



中国社会科学院文库 · 经济研究系列
The Selected Works of CASS · Economics

全球失衡下的中国双顺差之谜

——基于FDI—贸易—金融关联的一种经济学描述

CHINA BOP DUAL – SURPLUS AND LOOP UNDER
THE GLOBAL IMBALANCE:

Base on the FDI – Trade – Finance Nexus

王宏森 著

中国社会科学出版社

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



中国社会科学院文库·经济研究系列
The Selected Works of CASS · Economics

全球失衡下的中国双顺差之谜

——基于FDI—贸易—金融关联的一种经济学描述

CHINA BOP DUAL – SURPLUS AND LOOP UNDER
THE GLOBAL IMBALANCE:

Base on the FDI – Trade – Finance Nexus

王宏森 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

全球失衡下的中国双顺差之谜/王宏淼著. —北京:
中国社会科学出版社, 2012. 9

ISBN 978 - 7 - 5161 - 1391 - 2

I. ①全… II. ①王… III. ①贸易顺差—研究—中国
IV. ①F752. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 216550 号

出 版 人 赵剑英
选题策划 卢小生
责任编辑 卢小生
责任校对 王洪强
技术编辑 李 建

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083635
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店

印 刷 北京市大兴区新魏印刷厂
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2012 年 9 月第 1 版
印 次 2012 年 9 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 19. 5
插 页 2
字 数 312 千字
定 价 59. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
电话: 010 - 64009791

版权所有 侵权必究

《中国社会科学院文库》出版说明

《中国社会科学院文库》（全称为《中国社会科学院重点研究课题成果文库》）是中国社会科学院组织出版的系列学术丛书。组织出版《中国社会科学院文库》，是我院进一步加强课题成果管理和学术成果出版的规范化、制度化建设的重要举措。

建院以来，我院广大科研人员坚持以马克思主义为指导，在中国特色社会主义理论和实践的双重探索中做出了重要贡献，在推进马克思主义理论创新、为建设中国特色社会主义提供智力支持和各学科基础建设方面，推出了大量的研究成果，其中每年完成的专著类成果就有三四百种之多。从现在起，我们经过一定的鉴定、结项、评审程序，逐年从中选出一批通过各类别课题研究工作而完成的具有较高学术水平和一定代表性的著作，编入《中国社会科学院文库》集中出版。我们希望这能够从一个侧面展示我院整体科研状况和学术成就，同时为优秀学术成果的面世创造更好的条件。

《中国社会科学院文库》分设马克思主义研究、文学语言研究、历史考古研究、哲学宗教研究、经济研究、法学社会学研究、国际问题研究七个系列，选收范围包括专著、研究报告集、学术资料、古籍整理、译著、工具书等。

中国社会科学院科研局

2006年11月

内容摘要

20 世纪 90 年代后，中国经济出现了以国际收支经常项目和金融项目持续双重顺差、官方储备大规模对外金融投资为表征的外部失衡问题。数据表明，双顺差分别是由货物贸易顺差和直接投资顺差推动的。无论从理论角度还是经验角度看，这都是国际经济史上一种独特的现象。从时间上看，中国外部失衡的谜团迄今已持续了近 20 年，与此同时，20 世纪 80 年代以来以美国大规模经常项目赤字为标志的“全球失衡”更是维持了整整一代人之久，国际收支的“古典自动调节机制”已经基本失灵了。这是因为，当代的“外部失衡”，除了国际货币制度等原因外，在很大程度上是企业最优决策下的国际制造业转移与国内基本面因素结合所致，是一种长期现象。但由于传统的国际宏观经济学经典模型并不太关注 FDI 因素，这使得我们在分析中国双顺差问题时捉襟见肘。本书试图将中国外部失衡之谜置于全球失衡背景下，通盘考虑“纵向”的中国国际收支平衡表 FDI—贸易—金融关联和“横向”的欧美—中国—泛亚经济体的世界三角生产—贸易—金融关系，并结合中国的特殊情况将 FDI 和政策因素纳入宏观动态分析，进行一种理论上的新尝试，以图在较全面、细致解释中国经济外部失衡的形成机制基础上，得出相应的政策结论。

首先，企业最优跨国投资决策驱动下的微观“FDI—贸易关联”机制（FDI—Trade Nexus）是理解全球失衡背景下中国“双顺差之谜”的一个起点。在全球化生产—贸易时代，在 FDI 流动与进出口贸易之间存在着紧密联系：一国所吸收的特定 FDI 形式（这与该国的特定国家特征有关）会影响到其贸易模式和平衡状况；而生产—贸易利益的获得又会反过来影响国际投资者的信心，进而影响 FDI 的进一步流入，并再次影响贸易（经常项目）。20 世纪 80 年代中期后，在国际政治经济变化（外部推力）和中国自然禀赋条件、改革开放重大举措以及新重商主义政策（内部拉力）的结合

下, FDI 加速流入中国, 并主要从事“垂直和出口平台型”生产—贸易活动, 因而导致外资部门具有较高的净出口倾向, 成为此后中国双顺差的发动机, 外资企业行为在较长时间内主导着中国国际收支的方向。

其次, 随着外资流入, 中国迅速形成了由内资部门、外资部门“两部门经济”以及在分割的两部门之间充当管理者、消费者和融资者的强力政府部门组成的特殊经济结构。因而内资部门和政府行为的影响也不能忽略。从内资部门看, 由于中国政府的货币补贴, 国有企业在改革最初出口增长较快, 而在 90 年代后期以后由于出口退税、《对外贸易法》等政策因素的推动及内资技术进步, 所以国内集体企业、私营企业净出口(顺差)增长迅速。

在实际运行机理上, 双顺差体现为中国经济内部和外部的“双重循环”, 而政府行为在双顺差的内外双重循环中扮演了至为关键的角色。在经济转轨启动时, 在外汇短缺和国内储蓄行政动员已到限度的条件下, 中国政府为了获得初始的货币扩张机制来刺激经济增长, 其中一个重要战略是通过引入 FDI (同时限制短期资本外流) 形成金融项目顺差, 并给外资部门加工贸易税收政策等优惠, 来保证 FDI—贸易关联下外资部门的贸易(经常项目)顺差的实现; 在固定汇率和结售汇体制的配合下, 政府获得双顺差外汇储备的同时也意味着按比例发行国内货币; 而这些增量货币则在政府利率管制政策下, 经由国有银行信贷途径, 对内资部门(特别是国有企业)提供融资和补贴(这又表现为“国际收支—货币金融关联”), 内资部门资本积累和产出因而得以提高, 保证了内资部门的经济增长率和贸易(经常项目)顺差。内、外资两部门的经常项目顺差和 FDI 流入的金融项目顺差, 使得外汇储备不断增加, 为下一轮的货币扩张和经济增长提供了融资, 从而实现了“FDI—贸易—金融关联”机制下的“双顺差内部循环”。如此机理, 既需要同期国际外部需求扩大的必要条件, 也需要国内政府通过制度供给, 推行内外资两部门差异化政策来作为保证才能实现。但政府推行内外资差别政策的一个副产品, 是造成内资、外资两部门之间出现因资本边际生产力、资本积累转化率(资本流动性)差异、内资和外资的资本收入税率差别而带来的极不对等的套利机会, 而这种不均等的套利机会在两部门分割情况下是无法得到平滑的, 于是大量国内资本先通过各种途径外流, 然后披上 FDI 外衣回流(FDI 迂回), 以假外资形式实现制度性套利, 这又进一步加剧了国际收支顺差。不仅如此, 作为内外资产品消费者的政府,

其财政收入和支出还直接影响到经常项目本身的变化。理论和经验事实表明,自20世纪90年代中期后,政府收支的增长速度相对于本国居民收入和消费的增长速度较快,由此带来的居民消费挤出效应对于本国总吸收构成了一个负向冲击,而政府性补贴及投资性支出对总产出形成了正向激励,成为导致经常项目顺差的重要原因。在资本控制条件下,为提高外汇收益,也为了稳定经济,应对双顺差造成的外汇储备激增、货币过多压力,政府又不得不充当了“国际金融中介”角色,向国外输出部分美元,购买国际债券,为发达国家提供融资,其结果却是FDI的再次流入和近年来非FDI资金的规模膨胀(“双顺差外部循环”)。

本书以FDI—贸易—金融关联为主线,在对中国经济外部失衡事实进行考察的基础上,首先建立了一个三地区FDI—贸易关联静态模型,分析了六种跨国直接投资体制的特点、均衡条件及国际收支后果。之后,转入宏观层面的经常项目动态学分析,发展了一个考虑国内外资本市场分割、出口补贴、FDI流入因素及政府干预下内外资两部门差异化积累模式的经常项目动态模型,并求出了实现经常项目平衡的稳态条件。接着对中国双顺差之谜与全球失衡现象进行了经济解释,详细分析了中国双顺差之谜与全球失衡现象的微观动机和国内外宏观经济根源,在此基础上分别对内资行为、外资行为和政府行为所导致的国际收支后果进行了分析。最后,提出了中国双顺差的解决之道,其中转变经济政策,实现平衡增长,是解决外部失衡的关键。

ABSTRACT

Since the early 1990s, An interesting phenomenon has emerged from Chinese Balance of Payments Sheet: Dual – surplus of current account and capital account, which was come from trade surplus and FDI surplus respectively. At the same time, the global imbalance (American current account deficits) also has been maintaining a generation. Why the “classical international auto – adjusted mechanism” was failure to function? Except the international currency system’s inherent causation, it dues to the interaction between the global manufacture’s transfers driven by the optimum investment decision of firms and a country’s domestic fundamentals and policies. Imbalance thus became a long – run phenomenon, it can not been solved in a short time. We also can not found the solution in early Macroeconomic theories of international payments, because they gave little attentions to FDI factor.

This book is formed from my postdoctoral dissertation. Based on the FDI – trade – finance nexus, placing the “China Dual – surplus” under Global imbalance, I tried to give a new theoretic explanation. First, I developed a three – area FDI – trade nexus model, discussing six investment systems and their macro – effects on international payments, and found that as a result of “North – South” FDI and trade behaviors, the global imbalance—the north motherland’s trade (current account) deficits and the south (china) host country’s trade surplus, are “endogenic”. Then, I established an intertemporal model of current account, which considered the factors of FDI, the divided two sub – economy of domestic capital section and foreign capital section under the government’s control, and gained the stable state condition of current account balance. Next, the book analyzed the external macro – determinants (push force) and the internal policy’s

cause (pull force) of China's Dual - surplus, discussing the behaviors of domestic capital part, foreign capital part and the government part and their effects on international payments respectively. Last, I gave some policy suggestions to solve the imbalance. In which, transiting some of the "Neomercantile System" measures, reducing the growth rate of government saving and expenses, carrying out the balanced economic growth, are the most important ways.

Key Words: China BOP Dual - surplus; Global Imbalance; FDI - trade - Finance Nexus; International Payments; Intertemporal Approach; Neomercantilism

目 录

第一章 导言	1
第一节 国际收支失衡之谜	1
第二节 理论与现实的困惑	3
第三节 本书的探索：主要观点	8
第二章 全球失衡下中国外部不平衡之谜的特征事实	12
第一节 全球失衡及其一般事实	13
一 美国“双赤字”加剧，债务增长迅速	13
二 与美国（欧盟）的逆差相对照，亚洲的经常项目盈余 在近年明显扩大	18
三 近年为美国赤字融资的 2/3 来自亚洲官方机构	19
第二节 中国外部失衡的内在结构：国际收支平衡表的纵向关联	23
一 经常项失衡主要来自加工制造业贸易顺差	23
二 金融项目顺差主要来自 FDI 流入	28
三 FDI—贸易关联的显现	31
第三节 中国视角的外部失衡：美欧—中国—泛亚的三角横向关联	40
一 国际生产联系：FDI 流入的地区结构	41
二 国际贸易关联：中国对欧美顺差和对泛亚贸易逆差的对称性	45
三 国际金融关联：中国储备资产的累积和运用	62
第四节 小结：全球失衡下中国双顺差的真实图景	64
第三章 微观机理：跨国直接投资驱动下的国际收支失衡内生性	69
第一节 FDI—贸易如何关联：理论假说	71

一	水平、垂直一体化与出口平台型 FDI	71
二	不同 FDI 行为下的贸易后果	72
三	FDI—贸易平衡的国家差异	72
第二节	一个世界三地区 FDI—贸易关联模型	73
一	基本假定	74
二	六种投资模式下的企业行为	79
三	各种模式下的国际收支后果	87
第三节	数字一般均衡及其直观解释	96
一	世界分享低成本南方投资体制开放的收益	96
二	南方参与全球化的“学习成本”	98
三	跨国投资驱动下“全球国际收支失衡”的内生性	99
四	南方组装成本上升之后果	100
第四章	宏观分析：政策干预下的内外资两部门经济与经常项目动态学	104
第一节	包含出口补贴的简单模型	104
一	经济环境及行为	104
二	宏观经济均衡及动态学	108
三	简要结论	109
第二节	进一步考虑 FDI 流入的经常项目动态学	110
一	国内代理人、外资企业和本国政府三类经济主体的行为	110
二	宏观经济均衡及其动态	114
三	达到经常项目平衡的稳态条件	120
四	结构性冲击的比较静态	124
第三节	数值模拟	128
第五章	中国双顺差与全球失衡：经济解释与政策含义	134
第一节	“外部失衡”的微观动因和宏观根源	135
一	最优投资决策下的国际分工调整、贸易创造与顺差转移	135
二	“东亚制造”重心迁移与中国“新重商主义”的历史耦合	138
三	内、外资两部门经济及其国际收支后果	159
四	两部门分割下的“资本迂回”与制度性套利加剧双顺差	162

五 政府行为对双顺差的影响	164
第二节 双顺差可否持续?	173
一 内外资两部门下的不平衡经济增长	173
二 普雷维什·辛格效应与“贫困化增长”的潜在风险	174
三 环境污染、贸易摩擦与国际争端加剧	180
四 持有高额外汇储备的成本	181
五 美元本位下的货币冲击：“桑顿效应”	182
六 国际金融危机的重大冲击和长期影响	186
第三节 双顺差的应对之策	187
第六章 研究结论	194
附录 A “全球失衡”的研究综述	206
一 全球失衡的原因	207
二 全球失衡的持续性	208
三 全球失衡的解决之道	212
附录 B 中国外部失衡的研究综述	216
一 双顺差的度量	216
二 双顺差的原因	216
三 双顺差的后果	220
四 双顺差的持续性与对策	223
附录 C 三地区 FDI—贸易关联模型的计算过程	225
C-0 利润代数学和纳什均衡	225
C-1 纯粹民族企业体制的情况	225
C-2 纯粹水平型体制的情况	229
C-3 出口平台型体制的情况	233
C-4 垂直/出口平台型企业体制的情况	237
C-5 不对称垂直/出口平台型企业体制 I（泛东亚保留一家 母国工厂）的情况	241
C-6 不对称垂直/出口平台型企业体制 II（西方保留一家	

母国工厂) 的情况	245
附录 D 考虑 FDI 流入因素的经常项目动态模型的计算结果	250
D-1 模型涉及的参数及有关变量求解结果	250
D-2 政策参数的边际影响 (比较静态分析)	254
参考文献	287
后记	296
出版补记	298

第一章

导 言

第一节 国际收支失衡之谜

20 世纪 90 年代中期以来,伴随中国经济高速增长的一个重要现象是国际收支平衡表中的经常项目、资本与金融项目一直持续出现盈余(双顺差),且经常项目顺差在 2004 年之后大幅增长。国家外汇管理局的国际收支统计显示,2006—2008 年,经常项目分别实现顺差 2278 亿美元、3718 亿美元、4261 亿美元;资本与金融账户顺差分别为 101 亿美元、735 亿美元和 190 亿美元。经常项目顺差占 GDP 的比重,已从 1990 年的 3% 上升至 2008 年的约 9.9%,增长非常快。虽然由于 2008 年 9 月以来国际金融危机的影响,2009 年中国的对外贸易出现了大幅度滑坡,进出口贸易额骤降,但全年的经常项目顺差仍实现 2972 亿美元,资本和金融项目顺差更是达到 1448 亿美元。而外管局最近的数据表明,2010 年和 2011 年,中国国际收支经常项目顺差 3054 亿美元和 2017 亿美元;资本和金融项目(不含净误差与遗漏)顺差 2260 亿美元和 2211 亿美元;国际储备资产分别增加 4717 亿美元和 3878 亿美元。虽然受到国际危机的剧烈冲击,中国外部顺差的刚性特征仍十分明显(见图 1-1)。

持续较大规模的贸易和经常项目顺差以及不稳定的资本项目顺差,使得 21 世纪以来中国面临了相当大的国际压力和国内政策压力。一方面国际贸易摩擦加剧,大量贸易争端和反倾销直指中国;另一方面中国不间断地遭受到来自一些发达国家要求人民币升值、实行浮动汇率和金融开放的巨大的政治压力。同时,双顺差带来的中国外汇储备激增,使得货币供应量扩张过快,投机性资本不断涌动,随着资产价格和物价上涨,经济稳定受到巨大的挑战。尽管在近些年中国政府采取了大力度的调控政策,国际收支

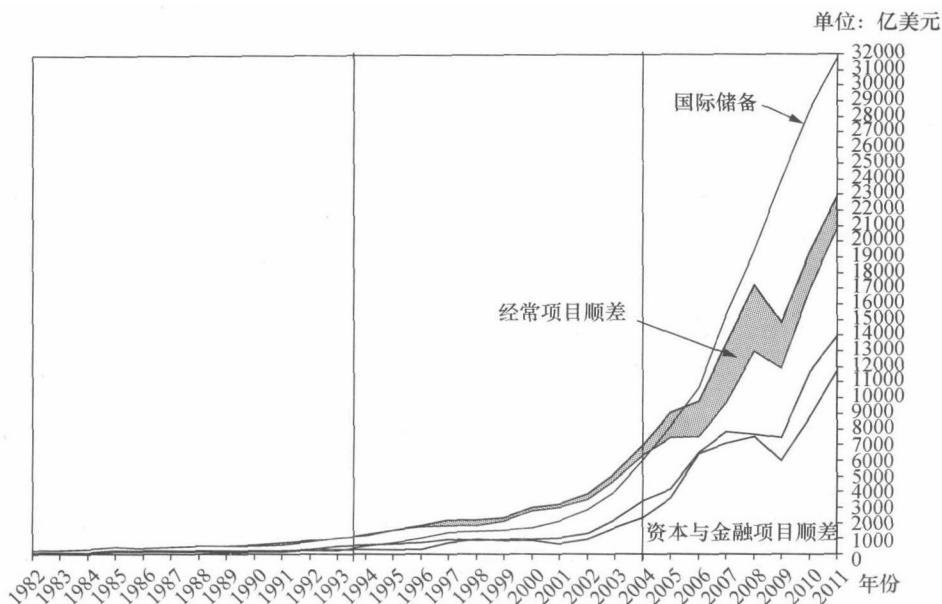


图 1-1 中国国际收支“双顺差”趋势

注：阴影部分表示相应年份的顺差规模。

资料来源：根据中国国家外汇管理局各年国际收支平衡表数据制作。

结构有所改善，但双顺差趋势并未得到根本改变，即使在 2008 年 9 月后国际金融、债务危机的强大冲击下，中国的国际储备依然在双顺差的作用下保持了上升势头，2011 年年底达到近 3.2 万亿美元，来自外部的货币冲击仍在影响中国经济发展。

国际收支失衡是一个古老的话题。在大卫·休谟（David Hume）时代或更早，国际收支失衡（外部失衡）就已经出现，其原因及后果不仅令当时的经济学家着迷，也对政策制定者提出了挑战（Obstfeld, 2004）。从那时至今，开放经济学文献对于外部失衡的衡量标准都仅仅是贸易和经常项目逆差^①。随着当今以美国贸易、经常项目巨额逆差为主要特征的全球失衡和

① 对于 15—18 世纪中期英国的重商主义学派来说，国际收支平衡则意味着贸易顺差。当然，正如经典的《国际收支》一书指出的，从某种意义上说，全球的国际收支绝不会失衡（詹姆斯·米德，1951）：因为国际交易具有“两面性”，国际收支必然涉及一个以上的国家，任何一国的国际收支平衡表都是该国与世界其余国家之间“自发交易”和“融通交易”的对应，收支双方必然是平衡的。

与之相关的中国（东亚）贸易、经常项目顺差的出现，“外部平衡”的定义已变得十分模糊了，贸易和经常项目顺差现在也被称为失衡。中国更为奇特之处是，在拥有大规模贸易和经常项目顺差的同时，金融项目也出现了长时间、不十分稳定的顺差，而且中国国际收支在近年出现了贸易顺差主导向金融顺差主导转换的趋势。如此谜团，自然引起了人们的高度关注和研究兴趣。

第二节 理论与现实的困惑

中国长期的“双顺差”与经济学一般常识并不十分吻合，在历史上也是比较独特的现象。

按照国际收支原理，经常项目与资本（金融）项目^①一般互为融资关系，作为其结果的一国官方外汇储备净流动一般会保持相对稳定。在按复式记账法编制的国际收支平衡表中，经常账户主要记录贸易相关的实物资源流动，包括货物和服务、收益和经常性转移三大类；金融账户记录一国对外资产和负债的所有权变动的所有交易，包括直接投资、证券投资与其他投资（银行信贷流动）三大类。经常账户中实际资源的流动和金融账户中资产或负债所有权的流动是同一个问题的两个方面，一笔贸易流量的发生，对应着一笔反方向的金融流量。因此，在不考虑错误与遗漏因素时，包含储备净流动的所有国际收支的差额应为零。即：

$$\text{经常账户差额} + \text{金融账户差额} + \text{储备净流动} = 0$$

如果不考虑罕见的单个账户完全平衡模式，经常账户和金融账户之间大致有4类8种可能的组合（见表1-1）^②。

在表1-1列示的4类组合中，理论研究中多假定一国的国际收支结构大体上是“顺逆”或“逆顺”组合，即要么是经常账户顺差、金融账户逆差，要么是经常账户逆差、金融账户顺差，同时出现“双逆”或“双顺”的

① 在“资本与金融项目”的子项下，其中的“资本项目”记录的是资本转移及非生产、非金融资产的买入与放弃，其发生额很小，在国际收支分析中可忽略不计。有鉴于此，以下主要关注“金融项目”，并不再对“资本与金融项目”、“资本项目”、“金融项目”三者的含义作区分和说明。

② 我们这里考虑的“小口径”的金融账户（即不包括储备流动的金融账户）；若考虑“大口径”的金融账户（包括官方储备流动），那么一国的经常账和金融账一定是互逆的和大体平衡的，即经常账户差额 + 金融账户差额（含储备流动）= 0。

表 1-1 经常账户和金融账户的理论组合模式

	经常项目	金融项目	两者比较	国际收支	国家储备资产
顺逆组合	顺差 (+)	逆差 (-)	经常项目顺差 (+) > 金融项目逆差 (-)	盈余	储备资产余额上升
			经常项目顺差 (+) < 金融项目逆差 (-)	赤字	储备资产余额下降
			经常项目顺差 (+) = 金融项目逆差 (-)	平衡	储备资产余额不变
逆顺组合	逆差 (-)	顺差 (+)	经常项目逆差 (-) > 金融项目顺差 (+)	赤字	储备资产余额下降
			经常项目逆差 (-) < 金融项目顺差 (+)	盈余	储备资产余额上升
			经常项目逆差 (-) = 金融项目顺差 (+)	平衡	储备资产余额不变
双顺组合	顺差 (+)	顺差 (+)		盈余	储备资产余额上升
双逆组合	逆差 (-)	逆差 (-)		赤字	储备资产余额下降

注：表中正号“+”表示外汇流入，负号“-”表示外汇流出。

情况则较少。也就是说，在一国国际交易中，如果发生了经常账户的顺差，金融账户在多数情况下会出现逆差（非储备的金融资本净流出）；反之，若发生了经常账户的逆差，金融账户一般出现顺差（非储备的金融资本净流入）。

基于历史经验，萨缪尔森与诺德豪斯（2005）提出了国际收支的生命周期理论。他们从发展的角度研究了美国的国际收支结构演变，其模式体现为“四阶段”。该理论认为，随着经济的发展，一国的国际收支会经历“年轻的和成长中的债务国”、“成熟的债务国”、“新的债权国”和“成熟的债权国”四个阶段（见表1-2），其中任何一阶段或是逆顺组合，或是顺逆组合。在资本流动类别中，由于未单独出现外汇储备的情况，所以不太清楚小口径的金融项目是什么情况。

从现实看，面板资料也显示，当代大多数国家的国际收支状况与理论模式基本相符：发达国家基本处于“经常项目逆差、金融项目顺差”模式，即国际收支生命周期的第四阶段；大部分发展中国家仍处于“经常项目逆差、金融项目顺差”或“经常项目顺差、金融项目逆差”，只大致相当于国