

# 全球失衡问题的一种假想——技术变革论

小组成员：李睿 李科 梁力 周一凡

《资本全球化：一部国际货币体系史（原书第2版）》读书笔记

## 1. 梗概

### 1.1 本书结构

本书考察国际货币体系的历史，沿着国际资本市场的发展分为五个部分展开叙述和分析，每一部分都对应国际资本市场的一个发展时期。

- 一战前，还没有对国际金融交易采取管制，国际资本流动保持较高的水平；
- 战争期间经历了体系崩溃，广泛实行资本管制，国际资本流动下降；
- 第战以来的30年，以放松管制著称，国际资本流动逐步恢复，20世纪40~60年代资本流动相当活跃；
- 到了20世纪末，资本流动达到一个很高的水平，甚至远远高于1913年以前没有管制时期，实行浮动汇率制。

### 1.2 关键词或主要结论

本书的介绍重点围绕着几个关键词：汇率制度（钉住汇率——有调节的钉住汇率——浮动汇率）、货币政策目标（通货膨胀vs汇率）、资本管制vs资本流动、强币国vs弱币国。这几个关键词也展示了本书基本的行文思路和讨论重点。

本文的主线是国际货币体系的发展史，从金本位制到战争间歇地金本位制的昙花一现，金本位制对货币政策的束缚得以解除，然而在国际资本快速流动的背景下，对稳定汇率固执的追求催生了有调节的钉住汇率，即布雷顿森林体系。最终在1971年可调整钉住汇率制被证明是不可行的。浮动汇率制和钉住固定货币汇率制成为各国的出路。

伴随着货币体系的变革，各国政府对货币政策的看法也进行了转变，从对汇率的稳定到对通货膨胀的控制。与此同时，金本位制时期政府放任不管的态度也发生了转变，对国际资本的管制在货币史上屡屡可见。

到最后，各国政府在浮动汇率制和资本管制下的固定汇率制中做出了选择。经济实力强劲的大国大多选择浮动汇率，而承受不了汇率经常巨大变动的小国大多选择了资本管制下的固定汇率，欧洲独树一帜形成了统一货币，消灭了内部的汇率。现代货币体系大致如此，今后货币体系的演变只能由时间给出答案。

## 2. 对本书问题的探究——全球失衡

### 2.1 历史脉络

全球失衡是指世界各经济体普遍出现的经常账户不平衡现象。

二十世纪五六十年代，布雷顿森林体系时期：美国居于体系中心，通过赤字为其他国家提供流动性，快速增长的外围经济体国家将产品出口到高收入的中心国家，实现顺差并累积更多储蓄以适应经济增长的需要。

当前的全球失衡主要表现为两方面：一方面是以美英为代表的发达经济体的经常账户逆差，另一方面是东亚发展中经济体、日德发达经济体以及石油输出国三类经济体的经常账户顺差。持续扩大的全球失衡将会导致主要逆差国外债的不断积累，从而加大世界经济的风险。

### 2.2 规律探究



图1 全球失衡的规模（1885—2008年）

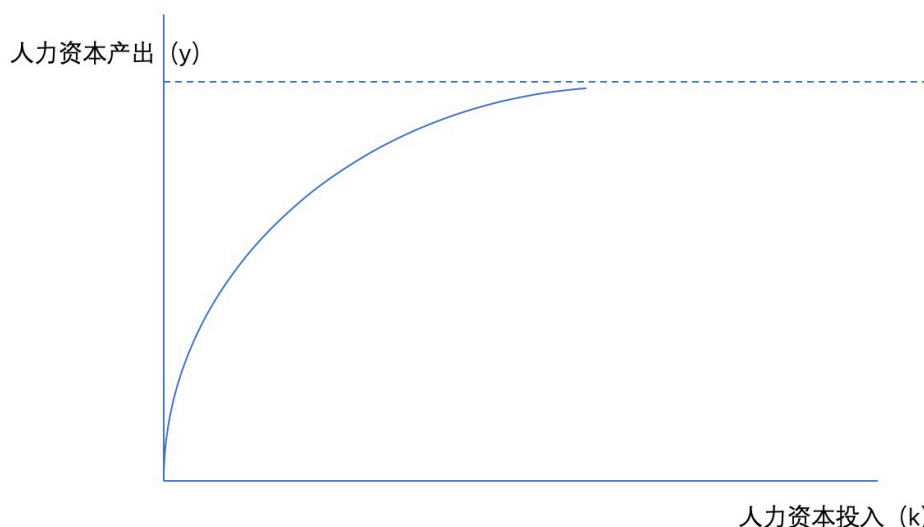
$$GI = \frac{\sum_i |CA_i|}{\sum_i GDP_i}$$

以GI指数<sup>1</sup>（经常账户逆差顺差绝对值之和度量）度量国际失衡程度，可看出国际失衡由来已久，且在时间上与几次技术变革较为一致，结合当前中美产业结构与资本结构，假想全球失衡的周期性与技术革命有较强的关系。据书中理论，中国购买美国国债予以对冲：“为了防止巨额出口创汇引起国内通货膨胀，中国央行不得不买下出口商全部外汇并加以对冲。外汇最明智的去处就是购买美国国债了，因为美国国债市场交投活跃，有充沛的流动性。这是双赢的买卖。实际上，美国的相对优势是生产和出口流动性金融资产，中国的相对优势是生产和出口制造业产品。美国乐于消费多于自己生产的产品。中国的高储蓄，对美国国债和房地美、房利美之类债券的渴求，有利于2001年布什减税后为预算赤字进行融资，也便于美国房产所有者对抵押贷款进行再融资，并将存款利息用于消费。这种特征有时候，或许并不是很恰当，被称为‘金融共同依赖症’”。同时，美国限制中国持有大量美国高新技术产业为主的股票以免中国通过资本控制知识产权，美国出口技术密集型产品，边际成本低、利润高；而中国出口劳动密集型产品，利润以廉价劳动力为依托。建立在这种产业结构差异基础上的全球失衡，在中美之间体现为巨大而长期的贸易差额。联系金本位制度的建立（本书理论为“网络外部性”）及英国第一次工业革命为其带来的巨大收益，德国-德国马克区其他国家、法郎-法郎区其他国家的失衡状态，可假想全球失衡与技术革新有较强的关联。

## 2.3 模型分析

### 2.3.1 假设：

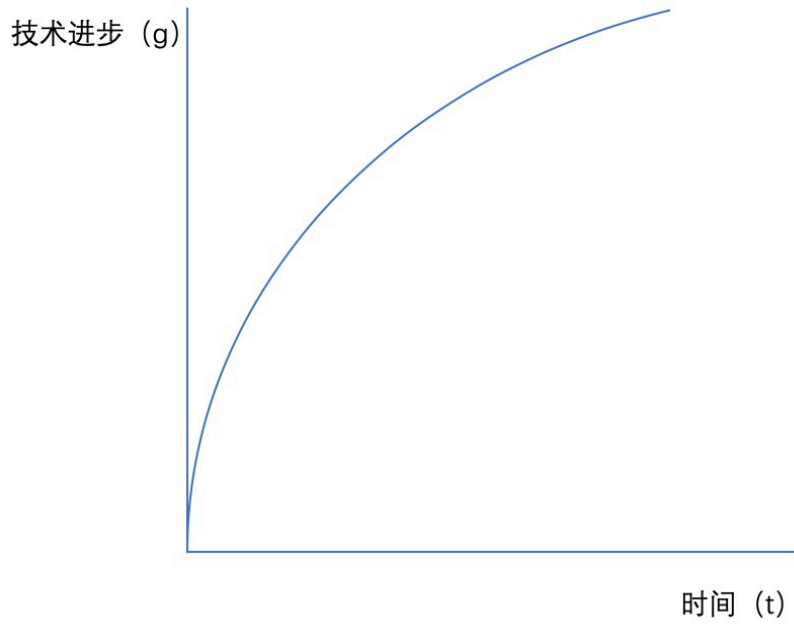
1.教育成本函数：人力资本随着投入的提高而提高，且人力资本增长的速度随投入的提高而降低，趋近于0。



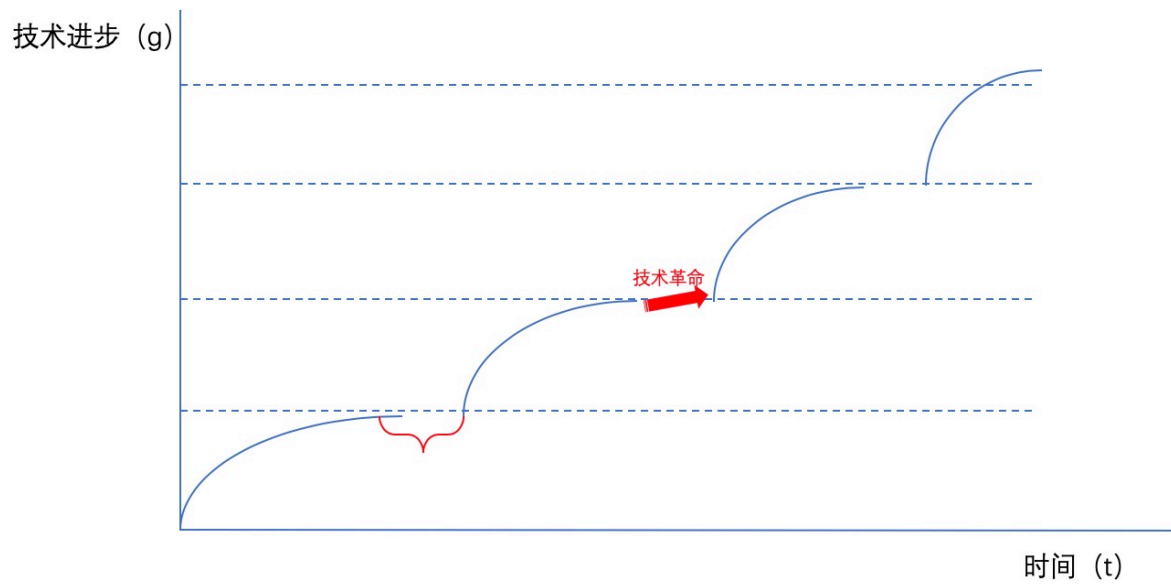
<sup>1</sup> 杨盼盼,徐建炜.“全球失衡”的百年变迁——基于经验数据与事实比较的分析[J].经济学(季刊),2014,13(02):625-646.

## 2. 技术进步规律外生

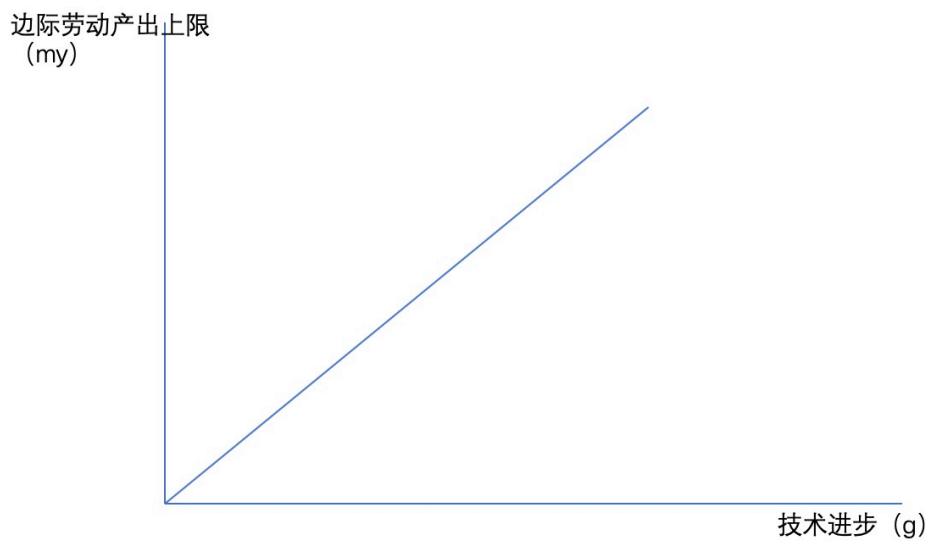
### 2.1 技术进步无上限



### 2.2 短期来看技术进步存在停滞期，长期来看则不断上升



## 3. 技术进步决定边际劳动产出上限



### 2.3.2 国际失衡调整路径

技术进步——单一国家资本回报率上升——国际资本流向该国——资本流出美国，美元贬值，美元地位下降，美国逆差缩小，发生技术进步的国家有效投资需求增加——国内资本收益率提高——国内制造业收益率相对下降（挤出效应、要素成本上升），产业结构调整，金融部门会繁荣——逆差产生并逐渐扩大——发生技术进步国家会取代美国当前的在国际失衡中的地位。

若在很长时间内技术停滞——生产率的提高只能依靠人力资本的提高，而人力资本的投入具有边际产出递减的规律（假设1）。由于不能由提高技术提高生产率，资本只能通过对教育的投资提高生产率，导致低人力资本的增长速度会大于高人力资本的增长速度——世界人力资本趋同，生产率也趋同，资本收益率趋同（假设其他要素对生产率的影响不大或存在较大相互替代性而只有人均资本产出影响收益率）——资本在全球较均衡的分布——全球失衡消失

### 2.3.3 技术进步期与技术停滞期两种情况下的讨论

a. 第一种情况：假定技术进步持续发展没有瓶颈，则：

某一国家内发生技术进步，进步技术的应用带来该国家资本回报率的上升，从而导致国际资本流向该国。资本从当前国际货币体系下的中心国家美国流向该技术进步国，从而导致美元贬值，美国逆差缩小和美元地位下降。若技术进步国与美国间的生产力差异足够

大，由于贸易份额的扩大而最终成为贸易中心国，目前以美元为中心的国际货币体系瓦解而形成新的以该国货币为中心的货币体系。由于该国货币成为世界最主要的储备货币，全球对该国货币的需求量迅速上升，本币升值。本币升值将带来进口福利和对出口的抑制，即使基于高技术水平该国有较强的出口优势，外国也有相当强的动力通过货币贬值来获取本国货币。一个稳定均衡的体系必定要求要求国际资本流动形成稳定的循环，而集最强净出口国和最优投资国于一身显然与稳定相悖。最终全球失衡问题转换了逆差的对象，新的中心国（核心逆差国）替代了美国，同时期的其他高资本积累低国内投资收益国继续成为贸易逆差国。而另外的一种情况下，新的技术进步国仅仅削弱了美元地位而没有代替，导致世界货币体系转换成以SDR为中心的货币体系，则国际失衡的重心更加分散。

b.第二种情况：假设技术进步在很长一段时间内陷入停滞，则：

若在很长的一段时间内技术停滞，则生产率的提高只能依靠人力资本水平提高而提高（在此假定其他社会性的能通过社会协调性带来效益的其他因素不变，如法治程度和劳动意愿等）。假定人力资本在一定时间内由于技术进步瓶颈而存在上限，则多余的新生资本将会从高边际劳动力产出地区流向低边际劳动力产出地区，从而最终实现全球范围内人均资本相一致。也就是说，对于已经投入大量资本的高生产率劳动力来说，由于边际产出递减，再追加资本投资奖咩有向低生产率劳动力投入的边际产出更高。最终实现世界人力资本趋同，生产率趋同，资本收益率趋同（假设其他要素对生产率的影响不大或存在较大相互替代性，使得只有人均资本产出影响收益率）。进一步地，资本在全球的分布更为均匀，全球失衡问题消失。实际上，生产率低的国家向生产率高的国家的技术追赶可以看作是一个追击问题，若世界顶尖科技发展速度高于低生产率国家的追赶速度，则在全球资本完全流动的假设下没有资本愿意投资落后国家，因为投资进步国家产生的收益可以完全覆盖投资落后国家的模仿式进步发展带来的收益。而在现实情况下，进步国对落后国的补贴微乎其微，从而带来分配效应，强国越强，弱国越弱。