



## 国际金融危机下的外汇储备与中国经济发展

余永定

2009-07-21

**【内容摘要】**本文从总体上分析了中国经济面临的最主要挑战：经济增长速度放缓和外汇储备的风险。其次进一步描述了中国生产过剩的情况和各方不同观点，并提出相关见解。本文认为外贸依存度过高和内需的不振是其根本原因。接下来，本文深入分析了中国外汇储备的积累和收益状况，并结合对美元体系的本质和未来走势的分析，提出了需要中美引起注意的几个政策建议。

**【关键词】**经济增长 外汇储备 美元 美国国债

### 一、 中国经济发展面临的挑战

随着国际金融危机影响加深，与过去10年有所不同，中国经济进入了一个转折点。目前，中国经济面临两个重大问题，一个是经济增长速度放缓，并可能引起失业的增加；另一个是中国近2万亿美元外汇储备的安全问题，不少农民工在沿海地区几年或者十几年辛勤工作为国家积累了大量的财富，为中国的发展做出了重要贡献，我们必须时刻保持清醒的判断力，立足长远，防止外汇储备可能的损失。在这个转折点上，中国政府一方面采取各种刺激经济的措施，着力调整结构保增长，另一方面需要深入研究国际金融体系的一系列问题，为中国经济赢得进一步发展的空间。

国际金融危机当然不可能使中国经济走向衰退，但中国必须关注产能过剩的问题。中国在过去30多年成功实现了经济的快速发展，并取得了很大的成就。与此同时，我们必须看到中国经济的发展主要依靠投资和出口驱动。这样的发展模式给中国带来了严重的产能过剩。由于中国发展长期维持一个较高的投资率，中国的投资率从1992年的36.6%逐步提高到2008年的43.5%，产能过剩的状况持续存在。以钢铁行业为例，据测算，目前中国钢铁产能预计有6.5亿吨左右，2008年粗钢实际国内有效需求为4亿吨，产能过剩问题十分严峻。而现在的做法是什么呢？还以钢铁行业为例，2.5亿吨过剩的钢铁产能用两个办法来解决，一个是投资更多的钢铁厂把现有过剩产能吸收了，另一个就是扩大出口，前几年全球经济有泡沫，出口需求也很强劲，根据数据，2008年中国粗钢产量占全球粗钢产量的37%，外国的需求一定程度上掩盖了中国的产能过剩问题。这两个办法似乎都无法解决总体产能过剩的根本问题。

目前，我们仍然不能够就产能过剩问题的根源达成一致。有些人认为中国经济面临的主要问题不能归因于外界的冲击，而是过紧的财政政策、货币政策导致经济增速减缓。换句话说，此前的财政政策过于紧缩，放松货币政策的动作采取得比较晚，才导致实体经济资金面紧张，加之国际金融危机的冲击，产品出现大量过剩。

此外，这些人还否认中国对外需的过度依赖。在中国，仍然有一些经济学家认为中国的经济对外需依赖程度不是很高。他们的理由是，中国的净出口数额不是很大，根据国民收入账户的定义，净出口对中国增长的贡献率非常低，所以对中国不会造成太大的影响。

我认为他们是错误的。2004年以来中国进出口占中国GDP一直在60-70%左右，其中2007年出口占GDP的40%多，远远高于世界许多国家的外贸依存度。显然，中国的外贸依存度和出口依存度的数据表明，中国经济发展对外部的依赖过多，不仅生产受到外部能源和原材料价格的影响，而且外部需求的任何变动都会给中国经济带来波动，国内发展的成果无法实现共享。比如说，去年，中国的不少钢铁企业生产在10月份大幅下降，其中超过56%的下降是直接和外贸订单的减少有关的。

此外，中国国内经济中的需求对经济增长的贡献度偏低，国内市场无法消化本国的生产能力，其原因不在于投资需求少，而在于消费需求一直没有大的起色，而消费需求不振的背后是收入分配体制问题，这是一个大问题。

因此，中国必须研究和改革不合理的收入分配体制，以及高风险、低收益的经济发展模式。

## 二、美元贬值与外汇储备

关于外汇储备，有人会区分是借来的还是挣来的，他们按照时间过程中的盈余结构，认为2005年以前主要是借来的，2005以后主要是挣来的。我认为也可以从国际收支账户结构来分析，我国国际收支的经常性账户和资本账户都有大量盈余。按照这种盈余结构，可以进一步讨论中国经济发展中遇到的失衡问题。经过长期的外向型发展，一方面中国获得了资金、技术和管理经验，其产品也开拓了国际市场，另一方面中国也积累了大量外汇储备，而外汇储备的快速增加，对中国外汇储备的运用和保值增值提出了非常严峻的挑战。

现在外汇储备回报率只有零甚至为负。近几年，中国经常性账户盈余每年都有500-600亿美元，当初中国接受了大量的外国直接投资并借取大量外债，在其国内获得资金的成本几乎为零，在中国他们获得了高额的回报。根据世界银行的调查，2006年投资的回报率为22%，2007年，平均回报率是33%，而我们投资美国资金的回报率却很低。这种利益的导向也是造成中国盈余的重要原因。

那么，发展中国家应该怎么办？我认为，发展中国家一方面应该利用外汇盈余购买紧缺资源，用于国内消费，我们完全没有必要持续大量地把它用于购买美国的长期国债。在这方面，中国吸引大量外国直接投资，这也没什么不可以。但是，中国是一个发展中国家，未能把这些外汇盈余转化为贸易上的购买力，却把资金低成本地重新借给了美国，这就是资源配置的错位，我记得是一位专家在印度的演讲就把这种情况定义为资源配置的错位。

对于中国来说，10年来一直在辩论这个问题。中国国内有很多专家学者有不同的看法，这并不重要，重要的是要在决策上看得更远，起步要更踏实。以前，由于我们的认识不深刻，对国际贸易和国际金融领域的许多苗头性问题无法判断，从这个意义上看，这次金融危机的确给中国带来许多有益的启示。

美元贬值的因素一直存在，并且在不断加强。我们看到美国的财政部在销售长期债券，像疯了一样，那么中国的美元资产就面临着贬值。从国际来讲，有不少经济学家认为强势美元和强势财政是短期的。从长期看，美元是贬值的，国债收益也是走低的，否则，就违反了经济学的传统理论。

现在越来越多的中国人意识到这个问题。2009年3月13日，温家宝总理在十一届全国人大二次会议记者招待会上回答记者提问时指出，中国是美国最大的债权国，中国把巨额资金借给美国，十分担心美元资产的安全，中国要求美国保持信用，信守承诺，保证中国资产的安全。这也是为什么周小川行长提出我们希望把资产换成特别提款权（SDR），这样我们可以在某种程度上避免汇率风险。

当然，有人说这种说法完全是错误的，但是我认为，不管怎么说，如果中国不想持有美元资产，那中国就可以抛售。接下来的问题是，中国如何抛售美元资产，抛售之后是否有人接手。一方面，我们想减持美元资产，另一方面，我们又担心它贬值得太快，这的确是需要智慧来解决的问题。

目前，我们必须改变一个观念，即一定要增加出口。现在我们已经那么多外汇储备，每年贸易顺差都在增加，2008年达到近3000亿美元。我想问，我们为什么不能用这么多的顺差来购买商品呢，这样所有的中国人都能够受益，而不是再支持和帮助美国人、欧洲人。

需要用一个全球的办法来解决经济衰退，我希望在今后我们有更多的机会来讨论。问题不在于中国贸易的多元化，而是美元作为一个国际货币的统治地位。实际上中国的贸易是相当多元化的，关键是不管中国的贸易伙伴是谁，都是用美元来结算的，跟印度的贸易也是用美元，而不是用卢比，所以这是个货币问题。

我认为，事实上在短时间内，在经常项目下消除贸易顺差是不可能的。下一阶段，中国应该将贸易顺差作为直接投资，投资到亚洲、非洲、拉丁美洲的许多国家去，而不是将顺差变成外汇储备。

目前世界普遍对美国的债务和美元的前途表示担忧。我们做了一些计算，用的是非常简单的公式。计算结果表明，现在美国的外债占GDP的90%，需要很长的时间才能降下来。我们看一下其他国家，澳大利亚在二战后，除了一年之外，其经常项目下一直是平衡的，所以不能通过经常项目赤字来举债。我们假设美国的金融市场是健康的，不会发生剧烈的波动和巨大的金融风险，但实际情况并非如此。

我们为什么担忧美国国债呢？因为，第一，美国的金融市场本身存在很大问题；第二，美国经济中各种债务占GDP的比例太高了，这存在严重的风险，如果一个国家存在机会主义的倾向，对其他国家就很危险了。美国金融危机的爆发使形势发生了很大的变化，中国不仅要考虑美国债务占GDP的比例，还要考虑美国金融市场的风险，美元资产的风险已经变得相当高。

其实，美国人对美元的前途也很担忧，美国不断强调强势美元是必须的，美元不会贬值，全世界都应该有信心。但问题是，如果美国所讲的和美国所做的真的保持一致，我们就不会在这里一次又一次地讨论这个问题了。

我想如果再有一次机会，中国不应该也不会持有这么多的美国债券。如果其他国家和中国一样这样做，那么美国的债券就没有市场了。因此，美国必须改变现有的经济金融发展方式。

（来源：《马克思主义与现实》2009年第3期）（作者单位：中国社会科学院）

（网络编辑：胡毅）

上一条 黑格尔和马克思的“世界历史”概念  
下一条 国际金融危机的影响及对中国资本市场发展的启示

[网络链接](#) | [联系我们](#)

版权所有：中央编译局

地址：北京市西城区西斜街36号 邮编：100032

设计制作：文献信息部信息技术处