



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

B

经济蓝皮书®

LUE BOOK OF CHINA'S ECONOMY

2014年 中国经济形势 分析与预测

ECONOMY OF CHINA ANALYSIS AND FORECAST (2014)

主 编/李 扬

副主编/李 平 李雪松 张 平



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2014
版

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

经济蓝皮书

BLUE BOOK OF
CHINA'S ECONOMY



2014 年 中国经济形势分析与预测

ECONOMY OF CHINA ANALYSIS AND FORECAST
(2014)

主 编 / 李 扬

副主编 / 李 平 李雪松 张 平



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

2014 年中国经济形势分析与预测/李扬主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2013. 12

(经济蓝皮书)

ISBN 978-7-5097-5322-4

I. ① 2… II. ①李… III. ①中国经济-经济分析-2013 ②中国经济-经济预测-2014 IV. ①F123.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 277699 号

经济蓝皮书

2014 年中国经济形势分析与预测

主 编 / 李 扬

副 主 编 / 李 平 李雪松 张 平

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

项目统筹 / 邓泳红

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 吴 敏 陈 帅 彭 战

责任校对 / 李 惠

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2013 年 12 月第 1 版

印 次 / 2013 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-5322-4

定 价 / 69.00 元

印 张 / 26.75

字 数 / 428 千字

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

中国经济形势分析与预测

学术咨询委员会

顾 问 刘国光 王洛林 李京文

主 任 李 扬

副 主 任 刘树成 汪同三

委 员 （按姓氏笔画排序）

王国刚	田雪原	吕 政	朱 玲	李 平
李 周	杨圣明	张卓元	张晓山	金 碚
周叔莲	高培勇	蔡 昉	裴长洪	潘家华

经济蓝皮书编委会

主 编 李 扬

副 主 编 李 平 李雪松 张 平

撰 稿 人 (以文序排列)

李 扬	李雪松	张 涛	娄 峰	王文波
彭 战	刘树成	张 平	苏 治	赵 琨
王宝林	李 周	党国英	金 碚	原 磊
解三明	高培勇	汪同三	王 毅	石春华
叶 欢	张立群	李泊溪	郑超愚	裴长洪
付彩芳	陈凯杰	金柏松	刘建颖	吴 谦
朱平芳	蔡 昉	王美艳	杨宜勇	杨亚哲
黄燕军	付广军	陈克新	陈 磊	隋占林
王 妍	陈守东	刘 洋	张冠华	熊俊莉
刘孟俊	彭素玲	陈馨蕙	陈李蔼伦	
吴承业	陈燕武			

编辑组组长 李金华

副 组 长 彭 战

成 员 韩胜军 张 杰 陈星星 王喜峰

主要编撰者简介

李 扬 中国社会科学院副院长、研究员，长期从事中国经济相关研究，涉及货币、银行、金融市场等领域，专著《财政补贴经济分析》获 1990 年孙冶方经济科学奖著作奖。其他代表作包括《中国金融改革研究》《金融全球化研究》等。

李 平 中国社会科学院数量经济与技术经济研究所所长、研究员，长期从事技术经济、产业经济等领域研究工作，代表作有《特大型投资项目的区域和宏观经济影响分析》《中国工业绿色转型》《“十二五”时期工业结构调整和优化升级研究》等。

李雪松 中国社会科学院数量经济与技术经济研究所副所长、研究员，从事中国宏观经济预测与经济政策模拟研究，获得 2006 年孙冶方经济科学奖，入选“新世纪百千万人才工程”国家级人选，著有《高级经济计量学》等。

张 平 中国社会科学院经济研究所副所长、研究员，长期从事经济理论、经济增长、宏观经济等研究工作，著有《改革年代的经济增长与结构变迁》《经济增长前沿》《增长与分享：分配理论与政策框架》等，先后三次合作获得孙冶方经济科学奖。

摘 要

随着国际经济缓慢复苏，中国经济继续稳中求进，三次产业协调发展。2013 年粮食生产有望实现“十连增”，前三季度工业经济增长缓中趋稳，企业赢利状况大幅好转，第三产业增加值规模和增速均超过第二产业。预计全年 GDP 增长率与上年持平，保持了稳健增长、结构优化的发展态势。

中国经济已告别 10% 左右的高速增长期，进入稳中求进、提质增效的中高速增长新阶段。目前我国仍处于战略机遇期，2014 年经济将继续保持在合理运行区间，GDP 增速在 7.5% 左右。在密切关注国际经济形势变化的同时，政府通过深化改革开放、推动结构调整和转型升级，把握好稳增长、调结构、促改革、防风险的平衡，推动经济公平、高效、可持续发展，使经济增长速度继续处于合理区间。

中共十八届三中全会已就全面深化改革开放、推动体制机制创新做出新的部署，完善宏观调控体系，建设创新型国家，加快转变经济发展方式，逐步形成统一开放、竞争有序的市场体系，进一步提高资源配置效率。

中国经济发展的新阶段

(代前言)

李 扬

2007年3月开始的全球金融危机，标志着完全以发达经济体为主导的全球化旧格局已渐入迟暮；在未来的全球发展中，发展中经济体和新兴经济体可望发挥更大的作用。

在这样一个翻天覆地的历史进程中，我们不仅要密切关注全球经济形势的变化及其对我国的影响，更应关注经过30余年高速增长之后，支持我国经济增长的产业结构和要素投入结构已发生变化，经济增长已进入了一个新的次高的平台。

当前，我国经济正处于增长速度换档期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期叠加的阶段。值此战略转型的关节点，我们的宏观经济政策更应静观其变、平心静气、小心翼翼。

一 全球危机步入“新常态”

正在展开的本轮全球金融危机是一场非常深重的危机，其程度之深，堪比20世纪30年代危机和70年代危机。用长周期的眼光来分析此次危机，我们就会看到，危机之前，全世界曾经产生过资本主义历史上从来没有过的一个经济发展的上升阶段。这个阶段，从20世纪80年代末开始，一直到这次危机之前，时间跨度近20年。其基本特征就是高增长、低通胀、低利率并存。而且，同过去不同，其间，各类国家都获得相当程度的发展。发达经济体增长总体比较平稳，自不待言。新兴经济体，特别是亚洲的新兴经济体，更是如此。在拉美地区，经历了70年代“失去十年”的困顿之后，各国经



济也真正得到恢复和发展，现在方兴未艾。非洲地区也很突出，自从民族独立之后，那里的经济一直没有经历过像样的增长，而在过去的 20 年中，非洲的增长令世人瞩目。

然而，危机之前全球长期增长的历史，也带来了一些误解。最大的误解就是，有些人以为如今世界这么美好，都是资本主义制度带来的，以至于有“历史终结”的妄言。

历史并未因人们对其误读而改变自己的轨迹。长期繁荣之后，长期的衰退接踵而来。2007 年开始的全球危机，结束了本轮经济长周期的上升阶段；至今虽已过去了 6 年，但仍无恢复的明显迹象。做此判断的根据有二：其一，导致危机发生的主要因素，即经济发展方式、经济结构、财政结构和金融结构的严重扭曲，基本依然故我；其二，在救助危机的过程中，各国相继推出的超常规调控措施，在防止危机产生多米诺骨牌效应的同时，也逐渐显现出巨大的副作用，过度的货币供应、政府债台继续高筑、市场纪律松懈以及社会动荡愈演愈烈，便是其中最显著者。

因此，美国的财政、债务及经济危机，欧洲的债务和经济危机，以及日本的政府债务和经济危机，等等，都将长期持续。我们判断，5~10 年后世界经济是否能够恢复到正常轨道，还需要各国共同努力。

这一判断在国际社会上可以找到诸多印证。例如，2013 年 2 月在俄罗斯结束的 G20 财长及央行行长会议，就确认了这一趋势。会议公报称：“由于政策不确定、私人去杠杆化、财政拖累、信贷中介受损以及全球需求仍处于再平衡过程中，全球经济继续表现疲弱。”也就是说，如果各国宏观政策不能回归稳定、私人去杠杆化进程未能最终完成、财政悬崖问题依然不能得到决定性缓解、金融功能不能真正恢复、各国间的国际收支不能重归均衡，危机就将仍然继续。

上述因素的综合作用，使得全球经济进入了“新常态”。传统上，经济危机可能表现为连续若干年的负增长，但是，由于大剂量的调控政策被强力推出，现阶段的危机并不表现为负增长，而是表现为经济增长在低水平上波动、全球流动性过剩、大宗产品价格和资产价格变动不居、贸易保护主义升温、地缘政治紧张等。我们应当学会在这种新形势下生活。

二 新的“货币战争”已然开始

危机既然在持续，各国间为争夺最好的恢复条件的明争暗斗自然盛行。在此情势下，新的“货币战争”事实上已经开始，我们可以从“量”和“价”两个角度，清楚地观察到它的产生和发展。

就“量”而论，为应对国际金融危机，全世界的货币当局几乎都在印钞票“放水”：美联储4次数量宽松在前；欧洲央行启动最后贷款人机制随后；安倍政府立足未稳，日本央行便在其胁迫下，在不到两个月的时间内，使日元兑美元汇价下降7%，兑一揽子货币汇价更急降20%；中国亦未“免俗”，自2009年推出四万亿投资以来，一直受困于货币信贷供给过多——M2走势重攀高位并一路上升，形成令人生畏的“堰塞湖”。再加上密如蛛网的各国央行间的货币互换，这个世界实际上已经处在货币泛滥的洪水之中。但是，为了解救危机的燃眉之急，各国政府依然热衷于“放水”，大有“我死之后，哪管洪水滔天”之恶势。这些事实说明，新的“货币战争”事实上已经开始，不过是采用了新的形式，换了新的借口而已。

就“价”而言，在各国竞相实施数量宽松货币政策的条件下，各主要国家货币间的汇率也变动不居，出现了竞争性贬值趋势。汇率变动成为影响各国经济发展的不稳定因素之一。

三 中国经济增长开始结构性减速

曾经有一种说法认为，世界各国均陷入程度不同的危机之中，唯有中国风景独好。现在看来，这种看法过于简单化了。认真分析20世纪以来中国经济增长的实绩及其变化趋势，我们倾向于认为，自2008年开始，中国连续30余年的高增长便已基本结束，国民经济落入一个新的次高速增长的平台。特别需要指出的是，中国的经济减速是经济增长结构发生变化的结果，是一个发生在实体经济层面上的自然过程，我们无法通过政策调整来改变它。

众所周知，经济增长是由多种因素以某种方式组合起来共同发生作用的结



果，此即经济增长的结构问题。在支撑经济增长的诸结构中，最重要者，当推生产要素结构和产业结构。正是这些结构的变化，使得中国经济增长进入了新的时期。

过去 30 余年，中国产业结构变化的基本趋势是：第一产业比重下降，第二产业（特别是制造业）比重迅速提高，第三产业份额缓慢增长。这对应的是我国的工业化过程。这一进程的本质，就是大量的劳动人口和资源从劳动生产率较低的第一产业即农业、种植和养殖业等，向劳动生产率较高的第二产业即制造业和建筑业转移。由于第二产业的劳动生产率远高于第一产业（在中国，制造业的劳动生产率相当于农业的 10 倍），这种转移便意味着经济整体的劳动生产率日益提高，经济增长速度因之加快，此即“结构性增速”。但是，经过 30 余年的发展，我国第二产业已趋饱和，劳动力和资源开始向以服务业为主的第三产业转移。然而，研究显示，中国服务业的劳动生产率远远低于制造业（在劳动生产率最高的上海，前者只相当于后者的 70%）。基于这样的差异，当越来越多的劳动力和资源从制造业转移到服务业之时，中国经济整体的劳动生产率必将下降，由之决定的经济增长速度也必然下滑。

再看生产要素结构的变化。劳动、资本和技术进步，是支撑经济发展的主要生产要素。在过去 30 余年中，每年高达 1000 万人的劳动投入增长，是支撑我国经济高速增长的主要因素。但是，随着转移人口日趋下降，随着人口老龄化日趋严重，劳动投入的增长率将趋下降，摩擦性失业和结构性失业也将长期并存。就资本投入而言，过去 30 余年，中国的资本投入增长率是逐年提高的，然而，近年来，人口日趋老龄化、传统工业化接近尾声以及消费率的缓慢提高，已经导致中国几十年高悬的储蓄率趋于下降。这使得无通货膨胀的资本投入亦呈逐渐下降之势。技术进步的动态仍然令我们失望。我们希望技术进步能发挥积极作用，但是资本回报率低、技术进步缓慢，一直是我国经济的痼疾，至今未见显著变化。总之，劳动力和资本投入增长率下降，技术进步缓慢，这三个因素叠加，导致未来我国的经济增长率将趋于下降。

潜在增长率构成未来我国现实经济增长的基准。据中国社会科学院宏观经济运行实验室的预测结果，2011 ~ 2030 年，中国的潜在增长率将会呈现不断下降的趋势（见表 1）。

表 1 中国潜在增长率预测

年份	α	$1 - \alpha$	潜在增长率 (%)	资本增长率 (%)	劳动增长率 (%)	技术进步 份额(%)	节能减排冲击 效应(%)
2011 ~ 2015	0.7	0.3	7.8 ~ 8.7	10 ~ 11	0.8	0.2	-1
2016 ~ 2020	0.6	0.4	5.7 ~ 6.6	9 ~ 10	-1	0.3	-1
2021 ~ 2030	0.5	0.5	5.4 ~ 6.3	8 ~ 9	-0.5	0.4	-0.5

资料来源：中国社会科学院宏观经济运行实验室。

四 经济减速不可怕，关键要提高效率

断定中国经济进入结构性减速时期，虽然听起来不那么令人振奋，但考虑到结构性减速为我国转变经济发展方式和调整经济结构提供了新的压力、动力、机遇和空间，这一变化是值得欢迎的。

过去 30 余年中国经济的高增长，是世界历史上绝无仅有的奇迹。但是，30 余年高速增长波澜起伏，其间还经历了 20 世纪 90 年代亚洲金融危机和 2007 年开始的全球金融危机的冲击，我们的增长也付出了不可忽视的代价，结构失衡、产能过剩、效益低下、环境污染等，便是其中最显著者。如此等等，使得中国百姓享受到的经济增长成果大打折扣，福利水平和生活质量更难得得到与 GDP 增长率同步的提升。这些代价，便是中国经济增长的“水分”。

现阶段我国经济增长中的“水分”，主要体现在投入产出的效率降低上。

从投入看，以 GDP 来衡量，目前我国已成为世界第二大经济体，但为此付出的代价也极为巨大。长期以来，我们的经济增长主要是依靠相当于 GDP 一半的高投资以及接近 GDP10% 的净出口支撑着的，仅此一端，便使我国经济增长的成本位居世界前列。如果把生态环境等外部影响也视为“投入”，我们为增长付出的成本更高。中国社会科学院数量经济与技术经济研究所课题组 2012 年的测算表明，20 世纪 80 年代至 90 年代，我国生态退化和环境污染带来的经济损失约相当于 GDP 的 8%。2005 年以来，这一数字虽不断下降，但到 2011 年，仍然在 4% 左右。若扣除生态退化与环境污染造成的经济损失，我国的真实经济增长速度便仅有 5% 左右。



从产出看，对于我们这种典型的投资拉动型经济，增长中是否存在水分，关键要看投资能否形成有效供应。如果投资变成“胡子工程”甚至是“豆腐渣工程”，与这部分投资对应的增长率就是“水分”。更有甚者，一些投资固然形成了现实生产能力，但生产出来的产品卖不出去，形成规模巨大的流通库存，并进而迫使业已形成的生产能力长期闲置。与这样一些流通库存和过剩生产能力相对应的产值，同样构成经济增长的“水分”。近年来，我国产能过剩形势日趋严峻，传统产业的产能大面积过剩已是痼疾，就是新兴产业，产能过剩的增长势头也令人担忧。统计显示，当前我国产能利用率平均已低于80%，有些产业甚至低至70%。按照85%~90%系正常水平的国际标准，我国目前的产能利用率已接近危险水平，有的行业已进入破产的境地。应当说，产能过剩已经成为阻碍经济健康发展的“死荷重”。

将投入和产出对比起来分析，便形成评判经济增长效率和质量的综合指标。经济学意义上的效率，指的是以最小的投入得到既定的产出，或以既定的投入获取最大的产出。近年来，在增长至上的激励机制下，各地对增加投入普遍高度重视，但很少顾及产出的数量和质量，更忽略了投入和产出之间的效益联系。这样做的必然结果，就是伴随着经济增长率的高悬，我国的经济效益提高缓慢，甚至有所下降。我国增量资本产出比的数据，清楚地刻画了这一变化的轨迹。改革开放以来，我国增量资本产出比经历了两个阶段的变化：第一阶段是1979~1995年，平均为2.3；第二阶段为1996~2011年，平均为3.5。后一阶段竟比前一阶段上升了52.2%！与相似增长阶段的发达国家比较，中国现阶段增量资本产出比明显偏高，如20世纪50年代至70年代的日本，其增量资本产出比基本维持在2.0的水平，此后则缓慢下降。

显然，过去30余年中国经济增长虽然长期居于高位，但速度过快，难免“泥沙俱下”，其中包含的“水分”不可小觑。如此，倘若我国经济在增长速度下降的同时，大大压缩了其中包含的“水分”，换言之，如果增长速度之下降换来了效益的提高和质量的改善，那么，我们的经济增长将更为真实，人民将因此得到更多的福祉。这种变化不仅不可怕，而且是值得欢迎的。

我们必须清醒地认识到，发达经济体和发展中经济体之间，客观地存在着劳动生产率的差距；这种差距在根本上决定了两类国家的经济差距。因此，所

谓发展问题，所谓赶超问题，所谓超越“中等收入陷阱”问题，实质上是缩小两类经济体之间劳动生产率的差距问题。因此，比过去稍慢但质量和效益均有所提高的增长速度，恰恰体现了科学发展观的根本要求，也恰为我们跨过“中等收入陷阱”，提供了切实的物质保证。

五 新阶段必须调整宏观调控思路

国际金融危机的不断深化以及应对危机手段之捉襟见肘，使得在 20 世纪后 20 年已被视为敝履的凯恩斯主义需求管理卷土重来，货币扩张几乎是各国宏观政策的不二选择。

凯恩斯主义产生于 20 世纪 30 年代的大萧条，它在防范危机恶化，从而避免产生多米诺骨牌效应方面，确有明显效果，但是，凯恩斯主义的政策工具着眼于短期，其药方的疗效或属引鸩止渴，或属麻醉缓释，并不能从根本上救助因长期结构性失衡所造成的大危机。

首先，需求管理在总量扩张上能发挥作用，但对结构转型与结构优化所起作用甚微。如今全球各大经济体陷入危机，其根本原因还在于深层的结构性问题。比如，美国的货币扩张并没能使得依靠私人消费需求支撑增长的方式有多大改变，而中国的总量扩张，也有导致结构进一步扭曲的副效用，如产能过剩、单位 GDP 能耗上升等，在近年来事实上已进一步恶化了。其次，全球需求刺激政策已经走到末路。一则由于需求管理政策长期过度使用，其效率已然递减，恰如强弩之末；二则需求刺激政策的潜在风险由微而著。再次，从国际范围看，单纯的需求扩张，极易引发贸易战、货币战，损人且不利己。

因此，如果我们判断当前全球危机的本质是实体经济层面的结构性失衡、发展方式偏颇和创新能力缺失，如果我们认定转变经济发展方式和大力发展实体经济构成我国未来 10 年甚至更长时期发展的真正基础，那么，我们的宏观政策就要及早转型，需求管理应当缓行、慎行，而供给面的体制机制调整则应尽快进行。

习近平总书记最近强调，加快推进经济结构战略性调整是大势所趋，刻不

容缓。我们认为，在当今世界上，哪一个国家的宏观政策及早向供给管理转型，政策重点尽快由短期的救市和维稳，转向效率的提升和增长潜力的提高，哪一个国家就能更快地调整好自身结构以适应全球发展新格局，也就能在新一轮的全球经济竞赛中胜出。

六 宏观稳定，微观搞活

着眼于调整结构，为未来经济增长培育后劲的宏观经济政策，可概括为“宏观稳定，微观搞活”。这种政策转变的核心便是，从关注需求管理转向关注供给机制的培育，转向关注激励、效率、竞争、生产率以及资本形成等这些有利于提高潜在产出的因素。

显然，关注供给、关注结构调整的宏观经济政策，是一套放松管制的政策体系和激发市场活力的改革安排。它旨在通过降低市场准入门槛、降低税负、降低融资成本等一系列体制机制改革，激发企业主体的活力；通过解除各种刚性的体制机制约束，提高要素市场（劳动力市场、资金市场、土地市场）效率，借以提高整个经济的竞争力。

今后，我国宏观调控的主要任务之一，就是有效解决我国的产能过剩问题，而解决产能过剩的政策工具，也应通过改革，主要从供给方寻找。

其一，从产能过剩的表现来看，更多是由于供给过剩而非需求不足。目前，一些传统产业以及新兴产业所出现的产能过剩，从投入产出角度看，是有了大量投入，却形成了一些无效的或过剩的产能。

其二，从产能过剩产生的原因来看，尽管有周期性因素影响，但更主要是体制性的、供给面的原因。一些企业（特别是那些有政府背景的企业）在扩张过程中，不计成本、不顾后果、盲目扩张、重复建设，这是导致产能过剩的主要因素。有人说，重复建设在市场经济中也是正常现象，但需要注意的是，在市场经济中，盲目投资、重复建设造成的损失是由企业自己来埋单的，而在中国目前这种情况下，造成的损失可能最终由政府特别是中央政府来埋单，因此，一些企业或地方政府在投资决策时就会更加“大胆”，它们会通过给土地、赠予矿产资源、低价甚至免费的方式推动投资，使其投资行为发生扭曲。

中国社会科学院的一项经验研究表明，产能过剩较严重的产业，恰恰是政策倾斜产业和扶持性产业。

其三，从治理产能过剩的思路看，要想从根子上解决产能过剩，还需要供给管理的思维。过去我们主要通过上项目、重投资来解决产能过剩问题，这或可因新投资需求的出现而暂时缓解当前的产能过剩，但会导致未来新一轮规模更大的产能过剩。鉴于此，我们必须摒弃以创造新的投资需求来消弭过剩产能的传统做法，应通过减少政府的干预，充分发挥企业和市场的作用，来最终抑制我国产能的盲目增长。

七 稳妥应对美联储的量宽退出

数月前，美联储宣称将渐次退出其数量宽松政策，引起各国当局剧烈躁动。9月18日，美联储又宣布暂缓退出数量宽松政策，市场预期再次被搅乱。

美联储的货币政策动态确实值得高度关注，因为在美元主导的国际货币体系下，美联储事实上是在制定并执行着全球的货币政策。但是，美联储货币政策的影响既深，影响渠道也相当复杂，因此，评估量宽退出的全面影响，既要厘清其可能采取的形式和渠道，也需要结合国际形势发展和各国国情。

要评估量宽退出的效果和影响，首先需对量宽及其影响进行分析。

客观地说，面对本轮危机，各国共同行动，尤其是共同采取宽松货币政策，是充分汲取20世纪30年代的宏观调控教训的老成之举。这些政策对稳定全球经济发挥了积极作用。虽然危机并未因此而逝去，危机最恶劣的影响却显然被避免了。据IMF研究，美联储的数量宽松政策可能已使美国长期债券收益率下降超过100个基点，所带动的全球产出增长高于1%。这意味着，当全球经济可能陷入大萧条之时，以美国为首的数量宽松货币政策发挥了降低市场不确定性和稳定局面的积极作用。

当然，宽松货币政策也不可避免地带来了一些负面影响。为未来通货膨胀积累了潜在的货币基础，是世所公认的弊端。但这实在只是表面现象。影响更为深远的负面作用是，它纵容（利用）了新兴经济体的失衡，使其可以通过投资大于储蓄的经典路径，维持经济较快增长。据IMF的估计，2009年量化

宽松政策推出后，新兴市场累计资本流入近4万亿美元。显然，一旦这些资本撤出，如近几个月显示的那样，新兴经济体的经济失衡状况将进一步恶化。近期印度尼西亚、印度、巴西、土耳其等国出现的问题，就是明证。

应当看到，数量宽松货币政策是一次规模巨大的市场干预，美联储的资产负债表因此而扩张到了3.5万亿美元，其对经济社会的影响本就全面、广泛而复杂。如今的量宽退出，或许会面对更为复杂的情况。从3.5万亿美元巨额资产负债表逐渐回缩，将是一个中长期的过程。在此期间，美联储不仅要维持债券市场的稳定，恢复其正常结构，而且要尽量保持其他金融市场的供求平稳。加之，几年来，美联储数量宽松货币政策工具繁多，可能的操作组合也相当复杂，较容易产生政策的不透明性和市场的误解，这一切都会加大全球金融市场的波动，使得其退出过程存在极大的不确定性。因此，即使美国实施量宽退出，其过程也是渐进的，一切要视美国经济以及全球经济的走势而定，另外，日本的“安倍经济学”正在兴头上，欧洲为巩固前一段治理成效，短时间也不大会收紧。

美国量宽退出对中国经济的负面影响不宜被夸大。现在大家担心量宽退出有不利影响，主要是担心国内资本会因此而大规模流出。这种看法至少是片面的，而且在我看来，即便出现这种状况，也未必一定是坏事。

其一，如果说量宽政策的推出曾导致大量资本流入中国，使得我们积累了大量外汇储备，因此而增发了大量货币，致使我国货币政策完全被外汇储备的动态所绑架的话，如今，倘若中国出现资本外流，那也会产生纠正国内金融结构的正向影响，其总体效果是，理顺国内金融结构，使得货币政策操作回归正常结构和平台。其二，如果量宽政策退出确实导致一些资本外流，我认为也不一定是坏事。因为一定规模的资本外流，对国内而言是启动去杠杆过程，它是挤泡沫的一个积极过程。这种市场清理机制是结构调整的一个重要组成部分。尽管这种清理是有代价的，甚至会导致一些企业倒闭，但其长期效果肯定是正向的。其三，量宽政策退出意味着美元供应将不断收紧，其汇率将趋于走强。如此，最可能的结果，是导致用美元定价的大宗商品价格下降，这将有利于降低我国企业的生产成本，提高利润水平，也有利于巩固经济增长的企稳势头。