

高校哲学社会
科学成果文库

GAOXIAO ZHIXUE SHEHUI
KEXUE CHENGGUO WENKU

赵 勇◎著

金融发展视角下的 中美经济分工

——成因、利益实现与风险积聚

.....

Sino-U.S. Division of Labor from the Perspective of
Financial Development: Causes, Interest Realization
and Risk Accumulation

光明日报出版社

013034178

F125.571.2

10

赵
勇◎著

金融发展视角下的 中美经济分工

——成因、利益实现与风险积聚

Sino-U.S. Division of Labor from the Perspective of
Financial Development: Causes, Interest Realization
and Risk Accumulation



北航

C1641529

光明日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展视角下的中美经济分工：成因、利益实现与风险积聚 / 赵勇著. -- 北京：光明日报出版社，2013.4

ISBN 978-7-5112-4212-9

I. ①金… II. ①赵… III. ①中美关系—对外经济关系—研究 IV. ①F125.571.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 061063 号

金融发展视角下的中美经济分工：成因、利益实现与风险积聚

著 者：赵 勇

出 版 人：朱 庆

终 审 人：孙献涛

责任编辑：祝 菲

责任校对：张明明

封面设计：中联学林

责任印制：曹 净

出版发行：光明日报出版社

地 址：北京市东城区珠市口东大街 5 号，100062

电 话：010-67078248（咨询），67078870（发行），67078235（邮购）

传 真：010-67078227，67078255

网 址：<http://book.gmw.cn>

E-mail: gmchs@gmw.cn zhufei@gmw.cn

法律顾问：北京市洪范广住律师事务所徐波律师

印 刷：三河市华东印刷有限公司

装 订：三河市华东印刷有限公司

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社联系调换

开 本：710×1000 毫米 1/16

字 数：130 千字

印 张：10

版 次：2013 年 4 月第 1 版

印 次：2013 年 4 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5112-4212-9

定 价：32.00 元

版权所有 翻印必究

前言

20 世纪 90 年代中期以后，中美两国在世界经济分工中的地位逐渐确立。美国成为全球金融中心，而中国则逐渐成为世界的制造业基地，世界的金融中心和制造业中心出现了相互分离的现象。然而，无论从理论层面考察还是从历史的逻辑来看，当前中美两国的这种经济分工模式都有其特殊性所在。

从理论层面来看，虽然有关金融发展影响贸易分工的研究起步较晚，但从结论上看，大部分学者都得出了金融发展水平的提高有利于促进那些规模报酬递增特征明显、外部融资依赖程度较高的产业发展的结论。对于制造业而言，虽然在制造业内部不同产业之间的外部融资依赖程度存在着较大差异，但相对于初级产品生产部门，制造业部门的外部融资依赖程度仍然相对较高。因此，金融发展水平的高低与制造业比较优势之间应该是相一致的。另一方面，从历史演进的逻辑来看，全球的制造业中心依次从欧洲到美国再到亚洲进行了转移，而在前两次制造业中心形成的时候，世界的制造业中心和金融中心都在同一个国家，只是到了 20 世纪 80 年代日本制造业中心地位确立的时候，世界的金融中心和制造业中心才逐渐出现分离。

伴随着金融中心和制造业中心的相互分离，不同国家间经济增长的特征差异逐渐增大，全球经济失衡、利益分配失衡以及风险分散失衡等一系列不对称经济现象也相继出现。因此，在这个角度上说，中美经济

分工模式的形成可能与全球经济失衡等不对称经济现象之间存在着某种内在的逻辑联系。在这样的背景下，对中美经济分工模式的成因进行分析，不但有利于解释当前金融中心和制造业中心的相互分离特征，也有利于对从经济分工到全球失衡再到金融危机产生的内在逻辑机制进行分析。

对此，本文首先对国内外的相关文献进行了梳理，在此基础上，我们拓展了 Antras 和 Caballero (2009) 的理论模型，将其纳入到资本流动背景下的贸易均衡分析，通过对比不同资本流动情况下的贸易均衡特征，我们对当前中美经济分工的特殊性进行了理论解释。我们认为，在资本完全流动的情况下，金融发展与制造业增长之间呈现非线性的关系。当金融发展水平在一定的门槛值之下时，金融发展水平的提高有利于形成一国贸易产品部门的比较优势，从而导致出口规模的扩大。而在金融发展水平越过一定的门槛之后，金融发展水平的提高却导致了全球资本要素的重新配置，国内制造业部门的产出反而有所下降。因此，全球的制造业中心往往不是在金融发展水平最高的国家形成，而是形成于那些中等金融发展水平的国家，制造业中心和金融中心的相互分离成为可能。

其次，我们对中美经济分工形成后，中美经济分工对全球经济的影响进行了分析，重点是从外部均衡特征和内部需求特征两个方面来探讨中美经济分工下的利益实现机制和风险累积机制。我们认为，在金融中心和制造业中心出现分离的背景下，中美经济的外部失衡将成为一种必然。这既是中美两国国际分工地位和金融发展水平存在差异的现实反映，也在一定意义上为中美两国经济的发展提供了一种特殊的利益实现机制。在中美经济分工的共生模式下，虽然中美两国的利益实现机制不同，但两国都在这样的一种分工模式中获得了经济收益。但问题在于，在金融中心和制造业中心出现分离之后，消费需求和制造业产出分别成为美国和中国的经济增长动力，在居民边际收入效应以及资本收益率递

减作用的限制下，美国的居民消费继而中国的制造业生产的动力都会有所不足，中美经济分工模式的维持必须找到其他的动力支撑。此时，各种跨期金融交易工具的出现为财富效应下美国居民消费继而中国的生产扩张提供了可能。因此，在中美经济的特有分工模式下，随着各种资产债券化工具的出现，美国过度消费以及中国过度生产的局面得以形成，相应的风险因素也在不断累积。而这也是我们第四章和第五章所要分析的内容。

接下来，我们结合影响中美经济分工的因素，重点从美元的国际储备货币地位和美国国内金融市场的表现，对金融危机后中美经济发展的整体趋势和国别差异进行了判断分析。我们认为，本次金融危机的发生虽然对美国的金融市场形成了一定程度的冲击，但并没有根本改变当前的国际金融格局。因此，在缺乏重大的制度和技术创新的情况下，危机后的中美经济分工将很难恢复到危机前的水平，相应的经济增长也必将进入一个高波动低水平的增长空间。而在低水平的增长背景下，国内失业率居高不下的压力和实体经济中的谨慎预期成为中美经济发展的主要制约因素。

在文章的最后一部分，本文在前面理论分析和实证检验的基础上，对我国未来经济发展的现实定位以及相应的对策建议进行了探讨。

图表目录

图 3-1 金融发展对贸易产品价格、市场利率和单位资本收益率的影响	30
图 3-2 金融发展对贸易部门和非贸易部门产出的影响	30
图 3-3 贸易开放条件下的产品价格与外部均衡	34
图 3-4 贸易开放条件下的生产和消费	35
图 3-5 贸易开放条件下的市场利率与实物资本收益率	35
图 3-6 贸易开放及资本自由流动条件下的市场利率和实物资本收益率	40
图 3-7 均衡时金融资本和直接投资的资本流动情况	40
图 3-8 贸易开放和资本自由流动条件下的产品价格和外部均衡情况	41
图 3-9 贸易开放和资本自由流动条件下的生产和消费	41
图 3-10 不同金融发展水平组合下资本流动和贸易平衡情况	45
图 4-1 中美两国的外部均衡特征 (1982-2008)	55

图 4-2	美国 ICT、GDP 和 TFP 的变化关系图	59
图 4-3	金融发展与经常账户平衡	61
图 4-4	金融发展与制造业增长率	64
图 4-5	美国经济变量对从华进口的响应函数	71
图 4-6	中国经济变量对美出口的响应函数	72
图 5-1	美国居民消费占 GDP 的比重	80
图 5-2	美国居民消费与 GDP 的波动率	81
图 5-3	美国居民总消费的构成	82
图 5-4	美国居民服务消费的内部构成	83
图 5-5	美国居民收入和财富的演化	84
图 5-6	美国居民财富收入比与储蓄率	85
图 5-7	模型估计的残差值	87
图 5-8	居民消费中的真实需求和虚拟需求	87
图 6-1	危机前后私人部门信贷的变化	98
图 6-2	危机前后股市市值的变化趋势	99
图 6-3	危机前后股市交易额的变化	99
图 6-4	危机前后股市发展水平的相对值	100
图 6-5	金融危机后美国外部经济平衡的变化特征	103
图 6-6	金融危机前后美国经济发展的主要指标	105
图 6-7	总就业中制造业和服务业的占比	107
图 6-8	服务业就业的内部构成	108
图 6-9	城镇固定资产投资的变化情况	115
表 3-1	不同金融发展水平组合下的资本流动及贸易平衡情况	47
表 3-2	中美金融发展水平的国际比较	50

表 4 - 1	中美经济失衡的检验结果	67
表 6 - 1	2000 ~ 2006 年中美双边贸易的商品结构	110
表 6 - 2	2009 年 1 ~ 10 月几个主要行业工业增加值的变化情况 ...	116

目 录

CONTENTS

第1章 导 言	1
1.1 研究背景	/ 1
1.2 研究内容和分析思路	/ 4
1.3 文章的主要结论	/ 6
1.4 文章的创新之处和不足	/ 8
第2章 文献综述	10
2.1 金融发展影响贸易分工的理论分析	/ 11
2.2 金融发展影响贸易分工的实证检验	/ 14
2.3 国际贸易对金融发展的影响	/ 16
2.4 对现有研究的一个简单评价	/ 20
第3章 金融发展、资本流动与中美经济分工的形成	24
3.1 模型的基本假定	/ 25
3.2 封闭条件下的市场均衡	/ 26
3.3 不存在资本流动下的贸易均衡	/ 31
3.4 资本自由流动下的贸易均衡	/ 37

3.5 中美经济分工模式的形成:对理论分析结果的进一步讨论	/ 47
3.6 小结	/ 52
 第4章 中美经济分工的外部均衡特征及利益实现	
——一个实证检验	54
4.1 中美经济分工的外部均衡特征	/ 54
4.2 有关全球经济失衡的争论	/ 56
4.3 金融发展与中美经济失衡的性质——来自现实的证据	/ 58
4.4 中美经济相互依赖下的利益实现	/ 70
4.5 小结	/ 73
 第5章 中美经济分工的内部需求特征及风险积聚	
——对中美经济分工模式可持续条件的分析	75
5.1 中美经济分工模式下风险积聚的可能途径——虚拟需求的引入	/ 76
5.2 美国居民消费的历史演进以及虚拟需求的现实表现	/ 79
5.3 虚拟消费需求的进一步度量:从收入驱动到财富驱动	/ 85
5.4 虚拟消费需求的维持及纠偏——中美经济分工的可持续性条件	/ 89
5.5 小结	/ 92
 第6章 金融危机后中美经济的分工格局和发展形势	
6.1 金融危机后全球金融格局没有发生根本改变	/ 95
6.2 金融危机后中美经济的失衡特征及整体经济走势	/ 100
6.3 金融危机后的美国经济——“失业型复苏”下的内外政策冲突	/ 104

6.4 金融危机后的中国经济——实体经济不确定预期存在下的持续增长	/ 113
6.5 小结	/ 117
第7章 后危机时期中国经济增长的定位及政策选择	118
7.1 后危机时期中国经济增长的角色定位	/ 119
7.2 后危机时期中国经济增长的政策选择	/ 121
7.3 小结	/ 123
参考文献	125
附 录	136

第 1 章

导 言

1.1 研究背景

上个世纪 90 年代后半期，中美两国在世界分工中的地位逐渐确立。作为发达国家代表的美国逐渐成为全球的金融中心，而作为发展中国家代表的中国则逐渐成为世界的制造业基地。^① 由这两个国家通过分工、贸易和投资所形成的世界分工与贸易结构几乎决定着其他国家在国际分工和贸易中的地位（华民，2006）。

从中美两国经济分工的主要特点看，在当前的中美经济分工模式下，世界的金融中心和世界的制造业中心出现了相互分离的现象。作为全球金融中心的美国，主导着全球资金的流动方向以及全球金融体系的运行，在工业生产不断对外转移的背景下，国内居民通过进口来满足消费需求，相应地消费成为国民经济增长的主要动力。而作为制造业中心

① 以本次金融危机发生初期的 2007 年为例，美国股市资本化市值占全球总值的 30.9%，股市交易额占全球总交易额的 43.1%，而债券市场占全球债券市场的规模也高达 35.7%；而在制造业产出方面，2003 年以后，中国的制造业产出增长速度一直维持在 15% 以上，“中国制造”已成为世界经济中的一个重要现象。数据来源：作者根据 WDI、BIS 和 UN 的相关数据计算。

的中国则在全球生产体系的运行中具有重大的影响作用,其外部经常项目的顺差为国民经济的增长提供了持续的动力。但应该注意到的是,无论从理论层面考察还是从历史的逻辑来看,当前中美两国的这种经济分工模式都有其特殊性所在。

首先,从理论层面来看,以 Rajan 和 Zingales (1998) 的研究为标志,越来越多的学者开始将金融发展要素纳入到贸易分工中来。在 Rajan 和 Zingales (1998) 所提出的外部融资依赖度这一概念的基础上,金融发展对不同特征(资产结构、外部融资依赖度、规模报酬特征等)产业的增长作用被加以细致考察,而金融发展的功能也从 Kletzer 和 Bardhan (1987) 对金融制度的侧重逐步拓宽到对储蓄—投资转化效率的考察(Beck, 2002)、金融合同执行力度的分析(Manova, 2008)以及对金融发展风险分散功能(Feeney 和 Hillman, 2004)等效应的考虑上。从结论上看,大部分学者都得出了金融发展水平的提高有利于促进那些规模报酬递增特征明显、外部融资依赖程度较高的产业发展的结论。具体到制造业而言,虽然在制造业内部不同产业之间的外部融资依赖程度仍然存在着较大的差异,但相对于初级产品的生产,由于制造业特别是资本密集型制造业的生产较多的依赖资本要素,其仍然是一个外部融资依赖程度相对较高的部门(Rajan 和 Zingales, 1998; Antweiler 和 Trefler, 2000; Beck, 2002)。也就是说,从现有的理论分析来看,金融发展水平的高低与制造业比较优势之间应该是线性的正相关关系。而这一点,却是与当前中美经济分工中的现实实践不相一致的。以金融危机发生前的 2006 年为例,中国对美国的顺差主要来自于工业制成品。而工业制成品中,贸易顺差则主要集中在电子、机械和运输设备等资本密集型行业,这些行业的出口占中国对美出口总额的比重高达 49.69%。^①而在高技术产品出口中,中美经济分工的特殊性表现得更为明显。2006

① 数据来源于联合国统计司数据库。

年美国对世界（不含中国）的高技术产品^①贸易顺差为 60.89 亿美元，对中国则出现了 597.78 亿美元的贸易逆差。^②

其次，从全球工业生产体系历史演进的逻辑来看，全球的制造业中心依次出现了从欧洲到美国再到亚洲的转移，而在英国和美国确立其世界制造业中心地位的时候，世界的制造业中心和金融中心都在同一个国家，并未出现金融中心和制造业中心相互分离的情况。在 1850 ~ 1870 年期间，英国凭借在工业生产方面的优势成为了世界的制造业中心，在这期间，全球工业制成品产量的 40% 都在英国进行生产，而英国的对外贸易额也占到了世界贸易总额的 36%。与此同时，在金本位制下，英国还是当时的世界金融中心，全球贸易结算的 60% 都采用英镑进行。相似的情况也发生在了 19 世纪中期，在这一时期，美国通过对英国机器和生产技术的引进和创新，本国的工业迅速发展，到 1948 年，美国工业总产值占资本主义世界总产值的比重从 1938 年的 34.9% 增加到 1945 年的 53.9%，出口贸易额占资本主义世界比重也从 1937 年的 14.2% 增加到了 1945 年的 32.9%。^③ 而在美国世界制造业中心地位得以形成的同时，美国还推动成立了以美元为核心的布雷顿森林体系，而这也进一步促使了美国世界金融中心地位的形成。因此，可以看出，十八世纪的英国以及十九世纪的美国均同时承担了世界金融中心与制造业中心的职能。只是到了 20 世纪 80 年代日本制造业中心确立的时候，世界的金融中心和制造业中心才逐渐出现分离。

在此背景下，相应的问题便是，为什么理论分析中金融发展水平的提高有利于促进工业生产的增加，而在现实实践中，在最近的两次全球

① 这里的高技术产品包括生物技术、生命科学、光电子学、信息通信技术、电子器件、柔性制造业、高等原材料、航天产品、武器和核技术产品。

② 数据来源于美国经济普查局对外贸易数据库。

③ 数据来源于曹远征、鹿朋：“全球产业转移下的国际货币体系错配：日本泡沫经济的反思与启示”，《国际经济评论》2008 年第 6 期。

制造业转移的过程中,^① 全球的金融中心和制造业中心却出现了分离的现象,这一现象是否有其必然性,其深层的原因又是什么?对此,我们不求面面俱到,而是在国际资本流动的背景下,从金融发展差异的视角对此加以解释。之所以选择金融发展的视角,主要是基于以下两个方面因素的考虑。一方面,从比较优势的源泉来看,虽然许多学者对贸易分工的影响因素,如要素禀赋、技术水平和规模经济进行了考察,但在将理论分析应用于现实问题的解释时,仍然存在着从“Leontief 之谜”到“Trefler 之谜”的困惑,这说明还有其他因素的存在影响着贸易分工的形成。而在当前的中美经济分工主要体现在金融领域与工业生产领域的大背景下,继续将金融发展的因素纳入到贸易分工理论的研究,有其现实合理性和逻辑一致性。另一方面,在全球制造业中心和金融中心出现分离的背景下,不同国家生产和消费的特征差异也必然趋于显著,这也就意味着全球经济外部失衡、利益分配失衡以及风险分散失衡等一系列不对称经济现象的出现。而从金融发展的视角理解中美经济分工的成因,并在此基础上对这些现象进行相应的考察,有利于在一个统一的框架下对当前全球经济的一系列热点问题进行分析和解释。基于以上的分析,我们认为从金融发展的视角下对当前中美经济分工的特殊性进行考察,不但有利于分析中美经济分工形成的内在逻辑机制,也有利于分析在中美经济分工形成后,世界经济运行中一系列不对称现象的出现。

1.2 研究内容和分析思路

本文主要从金融发展的视角出发,对中美经济分工形成的原因以及中美经济分工模式下的外部均衡特征和风险累积机制进行探讨。实际分

^① 这里指的是制造业中心从美国向日本以及从日本到中国的转移。

析时,本文采用理论论证和经验检验相结合的方法进行,重点对如下三个问题进行回答:(1)当前国际经济分工中为什么是美国和中国成为了世界的金融中心和制造业中心,其相互分离的原因又是什么?(2)在当前的中美经济分工模式下,外部失衡的出现是否有其必然性,不同国家间利益实现的机制又是如何?(3)金融危机发生后,原有的中美经济分工模式出现调整,其原因是什么,未来的发展方向又是怎样?

对此,我们首先在对相关文献进行归纳评述的基础上,拓展了 Antras 和 Caballero (2009) 的理论模型,将其纳入到资本流动背景下的均衡分析,通过对比不同资本流动情况下的贸易均衡特征,我们对当前中美经济分工的特殊性进行了理论解释。在此基础上,我们采用实证分析和逻辑推理相结合的方法,从外部均衡以及内部需求两个方面来对中美经济分工模式下的利益实现机制以及风险累积机制进行了分析。最后,我们基于前文分析的逻辑和结论,对金融危机后中美经济分工模式的发展方向特别是中美两国经济的未来走势进行了分析,并在此基础上给出了具体的对策和建议。

本文共分为七个章节,每章节的主要内容如下。

第一章为导言部分。在这一部分,我们主要就本文的研究背景、研究方法、主要内容、创新点以及文章的不足予以阐述。

第二章为文献综述部分。我们主要就国内外学者对于金融发展与国际贸易之间关系的研究进行了归纳和梳理,以期为后面章节的分析提供一个良好的文献平台。

第三章是我们的核心章节,在这一部分我们主要就中美经济分工模式的成因及经济特征进行分析。实际分析时,我们从不同的经济条件出发,在拓展 Antras 和 Caballero (2009) 的理论模型的基础上,着重分析不同资本流动情况下,金融发展水平的变化对一国工业产品比较优势的影响差异。

第四章为本文的实证分析部分。在这一章,我们对第三章所得出的