



No. C2006001

2006-02

## 全球经济失衡的调整及其对中国经济的影响\*

施建淮

北京大学中国经济研究中心

No. C2006001 2006年2月20日

---

\* 本文为作者参加 2005 年 12 月 27 日中国社会科学院第 13 届国际问题论坛——“全球经济失衡及其对中国的影响研讨会”会议论文的修改稿。作者感谢与会者的有益评论。

# 全球经济失衡的调整及其对中国经济的影响\*

施建淮

北京大学中国经济研究中心

No. C2006001 2006年2月20日

**摘要：**本文讨论全球经济失衡可能的调整途径，及其对中国经济的影响。本文的分析表明，美国减少财政赤字和包括人民币在内的东亚货币对美元升值都是平稳和有序地调整全球经济失衡所必须的。这些调整对中国经济的影响是积极的，人民币升值有助于中国经济外部平衡的实现，从而有助于减少中国与欧美的贸易摩擦，解决中国外汇储备不断增长的难题，并且由于贸易条件改善为中国带来更多的贸易利益。在人民币升值的同时积极扩大对服务业的公共支出和对农村地区水电路等基础设施的公共投资有助于中国经济内部平衡的实现。全球经济失衡的调整还为中国调整产业结构、转变经济增长模式提供了机遇和外部动力。人民币升值和增加对服务业的公共支出都将使资源更多地向非贸易品部门流动，提高该部门的生产效率和生产能力，从而有助于中国产业结构的调整和国内消费主导型经济增长模式的实现。

---

\* 本文为作者参加2005年12月27日中国社会科学院第13届国际问题论坛——“全球经济失衡及其对中国的影响研讨会”会议论文的修改稿。作者感谢与会者的有益评论。

# 全球经济失衡的调整及其对中国经济的影响\*

## 一、引言

全球经济失衡的问题近来受到人们越来越多的关注,学者、政策当局以及国际机构对于全球经济失衡的原因、是否有必要对全球经济失衡进行调整、如何进行这种调整、以及全球经济失衡的调整对世界经济和相关国家的影响等问题进行了热烈的讨论。本文的目的是探讨全球经济失衡可能的调整途径,以及这种调整对中国经济的影响<sup>1</sup>。

广义地讲,全球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,人们在谈论全球经济失衡的时候,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。然而由于全球经济作为整体是一个封闭经济,在核算意义上它总是平衡的:美国的经常项目逆差一定等于其它国家的经常项目顺差;美国储蓄不足一定意味着其它国家储蓄过剩,那么所谓全球经济失衡是在什么意义上讲的呢?虽然一些国家的经常项目逆差一定有其它国家的经常项目顺差来与之平衡,一些国家储蓄不足一定有其它国家过剩储蓄来给予弥补(有些学者据此认为根本就不存在全球经济失衡的问题),然而全球经常项目逆差和顺差越来越集中于少数几个国家并且数额越来越庞大,以至于其可维持性成为问题和出现了调整的必要性,正是在这个意义上我们说全球经济出现了失衡,本文也是在这个意义下进行讨论的。

从图 1 可知 1997 年以前全球经济基本平衡,美国经常项目逆差相对温和。但是自 1998 年以来全球经济开始出现失衡,而 2004 年以来全球经济失衡迅速扩大。欧元区和除美国之外的盎格鲁撒克逊国家(英国、加拿大、新西兰和澳大利亚,简记为 ANGLO-)经常项目基本平衡,这正反映了全球经济的失衡:全球经常项目逆差集中到了美国一个国家,而全球经常项目顺差主要向东亚国家和地区集中<sup>2</sup>,特别是中国和除中日两国之外的其它东亚经济体(包括亚洲四小龙和印度尼西亚、马来西亚、泰国和菲律宾)经常项目顺差增长显著。根据 IMF 的预测(如图 1):2005 年美国经常项目逆差将达到 7590 亿美元,占其国内生产总值的比重高达 6.1%;另一方面,东亚作为整体经常项目顺差将达到 3614 亿美元,占其国内生产总值的比重达到 4.2%,其中中国经常项目顺差为 1156 亿美元,占国内生产总值的比重达到 6.1%。

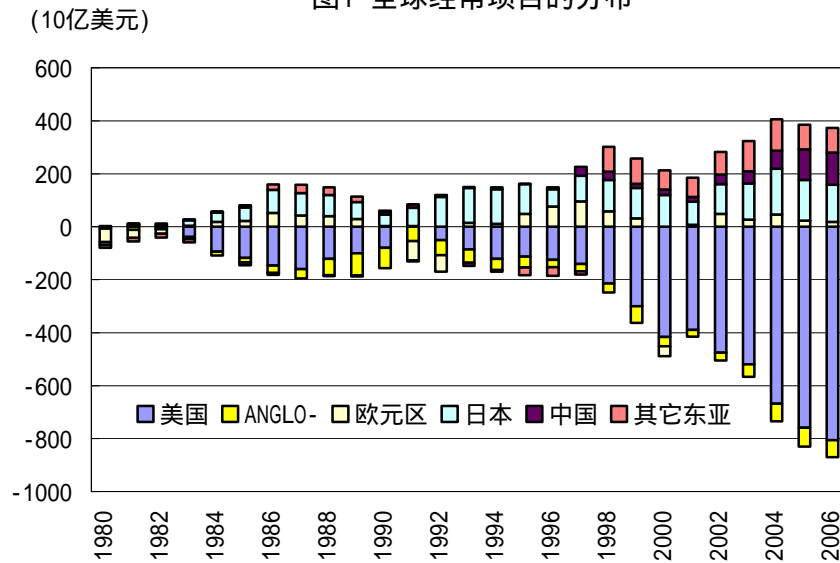
---

\* 本文为作者参加 2005 年 12 月 27 日中国社会科学院第 13 届国际问题论坛——“全球经济失衡及其对中国的影响研讨会”会议论文的修改稿。作者感谢与会者的有益评论。

<sup>1</sup> 关于全球经济失衡的原因以及是否有必要对其进行调整的分析可参见,例如,施建淮(2005a)。

<sup>2</sup> 近年来由于石油价格的飙升,产油国也成为全球一个主要的经常项目顺差地区,然而对于近年来的油价飙升,我们将其视为一时性现象,故这里的分析将其略去。

图1 全球经常项目的分布



虽然全球经济失衡状态就短期而言是稳定的,因为全球经济失衡但增长着,然而这种状态是无法维持的,即使考虑到美国经济较快的增长速度也是如此。例如,施建淮(2005a)的计算表明:如果美国基础经常项目逆差占GDP的比重和净对外债务余额占GDP的比重分别维持在2004年大约6%和28%的水平,那么美国的实质经济增长率必须比实质利率高出21个百分点才能将美国的债务比率维持在2004年的水平。对美国而言这样高的经济增长速度是不现实的。如果任美国经常项目逆差按目前的态势发展下去,终有一天(虽然没有模型能告诉我们确切的时刻),人们会对美国是否能够履行债务产生怀疑,从而抛售美元资产;亚洲各国的中央银行也可能突然将外储备币种多元化,或者市场突然担心这些中央银行会这么做,这也会引发私人投资者大量抛售美元资产,导致美国长期利率的急剧上升,同时美元也将大幅度贬值(两者都是吸引外国资本再度流入美国所必须的),这将给世界经济带来巨大混乱。不可否认,越早对全球经济失衡进行主动调整,发生美国长期利率急剧上升和美元暴跌的风险就越小。

由于美国经常项目与世界其他国家的经常项目互为相反数,而美国作为一个巨大经济体和巨额逆差国,代表了全球经济失衡调整的一方,所以我们把关于全球经济失衡调整的讨论主要集中在美国经常项目逆差的调整上(当然等价地,我们也可以将讨论集中于东亚经常项目顺差的调整),分析美国经常项目逆差的不同调整途径对美国和其他国家经济,特别是中国经济的影响。

## 二、全球经济失衡的调整途径

全球经济失衡的调整不仅对相关国家的外部平衡会产生影响,而且对于这些国家的内部平衡也会产生影响,影响效果和程度取决于调整采取的途径。在一个开放经济中,政策调整所要达到的目标是同时实现内部平衡和外部平衡,所谓内部平衡,是指国内生产要素得到充分利用(即充分就业)并且价格水平保持稳定。而外部平衡是指最优的经常项目余额,这里“最优”未必指的是零,而是使该国可以获得跨时贸易利益并且长期看是可持续的水平。例如对于美国而言,由于经济较快增长因而具有较高投资回报率,经常项目具有一定的逆差,如占GDP的比值在2~4%,并通过国际资本流入为其融资是恰当合理的,占GDP 2~4%的经常

项目逆差可以视为美国外部平衡的目标。为了简便起见，我们这里假设外部平衡是指经常项目余额为零，即经常项目平衡。经常项目最优水平是零还是其它数值并不影响我们下面所做的分析。

我们借助分析开放经济宏观经济政策的经典框架——斯旺图形来帮助分析。如图 2 所示，在斯旺图形中，纵轴代表支出转换政策工具，如名义汇率（采用直接标价法，上升表示贬值）；横轴代表支出变更政策工具，如财政或货币政策。II 曲线代表实现内部平衡的汇率水平和财政、货币政策宽松度的各种可能组合，该曲线向下倾斜，因为货币贬值和扩张的财政或货币政策（如支出扩大或降低利率）都将引起总需求的增加，所以货币贬值需要与紧缩的支出变更政策相组合才能保持内部平衡。II 曲线右上方代表经济过热（存在通货膨胀压力），左下方则代表需求不足（生产要素存在闲置）。XX 曲线代表实现外部平衡的汇率水平和财政、货币政策宽松度的各种可能组合，该曲线向上倾斜，因为货币贬值提高了国际竞争力有助于改善经常项目，而扩张的财政或货币政策增加了总支出倾向于恶化经常项目，因此货币贬值需要与更宽松的支出变更政策相组合才能保持外部平衡。XX 曲线左上方代表经常项目顺差或大于最优的水平，而右下方则代表经常项目逆差或小于最优的水平。II 曲线和 XX 曲线将图形分成 4 个象限，它们分别代表了内部和外部失衡的不同情况：象限 I 表示经济过热和经常项目盈余；象限 II 表示经济过热和经常项目逆差；象限 III 表示经济过冷和经常项目逆差；象限 IV 表示经济过冷和经常项目顺差。II 曲线和 XX 曲线的交点处，经济同时实现内部平衡和外部平衡。

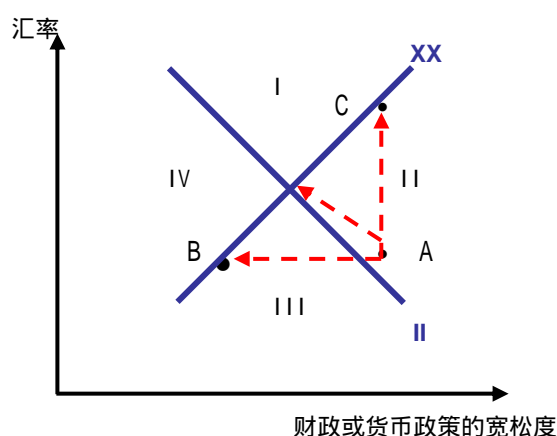


图 2 美国经济的内部平衡和外部平衡

当前美国经济表现为严重外部失衡和经济一定程度的过热，因此可以用图 2 中的 A 点来表示美国经济当前所处的状况。下面我们借助斯旺图形来讨论如下的调整途径对美国 and 全球经济的影响：即，美国削减财政赤字，主要贸易伙伴货币对美元升值，美国主要贸易伙伴内需强劲增长，以及美国居民消费需求自主减少等<sup>3</sup>。

### （一）美国削减财政赤字或/和美元贬值

关于全球经济失衡的调整（或美国经常项目逆差的调整）的途径，学者们讨论得比较多的是美国削减财政赤字和主要贸易伙伴货币对美元升值。然而在讨论这两种调整途径的时候学者们往往有将它们割裂开来的倾向。许多学者，特别是我国的一些学者认为美国经常项目逆差必须由美国削减其庞大的财政赤字来加以调整，人民币升值无助于美国经常项目逆差的

<sup>3</sup> 我们这里将不去讨论国际社会任由全球经济失衡继续下去，导致全球经济本身硬着陆式的调整。

调整,所以人民币没有必要升值,理由是经常项目等于国民储蓄减去国民投资,与汇率无关;而另外一些学者,如美国国际经济研究所的学者则认为美国经常项目逆差的调整有赖于美元的进一步贬值(他们在一系列的研讨会上很少提及美国财政紧缩方案),理由是根据标准的国际收支决定理论,本国商品和外国商品的相对价格是决定经常项目的重要因素,而名义汇率的变动是影响相对价格的最直接的手段。由于对美国存在庞大贸易顺差的东亚地区的货币或硬或软地钉住了美元,按贸易加权的美元有效汇率没有实现足够的贬值,因此全球经济失衡的调整需要美元进一步大幅度的贬值,更明确地讲是对东亚货币特别是人民币大幅度贬值。

那么单靠美国削减财政赤字或单靠美元贬值(即其他国家货币升值)来调整全球经济失衡的前景如何呢?如图2所示,如果单靠美国削减财政赤字而不配合美元汇率调整,在这种情形下,为了实现美国的外部平衡(从而全球经济的平衡),需要美国进行大幅度的财政紧缩。这是因为减少财政赤字对美国外部平衡的正效应会部分地被美国私人储蓄的下降所抵消(财政紧缩会导致利率下降,从而挤出私人储蓄),另外如果李嘉图等效应在一定程度上存在的话,财政紧缩对调整外部平衡的作用也将是有限的。所以如果没有美元贬值这种支出转换政策相配合,美国财政支出不得不更大幅度的削减,才能使美国经济达到图2中外部平衡的B点。事实上,有关研究揭示了财政紧缩对调整美国外部平衡作用的有限性。例如,Erceg等(2005)的一项研究表明,美国财政赤字占GDP的比重减少1个百分点只能导致中期(2-3年后)美国经常项目逆差占GDP的比重减少不到0.2个百分点。类似地,IMF(2005)估计美国财政赤字占GDP的比重减少1个百分点也仅能将美国经常项目逆差占GDP的比重减少0.5个百分点。因此,即使单靠美国削减财政赤字最终可以完成美国经常项目逆差的调整,幅度过大的财政紧缩也将使美国经济陷入严重的经济衰退(远离II曲线),同时其他国家特别是东亚储蓄过剩的情况依然如故,这将对原本需求不足的全球经济施加进一步紧缩的影响,导致全球性经济衰退。不仅如此,考虑到美国当前低通胀和历史上的低水平利率,大幅度的财政紧缩将产生通货紧缩和陷入流动性陷阱的危险。显然,没有人会满意这样的调整结果。

其次,我们分析单靠美元贬值(即其他国家货币升值),而不配合美国削减财政赤字的情形。在这种情形下,为了实现美国的外部平衡(从而全球经济的平衡),需要美元进行大幅度的贬值(如图2中的C点所示)。之所以美元需要进行大幅度的贬值,是由于在财政政策的宽松度维持不变的情况下,美元贬值将导致美国经济过热和价格水平的上升,后者部分抵消了名义贬值带来的竞争力的提高,因此只有更大幅度的贬值才有可能实现外部平衡。此外,对于美国而言,由于其制造业已经大为萎缩<sup>4</sup>、出口仅占美国经济的10%左右,因此要实现经常项目的调整,美元汇率调整的幅度更需要非常大以使足够多的资源转向制造业和可以出口的服务产业,重振美国的出口部门,只有这样才能使出口增加足够大以平衡巨额的进口<sup>5</sup>。另外,有证据表明(Campa and Goldberg, 2002):在美国,汇率对进口价格的浸透率比较低,因此为了使美国的进口需求下降足够多,大幅度的美元贬值也是必要的。Obstfeld and Rogoff(2004)估计:要想较迅速地重建美国的外部平衡,贸易加权的美元有效汇率需要贬值40%才行。OECD(2004)的研究也表明,为了使美国经常项目逆差占GDP的比重降低1个百分点,需要按贸易加权的美元汇率贬值22.5%,照此推算,为了使美国经常项目逆差下降到占GDP 3%的可持续水平,贸易加权的美元汇率还需要贬值大约45%。

图2显示,如果没有配合财政紧缩政策,为实现外部平衡所需要的美元大幅贬值将使美

<sup>4</sup> 美国制造业产值占GNP的比重和制造业的就业人数占总就业人数的比重在上世纪60年代中期分别为27%和24%,而到了2003年,上述数字已分别降至13.8%和10.5%左右(麦金农,2004)。

<sup>5</sup> 美国有必要重振其出口部门,因为其巨大的净对外债务最终需要用出口来加以偿还。为此美国需要将国内投资更多地投向制造业和可供出口的服务产业而不是投向房地产业。

国经济陷入严重过热、导致美国出现严重的通货膨胀（远离II曲线），通过国际传递机制将导致世界性通货膨胀，对于货币钉住美元的东亚国家情况将更为严重。不仅如此，如果大幅的美元贬值导致美国出现严重的通货膨胀，美国联邦储备一定会大幅度提高利率来对付严重的通货膨胀，在这种情况下市场将会推动长期利率上升，两者相结合将推动美国经济进入衰退。由于美国经济是一个大国经济，美国利率的显著上升还将导致全球利率水平的提高，使全球经济陷入衰退。1970年代末就曾发生过这样的调整，那次调整使西方国家经济在1980年代初陷入了大萧条以来最严重的经济衰退。显然，同样没有人会满意这样的调整结果。

上述分析表明，单靠美国减少财政赤字或单靠美元贬值（即其他国家货币升值）都无法实现全球经济的软着陆，无论哪一种途径其调整都会对全球经济造成严重的负面影响。然而，根据斯旺图形，如果将作为支出转换工具的汇率的调整与作为支出变更工具的财政紧缩相配合（如图2中倾斜的箭头所示），在这种情形下，美国财政紧缩和美元贬值（其他国家的货币升值）都将是温和的，将能够实现全球经济失衡的平稳和渐进的调整。当然，根据斯旺图形，美联储提高利率（货币政策）和美元贬值相配合也是实现内部和外部平衡的可能途径，然而美联储提高利率将会刺激国际资本的流入从而推高美元，这与推动美元贬值的政策存在一定的冲突。例如由于2004年6月以来美联储连续多次提高联邦基金利率，结果2005年美元对欧元和日元出现了反弹（参见图6）。因此我们的结论是，任何旨在渐进和有序地调整全球经济失衡的政策方案都应该同时包括美国削减财政赤字和其它国家货币对美元升值这两个要件。

## （二）美国主要贸易伙伴的内需强劲增长

美国的主要贸易伙伴的内需增长将增加对美国产品的需求和减少其产品对美国的出口，这将有助于美国经常项目和全球经济失衡的调整。这种世界经济自主性的调整在图3中表现为使XX曲线向右下方平移和使II曲线向左下方平移，如果美国主要贸易伙伴的内需增长足够强劲，将有可能使美国经济恢复外部平衡（新的XX曲线通过A点）。对于欧盟和日本而言，由于面临人口老龄化等经济结构难题，内需强劲增长的唯一可能是经济出现强劲增长，不过这种可能性目前看来将是比较小的。由于受石油价格上涨和欧元走强的影响，欧盟经济增长正在放慢。据联合国《2006年世界经济形势与展望》预测：经过2004年的高速增长之后，世界经济在2005年明显减缓，大多数发达国家经济增长在2005年均有所减缓，2006年欧洲经济难有起色，预计增长2.1%，日本经济增长预计能维持在现有约2%的水平。欧盟和日本经济的小幅增长不足以单独承担全球经济失衡的调整重任，在这种情况下，经济处于高速增长东亚国家的内需增长对于全球经济失衡的调整将至关重要，为此，从全球经济失衡调整的角度看，东亚国家需要调整出口导向的经济增长模式，要做到这一点，允许汇率调整是一个必要的条件。值得注意的是，从图3可以看出，即使出现了美国主要贸易伙伴的内需强劲增长的良好局面，如果美国不进行财政紧缩的话，美国通货膨胀压力将可能进一步加大（A点离新的II曲线更远）。

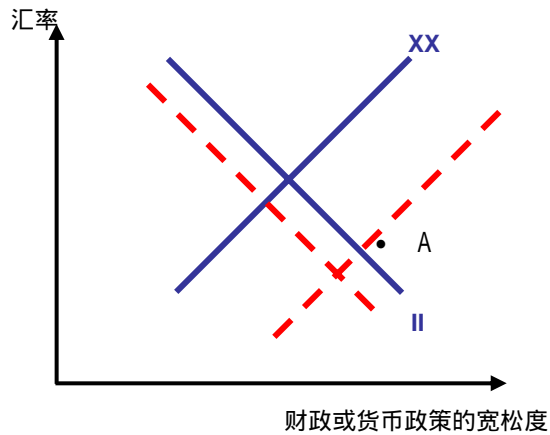


图 3 美国主要贸易伙伴的经济增长

### (三) 美国个人消费需求自主减少

美国个人消费需求自主减少将减少对进口商品的需求,同时使美国国内产品可以更多地被用于出口,这将使 XX 曲线向右下方平移和使 II 曲线向右上方平移,如果个人消费需求减少得足够多,将有可能使美国经济恢复内部和外部平衡,如图 4 所示。对全球经济调整而言这当然是一种非常理想的情形。目前美国个人消费持续过度,2005 年美国个人储蓄已为负值(-416 亿美元,占可支配收入的比重为-0.5%),这意味着总体而言 2005 年美国个人不仅没有储蓄 1 分钱,而且透支了-416 亿美元<sup>6</sup>。那么美国个人消费需求自主减少的可能性如何呢?

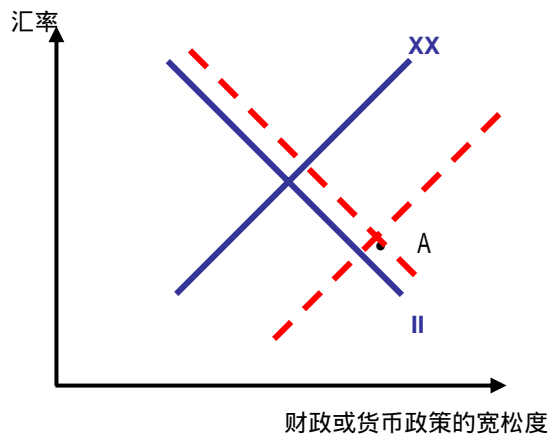


图 4 美国个人消费需求自主减少

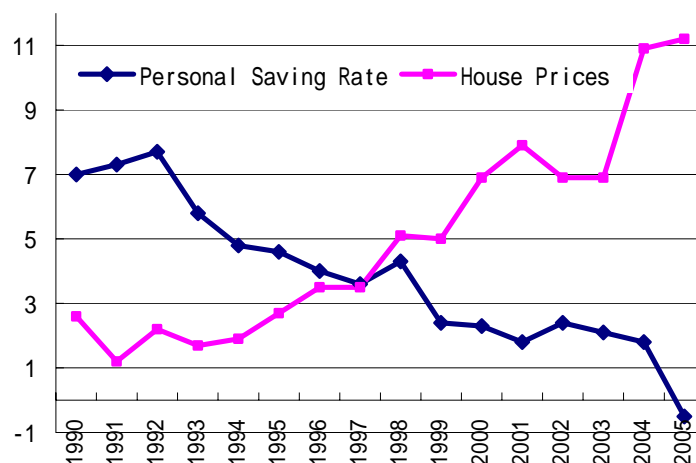
在美国,个人消费(或储蓄)与房地产市场有非常强的相关性(见图 5),上个世纪 90 年代以来美国房地产价格上升对消费的刺激作用远大于股票价格上升的作用(The Economist, 2005)。其部分原因是美国居民更多地拥有住房而不是股票,美国居民自有住房的比例非常高,而灵活的抵押贷款制度使得美国居民可以很容易地支取他们在房地产上的财富来进行消费;部分原因是较之因股票价格上涨获得的资本利得,因房地产价格上涨获得的资本利得更被美国居民视为持久性收入,从而对消费的影响更大。目前美国长期利率处于上个世纪 60 年代以来的最低水平,低利率刺激了个人的借贷消费,特别是住房消费,导致美

<sup>6</sup> 相对照地,中国个人储蓄占可支配收入的比重超过了 25%。



国房地产价格不断上升，由图 5 可知，自 2000 年以来美国房地产价格上涨了一倍多，这意味着即使美国居民不储蓄，他们的财富也在增加。这反过来使美国居民更容易通过房产抵押贷款来支取这部分财富，并用贷款来进行消费。因此，美国长期利率必须有序地上升，以引导房地产价格的下落，才可能实现美国个人消费需求自主减少。需要指出的是，美国长期利率的有序上升是重要的，如果美国长期利率急剧地上升，虽然有助于美国经济的外部平衡，但长期利率的急剧上升会导致全球其它地区的长期利率上升，这将与其它地区扩大内需的努力相冲突，反而不利于全球经济失衡的调整。

图5 美国个人储蓄率与房价变动率 (%)



资料来源：个人储蓄率：U.S. Bureau of Economic Analysis；  
房价变动率：The Office of Federal Housing Enterprise Oversight

### 三、为什么全球经济失衡的调整需要东亚货币对美元升值？

#### (一) N-1 问题与国际汇率政策协调

众所周知，布雷顿森林体系存在所谓的 N-1 问题，即由于美元作为该体系的第 N 种货币（本位货币），美国因此失去了运用支出转换政策调整国际收支的能力。事实上，只有其他国家同意将其货币在新的水平上钉住美元，美元的贬值才能够实现，因此为了实现美元贬值国际汇率政策协调必不可少。在国内我们常常可以听到这样的议论：如果美国房地产泡沫破灭美元将大幅度贬值，这将使高度依赖外需的中国经济受到极大冲击，可能导致中国出口增长速度暴跌、经济增长速度下降和失业增长。然而，这个结论只有在中国同意将人民币对美元大幅度升值的情况下才有可能。否则，美元不可能大幅度贬值（在贸易加权平均的意义上），或者仅仅是对欧元和日元大幅度贬值，在这种情况下，中国不仅对欧元区和对日本的出口竞争力极大增强，而且对美国出口的竞争力保持不变，这样怎么还会出现中国出口增长速度暴跌、经济增长速度下降和失业增长的结果呢？<sup>7</sup>

虽然布雷顿森林体系已经于1973年崩溃，从此主要工业化国家的汇率制度转为浮动汇率制度，然而许多发展中国家仍然将其货币钉住美元，特别是东亚金融危机之后，东亚国家纷

<sup>7</sup> 当然美元对欧元和日元大幅度贬值将打击欧元区和日本经济，其收入效应会部分抵消中国对这些国家出口的价格效应。

纷重新将其货币钉住了美元<sup>8</sup>，为此这些国家持有了大量的美国政府债券作为外汇储备以支持钉住美元的汇率政策。这种新的国际货币关系被Dooley、Folkerts-Landau and Garber( 2003 )称为复活的布雷顿森林体系。虽然对于用复活的布雷顿森林体系来描述上述新的国际货币关系是否科学有不同的看法，复活的布雷顿森林体系是一时性现象还是可持续相当长时期也是一个问题，但它确实揭示了当前美国仍然面对着与布雷顿森林体系类似的N-1问题。

上节的分析表明对于全球经济失衡的调整而言，美元对主要贸易伙伴的货币贬值是必要的。加拿大、欧盟、日本、中国及其它东亚经济体为美国主要的贸易逆差对象国( 见表 1 )。2005 年它们占到美国贸易逆差的 76%左右，从表 1 可知，中国和欧元区对美国的双边贸易顺差从 2001 年以来增长了一倍以上。自美元最高值的 2002 年 2 月，到 2005 年底美元已经累计对欧元、加元和日元分别贬值了 39%、28%和 16%，而同期按贸易加权的美元汇率仅仅贬值了 15% ( 见图 6 )。由于复活的布雷顿森林体系内的国家( 我们暂且使用这一名词 )，特别是作为美国主要贸易逆差来源的中国及其它东亚国家采取事实上( 或硬或软的 )钉住美元的政策，美元不能实现调整全球贸易不平衡所必须的贬值( N-1 问题 )，所以东亚国家和地区允许其货币对美元升值是调整全球经济失衡的一个必要条件( 当然未必是充分条件 )。

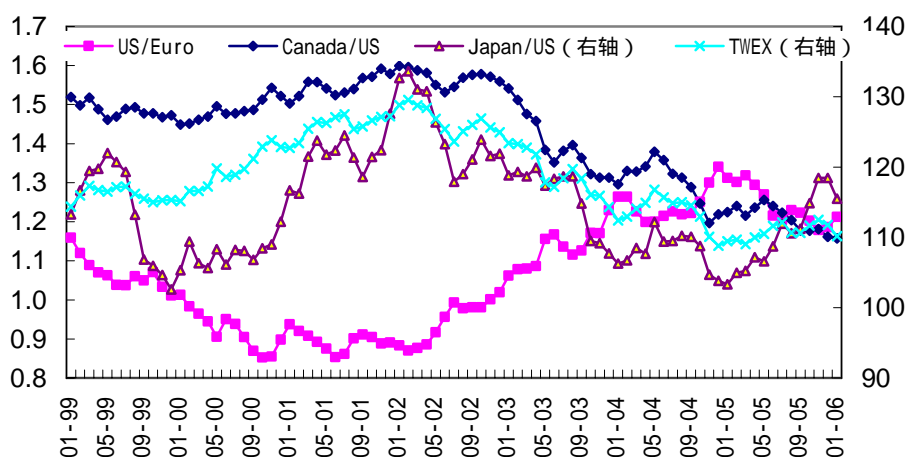
表 1 美国按国别贸易逆差 ( 单位：百万美元 )

	加拿大	欧盟	日本	中国	其它东亚 <sup>a</sup>
2001	-52,843.8	-64,637.20	-69,021.60	-83,096.10	-54,188.90
2002	-48,165.0	-85,692.20	-69,979.40	-103,064.90	-56,469.80
2003	-51,671.0	-97,871.60	-66,032.40	-124,068.20	-54,156.30
2004	-66,480.0	-109,336.30	-75,562.10	-161,938.00	-60,540.00
2005 <sup>b</sup>	-68,329.0	-112,297.30	-75,881.40	-185,326.50	-57,847.00

注：a ) 包括韩国、台湾、马来西亚、菲律宾、泰国、印尼、香港和新加坡，其中香港和新加坡对美国贸易均为逆差；b ) 1--11 月累计值。

资料来源：U.S. Bureau of the Census。

图6 美元双边汇率与贸易加权汇率



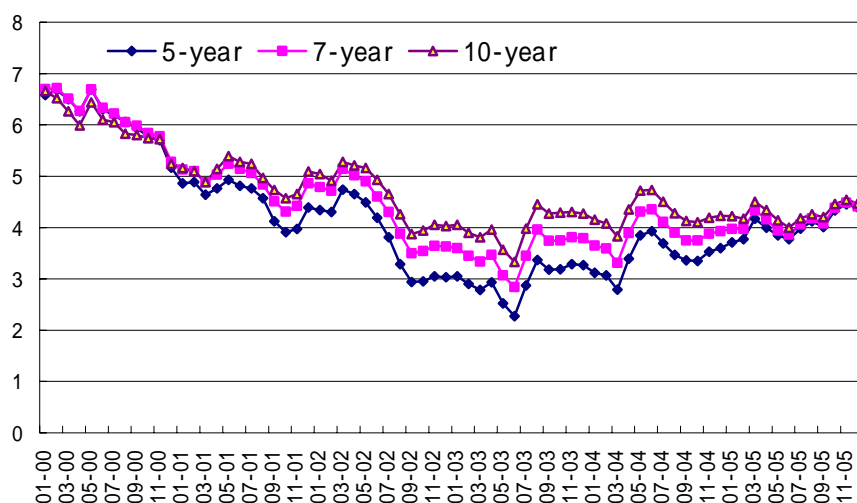
资料来源：Board of Governors of the Federal Reserve

<sup>8</sup> 关于对这一现象的深入分析，请参见 McKinnon and Schnabl ( 2003 )。

## （二）东亚国家的汇率政策与美国长期利率

前面指出,从全球经济失衡调整的角度,美国的长期利率需要提高以抑制房地产市场上的过热,从而鼓励美国居民减少消费,增加储蓄。通常情况下,美联储提高联邦基金利率将推动美国长期利率的上升,自2004年6月以来美联储连续13次提高联邦基金利率,联邦基金利率已由开始加息时的1%上升至2005年末的4.25%的水平<sup>9</sup>,但美国长期利率却并没有随之得到提高,相反,美国10年期政府债券的收益率反而低于2004年6月美联储开始提高利率时的水平(图7)。这是让包括格林斯潘在内许多人感到困惑的美国利率之谜。美联储虽然能够决定短期利率水平,但未必能决定美国的长期利率水平,后者是由资本市场决定的。显然美国国内的因素,即美国巨额财政赤字和居民的过度消费对美国长期利率水平偏低的现象不能提供解释,对于长期利率水平偏低,资本市场的资金供给过度显然比需求过度更具有解释力。由于美国个人储蓄已经为负,美国只能依靠外部资金为其政府、消费者和企业的庞大支出融资,美国长期利率水平没有升高表明流入美国的外部资金不仅充足,而且到了过度的程度。东亚国家和地区是美国的主要资金供给者。根据美国财政部的统计,东亚国家和地区现在已经成为美国国债最大的外国买家。由表2可知:截止2005年11月底,仅日本、中国大陆、台湾、韩国、香港、新加坡和泰国所购买的美国国债就达到11573亿美元,占美国国债境外持有存量的比重高达53%。其中近年来中国大陆所购买的美国国债增长迅速,2005年的持有额是2000年的4倍多。

图7 美国长期国债利率(%)



资料来源: Board of Governors of the Federal Reserve

<sup>9</sup> 2006年1月31日美联储再一次提高联邦基金利率,将联邦基金利率从4.25%提高到4.5%,创2001年以来的新高。

表 2 东亚国家和地区持有的美国政府债券 (单位: 10 亿美元)

	2000 年	比率(%)	2005 年 <sup>a</sup>	比率(%)	05 年/00 年
日本	317.7	31.3	682.8	31.4	2.1
中国大陆	60.3	5.9	249.8	11.5	4.1
韩国	29.6	2.9	66.5	3.1	2.2
台湾	33.4	3.3	71.3	3.3	2.1
香港	38.6	3.8	46.5	2.1	1.2
新加坡	27.9	2.7	27.7	1.3	1.0
泰国	13.8	1.4	27.7	1.3	2.0
合计	521.3	51.3	1157.3	53.2	2.2
美国境外持有总计	1015.2	100.0	2174.3	100.0	2.1
其中官方持有	609.2	60.0	1257.9	57.9	2.1

注: a) 2005 年 11 月底的数字。

资料来源: U.S. Department of the Treasury。

中国的外汇储备自 2001 年以来大幅增长, 2002、2003、2004 和 2005 年分别比上一年增加 742 亿美元、1168 亿美元、2067 亿美元和 2089 亿美元, 2005 年底中国的外汇储备余额已经达到 8188.72 亿美元。具估计, 中国外汇储备的 70% 投资到了美元资产上。根据国际结算银行的资料, 除中国之外, 东亚新兴市场国家和地区的外汇储备资产在 2003 年增加了 1470 亿美元, 2004 年增加了 1570 亿美元。同样, 相当大的比例投资到了美元资产上。这种外汇储备资产的增加反映了东亚国家和地区为了不让其货币升值而进行外汇干预的结果。东亚地区国家和地区普遍实行事实上的钉住或准钉住美元的汇率政策( 而且对美元的汇率钉在偏低的水平上) 以支持其出口导向的经济增长战略, 为此东亚国家和地区不得不对外汇市场进行不断的干预。这种干预外汇所得的美元大部分源源不断地投向了美国资本市场, 因为美国经济相对高速增长和美国资本市场具有的深度、广度和流动性, 以及美元作为关键国际储备货币的独特性都使得美元资产成为回报率相对较高、安全性较好和流动性较强的具有吸引力的投资工具。东亚国家和地区的资金大量流入美国资本市场的结果阻止了美国长期利率的提高<sup>10</sup>, 在这样的情形下, 美联储的加息政策在提高抵押贷款利率, 降低房地产市场投机方面的能力就只能是有限的。如果东亚国家和地区改变其汇率政策, 允许各自货币对美元升值, 那么东亚国家和地区将不再需要高频率和高强度入市干预, 买进美元资产, 这将减少流入美国的资金, 从而推动美国长期利率的上升, 促进全球经济失衡的调整。

### (三) 东亚货币应该怎样升值?

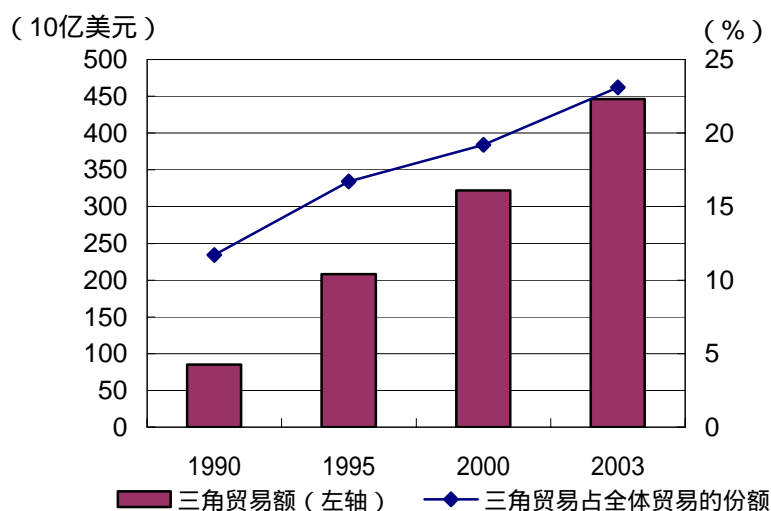
除日本之外, 东亚国家和地区的产品在国际市场上存在不同程度的竞争关系, 因此如果在调整汇率行动上缺乏合作和协调, 东亚货币升值将很难实现。先升值的国家将遭受损失, 失去其在第三方市场的市场份额, 而没有跟进的国家将从其他国家的升值行动中获得好处, 在这种情况下谁也不会有动力将本国货币升值, 这是典型的“囚徒困境”式的结局。因此东亚国家和地区需要在对美元汇率调整的问题上进行政策协调和合作, 采取联合对美元升值的行动来促进全球经济失衡的调整。采取联合升值的方式将不会对东亚国家和地区的经济造成大的冲击。

目前东亚区域经济一体化已经有了长足的发展, 区域内贸易的比率如今已达到 55%。

<sup>10</sup> 全球长期利率偏低的另一个原因是工业化国家和许多新兴市场国家企业投资率下降, 但是由于美国企业投资率并没有多少下降, 所以美国长期利率的偏低还主要归结于这里分析的原因。

区域内贸易的发展得益于东亚地区存在的生产分工协作网络和由此形成的日本-NIEs、中国-东盟和欧美之间的世界性三角贸易结构：日本和 NIEs 生产技术高度密集型的零部件和半成品，然后将它们出口到中国和一些东盟国家；中国和一些东盟国家进口这些零部件和半成品，并利用成本低廉的劳动对其进行加工和组装，然后将最终产品出口到全世界（主要是欧美）市场<sup>11</sup>。图 8 表明这种世界性三角贸易结构发展极为迅速：与 1990 年相比，2003 年三角贸易的贸易额增加了 4 倍以上；不仅如此，三角贸易框架内的贸易占全体贸易的份额也从 11.7% 增加到 23.1%，增加了 1 倍多<sup>12</sup>。三角贸易框架内贸易的急速增长带动了东亚区域内贸易的扩大，并使东亚整体成为“世界工厂”，而中国则成为“世界工厂”的“组装车间”。由于货币联合升值在促进全球经济失衡调整、缓和与欧美贸易摩擦的同时并没有改变东亚经济体彼此之间的国际竞争力，区域内贸易不会受到影响，同时，由于中国和部分东盟国家的劳动成本极其低廉，这种成本优势导致的国际价格竞争优势不会由于货币升值而有明显的降低，所以东亚地区的三角贸易结构使得货币升值对东亚与区域外的贸易量也不会产生很大的影响，货币升值反而使作为“世界工厂”的东亚在与域外的贸易中获得更大的贸易利益。

图8 三角贸易的变动趋势



资料来源：經濟産業省(2005)。

#### 四、全球经济失衡的调整对中国经济的影响

上面的分析表明全球经济失衡的调整需要美国财政紧缩、消费者减少支出。在目前全球经济除美国外普遍面临需求不足、美国实际上成了“世界最后的消费者”(the world's consumer of last resort) 的情形下，美国消费的减少必然会对其他国家，特别是高度依赖外需的中国经济产生深刻的影响。这是我们在呼吁美国政府和家庭减少消费、增加储蓄的同时不得不认真对待的问题(施建淮，2005b)。进一步地，全球经济失衡的调整所需要的人民币

<sup>11</sup> 除了通过贸易，日本、韩国、台湾等东亚国家和地区还通过对中国大陆直接投资来参与这种生产分工，例如韩国学者 Kim 在解释近年来韩国投资率下降的现象时指出，韩国企业的投资并没有减少，只不过投资到了中国，如果包括了在中国的投资，东亚地区的投资近年来没有下降。据估计，加工贸易占中国总贸易额的 55%，而其中的 80%是由外国企业（特别是东亚国家和地区的企业）所生产的。

<sup>12</sup> 这里，三角贸易的贸易额定义为从日本-NIEs 向中国-东盟的中间产品出口额与从中国-东盟向欧美的最终产品出口额的加总额；全体贸易的贸易额定义为从日本-NIEs 向全世界的出口额与欧美向全世界的出口额的加总额。



升值也会对中国经济产生重要而深远的影响。因为人民币升值不仅对中国产品的国际竞争力产生影响，从而影响中国经济的外部平衡，而且通过多种渠道会对中国经济的内部平衡以及中国的产业结构产生重要的影响。因此，需要全面和深入分析全球经济失衡的调整对中国经济各个方面可能产生的影响。

图 9 为中国经济的斯旺图形，这里我们排除了货币政策，只将财政政策作为支出变更政策的有效工具。这是因为，虽然中国于 2005 年 7 月进行了汇率制度改革，从实际运行看，人民币在很大程度上仍然钉住美元，人民币汇率从 2005 年 7 月 21 日一次性升值 2.1% 后的 8.11，到 2005 年 12 月末的 8.07，5 个多月仅变动了 0.5%，中国人民银行仍然在高频率和高强度地干预外汇市场。在资本管制的效力已大为降低的情况下，货币政策的独立性因此已基本丧失。中国人民银行大规模的冲销操作虽然勉强保住一定的货币政策独立性，但即便如此，在当前中国需要采用支出扩张政策来降低储蓄、扩大私人消费的时候，货币政策也不适宜作为有效的需求管理工具。有几个理由不选择货币扩张的政策（Hausmann，2005）：首先，最终的信贷扩张将要通过本已脆弱的银行系统的渠道来实现，这样的信贷扩张往往以悲剧收场（导致银行坏帐进一步增加）；其次，信贷引起的支出扩张可能将增加的支出分配给那些能提供抵押品的经济单位和个人，从社会的角度和地区的角度看这会导致错误的分配后果。而财政手段有以下的优势：首先，财政手段可以做到有针对性，能以扶植落后地区和帮助社会弱势群体为目标；其次，它避开了问题重重的银行系统；第三，它能致力于其它经济和社会发展目标，如改善住房、致力于城市发展和解决基础设施落后问题等。

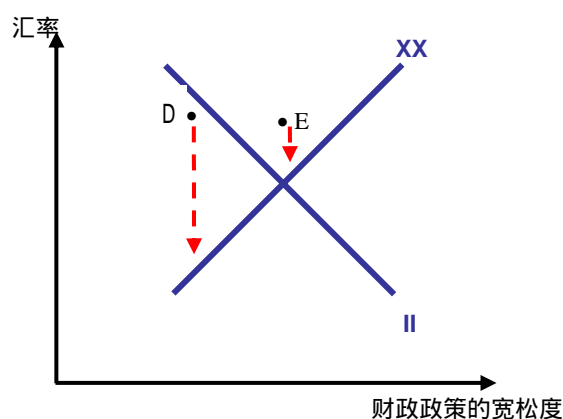


图 9 人民币升值与中国经济内外平衡

当前中国经济运行的状况可以用图 9 中的 D 点来表示，即较为严重的外部失衡和一定程度的内部失衡，具体而言，外部失衡表现在巨大的经常项目顺差和大幅增长的外汇储备，内部失衡表现在产能过剩导致一定的通货紧缩压力，相对而言，2004 年—2005 年上半年中国经济运行的状况可以用图 9 中的 E 点来表示，即一定程度的外部失衡和内部失衡（经济过热）的组合。从斯旺图形可以看出，就人民币升值的时机而言，2005 年上半年以前比现在要好许多，那时人民币升值有助于同时实现中国经济内部和外部平衡。

#### （一）全球经济失衡的调整对中国经济外部平衡的影响

在图 10 所示的斯旺图形中，美国政府和私人部门支出减少对中国经济的影响表现为使 XX 曲线向左上平移而 II 曲线向右上平移；人民币升值对中国经济的影响如箭头所示。作为中国最重要的出口市场，美国的支出减少将显著降低中国商品的外部需求，因而使中国出口

减少，这趋于减少中国的经常项目顺差，如果加上人民币较大幅度升值的支出转换效应，将进一步减少中国的经常项目顺差，有助于消除中国经济的外部失衡。

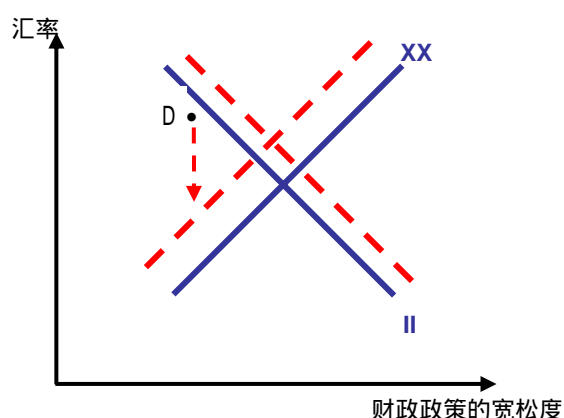


图 10 全球经济失衡的调整对中国经济的影响

全球经济失衡的调整对中国经济外部平衡的影响是正面的。近年来，中国外汇储备的急剧增长已成为令决策当局棘手的问题，它不仅使中国货币当局很大程度上丧失了货币政策独立性，而且造成了较大的投资效率损失（美国政府债券只能带来很低的利息，而对国内生产设备和基础设施的投资能够获得更高的经济及社会回报）。目前的冲销操作也很难持续下去：一方面，随着中央银行票据累计发行额的不断提高，货币当局除了面临票据到期带来的压力外还面临着利息支出不断上升的压力。另一方面，由于不断购入低息的中央银行票据，商业银行的收益性会因此降低，这种做法还损害了商业银行本来的融资机能，不利于正在进行的金融体系的改革。最根本的是：冲销操作仅仅是冲销掉外汇储备增长的后果，而没有解决外汇储备增长的原因。由于外汇储备的变动是由经常项目和民间资本项目决定的，所以要解决中国外汇储备急剧增长的问题必须改变目前经常项目和民间资本项目双顺差这种极不合理的现状。出路只有两条：如果经常项目仍然要保持顺差，那么民间资本项目就必须保持逆差，为此需要大幅减少外国直接投资的流入；如果要继续吸引大量的外国直接投资流入，经常项目就必须保持逆差<sup>13</sup>。通过保持经常项目逆差解决中国外汇储备急剧增长的问题是更为合理的选择。一方面，中国作为发展中国家，人均资本存量仍然很低，中国资本/劳动比率只是世界平均水平的 1/5 和美国的 1/10，外国直接投资流入不仅增加中国的资本存量，而且带来技术外溢效应和先进的管理经验，所以继续吸引外国直接投资流入是符合中国经济发展的要求的<sup>14</sup>；另一方面，由于中国经济处于高速增长阶段，而人均资本存量又很低，根据跨时比较优势原理，中国现阶段保持（可持续的）经常项目逆差是符合中国的跨时比较利益的。

全球经济失衡的调整所需要的人民币升值有助于中国经常项目逆差的实现，然而考虑到目前中国出口的加工贸易比重较大的特征（加工贸易占全部贸易的比重超过 55%），以及中

<sup>13</sup> 当然还有一种可能，那就是中国对外投资的规模大到抵消外国直接投资流入和经常项目顺差总和的程度，这是不现实的。目前，我国政策当局寄希望于“走出去”战略（而不是调整人民币汇率）来解决外汇储备的急剧增长的难题，相对于庞大的外国直接投资流入规模和经常项目顺差，其作用是相当有限的，不仅如此，在存在人民币升值预期和中国经济高速增长、投资回报明显高于其它国家的情形下，大规模对外投资也是违反经济学原理的。

<sup>14</sup> 不过，外国直接投资的结构需要改变，必须减少加工制造业的比重（否则这又将增加出口能力），增加服务业和一般制造业的外国直接投资比重。为此我国需要调整引进外资的政策，例如，取消税收等方面的超国民待遇和人民币适当升值将对那些微利的加工制造业的外国直接投资产生抑制作用；而那些服务业和附加值高、赢利性好的一般制造业的外国直接投资主要是为中国（潜在）的巨大国内市场所吸引，将仍然会继续增长。实际上，也只是后者才会带来我们常说的技术外溢效应和先进的管理经验。

国制造业具有很强的劳动成本优势，人民币升值对中国出口的影响程度可能是温和的，所以人民币升值在促进经常项目逆差的实现方面将主要是通过进口更大的增加而不是出口大量减少来体现的。升值了的人民币在促进中国外部失衡调整的同时，显然由于改善了中国的贸易条件而使中国获得更多的贸易利益。不可否认，人民币升值会对一部分利润空间很低的出口企业、特别是那些所谓的“血汗工厂”产生压力，甚至令它们被迫关闭。对于汇改以来人民币的小幅升值，广州等地的一些加工型企业通过进一步压低民工工资来加以消化，但是这种做法将难以继续下去，2006年起中国政府将强化最低工资制度的执行，另外，长三角和环渤海等地经济的快速发展和相对而言较好的就业环境也将使民工对那些压低工资的“血汗工厂”以脚投票<sup>15</sup>。中国加工贸易型生产企业中有80%是外国直接投资企业（包括港澳台商投资企业），这些企业中有些是生产附加价值很低的产品，由于从引进的外国直接投资中我们能够得到的只是工资而不是利润<sup>16</sup>，如果那些产品附加价值低的外国直接投资企业在不能为我们带来先进技术的外溢和先进的管理经验的同时，也不能为我们带来合理的工资报酬的话，那么其因人民币升值而被迫关闭将不是坏事。何况，市场经济本来就是“创造性破坏”的动态经济，不断有企业倒闭，同时也不断有新的更具竞争力的企业诞生。随着WTO过渡期的即将结束，中国服务业将全面对外开放，中国服务产业将有大的发展，它将为因人民币升值而从那些低附加价值产品生产企业退出的劳动力提供广阔的重新就业机会。

## （二）全球经济失衡的调整对中国经济内部平衡的影响

既然全球经济失衡的调整对中国经济外部平衡的影响是正面的，我们更为关心全球经济失衡的调整对中国经济内部平衡的影响，即全球经济失衡的调整所需要的人民币升值会不会在缩小中国经济外部失衡的同时，造成中国经济增长速度下降和失业率的上升。图10向我们表明，全球经济失衡的调整使D点更加远离II曲线，因此确实可能使中国经济内部失衡的情况进一步加深。这是因为按照标准凯恩斯宏观经济理论，贸易余额的减小，通过贸易乘数效应将倍数减少总需求和产出。近几年来中国经济的增长是靠投资和出口拉动的，实行宏观调控以来，出口的高速增长更是成为中国经济保持快速增长的主要支撑力量，例如，2005年前3季度出口对GDP增长的贡献率达到了80%。由于多年来投资扩张造成的产能过剩和紧缩性宏观调控的影响，当前中国经济出现了一定的通货紧缩压力，表现为消费者物价指数持续下跌和企业利润增长速度下降等。在当前经济偏冷的形式下，人们更可能担心人民币升值会对中国经济增长和就业产生消极影响。

但是，正如图10所示的斯旺图形所表明的，如果中国政府在外部需求下降和人民币升值的同时积极地扩大财政支出，将能够使中国经济实现外部平衡的同时也达成内部平衡。例如，东亚货币危机期间，除香港外，中国主要贸易伙伴的货币对美元都出现了大幅度的贬值，这直接导致人民币名义有效汇率大幅升值，由于东亚地区贸易伙伴经济衰退，来自这些国家和地区的需求也有所下降，然而中国政府在人民币有效汇率大幅升值的同时执行的扩张性财政政策使得中国经济仍然保持了高速增长。特别是，如果政府扩大对卫生医疗、教育、环境、公共服务设施以及社会保障等服务业部门的公共支出，其本身不仅直接扩大了总需求，而且

<sup>15</sup> 上海等地区都在积极推行一些保障民工利益的措施，例如建立民工保险和民工子女小学等，整体就业环境得到一定程度的改善。民工向更有吸引力的就业地区的流动，是导致2005年以来广州乃至整个珠三角地区出现“民工荒”的主要原因。

<sup>16</sup> 当然名义上还有税收。但是我国政府特别是地方政府为了吸引外国直接投资，对其实行各种超国民的税收优惠政策，例如，除所得税率减半外，外国直接投资企业还普遍享受“两免三减半”、“五免五减半”、所得税优惠期限延长等优惠政策，另外对外商投资企业生产出口的货物增值税实行全额出口退税。外商直接投资企业避税、逃税现象也很严重，如果再考虑在土地价格等方面的各种变相补贴，中国政府从外国直接投资企业获得的净税收收入是与外国直接投资企业的投资额和利润额不成比例的。



有助于推动国内私人部门消费，这将抵消外需下降和人民币升值可能的紧缩效应。此外，随着中国农民收入水平的提高，广大的农村地区存在着对现代化生活用品的巨大需求，然而由于水电路等基础设施的缺乏，许多农村地区无法使用这些现代化的生活用品，使得农村的这部分消费需求无法实现，因此，对农村地区水电路等基础设施的公共投资将有助于释放农村地区的消费需求（林毅夫，2006）。所以如果中国政府在外需下降和人民币升值的同时积极地扩大财政支出，人民币升值对中国经济增长和就业的负面影响就将是很有有限的。

不仅如此，图 10 所示的斯旺图形强调的是货币升值的支出转换效应，因此在那里汇率升值是紧缩性的。由于汇率是开放经济重要的变量，其变动会通过各种渠道对经济的需求面和供给面产生复杂的影响，这些影响综合的结果，货币升值对经济的影响完全可能是扩张性的而不是紧缩性的。例如，货币升值具有实质货币余额效应：货币升值会降低国内价格水平导致居民的实质货币余额增加。货币升值的这种正的实质货币余额效应倾向于扩大居民的支出。此外，货币升值还具有收入再分配效应（Diaz-Alejandro，1963）：货币升值将收入从高边际储蓄倾向的群体向低边际储蓄倾向的群体转移。这是因为货币升值通过降低价格水平提高了实质工资，导致实质收入从企业家阶层向工薪阶层转移。由于工薪阶层具有较企业家阶层更高的边际消费倾向，所以货币升值的这种收入再分配效应倾向于扩大经济的总支出。这种收入再分配效应在发展中国家更为显著，因为发展中国家的劳动者阶层财富有限并且受到很强的流动性约束，因此其边际消费倾向几乎等于 1。再者，在发展中国家，新增设备投资通常包含大量的进口资本品，货币升值降低了这些进口资本品的国内价格，因而倾向于增加新增投资从而扩大经济的总支出。最后，从货币升值对供给面的影响看，货币升值将降低进口中间产品和原材料（如石油和矿石）的国内价格，因而降低所有最终产品（包括非贸易品）的生产成本，边际成本相对于最终产品价格的下降将导致企业增加产出和雇佣，从而增加经济的产出和就业。由于这里列举的货币升值对经济的影响可以认为在中国都是较为显著的，所以，人民币升值对中国经济的实际影响完全有可能是扩张性的。如果确实如此，人民币升值将不仅不会导致中国经济增长速度下降和失业率上升，反而对中国经济增长和就业有正面的和积极的影响。

### （三）全球经济失衡的调整对中国产业结构的影响

中国经济存在许多结构性问题，制造业和服务业的发展不平衡，或者说贸易品部门和非贸易品部门的发展不平衡便是其中一个重要的结构性问题<sup>17</sup>。作为发展中国家，中国人均资本存量仍然很低，投资率高本身并不是一个问题，问题在于中国投资的效率低下，而效率低下的一个重要原因是相对价格扭曲导致投资决策的扭曲，其中人民币低估引起的服务产品价格相对于制造品价格的偏低便是重要的价格扭曲。多年来，人民币低估造成对出口品生产的补贴，刺激了资源过度流向了制造业，造成制造业产能过剩和贸易顺差的不断扩大。在中国，所谓的投资过热问题和产能过剩问题其实都是结构性的，即都是针对制造业甚至针对制造业的某些产业而言的。目前中国产能已经过剩或潜在过剩的 10 大行业分别为：钢铁、水泥、电解铝、电石、焦炭、水电、煤炭、纺织、汽车以及铁合金行业，它们大都集中在制造业部门。而另一方面，中国存在的看病难、乘车难，以及居民对教育服务和金融服务等的不满和抱怨，无不反映中国服务业的发展相对滞后，包括生产效率低下和产能不足。

过去我们一直视服务业为制造业的附庸，总担心中国服务业作为独立产业比重还小，因而认为制造业和出口部门的发展对中国经济增长和劳动就业至关重要，虽然众所周知大部分服务行业是劳动密集型的，理论上能够比制造业提供更多的就业机会。然而，国家统计局新

<sup>17</sup> 贸易品包括农产品、矿产品和制造品；非贸易品主要是服务和建筑。尽管有些服务也可进行贸易，而有些农产品或制造品由于体积庞大（或受到严厉的保护）而成为非贸易品。

近公布的经济普查结果表明,2004年中国GDP数据比原来的数据增加了17%,其中93%的增长是由第三产业(即服务业)贡献的,第三产业在GDP中所占比重已达41%与第二产业(即采矿业,制造业,电力、燃气及水的生产和供应业和建筑业)的46%不相上下,第三产业与第二产业的就业在这两个产业就业总量中的比重已分别为49.93%和50.07%,同样不相上下,服务业事实上已经成为拉动中国经济增长和就业的主力。在这种情况下,继续维持人民币低估的政策,继续对出口部门提供补贴,不仅加深中国经济的扭曲,加重投资过热和产能过剩问题,造成大量向国外倾销制造品却没有获得应有的贸易利益,而且阻碍了中国产业结构的及时升级,对中国经济中长期健康和可持续增长产生极大的负影响。

全球经济失衡的加剧、中国与欧美频繁爆发的贸易摩擦以及国际社会对人民币汇率问题热度不减的关注,种种现象均表明,中国作为一个大国,出口导向型的发展战略已经走到了尽头。因此中国应当适时进行经济转型,将经济增长模式转变到国内消费主导型的增长模式上来。在这方面我们应该吸取日本的教训:日本在经济发展过程中由于没能及时转变发展战略,以至于在成为世界第二大经济大国之后的今天它仍然没能摆脱依赖出口的经济增长模式,始终没有能够建立起像美国那样依赖国内消费支持经济增长的经济结构。服务业的发展与消费需求关系密切,中国要扩大国内消费需求,将出口导向型的增长模式转换为国内消费主导型的增长模式,就必须调整产业结构,大力发展中国的服务业。全球经济失衡的调整所必须的美国消费支出的减少为中国服务业的发展提供了外部压力,而主动进行的人民币升值由于提高了非贸易品相对于贸易品的价格将为中国服务业的发展提供市场激励,这些调整都有助于资源更多地向非贸易品部门(主要是服务业)转移,增加中国服务业的市场竞争,提高服务业的生产效率和增加该部门的生产能力,从而有助于中国产业结构的调整和国内消费主导型经济增长模式的实现。

## 五、总结

本文讨论了全球经济失衡可能的调整途径,及其对中国经济的影响。全球经济失衡的调整是为了减少美国经常项目的逆差,消除因美国经常项目逆差增长失控导致美元暴跌和世界利率急剧上升的风险。为此,美国目前的支出水平和结构必须做出调整,这同时意味着其它国家的支出水平和结构也必须做出调整。支出水平的调整要求美国降低财政赤字,结构调整的发生则要求相对价格做出改变(美元贬值)。本文的分析表明,美国减少财政赤字和包括人民币在内的东亚货币对美元升值都是平稳和有序地调整全球经济失衡所必须的。这些调整对中国经济的影响是积极的,人民币升值有助于中国经济外部平衡的实现,从而有助于减少中国与欧美的贸易摩擦,解决中国外汇储备不断增长的难题,并且由于贸易条件改善为中国带来更多的贸易利益。在人民币升值的同时积极扩大对服务业的公共支出和对农村地区水电路等基础设施的公共投资有助于中国经济内部平衡的实现。全球经济失衡的调整还为中国调整产业结构、转变经济增长模式提供了机遇和外部动力。人民币升值和增加对服务业的公共支出都将使资源更多地向非贸易品部门流动,提高该部门的生产效率和生产能力,从而有助于中国产业结构的调整和国内消费主导型经济增长模式的实现。中长期而言这些政策将使得中国经济增长更加健康和更加可持续。

## 参考文献

1. 林毅夫, 2006, “我国 2006 年宏观经济展望和政策建议”, 政策性研究简报 2006 年第 4 期, 北京大学中国经济研究中心网站。
2. 麦金农, 2004, “美国财政赤字伤及制造业”, 《金融时报》中文网, 2004 年 10 月 24 日。
3. 施建淮, 2005a, “怎样正确分析美国经常项目逆差”, 国际经济评论, 2005 年 第 7-8 期。
4. 施建淮, 2005b, “美国节俭了世界将会怎样?”, 时评与随笔, 北京大学中国经济研究中心网站。
5. 経済産業省, 2005, “通商白書 2005 我が国と東アジアの新次元の経済的繁栄に向けて”, 日本経済産業省。
6. Campa, J., and L. Goldberg, 2002, “Exchange Rate Pass-Through into Import Prices, A Macro or Micro Phenomenon?”, NBER Working Paper No.8934, , Cambridge (Massachusetts)。
7. Diaz-Alejandro, C. F., 1963, “A note on the impact of devaluation and the redistributive effects”, Journal of Political Economy, 71, 577-580。
8. Dooley, M., D. Folkerts-Landau and P. Garber, 2003, “An Essay on the Revived Bretton Woods System”, NBER Working Paper No. 9971, , Cambridge (Massachusetts) 。
9. Erceg, C. J., L. Guerrieri and C. Gust, 2005, “Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit”, International Finance Discussion Paper No. 825, Board of Governors of the Federal Reserve System。
10. Hausmann, R., 2005, “China must reduce its excessive savings rate”, Financial Times, June 15 2005。
11. IMF, 2005, “Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective,” in World Economic Outlook, Washington DC, September 2005。
12. McKinnon, R. and G. Schnabl, 2003, “The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating, and Original Sin”, Working Paper, No. 03-001, Stanford University。
13. OECD, 2004, “Economic Outlook, Preliminary Edition”, Paris。
14. Obstfeld, M. and K. Rogoff, 2004, “The Unsustainable US Current Account Position Revisited”, NBER Working Paper No. 10869, Cambridge (Massachusetts)。
15. The Economist, 2005, “Survey: The hare and the tortoise”, The Economist, Sep 24, 2005, Vol.376, Iss. 8445, London。

# 北京大学中国经济研究中心

## 中文讨论稿系列

### 目 录

No.C2005010	论二孩晚育政策软着陆的必要性与可行性..... 曾 毅
No.C2005009	中国资本帐户自由化的战略.....Shinji Takagi 施建淮
No.C2005008	两岸经济发展与经贸合作趋势.....林毅夫 易秋霖
No.C2005007	发展理念创新.....平新乔
No.C2005006	中国财政分权与地方公共品的供给.....平新乔,白洁
No.C2005005	垂直专门化、产业内贸易与中美贸易关系 .....北京大学中国经济研究中心课题组
No.C2005004	适宜技术、技术选择和发展中国家的经济增长 .....林毅夫 张鹏飞
No.C2005003	“美德”真是“两难的”吗？——就两难的美德综合症理论和人民币升值问题与麦金农教授商榷..... 施建淮
No.C2005002	人民币均衡汇率与汇率失调：1991-2004.....施建淮 余海丰
No.C2005001	民营企业中的劳工关系.....平新乔
No.C2004016	1995-2000 年户口迁移和非户口迁移：描述与分析.....何英华
No.C2004015	地方保护和市场分割：从发展战略的角度考察 .....林毅夫 刘培林
No.C2004014	金融创新与长期经济增长..... 施建淮
No.C2004013	中国城市居民预防性储蓄及预防性动机强度：1999-2003 ..... 施建淮 朱海婷
No.C2004012	通过公共产品的供给调控房地产市场.....汪 浩 王小龙
No.C2004011	从 2000 人口普查看我国家庭与老年人居住安排的变化 ..... 曾 毅 王正联
No.C2004010	以晚育为杠杆, 平稳向二孩政策过渡..... 曾 毅
No.C2004009	我国长期米价研究( 1644-2000 ).....卢 锋 彭凯翔
No.C2004008	连锁超市“通道费”.....汪 浩
No.C2004007	东亚金融货币合作：短期, 中期和长期.....施建淮
No.C2004006	产出不确定, 信息不对称与双重危机发生机制 .....施建淮 郭美新
No.C2004005	产品内分工：一个分析框架.....卢 锋
No.C2004004	信用体系、金融改革与中国经济发展.....林毅夫
No.C2004003	中国城市居民收入分布的变化：1988-1999 .....万定山
No.C2004002	与林老师对话：经济学方法论篇.....中国经济研究中心
No.C2004001	融资、地价与楼盘价格趋势.....平新乔 陈敏彦