



全球国际收支不平衡与中国的对策
世界经济与政治研究所所长 余永定

当前世界经济中的最突出矛盾仍然是全球国际收支不平衡。一方面是美国的大量经常项目逆差，另一方面是石油输出国、日本和中国的大量经常项目顺差。根据美国最新官方数据，2006年第2季度美国经常项目逆差为2184亿美元，按此速度，2006年底美国经常项目逆差将为8740亿美元，经常项目逆差对GDP之比大致为6.6%，美国的净外债(可以简单地理解为历年经常项目逆差的累积)与GDP之比大致将达到25%左右。据说美国和中国为世界经济增长都作出了重大贡献：中国的贡献是拼命生产，美国的贡献是拼命消费。这好像有一点不对等，但这种不对等也未必不公平，这里有一个跨代资源优化配置问题。如果我们拼命干活，你拼命消费，再过10年、20年变成你们拼命干活，我们拼命消费，那么一切就都扯平了，但实现跨国跨代资源优化配置的关键是美元币值稳定。如果美元的实际购买力大大下降，小小的“绿纸片”(Green Backs)不再具有成交之时所许诺的价值，我们的血汗就付诸东流了。

美元的价值能否稳定，取决于美元的供求关系。美国通过经常项目逆差为全世界提供美元，而石油输出国、中国、日本等国家通过经常项目顺差形成对美元的需求。美元是否会贬值取决于这种全球不平衡的格局是否能维持下去?而这里面又涉及两方面的问题：

问题一：美国净外债与GDP之比是否有一个稳定值?如果净外债与GDP之比将无限增长就意味着美国迟早会面临无力偿还外债的局面。净外债的积累就是一个不稳定过程，迟早要崩溃。

问题二：不管美国净外债与GDP之比的动态路径如何，其他国家是否愿意给美国提供融资?如果其他国家希望对美国保持相应的经常项目顺差，美国净外债与GDP之比是20%、30%、40%还是100%都没有关系。无论你怎么负债累累，我愿意借钱给你，世界也可以平安无事。

先看第一个问题。美国经济学家对净外债对GDP之比有不同的看法，我们不知道应该相信哪种看法。美国经常项目逆差占GDP的比重和美国净外债占GDP的比重是逐渐上升的，特别是美国净外债与GDP之比上升得相当快。那么它有没有稳定值呢?答案是有。假设其他条件都不变，根据我们的计算，美国净外债与GDP之比应该稳定在98%左右，和美国学者计算的结果没有太大的不同。从国际经验来看，澳大利亚一段时间净外债与GDP之比为60%，新西兰为90%。这些国家不但都没出事，而且都过得很好。因而，仅仅看美国净外债对GDP之比的高低，并不能得出美国的经常项目逆差是否可持续的结论。

再看第二个问题。经常项目顺差国是否愿意继续给美国提供融资?日本的经常项目顺差相当大，虽然有波动但不断增长。这种势头会不会继续下去?日本之所以对美国持有大量经常项目顺差是由于日本居民和企业有大量储蓄。日本是非常节俭的，但从20世纪80年代起日本居民储蓄率不断下降。目前日本储蓄率很高、储蓄-投资缺口很大的主要原因是日本经济刚刚恢复，尽管企业盈利状况很好，企业的投资意愿还不够强。现在日本经济已经走出衰退，日本企业投资将会增加，储蓄-投资缺口将会减小。日本对美国的经常项目顺差也可能会随之而减小。

亚洲新兴经济体是另一类经常项目顺差国。这些新兴经济体过去在大部分情况下都是经常项目逆差。例如，泰国在亚

洲金融危机前的20多年都是经常项目逆差。东南亚金融危机后亚洲新兴经济体都在争取实现经常项目顺差并大力吸引外资，以稳定币值和增加抵抗投机的能力。当外汇储备增加到一定程度之后，这些经济体的消费和投资方式将会恢复原状。1997年之后泰国从经常项目逆差变成顺差。但最近几年泰国经常项目又开始出现逆差。亚洲新兴经济体为美国经常项目逆差融资的意愿和能力可能都会下降。

石油输出国的储蓄-投资的缺口是随着石油价格变动而变动的，从历史上看，其波动性很大。虽然石油输出国现在给美国提供了大量资金，但是这个融资源恐怕不很可靠。随着石油价格的回落，石油输出国的储蓄-投资缺口和对美国的经常项目顺差可能会缩小。

日本、东亚新兴经济体、石油输出国对美国经常贸易顺差的减少将使中国的对美贸易顺差成为中国国际经济关系中的更为突出的问题。关于中国的双顺差问题，我已经讲了很多了，就不在这里详细讨论了。

我想强调一下，中国必须要纠正“双顺差”这种不合理的国际收支结构。其理由许多中国经济学家10年前就说过很多。在这里我再次引用台湾大学校长孙震先生的一段言论：“第一，大陆虽每年接受FDI近500亿美元，但实际上是资本输出国。中国以其顺差供美国消费与投资，再以顺差所赚取之外汇予以融通，而不能不忧心美元可能贬值，造成损失。过度的外汇储备反映常年以偏低的币值补贴出口所牺牲的经济福利。第二，金融系统未能有效分配资金，不生产与低生产力部门获得相对较多的资金，高生产力部门反而获得相对较少的资金，甚至得不到资金，不仅造成过高之不良债权，亦不利于资源之有效利用。第三，经济权力下放，地方政府各自“招商引资”，不遗余力，导致过度投资与重复投资，终必拖累经济之长期成长。第四，经济发展重视成长多，重视就业少，隐性失业长期存在，所产生的差距随经济成长扩大，终为社会隐忧。”这是一个过来人的忠告，很值得我们认真倾听。

当前全球不平衡的形势正在进一步发展，这必然导致某种纠正的出现。全球不平衡的纠正可能以不同的方式发生，最令人担心的是美元是否会急剧暴跌。美联储认为不会，理由是：美国所持有债权的大部分是以债务国货币计算的，而其他国家持有的对美国的债权则是以美元计算的。美元贬值受损失的是债权人，特别是中国人民银行。中国人比美国人更担心美元的贬值。我们这些债权人已经成了债务人的人质，这种尴尬局面是应该改变的，但要想改变又很难。眼看着1万亿美元的外汇储备正在贬值，我们又做些什么呢？慌不择路只能造成更大的损失。有人主张赶快把一部分外汇储备用掉。怎么用呢？买黄金，中国把世界上一年所产的黄金统统买下，我们又能用掉多少外汇呢？中国是大国，外汇储备这么多，中国买什么什么贵。你手里握有大量股票，你觉得股票要跌，你敢卖吗？你不敢卖，所以说我们成了人质，这个人质地位是谁造成的？是我们自己造成的。

最后我想讲一下中国在全球不平衡下的对策。首先是汇率政策，其次是外汇储备的管理，最后是结构调整问题。

我觉得我们有必要用一种平和的心态对待汇率。汇率不过是一种价格，汇率的变动不会使天塌下来。2003、2004年讨论汇率的时候，有一种感觉，好像汇率一动，哪怕只有2%、3%的变动，中国就要大难临头了。但是，2005年汇改之后，中国的贸易形势依然很好。2005年贸易顺差比上年增长了220%，2006年估计还要增长40%-50%。大部分经济学家认为2007年、2008年中国的贸易形势不会有大的变化。许多经济学家认为在未来5年中，中国的外汇储备将上升到2万亿美元。一些经济学家根据以上判断得出结论：升值不会减小中国的外贸顺差，因而不应该升值。升值对中国的进出口会有什么影响另当别论。但以升值不会减小贸易顺差为由来反对升值就有些荒唐了。你能把东西卖得贵一些而且不减少销售量，为什么不把东西卖得贵一些呢？我们何不更干脆一些，把东西白送给人家呢？

我们对日元升值同日本泡沫经济关系的解读很多是建立在一知半解的基础上的。关于这个问题我已经谈过许多次。我想强调的是，从宏观经济政策的角度看，日本泡沫经济产生的主要原因是日元升值后日本的货币政策过于宽松，而不是日元升值本身。

台湾的经验也值得我们研究。1986-1988年，新台币升值了33%左右，台湾省当时所经历的同大陆现在正在经历的差不多，开始时许多人担心升值会导致企业倒闭、大规模的失业，但最后这些并没发生。大幅度升值前由于升值预期，大量资金流入，台湾泡沫非常严重。升值之后，尽管台湾仍然保持了相当大的贸易顺差，但国际收支实现了平衡。

在这里我们需要明确一个问题，就是人民币升值的目的是不是要消除外贸顺差，谁都知道外贸顺差不可能一下子消除，这是结构性问题，解决这一问题需要很长的时间。以日本为例，1985年以后日本贸易顺差有所减小，但不久以后又出现回升。台湾的情况也是这样的。1986-1988年升值后，一直是经常项目顺差。但是，应该说，日本和台湾省在升值之后基本

上实现了国际收支的平衡。换言之，升值之后的汇率是均衡汇率。汇率是否均衡的最主要标志之一是看中央银行是否还在干预外汇市场。贸易顺差被国际收支平衡表中其他项目的逆差所抵消，国际收支基本处于平衡状态，所以不需要中央银行进行大规模和经常性的单边干预，在一般情况下外汇储备也不会增加。

总之，希望大家对汇率变动保持平常心。价格就要变来变去，政府不希望汇率急剧升值，造成严重的失业，这种慎重态度是完全正确的。升得快一点不要害怕、慢一点也不必着急，现在人民币升值速度可能加快了一些，但这也没什么关系。我们应该有一个平常心，同时学会利用各种金融工具积极应对。

现在讨论一下外汇储备问题。外汇储备的适度规模我们很难确定，它取决于很多因素。保持外汇储备的目的是什么？除了通常大家所熟知的目的外，对于中国而言，外汇储备具有一种“寄存”作用。我们不知道怎么使用通过双顺差得到的外汇，于是就把钱“泊”在美国国债上。这是澳大利亚一位非常有名的经济学家提出来的，这个概念很好，我们把钱暂时寄存在美国，希望寄存期间美国人把东西保管好。但是已经寄存的东西，一般你也别轻易拿走，因为你是要为此支付各种费用的。我同意刚才很多人的意见：我们应该侧重解决流量问题，处理存量时要很小心。相当一部分外汇储备是不能动的。我们应尽可能用传统、安全、保险的方式来管理，剩下的一部分我们可以拿来运作。由于美元的贬值，现在1万亿美元所能买的东西比起3、4年前多不了多少。以贸易加权实际汇率计，我们确实是损失了，好像股票价格下跌，你确实是在账面上损失了一样。但是你如果把股票卖了，你就永远损失了。你不卖则又有在将来遭受更大损失的危险。这是一种两难境地，但比较而言还是不冒险为好。外汇储备的保值增值是很重要的，但又不能把事情做过头，以致造成更大的损失。

现在外界总是在猜想外管局会有什么新动作、新政策。我觉得有件事需要讲清楚：中国外汇管理局是比较注重保值、增值的。多年来外管局也一直考虑这方面的问题。据说，从2000年起外管局就已经考虑投资于收益较高的长期项目。2004年外管局进一步考虑将投资从固定收入产品上扩展到其他产品，就是收益比较高、风险比较大的一些产品上。关于币种的分散化，外管局也早就开始做了。目前在许多中央银行的外汇储备中欧元的比重在上升，美元的比重在下降，英镑在上升，日元也在上升。总之，由于外汇管理局在较早的时候就开始考虑外汇储备的保值、增值的问题，因而我不预期在外汇储备管理政策上会在最近有什么大的变动。

中国的国际收支不平衡不是一朝一夕形成的。从根本上说是过去25年来的出口导向政策和外资优惠政策以及市场机制不完善等多方面原因造成的。应该强调的是，过去的政策是成功的。现在的问题是，随着经济条件的变化，以往政策的负面效应越来越显现出来。国际收支失衡是这些负面效应的突出表现。为了恢复国际收支平衡，除了积极运用各种宏观经济政策之外，我们还必须大力推进各项结构性调整。这些政策应该包括：

- 增加旨在完善社会保障体系、医疗体系以及教育体系的公共支出，以降低居民对未来的不确定性，从而降低储蓄。
- 通过财政和其他手段(如法律、法规)，缩小城乡、地区和阶层收入差距，从而鼓励合理消费。
- 深化国内金融市场、投融资体系改革，使国内储蓄能够顺利转化为国内投资。
- 允许人民币更多地根据市场供求关系决定汇率。
- 取消针对外资的优惠政策，对内、外资实行国民待遇。
- 取消鼓励出口导向的优惠政策。
- 采取有力措施，制止地方政府为引入外资而进行恶性竞争。
- 制止地方政府把FDI的引入作为政绩的考核标准。
- 取消中央政府有关规划中的进出口和外资引入量指标(仅做预测)。
- 进一步推进价格体制改革，使价格能够充分反映国内资源的稀缺性。
- 各级政府制定应急预案，为出口企业的结构调整做好充分准备，把结构调整对经济和社会稳定造成的冲击降低到最低限度。
- 适当放松资本管制。但是坚决不放弃用管制的办法遏制投机资本的流入。
- 鼓励企业在国内上市，鼓励三资企业利用国内金融市场筹集资金。
- 实行与WTO不相冲突的产业政策，限制外资对某些特定产业的进入。

——增加政府旨在支持企业的公共支出。

总之，通过采取一揽子的综合措施，中国经济中的诸多不平衡一定能够得以纠正，中国经济将能继续高速增长10年至20年。

（本文根据作者在2006年12月1日中国银行和中国社科院联合主办的“后WTO时代：中国与世界”研讨会的演讲要点整理而成）

推荐好友

相关文章

- ▣ 姚枝仲 “港股直通车”与国际收支平衡目标的实现 《银行家》2007年第10期 (2008-3-20)
- ▣ 访余永定：解开央行货币政策的“手铐” 《南风窗》2007年10月（上） (2007-10-27)
- ▣ 余永定 当前中国宏观经济的新挑战 《国际经济评论》2007年9-10 (2007-10-10)
- ▣ 余永定 亚洲金融危机10周年和中国经济 《国际金融研究》2007年第8期 (2007-9-18)
- ▣ 余永定 当前中国宏观经济的新挑战 《文汇报》2007年9月9日 (2007-9-17)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号