

全球经济再平衡与中国外部风险

中国人民大学经济研究所

雷达 阎衍 朱戎

摘要:

在全球经济的复苏阶段,世界经济仍然受到美国失业率居高不下、贸易保护主义势力抬头,欧洲板块不止一个国家面临主权财务危机困扰、欧元体系面临考验,发展中国家外部需求恢复乏力、未来外部融资成本高企等不确定因素的影响。目前的全球经济复苏能否持续,是否存在二次“触底”的可能?后危机时代的再平衡过程是否意味着全球经济失衡格局的改变?本报告从对2007年全球经济危机性质判断、全球科技创新的周期变化、全球产业结构、国际金融体系的再平衡调整,以及中国在全球经济再平衡过程中所面对的外部风险等方面,分析了本轮经济复苏过程中全球经济格局的变化趋势。

从对危机性质的判断来看,本轮危机并不是由金融领域的局部非系统风险所引发的全球经济危机,2007年以来的全球危机是对经济全球化进程中全球经济失衡所引发的全球利益分配差异及相关问题的一次强制性调整。在此判断的基础上,我们认为全球经济中的种种风险都与全球经济的失衡相关联,那么这次危机进程中的经济结构的调整是否意味着对全球经济失衡格局的调整呢?这要取决于对这次危机性质的另一层意义上的考察,即这次危机是一次全球经济的总危机还是一次周期性的危机。如果是总危机,那么危机的调整必然反映在全球分工格局、技术范式、以及全球“中心—外围”格局的变化上;如果这次危机只是总危机爆发之前的周期性危机的调整,那么,其结果并不是对现有格局的改变,而只是量的微调,具体形式会表现为价格向价值(或均衡价格)的趋近、虚拟经济向实体经济的趋近、经济的高速增长向平稳增长趋近。从2007年以来的经济危机能在2年左右的时间中就出现了复苏的迹象,以及这次经济危机并没有引发全球社会危机和政治危机的情况来看,我们认为这次危机的性质属于总危机爆发之前的周期性危机的调整。

在周期性的危机调整之后,国际经济的大格局不会发生本质的变化,这一结论的得出在于我们对全球技术创新周期的判断。目前以美国为金融和科技创新中心,日德为高端制造业中心,以中国为代表的东亚国家为低端制造业中心的国际分工格局的出现,以及与此相应的全球经济失衡规模的扩大,就全球范围而言有两个重要的推动因素。其一是信息技术创新高潮的出现,其二是美国自上个世纪70年代之后的金融自由化调整的成功。就技术创新而言,信息技术的出现,不仅创造出了包括无线通讯、个人电脑、网络交易等多个新兴的需求领域。同时,信息技术推动下所形成的全球网络生产体系,也促进了外包等新型产业转移途径,正是在这样的技术创新推动下才形成东亚中高端产业的制造业中心。然而,在我们对OECD国家基础创新的周期性发展趋势的考察中发现,尽管这些国家的研发投入占GDP的比重仍在提高,但增长率开始趋稳。而与此相反,研发的产出量(我们用专利申请数量衡量)却呈现了U型的下降,更为重要的是在信息产业创新高潮退去的过程中,人们所期望的生命科学、材料科学、替代能源领域中专利申请数量在2000年之后并没有明显的提高,这同上个世界90年代信息领域的专利技术数量的增长情况形成了鲜明的对照。这一现象说明,在信息革命对全球经济增长的推动力逐步衰竭的过程中,并没有出现替代性的生命科学、材料科学和新能源的技术革命。据此,我们认定缺乏创新基础的经济复苏,不会改变信息技术革命背景下所形成的全球经济格局。

在全球经济大格局不变的背景下,后危机时代的全球经济再平衡主要表现在全球贸易和金融领域各主要经济体相对实力的变化上。从周期性危机的爆发到经济复苏的现实过程来看,我们认为全球经济的再平衡有三方面的主要变化:1.欧美虽然在内部供求结构上有诸多相似之处,然而,由于美国的服务业中金融与商业相关的服务业占据了很大的比重,而这类

服务业具有可贸易性，因此，美国不可能彻底地放弃这一领域的贸易优势，转而去发展制造业。而欧洲的服务贸易的供给结构中，建筑业占据了很大比重，而这类服务也不具有可贸易性，当欧洲内部对服务业的需求增长低于供给增长时，欧洲内部资源从服务业向制造业转移具有更大的现实性。因此，欧盟内部的再平衡一方面会进一步摆脱美国的需求冲击，同时也会在全球失衡的格局中被边缘化。2.从发达国家进口商品中端化的发展趋势来看，在再平衡过程中，高端产品的制造业中心—日本和德国的外需增长空间会被进一步压缩，而低端制造业中心—中国及东亚经济体的外部需求的上升仍具有一定的空间。3.尽管美国在本轮危机后的金融地位有所动摇，特别是美元在新增储备货币中的比重与美元汇率变动的相关性规律被打破。但是，欧洲要替代美国成为国际金融中心、欧元替代美元成为主要国际货币仍然不具有现实可能。因为，从经济基本面的情况来看，欧洲经济的基本面因素与美国相比仍然相去甚远。同时，欧洲经济的表现给东亚国家在国际金融领域的变革过程中地位的提升留下了空间，但是，东亚国家要真正替代美国的角色，目前也不现实，因为，东亚国家在金融发展水平上无法与美国相提并论。

在全球经济大格局不变，而全球经济再平衡又为包括中国在内的东亚经济体创造了一定的发展空间的背景下，中国因素成为了全球经济复苏进程中最令世人关注的热点。然而，我们认为，中国经济在未来一段时期中仍然面临着诸多风险，其中最为主要的风险在于：1.国际分工格局中错误定位的风险。中国作为全球经济的外围制造业国家的地位并没有因为本轮危机而改变。只要国际分工的大格局不变，中国在国际分工中的地位就不会发生变化。因此，中国在技术存量以及金融发展水平相对落后的情况下，不可能完成从制造业大国向创新中心、金融中心的转变。2.红利争夺的风险。全球经济的再平衡从一定意义上将意味着格局不变背景下全球经济的平稳增长，在这一背景下，全球经济参与国的关注点将从全球利益的创造转向全球利益的分配，其手段无非在于贸易保护和汇率调解，这两方面的压力会在未来不断地显现出来。3.流动性紧缩风险和外部需求的逆向冲击。在金融危机发生后，美国政府开始反思原有金融监管体系中存在的问题，并通过了一系列加强金融监管防范市场系统性风险的金融监管改革方案。可以预见的是，伴随着银行资本准备金的提高、最大杠杆率以及最低流动性水平的设置、政府对非银行金融机构的全面监管等一系列金融监管改革措施的实施，发展中国家的外部融资环境将有所恶化，外部资金供给的短缺以及借贷成本的不断上升将在很长一段时期内加以维持。与此同时，中心国家国内新的技术和制度形式创新的迹象并不明显。在中短期内，美国经济很难出现可靠的经济增长点，其对外进口需求已经很难再恢复到危机前的水平。因此，伴随着流动性繁荣的结束，在新一轮发达国家市场份额再分配的过程中，中国经济的优势尚不突出，所面临的外部竞争也必然有所加剧，未来中国经济的发展必将面临着较大的外部需求冲击。4.政治风险。这也许是中国最需要关注的外部经济风险，因为目前全球经济的再平衡针对的是发达国家和发展中国家之间的外部经济失衡，这种情况在美国主导的全球经济中是第一次出现。根据历史的经验，发生在发达国家之间失衡的再平衡过程中，除了国家之间高度的经济依赖和联动性之外，共同的观念和制度协调框架是促使经济协调方案发挥作用的重要保障，而发达国家和发展中国家之间失衡的调节，非经济的手段也可能成为再平衡的可选择手段之一。

一、经济危机与危机的性质

2009年第四季度以来，世界经济增长出现复苏迹象。美国经济比第三季度增长了1.53个百分点，按年率计算增长了5.7%；日本经济比第三季度实际增长了0.9个百分点，按年率计算增长了3.8%；欧元区经济增长相对缓慢，但同第三季度相比，也出现了0.1个百分点的环比增长。¹2007年由美国房地产次贷危机所引发的全球经济危机，一度被人们视为是上个世纪大萧条以来最为严重的一次衰退，在不到两年的时间便开始步入复苏的轨道。据IMF的分析，如此严重的一轮全球经济衰退之所以能在如此短的时期中得以恢复，最为重要的原因在于美欧日以及中国在内的世界主要经济体采取了超乎寻常的政府刺激方案，因而避免了全球金融领域的恐慌，而这种恐慌是导致1929-33年大危机的主要原因²。

避免了全球金融的恐慌，就能够避免大萧条的出现，这一观点与本轮危机初期全球普遍悲观预期形成了鲜明的对照。从极度悲观预期到谨慎乐观的判断，至少说明了人们在对本轮经济危机性质的判断经历了一个渐进式的认识过程。随着对本轮危机认识过程的深化，我们认为有两方面的认识意义重大，它直接影响到我们对未来全球经济走势和格局的判断。

（一）本轮危机与全球化的系统风险

首先，我们应该看到，在危机爆发初期，人们过多地将关注点放在了与房地产相关的金融衍生品的分析上，即认为投资银行家的贪婪与金融监管的失灵是本轮危机的根本原因，进而推论出美国金融自由化及其理论基础——市场原教旨主义是本轮危机的替罪羊，而必须予以抛弃。借次贷危机之机反思和批判经济自由主义与市场原教旨主义，这在打破人们对西方主流经济理论的盲目崇拜的思想桎梏上无疑有着十分重要的理论和实际意义。然而，从次贷危机出发来否定金融自由化，本身在经济逻辑上是不能成立的。因为，金融自由化及其金融工程学的发展，主要针对的是经济运行过程中的非系统风险，从表面上看，次贷危机是一个非系统风险，金融自由化在次贷危机面前的无所作为，似乎表明了金融自由化理论的缺陷和失灵。但是，这种推论的逻辑错误可能在于次贷危机的爆发可能并不是非系统风险积累的结果。

美国在房地产泡沫形成的年代，恰好也是美国经常性项目赤字和对外负债急剧增长的年代，美国过度的需求增长和外围国家的过度供给，既是危机前全球经济增

长的模式，也是世界经济失衡的根本原因。由此我们可以判断，本轮经济危机的出现是对以美国为中心的全球经济增长方式的一次调整，这种调整是对美国过度消费，外围国家过度生产所积累起的全球经济风险的纠偏。正如美国经济学家 Nouriel Roubini and Brad Setser (2004)³和 Sebastian Edwards (2005)⁴的分析所表明的观点：美国经常性项目的赤字在达到占 GDP 的 7.3%时，美国的经济会出现拐点，并因此引发美国的经济衰退，以及美国对外净负债的下降。对于这样的全球性系统风险，自由市场经济是无法克服和规避的。我们不能迷信到希望市场经济能够避免和规避市场经济制度本身所固有的制度性风险以及与此相伴的周期性的危机的地步。

其次，为什么全球性的系统风险会首先从美国的房地产价格以及与之相关联的金融资产价格泡沫的破灭为突破口，对这一问题的回答我们必须从美国的需求增长方式的变化及美国政府的利益实现上寻找答案。从美国居民消费来源的结构来看，主要来源于两个方面：一个是来源于工资收入；另外一个就是财富的增长，主要是指股票和房产等金融资产。20 世纪 70 年代中期以后，居民财富的增长速度远远快于居民可支配收入的增长速度，1975 年居民财富与收入的比率为 4.2，1990 年这一比率上升到了 4.7。纳斯达克股票市场泡沫破灭之后，这一比率有所下降，但是，随着房地产市场的繁荣，到危机爆发前的 2006 年这一比率已经上升到了 6.2⁵。由此可见，在 2001 年前后，美国房地产及其相关金融资产价格泡沫的形成，很大程度上是为了维持纳斯达克泡沫之后美国居民财富增长的需要，这符合维持美国消费需求增长的根本要求。至于为什么美国的房地产在这一时期能够成为美国投资银行炒作的对象，在 IMF 的《世界经济展望》(2008) 中已经作了很好地分析。其逻辑是，首先，在 2000 年之前的 30 年中美国房地产价格波动的方差不超过 5%，这意味着美国房地产市场风险较小；其次，美国在 2001 年之后的低利率政策，使美国的房地产成为了低成本高收益的行业，这就为与房产相关的金融衍生工具创造了发展的空间，因为衍生工具需要在低利率的环境中才能获得收益⁶，而伯南克入主联储之后，利率政策方向的改变，在很大程度上改变的房地产衍生工具的运作环境。

最后，也是最为重要的，如果我们把本轮全球经济危机的性质定位在全球经济失衡的调整上的话，那么，如下的结论便具有了很强的现实意义：(1) 对全球经济中的东亚经济体来说，由于 1990 年代的金融危机的冲击，各国都采取了审慎的金融自由化政策，特别是资本账户的对外开放进程逐渐放缓，因此金融危机对这些国家的直接冲击程度有限，然而，全球经济失衡调整所伴随的中心国家的需求下降，必

然对这些国家的生产产生直接的冲击。(2) 根据历史的经验，全球经济增长方式的调整必须建立在制度创新或技术创新的基础上，1929-33 年的大危机之后，至少是在全球货币体系的创新、福特制度的管理创新、以及美国凯恩斯主义顺周期的扩张性财政政策创新的基础上，才逐步步入了 1960 年代的增长繁荣；而 1973-75 年的危机也是在 IT 技术创新的基础上，才迎来了 1990 年代的新经济时代。然而从 2007 年危机爆发至今，我们还没有看到任何技术和制度创新的迹象，有关新能源和环保产业的技术也还只停留在概念炒作的层面上。因此，任何经济指标所反映出的经济复苏迹象目前都缺乏创新的基础。(3) 在缺乏创新的前提条件下，全球经济的复苏现象又该作何解释呢？从积极的意义上讲，这说明现存的经济全球化的发展模式依然没有发展到极致的地步，它仍然还能够维持下去，即复苏意味着全球经济还会回到全球经济失衡的状况中去。从历史的角度看，自上个世纪 90 年代以来的经济全球化的格局，尽管存在着“中心—外围”不平衡发展的特征，但是，这种国际经济格局是建立在金融中心和制造业中心相分离的国际分工格局的基础上的，这种分工格局与历史曾经出现过的工业中心与金融中心相融合，与落后农业国的国际分工体系相比较，至少避免了发达国家之间的制度演进的同质化趋势，因而也就避免了发达国家间在资源、市场及殖民地控制权上的纷争。当然，在全球失衡的格局中，各国利益间的差异始终是存在的，而危机之后，各国间的博弈如果不是以军事冲突的形式表现出来的话，那么现存的国际经济格局的维持就是有可能存在下去的。从消极的意义上讲，在缺乏创新基础的情况下，全球经济出现复苏的迹象，则说明针对现存全球经济格局的调整远没有到位，今后若干年中类似的经济调整还会反复的出现，直至新的全球经济增长方式的出现，新一轮的全球经济的繁荣阶段才会到来。

(二) 周期性危机与再平衡的实质

在中国改革开放 30 年的进程中，由发达国家的危机所引发的世界经济危机，第一次对中国经济形成了直接的冲击和影响。同时，本轮危机与以往危机的最大不同之处在于中国因素在危机之后的复苏过程中起到了重要的作用。如果本轮危机的性质是全球经济失衡风险的系统释放的话，那么，人们会希望通过危机——作为强制性调整的手段，来消除全球经济失衡，实现全球经济的再平衡。

然而，对于经济危机的认识，我们认为有必要在方法论上作周期性危机和总危机的区分。只有在经济危机与社会危机相伴随的情况下，导致全球经济格局发生根本改变的总危机才会出现，这种革命性的变革或以战争为手段（如上个世纪初叶的

两次世界大战，实现了世界经济中心的转移以及两个并行市场格局的形成)、或以国内政局的动荡为表现形式(上个世纪 90 年代原苏东体系的瓦解，推动了经济全球化进程的加速和新的全球分工格局的形成)，而在这样总危机爆发之前，周期性的经济危机作为强制性的调节手段，其作用在于，实现社会化大生产各部门之间的客观比率的要求，使价格趋近于价值或均衡价格，使虚拟经济趋近于实体经济。因此，只有总危机才是对制度、格局以及相应的结构的否定，这是长期的趋势；，而周期性危机则是对价格偏离价值的量的调整，其最基本的特征是周期性。

每当全球性危机来临之时，人们总会用对总危机的认识来替代周期性危机性质的判断。然而，即便我们对总危机的判断是正确的，那也是一种长期趋势的判断，在总危机真正出现之前，它也不能用于替代我们对周期性危机性质的判断。特里芬在 1960 年就得出布雷顿森林体系必然崩溃的结论⁷，在布雷顿森林体系崩溃之后，美国为了获取“估值效应”而不断贬值美元，美元贬值的长期走势，必然会使美元的国际货币地位走向终结。这种判断，作为国际货币体系总危机的认识，无疑是正确的，但是，每当世界经济出现危机时，人们总是会预期美元的汇率会走低，而事实上，在后布雷顿森林体系危机时代，每次危机期间美元并不是一味地贬值，相反，很多情况下，危机期间，美元对多数发达国家的货币而言是升值的。

同样的逻辑在对 2007 年以来的全球金融危机的分析中也依然存在，即认为这轮危机中中心国家的需求调整，必然意味着对全球经济失衡的调整，全球经济的格局必然在再平衡的结构调整中发生根本性的改变。然而，从近百年的历史来看，全球经济的失衡主要出现过四次，第一次较明显的失衡出现在是英国主导下的全球经济失衡(1880 后的近十年中)，后三次是以美国主导下的全球经济失衡(分别是：1960—1973，1974—1989，1990—2008)。这三次失衡都导致了全球经济危机的出现，但只有英国主导下的经济失衡在危机过程中实现了再平衡，另外两次失衡，只是在危机过程中出现了失衡量的逆转，而危机过后，非但全球经济失衡的趋势没有出现逆转，相反，失衡的规模还存在进一步增大的趋势。

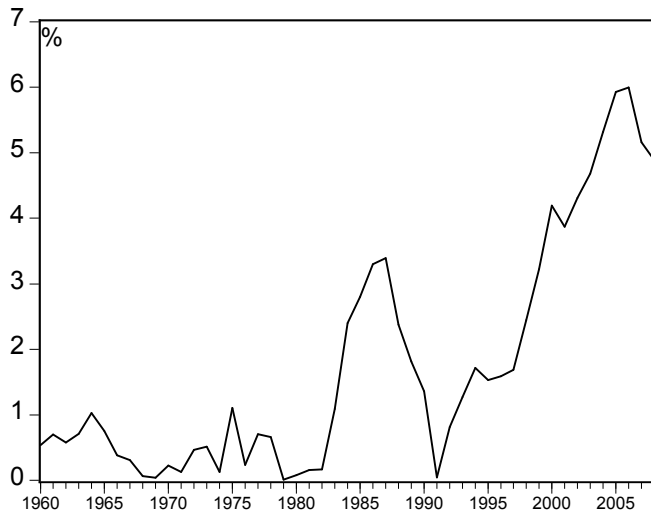


图 1 1960-2008 年美国经常账户余额占 GDP 的比重的变化趋势图

数据来源：美国经济分析局数据库。

从图 1 可以看出，在 1960-1973 年期间，美国经常账户余额占 GDP 的比重约在 0.3% 左右，而随着危机的结束，全球经常账户失衡的程度进行了反向的调整，美国经常账户余额占 GDP 的比重不但没有出现明显的下降，反而在一定时期内有所上升，达到了 1% 以上。相似的情况也发生在 1974—1989 以及 1990—2008 的全球经济失衡时期，虽然在危机后全球经济失衡的规模略有调整，但全球经济失衡的趋势没有根本的变化。这一现象说明，全球经济失衡并不是经济全球化所固有问题的关键所在，关键性的问题在于全球经济失衡所表现出的利益分配、治理制度、经济增长与生态环境的关系，以及经济全球化与民族国家文化多样性之间的差异冲突等问题。

二、无创新的经济复苏不会改变全球经济的基本格局

当今全球经济的基本格局表现为：美国作为金融和研发中心，日德为高端产品制造业中心，以及东亚新兴国家为中低端制产品造业中心，这样的一种新三角分工格局虽然还遗留着一些雅尔塔体系的地缘政治的因素，但是，这一体系最为重要的推动力在于上个世纪 90 年代信息技术革命以及美国金融霸权地位的确立。因此，全球经济基本格局的改变，必然意味着替代信息技术的创新浪潮的出现或以美国为中心的国际金融体系的变革。从目前全球经济的复苏进程来看，信息技术革命对全球经济的推动作用正在逐渐衰减。而与此同时，通过从世界技术进步的整体变化趋势

技术研发活动的主要领域以及世界技术进步趋势对国际贸易所产生的影响这几个方面进行考察，我们认为市场诱导性和范式变革性的技术创新局面并没有真正形成。依据这些分析，我们认为，代替信息技术革命的新技术周期尚未形成，未来技术进步将表现出以信息技术为核心的平稳发展过程。在这样的技术创新的平稳周期中，全球经济的基本分工格局不会发生重大变化。

（一）全球技术进步进入了一个稳定发展期

为了对全球技术进步的情况分析，我们首先需要对全球技术进步的水平加以衡量。实际分析时，我们主要使用基于数据包络分析的 Malmquist 指数进行分析。从数据的可比性和可得性出发，我们选取了 1996-2007 年间部分 OECD 国家的投入产出数据来构建 Malmquist 指数计算所需的面板数据。⁸ 在具体数据的选取上，我们用各国以美元计的实际 GDP 为总产出数据，以相应年份就业人口和实际资本存量为投入数据。图 2 做出了样本国家在 1991-2007 年之间平均技术水平的变化情况。

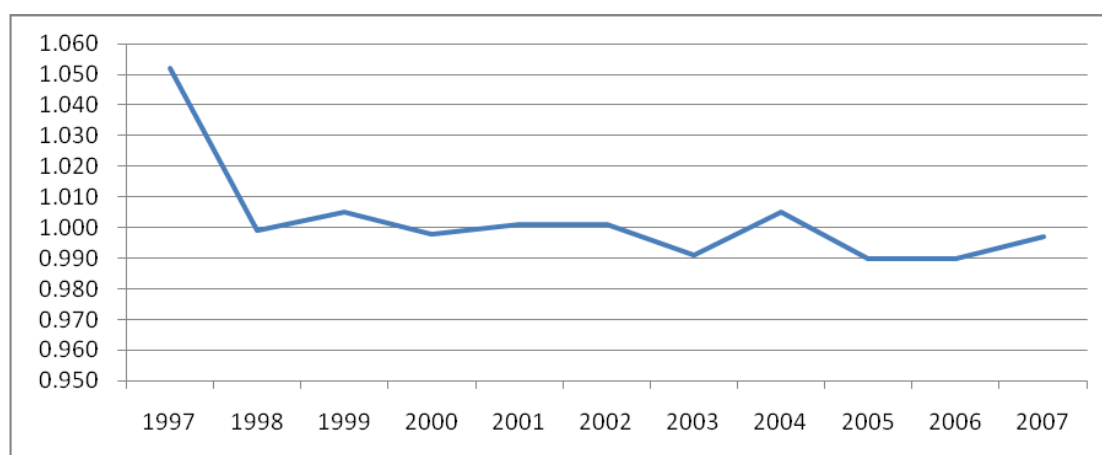


图 2 1991-2007 年样本国家平均技术进步指数

从图 2 可以发现，在 1997 年至 1998 年中，技术变化均值出现了明显的下降。在此之后，被考察国家技术进步均值的变化大致可以分为以下两个阶段：(1) 在 1998-2002 年之间，技术进步指数的变化较为平稳，技术进步显示出平稳发展的状态；(2) 在 2003-2007 年之间，技术进步指数呈现出较大幅度的波动，并且在 2005-2007 年之间小于 1。这表明在 2003 年以后，世界技术进步的整体趋势放缓。这一分析结果与下文即将展示的国际技术创新趋势有很高的相似性。

（二）国际技术创新活动趋于下降

技术创新的作用不仅仅体现在增长理论中所描述的推动技术进步，为经济增长提供持久动力上。新技术演变还会引起经济生产方式的转变以及产业结构的调整。

1. 研发投入增长趋缓

我们选择了 OECD 的部分国家的研发支出（GERD）占一国 GDP 的比重作为衡量一国研发投入的指标，考察了 1998 年到 2007 年这一指标的变动情况。

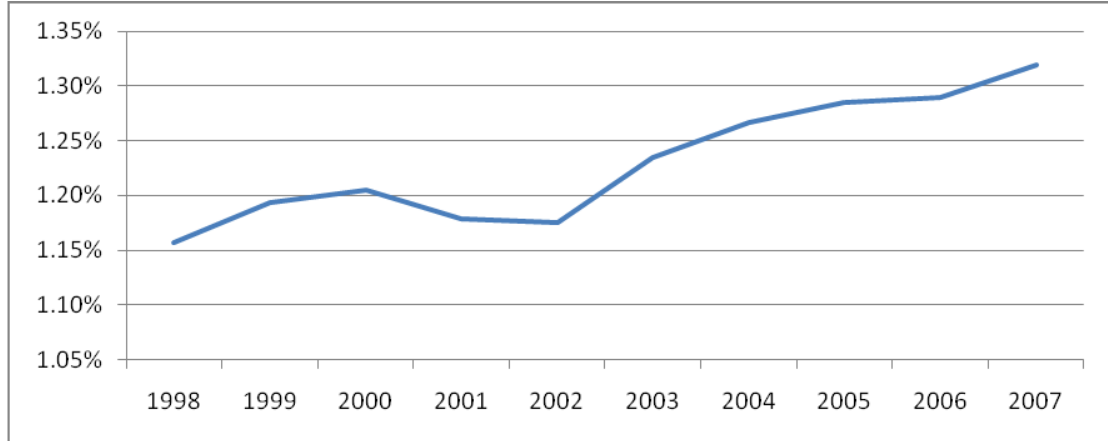


图 3 部分 OECD 国家 R&D 总支出占 GDP 比重的均值

注：本表所选国家样本为奥地利、加拿大、丹麦、芬兰、法国、意大利、日本、荷兰、葡萄牙、西班牙、英国和美国。指标数值以各国相应年份 GDP 加权平均而得。

数据来源：GDP 数据来自 OECD Economic Outlook No.86，GERD 占 GDP 比重数据来自 OECD.Stat 的 Main Science and Technology Indicators 数据库。

从图 3 可以看出，在 2002 年之前，GERD 占 GDP 比重在 2000 年达到第一个顶点，数值约为 1.2%；在 2002 年至 2006 年之间，GERD 占 GDP 比重虽然保持持续上升趋势，但增长速度逐渐下降；2006 年之后，样本国家的研发强度增长趋势又有所上升。总体上来说，虽然受数据可得性的限制，这里无法展示 2007 年之后各国研发强度的变化趋势，但可以判断 2002 年之后 GERD 占 GDP 比重整体上呈现出上升趋势，在 2002-2007 年之间，其年均增长速度大约为 2.3%。但是，从增长的速度来看，GERD 占 GDP 的比重增长率表现出一定程度上的下降趋势。

2. 研发产出增长下降

从创新的产出角度而言，专利申请活动同样可以反映技术研发的活跃程度。为了刻画世界专利申请的发展趋势，本文选择在欧洲专利局（EPO）和美国专利商标局（USPTO）两个主要专利系统提出申请的专利申请量进行分析。图 4 描述了 1991-2006 年 EPO 专利申请量的环比增长率：

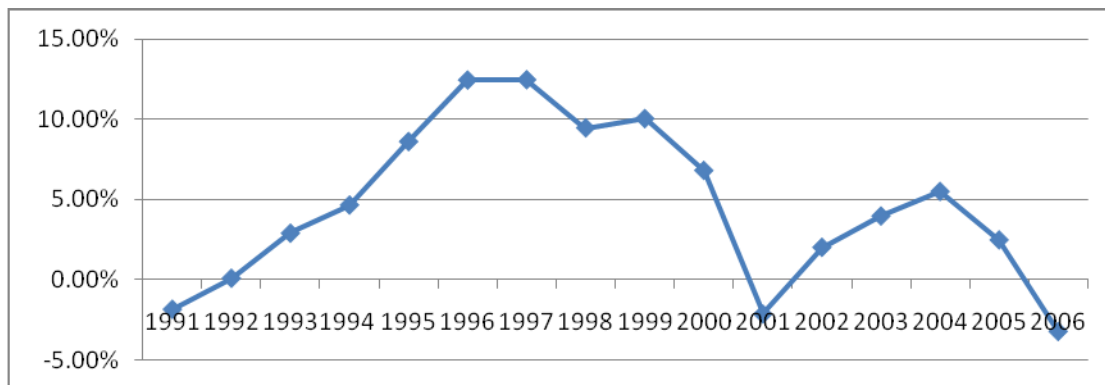


图 4 1991-2006 年 EPO 专利申请量增长率 (%)

数据来源：根据 OECD.Stat 的 Main Science and Technology Indicators 数据库相关指标计算。

从图 4 可以看出，在 2001 年前后，EPO 专利申请量增长率呈现出了两个倒“U”型的变化阶段。在 1991-1996 年之间，EPO 专利申请总量呈现出持续加速递增趋势。但在 1996 年后，增长率逐渐下降，并在 2001 年表现出短暂的负的环比增长。在 2001 年之后，EPO 专利申请总量环比增长率由负转正，并在 2001-2004 年之间逐年增长。但在 2004 年之后，这种增长趋势又出现了逆转。

而在美国的专利申请数量的增长率波动幅度虽然与欧洲的情况有所差异，但在整体变化趋势上仍然非常相似。从图 5 可以看出，与 EPO 专利申请量相比，USPTO 专利申请量的波动幅度更大，并且在 1991-2006 年之间呈现出更为明显的递减趋势。但两者在 1991-1997 年间以及 1998-2001 年的数值波动上存在时间上的一致性，并且在 2004 年之后专利申请的数量也都呈现了一定程度的下降。具体来说，在 USPTO 专利申请系统中，存在着三个阶段的专利申请高峰，这三个阶段分别对应于 1992 年至 1997 年、1997 年至 2001 年以及 2001 年至 2004 年。其中，专利申请活动在 1991 年至 1996 年之间增长速度最快。在此期间内，不仅专利申请量的增长率在 1993 年达到了峰值 53.93%，而且在 1993 年至 1995 年之间均保持在一个较高的水平。在 2003 年之后，USPTO 专利申请量呈现出逐年递减的趋势，因此每年的专利申请量增长率均为负值。

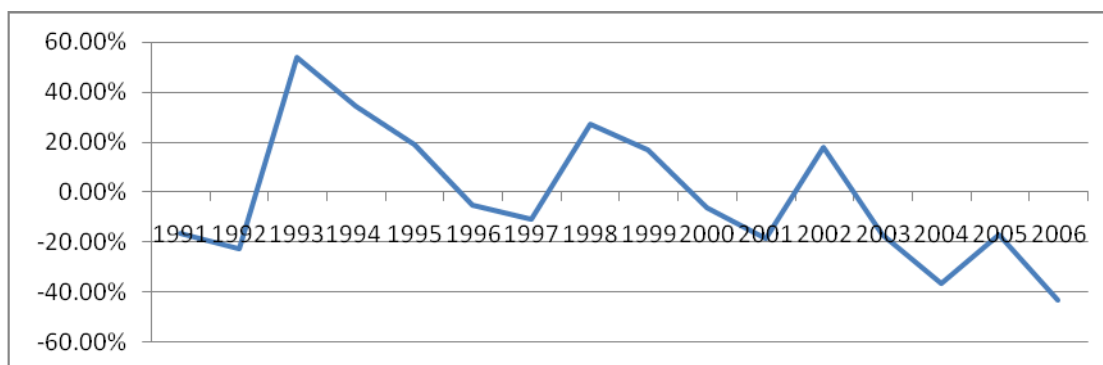


图 5 1991-2006 年 USPTO 专利申请量增长率

数据来源：同图 4。

3. 前沿创新领域的方向并不明朗

为了更好的了解现有技术创新活动的分布领域以及新技术领域的发展趋势，我们尝试对技术创新的领域做一结构性分析。实际分析时，我们仍选取 EPO 和 USPTO 两个世界主要的专利体系为基准，在国际专利分类标准下讨论专利申请活动在各个技术领域的分布及变化趋势。由于专利申请可以从某种程度上反映出创新活动的活跃程度，因此对专利申请分布领域的分析可以体现出研发活动对不同技术领域的侧重程度。表 1 首先展示了 1990-2006 年之间 EPO 专利申请的技术领域分布特征及增长率变化情况。

表 1 按国际专利标准分类的 EPO 年专利申请比重及平均增长率（单位：%）

技术领域	占总量的比重 (2006 年)	增长率 (1990- 2006)	增长率 (1990- 2000)	增长率 (2000- 2006)
生物技术	3.55	3.81	9.56	-5.10
网络与电信	23.79	5.01	8.40	-0.40
纳米技术	0.54	7.38	11.39	1.02
污染与废物管理	1.15	2.18	4.07	-0.90
应对气候变迁	0.41	13.49	10.98	17.80
人类生活需要	12.58	6.49	8.33	3.50
作业与运输	11.72	3.64	5.16	1.15
化学与冶金	9.07	1.85	3.92	-1.52
纺织与造纸	0.99	1.21	1.68	0.42
固定建筑物	2.09	4.13	5.12	2.51

机械工程与光热	6.66	5.56	6.56	3.91
物理	12.99	4.34	6.74	0.47
电学	14.45	6.23	9.15	1.54

数据来源：同图 4。

从表 1 可以看出，在 2006 年，申请比重排名前 5 的技术领域依次为网络与电信（ICT）、电学、物理、人类生活需要以及作业与运输。而在这 5 个技术领域，ICT 领域的专利申请比重重要显著高于其它技术领域，这表明 ICT 仍然是目前技术研发的核心领域。与此同时，与新技术前沿相对应的生物技术、纳米技术、污染与废物管理以及应对气候变迁等技术领域内的专利申请比重较低，显示出这些领域仍然处于较不成熟的发展阶段。而从技术年申请量的增长趋势上来看，年均增长率相对较高的技术领域主要集中在应对气候变迁、纳米技术、人类生活需要、电学以及机械工程与光热上。此外，通过不同时间段之间个技术领域专利申请量变化率的比较，我们还可以发现，从技术创新的具体领域来看，与 1990-2000 年这一时期相比，生物技术、纳米技术以及 ICT 等高新技术的创新活动在 2000-2006 年间明显减弱，这些领域所申请的专利数量出现了较为明显的降低。而应对气候变迁既是唯一持续保持高速增长的高新技术领域，也是自 1990-2006 年以来，唯一一个创新活跃程度表现出递增速度上升趋势的领域。但问题在于，应对气候变迁这一技术领域的创新活动尚不成熟，在整体创新活动中所占比重也非常小，在 2006 年这一技术领域的专利申请比重还不到 1%。因此，从这个角度上说，相比于 1990-2000 年，当前技术创新的方向并不明朗，还没有一个新的行业可以引领技术创新的潮流。

在上面的分析中，我们通过在欧洲申请的专利数量的判断来对未来技术创新的方向进行了探讨。从各技术领域在美国申请的专利数量以及所占的比重来看，我们所得到的结论甚至更为悲观。从表 2 可以看出，在 2000-2006 年期间，所有的技术创新领域的专利申请数量都出现了较大程度的下降，除机械工程与光热以外，其他技术领域的创新活动的降幅都在 20% 以上。这进一步说明，在经历了上世纪 90 年代在生物技术、纳米技术以及网络电信技术的创新高潮之后，即便不考虑技术创新的产业化过程，当前的实体经济中也很难出现支持经济增长的新的创新点，未来的技术进步特征仍将表现为以信息技术为核心的缓慢发展。由此我们可以判断，本轮危机并不是科技船创新与旧的分工体系的矛盾所导致的全球格局的变动，而是对全球

现存格局下经济失衡状态的量的调整。

表 2 各技术领域 USPTO 年专利申请比重及平均增长率（单位：%）

技术领域	占总量的比重 (2006 年)	增长率 (1990- 2006)	增长率 (1990- 2000)	增长率 (2000- 2006)
生物技术	1.97	-5.15	7.58	-23.10
网络与电信	21.80	-5.54	6.12	-22.19
纳米技术	0.37	-4.30	13.79	-28.28
污染与废物管理	1.02	-4.76	6.68	-21.17
应对气候变迁	0.17	-5.38	6.18	-21.92
人类生活需要	10.87	-5.11	6.72	-21.99
作业与运输	1.58	-5.23	7.58	-23.28
化学与冶金	14.31	-4.63	6.24	-20.34
纺织与造纸	9.52	-4.71	7.31	-21.83
固定建筑物	0.41	-5.09	7.46	-22.84
机械工程与光热	1.54	-4.32	6.36	-19.78
物理	2.77	-4.72	6.22	-20.50
电学	7.26	-4.65	6.13	-20.23

数据来源：同图 4。

三、全球经济再平衡的主要特征及具体表现

从全球技术创新的周期来看，全球经济的基本格局不会发生根本性的变化，全球经济的失衡的总体趋势也将在一个低水平状态下继续维持。但是，全球经济的再平衡依然会对现存的全球经济的失衡进行某些局部的微调，这种局部微调的特征及具体表现是由美国和欧洲国内供求结构的差异、金融危机后全球进口产品的技术构成特征以及全球金融格局的相对变化等三个方面的因素所决定的。

（一）美欧供求结构的差异决定了欧洲更具备外部失衡调整的可能

1. 美国的供求结构

我们用按支出法计算的 GDP 组成部分来代表美国的需求结构，用按增加值计算的 GDP 组成部分来代表美国的供给结构，并将美国从 1989 年到 2008 年期间的供需结构进行汇总，结果见表 3。

表 3 美国国内需求和供给结构

年份	需求结构 (按支出法算各类支出占 GDP 比重)					供给结构 (按增加值算各类产出占 GDP 比重)				
	耐用品		非耐用 消费品	服务消费	其他 ⁹	制造业		私营服务 ¹⁰	政府	其他 ¹¹
	耐用 消费品	耐用 投资品 ¹²				耐用品	非耐用品			
1996	0.08	0.07	0.20	0.39	0.22	0.09	0.06	0.65	0.13	0.07
1998	0.09	0.08	0.19	0.39	0.20	0.09	0.06	0.66	0.13	0.06
2000	0.09	0.08	0.20	0.39	0.19	0.09	0.06	0.67	0.12	0.06
2002	0.09	0.06	0.19	0.41	0.20	0.07	0.06	0.68	0.13	0.06
2004	0.08	0.06	0.20	0.41	0.21	0.07	0.05	0.68	0.13	0.07
2006	0.08	0.06	0.20	0.41	0.21	0.07	0.05	0.68	0.13	0.07
2008	0.07	0.06	0.20	0.42	0.19	0.06	0.05	0.68	0.13	0.08

数据来源：根据收集自美国圣路易斯联邦储备银行的 FRED 数据库数据整理得出，

<http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/18>。

从表3可以看出，对于需求结构而言，美国的居民消费需求呈现出以下几个主要特点。其一，消费型经济得到深化。美国在1989年已经是消费型经济，表现为总需求中个人消费所占比例高达65%；然而，个人消费的膨胀速度超过其他形式的国内需求，导致总需求中个人消费所占比例持续上升，到2008年已经高达69%。其二，个人消费的膨胀主要由服务消费所推动。在样本数据期间，美国个人服务消费的增长快于商品消费的增长，使得总需求中服务消费所占比重持续地从1989年的54%上升到2008年的60%。其三，将个人消费中的商品消费和私人投资中的商品需求合在一起，可以看出虽然总体上商品需求所占比例呈现下降趋势，但耐用品需求下降较为明显，非耐用品需求所占比例则相对稳定。

而对于产业结构而言，从1989年到2008年，美国服务业为主导的产业结构进一步得到强化，制造业则进一步萎缩。从表2可以看出，在1989年到2008年期间，美国的产业结构进行了长期而持续的调整，本来已经占据主导地位的服务业继续扩张，而本来已居次要地位的制造业则继续萎缩。在这时期，美国私营服务业的产出占GDP的比例从62%持续上升到68%，而制造业创造的产出却从17%逐渐下降到12%，其中耐用品产出占GDP的比例从10%下降到7%，非耐用品产出所占比例从7%下降到5%。

从美国需求结构和产业结构的相对比较来看，我们容易看出在美国产业结构与消费结构之间存在长期的脱节，商品的供给严重不足，服务的供给则严重过剩，消

费需求也相应地从制成品向服务进行转移。这样的结果并不令人意外，因为消费倾向的变化最终要体现在生产结构上。然而，即使如此，我们也难以忽视美国供需之间长期存在的巨大缺口。具体说来，在耐用品方面，需求缺口占GDP的比例长期维持在7%的水平左右；在非耐用品方面，需求缺口占GDP的比例则逐渐从13%扩大到15%；而在服务方面，供给和需求缺口则更为明显，缺口占GDP的比重长期保持在20%以上。

2. 欧盟15国的供求结构

同对美国经济结构的分析相类似，我们依据欧盟15国在1996-2008年期间按支出法计算的需求构成占GDP的比例，用以考察需求结构；同时依据增加值占GDP的比例，来分析欧盟15国供给结构的变化，具体的结果见表4。

表4 欧洲15国的需求和生产结构

年份	需求结构						生产结构					
	商品消费				服务消费	政府消费	固定资本形成		第一产业(农林渔等)	第二产业		建筑业和其他服务业
	总消费	私人消费	耐用品消费	非耐用品消费			资本品	建筑		耐用品生产	非耐用品生产	
1996	0.78	0.58	0.08	0.15	0.35	0.20	0.09	0.11	0.03	0.11	0.09	0.74
1998	0.78	0.58	0.08	0.15	0.35	0.20	0.09	0.10	0.03	0.12	0.10	0.75
2000	0.78	0.58	0.08	0.14	0.36	0.20	0.09	0.11	0.03	0.12	0.09	0.75
2002	0.79	0.59	0.08	0.14	0.37	0.20	0.09	0.11	0.02	0.11	0.09	0.76
2004	0.79	0.58	0.08	0.14	0.37	0.21	0.08	0.11	0.02	0.10	0.08	0.77
2006	0.78	0.58	0.08	0.13	0.37	0.21	0.09	0.12	0.02	0.11	0.08	0.78
2008	0.78	0.57	0.07	0.13	0.37	0.21	0.09	0.11	0.02	0.10	0.08	0.78

数据来源：同表3。

从表4可以看出，对于需求结构而言，从1996年以来，如果将政府支出全部纳入消费，那么欧盟15国的国内总需求构成中消费需求 and 投资需求所占的比例都相对稳定地保持在80%和20%的水平上，说明欧盟15国的内部需求主要由消费推动，属于消费型经济。¹³而从居民消费的内部构成上来看，从1996年到2008年期间，私人消费占总需求的比例虽然略有起伏，但基本保持在57%-59%之间，并没有出现显著下降的趋势；同时，如果不算政府消费，在1996到2008年期间，总需求中商品消费所占比例从23%下降到20%，服务消费从35%上升到37%，表现出消费需求偏好向服务消费缓慢但稳定的转移趋势。具体到商品消费而言，商品消费中非耐用品消费约为耐用品消费的两倍，但二者都呈现出不断下降的趋势。其中耐用品消费

比例从 8%下降到 7%，非耐用品消费比例从 15%下降到 13%。

而对于供给结构而言，根据表 4 中的数据，可以看出在 1995-2008 年期间，按增加值计算的欧盟 15 国的总产值中，绝大多数来源于包括建筑业和服务业在内的第三产业，并且产业结构有向第三产业转移的趋势，因为同期第三产业所占比例从 74%增加到 78%，第一产业和第二产业合占比例则从 24%下降到 20%。其中，第二产业中耐用品生产相对稳定，在 10-11%之间波动；非耐用品生产（包含第一产业）则从 13%下降到 10%。因此，这些数据表明欧盟 15 国的供给结构也在发生从制造业向含建筑业在内的服务业的转移，与需求结构的变化趋势相吻合。

然而，需求结构和供给结构具有相同的调整方向却掩盖不了它们之间长期存在的结构性失衡。首先，从前面的需求结构分析中，我们可以看出在欧盟 15 国的总需求中，同期商品消费需求，资本品投资需求和政府消费中的商品消费加在一起，按最保守的估算，至少超过了 30%，远远超过供给结构中商品供给所占比例（20%-24%），而包括建筑和服务在内的其他需求则少于 70%，远小于供给结构中 78%的供给。因此，我们认为，欧盟 15 国的供需之间存在长期的结构性失衡，主要表现为对商品的过度需求和对服务的过度供给。其次，如果将耐用品和非耐用品的供给和需求相对照，我们还发现二者都存在明显的供给不足。从 1996 年到 2008 年，耐用品方面的需求缺口占 GDP 的比例保持在至少 6%之上，非耐用品方面的需求缺口占 GDP 的比例保持在至少 3%之上。如果再算入占 GDP 比重高达 20%的政府支出中耐用品和非耐用品所占部分，需求缺口还会进一步加大。因此，欧盟 15 国在耐用品和非耐用品方面都存在长期的需求缺口，其中在耐用品方面的需求缺口尤其显著。

3. 从美国和欧盟供需结构的差异看全球经济再平衡的特征

比较欧盟 15 国和美国的供需结构，可以看出它们之间有共同之处，主要体现在双方都是消费性经济，存在着过度的商品需求和服务供给，这就决定了他们都会是商品贸易中特别是制成品贸易中的进口方和服务贸易的出口方。然而，他们之间也存在差别之处，主要体现在三个方面。首先，欧盟 15 国的制造业相对强大，其产值在 GDP 中所占比例的下降趋势相对比较缓慢，到 2008 年还保持在 18%以上，而美国制造业产值占 GDP 比例下降则比较快，到 2008 年仅为 11%。其次，美国需求中个人消费的重要性超过欧盟 15 国，1996 年个人消费占美国需求的比例为 67%，比欧盟 15 国高出 9 个百分点，到 2008 年，美国需求中个人消费占 69%，比欧盟 15 国高出 12 个百分点。最后，从服务业的内部构成来看，在美国的服务业内构成中，金融服

务业占据了较大比例。而在欧盟的服务业构成中，建筑业占有举足轻重的地位。美国和欧洲在供求结构上的这种差异直接决定了其在全球经济再平衡过程中中国经济发展的不同特征。首先，从外部平衡的整体特征上来看，由于美国经济中，个人消费的重要程度要高于欧洲经济，因此在全球经济再平衡的过程中，美国的消费需求从而进口需求仍然会高于欧洲，在外部经常项目上的表现便是美国仍然会拥有较大的贸易逆差。其次，从国内产业结构的调整空间来看，由于美国的制造业萎缩要比欧洲严重许多，同时美国的服务业构成主要以金融服务业为主，这就决定了在目前的产业调整中，美国很难通过国内产业结构的调整，将资源由服务业向制造业转移。最后，与美国相比，欧洲的服务业更集中于非贸易领域，在其内部供需结果的失衡中，由于服务业的供给增长快于需求增长，因此，欧洲内部更有可能通过资源由服务业向制造业的转移来消除结构性供求缺口，这样，在全球经济的再平衡过程中，欧洲作为整体，其对外不平衡更有可能得到调整。

（二）从发达国家进口产品的技术构成来看，全球经济再平衡过程中，商品的出口结构可能会向中端产品进行调整

全球经济的再平衡，首先是发达国家内部的产业结构的调整，其次是发达国家外部贸易结构的调整，最后才是发展中国家经济结构的调整，因此，发达国家进口产品结构的变动趋势是影响全球经济再平衡的重要因素之一。

通常而言，我们可以将发达国家进口贸易产品特别是制造业进口产品划分为高新技术制造业产品、中高技术制造业产品、中低技术制造业产品和低技术制造业产品四种。而从这四类产品构成在发达国家进口中所占的比例来看，发达国家产品的技术构成出现了中端化的趋势。图 6 做出了 1998 年至 2008 年期间 OECD 各国制造业进口产品的平均技术构成情况。

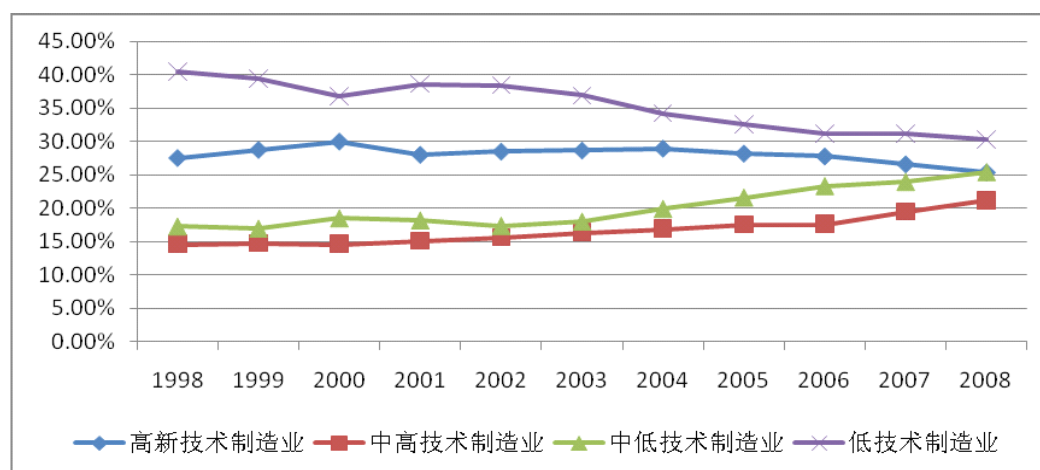


图 6 OECD 各国制造业平均进口技术构成（单位：%）

数据来源：《2008 年中国科技统计年鉴》，中国统计出版社。

从图 6 可以看出，在 1998-2008 年期间，OECD 各国制造业进口的平均技术构成表现出均等化的趋势。在 1998 年，低技术制造业在 OECD 制造业进口中所占的比重高达 40%；高新技术制造业进口比重则为 28%；而中高技术制造业和中低技术制造业进口比重相近，分别为 15%和 17%。因此，从 1998 年均值来看，低技术制造业、高新技术制造业以及中高中低技术制造业进口比重存在着较大差异。在 1998 年-2008 年之间，低技术制造业进口比重出现了明显的下降。中高技术制造业和中低技术制造业进口比重则出现了较大幅度的上升。高新技术制造业进口比重虽有波动，但幅度不大。这一变化的结果便是，在 2008 年，低技术制造业、高新技术制造业以及中高中低技术制造业在发达国家进口中所占比重较为接近，呈现出一定的均等化趋势。而从实际技术的构成来看，中等技术（中高技术和中低技术）制造业进口比重的上升是引起这种变化的主要原因。

发达国家进口贸易结构中技术构成的变化无疑会引起其他国家贸易出口结构以及贸易出口数量的调整，而从现实的调整方向看，由于在当前的国际分工格局中，日本和德国为高端的产品制造业中心，而以中国为代表的东亚新兴国家则为中低端的制造业产品生产中心。因此，伴随着发达国家进口产品技术含量的中端化，中国等东亚经济体的出口数量将有所增加，而日本和德国的出口产品数量将有所减少。相应地，在全球经济再平衡的过程中，以中国为代表的东亚国家仍将是世界贸易中的顺差国，而其在全球贸易顺差中所占的相对比例还有进一步增长的空间。事实上，从 2000-2007 年中国对外产品出口的技术构成上来看，这样的一种趋势也是确实存在的。

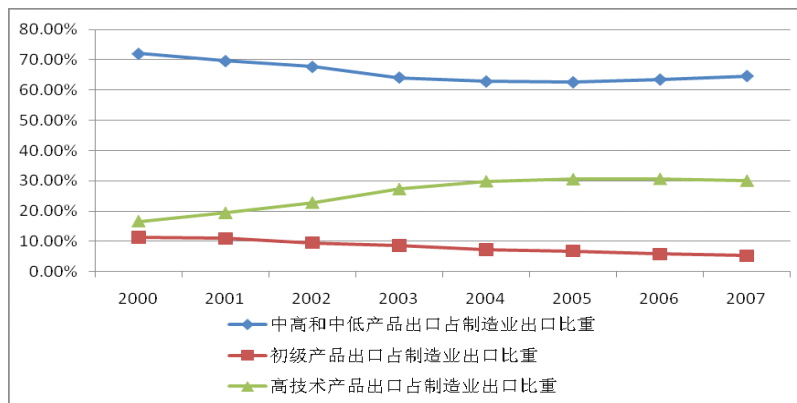


图 7 2000-2007 年我国制造业出口技术构成

数据来源：同图 6。

图 7 做出了 2000-2007 年我国制造业出口产品中技术构成的变化情况。从图 7 可以看出，在 2000-2007 年期间，伴随着我国制造业出口比重的迅速提高，我国制造业出口的内部技术构成结构也在逐渐进行调整。具体来说，我国制造业出口技术构成结构中中等（中高和中低）技术产品出口始终保持着较高的比重。虽然在 2000-2005 年之间，该指标呈现下降趋势，但降幅不大，并其数值始终保持在 60%以上。同时，从图 7 中还可以看出，我国制造业中初级产品出口始终只占很小的比重，并且出口份额呈现出逐年下降的趋势。因此，中等制造业产品出口比重的下降主要是由于高技术产品出口的迅速增长造成的。而不同技术水平的制造业产品出口比重的变化结果便是我国制造业出口技术水平的迅速提高。结合前文的分析，由于 OECD 国家制造业技术构成变化中，中等技术产品进口的比重增长迅速，而低技术制造业和高新技术制造业进口所占比重均呈现出下降趋势，这说明我国制造业出口技术构成与世界制造业进口技术构成的变化趋势存在某种程度上的契合。相应地，在全球经济再平衡的过程中，我国的对外出口规模特别是中端技术产品的出口规模有望相对增加，这也进一步证实了我们前文分析的结论。

（三）美国金融中心地位不变前提下的全球金融体系的微调

在美国金融危机发生后，美国的金融市场不可避免的受到一定程度的冲击，但从美元的国际货币储备地位来看，金融危机的发生虽然可能为美元外的储备货币地位的上升提供一定的空间，但金融危机后的全球金融格局不会有根本的改变。对此，我们将通过对外汇储备结构的变动情况以及现实中的国际债券市场格局来加以分析。

1. 外汇储备中各币种资产结构的变动情况

首先，我们利用 COFER 数据库对 1995 年至今外汇储备中各币种资产结构的变动情况进行考察。图 8 做出了 1999-2009 年新增国际储备中的美元权重和美元汇率走势的关系图。

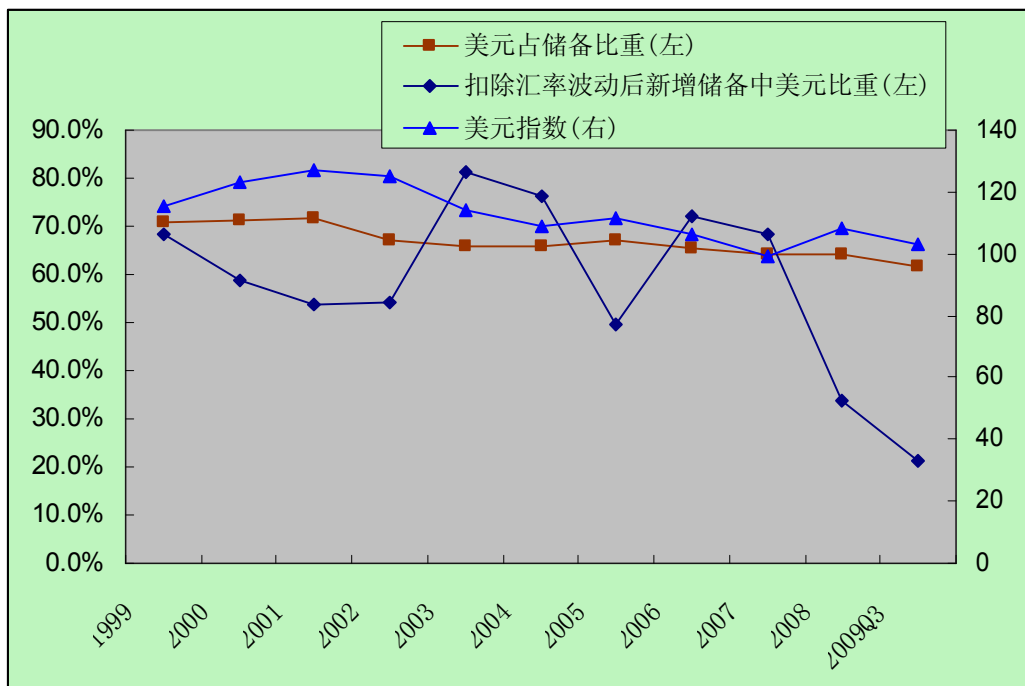


图 8 新增国际储备中的美元权重和美元汇率走势关系图

从图 8 可以看出，在 2001 年以后，伴随着欧元的正式流通，美元在国际储备的比重开始不断下降，到了 2009 年第三季度末，美元的比重已经下滑到了 61.6%，基本与 1996 年的水平维持。但应该提及的是，美元在国际储备中比重的下降并不必然意味着美元国际储备货币地位的下降，这种变动也有很大可能是汇率波动带来的估值效应的结果。从图 8 中可以看出，美元在 2002 年以后汇率水平一直下降，美元指数从最高的 129 点下滑到 2008 年第 1 季度末的 95 点，累计下降了 26%。而在金融危机爆发后，美元则开始了剧烈的波动。总而言之，在样本区间段内，世界各主要储备货币的汇率波动很大，这使得我们在考虑储备变动的时候不能不考虑汇率的变化。而从扣除汇率波动后美元在新增储备中所占的比例来看，虽然美元在储备资产中所占比重有所下降，但是每年新增储备中的美元比重并不是直线降低的。在不同年份，新增储备中美元的权重波动性很大。如在 2003 年和 2004 年，新增储备中美元所占份额均超过了 75%，大大高于美元在整体储备中的比重（66%）；而在 2001、2002 和 2005 年，美元占新增储备份额只有不到 55%，而当时美元占整体储备比重达到了 71%。而且，在 2006 年以前，美元份额的减少主要体现为欧元份额的增加，而在最近几年，其他币种的地位则更为明显。

事实上，通过考察图 8，我们还可以发现在 2007 年以前，美元汇率和储备结构变动之间存在着一个比较清晰的规律。即每当美元处于升值状态的时候，各国央行

就会倾向于降低美元在储备中所占的比重，体现为新增储备中的美元比重要低于原有储备中的美元比重；而每当美元处于贬值状态的时候，各国货币当局就会采取相反的措施来提高美元占储备的比重。总而言之，各国货币当局会力图通过调节币种结构来对冲美元币值变动的影响，也就是倾向于稳定其币种结构。但是，在 2008 年金融危机以后，这一个规律发生了改变。尽管在 2009 年（截止第三季度）美元出现了一定的贬值，但是新增储备中的美元比重依然继续走低。如果上述的规律真的已经打破，那就意味着各国货币当局已经改变了他们原有的对冲美元币值变动的资产管理思路，而倾向于从总体上降低美元头寸。但问题在于，既然对于美元的投资策略发生了改变，那么其改变的动力何在，方向又是什么呢？对这一问题，我们主要基于世界上主要的债权市场和美元现有的市场地位来加以回答。

2. 世界债券市场的发展情况

我们对世界债券市场的分析，主要涉及世界上外债发行数量最多的 10 个国家，即美国、日本、澳大利亚和 7 个欧洲国家。这 10 个国家对外发行的债券占全世界的 83.8%；另外，为了分析新兴市场国家是否具有成为潜在债券投资对象的实力，我们把主要新兴经济体的情况也放在一起进行了对比。

表 5 前 10 大债券发行国和主要新兴市场情况对比

国家	债券发行量占世界比重	公共债务/GDP(%)	青年抚养率	主权债务评级
美国	32.0%	39.7	30.5	AAA
德国	10.3%	77.2	20.7	AAA
英国	9.4%	68.5	26.5	AAA
法国	9.2%	79.7	28.3	AAA
意大利	6.2%	115.2	21.6	A+
西班牙	4.5%	59.5	21.5	AA+
荷兰	4.0%	62.3	26.7	AAA
爱尔兰	3.0%	63.7	30.1	AA
日本	3.0%	192.1	20.6	AA
澳大利亚	2.2%	18.6	28.5	AAA
韩国	0.5%	28	24.0	A
墨西哥	0.36%	43.5	44.9	BBB
巴西	0.35%	46.8	39.6	BBB-
阿根廷	0.18%	49.1	40.7	B-
土耳其	0.16%	48.5	41.0	BB
印度尼西亚	0.14%	29.8	42.1	BB-
俄罗斯	0.13%	6.9	39.3	BBB
南非	0.10%	35.7	47.4	BBB+
印度	0.08%	60.1	50.0	BBB-

中国	0.02%	18.2	28.7	A+
沙特阿拉伯	-	20.3	51.2	AA-

数据来源：各国对外发行的债权占世界比重来自 IMF QDSS 和 SDDS 数据库，为 2009 年中的数据；各国政府债务占 GDP 比重来自美国 CIA 网站，为 2009 年的估计值；各国青年人口抚养比数据来自 WDI2009 数据库，为 2008 年数据；各国主权债务评级来自标准-普尔，为各国发行外币债券的主权评级。

实际分析时，所包括的经济基本面包括了两个因素：公共债务占 GDP 的比重和青年抚养率。公共债务占 GDP 的比重越低，这个国家的债务风险就越低，信用也就越高；另外，采用青年抚养率来衡量不同国家的人口结构，青年抚养率越高的国家说明其年轻人数量越多，从而其经济发展前景也更为乐观。具体的分析结果见表 5。

从表 5 可以看出，即使在经过了多年的赤字财政以后，美国的公共债务负担不断上升，但是跟其他工业国家对比美国的公共债务负担仍然不算重，在前 10 个国家中，只有排名第 10 的澳大利亚其债务负担比美国要低，而且美国的数字也低于了大部分的新兴经济体。而在人口结构方面，美国也是主要工业国中最低的；新兴经济体虽然其人口结构也很年轻，但是因为其债券市场规模较小，也无法与美国债券市场相比较。事实上，如果仅仅从这两个变量出发，其基本面接近甚至超过美国的国家包括了澳大利亚、韩国、印尼、俄罗斯、中国和沙特阿拉伯，但是这些国家目前其债券市场规模不大，还无法替代美国市场的作用，所以在可预见的将来，美国国债仍必将成为外汇储备的最佳投资选择。但是，我们也必须看到，这些国家的经济基本面也很好，一旦他们能够克服制度上的一些障碍而使得金融市场得以完好发育，同时美国的财政状况无法好转的话，也不排除这些国家的国债市场能够在一定程度上动摇美国的领导地位。

另外，我们还注意到，欧元区各国债券市场加总后规模占到了全世界的 45%，超过了美国的地位。那么，作为现在世界上外汇储备库中的第二大货币的欧元，能否挑战美元的领导地位呢？Chinn 和 Frankel¹⁴探讨了在什么情况下欧元才能取代美元成为世界的领导性货币。他们认为这取决于两个重要条件：（1）是否会有足够的欧盟国家加入欧元区从而使得欧元区的经济规模超过美国，尤其是英国是否会加入，英国庞大金融市场的加入对此也有很大的帮助；（2）美国的宏观经济政策调整会否导致通胀和美元贬值，从而最终让外部投资者失去信心。从目前来看，这两个条件在短期内都难以实现，而且最近欧元区内部所出现的主权债务危机以及欧元对美元汇率的逐渐走低，也都使得欧元难以在短期内撼动美元的领导地位。

总而言之，我们认为，在金融危机发生后，虽然美元在国际储备中的地位受到了一定的挑战，美国在全球经济中的金融中心的地位也有所动摇，然而，美国金融中心地位是否会在这轮危机中彻底被取代，则取决于欧盟和东亚能否真正崛起，根据我们上面的分析，欧盟对美国的替代要在经济基本上赶超美国，然而，欧洲经济不仅在这次危机中受到打击巨大，而目前的主权债务危机直接影响到欧元的生存前景。欧洲在本轮危机中的惨淡表现，给了东亚国家在未来国际金融格局中留下了很大的上升空间，包括中国在内的东亚国家应该很好地利用国际金融体系变革的机会。但是，东亚经济体在金融领域中要替代美国，成为全球金融中心，则还有很长的路要走，毕竟东亚经济体在金融发展水平上与美还有很大的差距。

四、全球经济再平衡过程中中国经济的外部风险及现实选择

金融危机发生后，从全球经济再平衡的主要特征和现实表现来看，我国经济的未来发展空间有望进一步得到提升。这其中的原因一是由于欧元区国家产业结构的未来调整有望由服务业向高端制造业进行转移，二是来自于发达国家进口需求中中端技术产品所占比例的增加，第三则与中国经济在未来国际金融格局上升空间的增加有关。但应该提及的是，中国经济未来发展空间进一步提升的基础仍然在于全球经济再平衡过程中现有国际分工格局的维持。只有中国在现有国际分工格局中的地位进一步得到稳固的前提约束下，中国经济的未来发展空间才会有所保证。而从金融危机后的国际经济环境来看，中国经济的发展仍然面临着诸多不确定因素。

（一）全球经济再平衡过程中中国经济所面临的外部风险

从全球经济再平衡的基本特征以及当前中国经济发展所面临的外部环境来看，未来中国经济发展所面临的外部风险主要在于以下几个方面。

1. 对中国分工地位错误定位的风险

本次金融危机在导致美国的金融市场巨大动荡的同时，也通过直接的或间接的渠道在一定程度上制约了美国实体经济的发展。在这样的背景下，部分学者开始强调本轮金融危机后美国经济实力的下降，认为中国应加速国内产业结构的调整升级，主动挑战美国的国际分工地位。我们认为，这样的一种认识恰恰是今后中国经济发展中所应格外注意的。在前面的分析中，我们可以看出，在中短期内，金融危机的发生虽在一定程度上冲击了美国的金融市场，但从美国的国际金融中心地位以及实

体经济领域中技术创新的现实表现来看，当前的全球经济分工格局即便有所调整，也是以现有全球分工体系为基础的微小调整，在中短期内不会有根本的改变。而在全球经济的分工格局没有根本改变的前提条件下，全球经济的成长方式也不会有较大的调整。因此，在中短期内，我国经济增长的动力仍然来源于外部需求的增加，而稳定和巩固中国在现有国际分工体系中的制造业地位，也构成了我国未来经济结构调整以及经济发展的现实基础。事实上，至少有两个方面的原因决定了当前我国经济发展的定位要以稳定和巩固中国在现有国际分工体系中制造业的大国地位为主要目标。一方面，当前中国的制造业对应的是发达国家的服务业，这是国际分工体系加以维持的根本前提。在中国将产业结构由制造业向服务业调整后，很难找到一个市场容量与中国的服务业相匹配的制造业生产体系。另一方面，中国产业结构优化升级以及国际分工地位提升的基础在于中国经济对未来产业创新方向的把握和引领，但在当前世界经济的“中心——外围”格局未有根本改变的前提下，外围国家不可能持续的引领产业创新的未来方向。因此，在中短期内，中国经济发展的动力仍然在于现有国际分工体系中制造业大国地位的稳定和巩固，而对于外部流动性冲击和进口需求冲击所可能导致的中国经济增长速度的下降，也需要一个平常的心态来加以看待。

2. 红力争夺的风险

在全球经济失衡时期，虽然有关全球经济失衡的原因尚存有争论，但在全球经济失衡的背景下，由于美国和发展中国家在当前国际分工体系下的分工不同，全球经济失衡的存在确为美国和外围发展中国家的经济发展提供了一种有效的利益实现机制。对于外围的发展中国家而言，在国内消费需求增长有限的情况下，出口贸易的快速增长是国民经济增长的重要推动力量。而美国则通过大量消费产品的进口，在满足居民消费需求的同时，将有限的资源集中于附加值含量较高的产品研发和销售环节，实现资源利用效率的提高和产业结构的优化调整。在这样的一种共生模式中，虽然处于失衡两端的国家的经济增长机制不同，但经济利益的创造却是显著的。因此，在这个意义上说，外部经济失衡的程度不仅与美国实体经济内部的投资收益率有关，也在一定程度上反映了可能实现的经济利益的水平。而在金融危机发生后，由于缺少重大的技术和制度创新的条件，在全球经济再平衡调整的背景下，全球经济失衡的程度只能停留在一个较低水平的层面上，这也就意味着中短期内世界经济的增长将在一个低水平的区间内波动运行。

而从历史的经验来看，当世界经济的增长速度放缓，经济利益的实现受到限制时，世界经济的参与国将会将关注点放在利益的分配上。这种关注点的转移，几乎发生在历次科技创新和制度创新的浪潮之后，我们姑且不谈两次世界大战中各工业化国家的利益纷争。就中期而言，1973-75年危机之后，美国也通过“广场协定”和“特别301”条款，通过压日本汇率升值和改变日本外贸的条件，使日本更多地承担了全球经济调整的成本，其结果使日本经济经历了长达十年的衰退。另外，在2001年之后，美国新经济增长结束之后，小布什政府也改变了克林顿时期的对外经济政策，单边主义的内涵实质上是要将美国新经济时期对外的经济优势转化为对外的政治和军事优势，以便于在全球红利的分配中占得优势。而从近期国际经济的现实表现来看，金融危机后，以“轮胎特保案”和“无缝钢管两反调查案”为代表的贸易摩擦明显增多，2009年前三季度，美国对我国发起14起贸易救济调查，同比增长了六倍多。¹⁵而这无疑标志着全球经济从利益创造到利益分配时代的重新开启。在这样的背景下，如何维护一国的应有利益可能比利益创造本身更为重要。需要提及的是，从发达国家转移危机成本继而实现利益重新分配的手段来看，贸易保护和汇率政策是发达国家最为常用的两种手段。从这两种手段对我国经济增长的影响来看，相比于贸易保护，发达国家的汇率政策可能会对我国的经济增长形成更大的冲击。从贸易保护的效果来看，虽然贸易保护有利于美国国内个别行业的发展，但在缺乏低价替代产品的情况下，贸易保护政策会对美国的居民实际消费水平的增加产生负面影响，而美国的居民消费需求在国民经济中所占有的重要地位决定了美国对华采取的贸易保护政策只能是缓解国内矛盾的一种应急行为，而不可能长期停留在一个较高层次的水平上。而就汇率政策而言，在发达国家危机成本转移的过程中，人民币可能会再度面临着升值的压力，而这可能会造成国内货币政策选择的两难局面。一方面，如果置发达国家的汇率升值压力于不顾，在我国对外贸易顺差不断增大的背景下，国内经济容易形成通货膨胀以及资产价格泡沫化的内在压力；另一方面，如果在发达国家的外在压力之下实现人民币的升值，那么在估值效应存在的情况下，我国多年的外汇储备及财富积累将面临着资产缩水的巨大损失，我国的经济将无谓的承担了发达国家危机成本转移的损失。

3. 流动性紧缩风险和外部需求的逆向冲击

从金融危机发生前发展中国家经济增长的现实动力来看，虽然发达国家的进口需求为发展中国家的经济增长创造了条件，但相比于上世纪90年代，本轮发展中国

家经济增长的动力主要得益于流动性繁荣下的融资便利（世界银行，2010）¹⁶。与上世纪90年代相比，在2003-2007年期间，高收入国家的经济增长和进口需求的增加都相对较为缓慢，经济增长率和进口增长率只有2.3%和5.6%，均低于1990-2003年期间的2.5%和6.0%的增长率。而在发达国家实体经济增长速度有限的同时，全球的外部融资环境却大大改善。在2003-2007年期间，全球银行信贷的增长速度与上世纪90年代相比明显加快，增速快出了一倍多。而全球银行信贷与名义GDP的比值也由二十一世纪初期的一倍左右逐渐上升到了2007年的两倍多。¹⁷在这样一个繁荣的流动性环境中，发展中国家所面临的外部融资约束不断加以缓解，这为发展中国家实体经济的发展奠定了基础。一方面，流动性的繁荣与低利率环境意味着企业融资渠道的拓宽以及融资成本的降低，这使得更多的生产性投资成为可能，从而有利于促进资本深化，继而推动整个实体经济的发展。另一方面，在繁荣的流动性环境中，发达国家对外投资（主要是FDI和股权投资）的数量也大大增加，国际资本在弥补发展中国家资本缺口的同时，也通过技术的进步以及新的管理经验和技能的引入促进着东道国实体经济的增长。伴随着这轮流动性的繁荣，中国经济也获得了较快的发展。在2003-2007年期间，中国的经济增长率一直保持在11%以上，而外部贸易顺差占国内生产总值的比重也由2002年的2.1%上升到了2007年的7.8%。¹⁸

在金融危机发生后，美国政府开始反思原有金融监管体系中存在的问题，并通过了一系列加强金融监管防范市场系统性风险的金融监管改革方案。可以预见的是，伴随着银行资本准备金的提高、最大杠杆率以及最低流动性水平的设置、政府对非银行金融机构的全面监管等一系列金融监管改革措施的实施，发展中国家的外部融资环境将有所恶化，外部资金供给的短缺以及借贷成本的不断上升将在很长一段时间内加以维持。也就是说，不但金融危机的发生使得过去的流动性繁荣趋于萧条，同时，伴随着发达国家金融监管改革措施的实施，在今后的一段时期内，也很难再现这轮流动性繁荣的景象。在全球流动性由繁荣转向萧条的背景下，对于中国而言，国内经济增长所面临的冲击可能是多方面的。一方面，随着金融危机的发生以及之后一系列金融监管政策的实施，中国所面临的外部融资约束必然趋紧，流动性繁荣时期的融资便利对经济增长的促进效应也就无从继续加以体现，在当前中国的金融发展水平尚不足以完全满足企业外部融资需求的背景下，国际融资条件的恶化必将会对国内的生产型企业形成较大的流动性冲击。另一方面，随着流动性繁荣的结束，危机后的美国经济必须借助于技术创新来激发新的经济增长点，而从之前我们的分

析来看，美国国内新的技术和制度形式创新的迹象并不明显。在中短期内，美国经济很难出现可靠的经济增长点，其对外进口需求已经很难再恢复到危机前的水平。因此，伴随着流动性繁荣的结束，在新一轮发达国家市场份额再分配的过程中，中国经济的优势尚不突出，所面临的外部竞争也必然有所加剧，未来中国经济的发展必将面临着较大的外部需求冲击。

4. 政治风险

从以往曾经出现的四次全球经济失衡的历史来看，大致有两类不同的类型：一是，发生在中心国家之间的失衡，这种失衡出现过两次，分别是美国主导的1960—1973和1974—1989的失衡；二是，发生在中心和外围国家之间的失衡，这种失衡同样也有两次，分别是英国主导的1880后的近十年和本轮美国主导的全球经济失衡。考察这两种失衡范围不同的全球经济失衡，其平衡的手段具有明显的不同：发生在中心国家的失衡，其再平衡的方式主要是政策协调，即利用经济的手段来达到再平衡的目的；发生在中心和外围国家之间的失衡，从英国主导的全球经济失衡平衡过程来看，这种失衡的再平衡手段存在以非经济手段来达到经济目的可能。

当全球经济衰退之时，利益分配成为各国关注的主要内容，政治经济冲突难以避免。然而，根据建构主义者的观点，国家之间在相同的市场条件之间之所以会做出差异化的行为，主要是规范、观念或身份的差异而引起的。他们认为，观念的认同可以减少人们对事物的不确定感，当人们强调某一特定的观念被制度化并因此长期存在时，这一思想观念可以被融入一个共同遵守的制度框架，从而有利于国家间的政策协调与国际合作。发生在中心国家之间失衡的再平衡过程中，除了国家之间高度的经济依赖和联动性之外，共同的观念和制度协调框架是促使经济协调方案发挥作用的重要保障，例如七国《广场协议》的达成就是一个很好的证明。而本轮全球经济失衡是发生在中心和外围国家之间，中国作为本轮失衡中外围国家之一，信奉的社会主义理念，因此与西方发达国家在众多理念和规范上有着较大的分歧，因此很难达成同时符合中心国家和外围国家共同遵守的政策协调方案。英国主导的全球经济失衡最终是在两次世界大战后完成了在平衡的进程，说明了政治手段同样也是再平衡过程中可被利用的潜在方法。在本轮全球经济失衡中，中美两国作为全球经济失衡的两端，既是战略竞争对手也是战略合作伙伴。从对立的角度讲，在全球经济的关注点由利益创造转向利益分配的背景下，无论是经济还是非经济的手段，都可以成为利益再分配的可行工具。但从合作的角度讲，无论在贸易领域还是在金

融领域，中美经济的相互依赖都在不断加深，共同利益也不断增多。这就要求中美两国要继续加强和深化两国之间的经贸往来，避免经济问题的政治化，避免采用非经济手段来达到利益再分配的目的。而对于中国而言，在当前中国经济对美国的经济依赖仍然较大的现实约束下，用经济利益换取经济利益，用经济手段应对经济事务，以谋求现存国际经济秩序的稳定，是一种理性的选择。

（二）全球经济再平衡过程中超越小国外向型发展模式

在前面的分析中，我们强调了在中短期内，中国经济的定位仍然在于国际制造业大国地位的稳定和巩固。但从长期来看，伴随着全球流动性繁荣的结束，以及全球经济增长速度趋于平稳，中国经济的外部需求约束会进一步显现。在流动性繁荣时期，融资便利机会的增加为我国的经济增长创造了良好的前提条件，这为我国的经济发展提供了必要动力的同时，也使得我国经济增长对外部需求的依赖相对增加。以本轮金融危机发生前的 2006 年为例，我国的对外贸易依存度为 66%，而同年英国的贸易依存度为 44%，印度为 33%，日本和美国则只有 28%和 22%。¹⁹也就是说，从流动性繁荣时期的现实实践来看，我国实际上是在依靠大国经济优势走外需拉动的小国经济路线。应该说，在流动性繁荣以及外部需求旺盛的背景下，这样的一种发展模式有其合理性所在。但随着外部融资环境以及需求环境的恶化，这样一种外需推动的经济增长方式的弊端逐渐显露。我国国内资源在无法利用的同时，也使得国民经济更易于受到外部经济波动的冲击。事实上，从大国经济可持续发展的内在要求来看，我国经济增长的动力必须要以内需推动为主。正如发展经济学的代表人物钱纳里所指出的，相对于大国经济所拥有的多样性资源以及广大的国内市场，外部市场总是相对有限的，其不可能通过创造足够的贸易利益来为大国经济的持续增长提供必要的动力，因此，大国经济的政策必然是内向性的，只有在真正刺激国内需求的情况下，一国经济才可能实现长期的可持续发展。

基于这样的背景下，我国未来的经济政策取向应该在以下几个方面有所侧重。

首先，我国应在完善金融监管体系的同时，推动金融体制改革，进一步提升国内金融市场发展水平。在流动性繁荣逐渐褪去后，国内金融市场的健康发展可以有效缓解企业不断趋紧的融资约束，提供必要的生产性资金，为国内产业的发展以致整体的产业竞争力提供必要的支撑。同时，从减少预防性储蓄，提高储蓄向投资转化效率的角度讲，国内金融部门的发展也是国内需求替代外部需求继而实现经济增长方式顺利转变的关键。对此，一方面，我国应积极促进金融监管体系改革，确保

交易监管的全面性，强调对金融机构的稳定性监管，切实建立完善系统性风险的处置制度，最大可能的降低金融机构的系统性风险；另一方面，我国应进一步推动我国的金融体制改革，加强信用体制建设，加快推动金融中介和资本市场发展，提高我国金融系统的整体运行效率，在为企业特别是中小企业的融资提供必要支持的同时，也从根本上为居民消费需求的提升创造条件。

其次，积极推进多边框架下的区域经济和金融合作，维护我国应得的政治经济利益。随着全球流动性由繁荣转向萧条，以及美国纳斯达克和房市泡沫的相继破灭，全球经济的关注点由利益创造转向利益分配。而从全球利益分配的一般原则来看，利益分配的大小往往与不同国家间经济实力以及相互依赖程度有关。虽然从个体上看，发展中国家的经济都表现为对美国经济的单向依赖，但对于发展中国家的整体而言，美国经济对外部市场的依赖同样非常明显。在这样的背景下，区域经济合作可能是维护外围国家应得利益的有效途径。因此，我国应在进一步深化国内经济体制改革的同时，积极加强国际合作，特别是加强东亚区域内的经济和金融合作，以区域经济带的紧密依托为基础，努力构建全球多极化的制衡体系，通过主动谋求与我国经济实力相对称的话语权，切实维护我国所应得的政治经济利益。

最后，从经济增长方式转变的内在要求看，我国应以出口产品结构的提升作为经济增长方式转变的逻辑起点。从广义上理解经济增长方式的转变，它的内涵首先应该强调的是对国民收入分配中不合理结构的调整，在收入结构调整趋于均衡的前提下，国内整体收入水平继而需求水平才能提高，内外部的需求结构才会因此而趋于均衡。从这个角度上来说，收入结构和需求结构的调整方向必然是相统一的。但问题在于，长期以来，我国经济增长的动力在于外部需求水平的稳定增加，而外部需求的增长动力则是建立在我国丰富廉价的劳动力资源基础之上的，在居民收入水平有所提高的情况下，我国劳动力成本的上升势必会影响到我国出口产品的比较优势，继而消弱我国外部需求进一步增长的动力，而这又会限制我国居民收入水平的增长空间。因此，如何打破这样一种我国居民收入水平提高的悖论循环成为实现我国经济增长方式转变以及产业结构优化调整升级的关键。而以提升出口产品结构作为经济结构调整的基础和逻辑起点有利于这一问题的解决。一方面，随着出口产品结构的提升，整个出口产业的附加值将有所增加，这为行业经济效益的提高继而劳动力收入水平的提高提供了保证；另一方面，出口产品质量和结构的提升，有利于在我国劳动力成本上升的同时维持我国出口企业的整体竞争力，从而为外部需求的

持续增加提供必要的动力。因此，从这个角度上说，以出口产品结构的提升作为经济增长方式转变的逻辑起点有其现实合理性和可行性。

注释：

¹ 数据来源于凤凰网等相关网站。<http://finance.ifeng.com/roll/20100307/1896969.shtml>;

<http://finance.ifeng.com/roll/20100129/1776900.shtml>;

<http://www.cacs.gov.cn/news/indexnewshow.aspx?articleId=67533>

² IMF. “World Economy Outlook”. 2009.

³ Roubini Nouriel and Brad Setser. The US as a Net Debtor: the Sustainability of the US External Imbalances. Mimeo, Stern School of Business, August, 2004.

⁴ Sebastian Edwards. Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable? And If Not, How Costly Is Adjustment Likely to Be? NBER Working Paper, 11541, 2007.

⁵ 雷达、赵勇：“虚拟需求世代的终结与美国金融危机”，《中国人民大学学报》2009年第2期。

⁶ IMF. “World Economy Outlook”. 2008, April.

⁷ 特里芬《美元黄金危机》，商务印书馆，1992年。

⁸ 根据数据的可得性和可比性，这里分析所选取的样本国家为澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、新西兰、葡萄牙、西班牙、瑞士、瑞典、英国和美国。

⁹ 含非耐用投资品、在生产过程中消费的服务、政府和非赢利组织购买等

¹⁰ 含公用事业、批发零售、运输仓储、信息、金融保险不动产、专业和商业服务、教育、健保以及其他不包含政府的服务。

¹¹ 含农副产品。

¹² 含固定资产投资中的设备（不含厂房建设和软件支出）。

¹³ 即使将政府支出中的投资分出来，由于政府支出约占GDP的20%，那么消费仍然要占70%多。

¹⁴ Frankel, Jeffrey and Chinn, Menzie. Debt and Interest Rates: The U.S. and the Euro Area. Kiel Institute Discussion Paper. 2007

¹⁵ 数据来源于新华网 http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-11/07/content_12405975.htm

¹⁶ World Bank. “Global Economic Prospects: Crisis, Finance, and Growth”. 2010.

¹⁷ 数据来源于 World Bank. “Global Economic Prospects: Crisis, Finance, and Growth”. 2010.

¹⁸ 数据来源于中国数据在线数据库。

¹⁹ 数据来源于2008年《国际统计年鉴》。