

全球经济失衡下的中国金融*

易 纲

(中国人民银行, 北京, 100000)

我们知道中国经济现在是一个非常热的话题, 无论在世界各地, 如在纽约, 在巴黎, 在伦敦, 在法兰克福, 在悉尼, 都是我们开会的一个话题, 很多重要的会议都会在这个话题上花费很多的时间, 本来是谈论其他的事件事物, 中央银行, 财政, 贸易的会议, 大家都是非常热衷于讨论中国问题, 也非常关心中国问题。为什么这么关心中国问题呢? 中国经济对全世界的影响太大了, 比如世界铁矿石的买家主要是中国, 全世界海运的价格基本上是由中国的需求定的, 中国经济一热, 世界海运的价格就上升。全世界的海运分油轮、集装箱和钢材货, 这就是海运的最主要的三部分。油轮, 我们每年进口的有很多, 差不多 90% 用的是外国的油轮, 很多外国的油轮公司都在为中国服务, 从南美把油运过来。集装箱的增加非常大。另外就是钢材货, 海运的钢材货指数现在基本上就是中国经济指数, 中国经济一热, 钢材货的指数就上升, 中国的宏观调控, 就应声而下等等。那么原材料, 中国买什么, 什么贵, 中国卖什么, 什么便宜。中国经济对世界经济的影响太大了, 太直接了。所以全世界关心中国不是没有什么道理的。

中国是发展中国家, 为什么全世界对中国的热度这么高? 实际上中国经济已经融入世界经济体, 对世界的影响太大了。前段时间有人批评中国输出了通货紧缩, 为什么呢? 因为中国卖的太便宜, 在拉美市场, 在东欧市场, 在中欧市场, 在非洲市场, 到处都是中国货, 有人就说中国输出了通货紧缩。现在就有人批评说中国有可能要输出通货膨胀, 为什么呢? 说石油价格高也跟这个有关, 所有的原材料价格高也和这个有关, 航运价格也高, 所以说输出了通货膨胀。在这种情况下, 我们学习金融经济的同学, 我们思考金融问题和中国的经济问题必须从全球的视野来看。这样才能得到正确的答案。

现在经济老讨论失衡, 世界失衡的表现最主要就是以美国为代表的双赤字和低储蓄率, 加上以中国为代表的巨额的贸易顺差、高外汇储备和高储蓄率形成的在全世界贸易资金流上的大循环, 这就是目前很多人讲的经济失衡。

一、全球经济失衡的表现

首先讲美国的双赤字。美国是一个发钞国, 美国的经常项目赤字在过去几年都在 GDP 的 6%—7% 左右, 经常项目的赤字非常大, 美国的 GDP 是十几万亿, 贸易项下的赤字如果占到 7%, 也就是说每年有八九千亿接近一万亿的逆差, 其中中国是美国逆差最大的来源地。长期以来, 日本是美国逆差的第一大来源地, 这几年中国远远地超过日本, 成为与美国的第一逆差来源, 并且这个第一是超过第二很远的一个比例。这是美国的贸易赤字。

同时美国有财政赤字。在克林顿政府时期, 曾经消灭了财政赤字, 还有一两年有财政盈余。但是布什政府上台之后, 伊拉克战争、反恐, 再加上减税, 所以美国这几年的财政赤字也比较大, 所以美国是双赤字。

双赤字加上美国的低储蓄率, 她的储蓄率在前几年甚至是负的, 为什么是负的? 因为美国前几年的房价涨的特别好, 美国的老百姓就可以做 mortgage。然后可以用房产在银行做二次抵押, 做了抵押贷款之后, 她还可以借出一笔款项来。从银行借出贷款之后可以进行部分

* 本文系中国人民银行行长助理易纲教授 2006 年 9 月 13 日在西南财经大学的专题讲座整理。

消费，另外可以对住房抵押贷款进行再融资（refinance），refinance 和 mortgage 之间，由于房价涨的很好，预期就很好，以房产为抵押的贷款就显得更加安全，比例就显得更加低，借款比例占市值的比例就显得更加低，这时银行也觉得安全，消费者也觉得安全，老百姓觉得消费一些没关系。美国的总体房价比欧洲低，所以即使美国现在涨了这么高，她才基本上赶上欧洲的水平。过去美国的什么东西都便宜，从日用百货到汽车到房子，美国什么都便宜；你要在美国买汽车，比如说奔驰，比欧洲要便宜，在美国买酒，比德意都便宜，她是一个消费者的天堂，因为她的市场太大，竞争太激烈，日本欧洲都是把最好的商品以最低的价格卖到美国，因为她的竞争很激烈，美国这几年的房价涨的特别好，老百姓的信心很足，可以从银行贷款扩大消费，所以美国的储蓄率前几年为负的，比如-1%、-0.8%，是在 0 以下。有的同学就不理解她的储蓄率怎么会是负的？因为她的金融特别发达，可以使有钱的人和没钱的人用金融联系起来，可以使年轻人和老人用金融的方法联系起来，年轻人刚从学校毕业是没钱的，老年人积蓄了一辈子，她要退休了或已经退休了，它是有钱的。如果没有金融，年轻人永远买不起房子，老年人是一个净储蓄者，因为有了金融的桥梁，她可以在代际之间进行融资，可以在年轻人和老年人之间进行融资，可以平滑消费。所以美国经济形势一好，房价一好，人们的预期很乐观，会出现很低的储蓄率。

最近美国的储蓄率已经由负转正，今年的美国储蓄率明显是正的，尽管是正的，仍然相当低，以中国日本为代表的亚洲国家，她有巨额的贸易顺差，同时以中国为代表的亚洲国家有非常大的外汇储备，这些国家还有一个特点，就是高储蓄率。这种不平衡，是如何工作的？中国有大顺差，说明有很多的资金流入中国，中国卖出去的多，买进来的少，如果贸易是平衡的，买进来的和卖出去的是一样的，资金不会流向中国。如果我贸易上是顺差，我卖的特别多，买的不太多，去年有一千多亿的贸易顺差，这一千多亿的顺差，先不说资本项目和错误与遗漏，只说贸易项下，一千多亿的资金就要流向中国，反映在中国就是外汇储备的增加，大部分的外汇储备按照分散原则又运用在海外市场，可能在美国市场、欧洲市场，世界其他市场，其中美国市场是最重要的市场，就形成了一个不平衡的环流，我向美欧提供商品，他们提供我货币，就形成外汇储备，将外汇储备运用到美国欧洲等主要的市场，这样形成物流和资金流的反向流动。这就是人们经常说得 global investment。Global investment 还有一些发展不平衡的问题，有拉美、非洲问题，有产油国和非产油国的问题，现在人们老说的 global investment 是指贸易的不平衡和资金的不平衡。在特定的场合指的是其他的事物，比如拉美非洲问题、欧佩克问题、俄罗斯能源国和欧洲在能源方面的制度安排问题和争端问题。

二、中国经济发展的不平衡

中国经济非常重要，2005 年按现行汇率，GDP18.2 万亿人民币，折合成美元 2.23 亿美元，占世界的 5%，在世界的排序在美国日本德国之后，排在世界第四。按照购买力平价，按世界银行计算的，按国际货币基金组织算的，差别不是太大，中国的 GDP 有 8 万多亿美元，占世界的 14%，是非常明显的第二。中国经济和美国经济成为拉动世界经济的两大发动机，我们的贸易排在第三位，中国占世界贸易的比重连续上升，这几年的中国出口比重在世界占到了 7.35，进口占世界比重为 6.1%，在贸易上排位是美国、德国、中国，已经超过了日本这样一个靠贸易立国的大的贸易国，贸易量已超过日本。当然我们贸易的增加值还比较低，我们贸易赚的钱还比较少，但从贸易量上，我们已经是第三位，德国的很多贸易是欧洲内部的贸易，实际上没有外汇储备、收外币的问题，在欧洲内部贸易，她大部分收的是欧元，在美国的贸易，是世界第一贸易国，美国贸易最大的伙伴是加拿大，美国与加拿大尽管货币不一样，但他们之间的贸易实际上也是相当内部化的，美国重要的制度安排是 NAFTA（北美自由贸易区），美国、加拿大、墨西哥是北美最主要的三个国家，美国和墨西哥有很多贸易，是在框架下进行的，排在前面，我们的贸易是真正的，外贸性非常强，德国有很多的

内贸性，因为整个欧盟的海关通关上是一体化的，加入欧盟有三部曲，第一步加入欧盟，比如现在捷克、匈牙利加入欧盟，第二步是加入生根，生根就是签证，加入欧盟意味着海关的统一，意味着集装箱一进入匈牙利就可以自由的开到德国去，而生根意味着相当大的程度上劳动力自由流动。第三步加入欧元，有着更大的政策含义，美国外贸很大，但具有很大的内贸这样的性质。考虑到内贸性，中国的贸易从政策的角度看是很大。

中国改革开放以来的 GDP 增长，有比较大的波动。中国的经济还有一个问题就是投资率太高，消费率太低。消费率，本来就比较低，最近这几年还在逐年下降，而投资率最近几年持续上升，这是经济界经常讨论的问题。我觉得这个问题是一个问题，但也没有像数字上表示的那样严重。实际上中国还是有一部分 GDP 计算问题还没有解决，很大部分的消费没有统计进来，你晚上去吃一碗担担面，你吃了，把钱付给了摊主，但这个可能没有统计到 GDP 中。小时候你们去学钢琴、学美术、学英语、学奥数，一到星期六父母带你们去学这些，你是要付费的，但是这个也可能没有记入到 GDP 中。多少人家有保姆，也没有统计进去。按照国际统计标准，虽然在 2004 年普查中我们有部分消费被发现了，被增补进了 GDP，但实际上在中国还是有很大消费比例没有记入。反映在中国就是消费特别低、投资特别高，但是要比数字上反映的要好一些，没有这么严重，但这仍然是一个问题。

有人问我 2004 年中国的 GDP 突然冒出 2.3 万亿，2004 年原来公布的是 13 万亿，经过 2.3 万亿的调整，一下到 16 万亿。这 2.3 万亿相当于 16.8%，那么有一个问题就是你的货币政策是基于原来的做的，是不是货币政策的制定偏紧了？我的回答是没有，因为人民银行的研究部门在很早以前就认为中国的 GDP 低估了，我们有一个内部论文发给所有政策委员会的委员，在一定范围内进行了讨论，数字都已经向货币政策委员会委员报告了。这篇论文是在 1999 年作的，有系统的方法论，系统研究，我们认为中国的 GDP 被低估了 20%，这 20% 的 90% 是服务业。考虑货币政策时，为什么这几年的 M2 都是百分之 15、16、17，GDP 在百分之 9、10？实际上是考虑到货币流通速度的下降，考虑到 GDP 的问题。这篇论文认为 GDP 被低估了 20%，这 20% 的 90% 是服务业，这个估计和 2004 年普查结果相当吻合，2004 年普查结果认为 GDP 被低估了 16.8%，这与 20% 实际上是吻合的。论文中说 20% 的 90% 是服务业，04 年的统计说是 92.8% 是服务业，也相当吻合，也就是说，我们的直觉，我们的研究，是在经济研究中发现一些问题，及早的解决问题，使得我们不会教条的一个数决定另一个数，一个数估计错误会对整个经济产生直接的影响。中国的 M2 对 GDP 的比重基本上是世界最高的，反映了我们的直接融资不够发达、债券股票市场不够发达，企业居民比较过度依赖银行的融资渠道。GDP 的数字、通货膨胀的数字、货币数字、消费投资比例是经济的主要数据。

现在我再主要的说一下我们中国经济的发展也存在不平衡。这种不平衡主要反映在投资比例较高，过度依赖投资对 GDP 的拉动，另外能源消耗过大，浪费的比较多，第三，环境污染比较严重，发展不够持续。还有一些就是经济和社会发展的不平衡，我们经济发展的比较好，但是我们社会事业发展的比较滞后，社会事业问题，比较突出的是教育和卫生问题，这里说的教育主要是指义务教育，特别是农村义务教育。卫生大家都理解。还有一些不平衡就是城乡差距和收入分配问题。贸易顺差的不平衡，刚才已经讲过。首先看十个贸易顺差来源地，这是我们的官方统计，中国贸易顺差的来源地，第一是美国，第二是香港。2005 年对美国的顺差是 1140 亿，与香港的顺差是 1120 亿，但是与香港的贸易有很大一部分又跑到美国去了，它是转口。与欧洲一些国家是大顺差，比如和荷兰、英国、西班牙、意大利、土耳其，这都进入前十位。所以对美国和欧洲是大顺差。这是贸易顺差的来源，主要是美国和欧洲。逆差的十大来源地，第一位是台湾省，有 580 亿的逆差，第二位是韩国、日本、马来西亚，逆差的来源地主要是亚洲国家和地区。还有一些逆差来源地反映了中国对能源和原材

料的对外依赖，比如沙特阿拉伯、安哥拉，这肯定是油，比如澳大利亚、巴西，这主要是铁矿石、铜、大豆等原材料。这说明了中国对美国和欧洲的顺差不仅仅是中国对他们的顺差，而是亚洲对他们的顺差，因为我对美欧的商品中包含了大量的从亚洲国家和地区进口的原部件，进口原部件后在中国组装、制造，再出口到美国和欧洲。

美国和欧洲对中国的意见比较大，对中国不是那么公平。这种贸易格局反映了新的全球一体化下的国际分工，这种国际分工，中国是制造业中心，是装配贸易和组装中心，中国产品用了很多其他亚洲国家的零部件和关键技术，因为这个东西是 **Made in China**，是中国制造，实际上很多东西是中国组装，但是顺差问题都记在中国头上，美国的谈判代表、欧洲的谈判代表、WTO 的总干事的发言，实际上对中国的压力比较大。但是，我们不是讲全球经济一体化嘛，不是讲国际分工嘛，讲国际劳动分工嘛，不是学习比较优势嘛，李嘉图的比较优势理论、斯密的劳动分工理论，那么说专业化，你出口你有比较优势的东西，当真正国际经济按照自由贸易的原则、按照比较优势和国际分工贸易原则进行安排执行，出现了问题，有的国家是大顺差，有的国家是大逆差，但是若把这种顺差都加在中国头上是不准确的，因为它反映的是一种新的国际分工格局。我们的投资确实比较快，在全世界都是最快的。我们中国用了全世界水泥的 50%，当然主要也是我们产的。现在有个特别奇怪的现象，中国水泥能出口到美国，我们知道水泥的工业半径是很小的，因为它的运输成本是很高的，水泥有点像啤酒，它的半径出不过几百公里。但是最近有个现象，中国的水泥大量出口到美国，你们可以研究一下，它的半径是非常小的，华东的水泥就是华东用，华南的水泥就华南用，东北的就东北用，有些物品的运输成本很高，它的半径是非常小的，所以我给你们一个问题就是，中国的水泥为什么能出口到美国？我们用了全世界水泥的 52%，我们的钢产量现在是 3 亿多吨，实际上是比过去羡慕的最大的强国之和还要大，比如以前羡慕美国、日本、德国、英国、法国、意大利，这都是钢产量的主要国家，中国的产量比他们的总和现在还要大，这是不可想象的，我们 1958 年 1700 万吨钢已经费了牛劲了，改革开放之前，我们的钢产量实际上都在 2100 吨以上，那个时候俄罗斯和美国差不多是一亿吨，日本差不多是八九千吨，现在我们的钢产量到 3 亿多吨，生产能力可能是 4.5 亿吨。你说中国的投资有多大，用钢有多大。我们对铜的消费，对铝的消费，对其他有色金属的消费，对原油的消费，反映了我们的投资非常旺。我们担心我们的投资非常旺产生过剩的生产能力，将来会有问题。

下面稍微讲一下汇率。前面讲的主题用一句话归纳就是中国的经济特别火，为什么呢？因为中国的东西物美价廉，相对价格来说什么东西都好，所以你的商品物美价廉，就有大量的贸易顺差，大家都争着买啊，因为你的劳动力便宜，就在你这里设厂，在你这里投资用你的劳动力，你的不动产物美价廉，所以大量的中国侨民，外国投资者，港澳台同胞都在中国的房地产大量投资。你的东西便宜，当然在你这里投资建厂。你的电最便宜，我就在你这里建最耗电的工厂，你的水便宜，炼钢都需要水，我就在这里设最耗水的厂，你的劳动力便宜，我就在这里设厂用你的劳动力。这个全世界经济是一体化的，你东西便宜，值钱。

但是中国的东西为什么从质次价低，信誉非常不好甚至假冒伪劣，变成了物美价廉？中国的经济为什么突然就转了呢？为什么全世界对中国的概念、印象现在和十年以前完全不可以同日而语了呢？十年以前就觉得你是一个发展中国家，政治上不稳定，有问题，法律上不健全，混乱的，就像我们现在说非洲的国家，中东的一些国家，它是没有秩序的，是混乱的。当这个国家是混乱的时，她的东西是不值钱的。第一个我回答是中国的东西物美价廉，第二个我回答是中国在过去十几年劳动生产率和全要素生产力大幅度的提高。劳动生产率和全要素生产力大幅度提高以后，使得我们的效率大幅度提高，这是因为我们引进了新技术、采用了新机制。什么是新的机制？就是说我们有私人的企业、外资的企业、国有企业的改制、银行战略投资者，所以说机制变了，原来是吃大锅饭的，是大伙是一样的，挣一样的钱，现

在机制不一样了，能干的挣钱多了，不能干的要失业了。这种迸发出来的能量、迸发出来的创新的能力是巨大的，所以劳动生产率提高特别快，还有一个原因是她的技术和投资，原来一个劳动力配备的资本只有 100 块钱，是落后的技术，那么劳动力的生产率是有限的。现在我们投资率是百分之 30 多，这些投资有建工厂的、有引进先进技术的。那么相对于劳动力，可以装配的资本，每个劳动力在大幅增加，原来是每个人 100 多块，现在可能是 1000 多块，1 万块钱，那么这个劳动力同样工作了 8 小时、10 小时，产出与过去不可同日而语，并且工作的质量有保障，因为技术是好的，设备是好的，原来劳动密集的，现在可能变成资本密集的了。另外是全要素生产力 TFP，就是 Total Factor production，也在明显的提高，大家都知道亚洲金融危机。亚洲金融危机发生在 1997 年。1994 年美国的一位教授克鲁格曼，他认为东亚经济无奇迹，所以有人认为他正确的预见亚洲金融危机。他说东亚经济无奇迹的根据就是 Young, 刘遵义教授等学者作出的对亚洲各个国家全要素生产力的计量经济学的分析，刘遵义教授在研究了亚洲各个国家全要素生产力以后呢，就会发现亚洲的“四小龙”、“四小虎”，亚洲的经济进步，除日本之外的亚洲经济进步主要靠投资和其他生产要素的投入造成的，但是 TFP 增长不多。简单的说 TFP，就等于在计量经济学中你的因变量是产出，你的自变量是劳动、是资本、是土地，可以用这些生产要素生产一些产出，什么是 TFP？就是说你回归中，因变量有若干个生产因素作为自变量，回归的残差就是用其他的投入所不能解释的那部分产出，那个残差简单的说就是 TFP。什么是 TFP？中国很多学者，包括人民银行研究局也在说这件事，中国过去十年，她的 TFP 也在明显的提高，跟克鲁格曼的预测是不一样的，克鲁格曼说东亚无奇迹，现在根据 TFP 的研究，说中国经济是有奇迹的，她的奇迹在哪里呢？她的生产力在提高，她的劳动生产力、全要素生产力在提高。中国这些年的法制、产权保护有了实质性的进展。

为什么中国的房地产十年二十年前不值钱，现在值钱了？是因为十年二十年以前你的房地产不能交易，你的房地产产权说不清，说不清是国家的、是政府的还是单位的、自己的。现在房地产产权越来越清楚了，政府把大量的私人住房卖给了私人居住者，所谓房改，以较低的价格卖给居住者，卖给后开始还不能交易，后来呢发给你产权证，过两年你就可以交易了，可以卖二手房，房地产的产权清楚了，物业有什么权利、业主有什么权利、房产和公地是什么关系，比如几十年的使用权，这些事都在逐渐的理清、在规范。我们知道中国讨论物权法讨论了五六年了，在明年的人大，很可能要通过物权法，通过物权法的形式将物权保护清楚，这将进一步提高中国境内的资产的价格。你的东西为什么洋人原来不敢买，现在敢买了？因为原来他不清楚我买了东西产权责任包含什么、我买的東西能不能卖？如果发生了法律纠纷，我到哪里打官司去？我打官司的成本有多大？我报了之后没人管，还是我起诉后什么时候开庭、开庭之后什么时候判决？判决之后什么时候执行？原来这些都是问号。现在逐步的有答案了。用经济学的语言，原来买一个物权，交易成本和不确定性非常高，而现在通过我的产权的冲击，你的交易成本和不确定性慢慢降低了。如果交易成本是很高，你的东西就不值钱，你交易成本和不确定性降低之后，你的东西就值钱了，所以大家就奇怪上海的房子现在已经翻了番了，北京的房子已经不得了了，成都的什么什么也看涨。这怎么解释？我和你们说产权的明细是一个非常重要的因素。

然后，最近的十一五规划指出，政府要加强社会管理和提供公共产品，政府要花很多的力气投入环保，要治理社会治安，要加强教育。那么所有这些环保、社会治安、公共交通、城市卫生、城市美化绿化都会提升房地产的价格。为什么呢？如果我们的政府把注意力不是放在招商引资，而是放在哪里是最适合人们居住的地方，这个政府的职能就转变了。最适合人们居住的地方肯定环境要好啊，你的水要好，教育要好，社会治安要好，公共治安要好，公共交通要好。这个公共交通、公共治安、教育、环境、排污、没有垃圾，这些恰恰是政府

的公共管理职能，就是政府的职能必须在这些方面。我们的政府都去搞项目，去招商引资，那么怎么让政府的注意力不在招商引资上呢？政府在招商引资上有道理，就是招商引资有税收啊，能创造就业啊，我环境弄得好好的，我收不上税来怎么办？这也不可持续。所以前些日子有个讨论，十六届三中全会以及中央已经决定要稳步推出物业税，物业税就是说对房地产、不动产可以收税，而且是地方政府可以收这个税，怎么能让政府不搞招商也能有稳定的税收，这个物业税就是一个很好的备选方案，如果地方政府可以收税的话，就可以集中精力的搞公共卫生啊、执法啊、环境啊，因为只有这些搞好了，房地产才值钱，而物业税是按房地产的价值的一个比例来收的。

中国的经济为什么现在那么值钱呢？什么东西值钱，什么东西不值钱，实际上是人的一个概念，用英文的概念说是一种 **Conception**，就是世界对中国的 **Conception** 变了，是中国政治、经济、外交的一个最重要的成绩。一个国家地区，用什么样的办法才能使世界对你的概念发生认识上的变化，我们过去十几年最大的成就就是中国的改革开放、小平同志的邓小平理论，社会主义市场经济这样一系列的政策，使得中国社会经济得以成功的发展，使得全世界改变了对中国的看法，改变看法之后，东西什么都值钱了。在北京二环以内，原来那房子不值钱，现在没 100 万人民币，在二环以内买到像样一些的房子，你根本就不用想，都是 1 万多人民币一平方米。

三、解决中国经济发展不平衡的办法

在通常情况下，中国这么值钱了之后，她就变得特别好，人们就往里涌，那么怎么才能适应这种变化？这种不平衡的解决有两种办法，或者说从货币上有两种最主要的思路。一种思路就叫做升值，你不是说的东西便宜，你什么都要买，你要买我中国的东西，要投资。为什么人民币升值的压力那么大？人民币升值相对国内来说没有什么变化，升值是相对美元、相对欧元升值，那么升值呢？我原来物美价廉，你要使劲的买，升值一点，就没那么便宜了。没那么便宜，虽然你要买，但你会少买一些，这是一种思路。

另外一种思路，我不升值，我涨价。涨价和升值不一样，升值是对外国人贵了，对本国人一样。涨价呢，就是对中国人也贵了。

涨价和升值都能解决这个问题，但她解决的结构是不一样的，升值只是对外国人，而涨价对中国人和外国人都可以。我们现在已经对这种不平衡进行了调整，实际上这两种力量都在进行。大家都知道，从去年的 7 月 21 号的调整，到现在我们对美元升值了 4.1%，同时，涨价也在进行。我们的 **CPI** 很低，去年才 1.3，但是其他的价格都很高，我们的涨价在悄然调整。北京的房地产涨了多少，上海的涨了多少，成都的涨了多少，深圳的涨了多少，这都是可以计算的。这几年的功夫啊，油价、能源、铁矿石涨了多少，铜涨了多少，铝涨了多少，都是翻倍啊，都是几倍啊。那你再想一下我们的产品花不了多少钱，你们想象一个城市的居民她一辈子的储蓄用于什么，住房第一大，子女教育、医疗然后是养老。一个城市家庭可能积一辈子的储蓄，一买房子就可能从净储蓄者变成净负债者。住房价格的上涨针对的是千千万万的普通老百姓的住房，我没讲富人。现在我们城市居民的自住房，全国居民的比重是 84%。你想这个调整对居民的影响有多大！至于你说白菜萝卜对居民的影响也不大，但教育涨了多少，学费涨了多少，医疗涨了多少，这个市场调整，你主观意愿也罢，不愿意也罢，这个调整是在进行的。

总之，我们有不平衡，市场来进行调整，我们最优的宏观政策组合是扩大消费、扩大内需，在内需和外需中，我们强调内需，内需中两大块，消费和投资，在消费和投资中，我们强调消费，在城市消费和农村消费中，我们强调农村消费，在商品和服务消费中，我们强调

服务消费，我们要建设一个资源节约性、环境友好性的社会，要提高人们的生活水平，但是要少用物质资源，要减少排放、减少污染。我们要争取贸易的平衡，不追求顺差。同时，完善人民币汇率的形成机制，使得人民币汇率的形成机制更有弹性。这些调整都在进行，也不能把所有的调整都寄希望于汇率。现在尤其是美国的学者，认为你汇率一调整，你所有的不平衡都可以调过来。这个认识实际上是不一定准确的，我的调整是一个组合的调，从内需到消费到扩大进口到贸易平衡，配合着完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在基本合理水平上的基本稳定。这样的长期调整政策，要配合环境保护，要加强环境保护的力度，要严格企业的排放和对环境影响的评估制度，同时要提高劳动标准，提高最低工资，提高劳动者休息日的要求，把农民工考虑纳入社会保障体系。实际上，这些都是对不平衡的调整。不能把所有的希望都寄在汇率调整上，因为我提高劳动标准，意味着你对产品买不了那么便宜了，你要提价，提高环保标准。原来我的东西为什么这么便宜？是因为东西的价格不完全，它没有包括经济学说的外部效应成分。我提高环保标准，就要把制造这双鞋、这瓶水所产生的外部效应，过去我没有把它覆盖在成本中，现在我要把它显形化，现在我要把它算进去，所以出口我要贵。环保标准、社会保障、劳动标准、严格执法这些都意味着我的价格要涨。那么这样的调整后，相信市场机制就会使中国经济收敛于平衡状态，中国与世界经济的不平衡慢慢一点点的变得平衡。同时，我的主要的贸易伙伴要调整，主要的贸易伙伴储蓄率要增加，双赤字要减少等等。这样的调整过程就会解决我今天讲话的主题——世界经济不平衡。最后我要说的是目前世界经济的不平衡是市场力量选择的结果，也就是说，我出口到美国的产品，我那么大的贸易顺差，是市场选择的一个结果，具有一定的合理性。所以，我对不平衡的调整也应当是一个调整的过程，不要寄希望于一两次的突然的政策就可以调整过来，它是一个市场的，市场需要耐心、需要用经济的办法，需要一点一点的把不平衡调整过来。我相信中国和中国的贸易伙伴在目前阶段已经认识到这种不平衡，并且已经开始了政策的调整。希望全世界的经济向着均衡的状态收敛。

China's Finance in the Global Economic Imbalance

Yi Gang

(The People's bank of China, Beijing,100000)

收稿日期：2006-09-15；

作者简介：易纲，男，中国人民银行行长助理