



金融博士论丛·第九辑

FINANCE

中国的国际收支结构

——基于外资流入的分析

邹 欣◎著



中国金融出版社



金融博士论丛·第九辑

FINANCE

中国的国际收支结构 ——基于外资流入的分析

邹欣◎著

 中国金融出版社

责任编辑：马云霞 李 融

责任校对：潘 洁

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

中国的国际收支结构：基于外资流入的分析 (Zhongguo de Guoji Shouzhì Jiegou: Jiyu Waizi Liuru de Fenxi) / 邹欣著 .
—北京：中国金融出版社，2006.6

(金融博士论丛·第九辑)

ISBN 7-5049-4029-1

I. 中… II. 邹… III. 国际收支—研究—中国
IV. F812.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 054847 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市瑞丰印刷有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 10.625

字数 274 千

版次 2006 年 8 月第 1 版

印次 2006 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 26.00 元

如出现印装错误本社负责调换

作者简介

邹欣 女，山东财政学院金融学院副教授、国际金融教研室主任，中国社会科学院研究生院、国家发改委投资研究所博士，财政部财科所博士后。主要教学和研究方向为国际金融、国际投资和资本市场。近几年先后主持或作为主要成员参与完成国家级和省部级课题12项，主编、参编教材8部，在《财贸经济》、《宏观经济研究》、《投资研究》等国家级和各类核心期刊发表论文30余篇。其中多项成果被鉴定为国内领先水平或被转载、引用、应用，并获得相应的奖励。



责任编辑：马云霞 李 融

封面设计：文 艺

FINANCE

序

对于国际收支问题，长期以来理论界关注较多的是总量平衡及其政策调节，很少顾及结构问题。20 世纪 80 年代诞生的结构理论尽管对产业结构与发展中国家的国际收支逆差间的必然联系予以了充分肯定，却未深究国际收支结构的其他成因及其潜在风险。萨缪尔森、塞尔瓦尔和世界银行的国际收支阶段论虽强调在不同的经济发展水平下，国际收支结构具有阶段性特征，但其划分模式与现实中国际收支结构的具体特征仍有一定的差异，且同样忽略了国际收支结构的其他成因及其潜在风险问题。国际收支结构与经济发展水平有着必然的联系，同时又因各国的政治制度、经济制度、社会环境、资源禀赋、劳动力素质、资本跨国流动的规模和开放程度等的不同而产生很大差异。它既是衡量一国国际收支风险的重要依据，又是产业结构和综合国际竞争力的间接体现。20 世纪 90 年代中期以来，中国的国际收支结构既有悖于传统的国际收支阶段理论，又与现实中国际收支阶段具有很大的差异。系统分析和研究其成因、趋势、成本收益、潜在风险和对策取向，既可在一定程度上检验、丰富和完善传统的国际收支结构理论，又有助于正确理解和解决中国当前所面临的内外经济失衡压力，尤其是人民币汇率的即期升值与潜在通货膨胀两难困境的问题。

对于中国独特的国际收支结构，国内部分学者虽予以了关注，但迄今为止大都比较零星或仅仅局限于某一角度，缺乏系统

性和理论性，尤其是缺少有参考价值的专著。本书是作者在其博士论文的基础上，广泛听取评审专家和答辩专家的意见修改而成的。虽谈不上弥补当前国内该领域的研究空白，但在系统性、理论性和科学性上均具有一定的发展和创新，其特色表现为：

（一）研究角度新颖

目前对于中国国际收支结构的研究，理论界关注较多的仅仅是结构的“双顺差”及其外汇储备增长压力，很少从理论和实证角度来深入研究其存在的机理。这种独特的国际收支结构是对现有国际收支阶段理论的突破，还是从较低阶段向较高阶段的过渡？中国现存国际收支结构的主要成因及其潜在风险和发展趋势是什么？对此，作者从外资流入的角度进行了系统、全面、科学的分析。

（二）分析方法科学

理论与实证相结合是本书的突出特点。作者在对相关理论进行回顾与评析的基础上，借助国内外大量相关数据，对中国国际收支结构的独特性和成因进行了比较分析、相关分析、回归分析、协整和统计描述，从而增强了结论的可靠性。

（三）观点具有创新性

1. 提出了现实中国国际收支结构的四种模式。作者以国际收支阶段论为基础，借助国际货币基金组织出版的《国际金融统计》和《世界经济展望》（1970～2003年）的数据，通过归类考察不同发展水平经济体的国际收支结构特征和对17个涵盖不同发展水平样本国家的横向、纵向比较分析，提出了现实中国国际收支结构的四种模式——发展中债务国模式、发展中债权国模式、发达债权国模式和发达债务国模式，从而在一定程度上弥补了国际收支阶段论对英、美等超级大国国际收支结构论证的不足。

2. 通过理论分析、经验比较和实证检验，系统分析了中国的

外资流入对国际收支结构的影响。作者得出了中国的外资流入与资本外逃、资本和金融项目顺差和外汇储备增长之间均存在显著的正相关；中国的外资流入不是经常项目顺差的主要影响因素，但却对货物贸易顺差具有一定的正效应；在储备相对过剩条件下，中国外资流入直接导致外汇储备增长，具有一定的不稳定性和高成本性等结论，从而在一定程度上弥补了当前对外资流入影响国际收支结构局部分析的不足。

3. 对中国经常项目顺差的可持续性及其风险进行了理论分析与预测。作者经过深入分析后认为：在其他条件不变的情况下，中国的经常项目顺差 5 年后很可能会发生逆转，但其逆转的空间尚比较大，只要中国经常项目逆差占 GDP 的比重不超过 4.7%，便是安全的。

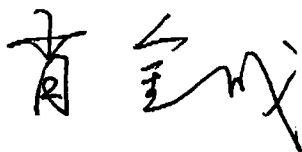
4. 对中国外资流入的可持续性进行了理论分析、国际比较和经验指标检验。作者提出了中国近期内外资流入逆转的可能性很小，但其前提条件是对短期资本流出的严格管制的观点。

5. 提出了中国国际收支结构降级，即保持可维持的经常项目逆差与 FDI 主导型的资本和金融项目顺差相结合的目标模式。这对当前学术界和政府过于偏爱经常项目顺差，尤其是进出口贸易顺差提出了挑战。

作者长期从事国际金融教学与研究工作的，在国际金融理论方面有较深的造诣。她在攻读博士学位期间对国际收支结构问题进行了深入研究，广泛搜集了国内外相关资料，并到国家外汇管理局、中国人民银行、国家发展和改革委员会外资司等相关管理部门进行了调查和咨询，先后在国家核心期刊上发表了多篇相关论文。本书是在其博士论文的基础上稍作修改而成。我认为已达到国内该领域的前沿水平。

作为开创性研究，书中许多相关问题尚待进一步研究。但就

本书的全部内容来看，其在理论、方法、资料和政策建议上均具有较强的参考价值，在此我愿意将本书推荐给对该领域感兴趣的理论研究、管理工作者和高校师生。

A handwritten signature in black ink, consisting of two characters, '肖' and '钱', written in a stylized, cursive manner.

2006年3月18日 于北京

摘 要

20 世纪 90 年代中期以来，中国的国际收支结构既有悖传统的国际收支阶段论，又是现实中各国国际收支结构中罕见的。分析和研究其成因、趋势、成本收益和潜在风险不仅对于检验、丰富和完善国际收支结构理论具有重要的尝试价值，而且对于正确理解中国当前宏观经济发展中所面临的人民币汇率升值与通货膨胀两难困境，探究其政策调整取向具有重要的现实意义。本书在比较、分析中国国际收支结构独特性的基础上，着力从理论和实证角度综合考察了其成因，尤其是外资流入对其产生的影响，进而就其可持续性和潜在风险进行了理论、经验分析和模型预测，并提出了中国国际收支结构模式调整的目标和相应的政策取向。全书共由四大部分构成：

第一部分（第 1 章），以国际收支阶段论为依据，借助国际货币基金组织（IMF）的金融数据，通过对不同经济发展水平国家国际收支结构的归类、横向和纵向考察，揭示了 20 世纪 90 年代中期以来中国国际收支结构理论上和现实中的独特性——国际收支“双顺差”。具体表现为：外资流入与经常项目顺差，尤其是货物贸易顺差并存；外资流入与自主性金融项目顺差，尤其是直接投资项目顺差并存；外资流入与净误差和遗漏借方（资本外逃）并存；外资流入与外汇储备增长并存。

第二部分（第 2~6 章），针对第一部分揭示的中国国际收支结构的典型特征，在一般理论分析的基础上，实证检验了其成因，尤其是外资流入对其产生的影响。结果表明：20 世纪 90 年代中期以来，中国的国际收支结构是在其特定的经济发展阶

段，由综合国际竞争力、资本与外汇管制不对称、国内储蓄相对于投资过剩和汇率制度僵化等多种因素共同作用的结果，中国的外资流入与其自主性金融项目顺差、外汇储备增长和净误差与遗漏逆差（资本外逃）均存在显著的正相关关系，但统计上却不是中国持续巨额经常项目顺差的解释变量，二者之间存在显著的负相关关系，尽管其与货物贸易顺差存在显著的正相关关系。

第三部分（第7章），在前述分析的基础上对中国国际收支结构的可持续性和潜在风险进行了理论探讨、经验分析和模型预测。结果显示：在其他条件不变的情况下，中国的经常项目顺差5年后很可能会发生逆转，但只要中国经常项目逆差占GDP的比重不超过4.7%，便是安全的；尽管中国的外债期限结构风险和长期偿付性风险已开始显现，但在对短期资本流动仍实行较为严格管制的条件下，中国的外资流入近期内不会发生大规模的逆转；中国国际收支“双顺差”所导致的外汇储备超常增长将使中国宏观经济面临通货膨胀、人民币汇率即期升值、远期贬值和央行汇率政策及货币政策调整两难选择的困境。

第四部分（第8章），针对中国国际收支结构变动的趋势和潜在风险，提出了“可维持的经常项目逆差与外国直接投资（FDI）主导的资本与金融项目顺差并存”的中国国际收支结构调整目标模式及相应的升级出口导向型贸易政策、加工贸易政策和引进外资政策；大力发展服务贸易；促进对外投资；加强短期资本流动管制；改革和完善人民币汇率形成机制与储蓄投资转化机制；健全国际收支风险预警体系等弱化国际收支风险的政策主张。

ABSTRACT

China's BOP structure, since the middle of 1990s, is neither in accordance with BOP phase theories, nor uniform to practice BOP structure of most other countries. *Studies on it to some degree will test and enrich the existing BOP phase theories, explain the dilemma between RMB exchange rate appreciation and inflation in China's economic development.* Using theoretical and empirical methods, this dissertation studies causes, sustainability and potential risks of China's BOP structure, especially *the impact of foreign capital inflow on it.* The structural target of BOP and related economic policies are also proposed. The dissertation mainly consists of four parts:

Firstly, according to BOP phase theory, using data from IFS, we test and compare BOP structure of different countries, and demonstrate the uniqueness of China's BOP structure, which has the characteristic of twin – surplus. Foreign capital inflow goes with current account surplus, financial account surplus, net errors & omissions deficit, and foreign reserve increasing are also typical characteristics of China's BOP structure.

Secondly, based on the typical characteristics of China's BOP structure, we study and test their main causations, especially on the effect of foreign capital inflow. The result shows: China's BOP structure, since the middle of 1990s, is the result of many factors. The foreign capital inflow is distinctly and positively correlated to the following variables: the capital & financial account balance, the in-

creasing of foreign reserve, the net errors & omissions deficit, and the food trade balance, however it is not the main expository variable on the ever – increasing large current account surplus.

Thirdly, according to the above analysis, we study the sustainability and potential risks of China's BOP structure through empirical study. The conclusions are as follows: China's current account surplus will be reversal, but not be dangerous to BOP as long as the current account deficit per GDP is less than 4.7% ; China's foreign capital inflow will not decrease sharply in the near future; The abnormal increase of foreign reserve will bring China's macro – economy to the dilemma between RMB appreciation and inflation.

Finally, based on the trends and potential risks of China's BOP structure analyzed above, many suggestions are proposed. China's BOP structure should be changed to sustainable Current Account along with FDI dominant capital & financial account, Related policies of trade, FDI, investment abroad should be changed, short term capital flow should still be controlled, mechanisms of RMB exchange rate formation and save – investment transition should be reformed, and systems of forecasting BOP crisis should be improved.

目 录

1 中国国际收支结构的特征	1
1.1 国际收支结构的理论模式	1
1.2 国际收支结构的现实模式	10
1.3 中国国际收支结构的特征	26
结 论	32
2 经常项目决定的理论分析	35
2.1 传统的经常项目决定理论	35
2.2 消费平滑论	44
2.3 两部门资本增长率与贸易余额	51
2.4 外资流入的经常项目效应	57
结 论	65
3 中国的外资流入与经常项目顺差	67
3.1 中国经常项目顺差的一般性分析	67
3.2 从外资的角度分析中国经常项目顺差	87
3.3 中国外资流入经常项目余额效应的实证分析	99
结 论	104
4 中国的外资流入与自主性金融项目顺差	106
4.1 基于投资阶段的分析	108
4.2 基于管制不对称的分析	118
4.3 基于企业国际竞争力的分析	126
结 论	140

5 中国的外资流入与资本外逃	142
5.1 外资流入与资本外逃的内在机制	143
5.2 中国资本外逃的估计	168
5.3 中国外资流入与资本外逃的相关性	181
结 论	185
6 中国的外资流入与外汇储备增长	187
6.1 外资流入导致储备增长的机理	187
6.2 外资流入与外汇储备增长的稳定性	198
6.3 中国外资流入导致外汇储备增长的成本与收益	207
结 论	222
7 中国国际收支结构的潜在风险	224
7.1 经常项目转型	224
7.2 资本流入的逆转	245
7.3 人民币汇率升值与通货膨胀	260
结 论	272
8 中国国际收支结构风险的防范	273
8.1 国际收支结构模式的调整	273
8.2 经常项目结构政策的选择	278
8.3 资本项目结构政策的取向	287
8.4 制度、环境的完善	298
8.5 风险预警体系的建立	304
参考文献	310
后记	322

中国国际收支结构的特征

国际收支结构，即国际收支的差额构成。国际收支结构与经济发展水平有着必然的联系，同时又因各国的政治制度、经济制度、社会环境、资源禀赋、劳动力素质、资本跨国流动的规模和开放程度等的不同而产生很大差异。本章在对国际收支结构理论进行回顾与评述的基础之上，借助国际货币基金组织（IMF）出版的《国际金融统计（International Financial Statistics）》和《世界经济展望（World Economic Outlook）》（1970～2003年）的数据，分别对不同经济发展水平国家的国际收支结构进行了归类考察和样本的横向与纵向考察，进而探讨了中国国际收支结构的独特性，为后续进一步分析外资流入对中国国际收支结构的影响和中国国际收支结构的潜在风险奠定了基础。

1.1 国际收支结构的理论模式

关于国际收支结构的理论，目前尚无成型的体系。不同时期，不同学者基于不同的研究角度进行了许多有益的探讨。本节着重于对国际收支结构的相关理论进行梳理与评析，以将其统一

在既定的框架内，为进一步分析中国国际收支结构的独特性奠定基础。

1.1.1 国际收支与国际收支结构

国际收支 (Balance of Payments) 是一国居民与外国居民在一定时期内各项经济交易的货币价值总和。国际收支平衡表 (Balance of Payments Statement) 则是系统地记录一国国际收支状况的统计报表。对一国国际收支状况的分析主要是借助于国际收支平衡表来进行的。根据 IMF《国际收支手册》(第五版)，一国的国际收支平衡表主要由经常项目 (Current Account)、资本和金融项目 (Capital & Financial Account) 和净误差与遗漏 (Error & Omission) 三部分组成。经常项目反映的是实际资源在国际间的流动，主要由货物 (Goods) 和服务 (Service)、收益 (Income) 和经常转移 (Current Transfer) 三部分组成。资本和金融项目反映的是资产所有权在国际间的转移，主要由资本项目 (Capital Account) 和金融项目 (Financial Account) 两部分组成。资本项目记录的是资本转移和非生产、非金融资产的收买和放弃。金融项目则是一国对外金融资产和负债状况的系统记录，包括直接投资 (Direct Investment)、证券投资 (Portfolio Investment)、其他投资 (Other Investment) 和储备资产 (Reserve Assets) 四部分。由于国际收支平衡表遵循的是复式记账的原则，其借方总额理应等于贷方总额，但由于不同项目的统计资料来源不一、记录时间不同以及一些人为因素致使借方总额与贷方总额出现不一致的情况在所难免，国际收支平衡表中的净误差与遗漏则是这一差额的逆向调整。我国国际收支平衡表基本上是按照 IMF《国际收支手册》(第五版) 的格式编制的，唯一的不同是将储备资产变动额从资本与金融项目中剥离出来，以便于通过储备资产的变动直接把握国际收支总差额的变动情况 (如表 1.1)，不过由于储备和净