



中国发展研究基金会

研究参考

第 34 号 (总 119 号)

2011 年 11 月 28 日

马丁·费尔德斯坦关于美欧经济走势 与中美经济再平衡的看法

内容提要：日前，哈佛大学教授、前美国总统经济顾问委员会主席马丁·费尔德斯坦在出席由中国发展研究基金会与美国对外关系委员会共同主办的“国际货币体系的未来及人民币的角色”国际研讨会时，就美国明年经济走势、欧洲债务问题、中美经济再平衡发表了看法，相关意见对我国宏观经济政策制定具有参考意义。

关键词：美欧经济走势；欧债危机；中美经济；再平衡；

关于美欧经济走势与中美经济再平衡的看法

一、美国经济在未来一年还将持续疲软

费尔德斯坦认为，美国经济现在面临着两大主要问题：一是商业周期问题。未来一年美国经济疲软的态势还会持续甚至恶化，有 50% 的可能性会发生衰退；二是政府债务激增。美国最近几年里政府债务与 GDP 的比率已经飙升到 60% 多，美国国会预算办公室预测，再过 10 年美国政府债务余额与 GDP 的比率将超过 100%。债务激增的直接原因是衰退造成转移支付增加和税收收入减少，但主要驱动因素来自养老和医疗等福利项目开支日益增大。不仅如此，美国两党大选前的政治僵局则使债务问题进一步恶化。现在民主党拒绝削减福利开支项目，共和党拒绝通过增税来增加政府收入，这一僵局直到大选结果揭晓后才有可能得到改变。

本次美国经济衰退不是源于紧缩政策，而是因为对大量风险资产的错误定价造成的，其持续时间要远长于过往的危机。在过去，美国经济衰退一般是因为美联储反通货膨胀的紧缩政策致使经济暂时性失血而形成的。一旦联储认为通胀风险消失，就可以通过降低利率来对经济重新输血，经济就会再次恢复平衡，从经济周期的波谷回到波峰一般只需要 10 个月。而这次危机的根源在于对包括新兴经济体债务和住房抵押贷款等风险资产的错误定价，并通过高杠杆的投资手段造成了严重的泡沫。随着泡沫破裂，家庭的消费和支出、商业住房、乃至联邦政府支出都受到严重影响。在这种情况下，美联储通过降低利率和为私人部门提供担保的手段来稳定和刺激经济，虽然挽救了大金融机构，但无法扭转经济衰退的态势。

美国的财政刺激政策缺乏良好的设计，没有达成预期的振兴经济目标。美国 8000 多亿的财政刺激计划是分三年完成的，这些刺激政策原本希望能在短期提振经济，但是其影响非常短暂，经济很快又陷入衰退中，这些计划对政府债务增长的贡献要大于对 GDP 增长的贡献。

美国第三季度出现较快的复苏，但是其势头难以持续。2011年上半年美国经济年化增长率不到1%，第三季度有短暂的增长，年化增长率有望达到2.5%。推动第三季度增长的主要因素是家庭消费支出的增长，其代价是储蓄率比高峰时期的6%又下降了2个百分点。但是这一增长势头难以为继。一方面，消费后续增长乏力。美国经济增长的70%来自家庭消费，而家庭储蓄率已经很难再下降2个百分点，未来这一增长驱动因素将减弱；另一方面，家庭收入增加困难。美国失业率还高达9%，加上所谓的自愿兼职工人和已经失业但不努力寻找工作的人口，大概整个失业率在18%以上，实际有效工资比一年前下降了2个百分点，实际个人可支配收入在过去6个月内出现了连续下降。

家庭财富也在持续缩水，尤以住房为甚，进一步打击了消费者信心。美国的住房价格在过去12个月下降了8%，蒸发了大约1万亿美元的家庭财富。很多有住房抵押贷款家庭的住房实际价值已经低于他们要支付的贷款总额，这些家庭最终不得不把房子作为抵押资产交给银行，还要把他们的现金、收入还有其他养老方面的福利作为额外抵押品交回给银行。目前整个中长期的贷款价值比只有70~80%的水平。

美国出口的短暂增长很难持续。美国出口的持续增长也是推动2011年增长的主要因素，但是由于欧洲和其他国家经济的疲软，这一势头也很难持续。

2012年大选之后有望突破政治僵局。通过在华盛顿与多位民主党和共和党的议员进行沟通，费尔德斯坦发现，各方都表示现在的僵局主要是受选举因素制约，但都认为选举完成后在政策上要务实。辛普森委员会报告提议，未来需要在不增加太多税收的情况下增加政府的收入，同时对相关福利政策进行改革。这一提议已经在参众两院中得到广泛的支持，相关改革有望在选举之后启动。

二、欧洲经济形势不容乐观

欧洲情况的严重性要超出预期。费尔德斯坦认为，欧洲经济在一些基本面上，包括汇率安排上，存在严重的问题，这些问题

难以在短时期内解决，这会严重影响欧洲经济的竞争力。从目前来看，欧元区成员国脱离欧元区的可能性不是很大。但是欧洲经济强劲的国家不仅需要建立对问题国家的临时性转移支付机制，还需要建立长期的转移支付。与此同时，被救助国如果要获得长期的转移支付，其经济增长必须要满足一系列的绩效指标要求。

在欧元区之外的欧盟国家中，最重要的就是英国。英国现在面临的问题是，欧洲的货币政策是欧洲的货币联盟来制定和执行的，这会影响到欧洲包括英国的金融市场，但是英国又无能为力。如果英国要举行投票的话，英国可能会选择离开欧盟，避免让布鲁塞尔为他们做经济和货币政策的决定。

三、中美经济再平衡前景乐观

费尔德斯坦认为，中美经济再平衡总体上还是令人乐观的，包括中国的经常账户盈余问题以及美国的经常账户赤字问题都有望在未来十年实质性降低。

中国的经济结构调整是认真的，并且有望取得成功。中国现在经常账户巨额盈余主要由储蓄过高和内需不足造成的。人民币汇率低估对中国和美国之间经常账户不平衡有影响，但不是主要原因。费尔德斯坦认为，所谓的人民币汇率低估问题有政治化的因素。他指出，中国实际上已经允许人民币升值了，并且升值的步伐还在继续。未来五至十年中国劳动力工资快速上升，内需持续扩大，通货膨胀率必然上升，真实汇率因而上升，人民币汇率的低估问题将在很大程度上得到缓解。

美国经常项目的巨额赤字主要与家庭储蓄率过低和财政赤字有关。过去导致美国储蓄率偏低的因素（如滥发信用卡和住房按揭贷款）今后会得到纠正。美国如果能够将家庭储蓄率从现在3.6%左右的水平提升到7%（这也是1960年到1985年的最低水平），经常项目赤字占GDP的比例可以减少3个百分点以上。除此之外，如果美国能够进一步降低财政赤字，也可以使经常帐户变得更加平衡。

中美两国如果各自解决好自己问题，双边失衡问题就可以得到解决。对于中国和美国来说，应该主要关注各自多边加总的

贸易平衡情况，而不仅仅是把消除双边贸易作为目标。他认为，如果中国不断扩大内需和降低储蓄率，美国同时提高储蓄率和减少财政储蓄，那么双方的经常项目失衡都可以大幅度降低。汇率问题也就比较容易解决，至少会变得没那么重要。

（整理：俞建拖）

地 址： 北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100011
传 真： (010) 84080850 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
