



“十二五”国家重点图书出版规划项目



开放型经济研究
丛书

主编

赖明勇 张亚斌

◆ 刘志忠 著

中国贸易差额、 货币供给与金融安全

湖南师范大学出版社

开放



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

“十二五”国家重点图书出版规划项目



开放型经济研究
丛书

主编

赖明勇

张亚斌

◆ 刘志忠 著

中国贸易差额、 货币供给与金融安全

湖南师范大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国贸易差额、货币供给与金融安全 / 刘志忠著. —长沙: 湖南师范大学出版社, 2013. 12

ISBN 978 - 7 - 5648 - 1500 - 4

I. ①中… II. ①刘… III. ①贸易差额—研究—中国②货币供给—研究—中国③金融—风险管理—研究—中国 IV. ①F752②F822③F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 290722 号



开放型经济研究丛书

主编: 赖明勇 张亚斌

中国贸易差额、货币供给与金融安全

刘志忠 著

◇选题策划: 周玉波

◇责任编辑: 胡晓军

◇责任校对: 钟坚成

◇出版发行: 湖南师范大学出版社

地址/长沙市岳麓山 邮编/410081

电话/0731. 88853867 88872751 传真/0731. 88872636

网址/http: //press. hunnu. edu. cn

◇经销: 湖南省新华书店

◇印刷: 长沙超峰印刷有限公司

◇开本: 787 mm × 1092 mm 1/16

◇印张: 12. 75

◇字数: 240 千字

◇版次: 2013 年 12 月第 1 版第 1 次印刷

◇书号: ISBN 978 - 7 - 5648 - 1500 - 4

◇定价: 52. 00 元



总 序

中共十八届三中全会决定提出构建开放型经济新体制，推动对内对外开放相互促进、引进来和走出去更好结合，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势，以开放促改革。这些战略决策对我国今后对外开放的扩大、深化和提高具有重大的指导意义。

由赖明勇教授等主编的“开放型经济研究”丛书（以下简称“丛书”），共包括《中国对内对外开放与区域经济发展》《贸易强国目标与外贸发展方式转变》《中国利用外资的综合效应与结构优化》《中国自由贸易区建设的动态福利效应》《中国对外直接投资及方式创新》《中国贸易差额、货币供给与金融安全》等六本专著，基本涵盖了我国对外开放的主要方面，从理论和实践结合的角度，总结了我国对外开放的一些经验教训，提出了进一步扩大开放的一些意见和建议，对我国构建开放型经济新体制有比较重要的参考价值。

我在为《现代区域经济学》撰写的序言中曾经指出，如果我们将国家看作一个系统，则区域就是它的子系统，由于各个区域都在一个国家之内，相互联系比较方便，资本及劳动力流动的阻力较小，不够完备的功能结构也会促使各个区



域之间互通有无，而且国家的开放度对区域的开放度也会有显著的影响。为此，我们必须将区域看成一个高度开放的子系统，深入研究其与其他区域及国外的联系和相互作用。丛书从“内外联动”的视角测算各地区对内对外开放的实际效果，研究了跨国公司研发的溢出作用和跨国研发区位决定因素、外资对国内就业和收入的影响；总结了集聚经济、增长极和中心地理论基础上研究不同等级城市在区域经济发展中的不同作用，并采用空间计量技术研究了城市之间的经济溢出效应。

尽管我国对外贸易发展迅速，目前贸易额已居世界首位，但如何转变外贸发展方式、从贸易大国转变为贸易强国，始终是我国需要研究解决的重要问题。这涉及贸易方式、进出口商品结构、外贸地区结构等各个方面的调整，也涉及出口产品增加值的提高和贸易风险的防范。丛书分析了我国与贸易强国之间的差距，认为缩小差距的关键在于通过科技进步实现贸易结构的升级和价值链攀升；从“不均质发展”与“圈层结构”视角创新性探讨了我国对外贸易增长方式转变的内涵和模式，探讨了实现价值链攀升的机理以及实现贸易增长方式转变的路径。

多年来我国在引进外资方面都居于发展中国家的首位，这对我国经济发展和增加就业起到了重要的作用，但也带来了增大地区经济差距、外资的“体外循环”和“飞地效应”、局部产能过剩等问题。丛书研究了通过优化利用外资结构促进内资企业技术创新的理论机理、东道国市场特征影响跨国公司的对外投资方式选择的机理，并创新性探讨了人文环境、产权制度与外商直接投资结构优化研究，提出了更好地发挥外资积极的综合效益的有关建议。



我 2003 年出版的《从保税区到自由贸易区》一书中，指出了我国建设自由贸易区的必要性，并提出了“境内关外，适当放开；物流主导，综合配套；区港结合，协调发展；统一领导，属地管理”的目标模式。我很高兴地看到中国上海自由贸易区开始建立。丛书通过改进和完善的中国动态可计算一般均衡模型剖析了不同类型的自由贸易区给中国带来的机遇和挑战，构建了不同类型自由贸易区建设对中国宏观经济和具体产业发展的评价体系，这些研究成果将对我国今后自由贸易区的建立提供重要的参考。

尽管 20 世纪 90 年代末期党中央就提出了“走出去”的战略方针，但直到 2006 年我国企业的对外投资才开始较快增长，而且在实践中遇到了不少困难和问题。丛书通过构建两国寡头竞争博弈模式解释了对外直接投资与国内产业结构的即期和长期相互作用，并比较分析了我国海外投资与国内投资的产出绩效差异以及创新合作方式与产业升级的相互关联，探讨了我国企业对外直接投资的集中化特征及其影响、技术进步效应和产业升级效应、投资绩效和风险控制、投资方式创新等问题。我认为今后还应深入探讨我在 2001 年出版的《中国对外投资的战略与管理》一书中提出的“面向世界和未来，大力培养我国的跨国公司”这一重要课题。

在对外开放中如何维护国家经济安全，始终是一个需要认真研究并在实践中把握好“度”的问题。我在 2004 年曾经指出，金融安全是经济安全的核心。丛书通过大量经验研究检验了汇率、贸易差额与货币供给间的相互作用关系以及恶意并购、资本（特别是短期资本）的国际流动、世界经济的失衡与市场波动对国家经济安全影响，对人民币国际化进程中的风险防范具有一定的参考价值。



纵观这六本专著，可以看到它们既相互独立又有内在联系，尽管其中有一些观点还可能进一步探讨和商榷，但可以说是近年来在国家社会科学基金重大项目“贯彻落实科学发展观与完善开放型经济体系”的基础上，在构建开放型经济体制方面的一项重要研究成果。我希望这部丛书的出版能够进一步促进我国在构建开放型经济新体制方面的理论研究和实践探索，为提高我国对外开放的水平做出一定的贡献。

成思危

2013年12月于北京

前 言

在数千年的历史长河中，中华民族经历了开放合作的不懈探索，同时也历经了闭关锁国的痛苦挣扎。党的十一届三中全会开启了中国改革开放的新篇章，党的十四大提出“进一步扩大对外开放”，党的十五大提出“发展开放型经济”，党的十七大报告明确指出“完善内外联动、互利共赢、安全高效的开放型经济体系”。在这样的背景下，2008年我们承担了国家社会科学基金重大项目“贯彻落实科学发展观与完善开放型经济体系”。

项目研究以“统筹与协调，质量与结构，平衡与风险”为主线，围绕内部开放与外部开放的发展不平衡、对外贸易的粗放型增长、外商直接投资的体外循环和飞地效应、多边贸易深化困难等一系列问题，提出了“完善区域与城市群规划，促进中心与腹地经济协调发展”，“推进‘不均质’大国的‘圈层’升级，实现贸易大国向贸易强国转变”，“创新利用外资，推动区域间外资联动与跨地人才平台建设”，“探索低碳经济型，货币联盟型等特色自贸区建设”，“继续完善价格形成机制，促使国际定价权回归”，“应对贸易摩擦、培育竞争优势、参与全球治理分享红利的市场一体化”等一系列



观点，为解读当前的中国开放型经济特征，推动开放型经济体系的进一步完善，转变经济发展方式，调整经济结构，促进经济快速可持续发展提供了有力支撑。“开放型经济研究”丛书（以下简称“丛书”）也正是该项目的研究成果之一。

丛书由六部专著组成，涉及对内对外开放相互促进与联动、外贸增长方式转变与贸易结构升级、创新利用外资与优化利用外资结构研究、自由贸易区战略与多双边经贸合作、创新对外投资和合作方式、经济失衡与经济安全等方面的内容。《中国对内对外开放与区域经济发展》充分利用空间计量方法检验全国市场一体化与区域经济发展间的相互影响、各地区城市增长极与广大腹地经济一体化的机制以及中心城市与外围地区经济增长的相互作用；《贸易强国目标与外贸发展方式转变》从“不均质发展”与“圈层结构”视角创新性探讨了中国对外贸易增长方式转变的内涵、模式，探讨了实现价值链攀升的机理以及实现贸易增长方式转变的路径；《中国利用外资的综合效应与结构优化》从地区、行业、企业以及国家关系等多个角度，系统考察了外商直接投资的影响效应、影响因素以及跨国公司的投资方式选择；《中国自由贸易区建设的动态福利效应》拓展和完善了中国动态可计算一般均衡模型，选择已建或者谈判中的代表性自贸区，模拟评估不同类型自由贸易区建设对中国宏观经济、产业发展的影响效应；《中国对外直接投资及方式创新》论证了发展中国家通过对外直接投资获得反向技术溢出的可行性，实证检验了中国对外直接投资的技术溢出的动态效应、产业升级效应和综合绩效；《中国贸易差额、货币供给与金融安全》聚焦开放型经济安全，将人民币汇率制度、货币政策独立性



和中国对外贸易差额等经济现象纳入修正的不可能性三角关系研究中。

这套丛书体现了湖南大学经济与贸易学院学术研究特色和人才群体优势。湖南大学国际贸易学科 1903 年开办经济学教育,到 1926 年成立经济系,其间集聚了任凯南、李达、朱剑农、胡代光、武埏干等一大批经济学家。1981 年拥有了全国第一批“工业外贸”专业。2002 年进入了新的发展阶段,形成“文理工渗透、多学科交叉”的特色。2007 年湖南大学国际贸易学科成为国家重点学科。学科研究方向不断凝练和拓展,逐步形成了国际贸易与经济增长、国际贸易系统工程、全球生产网络与贸易发展等一批特色方向,造就了一个优秀的、有特点的国际贸易研究人才群体。

开放型经济研究是一个长期的研究工作,在定性与定量、静态与动态、确定性与不确定性、机理建模与实证分析中寻找平衡点,抽象开放经济的内在特征,把握经济系统的环境边界和开放边界,探究开放经济系统的演化过程,是科学问题的“顶天”表现。对于中国开放经济系统,则不只是复杂市场网络中多经济行为主体之间的相互联系、互动作用、共同演化所表现出的开放的复杂巨系统特征,还包括其特有的经济环境的动态变化以及伴随着的一些非市场化、非均衡经济行为特征,还需要更多应用对策型的“立地”研究。特别是,党的十八大提出“全面提高开放型经济水平”,十八届三中全会提出“构建开放型经济新体制”。这意味着,中国的开放型经济建设将更为积极主动,需要重视市场经济的决定性作用,深化开放与改革的互促互进,强调全盘统筹协调,突出各方利益共享,追求更高层次的国家安全。由此,给开



放型经济研究提出了新的课题。

本套丛书历时六年，得以付梓。特别感谢全国人大常委会原副委员长、著名经济学家成思危先生在项目研究过程中给予的关心和指导，尤其是在百忙之中为本套丛书作序。同时，感谢全国哲学社会科学规划办公室的支持，感谢国家出版基金规划管理办公室和国家杰出青年科学基金项目（70925006）的资助，感谢湖南师范大学出版社周玉波社长及其团队为丛书出版所付出的艰辛劳动。本丛书作为开放型经济研究的阶段性成果，难免有一些疏漏不妥之处，敬请广大读者批评指正！

赖明勇

2013年12月于岳麓山

目 录

1 绪论	(001)
1.1 选题背景及意义	(001)
1.2 研究思路及研究内容	(002)
1.3 本研究的创新	(005)
2 汇率、贸易差额与货币供给的发展状况分析	(007)
2.1 中国两次汇率制度改革	(007)
2.1.1 1994 年汇率制度改革	(007)
2.1.2 2005 年 7 月汇率制度改革	(008)
2.1.3 人民币实际有效汇率变化趋势	(009)
2.2 中国对外贸易差额的发展状况分析	(011)
2.2.1 中国绝对贸易差额的状况	(012)
2.2.2 中国相对贸易差额的状况	(014)
2.2.3 中国贸易差额的区域特征	(017)
2.3 中国货币供给增长分析	(021)
2.3.1 货币供应量的增长	(021)
2.3.2 货币化比率	(024)
3 基于跨期模型的贸易差额研究	(026)
3.1 贸易差额的相关文献综述	(026)
3.1.1 基于传统理论的贸易差额研究	(026)
3.1.2 基于跨期模型的贸易差额研究	(028)
3.2 基于跨期模型的贸易差额一般均衡分析	(032)
3.2.1 生产者决策	(032)
3.2.2 消费者决策	(033)



3.2.3	一般均衡分析	(035)
3.3	基于跨期模型的中国对外贸易差额实证分析	(036)
3.3.1	变量的选择及处理	(036)
3.3.2	贸易差额的 SVAR 模型构建	(036)
3.3.3	实证结果分析	(039)
4	人口年龄结构影响中国对外贸易差额的研究	(049)
4.1	人口年龄结构影响贸易差额的研究文献综述	(050)
4.1.1	人口年龄结构影响贸易差额的理论研究文献	(050)
4.1.2	人口年龄结构影响贸易差额的实证研究文献	(052)
4.2	两地区、多时期的一般均衡代际迭代模型	(055)
4.2.1	模型设定	(055)
4.2.2	一般均衡分析	(057)
4.2.3	人口年龄结构对贸易差额的影响分析	(059)
4.3	人口年龄结构影响中国贸易差额的实证检验	(060)
4.3.1	人口年龄结构影响中国贸易差额的实证模型介绍	(060)
4.3.2	数据来源及处理方法	(063)
4.3.3	实证结果分析	(065)
5	货币供给、预期外汇干预对汇率影响的研究	(080)
5.1	外汇干预相关研究的文献综述	(080)
5.1.1	央行外汇干预的损益分析	(080)
5.1.2	外汇冲销干预的传导机制	(082)
5.1.3	判断干预有效性的标准	(085)
5.2	外汇干预预期传导途径的理论分析	(086)
5.2.1	外汇干预预期传导途径的基本理论	(086)
5.2.2	预期型外汇干预方式突破理性预期假说	(087)
5.2.3	预期型外汇干预对汇率影响的完全信息博弈分析	(088)
5.2.4	预期型外汇干预对汇率影响的不完全信息博弈分析	(092)
5.3	货币供给、预期外汇干预对汇率影响的实证研究	(094)
5.3.1	预期型外汇干预对汇率影响的模型修正	(094)
5.3.2	模型选取与数据说明	(095)
5.3.3	实证研究与结果分析	(096)



6	中国对外贸易顺差对货币供给影响的研究	(110)
6.1	汇率、国际收支与货币供给的相关研究综述	(110)
6.1.1	货币供给理论综述	(110)
6.1.2	关于汇率、国际收支与货币供给关系的研究	(112)
6.2	基于 DD-AA 模型的贸易顺差影响货币供给机制分析	(114)
6.2.1	产品市场均衡模型及分析	(114)
6.2.2	资本市场均衡模型及分析	(115)
6.2.3	不同汇率目标下贸易顺差对货币供给的影响	(116)
6.3	中国对外贸易顺差对货币供给影响的实证研究	(121)
6.3.1	方法的选择与数据处理	(121)
6.3.2	1994 年汇率改革后贸易顺差与货币供给关系的实证检验	(122)
6.3.3	2005 年 7 月汇率改革后贸易顺差与货币供给关系的实证检验	(126)
6.3.4	两次实证研究结果的比较	(132)
7	开放经济下的金融危机	(134)
7.1	资本流动与拉美债务危机	(134)
7.1.1	拉美债务危机的特点及其影响	(134)
7.1.2	拉美危机产生的基本原因	(136)
7.1.3	国际资本的流动冲击	(137)
7.2	贸易逆差与东南亚金融危机	(139)
7.2.1	东南亚金融危机产生的过程	(139)
7.2.2	东南亚金融危机的后果	(140)
7.2.3	东南亚金融危机产生的原因	(142)
7.3	金融创新与次贷危机	(144)
7.3.1	次贷危机爆发的背景	(144)
7.3.2	次贷危机爆发的过程	(145)
7.3.3	次贷危机爆发的原因	(148)
7.4	欧元体系与主权债务危机	(149)
7.4.1	欧元体系的建立	(150)
7.4.2	希腊债务危机	(150)
7.4.3	主权债务危机的解决方案	(153)



8 修正的不可能三角与金融安全	(155)
8.1 贸易差额与金融安全	(155)
8.1.1 两缺口模型与发展中国家债务	(155)
8.1.2 进口替代型发展战略与外资投向	(156)
8.1.3 外汇储备与债务危机	(157)
8.1.4 贸易顺差与中国金融安全	(159)
8.2 汇率制度与金融安全	(160)
8.2.1 固定汇率制度下的经济政策	(160)
8.2.2 资本流动与国际收支危机	(162)
8.2.3 固定汇率制度下的货币错配与危机	(163)
8.2.4 浮动汇率制度的优越性	(164)
8.2.5 汇率制度与中国金融安全	(165)
8.3 货币供给与金融安全	(166)
8.3.1 在不同汇率制度下的货币供给	(166)
8.3.2 货币供给与国际收支	(168)
8.3.3 货币供给与金融安全	(168)
8.4 修正的不可能三角与中国金融安全	(169)
8.4.1 修正的不可能三角	(169)
8.4.2 中国面临的金融安全问题分析	(170)
8.4.3 针对中国金融安全问题的对策和建议	(172)
结语	(174)
参考文献	(176)
后记	(189)



1 绪 论

1.1 选题背景及意义

改革开放以来,中国对外贸易高速发展,贸易总额从1978年的206.4亿美元增加到2011年的36421亿美元^①,其中,出口由97.5亿美元增加到18986亿美元,进口由108.9亿美元增加到17435亿美元。从1994年起,中国对外贸易差额由逆差转变为持续顺差,从1994年的54亿美元增加到2011年的1551亿美元,贸易顺差占GDP的比重由1994年的1.3%上升到2011年的2.07%。与此同时,中国不断完善人民币汇率制度,先后经历单一汇率制、双重汇率制、以市场供求为基础的单一的有管理的浮动汇率制和以市场供求为基础参考一篮子货币进行调节的有管理的浮动汇率制度时期。1994年1月—2005年7月,人民币兑美元的汇率基本维持在1美元兑换8.27元人民币,2005年7月的二次汇率改革后,人民币持续升值到2011年年底的1美元兑换6.30元人民币。

人民币汇率制度改革及其后的持续升值和巨额贸易顺差对中国货币供给以及货币政策的影响力不断增强,并在一定程度上导致了我国货币供给的大量增加,其中,广义货币供给M2余额由1978年的1159.1亿元增长到2011年的85.16万亿元,年均增长22.14%,货币化率也由1978年的31.8%上升到2011年的180.59%。这在一定程度上影响了我国宏观经济的正常运行。什么因素决定了我国对外贸易持续顺差?1994年以来人民币汇率的变动对贸易顺差产生了什么影响?人口年龄结构变动在其中起着何种作用?在此过程中,央行货币供给调整如何影响汇率预期进而影响汇率?在不同汇率目标下,贸易顺差如何影响货币供给?如何利用人民币汇率灵活变动实现货币供给与对外贸易的协调发展?中国经济对外开放程度不断提高如何影响金融安全?在修正的不可能三角下如何实现金融安全?这些都成为开放经济条件下中国经济发展中亟待解决的问题。

^①本书数据除特别说明外都来自《中国统计年鉴》或根据《中国统计年鉴》相关数据计算。

在汇率制度完善和资本市场成熟的国家，货币当局通常选择保持货币政策独立和开放资本项目，汇率是自主浮动的。而中国资本项目的放松幅度仍然相当有限，在现有汇率机制下，快速增长的贸易顺差冲击了宏观经济的正常运行，货币政策实质上陷入了相对无效的困境。本书基于开放经济宏观经济学的经典模型，解释如何通过汇率变动这一中间机制，缓解贸易顺差对货币政策独立性的冲击。在全球经济缓慢复苏及人民币缓慢升值的背景下，为中央银行利用汇率灵活变动来减轻贸易顺差对宏观经济正常运行的冲击提供政策建议，防范潜在的金融风险。

1.2 研究思路及研究内容

本书在综述相关研究文献基础上，从发展状况出发，分析中国汇率制度演进、中国对外贸易差额的各类特征、货币供给变化及货币化率，然后，选取贸易差额、人口结构与贸易差额、货币供给与外汇干预，以及汇率、贸易差额与货币供给四个主题，从理论与实证两个方面进行分析，最后，根据理论分析与实证研究结果提出相关政策建议。图 1.1 是本书第 2 章至第 8 章的结构图。第 2 章对发展状况进行分析。第 3 章从跨期角度对贸易顺差进行分析，考察中国对外贸易顺差的形成原因。第 4 章分析人口年龄结构的影响。第 5 章从预期角度研究货币供给、外汇干预与汇率的关系，分析在对外贸易持续顺差背景下，中央银行的外汇干预对汇率的影响。第 6 章考察不同汇率制度下贸易顺差与货币供给的关系。第 7 章分析开放经济下的金融危机，第 8 章对图 1.1 所体现的修正不可能三角进行总结，并分析中国金融安全。

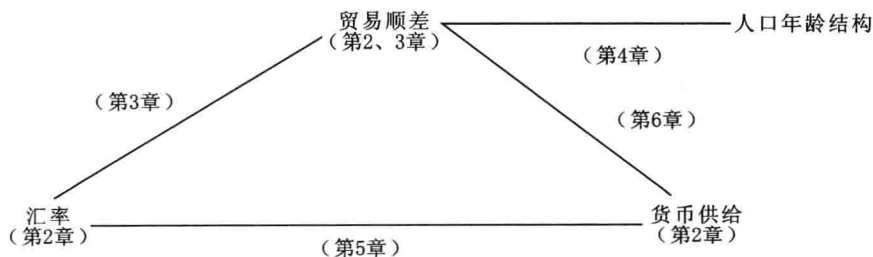


图 1.1 本书结构图

本书的具体内容如下：

第 1 章为绪论，介绍本书选题的背景及其理论价值和实践意义，本书的研究思路及相关内容，总结本书的创新点，在总体上明确本书的基本结构。