

财会金融系列



河南大学商学院学术文库

经常账户失衡与 经济结构的关系

——去工业化与经济虚拟化的影响

Relationship between Current Account
Imbalance and Economic Structure

宋文文◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



河南大学商学院学术文库

财会金融系列

经常账户失衡与 经济结构的关系

——去工业化与经济虚拟化的影响

Relationship between Current Account
Imbalance and Economic Structure

宋文文◎著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

经常账户失衡与经济结构的关系：去工业化与经济虚拟化的影响/宋文文著.

北京：中国经济出版社，2016.5

ISBN 978-7-5136-4180-7

I. ①经… II. ①宋… III. ①工业经济结构—研究 IV. ①F401

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 036968 号

组稿编辑 崔姜薇

责任编辑 夏军城

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞设计工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京艾普海德印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 13

字 数 187 千字

版 次 2016 年 5 月第 1 版

印 次 2016 年 5 月第 1 次

定 价 48.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010-68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010-68355416 010-68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010-88386794

总 序

河南大学商学院具有悠久的历史，其前身是中州大学时期的经济系，设立于1927年，著名经济学家、社会活动家罗章龙、关梦觉等曾先后在此执教。20世纪80年代以来，历经财经系、经贸管理学院、工商管理学院等阶段，于2015年正式更名为商学院。在2012年教育部对全国115家参评单位的学科评估中，河南大学商学院一级学科工商管理专业名列第55位；在中国科学评价研究中心等单位组织的“2014—2015年度中国大学及学科专业评价”中，河南大学商学院的电子商务专业位居第8位。

改革开放以来，学院得到了快速发展。学院现有工商管理、管理科学与工程2个河南省一级重点学科；企业经济学、国民经济学和金融学3个二级学科博士点，工商管理、管理科学与工程、应用经济学3个一级学科硕士点；MBA、MPAcc、资产评估、物流工程4个专业学位硕士点；工商管理、市场营销、财务管理、会计学（含注册会计师方向）、人力资源管理、电子商务、物流管理7个本科专业；河南省科技厅软科学重点研究基地——河南物流与区域经济研究中心。学院现有教职工108人，其中专任教师97人，具有博士学位者50人，中国注册会计师7人，河南省创新人才培养计划2人，河南省优秀教师2人，省高校年度经济人物1人。

近年来，学院科学研究能力不断增强。“十二五”期间，获批国家社会科学基金项目、国家自然科学基金项目16项，教育部人文社科规划项目、河南省社会科学规划项目、河南省软科学项目等省部

级以上课题 50 多项；学院教师在国内外重要期刊发表研究论文 400 余篇，其中在 SCI 一区、SSCI 等发表和收录文章多篇，获得省部级各种奖励 10 余项。

近年来，学院师资队伍及其结构发生了较大变化。通过引进和选留优秀博士生、鼓励青年教师攻读博士学位，以及推荐教师到国外访学等形式，较大地提升了教师的科研能力。一批青年教师在攻读博士学位的过程中，完成了具有较高学术价值的论文。为了加强对青年教师的培养，推动青年教师的科研工作，经过院党政联席会议研究，决定以“河南大学商学院学术文库”的名义资助这些青年教师将研究成果出版。

入选文库的都是我院教师攻读博士学位时的研究论文，内容涉及工商管理、管理科学与工程、金融学、电子商务、物流管理等多个学科，汇集了我院青年教师对经济学和管理学前沿问题的研究成果，具有较高的学术和出版价值。

河南大学商学院
2015 年 12 月

2008 年金融危机之前全球经济的一个显著特征是持续扩大的经常账户失衡，主要是持续扩大的美国经常账户逆差和亚洲新兴市场国家经常账户顺差。美国等发达国家持续扩大的经常账户逆差和中国等发展中国家持续扩大的经常账户顺差，表明资本长期从发展中国家流入发达国家，这与认为发达国家应向发展中国家输出资本的标准观点不一致。这种有悖常理的现象引起了学术界的广泛关注，众多学者纷纷对此进行了深入研究。但当考察经常账户失衡的历史动态演进过程时，我们发现一国经常账户转变与其内部经济结构的变动密切相关。当一国处于工业化发展阶段，制造业比较发达，其经常账户往往趋于顺差，不管是金本位时期的英、法、德等国还是 20 世纪五六十年代的美国，以及 20 世纪 80 年代的日本和德国，甚至 21 世纪以来的新兴市场国家都是如此；当一国处于后工业化或经济虚拟化发展阶段，其经常账户往往趋于逆差，无论是 20 世纪 80 年代以后的美国，还是 90 年代金融自由化不断加深的英国，以及 1999 年欧元诞生后的部分欧元区国家都不例外。因此，经常账户失衡的原因不是外部的，而是内部的；经常项目的国际收支失衡与国内以制造业为核心的工业化程度有直接关系，亦与国内虚拟经济实体经济之比关系密切。

本书是从经济结构变动视角，尤其是从经济虚拟化视角分析经常账户失衡的。需要指出的是，经常账户失衡不仅反映出一国进出

口之间的缺口，同时也反映出一国投资与储蓄之间的缺口。因此，本书在构建理论模型时分别从净出口和投资—储蓄视角，分析经济结构对经常账户的影响。在理论分析的基础上，本书运用跨国面板数据对理论模型进行了实证检验。在理论和经验分析之后，又进行了案例分析，重点考察美国和新兴市场国家的经常账户失衡，并从经济结构视角对美国和新市场国家经常账户失衡特征进行了解释。通过理论和实证分析，本书得出以下结论：第一，从历史动态演进过程看，可将经常账户失衡格局的变迁分为六个时期，而进入21世纪后经常账户失衡的一个显著特征是发达国家持续扩大的经常账户逆差和新兴市场国家持续扩大的经常账户顺差。第二，不管是从投资—储蓄视角，还是从净出口视角均表明经常账户是由一国内部经济结构所决定的，即由一国经济虚拟化程度或去工业化程度决定的。第三，经常账户与经济结构之间存在相互影响的关系，随经济虚拟化程度和去工业化程度不断加深，一国经常账户会趋于逆差；同时，经常账户持续逆差也会进一步加深一国经济虚拟化程度和去工业化程度。第四，经济虚拟化程度与一国经常账户两者并不是简单的线性关系，而是存在着鲜明的门限特征。当经济虚拟化程度不断跨越门限值时，经济虚拟化减少经常账户的效应不断增强，经常账户逆差的规模越来越大，要求的资本净流入越来越多，一国面临资本流入“突然”停止的风险不断上升，虚拟经济“介稳性”遭到破坏的可能性不断提高。第五，经常账户失衡蕴含着风险，为实现全球经济平衡发展，美国和欧洲部分经常账户逆差国应促进实体经济与虚拟经济的协调发展，并增加国内储蓄，包括实施可持续的财政政策；而中国这样的经常账户顺差国应积极对外输出资本，积极推动人民币国际化，积极发展虚拟经济，促使金融体系从间接融资向直接融资转变和加快国内金融市场化改革。

第1章 引言	001
第1节 选题背景及意义	003
1.1.1 选题背景	003
1.1.2 选题意义	006
第2节 研究方法、思路和结构安排	008
1.2.1 研究方法	008
1.2.2 研究思路	009
1.2.3 数据来源	010
1.2.4 结构安排	010
第3节 创新点与不足	012
1.3.1 创新点	012
1.3.2 不足	013
第2章 文献综述	015
第1节 经常账户失衡相关文献综述	017
2.1.1 经常账户失衡的原因文献综述	018
2.1.2 资本流动视角下的全球失衡文献综述	022
2.1.3 经常账户失衡的持续性文献综述	029
第2节 经济结构变动相关文献综述	031
2.2.1 去工业化相关文献综述	032
2.2.2 经济虚拟化相关文献综述	036

第3节 经常账户与经济结构关系的文献综述	042
2.3.1 经常账户与去工业化关系的文献综述	042
2.3.2 经常账户与经济虚拟化关系的文献综述	043
第4节 文献述评	045
第3章 经常账户失衡格局的演变及模型的现实基础	047
第1节 经常账户失衡格局的变迁	049
3.1.1 金本位时期的经常账户失衡 (1870—1914 年)	050
3.1.2 布雷顿森林体系时期的经常账户失衡 (1946—1973 年)	052
3.1.3 两次“石油冲击”时期的经常账户失衡 (1974—1979 年)	055
3.1.4 20 世纪 80 年代的经常账户失衡 (1980—1989 年)	057
3.1.5 20 世纪 90 年代的经常账户失衡 (1990—1999 年)	059
3.1.6 21 世纪以来的经常账户失衡 (2000 年至今)	061
第2节 模型的现实基础——不同经济体经济结构的变迁	064
3.2.1 主要经济体去工业化的演进	065
3.2.2 主要经济体经济虚拟化的演进	067
第3节 本章小结	072
第4章 经常账户与经济结构之间关系的理论分析	075
第1节 经济虚拟化与经常账户的关系：投资—储蓄视角	077
4.1.1 经济虚拟化对国民收入及各组成部分的影响	078
4.1.2 经济虚拟化对经常账户的影响	080
第2节 经济结构变动与经常账户的关系：净出口视角	082
4.2.1 模型基本假设	082
4.2.2 模型分析	084
第3节 本章小结	089

第5章 经常账户与经济结构之间关系的实证分析	091
第1节 经济结构对经常账户的影响：中长期及短期视角	093
5.1.1 中长期视角	093
5.1.2 短期视角	104
5.1.3 结论	113
第2节 经常账户与经济结构的关系：双向影响	114
5.2.1 面板 VAR 模型设定	115
5.2.2 实证分析	117
5.2.3 结论	124
第3节 经常账户与经济虚拟化的“介稳性”关系	124
5.3.1 面板门限模型设定	125
5.3.2 实证分析	127
5.3.3 结论	132
第4节 本章小结	133
第6章 经常账户与经济结构之间关系的案例分析	135
第1节 经常账户与经济结构的关系：以美国为例	137
6.1.1 经验观察与统计性分析	138
6.1.2 实证分析	142
6.1.3 结论	151
第2节 经常账户与经济结构的关系：以新兴市场国家为例	151
6.2.1 实证分析	152
6.2.2 结论	157
第3节 本章小结	158
第7章 经常账户失衡的风险、挑战和对策	159
第1节 经常账户失衡的风险和挑战	161
7.1.1 硬着陆风险	161
7.1.2 过度风险投资	162

7.1.3 贸易保护主义抬头·····	163
第2节 经常账户失衡的应对策略·····	163
7.2.1 国际层面·····	164
7.2.2 国家层面·····	164
第3节 我国面临的风险、挑战和对策·····	165
7.3.1 我国面临的风险和挑战·····	165
7.3.2 我国的应对策略·····	167
第4节 本章小结·····	168
第8章 结论与前瞻·····	171
第1节 本书主要结论·····	173
第2节 不足之处和未来的研究方向·····	176
附录·····	179
参考文献·····	183
重要术语索引表·····	195

经常账户失衡与经济结构的关系

——去工业化与经济虚拟化的影响

第 *1* 章

引 言

经常账户国际收支的失衡是世界各国长期关注的问题。20 世纪 70 年代以前, 贸易失衡通常是以发展中国家长期逆差、发达国家长期贸易顺差而受到关注。许多经济学家将这种状况归结为贸易条件的不平等, 初级产品与工业品价格“剪刀差”。但是 20 世纪八九十年代以后情况逐渐发生逆转。随着新兴工业化国家的兴起, 一些最发达的国家开始从长期顺差转为长期逆差, 而新兴工业化国家开始出现顺差, 特别是中国。进入 21 世纪后随着高速发展的工业化, 其经常项目国际收支持续顺差。这种经常项目失衡的重大变化对传统经济理论提出挑战, 引起各当事国的重视。

第 1 节 选题背景及意义

经典经济学理论认为, 在浮动汇率制度下, 国际收支是自动均衡的。如果资本自由流动, 利息率平价规律就会自动调节金融项目的国际收支使之处于均衡状态, 这意味着经常项目国际收支应是自动均衡的。但是自从浮动汇率制度实行以来, 世界各国经常项目国际收支从来就不是均衡的。不论是在固定汇率制度还是浮动汇率制度下, 世界从来不曾实现过经常账户的自动均衡。这无疑对理论和贸易政策都是一个严峻挑战。

1.1.1 选题背景

经常账户失衡的原因是多方面的, 但笔者认为一国内部经济结构对当

代贸易失衡有决定性的影响。

1.1.1.1 现实背景

在金本位时期，贸易余额调整对于赤字国来说非常缓慢和昂贵，因此引发了对更好的国际货币体系的研究。两次世界大战时期，国际自由贸易和货币体系的崩溃及紧张的地缘政治关系结束了不断增加的不平衡。20世纪70年代，国际收支失衡的紧张格局导致布雷顿森林体系的崩溃。20世纪80年代，不断扩大的经常账户失衡促进了频繁的国际协调，如1985年的《广场协议》和1987年的《卢浮宫协议》关于汇率制度的安排。20世纪90年代，引发一系列金融危机的新兴市场国家的经常账户失衡成为焦点。如今，世界再次面临经常账户严重失衡，相对于20世纪80年代中期，经常账户总值（与全球产出比值）增加了一倍，总国外资产增加了三倍，净国外资产增加了两倍。过去十年外汇储备积累达到前所未有的规模，在汇率自由浮动的今天这似乎是一个悖论。

此外，当前经常账户失衡具有三个特征：第一，参与者包括过去全球贸易和金融流动的外围国家。十几年前，全球贸易和金融流动基本上局限于美国、欧洲各国和日本三极。新兴市场基本是生产的外围区域，鲜有国家参与全球金融投资。随着经济自由化和冷战结束，中心和外围的边界开始模糊，而不断降低的运输成本、信息技术的广泛应用和不断深化的金融体系缩短了时间和空间的距离，生产链的切割最终使新兴经济体能够参与价值链的国际分工。第二，不断增强的金融联系已经改变了全球化的特征。十几年前，国际金融流动，至少在新兴市场经济体中，几乎是贸易流动的对对应物。如今伴随着投资者国内偏好的下降和加速的金融创新，全球金融流动快速上升，国际股权投资激增。21世纪初总的国际资产已超过全球GDP，现在大约是其1.3倍。^①第三，严重的失衡发生在宏观和金融条件不断改善的时期，伴随着创纪录的高经济增长和低金融波动，2004—2007年，全球宏观环境很稳定，全球经济增长率为5%左右。对于发达国

^① Thierry Bracke, Matthieu Bussiere, Michael Fidora and Roland Straub. A framework for assessing global imbalances [A]. ECB, Occasional Paper Series [C]. 2008 (78).

家,商业周期波动下降,尽管在高增长环境下,物价平稳,金融市场波动和风险位于历史低位,直至2007年8月金融市场动荡。

1.1.1.2 理论背景

2008年金融危机之前全球经济的一个显著特征是持续扩大的经常账户失衡,主要是持续扩大的美国经常账户逆差和亚洲新兴市场国家经常账户顺差。图1-1显示了2004—2008年美国等主要发达国家和中国等发展中国家经常账户的变动。美、英、法三国经常账户持续逆差,而日本和德国经常账户保持顺差,但OECD发达国家整体上经常账户持续逆差。俄罗斯、中国和其他亚洲发展中国家整体经常账户持续顺差(印度除外),巴西除2008年外经常账户持续顺差,只有印度经常账户持续逆差。

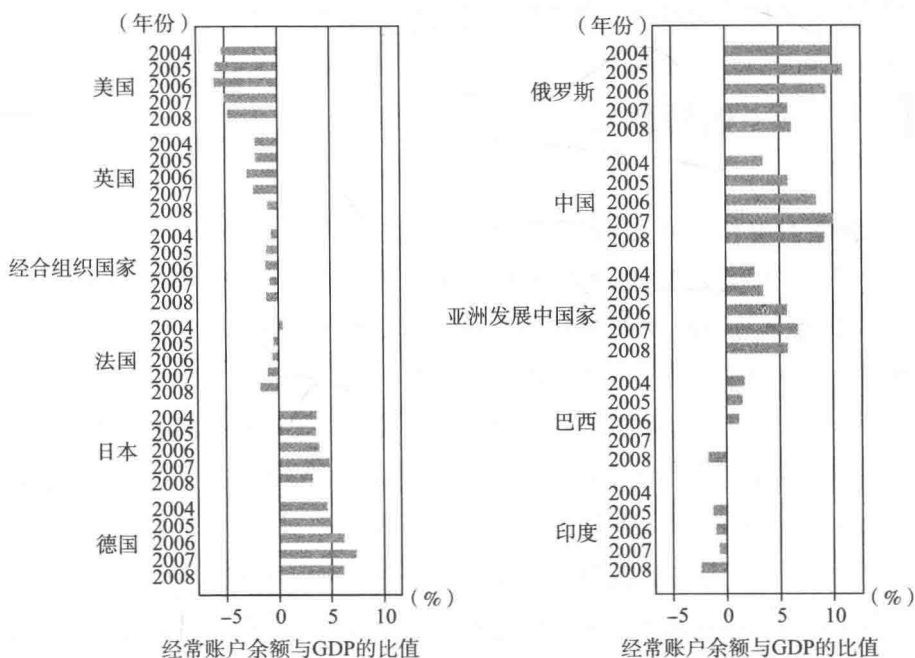


图1-1 主要经济体经常账户余额与GDP的比值

理论上经常账户是由本国的投资—储蓄决定的。经常账户逆差反映一国投资大于储蓄,对应资本净流入;经常账户顺差反映一国储蓄大于投资,对应资本净流出。美国等发达国家持续扩大的经常账户逆差和中国等

发展中国家持续扩大的经常账户顺差表明资本长期从发展中国家流入发达国家，这与认为发达国家应向发展中国家输出资本的标准观点不一致。长期来看，国际资本流动的现行方式是反生产性的，因为发展中国家有更高的劳动—资本比率，原则上它们应该有更高的资本边际生产率，从而吸引劳动力匮乏的发达经济体的资本流入。

此外，由于与净出口高度相关，经常账户往往作为考查一国总需求的重要指标。对于经常账户逆差国，总支出超出总收入的部分必须通过出售国外资产，不论是私人所有还是官方储备，或由国外提供融资。如果国外不愿提供融资，通过出售国外资产只能产生有限流动性，那么经常账户的调整只有通过国内需求的突然瓦解来实现，这就是 Reinhart 和 Calvo(2000)提出的“突然停止”的情况。它意味着国内相对价格和资源配置突然而痛苦的调整，同时货币贬值将提高实际对外负债并强化了外部融资的约束。

1.1.2 选题意义

深刻理解和密切关注经常账户失衡主要出于两方面的原因：

第一，大且持续的经常账户失衡往往与经济中的扭曲政策有关。Smaghi(2008)认为，外部失衡常常是内部失衡的一种反映，甚至是一种预期。经济政策不应忽视外部失衡，并认为它们会自动平衡。扭曲被定义为对弹性价格或完全竞争市场的偏离，它们是政府政策选择或私人部门决策导致的，如大且持续的外汇市场干预，长期持续偏离均衡的财政政策，缺乏弹性的劳动力市场、商品市场和金融市场。

第二，经常账户失衡蕴含着风险，不论是失衡逆转，还是失衡进一步持续。当失衡达到前所未有的规模并广泛分布时，失衡逆转可能会影响全球经济。此外，国际金融股权投资的巨大存量强化了对资产价格变动的反应，使得金融传导渠道变得很重要。2007年美国次贷危机波及全球几乎所有的发达经济体，并导致对所有风险资产的重新估值。

而失衡的持续可能会诱使市场怀有一种侥幸心理并进行过度风险投资。同时失衡的持续会强化贸易保护主义。2005—2006年，美国国会产