

全国博士后经济学学术论坛·2009
Chinese Forum of Postdoctor in Economics 2009

金融危机分析与对策

FINANCIAL CRISIS
ANALYSIS AND
COUNTERMEASURES

中国社会科学院
人力资源和社会保障部



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

全国博士后经济学学术论坛·2009

Chinese Forum of Postdoctor in Economics 2009

金融危机分析与对策

FINANCIAL CRISIS

ANALYSIS AND COUNTERMEASURES

中国社会科学院

人力资源和社会保障部



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机分析与对策 / 中国社会科学院, 人力资源和社会保障部
主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2009. 11
ISBN 978 - 7 - 5097 - 1137 - 8

I. ①金… II. ①中… ②人… III. ①金融危机 - 世界 - 文集
②金融危机 - 对策 - 中国 - 文集 IV. F831. 59 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 194722 号

全国博士后经济学学术论坛 · 2009

金融危机分析与对策

主 编 / 中国社会科学院 人力资源和社会保障部

出 版 人 / 谢寿光
总 编 辑 / 邹东涛
出 版 者 / 社会科学文献出版社
地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦
邮政编码 / 100029
网 址 / <http://www.ssap.com.cn>
网站支持 / (010) 59367077
责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226
电子信箱 / caijingbu@ssap.cn
项目经理 / 周 丽
责任编辑 / 周 丽 张景增 王莉莉 恽 薇 高 雁 赵学秀
李延玲 王玉水
责任校对 / 杨怀怀
责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部
(010) 59367080 59367097
经 销 / 各地书店
读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028
排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司
印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16
印 张 / 28.75 字数 / 494 千字
版 次 / 2009 年 11 月第 1 版 印次 / 2009 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1137 - 8
定 价 / 80.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

编 委 会

- 主 任：** 王晓初 人力资源和社会保障部副部长
 全国博士后管理委员会主任
 李 扬 中国社会科学院副院长、学部委员
- 副主任：** 孙建立 人力资源和社会保障部专业技术人员管理司司长
 全国博士后管理委员会办公室主任
 王国刚 中国社会科学院金融研究所党委书记、副所长
 潘晨光 中国社会科学院人事教育局副局长
- 委 员：** 刘连军 李晓琳 赵培德 胡志浩 尹中立 曾 刚
 何海峰 王增武 宣晓影 薛万里 袁 媛 徐义国
 王 双 雷 蕾

目 录

上篇 金融危机成因、效应与对策

中美贸易收支的 J 曲线效应：实证分析与政策建议	郭春松 / 3
金融危机背景下的监管统一：趋势、动因与辨析	张正平 / 16
金融危机背景下保险监管制度安排的思考	游 春 徐 徐 / 32
全球金融危机背景下，中小企业融资创新研究	周建群 / 45
违约集聚、时变跳跃与信用衍生品定价	
——基于美国次贷危机的研究	赵永刚 / 55
危机中美国定量宽松货币政策实施效果分析	
——央行资产负债表的视角	刘胜会 / 74
日本应对全球金融危机的策略	任 吉 王德文 / 89
次贷危机对人民币汇率与股价指数波动的影响	
——基于 ARCH 模型的实证检验	宋 琴 / 98
全球金融危机背景下法国金融监管现代化改革对我国的	
启示	孙爱林 / 115
金融危机中的财税政策	
——基于当前金融危机与“大萧条”的比较分析	马蔡琛 / 130
经济全球化与世界经济危机	
——基于马克思政治经济学的分析	罗雄飞 / 140
全球失衡与次贷危机	叶 菲 张红军 / 154
金融危机冲击与土地政策的反周期调节	杨雪锋 徐保根 / 173
论当前全球抵制贸易保护主义的现状与对策	毛燕琼 / 197
金融危机背景下我国钢铁产业最优集中度的测算与调控	马文军 / 206

下篇 货币体系改革与金融改革

透视国际货币体系变革与国际储备资产演化

——兼论 SDR 发展前景 陈建奇 / 217

论金融行业的社会责任及其制度建设

——以上海建设国际金融中心以及全球金融危机为背景 陈岱松 / 234

论主体功能区战略下我国财政转移支付制度改革与创新 赵桂芝 / 250

我国商业银行产品创新中的制度约束及对策研究 姚瑜琳 / 260

中国税收制度收入调控功能与金融危机应对

——基于城镇居民收入差距角度的分析 赵桂芝 寇铁军 / 276

后危机时代 SDR 分配与国际货币体系改革 韩 剑 / 285

金融危机下的珠江三角洲区域经济发展困局与破解

——“江门市小企业融资对策”例析

..... 李华民 武 龙 唐 松 赵丹妮 / 296

外部环境与贷款技术选择

——小企业融资的一个分析框架 曾 刚 / 311

金融证券化对货币政策的影响与挑战

——基于美国金融危机的反思 徐亚平 / 323

存款保险、金融稳定与道德风险 徐明圣 / 335

“后金融危机”时期中国经济思考 熊国平 / 346

内部控制、风险管理、危机预警与应对：基于集团框架的

分析 王保平 / 356

跨国并购国家安全审查制度比较研究与中国借鉴 孙炳辉 / 370

提升我国居民消费率的财税对策 万 莹 / 382

政府投融资平台现状与规范策略研究 王 雪 / 392

担保、担保替代与贷款合同 聂 强 / 404

金融风险管理技术 VaR 的组合预测权重约束 刘启浩 / 415

中国工业行业资本深化效应的经验研究：1985~2006 单豪杰 / 425

后记 / 452

上篇

金融危机成因、效应与对策

中美贸易收支的 J 曲线效应： 实证分析与政策建议*

郭春松**

摘 要：美国是中国最大的贸易伙伴国，研究中美贸易是否存在 J 曲线效应对制定科学的贸易和汇率政策具有重要的意义。本文首先对国内外学者关于 J 曲线效应的研究文献进行综述。然后，根据数据的可得性，采用 1999 年第一季度至 2008 年第四季度的经济数据进行实证分析，重点考察中国对美国贸易收支、人民币实际有效汇率、中国国内生产总值和美国国内生产总值四个变量之间的关系，应用单位根检验、Johansen 检验以及脉冲反应分析等方法，从不同侧面分析中美贸易是否存在 J 曲线效应。最后，以当前金融危机为背景，提出若干优化贸易产业结构、维持汇率体系稳定、提高对外竞争力的政策建议。

关键词：国际贸易 J 曲线效应 实证分析 政策建议

一国汇率的变化会通过改变进出口产品的相对价格影响产品的供求，进而使得一国的贸易收支余额产生变动。而保持相对均衡状态的贸易收支对于开放经济体系下的政策制定者具有非常重要的意义，因此，对汇率变化如何

* 本文为第四十四批中国博士后科学基金资助项目（编号：20080440483）“中国银行业监管的协调与合作：博弈研究视角”的阶段性研究成果之一。

** 郭春松，中国社会科学院财政与贸易经济研究所博士后，副研究员。

影响贸易收支的研究一直是国际金融理论研究的基本问题。一般来说,当一国的经济满足马歇尔—勒纳条件时,货币贬值被认为可以使出口产品的价格下降,进口产品的价格上升,从而改善一国的贸易收支水平。但是在实际生活中,当汇率变化时,进出口的实际变动还要取决于供求对价格的反应程度,即使在满足马歇尔—勒纳条件的前提下,货币贬值也可能无法马上改善贸易状况。相反,在汇率贬值的最初一段时间,还可能会产生贸易收支恶化的现象,只有待供给和需求作出相应的调整之后,贸易状况才会逐渐改善。整个过程用曲线描述出来就呈现字母J型,因此被称为J曲线效应。由于中美贸易在我国国际收支中具有特殊的地位,因此,研究两国贸易是否具有J曲线效应对我国科学制定贸易和汇率政策、减少贸易摩擦具有重要的意义。

一 文献综述

对于J曲线效应的研究,初期学者们主要是根据马歇尔—勒纳条件估计进出口商品需求弹性进行实证研究。比如Junz和Rhomberg(1973年)对13个工业国家出口商品需求弹性的计算比较研究、Miles(1979年)对14个工业国家1956~1972年度数据的分析、Dregorio(1984年)对智利工业品出口需求的短期和长期弹性的测量和Wohlmann(1988年)对阿根廷工业品出口需求价格弹性的测量。也有部分研究是采用时滞分析方法检验J曲线存在效应。比如,Brissmis和Levetankis(1989年)通过阿尔蒙多项式法研究希腊、印度和韩国1973~1984年的季度数据发现存在J曲线效应,但是不同国家的贸易收支变动的恶化持续时间不同。Bahmani-Oskooee(1989年)对美国1973~1985年季度数据的分析发现美元贬值后其经常账户呈现W型曲线走势,恶化两期后改善五期,然后又恶化,最后才得以改善。因此,作者认为贬值前的合同使经常账户最初恶化,经历一段时期后,新的合同签订时因供给滞后使贸易收支改善,然而在数量调整慢于价格调整期间又恶化,经过一段长期调整后才能最后改善。

上述这些早期的研究大多没有区分汇率变动对贸易收支的长期和短期冲击,存在对非平稳序列变量进行因果检验和回归分析导致错误结论的可能性。于是20世纪90年代后,平稳性检验和协整分析被广泛运用于汇率与贸易收支的实证检验中。Bahmani-Oskooee和Alse(1994年)运用Engle-Granger两步法分析了19个发达国家和22个发展中国家实际有效汇率对贸易收支的影响,样本为1971~1990年的季度数据,发现贸易收支与实际有

效汇率存在协整关系的国家有 14 个，利用误差修正模型证明了 J 曲线效应的存在。Marwah 和 Klein（1996 年）使用加拿大和美国 1977 ~ 1992 年的数据发现两国贸易收支之间存在 S 曲线的证据。贬值以后贸易收支在短期内下降，经过一段时间以后贸易收支才会得到改善，即 J 曲线效应，但是几个季度以后贸易收支又有重新恶化的趋势。Gupta-Kapoor 和 Ramakrishnan（1999 年）用 Johansen 最大似然比协整检验法和误差修正模型对日本 1975 ~ 1996 年的季度数据进行检验也发现了 J 曲线效应。Lal 和 Lowinger（2002 年）、Hacker 和 Hatemi（2003 年）运用冲击反应模型分别对东亚七国和北欧五国的研究也都发现了 J 曲线效应。因为一国与某一贸易伙伴为顺差的同时可能与另一贸易伙伴为逆差，所以 Bahmani-Oskooee 和 Brooks（1999 年）认为总量分析不足以估计汇率和贸易收支的关系，应该采用双边数据进行实证分析。他们利用自回归分布滞后模型和误差修正模型，对美国与其六大贸易伙伴 1973 ~ 1996 年双边季度贸易数据进行检验发现：在短期，汇率和贸易收支的关系不明确；但是在长期，美元贬值改善了美国对其贸易伙伴国的贸易收支。Bahmani-Oskooee 和 Ratha（2004 年）将样本对象扩大为美国与几乎所有工业发达国家的双边数据以及美国与 14 个发展中国家的双边数据，用同样的方法检验也得出了类似的结论。但是，Baharumshah（2001 年）、Bahmani-Oskooee（2003 年）、Akboostanci（2004 年）和 Arora（2003 年）分别针对马来西亚、日本、泰国、土耳其和印度双边贸易数据的研究只发现部分国家之间存在 J 曲线效应。因此，部分经济学者认为如果考虑到汇率和贸易收支波动的敏感性不同，汇率贬值引起贸易收支项的时间推移可能呈现不同程度的 J 曲线效应。Meade（1988 年）研究认为汇率浮动机制较为灵活和经济开放程度较高的国家，其汇率变动的 J 曲线效应比较明显，理由是该国贸易收支差额的变动能通过外汇市场进行传导，较为充分地反映到汇率形成机制中。发展中国家相对脆弱的金融体系和封闭的经济运行环境、长期严重的贸易逆差、较高的进口需求刚性往往导致汇率变动的 J 曲线效应弱化或者变形。

国内学者对人民币汇率变动与贸易收支关系的研究结论大多数支持 J 曲线效应存在，与传统的经济理论较为一致。比如，唐海燕（1995 年）从理论上论证了汇率变动与贸易收支的长期相关性，即汇率贬值的累积性效应。在 J 曲线效应的基础上提出了 W 型曲线效应，表明如果一国长期持续地实行本币贬值以改善贸易收支，反而可能会使贸易收支恶化。如果一国不得不实行连续的货币贬值，那么两次贬值之间的时间间隔至少应长于前一次贬值

的作用时滞。戴祖祥（1997年）通过截取1981~1995年不同时间段的数据计算不同时期进出口弹性的变化，发现弹性随着时间的推移而增大。并且得出我国的进出口价格弹性满足马歇尔—勒纳条件，从而说明人民币贬值有助于改善我国的贸易收支。中国社会科学院经济研究所宏观课题组（1999年）的实证研究表明人民币实际汇率变动对中国出口的影响相当显著，但是由于中国和其他亚洲国家在世界市场上处于相互竞争的关系，人民币汇率变动对中国出口的影响并不独立，而是受限于亚洲各国汇率的变化以及国内经济转轨的特殊情况。钟伟等（2001年）用中国1993~1998年的季度数据，研究得出人民币汇率贬值在约一个季度内不利于中国贸易收支的改善，从第二个季度贸易收支开始改善。胡颖尧（2002年）从实证的角度分析人民币贬值的J曲线效应，认为从长远看，我国应当走出利用货币贬值政策刺激出口的老路，使汇率政策能够成为调节经济的综合经济政策。李建伟和余明（2003年）用中国月度宏观经济形势计量分析模型，对亚洲金融危机期间人民币名义有效汇率升值对中国进出口的影响进行测算发现，实际有效汇率每贬值1个百分点会刺激滞后5期的出口总额，提高约0.6615个百分点，实际有效汇率每升值1个百分点会刺激滞后3期的进口总额，提高约0.5643个百分点。卢向前等人（2005年）运用协整向量自回归的分析方法，对1994~2003年期间人民币对世界主要货币的加权实际汇率波动与我国进出口之间的长期关系进行了实证检验。结果表明，人民币实际汇率波动对我国进出口存在着显著的影响，马歇尔—勒纳条件成立，存在J曲线效应。李治国等（2007年）发现在人民币升值压力下，我国已经出现影响进出口贸易增速的近似J曲线效应，而贸易收支决定模型的实证结果表明汇率变动对贸易收支影响显著，人民币升值压力下的J曲线效应将越来越明显。林清泉等（2007年）通过构建向量误差修正模型和广义脉冲反应函数来检验汇率变化对我国总体贸易活动和双边贸易活动的影响，认为对于总体贸易来说，在人民币发生贬值后的第一个季度，中国的进出口比率会明显下降，而在长期内上升到比贬值前更高的水平。同时，对于中国与主要6个发达国家双边贸易活动来说，除了英国和澳大利亚之外，中国对美国、日本、德国和荷兰的双边贸易活动也存在明显的J曲线效应。

二 理论框架

传统的贸易理论假定，一国的出口是以本币计价，进口是以外币计价，

以本币计价的名义贸易收支 TB 可以表达为：

$$TB = PX - eP^*M$$

其中, P 是以本币表示的本国出口商品的价格, P^* 是以外币表示的外国出口商品的价格, $X = X(e, Y)$ 和 $M = M(e, Y^*)$ 分别表示出口额和进口额, e 是名义汇率。

以实际价格水平衡量, 上式可以表达为：

$$RTB = \frac{PX - eP^*M}{P_d} = PX - qP^*M$$

其中, RTB 是实际贸易收支, P_d 是本国总体价格水平, q 是实际汇率。

为了得到实际汇率变动对实际贸易收支水平的影响, 对上式求导得到：

$$\frac{\partial RTB}{\partial q/q} = (1 + \varepsilon_s) \left(\frac{\varepsilon d^*}{\varepsilon d^* + \varepsilon s} \right) PX - qP^*M(1 - \varepsilon d) \left(\frac{\varepsilon s^*}{\varepsilon s^* + \varepsilon d} \right)$$

其中, εd 和 εd^* 分别表示本国和外国商品的需求价格弹性, εs 和 εs^* 分别表示本国和外国商品的供给价格弹性。

从上式可以发现, 当贸易收支平衡并且供给弹性趋于无穷大时, 马歇尔—勒纳条件成立, 即 $\varepsilon d + \varepsilon d^* > 1$ 时, 贬值可以改善国际收支状况。但是在实际经济活动中, 即使在马歇尔—勒纳条件成立的情况下, 贬值也不能马上改善贸易收支情况。相反, 在货币贬值后的前一段时间内, 贸易收支反而可能会恶化, 这一现象被称为“J曲线效应”, 见图1。其原因在于最初的一段时期内由于消费和生产行为的黏性作用, 进口和出口的贸易量并不会发生明显的变化,^① 但是汇率的改变使得以外国货币计价的出口收入相对减少而以本国货币计价的进口支出相对增加, 从而造成贸易收支逆差增加或者顺差减少。^② 只有经过一段时间后, 这一状况开始发生改变, 进口商品逐渐减少而

① 即上式中供给和需求弹性都趋近于0, 则 $\frac{\partial RTB}{\partial q/q} = PX - qP^*M$ 。

② 这一现象主要是由两个原因造成的。第一, 在贬值之前已签订的贸易协议仍然必须按原来的数量和价格执行。贬值后, 凡以外币定价的进口, 折成本币后的支付将增加; 凡以本币定价的出口, 折成外币的收入将减少, 换言之, 贬值前已签订但在贬值后执行的贸易协议, 出口数量不能增加以冲抵出口外币价格的下降, 进口数量不能减少以冲抵进口价格的上升。第二, 即使在贬值后签订的贸易协议, 出口增长仍然要受认识、决策、资源、生产等周期的影响。至于进口方面, 进口商有可能会认为现在的贬值是以后进一步贬值的前奏, 从而加速订货。

出口商品逐渐增加,使贸易收支先是抵消原先的不利影响,然后才得到根本性的改善,因此汇率变化对贸易状况的影响是具有时滞效应的。

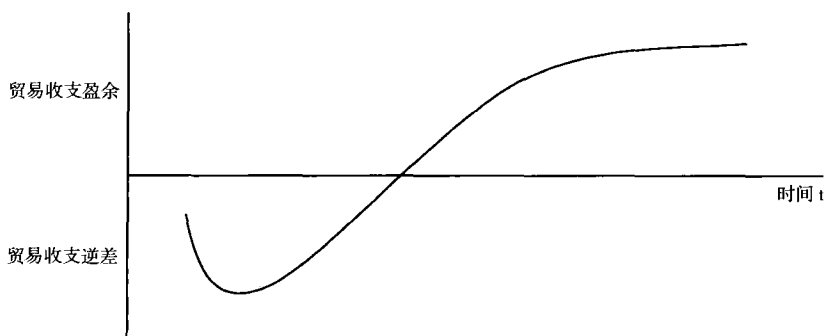


图1 J 曲线效应

三 基于 1999 ~ 2008 年中国数据的实证检验

(一) 实证检验模型及数据

本文在上述理论框架的基础上对中美贸易是否存在 J 曲线效应进行实证分析。鉴于数据的可得性,参考已有文献,主要考察中国对美国贸易收支、人民币实际有效汇率、中国国内生产总值和美国国内生产总值四个变量之间的关系,构建实证检验模型为:

$$\Delta V_t = \gamma + \alpha\beta'\Delta V_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Pi_i \Delta V_{t-i} + \mu_t$$

其中, $V_t = (\ln TB, \ln REER, \ln Y, \ln Y^*)$;

TB 表示中美贸易收支,出于取对数的需要,使用出口额与进口额的比值衡量;

$REER = \Pi \left(\frac{P_i R_i}{PR} \right)^{w_i}$ 表示实际有效汇率(以 2000 年实际有效汇率为 100), P 和 P_i 分别表示我国和他国的物价指数, R 和 R_i 分别表示人民币和外国货币对美元的名义汇率, $w_i = \frac{\sum X_{it} + M_{it}}{\sum \sum X_{it} + M_{it}}$ 表示他国的竞争力权重。

在计算时选取了与我国进出口贸易额最大的 18 个国家和地区，包括美国、日本、德国、法国、意大利、英国、加拿大、韩国、荷兰、新加坡、澳大利亚、俄罗斯、巴西、泰国、印度尼西亚、中国台湾、中国香港和马来西亚，其中中国、加拿大、法国、俄罗斯、泰国和中国台湾选取消费物价指数，其他国家和地区使用批发物价指数。

Y 和 Y^* 分别表示中国和美国的国内生产总值，均转换为以人民币为单位； γ 为 4×1 截距向量， α 为调整速度参数矩阵， β' 为协整向量矩阵， II 为系数矩阵， i 为滞后阶数， k 为最大滞后阶数， μ 为误差向量。

采用 1999 年第一季度至 2008 年第四季度的经济数据进行实证分析，原始数据来源于 IMF 发行的国际金融统计数据库（IFS）和贸易指南（Direction of Trade），所有变量都经过季节性调整。

（二）实证检验结果

1. 单位根检验

判断变量之间是否存在协整关系的第一步是判断各个变量是否存在单位根，并且确定各自的积分阶数，以便对具有相同积分阶数的时间序列进行协整检验。因此，本文首先对各个变量进行单位根检验，采用 ADF 方法来检验时间序列的积分阶数，即：

$$\Delta z_t = c + \delta t + \gamma z_{t-1} + \xi_1 \Delta z_{t-1} + \xi_2 \Delta z_{t-2} + \cdots + \xi_{p-1} \Delta z_{t-p+1} + \varepsilon_t$$

其中， Δ 表示一阶差分， c 表示截距项， t 表示时间趋势项， ε_t 表示随机误差项。滞后期数根据 AIC 准则选择，计算公式为 $AIC = -2L/n + 2k/n$ ， k 为参数的数量， n 为样本大小， L 为对数似然值。

ADF 检验的原假设为 $H_0: \gamma = 0$ ，如果不能够拒绝， H_0 则表示时间序列变量 z_t 含有一个单位根，即该时间序列是非平稳的。检验结果见表 1，各个变量均为一阶单整，即 $I(1)$ 。

表 1 ADF 检验结果

变 量	$\ln TB$	$\ln REER$	$\ln Y$	$\ln Y^*$
原序列	-2.301188	-0.537101	-0.150862	-1.539977
一阶差分序列	-6.079982 *	-3.284896 **	-6.248287 ***	-1.863652 ***

注：*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下拒绝原假设。

2. Johansen 检验

本文使用 Johansen (1988 年、1990 年) 提出的 5 个自相关模型的多变量最大似然方法对变量之间的协整关系进行检验, 5 个模型分别是:

(1) 序列 z 没有确定趋势, 协整方程没有截距:

$$H_0(R): \Pi z_{t-1} + Bx_t = \alpha \beta' z_{t-1}$$

(2) 序列 z 没有确定趋势, 协整方程有截距:

$$H_1^*(R): \Pi z_{t-1} + Bx_t = \alpha(\beta' z_{t-1} + \rho_0)$$

(3) 序列 z 有线性趋势, 协整方程仅有截距:

$$H_1(R): \Pi z_{t-1} + Bx_t = \alpha(\beta' z_{t-1} + \rho_0) + \alpha^* \gamma_0$$

(4) 序列 z 和协整方程都有线性趋势:

$$H_2^*(R): \Pi z_{t-1} + Bx_t = \alpha(\beta' z_{t-1} + \rho_0 + \rho_1 t) + \alpha^* \gamma_0$$

(5) 序列 z 有二次趋势并且协整方程有线性趋势:

$$H_2(R): \Pi z_{t-1} + Bx_t = \alpha(\beta' z_{t-1} + \rho_0 + \rho_1 t) + \alpha^* (\gamma_0 + \gamma_1 t)$$

其中, z_t 是一个含有非平稳的 $I(1)$ 变量的维向量, x_t 是一个确定的 d 维向量。对原假设有 R 个协整关系的统计量是按照 $LR_{tr}(R|k) = -n \sum_{i=r+1}^k \log(1 - \lambda_i)$ 计算的, 其中 λ_i 是 Π 矩阵的第 i 个最大特征值。检验结果见表 2, 说明各个变量之间存在协整关系, 并且得到标准化的协整方程, 表示为:

$$\ln TB = -11.4065 + 0.8797 \ln REER - 1.2023 \ln Y + 1.3183 \ln Y^*$$

表 2 变量 Johansen 检验结果

原假设 (协整向量数)	特征值	迹统计量	5% 临界值	1%
$R \leq 0^*$	0.698232	69.70412	47.21	54.46
$R \leq 1$	0.323496	25.37449	29.68	35.65
$R \leq 2$	0.158978	10.91424	15.41	20.04
$R \leq 3$	0.114712	3.508147	3.76	6.65

注: * 表示在 1% 的显著性水平下拒绝原假设。

从检验结果可以看出, 中美双边贸易收支的人民币实际汇率弹性为 0.8797, 国内生产总值弹性为 -1.2023, 美国国内生产总值弹性为 1.3183,

但是前者在统计上是不显著的，而后两者在统计上是显著的。这说明在长期内人民币对美元实际汇率并不能够有效地调节中美双边贸易收支，而中美国内生产总值的变化对双边贸易的影响更大。

3. 脉冲反应分析

上文通过协整分析的方法研究了中美贸易收支方程中各个经济变量之间的长期均衡关系，但是并不能够反映动态调整过程。因此，本文运用脉冲反应函数分析，对来自随机扰动项的一个标准差冲击对内生变量当前和未来取值的影响，显示任意变量的随机扰动如何通过模型影响到其他变量并且反馈到自身的动态过程。主要考虑变动一个标准差的影响，由于一般的脉冲反应函数对变量之间的排列顺序比较敏感，所以选用 Pesaran 和 Shin (1998 年) 的广义脉冲反应函数进行分析，该分析方法不会受变量排序变化的影响。结果见图 2。图 2 表明人民币对美元实际汇率一个标准差的正向冲击首先引起中美双边贸易收支在前两期呈现下降趋势，从第 3 期开始逐渐上升，并且持续显示正向影响。第 6 期逼近峰值后波动幅度变小，并且逐渐趋于平稳，呈现较为明显的 J 曲线效应，影响的滞后期为 6 期左右。

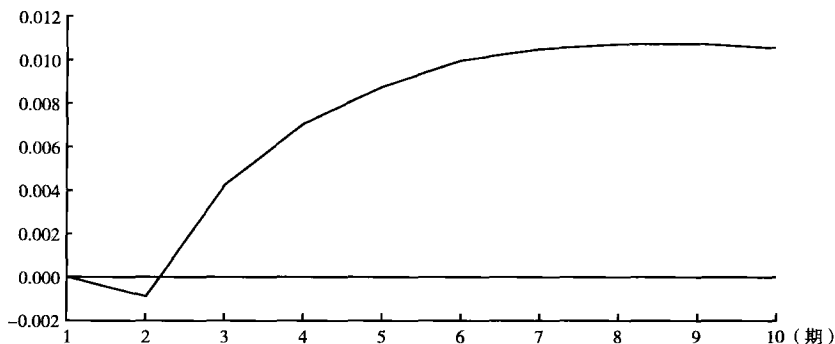


图 2 脉冲反应图

四 结论与政策建议

实证检验显示，中美贸易存在明显的 J 曲线效应，人民币对美元汇率的变动将有规律地影响我国的国际收支状况。美国作为中国的第一大贸易伙伴国，在人民币对美元汇率升值的过程中，中美贸易收支持续顺差将得到遏