



博士金融学丛

中国国际收支失衡问题研究

焦武◎著

RESEARCH ON THE DISEQUILIBRIUM OF
CHINA'S BALANCE OF PAYMENTS



中国金融出版社

博士金融学丛

中国国际收支失衡问题研究

焦 武 著



中国金融出版社

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

中国国际收支失衡问题研究 (Zhongguo Guoji Shouzhishi Shiheng Wenti Yanjiu) / 焦武著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 10
(博士金融学丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7115 - 9

I. ①中… II. ①焦… III. ①国际收支—经济失衡—研究—中国
IV. ①F812.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 201511 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 16

字数 275 千

版次 2013 年 10 月第 1 版

印次 2013 年 10 月第 1 次印刷

定价 32.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7115 - 9/F. 6675

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本书受以下项目资助：

上海市教委科研创新课题国际收支约束与中国经济增长
(12YS146)

上海市教育委员会重点学科（第五期），金融学 J51601

上海市教育委员会一流学科（B类）培育，应用经济学

总 序

2008 年那场发生于大洋彼岸波及全球的金融危机似乎还在持续发酵。这场危机让我们体会到了金融是经济的核心深刻内涵，那就是金融必须引领经济发展，但金融决不能离开实体经济太远。这场危机让我们感受到了金融中心的巨大魅力，那就是及时纠错、适时调整的体制机制，以及引领其他金融体系走出危机的示范效应。这场危机让我们更坚定了对建设金融中心的决心和信心。

2009 年，国务院发布了《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》的文件，明确了上海建设国际金融中心和国际航运中心。《上海市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》中提出：到 2020 年上海要基本建成与我国经济实力和国际地位相适应、具有全球资源配置能力的国际经济、金融、贸易、航运中心，基本建成经济繁荣、社会和谐、环境优美的社会主义现代化国际大都市，为建设具有较强国际竞争力的长三角世界级城市群作出贡献。党中央、国务院结合上海的发展形势，提出了上海建设国际经济、金融、贸易和航运中心“四个中心”，并将此确立和提升到国家的重要发展战略的层面上。

2013 年 2 月，在上海市十四届人大一次会议上韩正书记明确提出了国际金融中心在上海“四个中心”建设中居于核心地位，全面推进上海国际金融中心建设成为上海“四个中心”建设和社会主义现代化国际大都市建设的核心。目前，上海国际金融中心建设取得了重要进展，2012 年前三季度，上海市金融业增加值 1667.3 亿元，同比增长 12.1%，占全市同期 GDP 的 11.6%。金融市场交易快速增长，2012 年 1 月至 11 月，上海金融市场交易总额为 477.8 万亿元，同比增长 26.8%。金融市场融资功能稳步提升，2012 年 1 月至 11 月，上海金融市场直接融资额达 3.5 万亿元，同比增长 31.3%。截至 12 月末，上海市已有 101 家小贷公司获批设立，2012 年累计放贷 711.7 亿元，贷款余额为 149.8 亿元；80 家融资性担保机构审批通过，融资性担保余额近 450 亿元。2012 年主要

市属机构的规模和经营实力也进一步提升,截至2012年三季度末,上海市属14家金融机构总资产为5.2万亿元,比2011年末增加15.2%,营业收入和净利润分别达到2331亿元和460亿元,同比增加12%和9.5%。2012年1月至11月,上海全市金融业共实现税收收入838.6亿元(不包括证券交易印花税),同比增长15.2%,占上海市税收总量的11.8%。

作为一所地处国际金融中心建设腹地并且具有60余年金融教育悠久历史的院校,上海金融学院旗帜鲜明地确立了以金融学科为核心,以培养卓越金融人才为目标,积极响应与主动对接上海国际金融中心建设的需要,力争为上海国际金融中心建设添砖加瓦。上海金融学院国际金融学院作为学校金融学科建设与研究的主力军,有责任、也有义务为推动金融学科的建设与发展作出相应的努力,为上海国际金融中心的建设奉献自己的力量。

目前国际金融学院正承建上海市教育委员会金融学重点学科建设项目(J51601)和上海市应用经济学一流学科建设(培育)项目。通过该项目的建设,国际金融学院不仅希望促进本学院更好地发展,更重要的是希望推进金融学科的完善和金融问题研究的深化,锻造一支高素质的金融专业教师队伍,并以此强化应用型金融人才的培养。

近年来,学院的年轻博士活跃在金融教育、金融研究的第一线,他们在金融产品、金融市场、金融制度等方面都作出了具有各自见解的研究,其成果对于丰富当前金融问题的研究,具有一定的补充作用;对于推进上海国际金融中心的建设,具有重要的参考与借鉴价值。为此,我们将他们的研究成果集结为一套“博士金融学丛”,以成果专著的形式公开出版。希望“博士金融学丛”的出版能激发大家对金融理论的进一步探讨,对金融实务的进一步创新,借以提升人们对金融中心建设的使命感、责任感。

贺 瑛
2013年2月

内容摘要

近些年来,反映中国对外经济交往的国际收支账户呈现出愈发严重的失衡现象。中国国际收支两大基本账户:经常账户和资本金融账户,同时、长期、持续出现顺差,即所谓的双顺差,尤其是其中处于核心地位的经常账户的顺差规模更是快速飙升,成为对中国这一问题最集中、真实的写照。

中国国际收支长期、大额双顺差,是在中国经济改革开放的进程中,特别是20世纪90年代中期以来逐渐形成、加深的。因为有着特定的国际经济大环境和中国自身改革开放的内在需求,这种双顺差现象的产生在中国经济发展的某一阶段有其必然性与合理性。但是,随着时间的推移,也逐渐暴露出中国经济内部所积累的一些深层次矛盾。对这种日益严重的中国经济外部不平衡问题,如果我们不加以关注、调控的话,事情的发展就可能走向其对立面。

本书紧密联系中国国际收支长期失衡的现实问题,通过对中国国际收支历史数据进行仔细的梳理与剖析,以期找出这种失衡的内在原因。我们的分析、研究是建立在主要针对中国这一现实问题的国际收支相关理论基础上的。同时,我们采用多种时间序列计量方法,从不同的视角,分别对影响中国经常账户收支中长期变动的宏观经济变量因素,中国经常账户收支的长期可维持性,中国经常账户及其主要子账户与资本金融账户、相关宏观经济变量间的动态冲击响应关系,中国经常账户收支在不同经济变量冲击下向不同顺差状态转换的概率大小,中国经常账户收支动态模型在可变参数不同设定状态下的变动路径、合意的逆转路径等问题展开了较深入的实证研究。

最后,在理论分析和实证研究的基础上,我们对中国国际收支失

衡问题的内在原因作了进一步深化与总结,并给出了相应的政策调控建议。为了具体化我们的政策调控设想,便于其实践过程中的可操作性,我们构建了一个建立在开放经济条件下,综合 IS-LM-BP 模型和 Swan 模型特点的政策调控与搭配模型。通过该模型,我们阐释了化解当前中国内、外经济失衡问题的政策解决方案。

总之,我们认为中国国际收支失衡问题是中国经济发展过程中内、外经济结构失序、失调的外在表现,其根源在于中国经济结构的内部失衡。当然,外生因素也很重要,它们对这种中国经济内、外失衡的交互放大起到了推波助澜的作用。因此,中国国际收支失衡在本质上是结构性的失衡,带有较明显的阶段性。我们认为并相信,这种结构性失衡在中国经济进一步发展的过程中是可以得到逐步缓解直至解决的。当然,这应该是一个长期的过程,中国自身的积极应对是至关重要的,但某种程度的国际协调与配合无疑会加速这种纠偏的进程。

本书是在作者 2009 年博士毕业论文基础上适当修改而成的。我们实证分析所利用的数据最近只到 2008 年上半年。2008 年下半年国际金融危机全面爆发,堪称百年一遇,其对世界经济尤其是对各国国际收支的冲击十分剧烈。在原文中我们的实证分析主要用的是年度和季度数据,一些研究也用到了较高频的月度数据。尽管 2008 年下半年金融危机全面深化蔓延后对中国国际收支负面冲击巨大,但考虑到许多统计数据仅是危机中特有的,标准的经济理论无法对其解释。故按照一般计量经济学的处理办法,我们把 2008 年下半年及之后的经济数据作为异常值 (Outliers) 看待,本书没有对此时间段及后续数据进行更新,特此说明。

时至今日,2008 年金融风暴的阴霾仍未散去。虽然在全球经济紧缩的大环境下,全球经济失衡有所缓解:以中国为国际收支顺差一方,以美国为国际收支逆差一方,双方的失衡相对规模都表现出明显的下降趋势,但全球性经济失衡问题并未从根本上得到解决。因此,本书对中国国际收支失衡问题的内、外因的分析探讨结论依然成立。且事后包括中国政府以及世界存在较严重国际收支失衡问题国家的一些实践操作也印证了本书的一些观点。

Abstract

In recent years, BP accounts of China reflecting economic interaction with other countries or districts have increasingly revealed serious imbalance phenomenon. Two foundational accounts of BP in China : Current Account (CA) and Capital and Finance Account (KA) have all appeared surpluses, coincidentally, permanently and persistently. That is so called Two - Surplus. Especially, CA setting in core status of BP in China surplus scale has more rapidly increased, which intensively and truly embodied the problem.

The permanent and large scale two - surplus of BP in China has gradually developed and deepened since China economic reform and open, especially mid - 90' s last century. Because of special world economic circumstances and China itself demand for reform and open, two - surplus showed some extent inevitability and rationality in specific stages of economic development in China. But, as time goes by, in fact, two - surplus has gradually exposed some accumulative contradictions rooted deeply in " internal " Chinese economy. Facing to increasingly serious " external " China economy im balance, if we didn' t pay attention to and adjust it, the thing development can go opposite.

This dissertation closely contacts with practical problems of the permanent imbalance of BP in China, which aims to find out inherent reasons by careful analyses to historical data of BP accounts in China. Our study is mainly based on relative theories of BP suited for China practice. At the same time, we employ various kinds of time series econometric approaches, from different views of aspect, to carry out our positive studies seperately, including the determinants of medium - to - long term dynamics of CA in China; sustainability of China CA in long term; dynamic impluse responses in CA with its main sub - accounts and KA, in addition to relative several important

macroeconomic variables; China CA probability distribution from one defined surplus to another under different economic variable impacts; China CA dynamic model diverse paths and desired paths under parameters different assignment.

At last, based on the above theory analyses and positive studies, we make more in-depth analyses and draw some important conclusions by more further investigating China BP imbalance causes, and we also give corresponding policy adjustment suggestions. In order to give concrete policy adjustment suggestions to facilitate practical operations, we design a policy adjustment and coordination model synthesized characteristics of IS - LM - BP model and Swan model under open economic conditions. By our model, we illustrate policy solutions aiming at current “internal”, “external” economic imbalance problems in China.

In short, we think BP imbalance in China is outward performance of “internal”, “external” economic structures disorder during China economic development. However, here, we believe China “internal” economic structure imbalance is main origin. Of course, “exogenous” factors are also important, which play a role of adding fuel to the flames for interactive enlargement between China “internal” and “external” economic imbalance. Therefore, BP imbalance in China, in essence, is a structural imbalance with evident stage features. We think and believe that such a structural imbalance in the further development of China economy would be able to get the process of gradually ease until resolved. Of course, this should be a long process, and actively respond to China’s own is essential, but some degree of international coordination and cooperation will undoubtedly accelerate this process of correcting the case.

目 录

第一章 导论	1
第一节 问题的提出背景和研究意义	1
一、问题提出	1
二、研究意义	4
第二节 相关文献述评	5
一、国外相关研究文献回顾	6
二、国内相关研究文献回顾	13
第三节 研究内容、结构安排与创新和不足	17
一、研究内容	17
二、结构安排	18
三、本书的创新	19
四、本书的不足	20
第四节 重要概念说明	20
一、重要概念的解释与说明	20
二、国际收支平衡与失衡的界定	21
第二章 国际收支：基本理论和方法	24
第一节 国际收支核心账户及之间的基本关系	24
一、国际收支核心账户说明	24
二、几个国际收支账户间的基本关系	26
第二节 国际收支经常账户的宏观经济分析	28
一、经常账户与国内吸收	28
二、经常账户与一国国际投资头寸	29
三、经常账户和一国储蓄—投资	30

第三节 可供中国借鉴的国际收支调节理论述评	31
一、国际收支的弹性分析方法	32
二、国际收支的吸收分析方法	34
三、国际收支的结构分析方法	35
四、国际收支的跨期分析方法	37
第四节 国际收支的成长阶段理论述评	38
一、萨缪尔森的国际收支生命周期学说及在中国的应用	39
二、瑟尔沃的国际收支资本流动演化阶段学说及在中国的应用	41
第五节 本章小结	44

第三章 中国国际收支研究 (1982—2007 年): 历史数据分析及其

背后的逻辑	45
第一节 中国国际收支历史数据的描述与分析研究	45
一、中国国际收支平衡表主要账户的数据描述与分析	46
二、中国国际收支平衡表主要一级账户子账户的数据描述与分析	51
第二节 中国国际收支经常账户与宏观经济变量关系研究	64
一、国际收支经常账户和国内储蓄—投资之间的理论模型	64
二、中国经常账户余额与储蓄—投资时间序列关系的数据检验	65
三、中国经常账户余额和国际投资头寸之间关系的数据检验	67
第三节 中国与最主要贸易伙伴国国际收支的比较研究	68
一、中国对外贸易主要流向、流量等经济指标概况	69
二、美国、日本、德国国际收支概况: 1982—2007 年	70
三、国际货币基金组织国际收支平衡表核算框架下, 中国、美国、日本、 德国国际收支对比研究	76
四、中国、美国、日本、德国国际收支货物与服务贸易的对比研究	79
第四节 中国国际收支双顺差成因研究	85
一、国际货币体系安排与中国国际收支经常账户顺差	85
二、中美国际贸易统计规则的不同与中国国际收支经常账户顺差	89
三、国际产业转移、对外直接投资、加工贸易与中国国际收支双顺差	91
四、中国国内储蓄持续大于投资与中国国际收支经常账户顺差	98
第五节 本章小结	104

第四章 中国国际收支账户实证研究	105
第一节 中国国际收支经常账户中长期变动影响因素研究	105
一、需针对研究的中国国际收支问题（之一）	105
二、相关重要文献回顾	107
三、中国国际收支经常账户基本决定因素实证分析	109
四、结论及相关政策调整建议	118
第二节 中国国际收支经常账户可维持性研究	120
一、需针对研究的中国国际收支问题（之二）	120
二、相关文献述评	121
三、模型与数据	123
四、计量分析与检验	125
五、结论及现实意义	130
第三节 中国国际收支经常账户、资本与金融账户关系研究	131
一、需针对研究的中国国际收支问题（之三）	131
二、相关重要文献述评	132
三、模型设定与实证分析	135
四、结论与相关政策建议	146
第四节 本章小结	148
第五章 中国国际收支经常账户模型研究	150
第一节 宏观经济变量冲击与中国经常账户波动	150
一、问题的引出：概率模型视角	150
二、相关文献述评	151
三、模型构建和计量分析结果	153
四、结论及政策含义	161
第二节 中国国际收支经常账户数值模拟与预测	164
一、问题的提出：数值模拟视角	165
二、中国国际收支经常账户动态方程模型	165
三、中国国际收支经常账户敛散性与逆转分析	169
四、结论与相关政策建议	175
第三节 本章小结	177

第六章 中国国际收支失衡的政策调控研究	180
第一节 中国国际收支失衡：深层原因与对策	180
一、中国国际收支失衡的内在原因及解决之道	180
二、中国国际收支失衡的外在原因及解决之道	205
第二节 中国经济从失衡重新走向均衡：政策搭配与组合的视角	209
一、一国内、外经济运行与政策搭配及组合原理	210
二、中国内、外经济失衡调整的政策搭配与组合	212
第三节 本章小结	221
全书总结	223
参考文献	228
后记	240

第一章 导 论

第一节 问题的提出背景和研究意义

一、问题提出

学术界一般把 1973 年第二次世界大战后布雷顿森林体系的彻底崩溃, 1985 年西方五国财长迫于美国压力签署《广场协议》, 促使日元和德国马克大幅升值作为第一次和第二次全球国际收支失衡的标志性事件。自 20 世纪 90 年代中期以来世界性的国际收支不平衡问题再度日益凸显, 尤其是最近几年该问题愈演愈烈, 从而激发了全球政经界广泛热烈的讨论。2005 年 10 月 15—16 日, 20 国财政部长和央行行长 (G20) 会议在中国河北香河召开, 会议发表的联合公报一致认可“失衡的全球化”^①。美国是全球第一大经济体, GDP 总量占世界的 1/4 左右, 但同时也是当前全球最大的贸易逆差国。美国的经常账户 (Current Account, CA) 赤字自 2004 年起占其 GDP 的比例均在国际公认的 5% 的警戒线之上。2004 年美国经常账户赤字达到 6401.57 亿美元, 占其 GDP 的 5.5%, 2006 年经常账户赤字更是达到创纪录的 8114.83 亿美元, 占其 GDP 的 6.2%^②。如果把美国庞大的经常账户赤字看做全球性国际收支失衡的一极, 那么另一极则是以日本、中国为代表的东亚国家和中东石油生产出口国近些年来不断积累的巨额经常账户顺差。尤其是中国, 2006 年经常账户顺差达到 2533 亿美元, 占当年中国 GDP 的 9.5%, 从而超越日本成为世界最大的经常账户顺差国。2007 年中

① 资料来源:《上海证券报》,“G20:‘失衡的全球化’寻求新支点”(2005-10-14)。参考网址: 人民网 <http://finance.people.com.cn/GB/1045/3769170.html>。

② 数据来源: 国际货币基金组织、世界经济展望数据库 (IMF-WEO, 2008-04)。

国经常账户顺差进一步增加到 3718 亿美元, 占同期 GDP 的 11.3%^①。中国国际收支另一个不同于世界主要经济体的显著特点是, 不仅在经常账户上而且在资本与金融账户 (Capital and Financial Account, KA) 上也出现了较长期的持续顺差, 即双顺差的国际收支结构。中国自 1987 年出现了国际收支的第一个双顺差^②, 到 2007 年共有 16 年出现过双顺差。尤其是进入 20 世纪 90 年代以来, 中国国际收支经常账户除 1993 年外都是顺差, 而资本与金融账户除 1992 年和 1998 年外也都是顺差。1987 年中国经常账户和资本与金融账户顺差分别约为 3 亿美元和 60 亿美元, 2007 年中国经常账户顺差为 3718.33 亿美元, 占当年中国国际收支总顺差的 83%, 资本与金融账户顺差也由 2006 年的 100.37 亿美元跃升为 735.09 亿美元。双顺差使我国外汇储备迅猛增长, 2006 年底攀升至 10663.4 亿美元, 位居世界第一, 2007 年底我国的外汇储备进一步增加到 15282 亿美元^③。中国国际收支持续多年的双顺差, 特别是从 2005 年开始, 经常账户顺差规模急剧放大, 占同期 GDP 的比例均超过 7%, 这折射出中国国际收支失衡已经到了比较严重的程度。

根据国际收支成长阶段理论, 一个国家随着其经济的发展, 经常账户会依次经历逆差、顺差、逆差阶段。相应地资本与金融账户会依次出现顺差、逆差、顺差阶段。在过渡的过程中各账户也许会出现平衡的情况。通过对世界众多国家国际收支账户的案例分折, 我们会发现, 发达国家和发展中国家大多呈现两个一级账户 (CA 和 KA) 收支余额互补搭配的结构。卢峰 (2006) 通过对世界 50 个主要贸易国或地区 1970—2005 年的国际收支进行分析, 发现大规模双顺差 (指 CA 盈余和 KA 盈余均占到 GDP 的 2% 以上) 主要发生在例如新加坡、韩国、丹麦、挪威、荷兰等中、小经济体上。像中国这样大型经济体连续多年保持显著双顺差, 到目前为止似乎仅是个案。发展中国家一般大多呈现 CA 逆差搭配 KA 顺差的国际收支结构。中国作为一个发展中大国, 不仅出现了双顺差的国际收支结构, 而且这种本应是过渡性的结构竟然持续十几年之久, 并有可能在未

① 国家外汇管理局网站, 统计数据与报告栏目。http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html。

② 中国 1982 年才开始有正式的国际收支统计数据, 1985 年开始编制国际收支平衡表, 因此根据国际收支平衡表我们认为 1987 年中国第一次出现国际收支双顺差现象。

③ 国家外汇管理局网站: http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html。

来5~15^①年继续保持下去，这个问题确实值得我们深思与研究。

中国这种双顺差的国际收支结构的形成有着深刻的国际、国内方面的原因，在一定时期、一定条件下有其存在的合理性。因为，它从外部推动了中国经济的快速增长，带动了国内就业的增加，提升了我国的科学技术水平和国际竞争力，并且使中国经济和世界经济更加紧密地融合在一起。但随着中国所面对的国际、国内经济环境的变化，如果不对这种较大规模的双顺差国际收支结构，尤其是经常账户的过度盈余作出某些根本性政策调整的话，那么它就很有可能走向其对立面，即恶化中国经济发展的外部环境，也不利于中国国内经济持续、健康、稳定发展。当前，我们已经看到，这种负面影响正越来越凸显。

首先，近些年来，伴随着中国贸易顺差额的持续走高，也引发了日益增多的贸易摩擦，并常常招致贸易逆差伙伴国采取相应的报复措施。这使我国贸易政策、汇率政策承受着越来越大的压力。商务部进出口公平贸易局局长李玲指出，从1995年开始中国已连续12年成为全球遭受反倾销调查最多的国家，全球1/3的反倾销调查针对中国出口产品，2007年中国又成为全球遭受反补贴调查最多的国家^②。

其次，中国国际收支持续多年的双顺差帮助中国建立起世界上规模最为庞大的外汇储备库。这是人民币持续保持升值态势的根本性压力源，加大了我国人民币汇率有序、渐进、小幅升值政策的调控难度。为了不使人民币升值幅度过快，以免给我国的宏观经济运行带来较大的震荡与负向冲击效应，中国人民银行势必要采取冲销的货币政策，这就降低了货币政策的独立性。根据 Higgins 和 Klitgaard (2004) 的研究，2000—2003 年中国外汇储备增量中仅有大约一半被冲销，这意味着有较大比例外汇储备增量实际转化为央行基础货币的供给。再者，随着中国外汇储备的不断攀升，央行进行冲销干预的操作空间就会日渐逼仄，从而加大货币供给量和供给速度，最终导致流动性过剩，形成通货膨胀隐患。而且，累积的货币错配的规模也在不断增大，从而放大了外汇储备资产的敞口风险。

最后，我国庞大的外汇储备也意味着巨大的机会成本。因为外汇储备是一

① 蔡昉等(2004)认为我国适龄劳动人口的上升趋势将一直延续到2010年左右，在2013年达到拐点，2022年后劳动人口会绝对减少，人口红利转变成人口负债。这意味着自2008年起，在未来5~15年中国居民的储蓄率可能仍会在高位徘徊，这似乎也意味着中国经常账户某种规模的顺差在未来较长的时期中仍然是可维持的。

② 资料来源：中国经济网 http://www.ce.cn/cysc/sylt/gdxw/200712/05/t20071205_13813901.shtml，“我国已连续12年成为全球遭受反倾销调查最多国家”(2007-12-05)。