

comparative studies

吴敬琏 主编

比较

0409

平衡、失衡与再平衡
中国与世界的经济联系
by Guo Shuqing 郭树清

新一轮国际金融监管体制改革的核心
强化宏观审慎监管
by Jin luo and Tao ling 金荣 陶玲

关于建立宏观审慎监管框架
与逆周期政策机制的思考
by Liu Chunhang and Li Wenhong 刘春航 李文泓

全球信贷危机与中国的汇率

The Global Credit Crisis and China's Exchange Rate
by Ronald McKinnon, Brian Lee and Yi David Wang
罗纳德·麦金农 李炳周 王一

VOL.43

银行业改革和银行救助的中国镜像

Banking Reform and Bank Bail Outs in the Chinese Mirror
by Katharina Pistor 卡塔琳娜·皮斯托

世界中的日本

Japan in the World Economy
by Isamu Miyazaki 宫崎 勇

论全球货币

On Global Currencies
by Jeffrey Frankel 杰弗里·弗兰克尔

快速经济增长的不稳定作用

Rapid Growth as A Destabilizing Force
by Mancur Olson 曼库尔·奥尔森

骚乱

Riots
by Steven I. Wilkinson 史蒂夫·威尔金森

报纸的未来

The Future of Newspaper
by Richard A. Posner and Gary S. Becker
理查德·波斯纳 加里·贝克尔

法律的经济分析：本质上的厘清

Economic Analysis of Law: An Inquiry of Its Underlying Logic
by Bingyuan Hsiung 熊秉元



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

comparative
比较

图书在版编目 (CIP) 数据

比较. 第 43 辑 / 吴敬琏主编. —北京: 中信出版社, 2009.8
ISBN 978-7-5086-1641-4

I. 比… II. 吴… III. 比较经济学 IV. F064.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 139267 号

比较 · 第四十三辑

主 编: 吴敬琏

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) + 《比较》编辑室

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 9.75 字 数: 200 千字

版 次: 2009 年 8 月第 1 版 印 次: 2009 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1641-4/F · 1705

定 价: 28.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

comparative 比较 卷首语

2009 年上半年的数据显示，无论是新兴市场国家，尤其是金砖四国，还是美国，都开始出现了一些经济复苏的迹象，担忧通货膨胀和未来资产泡沫成了不少经济学家思考的重心。此时，讨论中国和全球经济的发展模式，推进中国和全球经济的结构调整与制度变革，十分紧迫和必要。

为 应对金融危机和经济衰退，各主要经济体出台了前所未有的大规模刺激方案，2009 年上半年的数据显示，各国大规模的救市措施逐步生效，无论是新兴市场国家，尤其是金砖四国，还是美国，都开始出现了一些经济复苏的迹象，担忧通货膨胀和未来资产泡沫成了不少经济学家思考的重心。此时，讨论中国和全球经济的发展模式，推进中国和全球经济的结构调整与制度变革，十分紧迫和必要。因此，本辑《比较》围绕这一主题，探讨了经济平衡、监管体制、全球性经济框架等问题。

本辑开篇郭树清的文章谈到了中国经济起飞对全球经济的重要影响，讨论了以中美两国为代表的全球经济失衡及可能出现的调整。在他看来，全球经济要实现可持续增长，需要采取一系列再平衡措施，不仅是单个国家内部的再平衡，也包括国际间的再平衡。对中国经济来说，这意味着需要进一步通过各种结构性改革来扩大国内需求。

2008 年全球金融危机引发了全球性的金融监管反思，美国、英国、欧盟等国家和地区，以及 G20、G30 等国际组织 / 论坛相继推出了以宏观审慎监管为核心的金融监管体制改革方案和建议。中国人民银行金融稳定局的金荣和陶玲对这些改革方案和建议进行了清晰的概括和梳理，并对国内的宏观审慎监管提出了自己的一些思考。银监会研究局的刘春航和李文泓则从监管框架和监管工具的视角讨论了宏观审慎监管，并根据中国的现实情况，提出了相应的改革建议。

中国的汇率问题无论在全球经济危机之前还是之后，始终都是一个备受国内外关注的问题。麦金农等人从全球信贷危机的背景入手，讨论了中国汇率稳定的必要性。他认为，稳定的人民币汇率有助于实现价格稳定，也可以增强货币当

局对货币政策的调控能力，有助于4万亿元的财政刺激计划更好地发挥作用。而造成中美之间巨大的贸易失衡的主要原因，并非人民币汇率，更重要的是中美之间的储蓄失衡。

哥伦比亚大学法学院教授卡塔琳娜·皮斯托研究分析了中国国有商业银行改革和中投公司的角色。在全球公认银行业和金融部门改革是最艰巨的挑战性事业的大背景中，她认为，中国的银行业改革路径在近期新兴市场的金融部门改革中显得鹤立鸡群。中国没有像东欧和大部分拉美国家那样，将银行私有化或将控制权交给外国投资者，而是将三家最大银行的少量股份卖给一群精心挑选的外国战略投资者。这一策略，核心是在拥有不同治理制度的两个或更多金融机构之间建立相互关系，推动合作和跨机构学习。这不仅切实推动了中国国有银行的成功转型，还使中国在不断扩大的全球金融网络中发挥核心作用，从而有可能在不久的将来影响全球金融治理。她还认为，中投公司在海外的投资也具有这样的特点。

曾任日本经济企画厅长官的宫崎勇在《世界中的日本》中，围绕着全球金融海啸引发的经济危机，以及日本经济持续衰退的影响，提出了他经验上的洞见。他批评日本没有宽广的视野，不明白面对如此危机，需要全球携手解决。他批评日本国内的政策摇摆，不能充分认识危机时期的扩张性财政政策的重要性。他对日本、中国、美国在当前经济危机中的状况进行了比较，认为日本仍然没有摆脱出口先行的思维模式，还在指望美国和中国经济复苏。宫崎先生开出的药方是加强日本的社会保障体系，从而扩大内需。

《论全球货币》一文，是国际货币经济学家杰弗里·弗兰克尔于2009年6月19日在德国法兰克福召开的“全球视角下的汇率”研讨会上所作的主题发言。他带点嘲讽地说，“在国际货币经济学中，数十年来我们追问的问题始终如一，答案却在不断变化。虽然这违背了我们经济学家自诩为‘科学家’的形象，但不能不承认这个领域存在着某种与时尚类似的循环。”由此，他用时尚界的“落伍”和“潮流”对目前有关全球货币的一些关键概念进行了很“时尚”的探讨。

“前沿”的两篇文章都与社会稳定有关。人们通常认为，快速的经济增长是社会稳定的源泉，而已故的著名制度经济学家奥尔森则对此提出了怀疑，他认为，快速的经济增长既能扩充“新贵”阶层的人数，同时也可以制造出数量惊人的“新贫”阶层，这两个阶层都有可能成为打破既有社会和政治秩序的动荡之源。《快速经济增长的不稳定作用》一文写于1964年，对于一心希望稳定与和谐的我们，依然可以从中体验到理论上的启发与灼见。《骚乱》一文回顾了学界对“骚乱”的研究，认为对骚乱的研究除了关注导致骚乱的“推动”因素外，还需要更多地研究国家如何应对骚乱，因为了解那些促使国家作出不同反应的政治动机，是理解暴力变化程度的关键。

“视界”栏目是诺贝尔经济学奖得主加里·贝克尔与法和经济学的开创者、著名大法官理查德·波斯纳关于报纸兴衰的讨论，他们的一个基本结论是，平面报纸正在不断萎缩，甚至有可能消亡，取代它的将是网络新闻、博客和其他电子媒体。

“法和经济学”栏目是两岸三地著名经济学家熊秉元教授的文章。他以科斯等三位学者的论述为基准点，阐释法和经济学或法律的经济分析的核心，利用法和经济学里的两场论战作为例子，澄清了法律学者对经济分析的一些误解，希望借此推动法律学者和经济学者之间的相互理解。

1 平衡、失衡与再平衡

中国与世界的经济联系

Balance, Imbalance and Rebalance

The Economic Relationship between China
and the Rest of the World

by Guo Shuqing 郭树清

金融监管 **Financial Regulation**

9 新一轮国际金融监管体制改革的核心 强化宏观审慎监管

**A Key Element in the New Round of
International Financial Regulatory Reform:
Strengthen Macro-prudential Supervision**

by Jin Luo and Tao Ling 金桦 陶玲

改革论坛 **Reform Forum**

31 关于建立宏观审慎监管框架 与逆周期政策机制的思考

**Thoughts on Macro-prudential Supervision
and Counter-cyclical Policies**

by Liu Chunhang and Li Wenhong 刘春航 李文泓

45 全球信贷危机与中国的汇率

**The Global Credit Crisis and
China's Exchange Rate**

by Ronald McKinnon, Brian Lee and Yi David Wang

罗纳德·麦金农 李炳周 王一

57 银行业改革和银行救助的中国镜像 Banking Reform and Bank Bail Outs in the Chinese Mirror

by Katharina Pistor 卡塔琳娜·皮斯托

《比较》
2009年第4期 总第43辑



比较之窗 **Comparative Studies**

71 世界中的日本

Japan in the World Economy

by Isamu Miyazaki 宫崎 勇

海外特稿 **Special Feature**

85 论全球货币

On Global Currencies

by Jeffrey Frankel 杰弗里·法兰克尔

主编 吴敬琏

编委名单 崔之元

(按拼音排序) 高世楫

郭树清

焦津洪

李剑阁

林毅夫

楼继伟

卢 迈

钱颖一

荣敬本

王则柯

吴敬琏

吴晓灵

谢 平

许成钢

张春霖

赵人伟

周小川

责任编辑 肖 梦

吴素萍

前沿 **Guide**

102 快速经济增长的不稳定作用

Rapid Growth as A Destabilizing Force

by Mancur Olson 曼库尔·奥尔森

115 骚乱

Riots

by Steven I. Wilkinson 史蒂夫·威尔金森

视界 **Horizons**

129 报纸的未来

The Future of Newspaper

by Richard A. Posner and Gary S. Becker

理查德·波斯纳 加里·贝克尔

法和经济学 **Law and Economics**

136 法律的经济分析

本质上的厘清

Economic Analysis of Law:

An Inquiry of Its Underlying Logic

by Bingyuan Hsiung 熊秉元

平衡、失衡与再平衡

中国与世界的经济联系

Balance, Imbalance and Rebalance
The Economic Relationship between China
and the Rest of the World

郭树清

很荣幸能够再次来到牛津大学，并在萨义德商学院发表演讲。借此机会，我想就中国与世界的经济联系分享一下自己的看法，本次演讲的题目是“平衡、失衡与再平衡”。

在此之前，我想给在座的各位讲一个故事：23年前当我第一次来到英国的时候，在开往伦敦的火车上遇到了一位家庭主妇，当她听说我从中国来时，她说：“哦哦，我知道，中国是日本的一部分！”。当然，这样以偏概全地形容英国人民对中国的了解有失偏颇，事实上，英国是最早预言并接受中国将崛起为一个经济强国的国家之一。1986年秋天，英国外交部主持召开了以“中国的崛起：它对亚洲、亚太地区以及全球的影响”为主题的国际会议。我应邀参加了那次会并作了主题发言。

下面就进入我今天演讲的主体部分。

一、中国经济起飞的重要性

1. 快速增加的全球供给

(1) 在开放经济和全球化的大背景下，新兴工业国家的经济起飞所伴随的往往是快速提高的生产率水平，以及为世界市场提供的大量廉价商品。如今的发达国家包括英国、美国、德国和日本，都曾经历过商品和服务供给快速增长的阶段。例如19世纪前半叶的英国，产出迅速增加，在50年间纺织品价格下跌80%。又比如第二次世界大战之后德国和日本的复苏，以及亚洲四小龙的崛起。商品供给的增加大大改善了人们的生活水平。总体来看，中国的起飞、发展以及对世界经济作出的贡献都与其他新兴经济体非常相似。

(2) 但是，中国作为一个非常大的国家，在相似中必然存在着不同。中国拥有13亿人口，占世界人口的20.7%。这个数字相当于所有发达国家，包括美国、欧洲、日本、澳大利亚、俄罗斯等国家和地区的人口总和。在外商直接投资和高新技术发展的共同促进下，中国的生产能力得

* 本文是作者于2009年5月29日在牛津大学“萨义德商学院”(Said Business School)的演讲。根据演讲英文稿翻译而成。——编者注

到了显著的提升,较高的生产力带来的是供给的进一步增加。

(3) 据估计,美国 20% 的商品直接或者间接地由中国制造,欧盟的数字可能低于这个规模,但也极其接近;俄罗斯和东欧的数字同样与此接近。对于中国的邻国,这个数字还高得多。同样,在拉丁美洲和非洲的发展中国家,中国制造的商品正在占据越来越广阔的市场。这些国家享受到的不仅仅是价廉物美的商品,而且是更优质和便宜的服务。

(4) 在过去的 20 年中,世界通货膨胀率较之前几十年显著偏低,比如 1970 年代和 1980 年代,可以说其中一个重要因素就是中国的崛起。我们不仅可以在发达国家,例如美国、欧洲看到此现象,还能够看到中国经济的崛起为很多发展中国家较低的消费者物价指数(CPI)作出了巨大贡献。

2. 极大地创造了全球需求

中国经济的开放、崛起和发展带来的是更多的国外资本、原材料和消费品。

(1) 中国目前是世界上最大的铁矿石和其他有色金属的进口国,还是棉花和大豆的主要进口国。2008 年,中国生产了 5.8 亿吨钢材,其中半数用作住房建设。中国还生产并消费了世界上半以上的钢材和水泥。

(2) 自 1990 年以来的 20 年间,中国经济活动的曲线变化与世界主要商品价格的变化是相吻合的。中国的需求拉动了商品价格的走势。

(3) 设备和技术。在经济改革的初期,中国就关注于扩大生产、提高产量,并从欧洲、日本和美国进口了一大批设备和技术。在中国 30 年的改革开放进程中,发

达国家同样从对中国出口设备和技术的过程中获利颇丰。

(4) 自中国改革开放初期以来,消费品,例如日用品、电子设备等在提高国民生活水平、促进工业发展、拓宽人们的观念、改变人民思维方式等方面发挥了巨大的作用。

3. 资本不再是稀缺资源

(1) 中国是全球储蓄率最高的国家。

(2) 中国的经济规模庞大。目前,中国的国民储蓄超过 2 万亿美元,约占国内生产总值(GDP)的 50%;同时,中国还是世界上存款余额增长最为迅速的国家,每年有大约 4 000 亿美元的增长。此外,中国的外汇储备已达 2 万亿美元。

(3) 任何中国能够生产的东西都将变得越来越便宜,储蓄和资本也不例外。

(4) 中国出口了大量产品。但其实重要的出口项目是储蓄和廉价的资本。

(5) 中国同时拥有全世界最大规模的国内基础设施建设。

让我们以中国地下轨道交通建设为例,目前全国正在建设的地铁线路有 65 条。仅北京就有 13 条地铁线路正在同时兴建,可以说这是史无前例的;上海正在修建的地铁线路有 10 条;广州也有将近 10 条地铁线路正在修建当中。

中国的崛起使资本不再稀缺,这恐怕是过去 10 年最富有历史意义的事件。英国、美国、日本、德国以及距今最近的亚洲四小龙的发展无不证明,新兴工业国家的经济腾飞总是伴随着储蓄率过剩和资本的输出。资本并不是完全被用于国内产业发展,因此它被输往其他国家,所以储蓄过剩就相当于贸易顺差或者经常账户盈余。

尽管中国仍然是一个发展中国家,但

是它的储蓄率通常高于其他国家，多年来都保持在40%左右，其他国家的储蓄率基本上维持在20%~30%之间。实际上近些年来，特别是过去10年，中国发生了深刻的改变。20年前当我还在国家计委工作的时候，其中一个棘手的问题就是为基础设施建设项目筹措资金，例如为铁路、发电厂、高速公路等项目融资。然而今天，融资早已不是问题。今年，中国发放了大量银行贷款，2009年第一季度，银行共发放5.14万亿人民币贷款。银行寻求向优质项目贷款以获取更高收益，而如今金融资源已不像过去那样稀缺。

当然，资本不再是稀缺资源并不是说它是无限的，我们需要时刻记住中国仍是一个贫困的国家，地区间的差异仍然很大。我们仍然有3 000万~4 000万人口生活在贫困线以下。同时我们还应当记住，很大一部分储蓄实际上掌握在包括美国、英国、中国香港和中国台湾等外部投资者手中。

二、世界经济平衡的新模式

1. 新旧模式对比

在世界经济中，贸易顺差与贸易逆差国家并存，而顺差与逆差的总和持平。在新兴的工业化国家中，由于生产力的提高和大量的资本积累，通常会存在过剩储蓄。在英国发起工业革命后的数百年间，世界经济也是如此发展变化的。

为什么我提到了“新的模式”？因为，过去储蓄主要来自发达国家，例如英国。200年前，英国和其他发达国家一样还处于经济迅猛发展时期，作为一个新兴的工业国，它出口的商品和服务大于进口，并

因此带来了大量剩余。与此同时，它还向世界其他国家出口资本并进行投资。

到了1950年代和1960年代，储蓄剩余则主要来自于法国、德国和日本等工业国，此时，英国、美国成了债务国，而西欧和日本成为了债权国。在经历了1970年代的两次石油危机、亚洲四小龙崛起等事件之后，传统的模式发生了改变。

如今，发展中国家成为资本的主要供应国，而绝大多数发达国家则是赤字经济，仅有日本、挪威和瑞士有一些盈余。德国有盈余，但是欧盟作为一个整体仍然处于赤字状态。英国在更早的时候便已陷入了赤字经济。美国早在1970年代就出现了经常账户赤字，而总的国际收支早在1950年代就已经出现了赤字，远早于经常账户的变化。

现在，中国成为世界上最大的储蓄剩余国，而日本和欧洲的储蓄相对而言均发生了萎缩。因此，中国成为了主要的资本供应国，但我们既不是发达国家也不是高度工业化的国家。

过去，人们讨论的“失衡”主要是指发达国家之间的不平衡；现在，人们表现出了更大的担忧，因为这种“失衡”意味着东西方之间，或者主要是美国和中国之间的不平衡。

2. 从美国的角度来看，这种新的模式是否可持续？

发达国家借用资金并不是问题，而且这种模式已经存在了半个世纪以上。早在1960年代，美国就已经从债权国转变为债务国，但这并没有影响美国经济的发展，它依然拥有世界上最强的竞争力。这种债权人到债务人之间的地位角色的转变并不能简单地说是好还是不好，是进步抑

或是退步。对于整个世界经济而言，资本的借贷、使用是非常普遍的。

问题是发达国家如今成为了向发展中国家借钱而非提供资金的一方；此外，发达国家借到钱之后就将于消费，美国就是一个典型的例子，这就需要我们深入地进行讨论，在我看来，美国的例子包含积极和消极的两个方面：

(1) 我认为美国实际上是在过度消费，同时浪费了大量资源。根据 2007 年的数据。美国消耗了世界上近 23% 的能源。最近，这个数字可能降低了，但仍然比总计占全球人口 51% 的其他一些国家消耗的能源总和还要多。当然，美国能源消耗占全世界能源消耗的比重和其 GDP 占全球 GDP 的比重是相同的，可是其人口毕竟仅占全球人口的 4.5%。因此，我们说美国经济有着非理性的、过度消费的一面。比如，大规模的郊区化带来的是大量的通勤和私人轿车的高能耗。

(2) 但是，过度消费仍然存在理性的一面。美国在科技、研究、教育、文化、旅游和医药等方面的支出是全世界最高的。这部分投入对美国人力资本的积累大有裨益，顺便提一句，在目前的统计核算体系中，这部分支出被算成消费。再比如贷款上大学，这应当是给予支持和鼓励的，因为这部分支出的成本会收回。类似这样的消费能够增加人力和智力资本，增强国家的“软实力”。

(3) 当然，如果我们仿照美国的模式，比如中国作为一个发展中国家遵从这种发展模式，那将是不可持续的。全世界的原油都将被运往中国以满足消费需求，无论是从市场、政治还是国际关系的角度来看，这都是不现实的。

(4) 人力和智力资本的增加可以带来

创新能力的提升，这为社会、经济的可持续发展创造了条件。尽管美国在半个多世纪以前就变成了债务国，但这并没有阻碍它的发展，因为真正对发展起决定作用的是无形资本而非有形资本。很遗憾的是，在这方面发展中国家还非常薄弱，无论在知识、科技、信息还是创新能力方面都落后于发达国家。

(5) 美国仍然是全世界最富竞争力的国家。近 28% 的美国企业，即 551 家美国企业在《福布斯》全球上市公司 2 000 强排行榜上，几乎覆盖了全球经济的所有部门，并处于领先地位；而德国和日本的公司却在减少。

3. 从拥有储蓄剩余的国家角度来看，这种新模式可持续吗？

现在让我们从拥有储蓄剩余的国家，比如从中国的角度来分析这个问题：中国的储蓄剩余是否会有消失的一天呢？为什么？

我们说储蓄剩余主要和以下三个因素有关：

(1) 发展阶段

新兴工业国家一般拥有更多的储蓄；通常需要资本密集型产业，例如化工、汽车、水泥等，资本投入非常巨大；制造业的投入折旧较快；房屋建造速度较快，人均居住面积扩大；服务的提供和商品的供给也还比较有限。

(2) 国际分工

低附加值的工业、制造业从发达国家转移到了发展中国家；产业转移的过程在中国还没有完成。从某种程度上说，中国较高的储蓄率是发达国家带来的，跨国公司在发展中国家获得了丰厚的利润，之后利用所获利润在中国进行新的投资。

(3) 文化成因

除了产油国以外，全球有两种类型的国家拥有很高的储蓄率和很长的储蓄周期：

a. 大中华文化圈的国家 and 地区，包括中国、日本、新加坡、中国香港和中国台湾；

b. 德语语言文化圈的国家，包括德国、瑞士、丹麦、奥地利和荷兰。

对于中国这样的拥有低附加值产业和大规模储蓄剩余的国家来说，调整发展模式以及改变固有传统的过程是漫长的。中国地域广阔，当沿海地区的出口导向型低附加值产业减少的时候，这些产业却开始向中西部转移，近来，我们在国家产业结构调整中能够观察到这一现象，因此，全国性的产业升级、低附加值产业的淘汰仍需假以时日。

即使有朝一日中国不再是拥有储蓄剩余和贸易顺差的国家，这种模式仍然会长期存在。原因是其他发展中国家会替代中国目前的位置，成为主要的储蓄剩余国，比如印度、墨西哥、越南，甚至是印度尼西亚。

三、短期之内世界经济可能发生的调整

1. 目前的失衡可能发生变化，而且我们也已经看到了这种变化

(1) 目前的金融危机和信贷紧缩削减了银行的放贷和个人贷款，以美国为首的发达国家开始改变它们的消费模式——大规模削减消费和进口——导致从发展中国家的进口大规模减少。

(2) 据预测，今年世界贸易的进口和出口会减少近 20%。尽管目前的危机在

国际贸易的减少过程中起了重要作用，但即使经济复苏之后，发达国家的消费和进口恐怕很难再回到危机之前的水平。

(3) 持续上涨的油价也会迫使发达国家减少能源开支。“再城市化”会成为一种趋势，越来越多的人会选择在城区的公寓而非郊外别墅居住。

(4) 发达国家，包括美国，已经就减少能源消耗达成了共识。美国政府的政策制定者们希望能够减少原油进口，而新一届的奥巴马政府也启动了发展绿色能源的计划。

2. 发达国家需要扩大出口

目前，发达国家存在大量出口管制，特别是在高科技和所谓的涉及国家安全的产品方面。这样做对于发达国家而言无疑是作茧自缚，同时也是非常不理性、不公正的。发达国家应当致力于消除贸易壁垒、贸易保护和投资限制，转而更友善地对待发展中国家在这些领域的投资表现。

让我们以中国为例，目前，全世界对中国境外直接投资的态度是十分不友善的，很多西方国家，包括英国纷纷将中国在非洲的投资打上了“新殖民主义”的标签。很多中国公司开始逐渐尝试海外投资但都面临着很大的困难和挑战，例如当地政府的反对、工会和劳动法等问题。中国对外投资尚在起步阶段，确实需要更多的外部支持和帮助。

3. 中国需要进一步扩大内需

迄今为止，中国的消费增长率位列全球第一。由于大量的服务产业没有被计作独立的市场行业，中国的消费能力长期被低估。每次我们开展全国范围内的经济普查，GDP 的数据都会根据未上报的服务

业的贡献进行调整,现在仍不例外,调整后的 GDP 可能会升高。

实际上,中国的消费比国外的分析和国内的统计数据结果都要高。比如,零售额在过去 5 年每年都保持着 13% 的增长率,人均居住面积每年保持 1 平方米的增长。在过去的 10 年中,小汽车的消费量增加了 30%,今年,中国成为了世界最大的汽车消费市场。此外,中国虽然是世界上最大的纺织品和服装出口国,每年创汇达数百亿美元,然而这其实仅占总产量的 20%,其余的 80% 全部都用以满足内需。

然而,中国仍然需要继续刺激仍不充足的内需,目前所面临的主要挑战包括:

(1) 城乡二元结构带来的城市、农村之间购买力的巨大差距。目前,中国农村人口的人均消费只有城市人口人均消费的 1/4 甚至 1/5。

(2) 服务的消费远远落后于商品的消费。

(3) 公共服务水平低于经济发展水平。例如,城市消耗了全国 80% 的医疗支出,而这 80% 的投入仅仅覆盖了总人口的 20%。

(4) 与工业化进程相比,中国的城市化进程还要慢得多。

4. 中国需要增加其对外投资

中国需要增加其对外投资,特别是在能源、原材料等领域,这将扩大全世界的产品供给,同时对世界经济的平衡起到至关重要的作用。每年中国有多达 4 000 亿美元的外汇盈余,所以我们有充足的资本开展投资。

(1) 2008 年底,中国海外净资产达到了 1.5 万亿美元,海外总资产达到了

2.92 万亿美元。在这 2.92 万亿海外总资产中,仅 6% (1 694 亿美元) 是对外直接投资,67% (2 万亿美元) 是外汇储备,9% 是证券投资,18% 是其他形式的投资,比如贸易融资、银行贷款等。

(2) 中国对外直接投资的扩大,不仅会给中国自身带来利益,还能够惠及美国、英国和其他很多国家。

(3) 站在中国的角度来看,外汇储备确保了流动性安全,但是投资收益率太低,而外汇储备所占的比例又过高。

(4) 然而,中国仍然缺乏相关的管理技能和经验,这方面的改进仍然有很长的一段路要走。

(5) 中国人更倾向于拥有货币资产和更好的流动性,这从某种程度上会阻碍某些人的对外直接投资。

(6) 2008 年,中国对外直接投资达 580 亿美元,较 2007 年上涨了一倍。这部分投资可以直接转化为资本投资、生产能力和需求,受到了外国政府、机构、公司和公民社会组织的广泛欢迎。

四、长期来看世界经济将面临的挑战

随着全球经济的不断发展,全世界面临着越来越多的新挑战。每个国家都有自身的责任,没有一个国家或者任何两个结盟国家(比如所谓的 G2)能够摒除协作,独自解决这些问题。

1. 能源危机给广大发展中国家以警示

能源危机给发展中国家警示,我们不能走发达国家从前的老路。能源的前景并不乐观,如果我们遵循美国的能源消费模式,比如像中国一样的发展中国家遵循这

种模式，那么全世界的原油供给恐怕都不能满足中国的需求，因此，唯一的出路是节约能源，减少浪费。

(1) 如今，新能源技术仍不能满足长期经济发展的需要。世界各国仍然主要依赖于化石燃料。

(2) 根据国际能源署的首席经济学家和该机构的《能源观察》的分析报道，截至2030年，新能源，例如水能、风能、核能、太阳能占全部发电量的份额仍然不会提高，还存在层层障碍，例如对成本和（粮食）安全问题的担忧。全世界的电力需求仍然会主要依靠石油、天然气和煤炭等传统能源。

(3) 新能源的利用和普及仍然非常困难，成本非常高昂。

(4) 针对节约能源还是开发新能源的议题，需要国际社会更加紧密地商讨与合作，特别是包括美国、英国、中国、日本和欧盟这些主要经济体之间的合作。

2. 环境保护同样需要各国间的协调与合作

(1) 中国已经超越美国成为世界上最大的温室气体排放国。但是，由于我们庞大的人口、生活习惯、成本以及技术限制等问题，在短期之内要求中国解决温室气体排放问题是非常困难的。其次，中国生产大量产品用于出口，可以说其他国家在消费中国产品的同时，也参与了中国温室气体的排放。但是，中国仍然愿意积极地面对并解决温室气体排放问题。

(2) 美国在环保方面也逐渐表现出更加积极的态度。2007年12月5日，美国参议院环境和公共事务委员会（EPW）以11票赞成8票反对，通过了《美国气候安全法案》（ACSA），这是由参议院通

过的第一个包含全部经济领域碳排放限额的立法，这为国会将来在强制性减排方面采取行动奠定了法律基础。法案覆盖了能源和工业部门、用于交通的燃料生产、民用和商用天然气及取暖用的燃油等。所含领域的减排目标是2020年降至2005年的85%，2050年降至2005年的30%。

(3) 《全球变暖污染控制法案》（S.309）设定的减排目标是，到2050年，碳排放将减少到1990年排放水平的80%以下。法案要求在2010~2020年每年减排2%，到2020年减至1990年的水平；2030年实现中期目标，即1990年排放水平的73%，2040年实现1990年排放水平的46%。

(4) 如果美国能够成功实施这两部法律，对全世界人民来说都将是一个福音，同时也为其他发达国家树立了良好的榜样。在环保领域，发达国家与发展中国家的通力合作是至关重要的。

3. 粮食、水资源和其他资源短缺的问题。

4. 国际金融体系与货币问题

(1) 各国应当紧密合作，确保对国际金融体系实施有效监管，保证国际金融体系的安全。

(2) 主要国家的外汇汇率波动对大多数发展中国家均产生了负面影响。如何能减少这些负面影响呢？

(3) 如何构建一个高效的中央银行机制，使得央行能够成为最终贷款人和救助机构？目前，国际货币基金组织和世界银行均不能承担此重任。因此，各国的中央银行需要控制金融危机爆发与蔓延。

五、中国经济展望

1. 中国经济发展的隐忧

对于中国经济发展最大的担忧就是，中国是否会重蹈其他新兴工业国家的覆辙，例如日本在经历了 20 年、30 年乃至 40 年的经济高速增长之后迎来的漫长停滞期。事实上，这种可能性是存在的。

2. 中国需要关注的问题

(1) 中国需要改革城乡二元结构。

(2) 中国急需改进尚不完善的金融体系。与其他发达国家，例如英国相比，金融业占中国 GDP 中的比重仍然偏低，金融业从业人口占中国劳动力人口比例

较低。对于中国大部分中小企业和新创立的企业来说，获得金融资源的渠道仍然非常有限。中国的金融行业在开发有效渠道促进和支持中国企业的发展方面仍然相对薄弱。

(3) 中国需要进一步推进法律和政治方面的改革。

3. 人力资本的发展对中国未来经济的发展将会起到至关重要的作用

目前，中国和其他发达国家在教育、培训以及人才培育的环境方面都存在着较大的差距。现在的教育体制不适于培育创新型人才，这将阻碍中国经济未来的可持续发展。

(余江 译)

新一轮国际金融监管体制改革的核心 强化宏观审慎监管

A Key Element in the New Round of International Financial Regulatory Reform: Strengthen Macro-prudential Supervision

金 苹 陶 玲

本次国际金融危机始于美国次级住房抵押贷款债券市场，而后通过各类金融产品、金融机构和金融市场，迅速在全世界蔓延，进而演变为自 20 世纪 30 年代大萧条以来最严重的全球性金融危机。有效的金融监管是防范金融风险最有力的外部约束力量，此次危机的发生和蔓延充分暴露了相关国家在金融监管理念、体制及国际合作方面存在的诸多问题。近十多年来金融市场的迅速发展和高度繁荣、金融机构的持续盈利及不断扩张，使主要发达国家盲目相信现行的监管模式和体制是行之有效的，没有主动根据金融市场、机构和产品的发展，相应改革和完善监管体制，提高监管的有效性。

其中，现行金融监管体制暴露的缺陷主要体现在微观审慎监管（micro-prudential supervision）在保证整个金融体系稳健运行方面的不足。首先，金融体系

的传染性使微观审慎监管对维护金融稳定的作用受到一定程度的限制。金融体系与实体经济的密切联系使资产价格攀升与杠杆率提高对经济增长起较大促进作用的同时，也使众多金融机构在资产价格和经济下行时陷入困境；其次，微观审慎监管难以解决金融体系竞争压力加大导致的经济顺周期效应，从而加剧了整个金融体系的脆弱性。本次金融危机引发了国际社会对现行金融监管制度的深刻反思，G20、G30 等具有重要影响力的国际组织 / 论坛和美国、英国、欧盟等国家和地区在总结危机原因和教训的基础上，相继提出了金融监管建议和改革方案。这些建议和方案的一个核心内容就是构建宏观审慎监管（macro-prudential supervision）框架，并将其与微观审慎监管有机结合，以有效监测、识别和防范系统性金融风险，确保金融体系整体稳定。

* 金苹，清华大学经济学博士，现任中国人民银行金融稳定局副局长。陶玲，北京大学法学博士，现任中国人民银行金融稳定局局长。本文仅代表作者个人观点，不代表所供职单位观点。——作者注

一、宏观审慎监管方法的概念、特征及手段

早在 20 世纪 70 年代末,国际清算银行(BIS)就意识到,仅加强单个机构的监管不足以维护金融稳定且监管成本惊人,为确保金融稳定,一国政府应从水平和垂直两个方向加强监管。为此,学术界提出宏观审慎监管方法,主要内容包括金融监管框架与宏观经济的关系及系统性风险的预防。遗憾的是,直到最近几年宏观审慎监管方法才逐渐在金融监管领域受到重视。国际清算银行前行长安德鲁·科罗克特(Andrew Crockett, 2000)主张将金融稳定划分为微观审慎层面的稳定和宏观审慎层面的稳定,与这两个层面的金融稳定相对应的就是以确保单个金融机构稳健为目标的微观审慎监管和以维护整个金融体系稳定为目标的宏观审慎监管。相对于微观审慎监管以单个金融机构为监管对象,宏观审慎监管着眼于防范整个金融体系出现系统性风险的可能性。根据国际清算银行研究与政策分析部主任克劳迪亚·博里奥(Claudio Borio, 2006)的分析,宏观审慎监管指与微观审慎监管相对应的监管手段和方法,主要以防范系统性风险为初衷,将金融体系视作一个整体,研究金融体系与宏观经济的联系以及金融体系内部的相互关联性,通过定性定量分析及早期预警、宏观压力测试等手段,监测金融体系的脆弱性,识别金融风险在金融体系的跨行业、跨机构分布以及金融体系顺周期性对金融风险的放大,并有针对性地对监管准则、标准或指标进行调整,以期达到金融稳定并确保经济平稳发展的最终目标。

克劳迪亚·博里奥(2003)还详细比

较了宏观审慎监管与微观审慎监管的不同,指出宏观审慎监管着眼于防范系统性金融风险,微观审慎监管着眼于防范单个金融机构风险;宏观审慎监管最终目的是为了避免给宏观经济造成重大损失,微观审慎监管最终目的是保护消费者(投资者或存款人)利益;从宏观审慎监管的角度看,金融风险是内生的,金融机构的集体行为通过影响金融资产价格等因素对经济产生影响,进而反作用于金融机构的稳健性,而从微观审慎监管的角度看,金融风险是外生的,单个金融机构的行为对市场价格和经济没有影响;宏观审慎监管认为金融机构之间的相关性和共同风险暴露是重要的,而微观审慎监管却认为它们是没有联系的;宏观审慎监管是以整个体系的风险为控制标的,控制风险的方法是自上而下的,微观审慎监管则关注单个金融机构的风险,控制风险的方法是自下而上的。

宏观审慎监管目标主要依靠监测金融体系脆弱性和政策工具调整两个方面来实现。国际清算银行前行长马科尔姆·奈特(Malcolm Knight)将上述两个方面比喻为“病情诊断”和“相应处方”。监测金融体系脆弱性包括建立更为准确和简便的统计指标,衡量金融体系健康状况;开发金融体系的早期预警指标及宏观压力测试体系;进行宏观审慎监测实验(monitored exercises),包括金融体系数量、质量分析和判断。审慎工具调整包括两个方面的内容,一是针对风险的机构跨度(cross-sectional dimension),根据特定金融机构对整个金融体系的风险贡献率适