

# 世界经济虚拟化中的全球经济失衡与金融危机

刘骏民 李凌云

**摘 要：**经济虚拟化以货币虚拟化为起点，集中表现为全球虚拟资产的迅速泛化。因为货币虚拟化的加深，在全球范围内产生了国际货币与非国际货币的区分，这为国际货币发行国换回大量商品和资源提供了条件，使得全球经济失衡成为可能并不断加剧。世界经济虚拟化导致了全球经济的失衡，使得西方发达国家的虚拟经济由全球的实体经济发展所支撑，它们享受着世界范围内高增长地区的经济利益，扩大了国际间的贫富差距，引发了全球金融市场的动荡和世界货币体系的危机。在这种背景下，中国只有通过人民币国际化、发展和完善虚拟经济国际化交易平台、通过资本项目的逆差来对冲经常项目的顺差等手段，才能解决当前宏观经济的多重困境。

**关键词：**经济虚拟化；全球经济失衡；金融危机

**中图分类号：**F832；F114.3 **文献标识码：**A **文章编号：**0257-5833(2009)01-0003-08

**作者简介：**刘骏民，南开大学虚拟经济与管理研究中心教授、博士生导师；李凌云，南开大学虚拟经济与管理研究中心博士研究生（天津 300071）

货币虚拟化使得美元（包括欧元）成为了脱离黄金约束的国际货币，也使世界经济的虚拟化程度不断加深。这为国际货币发行国免费“享受”其他国家的商品、资源以及服务提供了条件，使全球经济失衡成为可能，并不断加剧，也使得“失衡”成为当前世界经济发展的一个突出表现。全球经济失衡又加速了世界经济的虚拟化，两者的相互影响不断加深，扩大了国际间的贫富差距，引发了全球金融市场的动荡和世界货币体系的危机。世界经济大环境中的中国也面临着多重宏观经济困境，必须着眼于以美元本位的国际货币体系的安排和全球经济失衡来解决这些困境。

## 一、世界经济虚拟化进程的历史考察

经济虚拟化就是虚拟经济不断扩张和深化的过程，其实质是虚拟资产的数量和交易不断膨胀的过程。这个过程以货币虚拟化为起点，集中表现为全球虚拟资产的迅速泛化。货币虚拟化是指货币逐步摆脱了自身具有的价值，向完全作为虚拟化了的价值符号发展的过程。从人们发现不足值的金属铸币可以代替足值的货币流通时起，货币就开始了它的虚拟化过程<sup>①</sup>；从信用货币的出现到法币的发行，货币虚拟化的程度不断加深；再到布雷顿森林体系崩溃后的黄金非货币化完

收稿日期：2008-10-20

① 信用货币（以银行券和汇票为代表）建立在银行信用和商业信用基础之上。发行者承诺，可以随时兑换一定量或者足值的黄金或其他贵金属货币。但是，因为每天兑换的金额只占到总额的很小一部分，因此少量的金银货币就可以衍生出大于其价值数倍、数十倍甚至数百倍的信用货币，货币的虚拟化已经有所体现。法币是由国家发行、不承诺兑换黄金的纸币，其发行已经与一国的黄金储备量脱离关系了。此时，货币的价值不再是任何个别价值赋予的，而是社会关系所赋予的，这标志着货币在一个国家内开始被完全虚拟化了。

成,货币被彻底虚拟化了。货币虚拟化的过程中,货币的社会职能逐渐分解开来。货币的基本职能、计价单位和流通手段主要由现金和可开支票账户存款来承担。而执行货币价值储藏职能的形式大大丰富了,货币与一切不断衍生出来的各种金融资产一起,形成了财富最具独立化意义的存在形式<sup>①</sup>。人们在衡量和储藏财富时,各类债券以及其他各类金融资产与货币本身相比,不仅可以保值而且还能获得一定的收入。而这些金融资产被设计和创造出来的可能性,源于货币虚拟化过程中它们所代表的价值被社会所认可。随着信用制度的高度发展,世界各国金融化自由进程推动了资产证券化和金融衍生工具的大规模创新,结果引起虚拟资产的高速扩张。

20世纪80年代以来,西方国家纷纷掀起了以“自由化”为特征的金融改革浪潮,取消存款利率限制,放开汇率管制,放松对金融机构进入市场的限制,丰富金融工具和融资技术,实行资本流动自由化。与此同时,许多发展中国家在格利和肖<sup>②</sup>以及麦金农<sup>③</sup>提出的“金融深化”理论的影响下也逐步实行了金融体制改革<sup>④</sup>。这一期间,金融衍生工具不断创新,期货、期权、货币互换以及远期协议等金融衍生工具创新层出不穷,各种金融资产数量迅速膨胀。1997年,美国经济学家斯威齐曾指出,“到20世纪80年代末,传统经济结构已经让位于新的经济结构,在新的经济结构中,急剧膨胀的金融部门获取了高度独立性,并高高凌驾于实体生产体系之上”。实际的经济运行中,越来越多地出现了自身完全没有实物资产所对应或完全脱离于所对应实物资产的银行票据、债券、股票这些不同形式。完全被信用化和资本化了的有价证券以及期货、期权等金融衍生工具,我们称其为虚拟资产。这些以信用设定为基础的虚拟资产与实际资源的联系越来越弱,甚至已完全脱离于实体经济活动之上。特别是利率期货、股指期货和物价指数期货交易等金融衍生品的高级形式,它们根本割断了与任何个别实际资产的联系,交易双方甚至抛弃了金融期货那种纯粹“幻想的交易”的外壳。交易的东西本身是什么已经不重要,甚至有无东西交易都无关紧要<sup>⑤</sup>。虚拟经济这种由货币和信用关系为代表的经济运行方式已经逐渐脱离了生产和服务所构成的实体经济,有了自身独特的运行规律和特征,同时对整个经济体系产生了很大影响。

## 二、世界经济虚拟化的表现

世界经济虚拟化在多个方面有着不同的表现,其突出表现在如下几个方面:

第一,20世纪50年代以后,欧美等发达国家GDP的结构发生了重大的变化,其实体经济迅速退化,而虚拟经济却不断膨胀。我们以美国的制造业、建筑业和交通运输业代表美国的实体经济,以金融服务(其中包括保险业)和房地产服务业代表它的虚拟经济,则美国实体经济创造的GDP占其全部GDP的比重从1950年的41.25%一直下降到2006年的19.64%,而同期虚拟经济占全部GDP的比重却从8.63%不断上升到20.62%。

第二,国际债券市场快速发展,国际债务证券余额不断扩大。1966年的全球国际债务证券余额仅1亿美元,但此后保持了持续快速增长,1977年突破1000亿美元,2002年突破10万亿美元,2007年第四季度已达到21.64万亿美元,如图1所示<sup>⑥</sup>。

第三,全球外汇交易额已大大超过国际直接投资和商品及劳务国际贸易额。外汇市场中交易

① 刘晓欣:《解析当代经济“倒金字塔”之谜——对20世纪80年代以来虚拟资产日益膨胀现象的思考》,《经济理论与经济管理》2005年第11期。

② [美]约翰·G.格利、爱德华·S.肖:《金融理论中的货币》,贝多广译,上海人民出版社1988年版,第130-131页。

③ [美]罗纳德·I.麦金农:《经济发展中的货币与资本》,卢晓译,上海人民出版社1988年版,第100-102页。

④ 这两人都以发展中国家的货币金融问题作为研究对象,提出了金融深化理论。他们认为发展中国家普遍存在“金融压抑”问题,发展中国家要获得持久的经济增长,就必须消除金融压抑,实行金融自由化。他们的理论对发展中国家的金融改革产生了重大影响。

⑤ 刘骏民:《从虚拟资本到虚拟经济》,山东人民出版社1998年版,第18页。

⑥ 数据只包括政府债券、企业债券和票据,不包括货币市场工具。货币市场工具在整个债券中的比例很小。

数量和交易方式的巨大变化反映出虚拟经济发展对国际经济关系的强烈冲击。在当代的虚拟经济全球化条件下，大量的外汇交易已经不是服务于国际贸易或国际投资的结算，而是为了在货币的流通和汇兑过程中获取收益、获取价值的增殖，是与实际经济没有关系的纯粹的货币交易。这种变化突出表现在外汇交易数量和外汇交易方式两个方面。从外汇交易的数量看，外汇交易额已大大超过国际直接投资和商品及劳务国际贸易额，是两者之和的 50 倍、60 倍甚至 70 倍（见表 1）。

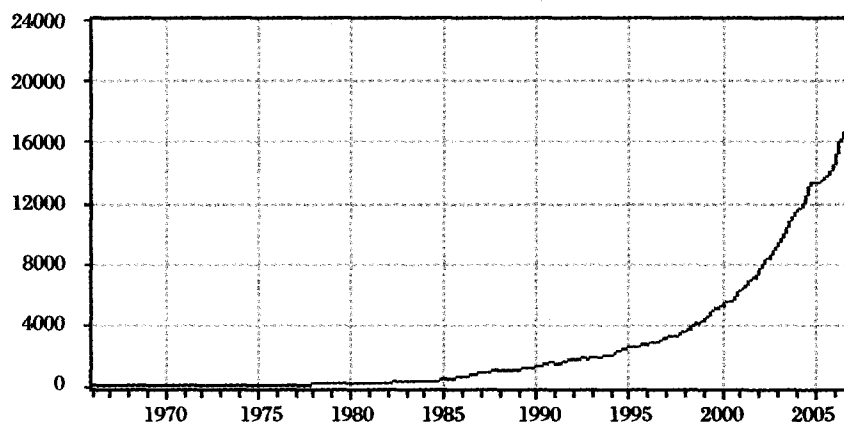


图 1 国际债务证券余额的增长 (1966 - 2007 年, 单位: 10 亿美元)

资料来源: 国际清算银行网站

表 1 全球外汇交易与国际直接投资、国际贸易的比较 单位: 10 亿美元

年份	国际直接投资 (1)	国际贸易 (2)	全球外汇交易额 (3)	(3) / [(1) + (2)]
1989	424	3150	215350	60.3
1992	372	3824	299300	71.3
1995	699	5222	434350	73.4
1998	1394	5590	543850	77.9
2001	1569	6333	438000	55.4
2004	1378	9368	693500	64.5
2007	1538	14054	1171650	75.1

注: 国际直接投资为全球国际直接投资流入量与流出量之和; 国际贸易为出口贸易和进口贸易的平均值。

数据来源: 世界银行网站

第四, 全球股票市场规模持续扩大。据世界交易所联盟不完全统计, 截至 2005 年末, 全球股票市场市值约 41 万亿美元, 同比增长 11.2%; 2005 年全球股票市场融资 5965 亿美元, 同比增长 12.8%。期货期权市场也持续走高, 期货期权的标的产品不断创新, 其金融类交易标的产品已经占有绝大部分的比重。

世界经济的虚拟化进程使虚拟资产在国际间迅速流动, 这种以虚拟资产为载体的高速流动使世界经济在全球体系内的经济联系不断深化, 正是这种不受传统空间和时间限制的虚拟资产的流动, 使世界各国经济相互交织、渗透、融合, 纳入世界经济一体化的运行体系。这是实体经济全球化不可能做到的。可以说, 经济全球化的本质不是实体经济的全球化, 而是虚拟经济的全球化。

20 世纪 80 年代以来的经济全球化本质上就是虚拟经济的全球化, 大规模虚拟资产在国际间

流动成为当代经济全球化的核心内容。世界经济虚拟化的发展使当代国际经济关系发生本质的转变,其主导内容逐渐由贸易和实际投资转向以虚拟资产为载体的大规模资金在国际间的迅速流动。世界经济虚拟化的过程中,全球市场股票、债券、外汇乃至房地产在内的整个市场都异常活跃。在源源不断的资金的支持下,无论股市、房地产市场、大宗商品市场还是债券市场都呈现出强势。

### 三、世界经济虚拟化导致并加速全球经济失衡

近二年来,全球经济失衡<sup>①</sup>已成为世界经济发展的重要事态,加剧了国际资本流动和国际汇率变化、引发了全球金融动荡,严重威胁着世界经济的稳定和增长。

#### 1、全球经济失衡的表现

全球经济失衡主要表现为发达国家与发展中国家在经常项目收支上呈两极分化趋势,前者逆差不断扩大,后者盈余不断增加;以及全球资本流动格局的不平衡,具体可从以下三个方面来看:

第一、美国和欧洲许多国家(如英国、西班牙)的经常项目逆差持续增长。美国的经常项目逆差自 1999 年突破 3000 亿美元之后迅速扩大,其中 2004—2007 年高达 6553 亿、7915 亿、8115 亿和 7312 亿美元,分别占其 GDP 的 5.6%、6.4%、6.2% 和 5.3%,超过了 5% 的警戒线;英国、西班牙、澳大利亚的逆差规模也相对较大,2007 年分别达到 1150 亿、1450 亿和 570 亿美元,占各自 GDP 的 4%、10% 和 7%。

第二、德国、日本以及新兴市场国家(尤其是中国)和主要产油国持续处于经常项目顺差状态。日本一直保持较大规模的经常项目顺差,除个别年份外均超过 1000 亿美元,2007 年更是高达 2100 亿美元。德国的经常项目自 2001 年开始从逆差转向顺差后,增长很快,而且近两年的绝对数都超过 1500 亿美元。中国在 2005—2007 年的经常项目顺差分别为 686.6 亿、1608.2 亿、2532.7 亿、3718.4 亿美元;而同期其他新兴市场国家的经常项目顺差分别为 5112 亿、6925 亿、7123 亿美元。2006—2007 年间,中东地区和俄罗斯的经常项目顺差也相当大,其中俄罗斯为 940 亿和 780 亿美元。

第三、全球资本流动格局的失衡。与全球经常项目收支失衡相对应的是国际资本流动格局的失衡。经常账户收支失衡进一步引发了各经济体间的跨国资本流动,使其资本与金融项目也出现失衡。由于美国与新兴市场国家间的贸易失衡,这些国家积累了大量贸易盈余,外汇储备迅速增加。而且,各国为了保持本币与美元间的汇率稳定,又将大量美元外汇储备投入美国购买低风险美元债券,使得国际资本净流入日益集中于美国。与全球经常项目顺差或逆差分布相对应,国际资本净流入的三分之二输往美国,而国际资本净流出的一半以上来自日本、德国、以中国为代表的新兴市场国家以及沙特等石油输出国。

#### 2、世界经济虚拟化导致并加速全球经济机制的失衡

当前的全球经济失衡根源于货币虚拟化。货币虚拟化导致了国际货币与非国际货币的区分,这为国际货币发行国换回大量商品和资源提供了条件,也使得全球经济失衡成为了可能。布雷顿森林体系崩溃以来,黄金的非货币化使美元摆脱了虚金符号成为未制度化的主要国际本位货币,保住了美元的霸主地位。当黄金的非货币化进程得以在全世界完成后,全世界的货币都不再有含金量,都沦为一种单纯的符号,从而货币被彻底虚拟化。

到目前为止,美元仍是主要的国际计价单位和支付与储备手段。美元作为最主要的国际储备货币的地位,在国际外汇总储备中的比重仍达到 2/3 左右。在世界经济活动中,各种技术标准的

<sup>①</sup> 全球经济失衡是国际货币基金组织提出的概念,2005 年国际货币基金组织总裁拉托在题为《纠正全球经济失衡——避免相互指责》的演讲中正式使用了全球经济失衡(global imbalance)一词。拉托在演讲中指出,全球经济失衡是这样一种现象:一国拥有大量贸易赤字,而与该国贸易赤字相对应的贸易盈余则集中在其他一些国家。

制定权同国际间的价值标准制定权相比都不算什么, 而美国就在为世界制定价值标准和提供价值尺度, 提供交易媒介和财富储藏工具。黄金非货币化以后, 美国再也不用担心国际收支逆差会导致黄金外流, 在世界其他地区不断向美国提供实物商品和资源的同时, 美国则不断向世界其他地区输出美元。各国持有美元之后, 只能去购买美国的债券和一定量的其他资产。既然美元失去了对外发行的黄金限制, 只要有足够的债券可以提供, 流出的美元现金就可以用债券的方式换回。于是政府债券 (主要是各国官方持有)、企业债券和股票 (主要是非官方机构和个人持有) 这些虚拟资产就替代黄金成了支持美元对外提供流动性的支柱。

通过分析美国的国际收支平衡表的演变 (见图 2), 可以得知, 现在的美国向世界提供美元的渠道不再是通过对外美元援助、美元贷款和外国在美发行美元债券等资本和金融项目, 而是通过经常项目的逆差为世界提供货币。1982 年经常项目逆差就成为输出美元的基本渠道, 资本项目顺差则成为美元回流的主要渠道。从 1982 年到 2006 年的 25 年中, 美国经常项目除了 1991 年有 28.97 亿美元的微小顺差, 其余 24 年都是逆差, 输出规模也从 1982 年的 55 亿美元一路飙升到 2006 年的 8566 多亿美元, 25 年增长了约 156 倍, 超过任何国家 GDP 的增长幅度。

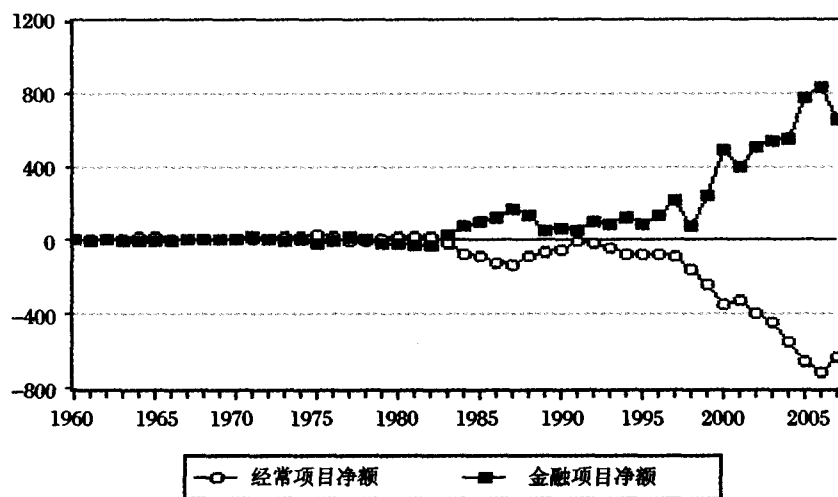


图 2 美国国际收支平衡状况的演变 (1982-2007 年, 单位: 10 亿美元)

资料来源: 美国经济分析局

美国用美元购买其他国家的产品和资源, 美元流到这些国家之后成为美元储备, 而各国经营外汇储备的金融机构又回过头来购买美国的债券和其他资产, 结果流出的美元又从资本和金融项目流回美国。这已成为美国攫取其他国家的资源和操纵全球资源配置的工具, 而且欧洲很多国家也“享受”着同样的“待遇”。

### 3、世界各国虚拟经济系统的失衡又进一步加剧了全球经济失衡

虚拟经济的发展根源于实体经济发展的内在需求, 一国范围内虚拟经济的运行依赖于一定规模的实体经济。然而在国际大环境下, 全球虚拟经济呈现出非均衡的发展状态: 美国的虚拟经济是由全球实体经济支撑的, 而非国际货币国家的虚拟经济却只能由本国实体经济支撑。现在, 美国依然能够维持人们对美元的信心, 依然能够维持美元的霸权地位, 其占世界 GDP 近 30% 的经济总量固然重要, 但更关键的是其高度国际化的虚拟经济系统。从 20 世纪 90 年代起, 美国虚拟经济的国际化程度迅速提高, 1992 年到 2006 年的 15 年间, 每年境外投资者对美国债券和股票等虚拟资产的净购买量从 700 多亿美元增长到 1.14 万多亿美元, 增长了近 16 倍多, 如图 3 所示。正是规模庞大、国际化程度高、流动性强的虚拟经济系统提供了大量债券、股票、房地产抵押证

券等足以支撑其高速增长的货币供应，利用纽约、伦敦、东京、法兰克福等国际化资本市场迅速进行大规模的国际虚拟资产的交易，使得全球虚拟经济系统正不断失衡。

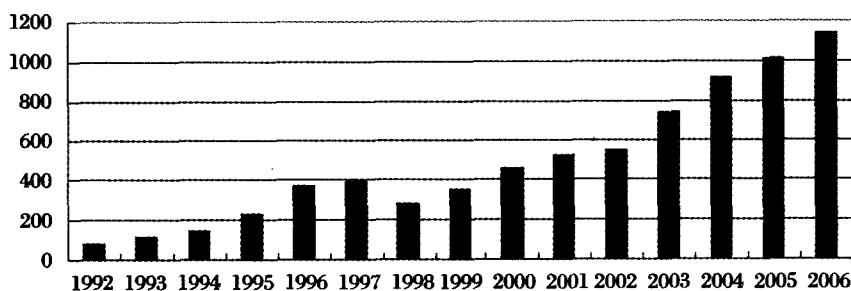


图 3 境外投资者对美国债券和股票的净购买量 (1992 - 2006 年, 单位: 10 亿美元)

资料来源: Statistical Abstract of the United States: 2007

近年来, 随着世界经济的不断虚拟化以及虚拟经济的全球化, 越来越多的新兴市场国家和地区加快了金融改革和自由开放的步伐, 国际资本流动更加便捷, 客观上为亚洲等拥有大量贸易盈余和外汇储备的新兴市场国家和地区将其闲置外汇资金用于国际金融市场投资创造了条件。而美国和欧洲地区的部分发达国家则凭借其完善的虚拟经济国际化交易平台在规模、流动性、获利性、深度和广度等方面的综合优势, 以及美元和其他主要国际货币在国际贸易定价结算、金融资产定值、交易和投资, 以及作为储备货币等方面的优势地位, 通过货币、汇率和金融政策主导着国际金融市场的运行和国际资本的流动, 能够吸引大量的国际资本流入来弥补其不断扩大的经常项目逆差, 特别是将亚洲地区的大量贸易盈余及其所形成的庞大外汇储备再以资本流出的方式回流到美国。这样一来, 美国、欧元区等发达国家凭借其成熟和完善的虚拟经济系统为其源源不断地从全球带来虚拟资产的收益, 享受世界范围内高增长地区的经济利益, 加剧了全球经济的失衡。

#### 四、经济虚拟化导致金融危机不断出现

世界经济的虚拟化使得全球资金泛滥, 充足的流动性导致债券、股票、房地产、石油等大宗商品期货、外汇、收藏业等行业空前繁荣。它们之间的关系密切, 总体上构成了与实体经济运行方式完全不同的经济体系, 使得大规模的全球投机活动盛行, 引发了世界性的金融危机。

全球经济失衡加剧了与美国贸易有大量盈余顺差国的货币供给增长压力。为了实现本币汇率的相对稳定, 经常账户顺差国 (尤其是双顺差国) 从市场上吸纳过多的美元而不得不投入大量的本国货币。从而, 这些国家的外汇占款在不断膨胀, 冲销政策实施的成本在不断加大。当顺差国将美元兑换成本币之后, 美元现汇便流到双顺差国外汇当局, 顺差国外汇当局购买美元债券以后, 美元现汇又会流回到美国, 替代现汇的是顺差国外汇当局手中所持有的美国债券。于是顺差国的流动性价值就获得了双重存在。为了应对从双顺差国外汇当局回流的美元, 美国央行也采取对冲的方法, 减少其对美国实体经济的冲击。但是流动性不会因此而减少, 美国最终也只能靠增大国内虚拟经济的规模来占用大量回流的美元现金。最终流回美国的美元一部分会聚集到美国各类基金机构和银行手中作为投资和贷款再次前往顺差国家, 还有一部分会聚集到政府和美国居民手中通过消费全球产品和服务再次流入顺差国家, 全球经济失衡继续加剧。

这种全球经济失衡的加剧更多地体现了美国等发达国家的意志和利益, 而忽视甚至损害了其他国家的利益。这种以美元为本位的国际货币体系导致的全球经济失衡, 说明了当前国际货币秩序从根本上来讲是不稳定的, 这就是世界金融市场和现行的国际货币体系存在危机的根源。

黄金非货币化后，美国持续的经常项目逆差导致了美元资产充斥于全球，美元的命运也就不再由美国货币当局掌握，而是逐渐从美国的境内转到了境外。随着投机活动的规模越来越大，美元的命运不但美国官方无法控制，而且各国的官方都缺乏对国际货币美元的控制力。美元命运越来越与投机活动密切相关。国际投资者（包括全球性的主权财富基金、共同基金和对冲基金等）对美国金融资产是否有信心，就成了美元命运的决定性力量。

然而，美国长期、大规模的经常项目逆差加剧了国际收支失衡和全球经济失衡，势必会在国际金融市场引起高度关注和恐慌，并形成对美元汇率大幅贬值的预期，投资者为规避汇率风险和避免资产损失将减持美元资产，各国中央银行也会调整外汇储备的币种构成，流向美国的国际资本将因此减少。一旦国际金融市场形成减持美元资产的风潮，国际资本就会大规模撤出，美元汇率将大幅贬值，美国的经常项目逆差也就无法持续。现阶段美国金融危机和美元危机已经证实了这一风潮。

国际对冲基金的规模已经达到 2.2 万亿美元，这些金融大鳄通过杠杆作用撬动的资金量可以超过其自有资金的十数倍甚至数十倍。它们已不再是东南亚金融危机时的“金融大鳄”，与当年相比，它们更加巨大，不会再仅仅盯住泰铢那样的小货币，小的金融风暴已经无法养活它们，它们要在美元、欧元、日元、英镑等主要货币市场上获得营养。它们需要大的金融风暴，它们也完全有力量掀起更大的金融风暴。国际上经营外汇储备资产的主权财富基金已经达到 1.9 万亿美元。Peterson 国际经济研究所的统计数据表明，这些政府主导的主权财富基金的资产规模相当庞大，其中规模在 1500 亿美元以上的就有五家，详见表 2。这些规模庞大的主权财富基金已经不是货币汇率的平准基金，而更类似于寻求利润的投机力量。政府建立这些主权财富基金的目的就是为了在金融市场动荡、汇率波动加大的时候，能够参与投机活动，进行自保。在金融动荡、汇率波动加大的时候，这些政府官方的基金为了自保就一定要参与投机活动，它们不再是国际金融的稳定力量，而是起着推波助澜的作用。

表 2 全球前五大主权财富基金的规模 单位：亿美元

国 家	基金公司	资产数量
阿联酋	阿布扎比投资管理局	5000 - 8750 (估计)
新加坡	淡马锡控股	1000 - 33001 (估计)
科威特	未来基金	3080
中 国	中国投资有限责任公司	2000
挪 威	政府养老基金	1740

资料来源：Peterson Institute for International Economics

许多国家和地区官方拥有的巨额外汇储备是用本国资源（如石油和天然气）和劳动者血汗换来的，一般都要进行保值性的操作。外汇储备越大，官方背负的包袱亦越大，为了保值或少受损失，它们的行为就会具有越来越大的投机性。越是在危机四伏的时期，它们为了自保，越是要抛售弱势货币及其资产。因此，投机者对美元的信心越来越成为美元命运的决定性力量，一旦投机者意识到美国流动性过度膨胀以及经济基本面的问题，开始对美元投机，最初的交易就可能通过金融杠杆被迅速放大，引发国际货币体系的动荡，甚至引发全面的金融危机。

因此，当世界经济虚拟化及国际货币（美元）支柱虚拟化以后，投机者对美元的信心越来越成为美元潜在的支持力量。然而，一旦这些投机者开始对美元投机，就可能加剧美元危机的恶化、引起世界性金融危机和现行国际货币体系的重构。

## 五、世界经济虚拟化中中国的困境与应对

在上述背景下，中国经济正面临着多重困境：

首先,在持续双顺差条件下,人民币面临极大的升值压力。如果人民币大幅度升值,这将导致国内严重依赖国外市场的制造业面临困境<sup>①</sup>,引发经济衰退甚至经济危机;如果坚持人民币小幅度升值,国际收支顺差还将持续,这会导致更大的升值压力,使得汇率被一波一波的逼上去,走上日本当年不幸的道路。其次,持续双顺差导致外汇储备剧增,人民币面临较大的升值压力。人民币汇率一旦升值,大量外汇资产就将贬值。这样,越是持续顺差,外汇储备就越多,人民币升值压力就越大,而人民币越是升值,外汇储备资产就越是贬值,损失也就越大。这种困境也是所有非国际货币国家共有的问题。再次,高额的外汇占款引发的国内流动性膨胀,导致了国内资产价格和 CPI 明显上升。在国内经济持续增长和人民币不断升值的预期下,国外资金会进一步涌入国内,导致虚拟资产价格和物价水平进一步上扬,这使得中国将面临泡沫经济的危险和贫富分化的加剧,甚至导致社会的不稳定。我国宏观经济所面临的多重困境的根源是美元本位的国际货币体系的安排和全球经济的巨大失衡。所以,我们必须着眼于美元本位的国际货币体系的安排和全球经济失衡,通过推进人民币国际化,用资本项目的逆差来对冲经常项目的顺差;发展和完善虚拟资产国际化交易平台,加强金融监管等手段来解决这些困境。

第一,积极向外输出人民币,增加其在国际金融市场的供给,使其成为国际储备货币。增加国际金融市场的人民币供给,可以大幅度缓解人民币汇率升值的压力。第二,发展和完善以人民币计价的虚拟经济国际化交易平台。以较大力度推进人民币计价的债券市场的广度和深度,同时推进以人民币计价的股票市场的建设,为流出境外的人民币提供足够的以人民币计价的虚拟资产来实行交易和价值贮藏。如果该平台选在香港,香港必须充分利用其已经初步形成的国际金融中心的优势,不断扩大以人民币计价的虚拟资产的规模以及交易水平,其目的是尽快形成一个能够与美元证券和欧元证券相抗衡的以人民币计价的虚拟资产国际化交易平台。这种逐步扩大的、以人民币计价的虚拟资产交易平台,对于在条件成熟时的人民币国际化进程将是一个极大的推动,这个平台也将是保持国内经济稳定和物价水平稳定的一个重要的缓冲带。第三,通过资本项目的逆差来对冲经常项目的顺差。由于我国目前正处在产业结构升级时期,汽车、装备制造业、造船、太阳能、新材料等行业正在迅速成长,它们是自主产权大幅度增加的希望。信贷紧缩将会影响到这些产业的发展。如果我们不是从根本上消除流动性过剩,而是从抑制国内信贷来解决问题,不但不会对人民币升值压力有任何帮助,还可能对新兴产业形成抑制,延缓中国迈向经济大国的进程。但是,通过资本项目的逆差来对冲中国经常项目的顺差,在我国制造业不受太大冲击,产业结构不断升级的前提下,我国可解决目前国内宏观经济面临的困境。第四,加强金融监管、防范金融风险。全球经济失衡导致的国际金融资本在全球范围内大规模的流动和重新配置,给我国虚拟经济系统的发展带来了重要的战略机遇,也给监管工作带来了极大的挑战。对此,一要加强金融监管。在国内,强化对金融机构和非金融机构的国外借款的资格审核,以及对境外投资者的资格进行严格审核,防止不合格投资者的行为造成的市场波动。二要加强国际合作与跨国监管。金融危机的发生是整体性的,这就需要加强国际合作与跨国监管。这不仅需要监管金融跨国公司在我国的子公司或分支机构,还需要对该公司的母公司或集团整体地监管。三要强化对金融体系危机的处理安排。应通过外汇市场对汇率进行干预,提高利率灵活性;如金融监管机构可采取一些特殊的非市场化手段,等等。

(责任编辑:梁新华)

<sup>①</sup> 中国目前的经济增长方式严重依赖对外出口,外资以及出口制造业部门对中国经济增长影响很大,而这两个部门都同汇率直接相关。汇率的急剧上升必然会影响到中国的经济增长率与国内的就业问题,而就业与人口问题都要求中国目前还不能随意降低国内的经济增长速度。最近有学者提出人民币汇率上升近 10%,而顺差仍然没有减少,实际上这并不能说明中国的以来料加工为主的制造业能够抵御汇率升值的冲击。目前顺差继续扩大,主要是由于国外消费者对我国出口产品的惯性,物价上升,需求量下降,但总消费增加的反应。