

English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座



学术论文

《国际经济评论》2007年第1-2期

[\[PDF全文下载\]](#)

全球不平衡条件下中国经济增长模式的调整

世界经济与政治研究所 余永定

造成全球不平衡的原因是多方面的。学界对此也是众说纷纭。概括起来有两种观点，一种观点强调美国国内储蓄和投资的失衡。这种理论的基础说起来也很简单，根据国民收入核算的定义，国内储蓄和投资的差就等于经常项目差额，如果一个国家的储蓄低于这个国家的投资，那么这个国家必然有经常项目的逆差和外贸的逆差。所以，要消除经常项目逆差，就必须纠正储蓄和投资的失衡。就美国的情况来讲，美国必须提高储蓄率，美国的国际收支不平衡才能得到纠正。另外一个观点认为，要想解决储蓄和投资的这个缺口，美元必须大幅度贬值，包括人民币在内的亚洲货币必须大幅度升值。这种政策主张的理论基础是传统汇率弹性理论：一国汇率如果估值过高就会导致贸易逆差和经常项目逆差。而经常项目逆差的存在也就意味着国内储蓄低于国内投资。虽然汇率的弹性理论并没有探讨经常项目顺差导致储蓄过剩出现的具体机制。但汇率—经常项目—内部不平衡的传递机制应该是存在的。我赞成大多数经济学家的观点：造成美国经常项目逆差的根本的原因是美国投资和储蓄之间的失衡。如果美国不能够采取相应政策来纠正它的储蓄不足，仅仅改变名义汇率是不可能纠正经常项目逆差的。简而言之，这样做甚至连改变实际汇率都是不可能的。例如，如果美国为让美元贬值，但不肯紧缩财政，或者适当提高利息率，以增加国内的储蓄，则储蓄缺口的扩大必然导致利息率的上升，或者是物价的上升，而后两者的上升反过来就会导致美元的重新升值或者美元实际汇率的上升。但是，另一方面，我们也应该承认，汇率的贬值有助于缩小储蓄—投资缺口和减少经常项目逆差。比较公允的观点是，美国必须首先采取措施解决它的储蓄和投资不平衡。与此同时，美元贬值，其他货币相应升值，确实也有助于解决美国国际收支不平衡。

在讨论国际收支不平衡的时候，有两个非常重要的指标，其一是经常项目对GDP之比，其二是净外债对GDP之比。美国的经常项目逆差已经持续了二十多年了，目前经常项目逆差对GDP之比已经达到7%。下表是多年前高盛的预测（略），其预测看来是相当准确的。当时看是最坏的预测，但实际情况更坏。

经常项目逆差的增加速度高于GDP的增长速度必然导致净外债余额/GDP比的增加。这是影响国际收支不平衡可持续性的更为直接的指标。美国的经常项目逆差/GDP比一直在迅速增加，净外债余额/GDP比的增长速度则更快。

美国净外债余额/GDP比在不断上升。首先，这个比例会不会趋于某个稳定值呢？如果没有，则意味着美国最终将无法偿还外债的本息，外国投资者迟早将停止为美国的经常项目逆差提供融资。其次，如果美国净外债余额/GDP比有一个稳定的极限值，这个极限值是多少？当净外债余额/GDP在逼近这个极限值的过程中，投资者是否会停止为美国的经常项目逆差提供融资。对于第一个问题，答案是肯定的。假设其他条件都不变，根据盛宏清（2006）的计算，美国净外债对GDP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。但第二个问题却非常难以回答。从国际经验来看，在一段时间里，澳大利亚净外债对GDP比是60%，爱尔兰是70%，新西兰是90%。这些国家不但都没出事，而且都过得很好。目前美国的净外债余额/GDP比只有30%，加之美国的特殊地位，美国净债务对GDP比的增长余地似乎还是相当大的。美国因经常项目逆差而发生货币危机和金融危机，可能还有相

当长的一段路可走。但是，必须看到，在其他条件不变的情况下，外债对GDP 比的增长必将对美元造成贬值压力。四、五年前美元的趋势曾是中国经济学界讨论的一个热点问题。当时许多中国经济学家认为，尽管美国已经出现了大量的经常项目逆差，由于美国的资本市场非常好，美国的资本市场回报率非常高，资本会源源不断流入，美国的经常项目逆差不会影响国际收支平衡，所以美元强势是不会变的。这种观点有相当的道理，但却忽视了一个重要的可能性：如果美国的外债对GDP 不断上升，外国投资者所要求的风险贴水就会越来越高，并最终超过美国资本市场所能提供的回报率。在这种情况下，外国资金就会停止或减缓流入，美元就会面临越来越大的贬值压力。事实是，此后不久美国的IT 泡沫崩溃，美元开始了所谓战略性贬值。

世界经济是非常复杂的，到目前为止经济理论还没有能力彻底解决诸如美国的经常项目逆差到底可以维持多久之类的问题。我们只能是合乎逻辑地考虑各种可能性，做好各种准备。可以肯定，美国当前的国际收支格局是不能长期（多长？不知道）维持的。除非美国的债务余额/GDP 比稳定在某一水平上或表现出正趋于某一稳定水平的明显迹象，否则对全球不平衡和不平衡中的平衡遭到破坏的担心就不会消除。国际资本流动和美元汇率的动荡就难于避免。

.....

[推荐好友](#)

#### 相关文章

- ▣ 郎平 全球化时代的中国经济安全思考 《世界经济与政治》2008年第4期 (2008-5-24)
- ▣ 余永定：中国经济经得起美国经济减速的考验 《上海证券报》 2008年1月25日 (2008-3-4)
- ▣ 访余永定等 减速：2008年中国经济面临的双向挑战 《第一财经日报》2008年2月4日 (2008-2-19)
- ▣ Stephen Roach 2008：中国经济面临的全球新挑战 《国际经济评论》200 (2008-2-19)
- ▣ 专家把脉08走向 《中国证券报》2008年1月2日 (2008-1-4)

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