

全球失衡： 长期影响因素与实证研究

蔡 兴◎著

Global Imbalances:
Influence Factors in Long-term and
Empirical Researches



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全球失衡： 长期影响因素与实证研究

蔡 兴◎著

Global Imbalances:
Influence Factors in Long-term and
Empirical Researches



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

全球失衡：长期影响因素与实证研究/蔡兴著. —北京：经济管理出版社，2018. 11
ISBN 978 - 7 - 5096 - 6041 - 6

I. ①全… II. ①蔡… III. ①世界经济—经济失衡—研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 219109 号

组稿编辑：申桂萍
责任编辑：赵亚荣
责任印制：黄章平
责任校对：赵天宇

出版发行：经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：三河市延风印装有限公司

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：11.25

字 数：158 千字

版 次：2018 年 11 月第 1 版 2018 年 11 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978 - 7 - 5096 - 6041 - 6

定 价：48.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前 言

20 世纪 90 年代以来，全球失衡规模不断扩大，已成为世界经济运行的重要特征之一。持续的全球失衡给世界经济带来一系列消极后果，部分学者甚至认为全球失衡对美国“次贷危机”和欧洲债务危机的爆发产生了重要影响。不仅如此，全球失衡还加大了贸易保护主义抬头的风险。美国政府就常以调整外部经济失衡为由，频繁实施贸易保护政策，给世界经济造成了严重的危害和损失。

对于全球失衡产生的原因，学者们从多个视角进行探讨和研究，并提出了不同的解释观点。其中，国际分工新形态理论和金融市场不平衡理论是最具解释力的理论观点。然而，上述两个理论均未深入探讨国际分工新形态和金融市场不平衡背后的深层次根源。基于此，本书首先从人力资本和制度质量视角，分别发展了上述两个理论。一方面，当前“金融业—实体经济”之间的新形态国际分工不再依据资本、劳动等传统生产要素的禀赋差异，而更大程度上取决于人力资本状况的差异。具体而言，人力资本平均水平越高、分布越分散的经济体在金融业具有比较优势，也越可能出现经常账户逆差；反之，人力资本平均水平越低、分布越集中的经济体则在实体经济具有比较优势，经常账户越可能为顺差。另一方面，制度质量差异也是导致金融市场发展差异的重要原因，法律与金融领域的相关研究表明，一国法律制度、政治制度和非正式制度差异均会引起金融发展水平的差异，结合



金融市场不平衡理论可以推断，这些制度的差异也可能对经常账户余额产生重要影响。总而言之，本书认为，人力资本状况和制度质量差异是当前全球失衡的两个深层次根源，同时本书运用跨国面板数据所进行的实证研究，得到了与上述理论观点相符的结果。除此之外，全球失衡频繁发生、长期持续的特征提示我们，短期影响因素无法很好地解释当前的全球失衡，应该从长期性、结构性的视角来开展研究。因此，本书还从理论和实证两方面研究了资本开放、国际产业转移趋势、产业结构调整 and 人口结构等长期因素对全球失衡的影响。

全书共分为八章。第1章为导论，介绍本书的研究背景和意义、文献综述、研究思路、研究方法以及内容安排等。第2章为人力资本、国际分工新形态与全球失衡。本章从人力资本视角发展了国际分工新形态理论，首先从理论上分析人力资本平均水平和分布的差异与国际分工新形态以及全球失衡的关系，随后使用全球108个经济体长时期的面板数据对上述关系进行检验。第3章为制度质量、金融发展与全球失衡。本章在已有研究的基础上，提出“制度质量—金融发展—全球失衡”的逻辑框架，并运用多种实证研究对以上理论框架进行实证检验。第4章为资本开放与全球失衡。本章从国民储蓄和国民投资两方面，对资本开放与全球失衡的关系进行理论分析，进而利用88个经济体的数据对这一关系进行检验。第5章为国际产业转移与全球贸易失衡。本章首先分析了国际产业转移引致发达经济体贸易逆差以及东亚新兴市场经济体贸易顺差的理论机制，随后利用两个典型代表国家——美国和中国的时间序列数据进行实证研究。第6章为美国产业结构调整与贸易逆差。本章从理论上分析美国产业结构服务化引致贸易逆差的机理，并实证检验了两者之间的关系。第7章为人口因素与东亚贸易顺差。本章着重对人口年龄结构、预期寿命和性别比率等人口因素与东亚贸易收支的关系进行实证检验。第8章介绍全书的主要结论。

目 录

第1章 导论	1
1.1 研究背景和意义	1
1.2 文献综述	5
1.2.1 储蓄—投资缺口论	6
1.2.2 国际货币体系与全球失衡	7
1.2.3 金融市场不平衡与全球失衡	9
1.2.4 国际分工与全球失衡	11
1.3 本书的研究思路和方法	12
1.4 本书的内容安排	14
第2章 人力资本、国际分工新形态与全球失衡	16
2.1 引言	16
2.2 人力资本与国际分工新形态、全球失衡关系的 理论分析	18
2.3 计量模型设定、变量测度与数据说明	22
2.3.1 计量模型设定	22
2.3.2 人力资本平均水平和分布的测度	25
2.3.3 数据说明	27



2.4	人力资本与全球失衡关系的实证检验	29
2.4.1	主要实证结果	29
2.4.2	稳健性检验	37
2.5	人力资本对全球失衡的影响机制识别	40
2.6	本章小结	44
第3章	制度质量、金融发展与全球失衡	46
3.1	引言	46
3.2	模型设定、变量选取与数据说明	50
3.2.1	计量模型设定	50
3.2.2	制度质量衡量指标的选取	51
3.2.3	数据说明	53
3.3	制度质量影响全球失衡的主要实证结果	55
3.3.1	静态面板方法的估计结果	55
3.3.2	动态面板方法的估计结果	59
3.3.3	不同经济发展阶段样本的估计结果	60
3.4	制度质量影响全球失衡的稳健性检验结果	63
3.4.1	剔除特定样本后的估计结果	64
3.4.2	异常值处理后的估计结果	68
3.4.3	以贸易差额作为被解释变量的估计结果	69
3.5	制度质量对全球失衡的影响机制识别	71
3.6	本章小结	75
第4章	资本开放与全球失衡	77
4.1	引言	77
4.2	计量模型设定、变量选取与数据说明	80



4.2.1	计量模型设定	80
4.2.2	变量选取	80
4.2.3	数据说明	82
4.3	资本开放与全球失衡关系的实证研究结果	83
4.3.1	固定效应的结果分析	83
4.3.2	内生性处理后的估计结果	87
4.3.3	稳健性检验	90
4.4	本章小结	93
第5章	国际产业转移与全球贸易失衡	95
5.1	引言	95
5.2	国际产业转移影响全球贸易失衡的理论机制	99
5.2.1	国际产业转移与发达经济体贸易逆差	99
5.2.2	国际产业转移与东亚发展中经济体的 贸易顺差	102
5.3	国际产业转移与全球贸易失衡关系的实证研究	107
5.3.1	数据来源和检验方法说明	107
5.3.2	单位根检验	108
5.3.3	协整检验	109
5.3.4	格兰杰因果关系检验	109
5.4	本章小结	110
第6章	美国产业结构调整与贸易逆差	112
6.1	引言	112
6.2	美国产业结构调整的趋势及其对贸易逆差的影响	114
6.2.1	美国产业结构调整的趋势	114



6.2.2	美国产业结构的调整对贸易逆差的影响	116
6.3	美国产业结构的调整对贸易逆差影响的实证研究	121
6.3.1	模型设定与数据说明	121
6.3.2	实证检验结果及分析	123
6.4	本章小结	128
第7章	人口因素与东亚贸易顺差	130
7.1	引言	130
7.2	东亚主要经济体人口因素的变化趋势	134
7.3	计量模型设定与数据描述	138
7.4	实证结果及其分析	141
7.4.1	面板数据的单位根检验	142
7.4.2	抚养比率与贸易差额的估计结果	143
7.4.3	人口预期寿命与贸易差额的估计结果	146
7.4.4	性别比率与贸易差额的估计结果	148
7.5	本章小结	151
第8章	结论	153
参考文献		157

第1章 导论

1.1 研究背景和意义

全球失衡 (Global Imbalance) 又称全球经济失衡,是当前世界经济运行的重要特征之一。“全球失衡”一词最早由国际货币基金组织总裁罗德里格·拉托 (Rodrigode Rato) 提出。2005 年 2 月 23 日,罗德里格·拉托在外国政策会议上发表题为“纠正全球失衡——避免相互指责”的研究报告,将全球失衡界定为:一些经济体拥有大量贸易逆差,相对应的另一些经济体则拥有大量贸易顺差。随后,许多学者在研究中将全球失衡定义为世界主要经济体经常账户的普遍失衡 (Bernanke, 2005, 2007; Ito 和 Chinn, 2007; Caballero, 2008; Mendoza 等, 2009; 徐建炜和姚洋, 2010; 杨盼盼和徐建炜, 2014)。综合来看,全球失衡本质上是指,在某一时期,世界主要经济体普遍呈现外部经济失衡的现象,而这种外部经济失衡既可以用贸易失衡来衡量,也可以用经常账户失衡来衡量。

全球失衡并非当前所特有的现象。事实上,自人类历史上第一个统一的国际货币体系——国际金本位时期以来,世界各主要经济体就已经出现普遍的外部经济失衡现象。在国际金本位时代,各国主要依



靠“价格—现金流动机制”自发调节外部经济失衡，但是调节效果并不理想。杨盼盼和徐建炜（2014）的测算结果发现，国际金本位时期的全球失衡规模和波动程度都非常高。到了布雷顿森林体系时期，可调整的钉住汇率制度、资本管制政策以及国际货币基金组织的协调较好地发挥了作用，使各国的外部经济失衡处于相对较低的水平。而布雷顿森林体系解体之后，由于浮动汇率制度的合法化以及资本管制的放松，全球失衡的规模开始逐渐攀升，并自20世纪90年代中后期开始呈现急剧上升的趋势。虽然“次贷危机”的爆发使全球失衡规模有所下降，但并未能从根本上逆转全球失衡持续扩大的趋势。

从全球失衡的历史发展过程可以看出，20世纪90年代中后期以来的最新一轮全球失衡并非历史上特有的经济现象，但却是“和平时期”规模最大的一次全球失衡^①。本轮全球失衡主要表现为两方面：一方面是美国贸易收支和经常账户的持续逆差，另一方面则是以中国为代表的东亚新兴经济体以及产油国贸易收支和经常账户的持续顺差。美国分别于1976年和1982年开始出现持续至今的贸易逆差和经常账户逆差。2006年，美国贸易逆差额占GDP的比重和经常账户逆差额占GDP的比重分别为5.56%和5.82%，均达到历史最大值。随后“次贷危机”的爆发使逆差规模有所下降，但两个指标仍维持在2%以上的水平。中国则自1994年开始出现持续至今的贸易顺差和经常账户顺差。贸易顺差额占GDP的比重和经常账户顺差额占GDP的比重均在2007年达到历史峰值，分别为8.67%和9.94%。产油国的典型代表俄罗斯也呈现类似的变化趋势。1994年，俄罗斯贸易顺差额占GDP的比重和经常账户顺差额占GDP的比重分别为2.26%和4.56%。到2005

^① 杨盼盼，徐建炜，“全球失衡”的百年变迁——基于经验数据与事实比较的分析[J]，经济学（季刊），2014（2）：625-646。



年,这两个指标增长为 11.05% 和 13.69%,分别增长了 4.9 倍和 3 倍^①。

持续扩大的全球失衡给世界经济带来一系列的消极后果。首先,持续的经常账户逆差导致美国以及部分欧盟国家外债不断积累,从而加大了世界经济的风险,甚至诱发了金融危机和债务危机。自 1989 年以来,美国出现持续至今的国际投资净负债,当年的对外净负债额为 337.1 亿美元,占 GDP 的 0.6%。到 2016 年,这一金额增长到 8.18 万亿美元,占 GDP 的 44.1%^②。外债规模的不断扩大降低了各国对美元的信心程度,并引发各国纷纷减持美元资产,一旦国际金融市场出现类似于布雷顿森林体系后期的美元危机,将给世界经济带来严重的冲击。甚至部分美国学者认为美国“次贷危机”的根源就是全球失衡。2008 年 8 月,美联储主席伯南克(Bernanke)在一次研讨会上发表题为“金融动荡的根源:一个长期视角的观点”的演讲,认为全球失衡引致东亚新兴经济体的过剩美元流入美国金融市场,压低了美元资产收益率,进而导致美国金融市场风险的积累以及“次贷危机”的爆发。尽管对于这一观点,学界还存在一定的争议,但不可否认全球失衡在此次危机中扮演了重要的角色。“次贷危机”爆发后不久,希腊、爱尔兰、冰岛、西班牙等欧洲国家又相继爆发债务危机。无一例外,这些欧洲国家经常账户也都处于长期逆差状态,其经常账户逆差额占 GDP 的比重均在债务危机爆发前的 2008 年达到历史峰值,分别为 14.48%、5.56%、24.57% 和 9.33%。可以说,持续的经常账户逆差也是欧洲债务危机爆发的重要原因。

其次,全球失衡加大了贸易保护主义抬头的风险。本轮全球失衡

① 以上资料均来源于世界银行的世界发展指数数据库(即 WDI 数据库)。

② 资料来源于美国经济分析局网站。



的逆差方主要集中于美国，而美国习惯于以调整外部经济失衡为借口，对顺差国采取贸易保护政策。自 1991 年以来，美国政府共对其主要贸易顺差国——中国实施了 7 次 301 调查。而特朗普在其不到两年的执政时间内，就对中国实施了两次 301 调查。2018 年 3 月 22 日，特朗普针对《中国制造 2025》签署 301 调查行动备忘录，并对中国的特定产品进口征收 25% 的关税，由此拉开了新近中美贸易战的序幕。除此之外，美国政府还常以调节全球失衡为理由，对顺差国施加货币升值压力，20 世纪 80 年代要求日元和德国马克升值，而在 2005 年人民币汇率体制改革之前也频繁要求人民币升值。由此可见，调节外部经济失衡已成为美国实施贸易保护政策的主要理由和借口，而这也必将对世界经济带来严重的消极影响。

正是由于全球失衡问题的重要性，众多学者对其产生的根源和影响因素进行了广泛的探讨和研究。具体的理论观点包括：“双赤字”假说、“全球储蓄泛滥”假说、国际货币体系假说、金融市场不平衡假说以及国际分工新形态假说等。本书试图在以上理论研究的基础上，探讨人力资本、制度质量、资本开放和人口结构等多个长期因素对全球失衡的影响。

首先，本书从人力资本和制度质量两个视角分析了全球失衡的深层次根源，而这有助于更为全面、深入地认识当前全球失衡，也有助于深入理解当前全球国际分工形态形成的原因。国际分工新形态假说认为当前的国际分工呈现出“金融业—制造业”之间分工的新形态，而这一国际分工新形态是全球失衡的根源。本书从人力资本视角发展了这一理论，提出并验证了人力资本平均水平和分布差异是导致国际分工新形态形成的原因，进而也是引致全球失衡的深层次根源。随后，本书又从制度质量视角发展了金融市场不平衡假说，认为制度质量差异是导致各国金融市场发展不平衡的原因，进而也是全球失衡的深层



次根源。

其次，本书对资本开放与全球失衡的关系进行了深入探讨。中国正处于资本与金融账户稳步开放、人民币国际化逐步推进的重要时期，不断提高资本开放程度是大势所趋，因此，对资本开放与全球失衡关系的研究，能为政府当局有效管理外部经济失衡提供重要的参考依据。

再次，本书探讨了国际产业转移与全球贸易失衡的关系，以及美国产业结构调整与贸易逆差的关系。国际产业转移是推动国际分工新形态形成的直接动力，而美国产业结构调整是国际分工新形态形成的必然结果。因此，这两个问题的研究本质上是对国际分工新形态理论的有益补充。

最后，本书还实证研究了人口年龄结构、预期寿命和性别比率等人口因素对东亚贸易收支的影响。这为东亚新兴经济体贸易顺差的影响因素研究提供了新的视角。

总而言之，本书的研究从理论和实证两方面，较大地丰富了有关全球失衡影响因素的研究，研究结论对政府部门治理外部经济失衡具有一定的启示作用。

1.2 文献综述

全球失衡问题一直是学者和政策制定者们关注的焦点。当前，学者们对全球失衡问题的探讨和研究主要集中在以下四方面：一是导致全球失衡的主要原因，二是全球失衡的可持续性，三是全球失衡与新近金融危机的关系，四是全球失衡的有效治理方式。由于本书主要关注影响全球失衡的长期因素，因此，本节着重回顾导致新近全球失衡原因的相关研究。



1.2.1 储蓄—投资缺口论

较多学者从国民收入恒等式出发研究全球失衡的原因。根据国民收入恒等式，一国的贸易收支差额（或经常账户余额）等于国民储蓄减去国民投资。因此，贸易失衡（或经常账户失衡）就对应于储蓄投资缺口。当国民储蓄大于国民投资时，贸易收支和经常账户表现为顺差；反之，当国民储蓄小于国民投资时，外部经济则表现为逆差。依据这一分析框架进行研究的主要理论观点包括美国低储蓄论和“全球储蓄泛滥”假说。

美国低储蓄论认为，美国过低的国民储蓄率是导致其贸易逆差的重要原因。至于低储蓄率的原因，学者们提出了不同的观点。部分学者从私人部门视角进行分析，认为美国居民的透支消费习惯以及国内发达的消费信贷市场，使美国国内具有过度消费的倾向，而这又导致其国民储蓄严重不足，进而只能通过吸收国外储蓄来满足国内消费需求，最终形成持续的贸易逆差^①。Feldstein（1986）提出的“双赤字”假说则从公共部门视角分析了美国储蓄不足以及贸易逆差的原因。财政赤字意味着公共部门的储蓄小于投资，而在私人部门储蓄投资平衡的情形下，势必导致国民储蓄低于国民投资，进而形成贸易收支逆差。基于此，Feldstein 认为，不断扩大的财政赤字是导致美国国民储蓄不足和贸易逆差的重要原因。Chinn 和 Ito（2007）认同了这一观点，提出应该将美国经常账户逆差归因为政府财政赤字。该研究利用全球 88 个经济体 1971～2004 年数据所进行的实证研究，也证实美国财政赤字的确是导致其经常账户逆差的重要原因。他们进一步认为，美国对经

^① Roubini N. and B. Setser, 2004, “The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances,” Mimeo, Stern School of Business, August.



常账户逆差进行调整必须从缩小财政赤字规模着手。然而,他们的研究结果未能得到其他实证研究的支持。Cruber 和 Kamin (2007) 以及 Kim 和 Roubini (2008) 的实证研究就发现,美国财政赤字与经常账户逆差之间并不存在必然的联系。

与美国低储蓄论不同,“全球储蓄泛滥”假说则将全球失衡的原因归结为东亚新兴市场经济体以及产油国的高储蓄率。2005 年 3 月 10 日,前美联储主席伯南克发表了题为“全球储蓄泛滥与美国经常账户逆差”的演讲,首次提出“全球储蓄泛滥”假说。伯南克认为,东亚新兴市场经济体和产油国的高储蓄率导致持续的经常账户顺差和美元储备的激增,美元储备又通过国际金融市场回流美国,从而大幅提高美国资产价格(尤其是房地产价格),并通过财富效应刺激了居民消费,压低了国民储蓄率,最终导致美国经常账户的逆差。对于产油国的高储蓄率,现有理论给出的解释是石油价格的高涨,产油国为了最大化长期效用,通过增加当前储蓄的方式来预防未来石油价格下跌所带来的损失^①。而对于东亚新兴市场经济体的高储蓄率,学者们则从人口结构、企业过度储蓄以及文化因素等视角给出解释^②。

1.2.2 国际货币体系与全球失衡

1973 年,以美元为中心的布雷顿森林体系彻底瓦解,随后不久,全世界进入浮动汇率合法化的牙买加体系。在这个新的国际货币体系下,美国的地位虽然在一定程度上被削弱,但仍是世界的中心国家,而美元也仍是全世界最重要的储备货币。基于这一特点,Dooley 等(2003, 2004)认为,牙买加体系事实上是布雷顿森林体系的延续,

① 余静文. 全球经济失衡影响因素研究——基于结构转型、制度和金融发展的视角 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2015.

② 具体内容参见田丰等(2012)的文献综述。



因而称之为“布雷顿森林体系Ⅱ”。他们进一步指出，“布雷顿森林体系Ⅱ”也具有类似于布雷顿森林体系的“中心—外围”结构，中心国家仍然是美国，外围国家则由布雷顿森林体系时的日本、德国等国，转变为以中国为代表的东亚新兴市场经济体。外围国家通常通过汇率低估、资本管制等方式来实施出口导向型的发展战略，并保持了对中心国家的经常账户顺差，从而引发全球失衡。

国内研究方面，王道平和范小云（2011）通过构建一个多国的国际收支货币分析框架，对现行国际货币体系与全球失衡的关系进行了研究。模型分析发现，在以主权货币作为储备货币的国际货币体系下，非储备货币国对国际储备的需求无法由储备货币国的资本净流出来满足，因而只能通过储备货币国经常账户逆差的方式来供给。由此可见，在这种国际货币体系下，全球失衡是不可避免的。中国经济增长与宏观稳定课题组（2009）的研究也提出了类似的观点，美元作为世界储备货币，必须通过经常账户逆差来为世界提供流动性，但同时也享有巨额的国际铸币税收入。而美国如果采取过度扩张的宏观经济政策，将对全球资产市场以及世界经济带来巨大风险。

除此之外，另一部分学者着重探讨了美元特权对全球失衡的影响。McKinnon（2005，2007）指出，当前国际货币体系仍然是美元本位制，美元仍然是最重要的储备货币，并享有储备货币特权。而美国的对外债务只能看作软约束，这些外债绝大多数并不需要付出实际资源去偿还，或者说是没有规定偿还时间的债务。贸易逆差对美国来说只不过是“无泪赤字”而已。如果美元不是国际储备货币，那美国贸易逆差不可能持续长达20多年之久。袁冬梅和刘海云（2007）从供给和需求两方面分析了美元特权对美国贸易逆差的影响。从供给方面来看，美元特权地位使美国可以不受外汇储备短缺的制约和金融危机的威胁，从而维持长期的贸易逆差。从需求方面来看，东亚新兴市场经济体以