

第 1 章

导论

自 2007 年美国金融危机爆发以来,全球经济一直处于缓慢增长的阶段,就连历来具有很强的自我恢复能力的美国经济也不能幸免,例如巨额的财政赤字、持续的贸易逆差、居高不下的失业率及缓慢的经济增长率等。国内经济的不景气,逐渐引起人们对外贸经济的关注,这种关注和认识大部分仍停留在传统的贸易失衡理论的基础上,即汇率制度是贸易状态的决定性因素,很少有学者将贸易状态的决定性因素放在国内产业结构的基础上加以关注。也正因如此,近年来指责中国没有放开资本市场、汇率制度没有高度市场化的文献不断,将贸易摩擦归为这类制度原因也成为发达国家经济学界的主流观点。事实上,有关贸易失衡这一现象不仅存在于中国或中国与美国、中国与其他发达国家之间,在美国、英国与德国、日本、俄罗斯、印度以及其他国家之间也面临同样的问题。在 20 世纪 80 年代以来相当长的时期内,美国、英国贸易收支一直表现为赤字,而德国、日本等国的贸易收支则表现为长期盈余,其间虽然汇率不断波动,世界性的贸易失衡却表现出十分稳定的状态,这不得不使人们开始摆脱汇率因素而寻求其他更深入的解释。因此,关于全球贸易失衡的生成机制及原因也再一次引起了学术界的关注与争论。

1.1 选题背景与研究思路

从汇率制度以及贸易政策角度研究当代贸易失衡的文献很多,它们的理论是建立在贸易自动均衡机制的基础上的,但是这与事实严重冲突,这也是本书选题的基本背景。本节主要概述这个基本背景和我们选择从经济内部结构着手研究贸易状态的突破口——从产业结构角度研究贸易状态。

1.1.1 选题背景

根据国际经济学的基础理论，在浮动汇率制度下国际收支是自动达到均衡的。汇率是本国货币在国际市场上的价格，国际收支其实是本国货币在国际上的供给和需求。出口被看作境外资金流入，包括经常项目下的商品、服务出口，也包括金融项目下的金融产品出口，是本币在国际市场上的需求；与出口相对的进口则是本币在国际市场上的供给。只要汇率是充分自由浮动的，供、求与价格关系的机制就可以使得任何国家的国际收支自动达到均衡。这个理论有两个前提：一是资本的自由流动，二是商品的自由流动。如果商品自由流动，一个国家的通货膨胀与另一个国家通货膨胀的差别就只能最终形成汇率的变动，即购买力平价规律。如果资本自由流动，则会将名义利率的国际差别转化为汇率的变动，从而保持实际利息率相等，即利息率平价规律。

对这个理论最早的异议是对购买力平价规律的经验研究，通过计量分析，多数经济学家得到的结论是购买力平价对汇率变动的解释力不足 5%。在汇率的真实变动中，通货膨胀差异的作用并非理论上描述的那样大。但是，我们观察津巴布韦这类通货膨胀极其严重国家的货币汇率问题时，似乎通货膨胀是汇率变动的唯一原因。至少事实提供的证据既不足以支持购买力平价规律，也不足以彻底否定它。否定购买力平价规律，并不意味着否定浮动汇率会导致贸易自动均衡的理论。即使不考虑购买力平价规律对贸易自动均衡的作用，浮动汇率会导致经常项目自动均衡依然有蒙代尔-弗莱明模型和利息率平价规律的有力支持。

在利息率平价规律的论述中，由于套利套期等国际金融投机活动，国际货币资金的自由流动会自动导致金融项目的国际收支均衡。只要金融项目的国际收支是自动均衡的，同时根据蒙代尔-弗莱明模型总的国际收支也是自动均衡的，贸易收支就必然是自动均衡的。

美国货币学派的代表弗里德曼认为，货币有内部和外部两个价格，内部价格是利息率，外部价格是汇率，放开两个价格将导致内外同时均衡。只要浮动汇率实行，贸易就会自动均衡，外汇储备将成为多余的东西。事实上却远非如此。如果我们观察从 1971 年至今全部国际收支的数据资料（表 1-1）就会发现，自浮动汇率实行以来，国际收支从来就没有平衡过，甚至从来就

没有基本平衡或大致平衡过,一些主要发达国家呈现出长期贸易失衡的状态。如美国和俄罗斯在整个 20 世纪 70 年代是贸易逆差和顺差各五年,此后它们一直是经常项目逆差持续至今,其间只有一两年出现贸易顺差。而另一些国家如德国和日本,贸易长期顺差,德国除曾因两德统一而在 20 世纪 90 年代出现了持续十年的经常项目逆差之外一直是顺差;日本贸易一直是顺差,而日元汇率曾经上涨了三倍。日本的事实对传统贸易理论提出了一个新的挑战,似乎汇率对贸易收支的调节作用也是有限的,并不能从根本上改变一国的贸易状态。

表 1-1 中国、美国、德国、日本、俄罗斯国际收支平衡表(1960—2010 年)

(单位:10 亿美元)

年份	美国		俄罗斯		中国		德国		日本	
	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目
1960	2.8	-1.8								
1961	3.8	-2.8								
1962	3.4	-2.3								
1963	4.4	-4.1								
1964	6.8	-5.9								
1965	5.4	-5.0								
1966	3.0	-3.7								
1967	2.6	-2.4								
1968	0.6	-1.1								
1969	0.4	1.1								
1970	2.3	-2.1	2.0	-1.5						
1971	-1.4	11.2	2.7	1.2			0.1	2.5		
1972	-5.8	7.7	0.5	0.5			0.3	3.1		
1973	7.1	-4.5	-2.4	0.2			4.2	4.0		
1974	2.0	0.5	-7.5	3.3			9.1	-11.1		
1975	2.8	-1.8	-3.5	0.1			3.1	-6.4		
1976	3.8	-2.8	-1.4	-6.2			3.8	-0.9		
1977	-14.3	18.0	0.2	6.0			3.9	1.4	10.9	-5.0
1978	-15.1	5.2	2.2	-8.2			9.3	0.6	16.5	-6.7

续表

年份	美国		俄罗斯		中国		德国		日本	
	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目
1979	-0.3	-25.4	-0.8	1.0			-5.4	6.1	-8.7	-6.8
1980	2.3	-24.9	6.9	-7.5			-15.6	0.8	-10.8	18.9
1981	5.0	-28.5	14.1	-19.5			-5.3	3.5	4.8	-1.6
1982	-5.5	-32.8	8.0	-6.9	5.7	0.3	5.5	0.7	6.9	-16.2
1983	-38.7	21.0	5.3	-8.6	4.2	-0.2	4.4	-7.2	20.8	-21.3
1984	-94.4	75.7	1.8	-12.5	2.0	-1.0	9.2	-13.0	35.0	-36.6
1985	-118.2	99.5	3.3	-1.8	-11.4	9.0	18.0	-19.4	51.1	-55.6
1986	-147.2	116.6	-1.3	-1.2	-7.0	5.9	39.1	-36.9	85.9	-73.4
1987	-160.7	167.8	-12.6	37.5	0.3	6.0	44.8	-24.4	84.4	-42.1
1988	-121.2	138.3	-35.3	36.2	-3.8	7.1	54.7	-71.2	79.3	-65.4
1989	-99.5	47.2	-43.1	23.2	-4.3	3.7	58.0	-59.8	63.2	-54.7
1990	-79.0	50.9	-38.8	27.4	12.0	3.3	47.7	-59.3	44.1	-31.8
1991	2.9	38.7	-19.0	15.3	13.3	8.0	-23.1	2.2	68.2	-68.9
1992	-51.6	95.4	-23.2	2.7	6.4	-0.3	-21.6	48.0	112.6	-101.6
1993	-84.8	78.5	-17.7	23.1	-11.6	23.5	-17.6	11.5	131.6	-103.7
1994	-121.6	123.1	-10.0	4.8	6.9	32.7	-29.6	32.7	130.3	-87.0
1995	-113.6	82.6	-13.4	4.5	1.6	38.7	-27.9	39.1	111.0	-66.2
1996	-124.8	134.5	-10.3	6.0	7.2	40.0	-11.9	13.1	65.8	-31.3
1997	-140.7	218.7	-1.4	-16.9	37.0	21.0	-7.8	1.2	96.8	-124.6
1998	-215.1	67.0	-5.3	17.1	31.5	-6.3	-13.8	18.6	118.8	-129.3
1999	-300.8	234.0	-35.4	47.9	21.1	5.2	-27.0	-27.0	114.6	-55.3
2000	-416.4	477.7	-38.8	42.3	20.5	1.9	-32.3	35.2	119.7	-87.6
2001	-397.2	413.5	-30.3	36.2	17.4	34.8	0.4	-16.5	87.8	-51.0
2002	-458.1	500.4	-27.9	37.7	35.4	32.3	41.1	-41.0	112.5	-66.7
2003	-520.7	531.1	-30.0	37.2	45.9	52.7	46.9	-71.3	136.2	67.9
2004	-630.5	535.4	-45.4	57.6	68.7	110.7	128.0	-152.5	172.1	17.7
2005	-747.6	713.8	-59.4	55.4	134.1	101.1	140.6	-166.2	165.8	-127.6
2006	-802.6	807.4	-82.0	79.4	232.8	52.7	182.7	-223.7	170.5	-107.1

续表

年份	美国		俄罗斯		中国		德国		日本	
	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目	经常项目	金融项目
2007	-718.1	638.5	-71.1	57.7	354.0	95.2	249.1	-289.4	210.5	-191.3
2008	-668.9	583.9	-41.2	47.1	412.4	46.3	228.1	-232.7	156.6	-178.1
2009	-378.4	215.9	-37.1	76.3	261.1	180.8	188.6	-194.9	142.2	-135.1
2010	-442.0	382.9	-71.6	68.6	305.4	226.0	187.9	-185.6	195.8	-135.4

数据来源：美国国际收支数据来自美国经济分析局（BEA），中国、德国、日本和俄罗斯国际收支数据来自国际货币基金组织（IMF）。

注：空白处表示数据无法获得。

近年来，曾经有许多批评中国贸易顺差的声音。这些根据传统理论的批评大致涉及了贸易理论的三个主要方面：一是中国对出口补贴造成了世界贸易失衡；二是中国操纵汇率，过低的人民币汇率造成了世界贸易失衡；三是中国资本市场没有放开，汇率不是浮动的，严重影响了世界贸易均衡。这些指责引起了中国部分学者的强烈反弹。首先，中国是新世纪才开始出现较大规模贸易顺差的，2000年中国才有200多亿美元的贸易顺差，而美国早在1982年就开始了其长期贸易逆差的经济 development 路径，对中国的指责缺乏说服力。

在理性预期学派的研究中，卢卡斯提出了贸易赤字可以引起国际贸易赤字观点。这是第一个从内部产业结构来研究贸易失衡的理论。他是在宏观经济学基础理论的基础上提出这个理论的。根据宏观经济学的基本原理，“有一美元产品就有一美元收入”（最终产品的价值等于全部税前收入），因此总需求价值必然与总供给价值相等，即

$$\text{总需求} = \text{总供给}$$

$$\text{总需求} = \text{消费} + \text{投资} + \text{政府开支} + \text{出口}$$

$$\text{总供给} = \text{消费} + \text{储蓄} + \text{政府收入} + \text{进口}$$

假定投资=储蓄，国内均衡就取决于政府开支是否等于政府收入和出口是否等于进口。总供求均衡条件可以写为

$$\text{总需求} = \text{总供给}$$

$$\text{政府开支} + \text{出口} = \text{政府收入} + \text{进口}$$

即

$$\text{政府开支} - \text{政府收入} = \text{进口} - \text{出口}$$

上式左边为财政赤字，右边为贸易赤字。当政府开支大于政府收入，从而公式左边为正值的时候，公式右边也必然出现正值，即出现进口大于出口的贸易

易逆差，其值恰好就是财政赤字。

第二个从内部因素考虑贸易失衡的例子是从中国高储蓄率的角度来论证中国出口依赖的关系，指出由于中国储蓄率高，导致境内消费低，于是经济增长除去依赖投资之外，还要依赖外需，于是导致中国经济增长对贸易顺差的过度依赖。

这两种分析实际上给了我们一个启示，国际收支经常项目的逆差和国内的产业结构有关。这为我们解释世界长期贸易逆差的国内原因打开了思路。只涉及自动均衡的贸易理论与事实有较大的差距。用汇率变化和汇率制度的差异来解释长期贸易逆差或顺差缺乏解释力，汇率制度是固定的，特别是在发达国家间。汇率变动也是经常性的，当贸易长期逆差和顺差同时出现时，就不能用汇率的短期波动来解释了。在充分论证之前，笔者猜想，国际收支的短期失衡可能与汇率、货币冲击等因素有关，而长期失衡则与国内的产业结构有关。从内部结构入手研究当代贸易失衡的原因：一方面有利于更客观地解释当代贸易失衡；另一方面则有利于推动贸易理论朝着更加重视内部产业结构的方向发展，这是一个新的方向，将有利于对贸易理论的丰富。

1.1.2 研究思路

本书试图分析经济中的产业结构变动与全球失衡的关系。其中，第二次世界大战后最为突出的产业结构变动有两个：一是 20 世纪 60 年代以后，西方发达国家经历的非工业化；二是 20 世纪 80 年代以后，随着金融全球化，西方发达国家经历的服务业高价值化。实际上，服务业高价值化可看作非工业化的后果和延伸，正是受非工业化的影响，西方发达国家的资本从制造业转移到金融服务业，而金融服务业通过创造不断膨胀的金融资产和不断增加的收入流，促使经济进一步虚拟化。不论是 20 世纪 60 年代后的非工业化，还是 20 世纪 80 年代后的服务业高价值化，均与一国经济的对外交流方式有密切联系。一方面，随着一国非工业化或服务业高价值化，一国经常账户国际收支趋于逆差；另一方面，随着一国经常账户国际收支趋于逆差，一国去工业化或服务业高价值化程度会加深。

在评述现有研究成果的基础上，本书将按照历史和逻辑分析、个案分析、理论分析、经验分析、结论和政策建议五个部分依次展开。正是基于

全球失衡的历史演变的分析,我们发现随着产业结构的变动,主要是非工业化和服务业高价值化,一国经常账户趋于赤字。这种描述性的分析是全书分析的起点,同时也是背景的铺垫,为后续各章提供了有待分析和检验的重要命题。将总结出来的命题运用数学语言表述出来,便构成了本书的理论分析部分。在理论分析之后,我们又运用跨国面板数据,对本书的理论假说进行了实证检验,实证考察了产业结构变动对于全球失衡的决定作用。最后,对本书进行了简单总结,并提出了相应的政策建议以及未来的研究方向。

1.2 研究方法、创新及不足之处

1.2.1 研究方法

在具体的研究过程中,本书仍遵循经济学的基本分析方法,采用历史和逻辑分析、定性分析和定量分析、理论分析和经验分析以及个案分析等研究方法。

(1) 本书采用历史分析、逻辑分析与归纳推理相结合的方法在全面掌握历史数据的前提下,对以美国为主要代表的经济参与国进行数据分析,对全球失衡的发展演进进行归纳,总结出产业结构与贸易失衡的内在逻辑关系。

(2) 本书通过构建产业结构与贸易失衡的随机动态一般均衡模型(DSGE),从理论上探讨产业结构变动影响贸易失衡的内在机制。其机制简单概括为一国的长期贸易失衡无论是表现为顺差或者逆差,其主要原因在于其产业结构中服务业高价值化程度和对应的制造业占GDP比值。

(3) 经验分析能够对经济现象进行定量分析,从而比较准确地考察经济特征,并对理论假定进行佐证,可以说计量分析是经济学走向“科学”的必要条件。因此,本书运用了GMM计量方法对DSGE模型进行实证检验,分别对汇率变动和产业结构对贸易失衡的影响以及产业结构变动对贸易失衡短期和中长期效应进行了实证分析。检验结果表明,汇率因素只能起到短期的调节作用,相对于其他指标而言,制造业的GDP占比才是导致一国贸易失衡的根本原因,因此一国产业结构的变动才是贸易失衡长期存在的根本原因。

1.2.2 创新

本书的主要创新是按照标准的理论研究范式，提出了用产业结构解释贸易失衡的基本理论。首先从美国和其他国家的典型数据中提炼出基本关系，然后概括出一个因果关系基本逻辑的“故事”或“猜想”，之后在微观行为基础上建立一个随机动态一般均衡模型（DSGE），以解释产业结构对贸易状态的决定性影响；再之后通过计量检验对该模型进行经验分析，论证其符合真实的经济关系；最后提出该理论模型的政策含义，以表明其实践意义。

在全书论证过程中的创新之处具体如下。

（1）本书对汇率制度决定贸易状态的理论提出了异议，并通过大量事实数据和计量检验分析证明了汇率并不是导致长期贸易失衡的主要原因，还从产业结构这个全新的视角对贸易状态的影响来分析长期贸易失衡的原因。本书依据大量事实和国际通行数据，对汇率制度决定贸易状态的理论提出异议。美国在 20 世纪 70 年代以前经常项目持续顺差，这时恰好是固定汇率制度，70 年代以后美国经常项目持续逆差，这时恰好是浮动汇率制度。但不能得出固定汇率制度导致美国贸易顺差和浮动汇率制度导致美国贸易逆差的结论，因为此时其他国家的贸易状态与此完全相反。此外，通过计量检验分析得出汇率仅在短期会对贸易产生影响，因此其并不是长期贸易失衡的主要原因。

（2）本书借鉴了诺迪·加力基本的新凯恩斯主义模型，针对产业结构变化对贸易状态影响的传导机制建立了一个随机动态一般均衡模型，并且对此理论模型进行了实证检验，证实产业结构变化对贸易失衡的重要影响。本书提出了产业结构历史变化与其贸易状态变化的动态研究，对美国、部分发达国家和新兴市场国家的历史数据进行分析，发现了产业结构变化对贸易状态影响的传导机制，构建了因果关系逻辑链（假说），并在此基础上构建了基于新凯恩斯主义基础的随机动态一般均衡模型，以将假说的逻辑链建立在严格的数学逻辑上，从而确定了理论模型，并利用 GMM 计量经济学方法对其进行了经验检验，证实了产业结构变化是贸易失衡的根本原因。在研究过程中，实际上经多次“试错”才确定了最后经得起检验的理论模型。

（3）基于对产业结构与贸易状态的基本理论研究，明确提出了对工业

化国家和后工业化国家应对贸易失衡的两种政策方向。根据这个产业结构与贸易状态的基本理论，明确提出了据此理论确定的两种政策方向：一是工业化国家必然依赖外需的重要结论，意味着中国这样的工业化国家出现贸易顺差是必然的，应将政策倾向于经常项目国际收支顺差与金融项目国际收支逆差之间的平衡；二是对服务业高价值化的发达经济体，要扭转其逆差的现状必须调整其内部的产业结构，发展以制造业为核心的实体经济才能实现贸易平衡。

1.2.3 不足之处

本书所构建的理论模型主要适用于工业化和后工业化国家，即基本工业化国家和从工业化向服务业高价值化发展的发达国家，并不包括贫穷的农业国家和极不发达国家。这些贫困国家的贸易收支多为逆差，主要源于贸易价格的剪刀差等原因。这些国家的贸易状态虽然也与其内部结构有关，但不属本书的研究范畴，还需另外做专门研究。（忽略这些国家的基本理由是这些国家对当代贸易失衡的影响远不及发达国家和新兴市场国家。）在今后的研究中主要对工业化和后工业化国家的产业结构和国际收支的关系进行进一步的深入研究。

第 2 章

文献综述

2005 年，时任国际货币基金组织总裁 Rato 在一次学术会议上正式提出“全球经济失衡”这一概念，认为全球经济失衡的表现形式为：一些国家经常账户存在着大量贸易赤字，如美国和欧洲一部分国家；而另一些国家积累了大量贸易盈余，如东南亚国家和石油出口国家。将全球失衡简单定义为“扩大的经常账户赤字或盈余”，存在两方面缺陷：一是忽视了重要的金融维度的失衡；二是关注不断扩大的赤字或盈余对分析这种趋势是“不均衡”或“均衡”意义不大。因为失衡表明与长期均衡的值不一致，失衡的定义应包含一些反映外部“失衡”或“均衡”的因素。欧洲中央银行在考虑这两方面缺陷后，2008 年正式将全球经济失衡定义为“系统重要性经济体的外部不均衡，这些外部不均衡反映了全球经济中的一些扭曲因素，并蕴含着巨大的全球风险”。这个定义的含义如下。

(1) “外部不均衡”：既包括贸易失衡也包括金融账户不平衡。这在金融全球化的背景下至关重要，它意味着金融维度并不仅仅是经常账户维度的相反数。

(2) “系统重要性经济体”：指的是其宏观和金融发展对全球经济有显著影响的经济体。尽管系统重要性的概念无法完全清楚界定，但这一概念仍是有用的。因为系统重要性经济体参与全球商品和金融市场，并具有全球影响，要么因为它们的大小，要么因为其他因素，如重要金融中心或主要区域参与者。

(3) “反映扭曲”：外部失衡逐渐增加导致反映扭曲，即对在完全价格弹性和完全竞争环境下均衡的偏离。这种扭曲可能产生于经济政策，如固定汇率政策、结构政策或宏观政策。

(4) “蕴含巨大的全球风险”：外部失衡的存在对全球经济具有风险，不论是失衡逆转情形，还是失衡进一步持续情形。前者会产生破坏宏观和金融

稳定的混乱调整，后者会导致贸易保护主义抬头。

戴金平和杨迁（2010年）认为全球经济不平衡是调整机制不能充分发挥作用的不平衡，表现为不平衡的持续和强化。换言之，这种持续的外部不平衡是由经济中一些重要的系统性因素造成的，它们阻碍了经济体正常的均衡调整机制。这种持续的外部不平衡使金融风险不断积聚，甚至引发金融危机。

2.1 政策对全球贸易失衡的影响研究综述

本节主要针对汇率政策和财政政策对贸易的影响将前人的研究成果做一个梳理。

2.1.1 汇率变动对贸易失衡的影响研究综述

汇率理论认为汇率的变动会通过价格传导机制使进出口商品的价格发生变化，然后这种变化会影响进出口贸易的流量，进而影响到一国的国际收支，最后这些变化又会使进出口商品的结构发生变化。汇率变化对国际收支影响的相关研究主要有三种观点：第一，认为汇率变化能明显地改变国际收支状况；第二，认为汇率变化仅能在短期内改变国际收支状况，汇率变化在长期内对国际收支的变化没有明显的作用；第三，认为汇率变动对国际收支状况变化的作用不明显。

1. 汇率变化能明显改变国际收支状况的理论观点

持有第一种观点的学者主要依据主流经济学理论，若资本账户是放开的以及汇率可以自由浮动，利息率平价条件下，国际套利资金流动将促进汇率调整到不存在国际套利机会的水平，此时一国资本流入和流出相等；资本项目的国际收支将促使汇率调整到不存在国际套利机会的水平，此时一国资本流入与流出相等，资本项目的国际收支达到平衡，而经常项目差额与资本项目差额之和为零（国际收支理论），资本项目的国际收支平衡也就意味着经常项目的国际收支平衡。因此，支持该理论的学者认为，贸易收支失衡的根本原因在于汇率的非充分调整。持有该观点的学者通常都把全球贸易失衡和美国巨额贸易赤字的原因归结到美国贸易伙伴国对汇率的干预。如 Obstfeld 和 Rogoff（2005年）通过三个国家一般均衡模型比较静

态计算表明,如果要缓解全球贸易失衡,并最终实现全球贸易平衡,调整主要贸易大国的相关汇率是一个有效的措施。而且,如果全球贸易达到平衡状态,美元对欧元和亚洲新兴经济体货币实际汇率持续贬值的总体幅度将达到 33%,其中美元对欧元区的贬值幅度为 29%,对亚洲新兴经济体货币的贬值幅度为 35%。Edwards (2005 年)分析了美元汇率和美国的经常账户之间的关系,对美国经常账户赤字可持续性和调整机制进行了研究。通过建立资产组合模型来分析汇率波动对经常账户余额的影响,并采用多个发达国家的数据进行检验,结论表明长期经常账户赤字是不可持续的,通过本币汇率贬值来调节贸易失衡的效果显著,但会导致短期经济增长面临大规模的衰退,国民生产总值的增长率下降 3%~5%。此外一些学者通过实证检验发现短期汇率贬值会改善一国贸易收支状况,如 Krugman 和 Baldwin (1987 年)研究了美国实际汇率和贸易收支两者之间的关系,发现美元实际汇率贬值能改善美国的贸易收支;曹瑜(2008 年)利用人民币汇率制度改革以来从 2005 年 8 月至 2007 年 11 月的月度数据采用 Johansen 协整检验等计量分析方法,对人民币实际汇率如何影响中国对美国出口和进口做了实证分析,结果发现,人民币实际汇率升值对改善中美贸易收支平衡状况的确存在显著影响。

还有一部分学者认为想要通过调整汇率来改善一国的贸易收支状况,必须满足马歇尔-勒纳条件。马歇尔-勒纳条件认为想要通过调整汇率来改善一国的贸易收支状况,其所面临的国外对本国的出口商品的需求价格弹性和本国对进口商品的需求价格弹性必须相当充足,而且这两个需求弹性系数的绝对值之和必须大于 1,只有在这种情况下,若本币升值将减少出口、增加进口,从而导致该国国际收支状况的恶化;若本币汇率贬值将增加出口、减少进口,从而导致该国国际收支状况得到改善。戴祖祥等(1997 年)计算得出我国的出口需求相对价格弹性为-1.0331,进口需求相对价格弹性约为-0.3,显然满足马歇尔-勒纳条件,因此在 1979—1994 年五次较大幅度的汇率贬值中,除较特殊的 1990 年外,其余四次都明显减少了赤字或增加了盈余,从而保证了外汇贬值政策的有效性。Olugbenga (2003 年)研究了 1982—2001 年期间东南亚的印度尼西亚、马来西亚和泰国的汇率变化与贸易收支情况,发现这些国家与美国和日本的贸易都满足马歇尔-勒纳条件。Boyd (2001 年)以经合组织(OECD)中的八个国家(美国、英国、加拿大、德国、日本、法国、意大利、荷兰)为研究对象,发现其中五个国家满足马歇尔-勒纳条件。

卢向前和戴国强(2005年)采用1994—2003年的数据,就人民币有效汇率波动与中国进出口贸易之间的长期关系进行了分析,得出马歇尔-勒纳条件在中国进出口贸易中存在。徐明东(2007年)选取1997—2006年的月度数据,运用VAR方法,考虑了FDI存量和我国加工贸易特征的影响后,对贸易收支与人民币实际汇率变动关系进行了动态分析,得出马歇尔-勒纳条件在中国同样存在。周杰琦和汪同三(2010年)基于中国1994年1月至2009年4月的相关数据,采用非对称协整技术,研究了人民币实际汇率和中国贸易收支之间的关系,结果显示马歇尔-勒纳条件依然在中国成立。此外也有学者得出不同的结论,如Wilson(2001年)考察了新加坡、马来西亚和韩国的实际汇率变动对美国、日本双边贸易的影响,结果显示除韩国外,新加坡和马来西亚的汇率变动对进出口的影响不明显;戴世宏(2006年)认为人民币对日元升值会造成中国对日本的贸易逆差缩小,这与马歇尔-勒纳条件的结论相违背。

2. 汇率变化长期内对国际收支变化没有显著作用的理论观点

持有第二种观点的相关研究则将汇率波动对进出口贸易的短期与长期影响相结合。Backus(1998年)在长期研究中结合短期实际分析了日本和美国贸易不平衡问题,认为汇率变动只能暂时缓和但不能从根本上解决日美贸易失衡。WeiXian(1999年)采用中国1986—1996年的月度数据,对人民币的实际汇率与中国进出口贸易收支采用了协整分析,发现两者之间在长期内并不具有一个稳定的关系,但是短期的汇率变化会对进出口贸易的平衡产生显著的影响。

3. 汇率变动对国际收支状况变化的作用不明显的理论观点

但就历史的事实来看,如日本^①和德国当年的汇率都有大幅度的提高,但两国的经常项目账户依然表现为顺差,因此汇率是否是调节贸易失衡的关键因素逐渐引起学术界的质疑。因此,持有第三种观点的学者,如麦金农和邹至庄(2005年)指出不管是大幅度还是小幅度人为调整汇率,对一国的贸易顺差作用都是不容易确定的,因为出口增长减缓的同时可能会导致国内经济减速,从而导致进口需求减少。Nicolaas、Groenewold和LeiHe(2007年)研究认为,人民币升值幅度较大时会对中美贸易收支具有长期影响,但这种

^① 1985年“广场协议”使得汇率升值两倍,可日本依然保持“顺差型经济”,且美国与日本的双边贸易并未得到预期单位改善。

影响不大。Devereux 和 Genberg (2007 年) 通过建立一个两国模型对中国和美国不同调整政策影响两国贸易失衡程度进行了研究, 结论表明调整人民币与美元汇率对缓解美国贸易赤字和中国经常账户盈余的作用均非常有限, 而通过调整美国财政赤字政策进而压缩总储蓄、总投资缺口有助于缓解中美之间的贸易失衡问题。

2.1.2 “双赤字”假说

1. 关于“双赤字”假说的提出

20 世纪 90 年代以来, 美国财政赤字和贸易赤字同时出现。微观层面私人部门的跨期消费和投资决策会对宏观层面的财政和贸易现象产生重要影响。当私人部门储蓄余额不能够抵补政府部门的负净储蓄时, 就会出现双重赤字现象, 西方经济学界由此提出了“双赤字”假说 (Truman, 2004 年; Gramlich, 2004 年)。Truman (2004 年) 认为经常账户余额等于储蓄投资缺口 (总储蓄减去总投资), 财政支出的扩张降低了公共储蓄规模, 这必然会降低贸易余额, 甚至出现贸易赤字。贸易盈余国货币升值无助于调节贸易失衡, 解决贸易失衡的根本办法在于压缩国内的储蓄投资缺口。Gramlich (2004 年) 考虑到私人储蓄和投资决策的内生性, 财政支出的扩张将促进国内消费和投资的支出, 从而推高国内利率与国外利率的差额, 这会吸引境外投资者投资美国金融市场, 从而扩大资本账户顺差规模, 它对应着经常账户逆差规模的扩大。调节贸易失衡的根本办法不是调整美元汇率和贸易盈余国货币升值, 而是通过实现美国财政收支平衡来降低经常账户赤字。

许多模型认为政府预算余额和经常账户余额之间存在正相关关系。Obstfeld 和 Rogoff (2009 年) 构建了一个跨期模型, 通过将未来一代人的收入再分配到当前这一代人, 政府预算赤字的增加会减少储蓄并且会导致经常账户趋于赤字。在李嘉图不完全等价的情况下, 通过私人储蓄和政府预算余额的增加会导致国民储蓄以及经常账户余额的增加。

2. 关于“双赤字”假说的实证研究

实证方面, Normandin (1999 年) 利用加拿大和美国的数据进行检验, 发现财政赤字和经常账户赤字之间存在联动关系, 而且一国财政赤字持续时间越长, 贸易赤字受财政赤字的影响就越大, 从而调节财政收入和支出的政策会有助于缓解贸易失衡。Chinn (2004 年) 也持同样的观点, 他指出财政赤字是导

致贸易赤字的根本原因,在财政收入水平波动较小的情况下,扩大财政支出可促进私人消费和进口的增加。但在调节贸易失衡的措施制定方面,它与 Normandin 有些不同,除了继续控制财政支出以便压缩财政收支缺口外,Chinn 还主张美国应该利用综合影响力,迫使亚洲新兴市场国家改变出口导向政策,提升国内消费支出和投资支出。Chinn 和 Prasad (2003 年)运用 18 个工业化国家和 71 个发展中国家样本 1971—1995 年的数据,从中长期储蓄和投资决定视角,分析经常账户余额的中期决定因素,发现经常账户余额与政府预算余额正相关。Gruber 和 Kamin (2005 年)运用 71 个国家 1982—2003 年的面板数据,发现政府预算余额对经常账户余额的回归系数介于 0.09 和 0.14 之间,两者呈正相关。Chinn 和 Ito (2007 年)得到的回归系数比 Gruber 和 Kamin (2005 年)的系数大,其中工业化国家政府预算余额增加 1%,经常账户余额增加 0.1%~0.49%。并且实证分析进一步表明,美国经常账户赤字扩大的原因是储蓄下降而非投资繁荣。余慧倩 (2012 年)对希腊实证分析的结果显示,私人储蓄的上升将推动经常账户逆差的改善,后者又会帮助改善财政赤字,对缓和希腊的债务危机会有较大帮助,缩小经常账户逆差是消解债务危机的突破口。

部分学者认为政府预算平衡不会大幅度减少经常账户赤字。Erceg, Guerrieri 和 Gust (2005 年)的研究表明,美国联邦预算赤字减少 1 美元,经常账户余额下降低于 20 美分,这意味着即使联邦预算平衡,经常账户余额占 GDP 的比重减少不足一个百分点。还有部分学者指出,所谓“双赤字”假说,即政府预算赤字引起经常账户赤字,在现实中存在反例。Bernanke (2005 年)指出德国和日本尽管政府预算赤字占 GDP 的比重与美国相似,却保持经常账户盈余。此外,美国在 1996—2000 年外部赤字增加了 3000 亿美元,正是这个时期财政预算却保持盈余。Gruber 和 Kamin (2007 年)研究了经常账户的决定问题,发现美国财政赤字的扩张和美国的经常账户逆差与亚洲国家的贸易盈余关系不显著。如果把 20 世纪 90 年代亚洲金融危机的发生作为解释变量加入模型中,美国财政赤字则能较好地解释东亚国家的贸易盈余,但对美国贸易赤字依然没有解释力。刘伟等 (2007 年)通过对中国数据的实证分析得出:贸易收支、财政赤字、实际汇率及 GDP 之间存在长期协整关系;财政赤字、实际汇率与 GDP 均是贸易收支的主要影响因素;财政赤字的增加和实际汇率的贬值在短期会恶化贸易收支,长期则相反。

丁振辉和夏园园（2012 年）认为当前美国经济“双赤字”并没有不利于美国经济增长，反而是美国经济增长的一股重要力量。1970—2010 年的实证检验也证实“双赤字”与美国经济增长存在某种相关关系。通过利率和汇率效应，财政赤字可能导致经常项目赤字，当存在无限供给的可贷资本时，在开放宏观经济模型内“双赤字”可能会成为经济增长的正面力量。这是因为美国可以通过发行国债向国外转移财政赤字负担，同时经常项目赤字改善了美国经济发展环境，其中最核心的原因则在于美元在世界经济中的特殊地位，但是滥用美元铸币税从长远来看，可贷资本无限、供给出现问题，不利于美国经济的可持续发展。

2.2 金融发展对全球经济失衡的影响研究综述

李宏等（2010 年）从金融发展差异角度对全球贸易失衡做了一个研究综述，图 2-1 显示了其分析框架。本节参考其思路，对现有研究从储蓄、金融深化和新国际分工三个视角分别对当下比较有影响力的研究进行了梳理。

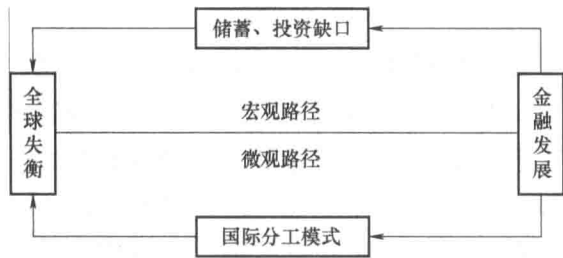


图 2-1 金融发展与全球失衡问题研究路径（引自李宏等（2010 年））

2.2.1 “全球储蓄过剩”假说

1. 工业化国家与石油输出国的储蓄过剩

“全球储蓄过剩”假说由 Bernanke 首先提出，他认为美国经常账户赤字的原因是过去 8~10 年出现的全球储蓄过剩。许多工业化国家出于国内投资机会缺乏和人口老龄化的考虑而储蓄过剩，如日本。但更重要的是发展中国家的储蓄过剩。20 世纪 90 年代中期发展中国家经历的一系列金融危机是从经常账户赤字转变为经常账户盈余的主要原因。作为对资本流动和汇率不稳定的反应，东亚各国建立了庞大的外汇储备，而经常账户盈余往往成为它们积

累储备的重要来源。此外,1997—1998年亚洲金融危机后,许多东亚国家推行出口导向型策略维持高的经济增长率,因而相对于历史正常水平有较高的国内储蓄率,也强化了经常账户。储蓄过剩的另一个因素是石油输出国经常账户余额随着石油收益的增加而增加,最明显的是中东,也包括俄罗斯、尼日利亚和委内瑞拉。

2. 全球储蓄过剩对贸易均衡的影响

正是全球储蓄过剩刺激了美国股票市场繁荣时期的股票价值,并推动了2008年金融危机前的美国房屋价格上涨。而资产价格的上升刺激了消费、降低了储蓄,并导致美国的经常账户赤字不断增加。Clarida(2005年a,b),Hubbard(2005年),Park和Shin(2009年)也持有此观点。Chinn和Ito(2005年)从投资的角度出发,认为相对于过剩的储蓄,投资的不足才是东亚国家贸易顺差形成的根本原因。与储蓄过剩观点相左的人则认为是美国储蓄率的下降,包括政府储蓄率的下降尤其是财政赤字,导致了美国的经常项目赤字,即“双赤字”假说(Gale和Orszag,2004年;Truman,2004年;Gramlich,2004年)。Cline(2005年)指出财政预算赤字是造成贸易收支失衡的重要因素之一。预算赤字的增加,一方面会减少公共储蓄,进而会引起经常项目的恶化;另一方面财政支出的增加会刺激国内消费,增加国内消费支出,进而会拉升国内的利率,当其相对高于国外利率时,会吸引更多的外国投资者进入,投资者会大量的购入美元,从而导致经常项目恶化。Chinn(2005年),Ito和Chinn(2005年)也在相关文献中阐述了此观点。Erceg,Guerrieri和Gust(2005年),Greespan(2005年a,b),Ferguson(2005年)则认为政府财政预算对经常项目的影响很微弱。李扬和何海峰(2009年)驳斥了Bernanke“世界储蓄过剩”假说,分析了其理论分析框架——储蓄缺口模型和新古典增长模型对美国经常账户失衡解释的不适用。

3. 关于储蓄率的争论

Chamberlain(2005年)指出美国储蓄率低于其他国家的主要原因是全球财富分配的不均衡。国内学者殷剑峰(2013年)指出全球发生的是储蓄率持续下降而不是所谓的“全球储蓄过剩”,因此不应该将全球经济失衡简单地归咎于高储蓄率国家,并通过建立一个两国交叠世代模型,分析了全球储蓄率下降和在此背景下全球经济失衡的机制。结果表明,高收入国家与中上等收入国家并不是对等的经济体,全球的储蓄率变动由前者的储蓄行为决定,