

Business

JIYU ZIBENGUAN
ZHIXIA
DEMAOYISHOUZHIYANJIU

基于资本管制下的 贸易收支研究

王刚贞/著



经济科学出版社
Economic Science Press

Business

JIYU ZIBENGUAN

基于资本管制下的 出口收支研究



李刚贞/著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

基于资本管制下的贸易收支研究 / 王刚贞著. —北京:
经济科学出版社, 2011. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1348 - 8

I. ①基… II. ①王… III. 贸易收支—研究—中国
IV. ①F722

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 252963 号

责任编辑: 金 梅

责任校对: 王肖楠

技术编辑: 李 鹏

基于资本管制下的贸易收支研究

王刚贞/著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

经济理论分社编辑室电话: 88191435 发行部电话: 88191540

出版社网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

读者服务部: [www. jkbook. com](http://www.jkbook.com)

北京市京津彩印印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 10.25 印张 150000 字

2012 年 2 月第 1 版 2012 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1348 - 8 定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

在贸易顺差持续攀升、外汇储备屡创新高的背景下，人民币汇率问题逐渐成为各方关注的焦点。为了遏制贸易顺差，减少贸易摩擦，我国于2005年7月21日宣布实行人民币汇率形成机制改革，此后，人民币对美元不断升值，截至2008年9月升值幅度高达21%，同时，市场对人民币汇率升值的预期不断加强。但出人意料的是，我国贸易顺差额非但没有缩小，反而日益扩大呈急剧增长态势。据此，本书作者认为我国贸易顺差急剧增加的主要原因不是由于人民币币值低估，而是由于存在大量热钱通过贸易渠道流入，致使贸易顺差虚高；而人民币升值预期是导致这一结果的重要原因。我国在1996年实现了经常项目的自由兑换，但对资本项目仍实施着较为严格的管制，事实证明这种部分开放的管制效果受到了极大的挑战。当人民币存在升值或贬值预期时，由于热钱难以通过资本项目正常的流动，便会绕开资本管制通过经常项目流动，其中贸易项目具有管理松、交易规模大、外商投资企业为主等特点，从而成为热钱逃避资本管制最主要的渠道之一。因此，在资本管制不是完全有效的情况下，影响热钱流动的汇率预期因素将会影响到我国贸易收支的变动。

首先，本书基于我国资本管制的现状，在传统的贸易收支理论模型的基础上引入汇率预期变量，重新构建了贸易收支模型并对我国贸易收支状况进行实证研究。与未引入汇率预期变量的传统贸易收支理论模型的实证结果相比，新构建的模型对我国贸易收支变动的解释力明显增强，表明影响贸易收支的因素除实际汇率和国内外收入等基本因素外，汇率预期是另一个不可忽视的重要因素。但是，由于人民币升值预期对热钱的影响最终

通过对贸易收支的影响表现出来，从而在一定程度上掩盖了因实际汇率升值而导致的贸易顺差减少，致使实际汇率对贸易收支的影响弱化。同时，人民币汇率预期与贸易收支之间相互影响，人民币的升值预期促使热钱大量通过贸易渠道涌入，使贸易顺差不断扩大；贸易顺差的扩大，又进一步加剧了市场对人民币升值的预期，形成累积效应，而预期的自我实现机制会引发人民币汇率的最终升值；反之亦反。

其次，为了使国内外能客观地认识我国贸易顺差，本书利用我国的贸易数据与贸易伙伴国的贸易数据之间的镜像关系，考虑到我国的实际，剔除转口贸易和海关计价因素后，建立一个测算模型，具体测算我国贸易项目下的热钱流动规模以及我国的真实贸易差额，并深入分析不同阶段热钱流动的主要背景因素，揭示贸易项目下的热钱流动对我国经济产生的影响。

最后，提出解决问题的对策。要从根本上解决贸易项目下的热钱问题，从长期看，要不断创造和完善相关条件，逐步放开资本管制，实现人民币完全自由兑换，使热钱有正规的流动渠道，资金能各行其道，从而减轻贸易项目的压力，使贸易收支能够真实地反映我国经济状况，为宏观经济政策的正确制定提供依据。但实现人民币自由兑换是一个长期的过程，在当前金融危机在全球不断蔓延、市场对人民币汇率存在贬值预期的背景下，一方面要加强对贸易项目的监管，提高对贸易项目下交易真实性的监测能力，从管理上堵住热钱流动的渠道，防止流入的热钱通过贸易渠道再次流出；另一方面，要建立监控系统，对于已经流入的热钱防止其突然逆转带来破坏性的影响。当然，要实现贸易收支的长期平衡，需要逐步转变贸易增长方式，优化产业结构，增强企业创新能力等。

关键词：资本管制 汇率预期 贸易收支



Abstract

At the backdrop of our country's trade surplus continues to rise and the record of foreign exchange reserves appears new high, the question of RMB exchange rate gradually becomes to the focus of attention for the parties. In order to curb the trade surplus and reduce trade friction, China on July 21, 2005 announced the reform of RMB exchange rate formation mechanism. Since then, the exchange rate of RMB against the U. S. dollar has increased appreciation and the extent of appreciation has been as much as 21 percent until september 2008. At the same time, the expectation of the RMB exchange rate has been continuously strengthened. But it's surprise that the trade surplus is not narrowed, but becomes increasingly widen. In response to this situation, this paper argues that the main reason of China's trade surplus is not the RMB undervalued, but is the existence of substantial hot money inflow through trade channel which result in high surplus, and the appreciation expectation of RMB is the important reasons. RMB has been freely convertible in the current account in 1996 but not freely convertible in the capital account until now. The facts have proven that the effect of part control is poor. When the appreciation or depreciation expectation of RMB is exist, the hot money will flow through current item bypass capital controls because it is difficult to flow normally through capital account. Thereinto the trade item has many characters such as management loose, large-scale transactions and foreign-invested enterprises dominant and become one of the most important channels for the hot money to evade capital controls. Therefore, when the capital controls is not fully effective, the exchange rate expectation which affects the

hot money flow will also affect the changes of the trade.

First of all, this article will introduce economic variables such as exchange rate expectation into the traditional theoretical model based on the current status of China's capital controls and establish the trade balance model and take empirical studies of the trade balance of our country. The explanatory power of these empirical results is increased compared with those empirical results which use the traditional model, which indicate that the factors that affect the trade balance apart from basic factors such as the real exchange rate and domestic and foreign income, the exchange rate expectation is another important factor that can not be ignored. In addition, because the effect of appreciation expectation to the hot money shows eventually through the balance of trade which to some extent masked trade surplus lessen due to the real exchange rate appreciation and with the result that impact of the real exchange rate on the trade balance has been weakened. At the same time, the exchange rate expectation and trade balance influence each other. The exchange rate expectation spurs hot money influx through trade channels, so that the trade surplus continues to widen; and trade surplus expanded further exacerbated the exchange rate expectation and form a cumulative effect, and self-realization mechanism of expectation will push the exchange rate eventually rise. Anti-vice versa.

Secondly, in order to enable nation and internation recognize impersonally our country's trade surplus, the paper will use the mirroring relationship between China's trade data and trading partners' trade data, taking into account the actual, excluding re-export trade and customs valuation factors, establish a measurement model to estimate the scale of hot money in the trade and our country's real trade balance. what's more, the paper will analysis the main background factors of hot money flow in different stages and reveal impacts of the hot money flow in the trade on China's economic.

Finally, the paper puts forward many measures to solve the problems. In the long term, in order to fundamentally solve the problem of hot money in the trade, it is necessary to continuously create and improve the relevant conditions for the gradual liberalization of capital controls and the realization of free convertibility of

the RMB which can reduce the pressure of trade item so that the balance of trade can reflect the real economic situation. However, realize the free convertibility of the RMB is a long-term process. In the current period of financial crisis spreading around the world and the exchange rate depreciation expectation, it is necessary to set up the monitoring system to guard against hot money withdrawal through trade channel which will take damage impacts on the country's economic. Of course, to achieve long-term balance of trade, it is necessary to transform gradually the mode of trade growth, optimize the industrial structure and enhance innovation capability.

Key words: capital controls; exchange rate expectation; trade balance

目 录



第一章 导言	1
一、研究的背景与意义	1
二、研究的内容与逻辑结构	4
三、研究的思路与方法	7
四、可能的创新与不足	7
第二章 文献述评	9
第一节 贸易收支影响因素的理论研究	9
一、传统的贸易收支理论	9
二、储蓄 - 投资缺口理论	14
三、资本项目因素理论	16
第二节 贸易收支影响因素的实证研究	17
一、实际汇率对贸易收支的影响	17
二、储蓄 - 投资缺口对贸易收支的影响	21
三、资本项目因素对贸易收支的影响	21
第三节 对相关文献的总体评价——本书的分析视角	22
第三章 资本管制与贸易收支的关系分析	27
第一节 我国资本管制的历程及有效性	27
一、资本管制的含义	27

基于资本管制下的贸易收支 **研究**

二、我国资本管制的历程	29
三、我国资本管制的有效性	31
第二节 逃避资本管制的理论分析	37
一、逃避资本管制的收益分析	37
二、逃避资本管制的成本分析	39
三、逃避资本管制的博弈分析	41
第三节 我国贸易收支的特征	42
一、我国贸易收支的管理变化	42
二、我国贸易收支的状况	46
三、我国贸易收支的特征	48
第四节 资本管制对贸易收支的影响分析	53
一、国际收支账户构成及其相互关系	53
二、资本管制对贸易收支的影响机制	55
三、热钱通过贸易渠道流动的主要方式	57
四、汇率预期、资本流动与我国贸易收支	60
第四章 资本管制下我国贸易收支的实证研究	65
第一节 基于传统贸易收支理论的实证研究	65
一、模型建立	65
二、数据选取	66
三、实证分析	68
四、结果分析	71
第二节 基于资本管制下贸易收支的实证研究	72
一、构建资本管制下的贸易收支模型	72
二、对我国贸易收支的实证研究	73
三、实证结果评述	80
第五章 我国贸易项下热钱流动规模的测算及影响	81
第一节 贸易项下热钱测算方法的文献回顾	81
第二节 贸易项下热钱规模的测算	83

一、测算模型设立的依据	84
二、测算模型的建立	86
三、测算数据的处理	88
四、测算结果的分析	91
第三节 贸易项下热钱流动的影响	94
一、对汇率的影响	94
二、对证券市场的影响	96
三、对房地产市场的影响	97
四、对货币政策的影响	98
第六章 政策建议	101
第一节 放松资本管制，逐步实现资本项目可兑换	102
一、实现资本项目可兑换的条件及进程	102
二、跨境资本双向流动与资本项目可兑换	111
三、人民币跨境贸易结算与资本项目可兑换	119
第二节 建立对贸易项下热钱流动的监测机制	128
一、加强对贸易项目的监管机制	128
二、建立对贸易项下热钱的监控系统	131
第三节 促进贸易收支的长期平衡	135
一、加快转变贸易增长方式	135
二、推动产业结构优化升级	136
三、增强企业自主创新能力	137
附表 我国资本管制的变化历程	139
参考文献	143

导 言

一、研究的背景与意义

1. 研究的背景

我国自 1994 年以来贸易收支一直表现为顺差，并在此后的 11 年间保持了较为平稳的增长，顺差额基本在 300 亿美元左右，最高达 434.7 亿美元。但从 2005 年开始，贸易顺差额令人咋舌，由上年的 320.9 亿美元迅速飙升至 1020 亿美元，上涨了 217.9%；而 2006 年的贸易顺差额竟是 2004 年的 5 倍之多；2007 年的贸易顺差更高达 2620 亿美元。我国贸易顺差问题从而成为国内乃至国际的政策界和理论界关注的焦点，也成为美国等国要求人民币升值和制造贸易摩擦的借口。早在 2003 年春，日本政府在七国峰会上指责中国人民币币值严重低估，致使中国向国际市场大量倾销廉价产品，导致国际上出现通货紧缩。之后，部分美国国会议员以同样的理由指责中国向美国大量出口廉价商品，致使美国贸易出现巨额逆差，抢走了美国国内的就业机会，使失业人数增加、经济萧条，有些国会议员甚至威胁人民币若不升值 30% ~ 40%，将通过立法，对中国出口到美国的所有商品征收 27.5% 的关税^①。

2005 年 7 月 21 日，中国人民银行宣布实行人民币汇率形成机制改革，将原盯住单一美元的汇率制度改为参考一揽子货币的汇率制度，形成波幅更宽的有管理的浮动汇率制度。这既是出于解决对外贸易失衡问题的现实

^① 林毅夫：《关于人民币汇率问题的思考与政策建议》，载《世界经济》2007 年第 3 期。

需要,也是作为缓解外来压力、减少贸易摩擦的具体回应。此后,人民币对美元不断升值,人民币汇率由2005年7月20日的1美元兑人民币8.273元逐步下调至2008年9月23日的1美元兑人民币6.8009元,升值幅度高达21%,创下汇率改革以来的新高。同时,自人民币汇率制度改革以来,人们对人民币汇率升值的预期不断加强。

一般而言,如果一国币值严重低估,以外币表示的国内可贸易商品的价格下降,在国际市场上竞争力会增强,则出口会增加;同时以本币表示的国外可贸易商品的价格升高,则进口会减少,那么提高本币币值将有利于减少贸易顺差或增加贸易逆差。然而,出人意料的是,人民币大幅升值后,我国贸易顺差额并未缩小,反而持续扩大且屡屡创出新高。由此可见,我国贸易顺差急剧扩大的主要原因不是人民币币值低估。那么,造成我国贸易顺差急剧扩大的原因究竟是什么?我国贸易收支顺差和人民币升值预期同时并存的现象,到底是一种偶然,还是存在某种内在的必然联系?同时,理论界和实务界有人认为,我国贸易顺差急剧增加是由于存在大量热钱^①通过贸易渠道流入,致使贸易顺差虚高,而人民币升值预期是导致这一结果的重要原因。如林毅夫认为,我国的贸易顺差增长中存在虚假成分;渣打银行分析师王志浩通过对中国官方统计的出口值和中国前十大贸易伙伴本地海关统计的进口值之间的对比,认为2005年贸易中隐藏的非贸易资金流入占贸易顺差总额的65%;商务部研究院梅新育则进一步证实一些外商出口企业出口额居然超过营业额的100%,更高的达到150%。这些研究合理地解释了2005年以来贸易顺差激增的现象,为研究我国贸易收支问题提供了新的思路。

从理论上讲,汇率预期是会影响热钱的跨境流动,主要表现在对国际收支平衡表中的资本项目^②的影响,但汇率预期为什么会影响到贸易收支

① 热钱流动的目的主要是为了追求收益最大化或风险最小化,具备高敏感性、高收益性与高风险性、高流动性与短期性、投资的虚拟性与投机性等特征。而由于本国对资本项目的严格管制,一些无法通过正常的渠道进行流动转而假借贸易渠道转移的资金,其流动的目的和特征均符合热钱的定义,因此本书也赞同这种说法,将贸易项下的非正常资金统称为热钱。

② 资本项目是国际收支统计的旧提法,按照国民账户体系外部积累账户和国际货币基金组织《国际收支手册》第五版的口径,资本项目已经改为资本与金融项目,但习惯上仍将其称为资本项目,因此本书也遵循习惯说法,将资本与金融项目统称为资本项目。

呢？仔细分析可以发现资本管制是根本原因。为了促进全球贸易的发展，世界上的主要经济大国均取消了对贸易的管制，但是依然有相当数量的发展中国家保持了对资本项目的管制，我国在 1996 年实现了经常项目的自由兑换，但对资本项目仍实施着较为严格的管制，事实证明这种部分开放的管制效果受到了极大的挑战。当人民币存在升值或贬值预期时，热钱由于难以通过资本项目流动，便会绕开资本管制通过经常项目流动，而其中贸易项目的交易具有交易频繁和交易规模大等特点，海关部门难以对每笔进出口货物价格的真实性进行核实，且各国为了扩大本国贸易，都将便利和简化贸易手续作为外汇改革的一项重要内容，从而成为热钱逃避资本管制最主要的渠道之一。因此，影响热钱流动的汇率预期因素也会影响到贸易收支的变动。基于上述，本书将基于我国资本管制的现状，在传统贸易收支理论的基础上引入汇率预期等经济变量，构建适合我国国情的贸易收支模型，并对我国的贸易收支进行实证研究，以全面系统地研究我国的贸易收支问题，试图从新的视角为我国贸易顺差激增提出解决思路；并进一步测算通过贸易渠道流动的热钱规模。

2. 研究的意义

贸易收支是反映一国国际收支状况的最基本和最重要的指标，并可折射出一国的经济结构和发展状况。本书通过对资本管制背景下影响贸易收支的因素的研究，探寻我国贸易顺差激增背后的原因，并重新估算我国真实的贸易收支顺差额，提出行之有效的解决方案，具有一定的实际意义和理论意义。

本书的实际意义在于：第一，有利于我国客观的认识贸易顺差，避免盲目的乐观或悲观，使决策当局能够采取稳妥有效的政策。对于我国巨额的贸易顺差，理论和政策界持有两种不同的看法：一是持乐观的态度，认为我国的贸易顺差扩大，是我国企业参与国际市场的竞争力和我国的经济实力不断增强的表现；二是持悲观态度，认为我国的贸易收支严重失衡，而过度向外国输出资源的贸易增长方式难以为继且易于引发贸易摩擦。但失真的贸易数据会误导决策当局对贸易形势的判断，甚至会导致错误的政策决策，因此，重新估算我国的贸易差额，有助于决策当局客观的认识我

国的贸易顺差，对政策制定有至关重要的作用。

第二，有利于化解我国目前所面临的严重的国际压力，为我国创造一个良好的国际经济贸易环境，避免我国过多地卷入国际贸易争端的漩涡。美国、欧盟等认为我国对其巨大的贸易顺差抢占了国内企业的市场份额以及就业机会，但实际上，剔除掉贸易项目下的热钱规模，我国真实的贸易顺差额并没有那么大。

第三，有利于及时建立监控机制，防止大规模的热钱盲目流向股市和房市以引发股市泡沫和房地产泡沫，同时，在金融危机时期要防止热钱大规模的撤离，造成股市和房地产市场的崩溃，给我国经济带来破坏性影响。通过贸易渠道流动的热钱行踪很隐蔽，难以发现，通常游离于监管当局的控制。因此，加强海关、证监会和房管部门的合作，及时建立对这部分热钱的监控机制是非常必要的。

第四，通过系统的研究，提出根本解决近年来我国贸易顺差激增问题的方法，即要放开了资本管制，实现人民币完全自由兑换，使资金各行其道，缓解贸易收支的压力。我国贸易顺差激增的一个重要原因是人民币升值预期致使大量热钱混入贸易渠道流入从而使贸易顺差虚增，而热钱选择混入贸易渠道的重要原因是我国对资本项目的管制，热钱没有正规的流动渠道。如果放开了资本管制，则热钱会通过资本项目流动，于是贸易项目能够反映真实的经济交易状况。当然，我国贸易长期顺差的根本原因还是在于我国的经济结构和贸易增长方式。

本书的理论意义在于：基于我国资本管制的现状，在传统的贸易收支理论的基础上，重新构建贸易收支模型，将汇率预期变量引入模型中，并对我国的贸易收支状况进行实证研究，以全面系统地研究资本管制国家的贸易收支问题。传统的贸易收支理论认为，一国的贸易收支是由实际汇率和国内外的收入水平决定的，但对于资本管制不是完全有效的国家而言，当受到利率或汇率等利益的驱动时，热钱会绕开资本管制通过经常项目流动，其中主要是贸易渠道，因此，影响贸易收支的因素不仅包括实际汇率和国内外收入水平等基本因素，还包括汇率预期等影响热钱流动的因素。

二、研究的内容与逻辑结构

本书共分六章，其逻辑结构如图 1-1 所示。

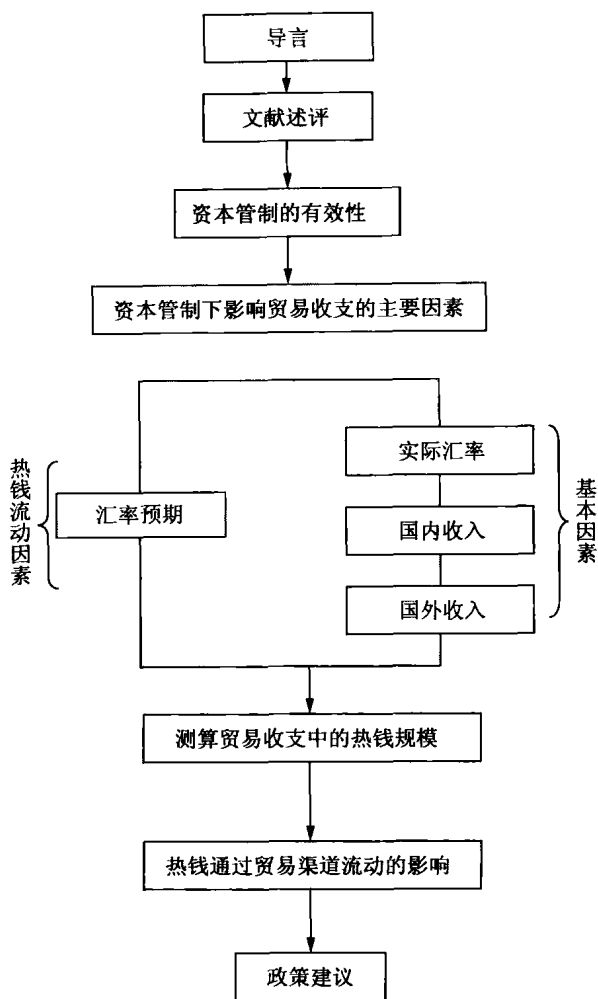


图 1-1 逻辑结构

第一章，导言。主要讨论本书所研究问题的背景，研究的意义、内容、逻辑结构、研究方法以及可能的创新与不足。

第二章，文献述评。首先，对贸易收支研究的主要文献进行梳理；其次，对现有文献进行评述，并提出本书的分析视角，由于我国的资本管制不是完全有效，人民币升值预期诱使热钱通过贸易渠道流入致使贸易顺差急剧增加，这一观点为解决我国贸易失衡问题提供了新的思路，本书将在

此基础上深入研究。

第三章，论述资本管制与贸易收支的关系。首先，对资本管制及资本管制的有效性进行界定，并在介绍我国资本管制的历程基础上，探讨我国资本管制的有效性；断而，进一步从经济学角度分析逃避资本管制的收益和成本，以及通过建立逃避管制者与监管者的博弈模型，探讨资本管制无效的微观基础；最后，考察我国的贸易收支状况及其与资本管制之间的关系，我国贸易项目具有管理松、交易规模大、外商投资企业为主等特点，从而成为热钱逃避资本管制最主要的渠道之一。因此，在资本管制不是完全有效的情况下，影响热钱流动的汇率预期因素将会影响到贸易收支的变动。

第四章，基于资本管制条件下对我国贸易收支的实证研究。首先，运用传统的贸易收支理论模型对我国的贸易收支进行实证研究。传统的贸易收支理论模型认为，贸易收支的状况是由国内外的收入水平和衡量两国相对价格水平的实际汇率所决定，运用我国的相关数据进行实证分析，结果显示实际汇率和国内外收入因素对我国贸易收支的解释力有限，主要原因在于我国资本管制的现状导致热钱通过贸易渠道流动，因此影响热钱流动的因素影响到贸易收支，而实证模型却疏忽了影响热钱流动的重要变量。其次，接续前述的内容，考虑我国的实际情况，将汇率预期变量纳入模型中，重构资本管制下的贸易收支模型，并重新对我国的贸易收支进行实证研究。

第五章，我国贸易项下热钱流动规模的测算及影响。首先，对目前国内外测算贸易项下热钱规模的文献进行梳理，在比较国内外现有的热钱流出和流入的估算方法的基础上，利用我国与贸易伙伴国的镜像数据，剔除转口贸易和海关计价因素后，建立一个测算模型，具体测算我国贸易项目下的热钱流动规模。其次，深入分析不同阶段热钱流动的主要背景因素，揭示贸易项目下的热钱流动对我国经济产生的影响，一方面，大规模的非贸易资金混入贸易项下，过于夸大了我国的贸易顺差，使国内外不能客观地认识我国贸易顺差，影响了国内宏观经济政策的制定，同时也引发了国际贸易摩擦，加大了人民币升值的压力；另一方面，大规模的资金游离于监控之外，进入股市和楼市，易于引发泡沫经济。

第六章，政策建议。人民币升值预期引起国际上的热钱通过我国的贸