

doi: 10.3969/j.issn.1008-6439.2009.04.002

# 全球金融危机与中国的选择<sup>\*</sup>

华 民

(复旦大学 世界经济研究所, 上海 200433)

**摘 要:** 当前, 我们所面临的全球金融危机是百年一遇的大危机, 由于缺乏吸引流动性的新兴产业, 本次调整有可能是长期的; 由于有国际货币金融乘数效应和国际贸易乘数效应, 必须全球共同救市。中国近期所做的价格调整是失败的, 刺激内需的经济政策也是无效的, 投资与出口仍然是中国经济增长的引擎。为此, 需要进行产量调整, 并通过恢复利率平价、降低税率平价来维持出口竞争力。人民币是被美元渗透的货币, 在本质上不是一个国际货币, 再加上人民币缺乏微观基础, 因此人民币国际化不是明智的选择。

**关键词:** 金融危机; 国际货币体系; 价格调整; 刺激内需; 人民币国际化

**中图分类号:** F831.9; F123.16 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-6439(2009)04-0012-14

## Global Financial Crisis and China's Choice

HUA Min

(World Economic Research Institute, Fudan University, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** Currently, the global financial crisis we face is a big crisis in one hundred years. Because of the shortage of absorbing flowing rising industry, this regulation is possibly long-term. Because of the multiplier effect of international currency finance and international trade multiplier effect, the countries all over the world must be united to save the world economy. The price regulation China made recently is unsuccessful and the policy for stimulating domestic demand is ineffective. Investment and export are still the engines of China's economic growth, accordingly, output regulation is needed, and export competence should be maintained by restoring low price of interest rate and lowering tax rate. Renminbi is a currency which is penetrated by American dollars, and Renminbi in its essence is not an international currency, in addition, Renminbi is short of micro basis, so Renminbi internationalization is not a wise choice.

**Key words:** financial crisis; international currency system; price regulation; stimulus of domestic demand; Renminbi internationalization

\* 本文为华民先生 2009 年 5 月 18 日在“应对国际金融危机高层论坛”上的演讲稿

作者简介: 华民, 男, 教授, 博士生导师, 现任复旦大学世界经济研究所所长, 主要从事世界经济与国际经济研究。

## 一、对国际金融危机的认识

### 1. 我们面临的是百年一遇的大危机

图 1 告诉我们这次金融危机是百年一遇的。1830 年的危机、1929 年的危机以及 2008 年的危机,从原因上讲都有共性,说到底都是因为贵金属本位制的崩溃导致了危机的爆发。1800 年银本位崩溃,流动性泛滥 30 年后于 1830 年爆发了

全球大危机;1914 年金本位崩溃,英镑时代结束,流动性泛滥 15 年,到 1929 年爆发大危机;1979 年,金本位再次崩溃,流动性泛滥将近 30 年,一直到 2008 年。这次流动性泛滥时间特别长,是因为在美元与黄金脱钩后,对于不断增加的美元供给存在实际需求,从而使得世界经济还可以继续增长。

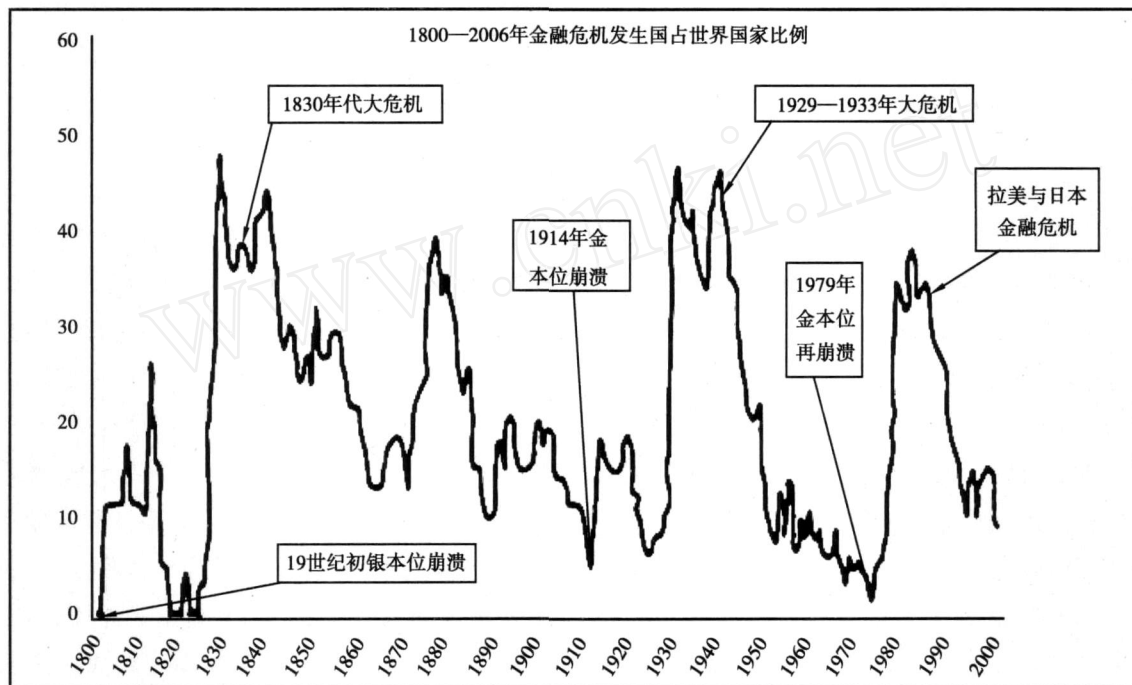


图 1 1800—2008 年的国际金融危机

在 1830 年的国际金融危机中,卷入危机的国家数量将近 50 个。1929 年危机发生后,卷入危机的国家有 44 个;正是这 44 个国家,在第二次世界大路结束后共同签署了布雷顿货币合作协议,重建了世界金汇兑的货币体系。2008 年的金融危机是创纪录的,卷进的国家数量已经达到 100 多个,从而使得本次危机具备以下两个特征:第一,全球金融体系崩溃;第二,具有高度的同步性。正因为本次危机具有这样两个特点,所以其带来的冲击也是前所未有的。

在金融危机发生后,全球经济增长大幅下滑,受伤最严重的是日本和欧元区国家。这些地区的经济之所以会出现非常严重的衰退,大致上与以下因素有关:第一,日本和欧元区的德国长期以来都是贸易顺差国家,从而积累了大量的美元储备;第二,大量储备造成这些国家和地区的汇率大幅升

值,从而导致了基本面的持续恶化;第三,大量的外汇储备也使得日本及欧元区国家先后替代美国成为世界最大的债权国家。在以上三个因素的综合作用下,当危机发生时,这些国家和地区的经济发生急剧的衰退就不难理解了。危机发生后,全球贸易流量骤降,这导致汇率水平居高不下的日本和欧元区国家的出口受到重创;由危机造成的全球金融体系的崩溃又造成了这些国家和地区海外资产的巨大损失。于是,在基本面和金融面的双重冲击之下,这些国家和地区的经济出现大幅衰退的现象也就不可避免了。

### 2 危机的原因与性质

关于这次危机的原因,大致可以从以下几方面来加以分析(见图 2)。

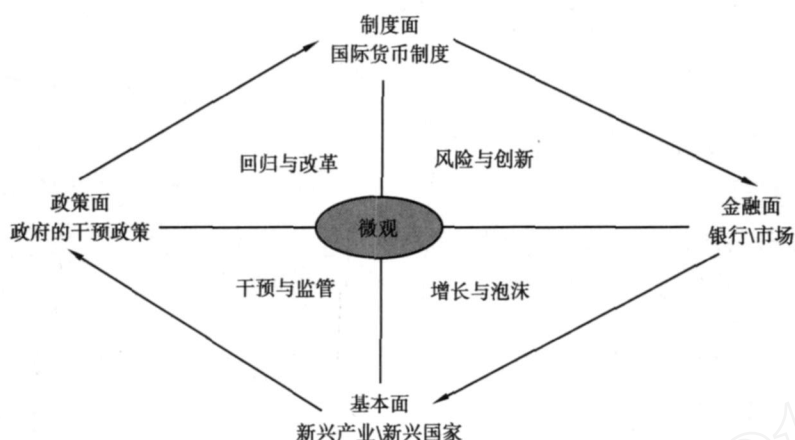


图 2 金融危机的原因与性质

首先是发生在制度层面上的金本位体制的崩溃。1971年美国宣布停止美元与黄金的自由兑换,1979年牙买加协议正式生效,美元与黄金正式脱钩,从而产生了两大效应:其一是浮动汇率的合法化,其二是流动性泛滥。一旦变布雷顿体系下的固定汇率制度变为后布雷顿体系下的浮动汇率制度,那么就会有风险,有风险就要交易,于是金融层面就会随之做出反应。

金融层面的变化主要表现为原先以银行为主导的国际金融体系在市场创新高潮迭起的冲击下转变成为以市场为主导的国际金融体系。为什么需要市场,因为只有市场才能为人们提供风险交易的平台。从国际金融衍生品市场发展的过程来看,其最初的发展就是起源于与规避汇率风险相关的外汇远期和期货交易。由此,我们可以看到,这次全球金融危机的根源并不在于所谓的市场过度创新。错不在市场,千万不要去谴责市场,因为发生在市场的各种创新行为实际上是市场对于全球货币体系根本制度的调整的一种理性的反应。现在全世界一片打倒市场经济的呼声是非理性的。再进一步而言,市场是什么?市场就像是水,你把它装进一个瓶子里,它就成为瓶状;你把它倒进一个碗里,它就是碗状;你把它盛放到一个脸盆里,它就成为脸盆状。所以,市场可以是一个坏孩子,也可以是一个好孩子,关键在于你给出一个什么样的制度框架和监管体系。所以,假如我们不是积极地去改革现有的制度结构、完善对市场的

监管体系,反而一味地谴责市场本身,那么就有可能犯下很大的错误。同时,我们还需要回答的一个问题是,为什么市场创新就一定会出现问题?自从1929—1933年大危机后,经过数十年的努力,对于造成那次危机的银行应当如何监管的问题,无论在理论上,还是在实践中都已经得到比较圆满的解决,银行监管理论和具体的方法都已非常成熟。所以,在今天,如果银行还要谋求什么非分之收益,那就只有求助于仍然处在监管体系之外的表外业务,而这些业务大都与市场创新高度相关。而由国际金融体系变化而引起的市场创新是市场监管部门所面临的一个未知领域,从而导致市场监管相对于市场创新的严重滞后。正是市场创新与市场监管之间的这种失衡,造成了市场创新的过度,乃至失控,于是在流动性泛滥、市场过度创新的双重推动下,全球资产价格暴涨,危机一触即发。

接下来需要讨论的问题是:为什么1979年国际货币体系崩溃以后没有马上就发生全球性的金融危机,一直要到2008年才发生这样的危机?原因就在于国际经济的基本面尚好。在公元2000年以前,世界的实体经济充满投资机会,从而使得国际货币体系调整后大量泛滥的现金流被实体经济所吸纳,转变成为生产性的固定资产投资。2000年以前,世界经济的基本面尚好,主要表现在两方面:一是信息产业的迅速发展提供了前所未有的投资机会,20世纪80年代开始的因特网经济的革命和迅猛发展,吸纳了数以万亿美元计的流

动性,从而把人类社会带进了信息化社会。二是两个新兴市场经济国家的先后兴起也为不断增加的流动性提供了投资机会:一个是 1979 年开始对外开放的中国。中国在 1979 年对外开放和美元在 1979 年与黄金脱钩简直是不谋而合,美元与黄金脱钩创造了大量的流动性,而中国在 1979 年选择对外开放,刚好为国际资本提供了投资的机会,伴随着大量国际资本流入而来的是中国经济的高速增长。从这样的意义上讲,中国是幸运的,因为我们成功地抓住了国际货币体系变化的历史性机遇。另外一个国家便是 1992 年对外开放的印度。两个国家人口加在一起超过 25 亿。25 亿人口,你想想可以吸收多少流动性。但是到公元 2000 年以后,纳斯达克股票市场暴跌,与因特网相关的信息产业已经没有太多的机会;与此同时,随着国际资本的大量流入,在中国和印度也相继出现了资本报酬递减的现象,吸收外资的能力开始趋于收敛。当世界实体经济缺乏更多投资机会的时候,美国却丝毫没有减慢其创造流动性的步伐,于是继续不断泛滥的流动性就只能进入全球的资产市场,世界性的泡沫经济因此而起。结果,从 2000 年开始,全球房价开始上涨,金融衍生品市场交易空前活跃,价格暴涨,泡沫经济终于形成。由此可见,导致本次危机爆发的第三个原因可以归结为基本面恶化所导致的实体经济投资机会的缺乏。

那么,泡沫为什么会破灭?当泡沫形成之际,美国三大政策制定和管理机构在政策干预上同时出错。在泡沫形成之前,美联储、美国财政部、美国证券交易管理委员会几乎都没有采取有效的措施来控制泡沫的生成,而在泡沫形成之后,又都采取了错误的政策将泡沫捅破了。比如,美联储没有采取降低杠杆比率、限制不合格的购买者进场等政策措施来控制泡沫的生成,而在泡沫形成以后又进一步通过紧缩的货币政策来调控资产价格的继续上涨,结果适得其反。美国财政部也没有采取有效的措施来降低财政赤字,继续维持自 2002 年以来的弱势美元政策,从而使得以石油期货价格为代表的大宗商品的价格以及与此相关的衍生金融产品的价格不断上涨,导致市场中这些交易品种的价格与实体经济严重脱节。美国证券交易管理委员会先是

通过推行新的会计法则刺激股市上扬,在 2007 年的夏天又通过取消所谓的股票交易的报升制度鼓励市场做空。于是,到了 2008 年的 10 月金融危机终于爆发了。

最后需要讨论的问题是,除了上述各种宏观上的原因之外,导致这场危机发生的微观基础又是什么呢?从目前已经发表的各种文献和研究报告来看,本次危机的微观基础是市场中的交易主体普遍陷入了道德危机,从而导致市场上机会主义盛行。不仅如此,为了获取丰厚的销售回报,各种金融产品的生产和销售商还采取了打包销售的做法。我们在生活中都有这样的经验,如果市场允许你一个地挑拣,那么你是绝对不会把烂苹果买回家的,因为这时你的信息是完全的;但是,假如市场只准你整箱购买,那么就有可能把烂苹果买回家,因为整箱购买会产生信息不完全的问题。其实金融产品的打包销售,在原理上与水果市场上的整箱购买行为是一样的,购买者就会因为信息不完全或者不对称而购买了问题资产,甚至可能是有毒资产。这时在市场上如果再出现一批帮凶(俗语所说的“托”,比如为问题资产加以非准确的价值评估,或者是为有问题的资产,甚至是毒资产提供保险与再保险),那么就会有更多的问题资产被倾销。毫无疑问,这种打包销售的做法其根源还是在于上述的道德危机,当市场中充满道德危机的时候,这个市场一定会变得很疯狂,而危机就在这种疯狂的市场投机中爆发了。

### 3. 调整是短期的还是长期的

从图 3 看,世界固定资产形成总值占 GDP 的比率和 FDI(国际投资)占 GDP 的比率,在 2000 年开始出现拐点。这意味着从全世界看,无论是国内还是国际,实体经济领域中的投资的机会都在迅速减少。有必要加以强调的是,像这样的拐点究竟何时会出现,其实是没有人可以预测到的,拐点一定是你看到以后才知道。现在的问题是,世界经济进入 2000 年以后,为何会出现这样的拐点?其原因就在于世界经济恰逢康德拉季耶夫长周期的调整。2000 年美国的纳斯达克股票市场暴跌意味着以 IT 产业为主导产业的新一轮产业革命长周期开始进入下

降期。以平均 50 年为一个康德拉季耶夫长周期来计算,假如从 20 世纪 80 年代 IT 产业的创新开始算起,那么到 2000 年,这次长周期才刚刚走完其一半路程,这一半路程就是 IT 产业从萌芽到创新丛生、再到规模扩张的过程。2000 年纳斯达克股票市场的暴跌表明,IT 产业中高频率的创新活动已经开始趋于枯竭,创新竞争或者技术竞争开始转向成本竞争,与此相伴随的是 IT 产业创造高额利润时代的结束,随之而来的就是我们眼下所见到的成本竞争。在成本竞争的压力之下,这一产业开始逐渐走向衰退,从而导致了全球经济增长的减速

以及全球实体经济投资机会的匮乏。假如要想使世界经济重新出现投资高潮,那么我们就必须等待一场新的产业或者技术革命的到来。然而,根据康德拉季耶夫长周期的理论,新的产业或者技术革命的到来需要时间。正因为如此,每一次世界性的大危机爆发之后,都需要通过长期调整才能走向新的繁荣。所以,我们也就没有理由期待着世界经济在短期内就会重新走向繁荣。换句话说,只要没有新的产业革命,实体经济不给出巨大的投资机会,那么世界经济将继续调整,故而本次调整可能是长期的。

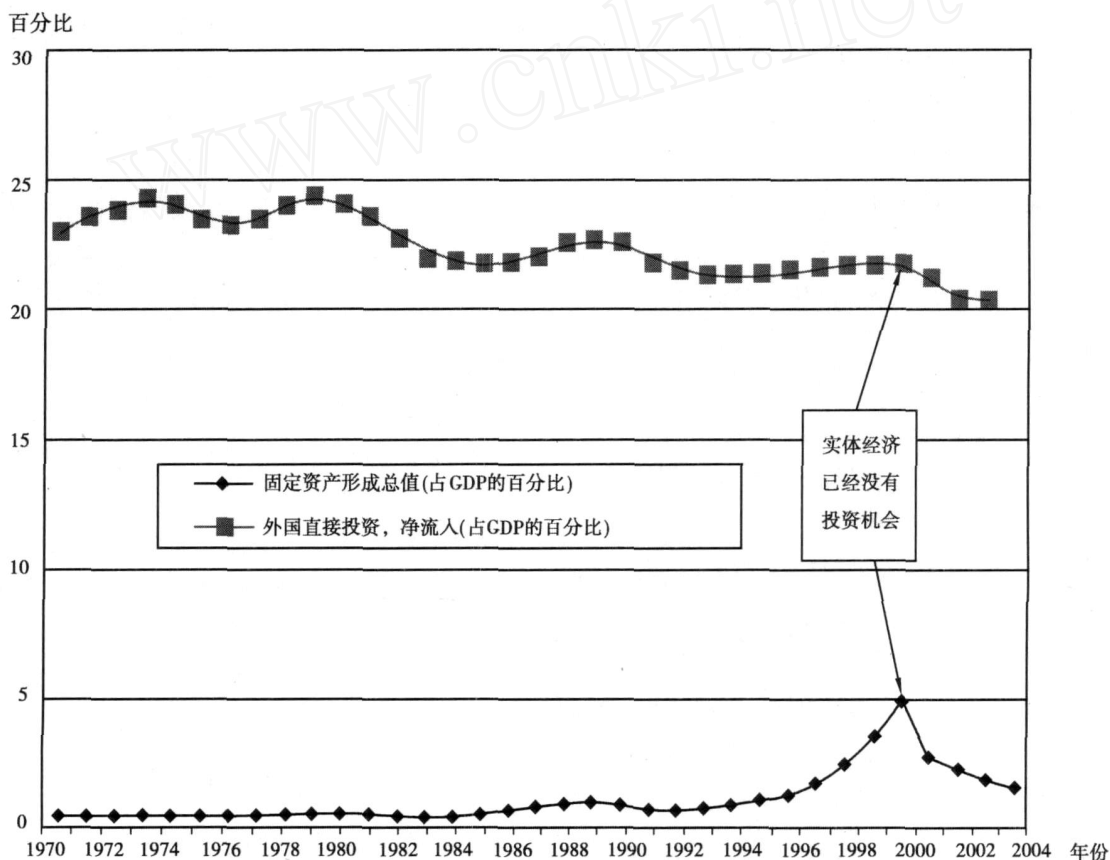


图 3 世界固定资产形成总值和 FDI 占世界 GDP 比例

#### 4. 接下来的周期是新能源吗?

只要比较一下生物新能源的价格和汽油的价格(见图 4),就可以发现,假如石油的价格不突破 200 美元一桶,那么新的生物能源就很难替代汽油而成为市场可以接受的新能源。经济学的常识告诉我们,只要两种商品存在替代关系,那么这两种商品就存在竞争关系。就目前的情况而言,除非全

球流动性泛滥成灾,否则仅从世界石油市场的供求关系来看,世界石油价格是绝无可能突破 200 美元一桶这个天价的。只要每桶油价不能超过 200 美元,那么包括太阳能在内的新能源产品都将无法进入市场销售,更不用说需要消耗大量土地资源的生物新能源,因为它们将面临石油这个(相对)廉价的替代品的强有力的竞争。所以,很难相信接下来的

周期是新能源周期。现在美国和欧洲都在强调发展新能源技术,这是可以理解的,因为它们在这方面投入的资金数量最多,并且几乎完全控制了新能源的生产技术和标准,如果能够引导世界的能源生产和消费沿着它们所倡导的方向推进,不仅可以摆脱对于石油能源的依赖、重创世界主要的产油国,而且还可以大大削弱新兴市场国家在国际经济中迅速成长起来的竞争能力。中国是一个典型的新兴市场经济国家,人均 GDP 刚刚达到 3 000 美金,是没有能力以价格昂贵的新能源作为自己的能源基础的。中国拥有丰富的煤炭资源,可供中国选择的能源只能是煤炭。因此,从能源角度来讲,我们应当坚持的是高碳经济低排放的战略,而不是低碳经济的发展战略。我们应当优先发展的是煤炭能源

液态化的技术,而不是已经为美国与欧洲国家所垄断的生物能源技术与其他的新能源技术。高碳经济当然会比新能源经济产生更多的碳排放,但是考虑到西方发达工业化国家曾经经历过的 200 多年的碳排放,世界也应当给中国一个使用低成本能源来实现经济起飞的机会。假如中国不能获得这样的豁免与补偿,这不仅会造成中国的不幸,而且也会给世界带来不幸,因为一个贫困的中国是不利于联合国实现其千年目标的。如果可以得到一个比较极端的结论,那么大致上可以归结为以下两点:第一,对于中国这样一个后发性的新兴市场经济国家来说,搞绿色能源,也就是搞绿色 GDP,就很可能没有 GDP(增长);第二,中国至今仍然是一个需要污染权的国家。

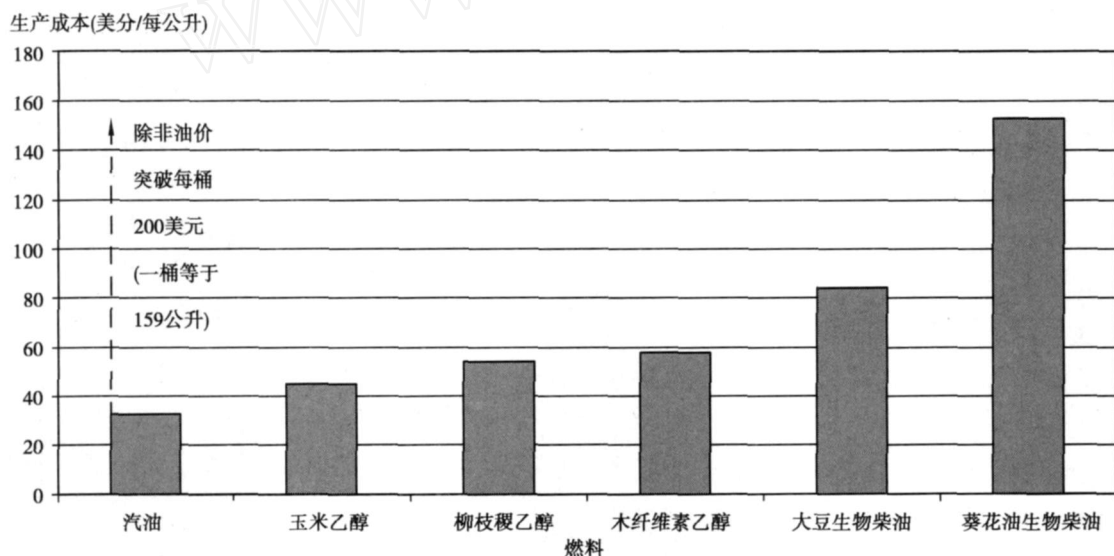


图 4 新能源与汽油价格比较

### 5. 救市的必要性

为什么需要救市?经济周期理论与实践都已经明确无误地告诉我们,危机一旦发生,那么由危机引起的周期通常就需要经历以下四个阶段:衰退、萧条、复苏、繁荣。自从有了凯恩斯主义经济学,人们关于如何应对危机的知识有了长足的进步,于是就有了所谓的救市行动。救市的好处就在于它可以避免经济由衰退走向萧条,用现在的白话来讲,就是要“软着陆”,不要“硬着陆”。从历史经验来看,在危机发生之后,人们可以接受衰退,但是不能承受萧条,这是因为萧条会导致失

业、产生饥饿、引发战争。1929 年大危机爆发之后,就是因为没有凯恩斯主义指导下的政府救市,从而导致了长达数年的经济大萧条,并引起了规模空前的第二次世界大战。所以在今天世界再次面临百年一遇的危机时,政府救市责无旁贷。考虑到今天的世界经济已经全球化,全球的金融体系已经高度一体化,国家与国家之间既有贸易乘数效应,又有国际金融乘数效应,所以救市就必须是全球性的,单一国家的救市行为已经没有能力让世界走出衰退、走向繁荣。1979 年对外开放后的中国已经高度融入世界经济体系,所以中

国是没有理由不与国际社会紧密合作,共同承担起救市责任的。

## 二、中国应对金融危机的选择

### 1. 危机前的调整为何没有取得成功

首先,我们来讨论一下中国近期的调整。中国近期开始的经济调整有两个重点:一是转变经济增长方式,从外需推动到内需推动;二是调整经济结构,从低端到高端,走自主创新的发展道路。为此而推出的政策是:对内升息、对外升值。不管是升息还是升值,说到底都是价格调整。在没有体制改革与禀赋结构调整予以配合的情况下,以上两种调整事实上都是不可能实现的。这就好比在没有约束条件的情况下去求最大化将不会有解的道理是一样的,由此带来的后果只能是无果而终。对此,我们大致可分析如下:

(1)价格调整导致利率平价被破坏。人民币对内升息、对外升值,打破了内外平衡,打开了投机敞口,外国投机资本乘机流入,造成中国流动性泛滥。从统计数据看,中国的外汇储备从 2004 年的 8 000 多亿美元增长到 2008 年的 2 万亿美元,贸易是绝对不可能赚到这么多钱的,一定是游资大量涌入造成了储备的骤增。由此导致的后果是人民币的升值压力进一步加强,从而引发了升值和流动性泛滥的恶性循环。

(2)在禀赋约束和价格调整的双重夹击下,中国的制造业,特别是出口部门的制造业成本迅速提高、利润快速下降,于是民间资本纷纷从实体经济中撤出,人们不断地把产业资本转化为金融资本,大规模进入房地产和金融领域,从而造成了中国的

泡沫经济。从 2004 年开始的中国房地产价格的暴涨以及从 2006 年开始形成的中国股票市场的大牛市,再也清楚不过地证明了中国经济的泡沫化。

(3)在 2008 年全球金融危机的冲击下,中国资本市场泡沫首先破灭,随之而来的便是中国经济增长的衰退,而在付出如此巨大成本的情况下,中国的经济结构却并未得到调整。显而易见,中国开始于 2004 年的经济增长方式与经济结构的调整并不成功。

中国的经济转型与结构调整为什么不能取得成功关键在于我们所面临的约束条件。这个约束条件就是中国劳动人口的知识结构无法对既定的结构调整提供有效的支持。统计资料表明,2006 年中国城镇就业人口为 2 831 亿、农村就业人口为 4. 809 亿,总计就业人口为 7. 6 亿左右,其中农民要占到 63% 以上;在总共 7. 6 亿就业人口中,受过高等教育的劳动人口只占总劳动人口的 7% 左右,90% 以上的劳动者为高中以下文化,其中初中文化以下的劳动者要占到 80% 左右(见图 5)。这样的人力资本结构决定了中国是没有能力做高科技的,也就是说中国是不可能在这种人力资本结构下实现经济结构的升级和转型。或者用更加简单的语言来讲,就是 8 亿农民的国家搞不了高科技,低收入国家缺乏内需,穷国无服务业发展的空间。从图 6 就可以看出,要做高科技,我们的人力资本结构是不匹配的。因为约束条件和目标函数不匹配,所以目前这样的产业结构调整路径就是不可能实现的。事实上,结构调整是需要一代人到二代人的发展才有可能变为现实的。

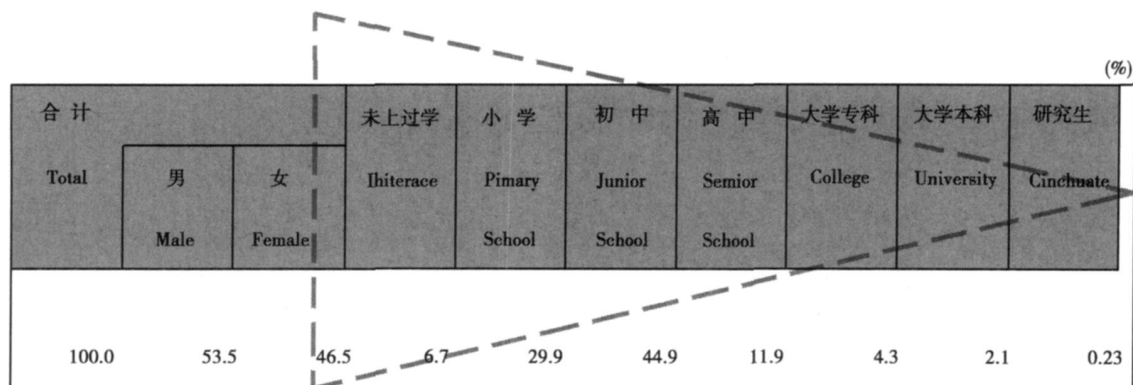


图 5 中国劳动力受教育的程度

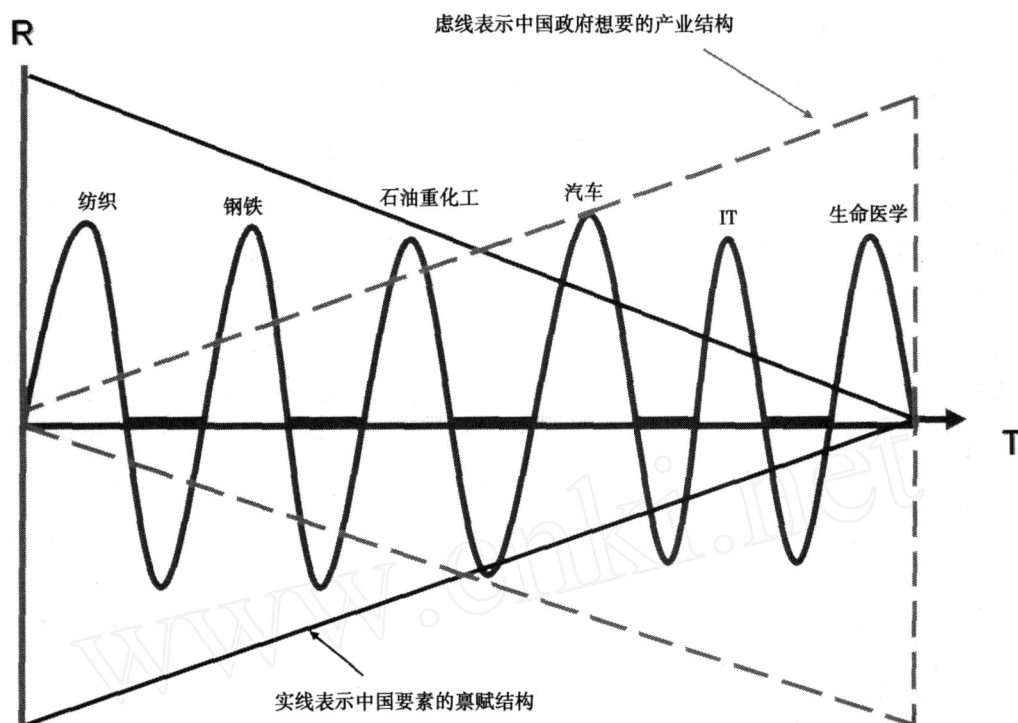


图 6 中国的禀赋结构与产业政策

正因为如此,我们不赞成价格调整而主张产量调整,至少是产量调整优先于自主创新和价格调整的调整路径,因为只有这样做才能满足我们所面临的约束条件。产量调整意味着做大。为什么要先做大,而不是先做强呢?因为只有做大规模才能变得强大无比。其中的道理就在于产量调整和规模扩张可以增加企业的组织资本,而价格调整只能获得短期收益。因为只要你一提价,新的低成本竞争者就会进入。从中国的实际情况来看,几乎所有成功的企业都是依靠产量调整而成长壮大的,比如生产微波炉的格兰仕、生产家用电器的青岛海尔以及生产通讯设备的华为公司等,都是依靠产量调整、规模扩张而成为世界级大公司的。随着产量调整与规模扩张,企业的组织资本就会不断地增加,于是就会拥有管理能力、市场营销能力,直至形成自主研发能力。所以,结构调整也好,技术升级也好,说到底是一种存在于企业内部的内生性行为。如果以上的逻辑可以成立,那么对于像中国这样一个人力资本禀赋严重不足的国家来讲,最优动态调整一定是产量调整。假如中国在人力资本禀赋严重不足的情况下去走自主创新或者结构调整的道

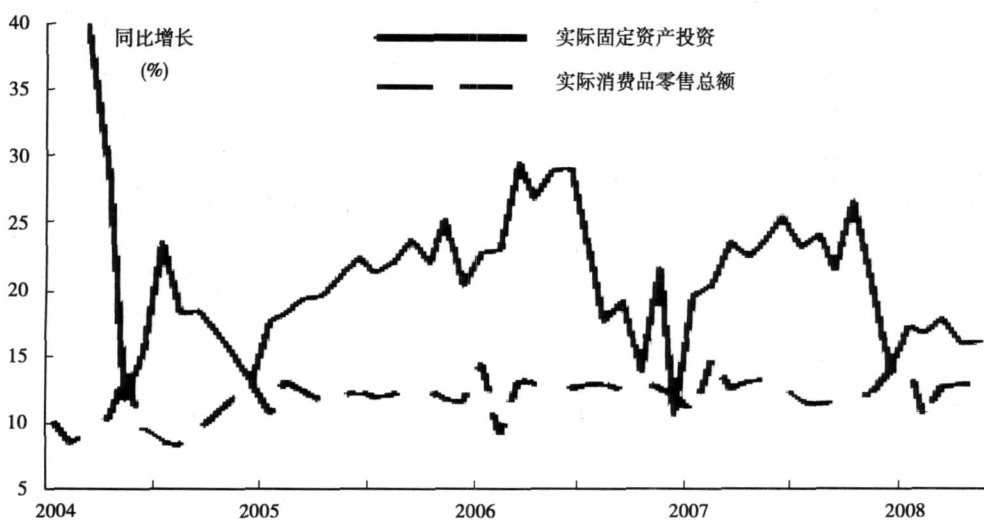
路,那就会面临极大的风险。这不仅是因为干中学的成本肯定低于自主创新的成本,而且还因为落后国家如果也去搞自主创新,那么就会导致世界范围的过度创新,结果必定是高成本的创新者被淘汰出局。日本被美国挤出去的教训我们是应该牢记在心的。

此外,中国为了转变经济增长方式而采取的刺激内需的经济政策也是难以奏效的。消费理论告诉我们,居民的消费取决于恒久性的收入,这里所说的恒久性收入包括工资收入和资产性收入两个组成部分。在我们的生活中有这样的经验,当你的月收入为 200 元人民币时,你只能买自行车上班,当你的月收入增加到 2 000 元人民币时就会开助动车上班,而当你的月收入达到 10 000 元人民币以上时,那么就一定会开小汽车上班。从这个日常生活的例子中,我们可以清楚地看到,消费是收入的函数,并不是取决于各种临时性的收入(比如来自于政府的短期补贴),而是取决于人们的恒久性收入。既然如此,政府一次性的财政补贴对于增加一个国家的内部需求是无效的,最多只能起到帮助企业出清存货的作用。在搞清楚了



内需与收入之间的关系之后,我们就可以进一步来讨论中国的内需为何会如此匮乏。导致中国内需严重不足的关键性原因就在于我们有规模巨大的存量失业。大量存量失业的存在必定会导致劳动力市场的过度竞争,从而压抑了工资率的上涨,以致伴随中国经济高速增长的一个奇怪现象竟是工资增长率长期不变。正因为如此,中国的内需增长就显得格外缓慢,从而与大量产能释放形成强烈的落差。由上可见,导致中国目前内需不足的主要原因是在于人们收入水平过低,而不是因为人们缺乏消费的意愿。正因为如此,中国内需的增长将主要取决于人们的收入增加,而不是政策刺激。而增加人们的收入,关键在于发展经济并创造更多的就业机会,因为只有创造更多的就业机会才能降低存量失业,进而起到提高工资率、增加内需的作用。此外,在短期内,假如政府能够深化资本市场改革,加快推进政府职能的转变也是有助于增加内需的。深化资本市场改革可以增加中国居民资产性的收入,转变政府职能、增加社会公共品的供给可以减少居民的“强迫储蓄”(即由于公共品供给不足而造成的对居民私人消费的挤出)。

有关国内居民消费中存在的问题十分清楚地反映在图 7 中。从图 7 中可见,中国消费零售额增长长期保持在一个恒定的水准上,并与工资增长率保持一致,即每年 10%左右。导致中国经济增长波动的主要原因在于投资。投资增加了,中国的经济就增长;投资下来了,中国经济的增长率也就随之下降。投资和内需之间的缺口就是出口。所以,中国不能没有投资,更加不能没有出口,因为出口是投资的函数,而投资又是就业的函数,只有就业增加了、失业减少了,工资收入才能增加,内需才能增长。正因为出口、投资、就业和收入相互之间存在这样如此重要的相关性,所以我们不赞成任何减少出口和压制投资的政策措施。因为以上的因果关系告诉我们,今天的中国并不存在用内部需求来替代出口与投资以维持经济增长的可行之策。我们的逻辑是:在中国的存量失业人口大幅减少以前投资与出口仍然是中国经济增长的引擎。如果不能创造更多的就业机会,那么经济增长速度越快,社会收入分配的差距就会变得越大,因为会有更多的失业人口被排除在经济增长的过程之外,并不能公平而又有效地分享中国经济增长的机会和成果。



资料来源:国家统计局,世界银行研究人员的估计  
 注:实际固定资产投资用生产者物价指数平减  
 实际消费品零售总额用零售价格指数平减

图 7 中国投资与消费的增长率

## 2 我们仍然需要鼓励出口与刺激投资的政策

如果以上的逻辑是可以成立,其结果也是可以接受的,即在中国大规模存量失业人口消除以前,我们只能依靠投资与出口来推动中国的经济增长。那么当下的最优政策选择首先应当是:通过恢复利率平价来恢复中国企业的出口竞争力,并且还需要通过降低税率平价来进一步提高中国企业的出口竞争力。

恢复利率平价就是要针对过去几年中人民币对内升息和对外升值的政策措施进行反向的调整。简单地讲,就是人民币的对内价格利率必须随着美元的降息而下调,人民币的对外价格也必须随着美元的贬值而贬值,并把正在逐步走向浮动化的人民币汇率制度重新回归盯住美元的固定汇率制度。这样做的好处是:第一,从实体经济部门来讲,可以恢复中国企业的出口竞争力;第二,从金融层面上讲,可以封闭投机敞口,减少国际游资的投机性冲击;第三,可以避免中国巨额存量外汇资产因为汇率变化而造成的损失。进一步的分析告诉我们,在危机中中国的表现之所以要好于世界各国,其中的一个关键性原因就在于中国拥有巨额的外汇储备,从而中国政府可以对外提供国际援助、对内施行大规模的财政刺激计划。至于因回归前的汇率平价而造成的汇率低估,可以看做是中国为了增加国内就业机会而必须支付的一种国际成本,由此造成的汇率扭曲(如果有的话)则可以看做是让中国经济走向高水平均衡(其背后实际上是高增长)的一种策略选择。

中国的税负之高是世界著名的,根据最新公布的福布斯税收痛苦指数排名,中国名列全球第二。如此之高的税收会产生两大问题:第一,导致中国企业普遍缺乏国际竞争力。中国的企业只要一到国际市场上和美国等国家的企业进行竞争就必输无疑,其中的一个主要原因就是美国政府通过赤字财政的方法,不断地降低本国企业的税收,借以达到提高其国际竞争力的战略性目标。这种税收上的补贴,其实就是从 20 世纪 80 年代以来在国际社会盛行的所谓战略性贸易政策。第二,当企业的利润以政府税收的形式集中到政府的手中,而政府的

职能又因为体制改革滞后而不能进行及时的调整时,那么就有可能在所谓的路径依赖下引起政府大规模参与市场私人产品的投资和生产活动,由此带来的就是我们在中国经济增长中经常可以看到的那种政府非公共投资对私人部门投资的挤出效应,而这又会导致中国企业竞争力的进一步下降。所以结论是明确的:中国政府若不是千方百计地去降低企业的税负,从而促使中国的税率平价尽快下降,那么要想在开放经济下维持和提高中国企业的国际竞争力将是非常困难的。其中的道理就在于开放经济下的税收是外生性的。遗憾的是,中国的有关政策制定部门至今没有认识到降低企业税率的必要性,反而在两年之前还错误地对进入中国市场投资的外国企业实施了税收国民待遇政策。今天人们所看到的外国企业的撤资潮在很大的程度上就是与此不当做法相关的。在这个问题上,我们必须切记的是,外资企业并不是你的“臣民”,他们从来不受国民待遇,作为国际化的企业,他们所要求享受的一定是超国民待遇。其中的主要原因就是由于存在税收的国际竞争,如果东道国不能向跨国公司提供超国民待遇,那么撤资风潮随时都有可能发生。

毫无疑问,依靠出口和投资来推动的经济增长一定会形成较高的对外贸易依存度。但是,我们有必要指出的是,在任何一个国家经济发展的过程中,对外贸易依存度都不是单调递增的,从国际经验来看,贸易依存度大都呈现出倒 U 字曲线的特征。即在经济起飞阶段,由于内需不足,对外贸易依存度具有递增的趋势,然后,随着存量失业的减少与人均收入水平的提高,内需就会增加,对外贸易依存度也就会随之下降。因此,今天中国较高的对外贸易依存度,与其说是中国的增长方式出了问题,还不如说这是中国经济增长所必须经历的一个发展阶段。进一步而言,一个具有较高对外贸易依存度的国家在危机中可能遭受较大的冲击,但你要想到,等到经济复苏阶段到来的时候,你的经济增长也就会因为具有较高的贸易依存度而恢复得更快。所以,在危机已经发生的今天,中国最不应该做的事情就是变出口导向的经济为依靠内需推动的经济。这不仅是因为这样的调整是脱离中国实际的,

而且还会丧失充分利用国际市场的极好机会。此外,在危机发生之后,全球面临通货收缩的局面,也使得中国低成本的竞争优势脱颖而出。所以,面对危机,中国正确的策略应当是利用中国的低价竞争优势尽快地占领更多的国际市场空间,而不是主动退出国际市场。

简单地讲,就是我们应当像当年(1970年代)的日本一样(利用石油危机对于欧美汽车市场的冲击,迅速地以低成本的价格优势占有国际汽车市场),利用这场危机去提高中国企业的国际市场占有份额,而不是相反。海关出口的统计数据已经证明,中国在高端产品市场的国际竞争力与出口能力其实都是很低的,以致危机发生后,伴随着国际市场需求的萎缩,中国此类商品的出口比率也随之大幅下降。而基于中国劳动力供给充裕的劳动要素密集产品的出口虽然也受到了较大的冲击,但其下降的幅度却要远远小于所谓的高科技产品,其中的原因就在于中国劳动要素密集产品的出口竞争力要远远高于技术与资本要素密集的高科技产品。

即使从经济增长方式转型的角度来讨论这个问题,我们的政策主张也是正确的。因为只有在短期内迅速发展劳动要素密集产业、增加出口,才能创造更多的就业机会,然后才会有未来的工资增长以及孩子们受教育水平的提高与全社会人力资本的增加。只有在工资率提高和人力资本的供给增加之后,我们才能顺理成章地完成经济增长方式与发展模式的成功转变。因此,结论是不言而喻的,没有今天的劳动要素密集产品的出口,就没有未来的经济转型。换句话说,今天中国之所以需要增加劳动要素密集产品的出口,就是为了将来的不出口。

### 3. 我们需要更加理性的对外经贸和金融战略

我们在这里所说的理性的经贸和金融战略大致上涉及三个层面上的问题:一是经济发展中的能源战略,二是贸易战略,三是金融开放战略。

#### (1)关于中国的能源发展战略

关于能源问题,中国的理性选择至少应当遵循以下几个基本的原则:第一,在国家战略层面,不做以美国为首的发达国家的能源政策的追随者与竞争者,因为对于中国这样一个新兴市场经济国家来

说,我们玩不起高价新能源。从中国拥有储量丰富的煤炭资源这一事实出发,我们应当制定中国独立的能源政策,把政策支持的重点放在煤炭能源的新技术开发上,争取走出一条高碳、廉价、低排放的能源发展道路。第二,在微观企业层面上,我们应当鼓励一切能源开发和节能减排的创新活动,这样就可以慢慢地形成中国多样性的能源开发和使用的格局,以便为未来的转型提供微观基础。第三,在国际石油和其他能源市场上,不做战略性的金融对冲交易,也不鼓励企业到这些市场上去做期货交易。迄今为止,这些市场几乎都操控在美国的手里,不仅是因为这些市场中的交易品种和工具都是由美国一手创造和设计的,而且还因为美国在事实上已经成为这些市场的庄家。所以正确的做法是在控制好库存的基础上只做现货交易。事实告诉我们,尽管现货价格在短期内是波动的,但是只要中国政府和微观企业在保持好库存的基础上连续购买,最后得到的一定是长期的均衡价格。近来主张中国政府增加石油储备的呼声一直很高,理由是世界石油价格正好处在低位。对此,我们需要指出以下两点:其一,任何储备都是有成本的,所以储备也并不是多多益善;其二,油价是不是到了最低价格,这本身又是一个很难做出准确判断的问题。所以最优策略应当是在石油储备和流动性之间寻求一个平衡。

#### (2)关于中国的贸易发展战略

中国是贸易自由化的最大受益者,所以中国应当坚决维护世界自由贸易体系。1979年的改革开放让中国获得了融入世界经济体系的机会;1994年人民币对美元汇率的大幅贬值创造了中国企业进入国际市场的竞争力效应,以至于让中国的企业在一个晚上就获得了出口的竞争力;2001年中国正式加入WTO,其结果是让中国的企业从此获得了进入国际市场的通行证,由此产生的是降低中国参与国际贸易的交易成本效应。尽管中国至今还没有多少技术竞争优势,但是中国在对外贸易中的比较优势几乎达到天下无敌的程度。由此,我们可以断言,中国在对外贸易中从来就没有吃过亏,因为世界贸易体系并不是一个能够被某个超级大国所垄断的体系。确实,我们必须承认,美国以及其他发

达工业化西方国家在国际市场竞争中拥有技术竞争的优势,但是中国却拥有这些国家所不具有的比较优势,因此,国际贸易利益的分配相对来说一直是比较公平的。

在今天这样的自由贸易体系之下,一个国家如果在国际贸易中不能获利甚至受损,那么问题通常总是出在其贸易政策上。其中比较典型的的就是拉美国家,他们在民族解放独立之后,最初选择的是产业之间的分工模式,由于产业之间的贸易没有“干中学效应”,因此在自由化的国际贸易中获益太少。于是这些国家便试着要去改变原有的国际分工与贸易模式。但是,由于在贸易政策上缺乏理性与远见,加上民族主义的意识形态的消极影响,他们又从一个极端走向另一个极端,一下子就从产业之间的贸易模式转向进口替代的贸易模式。然而,采取这样的贸易模式和政策,不仅完全丧失了贸易中“干中学”的机会,就连贸易流量也没有了,所以不可避免地走向了失败,几乎所有采取进口替代贸易模式的拉美国家最终都在可怕的债务危机中被淘汰出局。

中国的明智就在于正确地选择了产业内甚至是产品内的国际分工与贸易模式;在缺乏企业家和技术等要素的情况下,又选择了加工贸易的正确做法,从而实现了经济增长的高水平均衡,即通过加工贸易借世界之长、补己之短,从而让中国的经济增长达到了在封闭经济下所根本不可能达到的规模与速度。如前所述,中国在产业内和产品内的国际分工中之所以会处在低端,主要是由我们的禀赋所决定的,即我们多的是劳动要素,缺的是知识、技术和资本等要素。同理,因为我们在加入产业内和产品内分工的时候,所投入的主要生产要素是劳动,所以我们在国际分工中所能得到的也就只能是工资,这与产品的附加值是低还是高毫无关系,也与所谓的国际剥削无关。所以,以芭比娃娃和耐克运动鞋等加工贸易产品为例来反对中国现行的贸易模式是非常不理性的。唯一能够改变这种状况的做法就是改革中国的企业制度,给出中国企业家成长的空间,使得中国的企业有朝一日可以战胜和替代那些外国大公司。这样,中国才有可能在获得劳动要素的收入的同时,去获取知识、技术和资本

等要素的收益。但是,即便如此,中国的劳动者所能得到的仍然是与其所提供的劳动数量与质量(即生产效率)相对应的劳动收入,这与公司究竟是属于外国人的还是中国人的没有多大的关系。所以,对于中国来说,问题的关键不是在于技术创新,而是在于制度创新。

### (3)关于中国的金融开放战略

国际金融体系与贸易体系存在本质上的差异。如果说全球自由贸易体系是一个所有参与国都可以享有同等权利的体系,那么国际金融体系从一开始就是一个霸权体系。在这个体系下,美国拥有世界货币的发行权与定价权,从而使得美元成为世界货币。自从1979年美元与黄金脱钩以来,美元发行不再受到黄金储备的约束,从此以后美国就可以利用美元发行来谋私,比如通过赤字财政、增加美元的供给数量来降低美国居民与企业的税收,借以达到增加国民福利之目的。此外,为了维持美元的国际霸权地位,美国还不惜动用一切手段来打击所有的挑战者。比如,在20世纪80年代通过美元升值打击了来自拉美国家的“背叛”;从20世纪80年代的中期开始,美国又通过美元贬值、强迫日元升值,打击了来自日本的挑战;到了20世纪90年代中期,面对东亚经济的崛起,美国又于1997年对东亚国家发动了金融攻击,从而使得这些受到攻击的国家蒙受了巨大的损失,迄今仍然处在一蹶不振之中;进入21世纪后,欧元正式流通,从而对美元造成巨大的威胁,为了确保美元的霸权地位,美国于2002年开始变强势美元政策为弱势美元政策,迫使欧元走上持续升值的道路,结果造成了欧元区国家国际竞争力的迅速下降,货币资产大量外流,在短短的几年中便取代美国而成为世界上最大的债权国家。到了2008年,当全球金融危机到来的时候,欧元区国家的经济变得不堪一击,其原因就在于:第一,由欧元持续升值造成的竞争力的下降;第二,由全球金融资产价格暴跌造成的欧元区国家在外金融债权大幅缩水。面对来自于基本面和金融面的双重冲击,欧元国家的经济走向衰退也就不难理解了。从以上这些事实中,我们可以清楚地看到,在今天这样的货币体系下,任何挑战美元霸权地位的做法都是不可取的。

在 2008 年全球金融危机发生之后,有很多人认为推到以美元为霸权的国际金融体系的机会到来了。但是,这样的想法其实是完全不切实际的,这是因为:第一,美元的强大归根到底在于它的微观基础,美国拥有世界 500 强中数量最多的国际大企业,美国拥有世界上最强大的技术创新能力;第二,美元拥有巨大的存量效应,在国际储备体系中,美元储备大约占到三分之二以上;第三,目前美元的疲软既是美国政府管理当局的政策所为,也与人们对危机后的预期悲观有关。综合以上几点分析,我们可以认为,即使在世界发生金融与货币危机的今天,仍然不具备推到以美元为霸权的国际金融与货币体系的基本条件。既然如此,中国就不应当参与任何旨在废除美元国际储备地位的行动,因为仅就美元的存量效应来看,中国就必定会成为其最大的受害者。中国是拥有美元储备和美国国债最多的国家,如果美元的国际货币储备地位被废除了,那

么中国就将因此而蒙受高达 2 万亿美元储备的损失(内含 7 千多亿美国国债的损失)。面对这样的现实,中国应当采取的最优政策是:在坚持贸易自由化的前提下,对金融进行适度的管制(见图 8),并且与包括美国在内的国际社会一道去维持美元的稳定性。理由是贸易自由化可以促进中国的经济增长;金融自由化除了带来金融风险之外,几乎没有多少好处可言;而维持美元的稳定性说到底就是为了确保中国将近 2 万亿美元储备资产的安全。由此可以得到的推论是:第一,从流量角度来讲,中国不要害怕伴随着贸易顺差而带来的国际收支顺差;第二,从存量角度来讲,中国不能轻易地抛售美元资产,以防因为美元贬值而造成的中国存量外汇储备的损失;第三,谨慎对待金融自由化,不要轻易地开放资本项目,也不要盲目地推行人民币国际化的进程,但要积极地通过对外投资来平衡持续增长的贸易顺差。

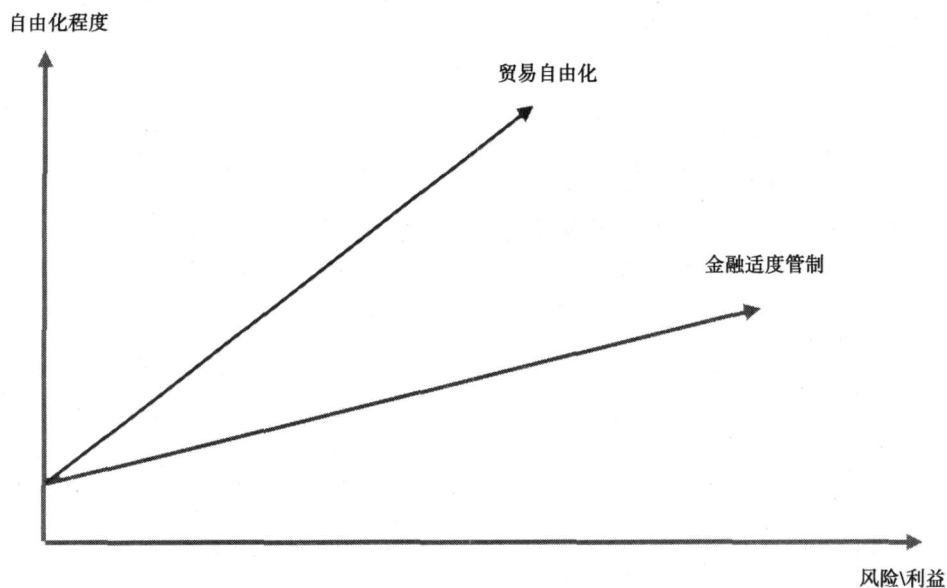


图 8 中国贸易与金融政策的策略组合

鉴于当前人民币国际化已经成为一个热门的话题与正在逐步推进的政策措施,我们在这里有必要对此问题加以进一步的讨论。由图 9 可见,最近几年来,人民币的发行主要来自外汇占款。中国外汇占款发行的货币数量如此巨大,以致在最近几年中,尽管中国央行采取了非常猛烈的紧缩货币政策,但仍然无法完全冲销因为储备增加而引起的本币供应量的增

加。从这个意义上讲,人民币甚至都算不上是一个主权货币,而是一种被美元高度渗透的货币,这也就是说,人民币实际上处在美元区。既然人民币迄今为止还是一个被美元所渗透的货币,那么将这样的货币推到国际市场上去替代美元又会产生怎样的结果?后果是显而易见的。用人民币去替代美元作为中国对外贸易的结算货币,并且鼓励中国的贸易伙伴持有

人民币储备来替代美元储备,这就好比挖掉了人民币的根基。因为人民币是一种缺乏微观基础的货币,人民币的坚挺与否说到底取决于中国美元储备的数量以及美元本身的坚挺程度,若是把美元搞弱了,那么人民币也就会随之走弱。因此,目前的人民币国际化的路径是不可行的,据此而制定的人民币国际化的政策也是有很大风险的。在这里我们有必要指出这样一个认识上的误区,千万不要以为中国的 GDP 总量已经排名世界第三就意味着中国的货币就可以国际化了。从过去几十年的经验来看,日本和德国的 GDP 长期以来一直名列世界前茅,但是它们的货币在国际化的道路上走得非常艰难,几乎没有成功过。不仅如此,在这些国家和地区的货币走向国际化以后,为了维持流通在外的本国或者本地区的货

币的稳定性,只要受到来自于外部的冲击,就不得不以国内或者地区内部实际经济的调整(甚至牺牲掉实际经济)为代价来维持所谓的货币平价。由此可见,对于像中国这样一个贸易长期顺差,并拥有大量外汇储备资产的国家来说,最为有效的平衡国际收支的方法还是对外进行金融投资,而不是通过人民币国际化、增加中国对外负债这样的方法来平衡国际收支。其中最优的选择是去购买美国等发达国家的核心资产,比如它们的非金融类的股份公司的股权,尽可能地分享这些大公司创造的利润;而次优的选择则是继续购买美国政府的国债,这样做一是可以获得稳定的收益,二是可以维持美元的稳定,进而可以达到维护中国巨额外汇储备资产安全之目的。

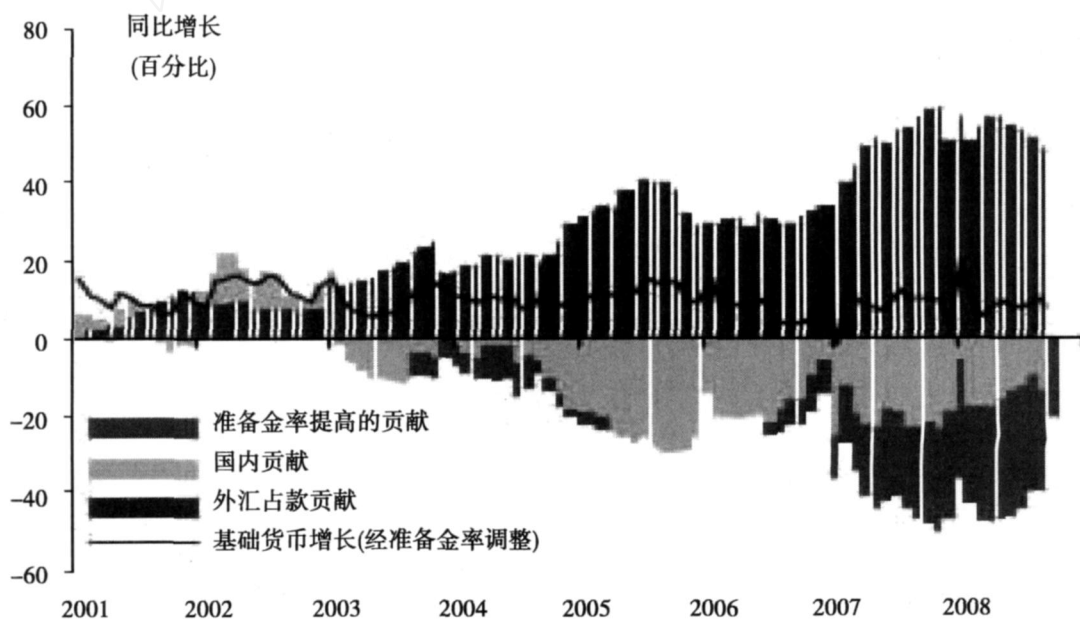


图 9 中国人民币的供给来源

资料来源:人民银行,世界银行研究人员估计

(编辑:夏 冬;校对:段文娟)