

Jinrong Bodong Dui
Zhongguo Chukou Maoyi De
Yingxiang Yanjiu

金融波动对 中国出口贸易的影响研究

叶 敏 著



中国商业出版社

Jinrong Bodong Dui
Zhongguo Chukou Maoyi De
Yingxiang

金融波动对

中国出口贸易的影响研究

叶敏 著

常州大学图书馆
藏书章

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融波动对中国出口贸易的影响研究/叶敏著.--

北京:中国商业出版社,2012.6

ISBN 978-7-5044-7749-1

I. ①金… II. ①叶… III. ①金融市场—经济波动—
影响—出口贸易—研究—中国 IV. ①F752.62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 118910 号

责任编辑:武文胜

中国商业出版社出版发行

010—63180647 www.c_cbook.com

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

北京市登峰印刷厂印刷

* * * * *

787 毫米×1092 毫米 16 开 12.125 印张 217 千字

2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

定价:30.00 元

* * * * *

(如有印装质量问题可更换)

序

当前,中国的经济和金融的发展正处于转折时期,金融市场和实体经济的联系日益密切,同时也加重了金融对经济的影响。美国“次贷危机”的狂潮席卷美欧和日本的金融市场,其对经济的破坏性不断蔓延和日益严重,最终演变成成为全球性的金融危机。此轮金融危机对实体经济产生着巨大的影响,已是金融市场最为重要的特性之一。金融危机导致世界经济低迷,国际市场需求锐减,也对中国对外出口贸易产生了深刻的影响。

把握金融市场的波动及发展趋势,认识金融市场波动对出口贸易的影响,并提出相应的对策,是中国国际贸易面临的重要课题。本专著以金融波动对出口贸易的影响为研究选题,具有重要的理论意义和现实意义。

本书运用国际贸易学、国际金融学、投资学等基础理论来研究金融波动对中国出口贸易产生的影响。在文献研究的基础上,从货币波动、银行系统波动以及股票市场波动三个层次出发,综合评价和测量金融市场的波动性;并进一步探讨中国以及国际金融波动的趋势;用回归方法、格兰杰因果关系检验以及主成分分析法,实证研究中国金融市场波动对中国出口贸易的影响。

全书共分为7章,第1章导论,第2章、第3章为理论研究部分,第4~6章为实证研究部分,第7章回顾与展望。全书将出口贸易理论与金融理论进行有机结合,并注重理论分析与实证分析的相互结合,并用基本的金融和贸易理论解释实证研究的结果。这些结论不只为机理分析提供了佐证,对中国未来的经济政策也有一定的启示。

此外,本书在现有研究基础上进行了多方面的创新性研究:拓展了金融波动的定义与测量指标;探讨了中国金融市场波动与国际金融市场波动的趋势;研究了金融市场波动对出口贸易的影响;提出了中国出口贸易以及主要支柱产业出口应对金融波动的对策。

本书是叶敏博士在其博士学位论文的基础上进一步研究、补充、修改锤炼而成的研究成果,其意义并不局限于对大批专家学者多年研究成果和实践的总结,以及在理论与观点上的创新,更在于对当下经济发展迅速的中国

现实的关注和启示,具有一定的实用性。相信文中的理论和观点一定能经得起实践的检验,并能在实践中不断得以完善。

A handwritten signature in black ink, appearing to read '张建民' (Zhang Jianmin), with a long, sweeping horizontal stroke extending to the right.

2012年6月

摘 要

实体经济的发展与金融市场的运行息息相关。金融市场的平稳发展对促进一国的经济发展和经济结构调整有着重要的支持作用。在经济发展的早期阶段,经济增长中“量”的增长是主要特征,金融体系主要通过大规模动员储蓄,迅速实现资本数量的膨胀,从而推动经济和贸易增长,中国经济和贸易发展的经验印证了这一规律。而当前,中国的经济和金融的发展正处于转折时期,金融业已由最初中介商品交换的辅助工具发展成为经济活动中一个相对独立因素,金融市场和实体经济的联系日益密切,并且在地位上金融对经济的影响越来越深刻,金融市场中孕育的金融风险对经济的反噬作用更为强烈。然而,在世界范围内存在的金融的波动性是不可忽视的客观现实,当前,波动性已经是金融市场最为重要的特性之一,并对实体经济产生着巨大的影响。

从现实情况看,2008年9月后,随着美国大型的金融机构破产和被收购,使金融危机达到了高潮;至2010年,金融危机已经从金融市场传导至实体经济领域,造成了美国、欧盟以及新兴市场国家的经济成长放缓并伴随全球性的通货膨胀,对全球未来几年的经济前景形成了重大的影响。因此,要保证经济的稳步发展,就必须把握金融市场的发展趋势、发展规律,及其对经济的影响。

对外贸易是重要的实体经济,而出口贸易又是中国对外贸易中最重要的部分,它对中国经济的增长做出了重要贡献。至2010年,中国的进出口总额已达29 727.6亿美元,相当于1978年(97.5亿美元)的304倍。其中出口总额为15779.3亿美元,进口总额为13 948.3亿美元,出口总额远超过进口贸易额。而出口贸易的发展很大程度上依赖于金融市场的稳定发展。因此,把握金融市场的波动及发展趋势,认识金融市场波动对出口贸易的影响,并提出相应的对策,是中国国际贸易面临的重要课题。特别是对于处于后金融危机时代的中国,由于金融危机带来的世界经济的动荡,金融市场的波动性对出口贸易的影响更为突出。如何测度金融波动、对于可能存在的金融波动或金融发展的变动,其具有怎样的特点、结构如何、其变化的过程应怎样解释?如何正确的看待金融波动与出口贸易的关系?这些都是

亟待解决的问题。本文以金融波动对出口贸易的影响为研究选题,具有重要的理论意义和现实意义。

论文在文献研究的基础上,从货币波动、银行系统波动以及股票市场波动三个层次出发,综合评价和测量金融市场的波动性;并在此基础上,进一步探讨中国以及国际金融波动的趋势;用回归方法、格兰杰因果关系检验以及主成分分析法,实证研究中国金融市场波动对中国出口贸易的影响。

论文的研究内容主要包括两个部分,第一个部分是对金融市场波动进行系统、深入的理论研究,第二个部分是针对中国的金融波动与出口贸易之间的关系进行实证研究。两个部分相辅相成,互为一体。其中,第一部分的理论研究为第二部分实证研究的基础,第二部分实证研究为第一部分理论研究的延伸。总的来说,本文从理论研究出发,联系中国实际,并注重理论与实际的结合。

从章节结构来看,全文共分为7章,除了第1章导论和第7章回顾与展望之外,本文的主体部分为第2章至第6章。其中,第2章、第3章为理论研究部分,主要研究金融波动的定义、度量和金融波动的传导机理,文章对于金融波动的定义与度量指标的研究,在文献研究的基础上,采用了社会科学研究方法中的访谈研究法和内容研究法等质化研究方法进行了研究,将金融波动定义为:由于金融系统内部要素或者外部环境因素的改变而引起的金融机构、金融资产及其他经济体系的交替变动;金融危机则是由于某一期金融波动到达低谷而出现的危机状态。文章在对金融波动的传导机理研究中,从货币波动传导、商业银行波动传导和股票市场波动传导三方面进行阐述。基于传导机理,笔者在界定金融波动的基础上将其划分为货币波动性、银行系统波动性以及(股票)市场波动性,并给出了相应的可操作性的度量方法。第4~6章为实证研究部分,主要是根据相关统计资料、建立模型,研究了中国和国际金融波动的趋势;在全面比较分析了中国和国际金融波动后,发现由于中国的经济发展和经济政策有其独立性,因此中国的金融波动不是完全与国际金融波动的同步,中国的金融波动有其独特地波动性,所以本文主要研究中国的金融波动对中国出口贸易的影响,文章首先对中国金融波动与出口贸易之间的总体关系进行了分析,然后针对中国金融波动与出口贸易结构(包括出口贸易方式、出口贸易商品结构)之间的关系进行了分析;最后在分析的结论上提出了应对金融波动的相关对策。

本文将出口贸易理论和金融理论有机结合起来,注重将理论分析方法与实证分析方法相结合,以金融波动为影响因子,实证研究它对中国出口贸易的影响,并用基本的金融和贸易理论解释实证研究的结果,得到了以下几个结论:

(1)金融波动由货币波动性、银行系统波动和市场波动三个维度构成,三者相互交叉着影响中国出口贸易。

(2)货币供应量的大小及其波动并不会直接影响到中国的出口贸易,但是,会通过一定的传导机制(汇率)影响到出口贸易。出口贸易企业为了生产经营的需要,必然会向银行或其他金融机构按照规定利率和期限贷款,银行系统的波动必然会影响到出口贸易。股票市场波动性是一种重要的经济风险因素,对于宏观经济和金融稳定性具有着直接的影响,也直接或间接地影响出口贸易。

(3)从中国出口贸易的方式来横向分析,结果表明:金融波动在大于阈值时,对一般贸易的影响大于加工贸易。加工贸易已经成为了国际贸易的主要方式,无论是从抵御金融风险能力,还是从全球资源优化配置角度看,加工贸易都优于一般贸易,加工贸易是实施产业国际转移与产业结构调整的一种重要的方式。

(4)从中国出口贸易商品结构的纵向分析,结果表明:金融波动在超过零界值时,对中国的初级产品的出口影响要小于对工业制成品的影响。中国现阶段出口贸易中,传统的原材料的出口占有比重较大,在受到金融波动时所受影响较小。然而由于工业制成品的科技含量和附加值低,受到的波动的影响较大。从中国出口贸易商品结构的行业微观成面分析,结果表明:农业、采矿业和纺织业受到影响在依次增大,这也与商品结构的纵向分析一致,均说明了中国工业制成品的国际竞争力较低。

综上所述,金融波动对中国出口贸易的影响是全方位的,金融波动和中国出口贸易之间存在着长期显著联系。与此同时,二者之间存在着时间滞后性,从微观层面,各个要素与金融波动的滞后期又各不相同。中国为了增强应对金融波动的免疫能力,要利用此次全球金融波动所蕴含的机遇,促进产业结构优化和调整,加快加工贸易由低级向高级形态的转变。

本文主要在以下几个方面做了创新性研究:

(1)拓展了金融波动的定义与测量指标。本文运用访谈法、内容分析法等社会科学研究方法,给出了总体的金融波动定义,将金融波动划分为货币波动、银行系统波动与市场波动三个层次,并给出了相应的定义以及度量指标。

(2)探讨了中国金融市场波动与国际金融市场波动的趋势。本文在提出的金融波动度量指标的基础上,计算了近年来中国以及国际金融市场波动,并做出了趋势研究,结合定量与定性方面综合说明了金融市场波动趋势。

(3)研究了金融市场波动对出口贸易的影响。本文运用定量分析方法,

建立模型研究了金融市场波动与中国出口贸易总额、贸易方式、贸易结构之间的关系,得出了相关结论。

(4)提出了中国出口贸易以及主要支柱产业出口应对金融波动的对策。在金融波动与中国出口贸易关系研究的基础上,针对中国金融波动的趋势提出了中国出口贸易相应的应对措施。

关键词:金融波动;出口贸易;贸易政策;应对措施

Abstract

The real economy is closely linked with financial market operations. The stability of financial market is unique in support of economic development and structure adjustment. The ongoing Chinese economic transition is under a stage in which financial industry has become an independent player to influence the real economy by risk taking. The instability of world financial market has frequent impacts on the real economy.

The 2008 world financial crises followed by big acquisition has resulted sea change in the Unites of America, EU and emerging market countries' economies. China has the world greatest net surplus in its international trade. China's export heavily relies on external market demand which is sensitive to financial instability. This dissertation is to design a framework to predict periodical instability in financial market and its impacts on export, so as to make policy implications on solid bases.

Base on analysis of relevant literature, this dissertation evaluates and measures the instability of the financial market from the prospective of instability of monetary, banking and stock markets, and gives further analysis on China and the world's market trends. The regression method, Granger test and principal component analysis (PCA) are used to analyze the impacts of China's financial market instability on its import and export.

The dissertation includes two parts. The first part develops comprehensive and intensifies theoretical insights into the instability of the financial market. The second part lays particular emphasis on the relationship between the instability of the financial market and international trade on empirical bases. They are complementing each other. The former is normative and the latter is empirical which gives evidence to support the theoretical analysis. The author tries to integrate the theory with Chinese practice.

The dissertation contains seven chapters with the introduction of Chapter 1, the conclusion of Chapter 7 and the texts from Chapter 2 to Chapter 6. Chapter 2 and Chapter 3 are to set up theoretical framework which analyzes the definition, measurement and transition mechanism of financial instability. The definition and index of financial instability are carried out by using such methods in the sphere of the social sciences as specialist interviewing and content study based on documentation. Hence, the author defines the financial instability as the interactions among financial institutions, financial assets and other economics system caused by the changes of internal and external factors. The so called financial crises are panic situations in which financial instability is in a slump. The conduction of monetary, banking and stock market instability has been elaborated respectively. The author classifies the financial instability as monetary, banking and stock market instability and introduces some practical measurement ways. Chapter 4 to Chapter 6 takes up the mission of empirical work which includes data and econometric models to reveal the trends of financial instability both in China and the outside world. Through a comprehensive comparison between the domestic and international financial instability, some uniqueness has been found. We focus our attention on the impacts of China's financial instability on its export as follows: first of all, the relationship between China's financial instability and the export as a whole is to be analyzed. Secondly, the relationship between China's financial instability and the export trade structure including import and export paradigm as well as trading commodity portfolio is also explored. Finally, policy suggestions dealing with financial instability based on the former analysis are put forward.

According to the conclusions of the study, we present the following several proposals:

(1) Financial system innovation. In the deepening reform of China financial system, we cannot afford to emphasize the financial tools of innovation, and financial institutions should pay particular attention to the important of prudent businesses. One of the major causes that subprime debt crisis bursts is that financial institutions lower their lending standards in order to make more profit. Financial institutions have launched a series of new products, including the so — called zero first payment, unsecured

loans and free package of new financial instruments, which are not prudent Judging from the present situation. System — building are more meaningful than the innovation of financial instruments in the future of China's reform of the financial markets.

(2)China's financial industry should have clear risk strategies, risk policies and risk culture, and also need to strictly execute policy systems. At the long—term risk balance, it achieves sustainable development, at the same time, which should establish of risk identification and assessment system in financial institutions. With the deepening of financial reform, we should draw on international advanced experiences and use modern means of science and technology, and gradually establish a coverage of all of the business risk monitoring, assessment and early warning systems, and the loan risk concentration and associated enterprises credit monitoring and risk tips, and also raise the risk of concentration early warning, seriously implement significant default prompt reporting and risk register system.

(3)In deepening the financial system, we have to seriously consider how to better prevent risk identification from the global financial system. U. S. subprime crisis warns us that the risks in the global financial system should not be ignored in China's financial sector to actively and steadily push forward opening—up. Chinese financial institutions must deepen reform, improve risk management capability, and enhance comprehensive competitiveness. At the same time, although the financial turmoil attacks us, China's financial reform measures cannot be abandoned; it is the global trend of internationalization of China financial institutions. we have to pay a great attention to the improvement of the financial system which is a long—term process, instead of blindly adhere to easily increase risk probability of occurrence.

(4)Financial deepening should combine with economic transformation and structural adjustment, and make the RMB appreciation as a lever of the upgrading of the industrial structure, to achieve the change of export from dependence on cheap products to rely on the stable growth of the domestic—led. Special attention should be paid to change the current heavy reliance on U. S. bonds reserves, and we should increase input into the real economy.

Some innovations of this dissertation:

(1) Promote the definition and measurement of financial volatility. This dissertation gives a general definition of financial volatility, which is divided into three parts: currency volatility, the banking system volatility and market volatility. Among them, where currency volatility refers to the money supply volatility, banking system volatility means the performance of commercial banks in the banking system, market volatility is to discuss asset price volatility in financial markets, and provides the appropriate definitions and metrics.

(2) This dissertation studies the trend of China's financial market volatility and the volatility of financial markets in the world. On the basis of financial volatility measures, this paper computes the volatility in China in recent years as well as the world's financial markets, and makes the trend prediction, which combines with the consolidated statement of financial market volatility in quantitative and qualitative trends.

(3) Study the relationship between export trade and financial market volatility. This paper first studies on the relationship between China's export and financial market volatility, then studies the financial volatility and Chinese agriculture, forestry and animal husbandry and fisheries, mining and manufacturing export and comparison.

(4) Propose the countermeasures of export trade and main pillar industry in response to the financial volatility. Based on the research of relationship between financial volatility and China's exports, we propose appropriate measures under the trend of financial volatility in China.

Keywords: Financial Volatility; Export Trade; Trade Policy; Countermeasure

目 录

第一章 导 论	(1)
第一节 选题背景	(1)
第二节 研究目的与研究范围	(7)
第三节 相关研究述评	(11)
第四节 研究内容与研究流程	(37)
第二章 金融波动的基础理论分析	(40)
第一节 金融波动内涵的访谈法分析	(41)
第二节 金融波动内涵的内容分析法	(49)
第三节 金融波动的定义与度量	(54)
第四节 中国金融市场波动趋势研究	(59)
第五节 国际金融市场波动趋势研究	(70)
第三章 金融波动的传导机理	(80)
第一节 货币波动传导	(80)
第二节 商业银行波动传导	(85)
第三节 股票市场波动传导	(91)
第四章 金融波动对出口贸易的影响	(104)
第一节 货币波动性对出口贸易的影响	(104)
第二节 银行系统波动性对出口贸易的影响	(107)
第三节 股票市场波动性对出口贸易的影响	(110)
第五章 金融波动与出口贸易关系模型	(116)
第一节 研究方法模型选择	(116)
第二节 金融波动与出口贸易回归模型的构建	(121)
第六章 金融波动对中国出口方式和结构的影响	(132)
第一节 金融波动对中国出口方式的影响	(132)
第二节 金融波动对中国出口商品结构的影响	(143)
第七章 研究结论与展望	(153)
第一节 主要研究结论	(153)

第二节 研究的对策措施.....	(155)
第三节 研究的创新、不足与展望	(160)
参考文献.....	(165)
后 记.....	(178)

第一章 导 论

第一节 选题背景

一、选题现实背景

改革开放以来,中国进出口贸易发展迅速。至 2010 年,中国的进出口总额已达 29 727.6 亿美元,相当于 1978 年(97.5 亿美元)的 304 倍。其中出口总额为 15 779.3 亿美元,进口总额为 13 948.3 亿美元,出口总额远超过进口贸易额。因此,进出口贸易在中国经济体系中的地位是有目共睹的,它对中国经济的改革和发展做出了重要贡献。虽然如此,通过对中国出口贸易的深入研究发现,与欧美发达国家相比,中国的贸易结构还应该通过进一步的提升来促进中国出口贸易的发展。劳动密集型产品在中国出口的工业制成品中一直占优势地位,具有很强的竞争力,工业制成品尽管在整个出口贸易中所占的比重很高,但是其中的资本和技术密集型产品的竞争能力,在中国的出口贸易中显得较弱。在以资本和技术为核心竞争力的世界经济中,中国贸易结构调整尤其是出口贸易的结构调整已经迫在眉睫。从欧美国家经济发展的事实可以看到,金融市场的健康发展对一国贸易结构的改善和竞争力的提升有着重要的支持和促进作用。金融市场能够为贸易结构的优化和可持续的贸易发展提供资金支持,同时分散贸易结构改善过程中的风险,为中国贸易的发展注入动力。金融支持手段是世贸规则下中国政府支持出口贸易发展的主要手段之一。而金融的波动性是在世界范围内客观存在的现实,并会对实体经济产生巨大影响,进入 21 世纪后的全球性的金融危机及其对实体经济的影响,就是很好的佐证。因此,要保证中国出口贸易的稳步发展,就必须把握金融市场的发展趋势和发展规律,及其它对中国出口贸易的影响。

本研究将金融波动定义为:由于金融系统内部要素或者外部环境因素的改变而引起的金融机构、金融资产及其他经济体系的交替变动;金融危机

则是某一时期金融波动到达低谷而出现的对一国的经济发展产生不利的状态。

2004年初到2006年6月,美国联邦利率的不断上升为发生次贷危机埋下了伏笔。2006年底开始,随着美国房价增速趋势和放贷违约率的升高,摧毁了房地产市场的经济泡沫。美国房地产泡沫破灭引发了美国金融业产能过剩从而促发了次贷危机。次贷危机从美国金融业蔓延到美国的实体经济,并进一步蔓延到全球经济,进而演变为全球性金融危机。在2008年9月,随着美国大型的金融机构破产和被收购,使得金融危机达到了高潮,这场危机一直延续到2009年7月,到了2009年下半年,此次危机才有所缓解。在这期间有著名的雷曼兄弟控股公司破产,美国国际集团被收购,高盛和摩根士丹利公司转为银行控股,美林被美国银行收购的大型金融事件发生。次贷危机引发的金融危机产生的一系列严重的后果表明,规避风险和减少金融市场波动性是非常重要的。在金融自由化的今天,金融市场的剧烈动荡,通过美国强大的资本和贸易市场迅速的传遍世界,扩大了危机对国际经济和贸易影响的广度和深度,对西方金融机构和全球金融市场的冲击甚至大于20世纪80年代末的美国储贷机构危机,也不亚于10年前的亚洲金融危机。

2008年,产生于美国金融领域的危机对实体经济的影响没有完全释放,但其演变为经济危机的基础还不牢固。2009年三季度至2010年二季度美国经济还出现了持续的较大幅度反弹,但是,这种反弹仍主要是在政策刺激下,由于经济大幅下跌后触底回升的结果,金融领域的问题并未实质解决,所以,到了2010年二季度,整个金融危机既没有马上转化经济危机,也由于实体经济的回升要受到需求等多方面因素的制约不能马上化解。随着经济一体化和金融自由化全球化作为国际经济发展的大趋势的深化发展,至2010年下半年,美国金融危机开始从金融市场传导至实体经济领域,进而影响整个国际社会实体经济的发展,金融危机造成了美国、欧盟以及新兴市场国家的经济成长放缓并伴随全球性的通货膨胀,对全球未来几年的经济前景形成了深远的影响。

此次美国金融危机使得中国金融、进出口、房地产、用电量、钢铁及汽车等涉及的行业或指标都有了明显下降。另外,资本市场的下跌,导致财富效应缩水,人们消费能力下降;房地产价格下跌,市场进入观望状态;企业库存大量增加,业绩下滑明显。在这些因素的综合作用下,中国2008和2009年的GDP增速均创近年来新低,到2010年才开始缓慢上升,具体数据如图1-1所示。