达成的指标并没有设定具体的限制数值，对各国不具备约束力，但毕竟为解决世界经济失衡问题迈出了第一步。接下来，各国将为上述指标制定“指示性方针”，并在此基础上分析失衡原因，就如何解决失衡制定政策建议。

由于世界经济失衡在各方面有不同的表现，衡量世界经济失衡的指标也应

相应选取那些能从不同方面反映全球失衡程度的指标,这样才能使国际社会对全球经济的失衡状况有一个直观、全面的认识,从而及时采取调整措施,防止类似于次贷危机的全球性经济危机再次发生。但由于经济失衡及调整的全球化 and 由此带来的成本及收益的国别化间的矛盾,使得各国在确定指标的过程中充满了争议和冲突。这就决定了在未来指标具体数值的确定,调整政策的实施以及国际监管等方面的国际协商中,各国还需要进行不断的磋商和协调,短期内难以取得实质性的突破。

总之,全球经济过度失衡给各国经济带来的潜在风险是国际社会进行失衡问题协商的基础,只有各国在合理分担调整的成本与风险,采取一致政策行动的情况下,世界经济失衡问题才能得到真正的缓解。

二、世界经济失衡形成的原因

(一) 储蓄投资论

储蓄投资论者认为,世界经济的失衡源自全球范围内不同国家内部投资储蓄的失衡。根据国民收入和支出等式,一国经常账户差额应等于该国国内储蓄与国内投资的差额,美国等国的经常账户赤字表明其国内存在投资储蓄缺口,而该缺口需要其他经常账户顺差国的过剩储蓄来为其融资,不同国家投资储蓄关系失衡导致了世界经济的失衡。

对于美国低储蓄率的原因,有的研究归于公共储蓄不足,政府赤字增加。也有研究指出美国的低储蓄率主要是由于美国的私人储蓄率低,财政赤字对于美国经常项目赤字影响不大,而对于私人储蓄的减少又归因于低利率引起的资产价格上升,特别是房地产业膨胀引起的财富效应。而对于低利率的原因,有分析认为是货币政策的原因,也有分析指出是新兴国家的外汇储备流入美国国债市场压低了市场长期利率。另外从新兴国家的储蓄——投资缺口分析认为,原因在于新兴国家的储蓄过度或者投资减少,就投资而言,东亚金融危机后投资的减少是否是长期的也存在争议。

Mann (1999) 从投资储蓄的角度考察了美国的经常项目赤字,认为经常项目赤字和财政赤字存在很强的正相关性。Roubini 和 Sester (2004)、Cline (2005) 提出了“双赤字假说”,即美国的赤字财政政策是造成经常账户赤字的

重要因素。财政赤字的增加一方面通过减少公共储蓄恶化了经常项目赤字；另一方面，赤字财政政策鼓励了美国的消费、投资与进口，降低了私人储蓄，进一步恶化了经常项目赤字。“巨额的贸易和经常项目逆差反映了美国旺盛的需求和较低的储蓄”，McKinnon（2004）认为，美国的财政赤字不仅是其经常账户逆差的源头，而且已经成为严重的全球性政策问题。其他学者如 Cooper（2005）、Mann（2004，2005）认为，美国的低储蓄率是美国经常账户逆差的主要原因。因为历史数据显示，美国居民的消费无论在财政赤字还是财政盈余时期都很旺盛，家庭净储蓄一直处于下降状态，由此造成了美国经常账户的逆差。李向阳（2006）指出，2000 年之前，美国经常账户恶化主要源于私人投资率太高，投资率在泡沫经济崩溃之后下降，此后经常账户恶化更多反映了储蓄率的降低。

国际货币基金组织（2006）提出，全美储蓄率的下降是造成美国经常项目逆差的主要原因，由于美国国内的过度消费，导致其国内出现严重的储蓄不足，使美国必须大量吸收国外储蓄以维持美国经济的持续增长，从而形成美国巨大的经常项目赤字，最终导致美国与其他国家间的贸易失衡。

与认为美国是此次失衡源头的“过度消费论”不同，以现任美联储主席 Bernanke（2005）为代表的一些学者提出了“全球储蓄过剩论”，认为引发世界经济失衡的主要原因是全球的过剩储蓄，而非美国的过度消费。他们认为，亚洲新兴市场经济体在遭受 1998 年金融危机后，都致力于通过提高储蓄率，积累大量外汇储备以应付可能出现的国际资本市场和外汇市场的动荡；同时，石油输出国受益于 21 世纪以来国际石油价格高企，积累了大量的石油美元；再加上德国和日本等主要工业国家的高储蓄，使得“全球储蓄过剩”。全球过剩储蓄限于这些经济体的投资机会有限及保值增值的要求，回流进入美国资本与房地产市场，提高了资产价格，所产生的财富效应又刺激了美国居民的消费与进口，降低了美国居民的储蓄，造成美国经常项目逆差扩大。

而国际货币基金组织在《2005 年亚非地区报告》及 2006 年 9 月的《世界经济展望》中提出了“投资不足论”，指出亚洲许多国家的储蓄投资差额是由于该国的投资率下降造成的，“从全球来看，除中国外，即使是经济最具活力的东亚发展中经济体的投资增长近几年都很缓慢。”因此，“问题不是储蓄过剩，而是投资匮乏（Investment drought）”。

基于这种框架的研究大多认为美国应削减财政赤字,提高利率,增加私人储蓄,而亚洲国家减少储蓄来调整世界经济失衡。也有研究从人口的年龄结构方面来解释各国储蓄投资的变化,认为当前的储蓄和投资关系是长期的,只有人口结构的改变才能最终改变这种失衡。

(二) 中心-外围论

自布雷顿森林体系崩溃之后,经过几年短暂的动荡时期,除日元、欧元、英镑等少数货币对美元实行自由浮动之外,其他国家货币或多或少与美元建立了一定的联动关系。尤其是亚洲金融危机之后,东亚国家纷纷重新将其货币钉住美元,国际货币体系“就像布雷顿森林体系的再生”。以 Dooley 等为代表的学者认为,当前的国际货币体系由中心国家和外围国家组成,中心国家(美国)拥有发行作为国际储备资产的货币(美元)的特权,因此可以通过大量印钞实现超出自身产出规模的消费。外围国家(新兴市场经济国家)在推行出口导向型发展战略追赶中心国家的过程中,通过低估本币汇率来促进出口推动的经济增长,其结果是外围国家对中心国家贸易顺差不断增加,并大量持有中心国家发行并以中心国家货币标价的国际储备资产。(Dooley et al. (200) 3)

McKinnon (2005) 认为,国际货币体系的美元本位制使得美国成为“唯一可以有本国货币巨额负债的国家,它不易遭受债务以外币定值的其他国家一般会遭到的风险”。美国国际借款面临的软约束最终造成了美国的低储蓄率。李扬和余维彬(2006)认为,东亚新兴市场国家源于“货币错配”的“软”钉住美元制度使得汇率在调节国际收支方面难以发挥作用。陈炳才(2007)从货币制度安排、货币发行、流通与回笼角度分析了美国经常项目逆差与资本项目顺差,认为国际经济失衡是目前国际货币制度的必然结果。

(三) 产业调整与国际分工论

持该观点的学者们认为,随着经济全球化的进一步深入发展,世界各国加快了以各自比较优势为基础的产业调整与国际分工。胡暉和张自如(2006)在综合国外学者研究基础上认为,世界经济失衡源于中心国在金融市场上的比较优势以及外围国在产品市场上的比较优势而导致的储蓄—投资缺口,同时,美国的过度消费和外围国的储蓄过剩互为补充,二者形成了共生模式和双赢格局。姚洋(2009)通过分析赤字方与盈余方的国家类型指出,以美国、英国和澳大

利亚为代表的赤字国都是盎格鲁—撒克逊资本主义模式的典型，而盈余方的国家大体上可分为三类，即传统制造业强国（如德国和日本）、新兴的“世界工厂”（尤其是中国、巴西），以及石油输出国。盎格鲁—撒克逊资本主义模式的特点是金融部门尤其是资本市场特别发达。这些国家的比较优势在于金融，而它们的制造业则出现“空心化”现象。盈余国的比较优势或在于高端消费品和高附加值产品制造上，或在于廉价且较高素质的劳动力，抑或在于丰富的石油资源。全球化促使各国专业化于具有比较优势的经济活动，世界经济失衡只是全球劳动分工的一个副产品。

随着生产要素跨国流动的趋势进一步增强，还有学者从跨国公司全球配置资源的角度分析了国际产业分工对世界经济失衡的作用。

周小川（2006）认为，随着 IT 革命和基础设施的改善，全球化、跨国外包、供应链重组处于加速阶段，而世界各国按其比较优势格局的重组存在时间差，表现为发达国家创造新就业机会和新出口优势的时间往往滞后于劳动成本密集型生产和服务外包至中印等国家的时间，在这段滞后期中，双方贸易的不平衡将扩大，而跨国公司的直接投资在其中起了很大的作用。

张幼文（2006）、吴晓灵（2006）认为亚洲国家的对外、对美贸易顺差，特别是中国对美贸易的顺差，是在比较优势原则下跨国公司在全球配置资源的结果。尹翔硕（2007）提出，信息技术革命的深入使得跨国公司对外直接投资和跨国生产外包为重要内容的产业内垂直分工很大程度上增强了贸易不平衡的趋势。陈凤英（2009）也表达了同样的观点，并认为生产国际化是造成全球不平衡发展的直接原因。跨国公司的投资、生产以及销售活动直接放大了全球的贸易不平衡。

当然，学者们的观点也并非如上文所划分的那样泾渭分明，部分学者兼而有之，力求全面，但不论何种观点，他们都是从各国经常账户或资本账户的不平衡出发，探究造成不平衡的经济因素。造成此次世界经济贸易失衡的主要原因是，在信息技术革命及经济全球化背景下，跨国公司依据各国比较优势在全球范围内配置资源的结果。首先，从“二战”后历次世界经济失衡发展的历史来看，每次失衡的产生都与发达国家和发展中国家间的产业调整与转移相联系。随着经济全球化及国际分工的发展，发达国家以 FDI 等形式不断向国外转移劳