分报告1：

中国内外部不均衡关系研究

摘要 通过对中国经济增长与世界主要经济体经济增长因果关系的检验、贸易失衡与储蓄投资失衡的因果关系检验、世界商品价格水平的变化趋势和中国出口产业的行业利润等多方面的分析可以看出，中国高速增长的经济得益于世界经济的增长，在世界经济对中国经济影响日益深刻的背景下，通过分析发现当前中国出现的外部经济不均衡问题，是由于世界市场对中国产品的需求大量增加，出口过快而导致的贸易失衡，而非国内主流观点认为的产能过剩而造成的被动出口大幅增加，进而导致贸易失衡问题。面对经济失衡问题，应该加重对外部经济调整的力度，改善进口结构，对投资的行业分布进行管理，加大支持基础产业和高新技术产业，在对储蓄的调整上要防止与投资和出口脱节。

关键词 内外部不均衡　贸易顺差　出口

前 言

上世纪 90 年代以来，中国经济保持快速增长，尤其近几年呈现“高增长、低通胀”的发展趋势。但从国民经济内、外均衡的角度看，国民经济存在着明显的结构失衡。近些年来中国的储蓄继续大量增加，2005 年中国的储蓄投资差额为 10233 亿人民币，投资与储蓄的缺口不断加大，内部经济不均衡的状况加剧。外部经济方面，1994 年以后，中国的贸易顺差逐年增长，2005 年和 2006 年表现得更为突出，据最新统计，2007 年 1-2 月我国贸易顺差为 396.1 亿美元，是上年同期的 3 倍多。贸易顺差加大意味着外汇储备的增加，中国已超越日本成为外汇储备世界第一大国。中国内外经济的不均衡已成为中国经济发展中一个不可回避的问题，研究经济内部不均衡和外部不均衡的关系，对于政府制定合理有效的政策起到至关重要的作用。

一、 外部不均衡的原因探讨

到底是国内经济的不均衡导致了外部经济的失衡，还是外部经济的失衡导致了国内经济的失衡，目前研究的主要观点是中国内部经济的不均衡导致了外部经济的不均衡，出口的增加归因于国内经济的不均衡，而导致内部不均衡的原因又有结构主义、货币主义和凯恩斯主义三种观点之争[1]。

结构主义认为（王建，2004，2005），中国近些年来一直存在着巨大的储蓄，而消费不足，过多的储蓄变为投资，高投资率导致产能过剩进而转为出口，因此中国的出口贸易量近些年来迅猛增加，贸易量的增加给中国带来了更多的外汇储备、引发流动性过剩，信贷规模的扩大进一步刺激投资。内部经济因此陷入了一个恶性循环，内外部经济不均衡的状况继续扩大。简而言之就是由于我国储蓄率过高，当投资难于消化掉储蓄时注定出现贸易顺差。因此，结构主义主张控制国内固定资产投资规模。

货币主义（国家发改委投资研究所课题组，2007）强调人民币汇率的非均衡

[1] 郑超愚（2007）对结构主义、货币主义和凯恩斯主义对中国经济运行进行了较为深入的分析。

性，认为由于人民币汇率的低估导致了贸易顺差，进而导致了一系列的反应：净出口增加→外汇储备增加→货币供应增加→信贷规模增加→投资规模增加→产能过剩→净出口增加，从而陷入了一个恶性循环。相应地，货币主义主张升值人民币汇率。

同时凯恩斯主义的分析方法认为（郑超愚，2007），根据两缺口模型 I-S=M-X，国际贸易顺差反映了国内投资能力低于国内储蓄能力，国内投资需求的不足导致国内吸收能力不足，进而净出口增加，顺差的规模扩大，外汇储备增加，信贷规模扩大，最终投资需求增加，因此经济会存在自我调整的机制。

目前各种观点都只偏重于外部因素或者内部经济因素，并没有从世界经济全局性的角度考虑，忽略了中国在国际经济中分工地位得到巩固和提升的现实。本文将对外部和内部经济综合考虑，并用大量的数据实证检验，从而得出内外部经济不均衡的关系判断。

二、 世界影响中国还是中国影响世界？

伴随着世界经济的一体化，中国经济越来越融入到世界经济中去，中国已经成为了世界工厂，成为世界经济的一个亮点，那么到底是世界影响着中国，还是中国影响着世界？按照国内学者的观点，中国的出口是国内生产过剩所致，那么此时产品的大量出口必然会导致该产品世界价格水平的下降，中国的出口价格指数恶化，同时出口行业的利润也会降低，但实际情况又是如何？

对于以上问题，笔者将从四个方面进行考虑：中国经济增长与世界主要经济体经济增长关系、贸易失衡与储蓄投资失衡的因果关系检验、世界商品价格水平的变化趋势以及中国出口产业的行业利润的分析。

（一）中国经济增长与世界经济增长关系研究

中国近年来的经济增长速度都达到了 10%以上，在世界上独树一帜，但中国经济的增长到底是来自于世界经济的发展，还是中国经济的发展真正成为了世界经济的发动机一直存在争论。对于这个问题，本文采用了 1991 年至 2006 年中国、美国及 OECD 国家的经济增长数据，并进行经济增长的格兰杰因果关系检验，以分析中国与世界经济增长的关系，结果见表一：

表一 中国与 OECD、美国经济增长的格兰杰因果关系检验

原假设	F-Statistic	Probability	结论
OECD 国家经济增长不是中国经济增长的格兰杰原因	14.0647	0.00378	拒绝
中国经济增长不是 OECD 国家经济增长的格兰杰原因	0.17787	0.68213	接受
美国经济增长不是中国经济增长的格兰杰原因	15.1867	0.00212	拒绝
中国经济增长不是美国经济增长的格兰杰原因	0.001	0.97534	接受

数据来源：国家统计局网站

从表一可以看出，中国经济增长并不是 OECD 国家和美国经济增长的原因的格兰杰因果检验值分别在 10%上都不显著，因而接受原假设，认为中国经济不能对 OECD 国家和美国经济增长产生足够大的影响，而 OECD 国家和美国的经济增长与中国经济关系检验中，都分别在 1%上显著，说明世界经济的增长的确是拉动了中国经济的增长。

中国加入 WTO 后，中国的贸易依存度不断增加，目前以达到 60%以上，外贸的强劲成为中国经济高速发展的一个重要支撑，中国的经济增长已与世界经济的发展密不可分，美国等发达国家经济的发展直接影响到中国经济的发展。随着中国开放程度的进一步加深，世界对中国的影响会更大。但同时也应该看到中国经济存在潜在的风险，与美国的贸易依存度仅为 10%相比，中国 60%的贸易依存度会使得中国经济更容易受到世界经济衰退的拖累。同时，中国贸易出口中的绝大部分产品认为加工贸易等劳动密集型产业，科技含量不高，附加值较低，这也会在国际贸易中越来越处于劣势。中国应该大力发展高科技产业，提升产品的附加值，向产业链的下游迈进，同时扩大内需减少贸易依存度，降低经济发展的风险。

中国的经济增长已与世界经济的增长密切相关，那么目前中国出现的内部不均衡和外部不均衡到底是什么关系，笔者将通过贸易失衡与储蓄投资失衡的因果关系检验对此问题进行分析。

（二）贸易失衡与储蓄投资失衡的因果关系检验

外部经济和内部经济是国民经济的两个方面，二者通过贸易和外国直接投资进行传递。目前中国外部经济失衡表现在贸易顺差上，而内部经济失衡主要体现在储蓄投资缺口，从两缺口模型来看，贸易顺差和储蓄投资缺口相互反应，因此

通过对贸易失衡和储蓄投资失衡的关系检验，可以对内部经济和外部经济关系进行总体的判断。本文选择了 1991 年至 2005 年的进出口贸易差额数据以及储蓄投资差额数据作格兰杰因果关系检验。结果见表二

表二 贸易失衡与储蓄投资失衡因果关系

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
XM does not Granger Cause SI	13	5.05189	0.03813
SI does not Granger Cause XM		7.08575	0.01695

数据来源：《2006 年中国统计年鉴》

从表二可以看出贸易失衡和储蓄投资失衡都分别在 5%上显著，说明内部失衡和外部失衡之间是互为因果关系的，内部经济与外部经济的变化互相循环，互相影响。但应该看到的是，在某一时期到底是哪个因素的变化起主导作用，即是储蓄投资缺口对贸易失衡的影响更大，还是贸易失衡更加加深了储蓄投资缺口，我们还需进一步的分析。

（三）世界商品价格水平的变化趋势

根据经济学理论，经济小国在世界贸易中是价格接受者，而大国则对产品的国际价格拥有制定权，作为世界工厂的中国是价格接受者还是价格制定者？中国产品的大量出口若是由于国内生产过剩而主动出口，那么数额巨大的产品流入世界市场必然会导致该产品世界价格的下降，说明中国对产品的世界价格有着很大的影响。相反，如果大量的出口并没有导致世界价格的下降，则说明中国对世界价格影响有限，中国还是一个经济小国。

笔者选取了中国出口数量较大的煤炭、成品油、钢材、鞋、及发电机等产品的出口价格数据。样本区间为 1996 年至 2005 年，其结果见表三：

表三 中国主要出口产品的价格

年份	煤 （美元/吨）	成品油 （美元/吨）	钢材 （万美元/吨）	电动机及发电机 （万美元/台）	皮鞋 （美元/双）
1996	110876	208.2901679	459.4976303	0.650983933	5.66677438
1997	113253	214.9123435	418.8419913	0.662797242	5.79571126
1998	106779	169.5724138	471.1086351	0.643558628	5.79468056
1999	108375	169.8310078	384.0217391	0.681074665	5.48754745
2000	145945	257.3252721	358.9903382	0.701000501	5.27039905
2001	266639	230.7375271	393.8924051	0.749899233	5.00352498
2002	253209	223.2799625	400.5119266	0.723523914	5.03422395

2003	275032	269.2228654	446.1149425	0.747574423	5.16301487
2004	381124	345.5663176	585.8278285	0.866298993	5.47890487
2005	427214	457.5895789	637.3377193	1.044941339	5.92845802

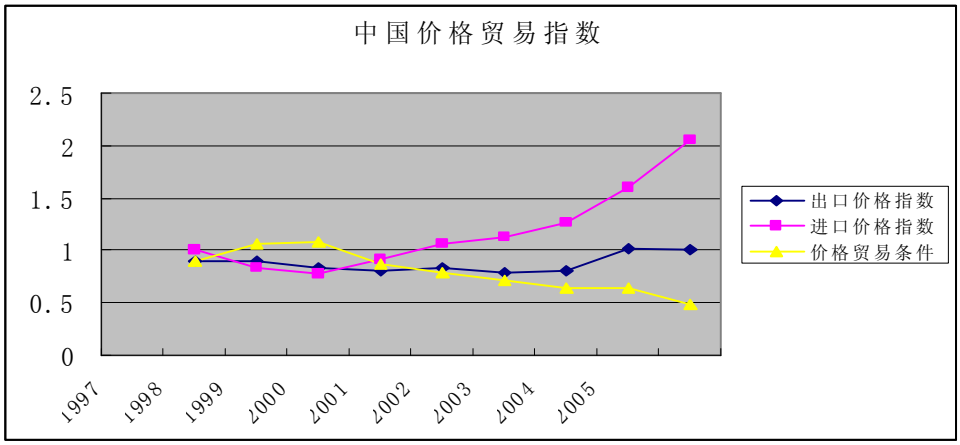
数据来源：《2006 中国统计年鉴》

从表三各种产品的价格都是在不断上涨的，尤其是煤、成品油和电动机及发电机，其价格上涨幅度最大。从表三我们可以初步得出结论：中国出口的产品并没有造成该产品在世界市场价格的降低，与之相反，出口产品价格都有不同幅度的上涨。这说明中国的出口对国际市场的影响还比较小，中国更多的是充当价格的接受者的角色。

为了进一步说明中国的大量出口对中国贸易条件的影响，本文结合《中国对外经济贸易年鉴》中历年主要进出口商品列表，依照最大可能代表性原则，均衡选取初级产品（食品及活动物、饮料及烟酒、非食用原料、矿物燃料及有关原料、动植物油脂等等）、制成品（劳动/资源密集型、低技术型、中等技术型、高技术型）各大类中有一定代表性的具体商品。在此基础上，整理历年《中国统计年鉴》中的进出口商品原始数据（数量和金额），采用帕氏指数，即 $P=(\sum P_nQ_n)/\sum P_oQ_n$，编制了各项货物的贸易条件指数。见表四及图一。

表四 中国价格贸易条件指数

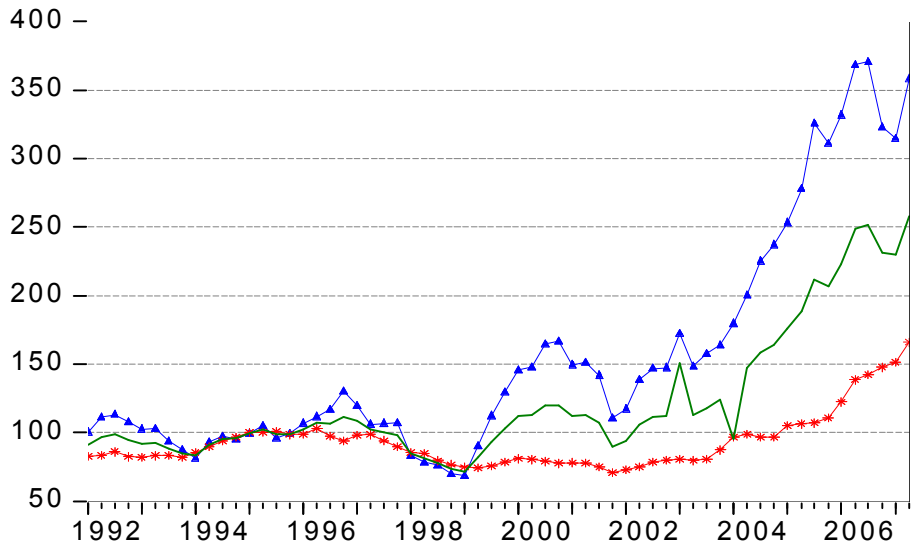
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
出口价格指数	0.903	0.895	0.844	0.801	0.837	0.799	0.802	1.023	1.002
进口价格指数	1.003	0.841	0.781	0.918	1.061	1.123	1.258	1.596	2.060
价格贸易条件	0.900	1.065	1.080	0.873	0.789	0.711	0.638	0.641	0.486



图一 中国价格贸易条件指数

从表四和图一可以看出，出口价格指数在近十年来稳中有升，中国的大量出

口并没有导致出口价格指数的恶化，相对于出口价格指数，进口价格指数有了较大的增幅，尤其在 2004 年和 2005 年增幅最快，进而导致价格贸易条件不断恶化。这与国内学者关于中国贸易条件恶化的研究相符合，但是这并不能说明中国的出口是对世界市场的倾销。应该看到进口价格指数的较快增幅是导致贸易条件恶化的主要原因，自 2004 年来在世界市场上份额较大的石油、天然气等能源的价格迅速增加，其增幅远高于世界商品平均价格水平及非燃料的价格水平（见图二，数据来自于 IMF 网站）。



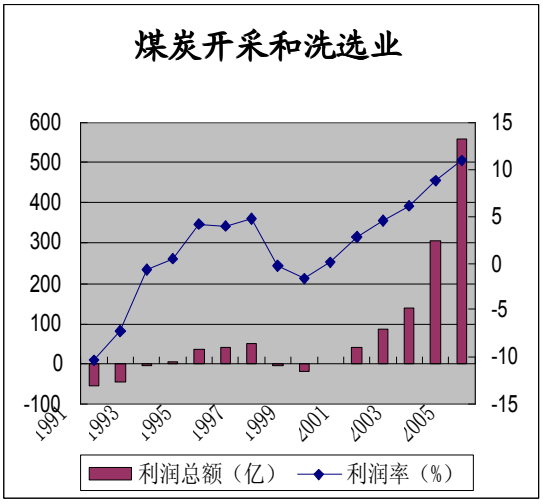
图二 世界商品价格、燃料及非燃料价格指数

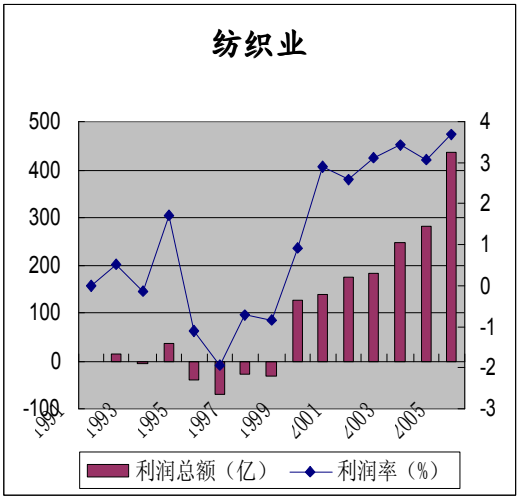
伴随着中国近些年来对石油天然气等能源的大量进口，中国的贸易结构发生了较大的变化，能源价格的提高使中国的贸易条件恶化。但应看到中国出口的产品绝大部分是非燃料产品，其世界的价格水平也是在不断上升的。如果剔除掉石油天然气等产品的进口，中国的贸易条件并不会恶化，从这一方面来说中国的大量出口是合理的，并不是国内生产过剩的产物，而是源自世界市场需求的被动出口，中国利用其劳动力廉价的比较优势在世界经济分工中已经有了自己的位置。

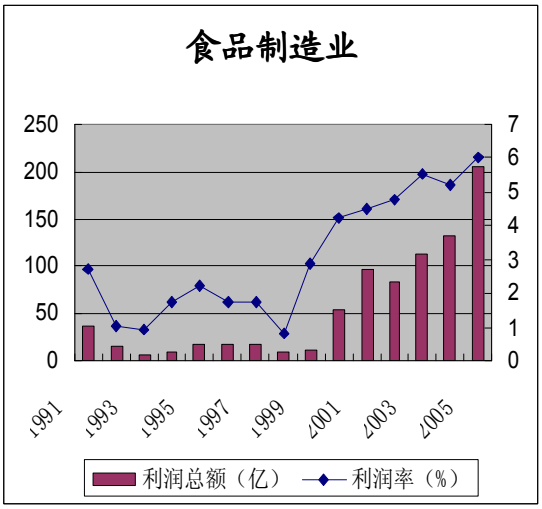
（四）国内出口行业的利润分析

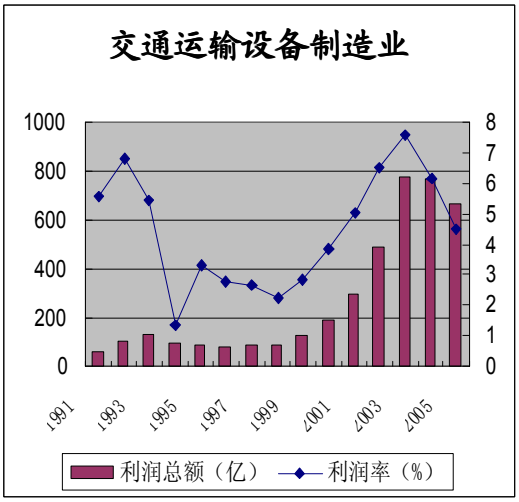
国内生产过剩导致的产品的主动出口，不仅会使产品出口的价格降低，而且会使出口行业的利润和利润率下降。相反，由于国际市场需求的被动出口，出口行业的利润会是增加的。笔者在此选择了煤炭开采与洗选业、食品制造业、纺织业、纺织服装鞋帽业、黑色金属冶炼和交通运输设备制造业等六个主要出口行业，

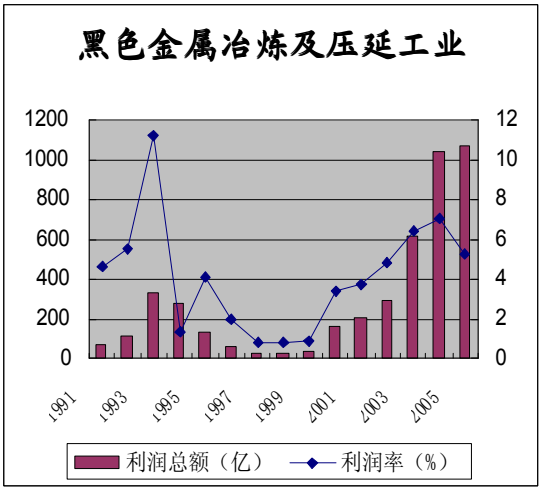
并对这六个行业的利润及利润率进行分析。见图 3-图 8

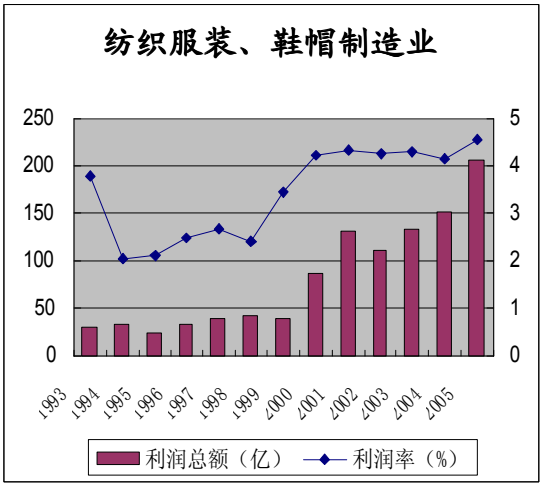












从图中可以看出，从 90 年代初到 2000 年以前，我国主要出口行业的利润和利润率都有较大的变动，尤其是煤炭开采与洗选业和纺织业变动最大，在 2000

年以前甚至出现了亏损的局面，这在一定程度上说明加入 WTO 以前的中国，其出口产业的发展并不稳定，国内市场的不完善不充分并不能使得出口产业的比较优势得以充分发挥，从而使得企业的效益此起彼伏。但 2000 年中国加入 WTO 以后，由于贸易自由化等原因，中国的产品由于在国际市场中具有低价格的优势，从而使得出口大量增加，出口产业的效益有了很大的改善，企业利润和利润率大大增加。这一点在食品制造业、纺织业、黑色金属冶炼业中表现的最为明显，2005 年这些企业的利润都达到了 2000 年以前的 4 倍以上，增幅明显。伴随着出口的迅猛增长，中国的贸易顺差也成倍的增加，外部不均衡程度进一步加深。

由此可以得出，中国加入 WTO 后出口大量增加，而出口的增长并不是国内投资过多，内需不足而导致的生产过剩所致，出口增加的原因在于加入 WTO，由于贸易自由化等原因，中国的产品在世界市场上以其劳动力廉价的比较优势而被世界所接受，这也在一定程度上反映了中国的国际分工地位得到提升和巩固。中国产品的大量出口并没有使得相应产品的世界价格的下降，出口行业的利润和利润率都有了很大的增加，中国在世界市场中仍然是一个小国，对产品的世界价格影响很小，这一点说明中国的出口是理性的，符合世界市场的需求。另一方面，日益增长的贸易顺差是中国融入世界的必然结果，是世界经济对中国影响不断加深的表现，而不是中国国内经济的失衡传递到外部经济。贸易顺差并不可怕，它反映了内部经济的调整步伐未跟上中国融入世界的步伐，因此调整进出口战略，加大高新产品的进口，提升中国的产业结构是理性的政策选择。

三、 结论及政策建议

通过对中国经济增长与世界主要经济体经济增长因果关系的检验、贸易失衡与储蓄投资失衡的因果关系检验、世界商品价格水平的变化趋势和中国出口产业的行业利润等多方面的分析，我们可以得出以下的结论：

1、中国高速增长的经济得益于世界经济的增长，在世界经济对中国经济影响日益深刻的背景下，通过分析发现当前中国出现的外部经济不均衡问题，是由于世界市场对中国产品的需求大量增加，出口过快而导致的贸易失衡，而非国内一些观点认为的产能过剩而造成的被动出口大幅增加，进而导致贸易失衡问题。

2、出口是理性的，中国出口量的大量增加说明了中国的国际分工得到了巩固和提升，在此情况下，以减少国内投资来降低贸易顺差的政策是错误的。

3、在对储蓄进行调整时，硬性的减少出口产业的信贷额，会对出口导致严重的打击，并不利于中国外贸的长远发展。

通过我们的分析可以看出，适当减少经常项目顺差有利于中国经济长期健康发展。但如果简单地抑制出口、增加进口、允许人民币升值，以及降低投资和外汇储备对金融机构的注资等，都难以对经常项目进行有效调整，还可能产生较大的副作用。我国要改善内外不均衡的状态，需要从以下三点着手：

1、目前国内以内部调整为主的战略存在着结构性问题，随着外部贸易的主导性越来越强，过分依赖内部调整并不能达到内外部经济均衡的目标。合理的政策应该是在以内部调整的基础上，加重外部调整的力度，改善进口结构，适当增加先进技术、设备和重要战略物质的进口，从而有效减少贸易顺差。

2、国内内部经济的调整还存在着方向性、指导性的问题。目前国内减少贸易顺差的指导性思想是降低投资，以投资的减少来降低出口的大幅增长。但这事实上忽略了中国出口大幅增长的原因，出口是理性的，是世界市场的需求所致，并不能简单的通过减少投资而减少贸易顺差，这样是对经济的一个扭曲。合理的政策是加大对投资的管理，调整投资的行业分布以及流向，对基础建设、高新技术产业加大投资力度，有计划地减少对高污染高能耗行业的投资。

3、在对储蓄调整的同时，要使其与外部政策相配合，要兼顾投资与出口的变化，不能与之脱节。储蓄调整应对投资具有合理的引导性，同时并不能以盲目的减少出口为代价，否则会对经济造成巨大的损失。

分报告 2：

中国内外部非均衡的性质、格局和发展趋势

摘要 本文从内外部经济失衡的现状、原因和未来发展三个角度对中国宏观经济的内外部失衡问题进行了详细的研究。文章发现，中国外部经济失衡并非是内部经济失衡的直接结果而是有着其自身的原因。导致外部经济失衡的原因既包括汇率等价格因素，也包括贸易结构等结构化因素。文章预测未来中国经济在相当长时间内将继续保持外部失衡的状态。给定现有条件不变，理论预测表明外汇储备占 GDP 比重将持续增长，并于 2025 年前后达到相对稳定水平。

关键词 投资 储蓄 内外部非均衡 双顺差

一、中国经济内外部失衡的现状

经济均衡包括内部均衡和外部均衡两个方面。所谓的内部均衡指的是经济增长和就业达到自然率水平，而外部均衡则是实现国际收支平衡。理论上，当一国经济达到平稳增长状态时应该同时内部均衡和外部均衡。短期内经济政策冲击或者其他外部冲击可能导致经济增长偏离其均衡状态，但是如果经济持续偏离其均衡状态则会面临着潜在的风险。一方面，中国经济的外部非均衡表现在其持续的国际收支“经常账户”和“资本账户”的双顺差现象。另一方面，虽然中国经济在上世纪 90 年代后期以来出现同时实现高增长和低通胀的所谓“大缓和”（Great Moderation）局面，经济增长内部的结构性变化，特别是消费水平对经济增长贡献率的迅速降低同样引人注目。

(一)中国经济增长的内部失衡

中国经济自上个世纪 90 年代后期以来进入相对平稳的波动时期，1997 年之前中国经济波动（方差）为 10.14，而 1997 年之后仅为 0.91。[1]中国经济增长中的内部结构性问题同样受到广泛的关注，增长中的结构调整不仅反映出经济转型时期的基本特征，同时也关系着中国经济能否能够实现未来的平稳持续发展。从需求角度说，消费、投资和出口是拉动经济增长的三大源泉。进入 2000 年以来，经济增长结构变化的显著特征是消费对经济增长的拉动作用迅速下降，净出口对经济增长的贡献迅速增长，见（图 1）。

2000 年消费和净出口对于经济增长的贡献分别为 78％和-1％，2005 年消费和净出口对于经济增长的贡献分别变为 32％和 25％。在此期间投资对经济增长的贡献经历了较大的波动，2000 年为 24％，2003 年达到 74％，2005 年再次降至 38％。消费、投资和净出口的相对变化固然与经济周期之间存在密切关系，但是显著的持续变动仍然包含着经济增长中的结构变化信息。在本文中，我们将对影响消费、投资和净出口长期变化的因素进行考察，进一步分析导致中国经济增长的结构性变化的原因及其未来发展趋势。

[1] 参见刘元春（2007），第 28 页。

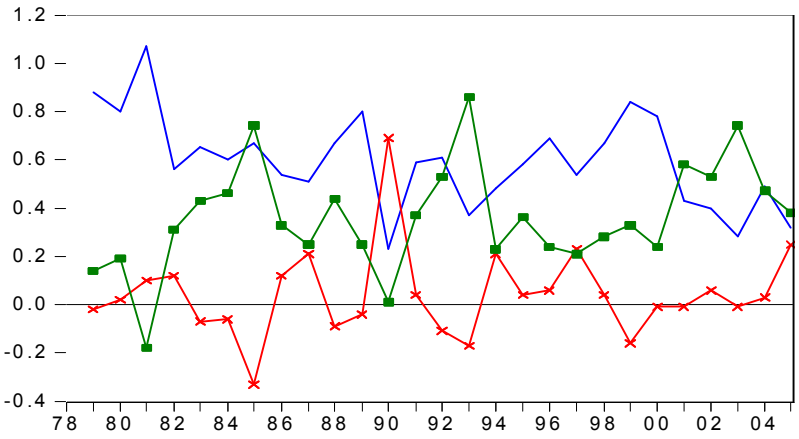


图 1 总需求对中国经济增长贡献的份额[1]

消费对经济增长的贡献率的下降意味着新增加的产出中用于消费的比例在下降。如果消费对经济增长贡献的份额低于产出中消费所占的比例，那么消费总量虽然在增长，但是消费在总产出中的比重就会下降。消费水平相对降低隐含着居民福利水平并未随着经济增长而实现同步增长，对人力资本积累和长期经济增长十分不利。2000 年以来的数据表明消费总额在产出中的比例持续下降，消费在总产出中的比例从 2000 年的 62%下降至 2005 年 52%，五年时间共降低 10 个百分点，是改革开放以来的最低水平，见（图 2）。

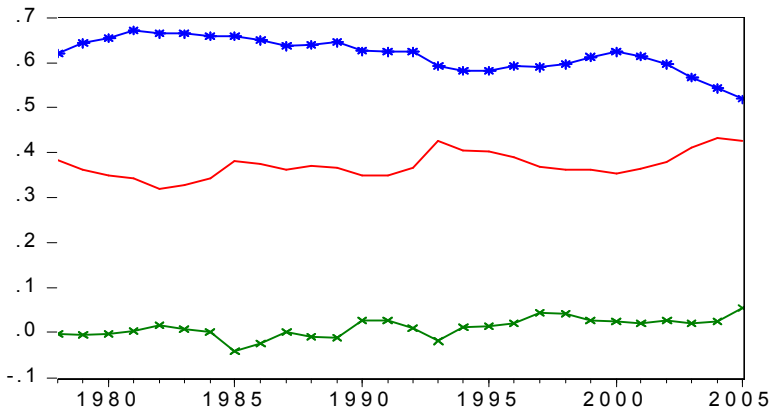


图 2 消费、资本形成和净出口占 GDP 比重

[1]相关数据见附表（1）。

（二）中国经济增长的外部失衡

中国经济外部失衡问题主要是指 1990 年代之后持续出现的“双顺差”现象。[1]无论是经济学理论还是在各国的政策实践中，国际收支平衡都是宏观经济政策的四大目标之一。在国际收支平衡表中，有两个基本项目值得我们特别关注。其一是“经常项目”，按照我国最新的国际收支平衡表编制方法，“经常项目”包括商品和服务、收益和经常转移三大项内容。就“经常项目”中的商品和服务贸易而言，如果商品和服务贸易为顺差，表明出口多于进口，短期内限制了本国的消费和投资。但是本国因此获得了国外的净债权，可以用来增加未来的消费和投资。另一项值得关注的项目是“资本和金融项目”，[2]除了资本项目外，在金融项目中包括直接投资、证券投资等。资本收支顺差意味着本国的储蓄小于投资，在本国现行的生产要素组合方式中资本相对不足，同时资本收支顺差从侧面表明本国的投资收益率高于国外。资本收支长期顺差，可以支撑贸易收支的长期逆差，为长期的经济增长奠定物质基础。但是由于资本流动具有很强的不稳定性，长期依赖资本流入支撑的经济因此本质上比较脆弱。

根据国际货币基金组织金融统计（IFS）和《中国统计年鉴》公布的数据，我们发现自 1982 年到 2005 年期间共有 19 年出现“经常项目”逆差。而就净直接投资而言，从 1982 年到 2005 年各年均为顺差。在此期间，经常项目顺差达到或接近国内生产总值 1%的年份有 15 年[3]，达到或接近国内生产总值 2%的年份有 10 年。净直接投资顺差达到或接近国内生产总值 1%的年份有 14 年，达到或接近国内生产总值 2%的年份有 13 年。经常项目和净直接投资项目均出现顺差的年份为 13 年，1996 年到 2005 年连续 10 年出现超过国内生产总值 1%的双顺差，而 1997 年到 1999 年和 2002 年到 2005 年 7 年期间，“双顺差”更是分别接近或超过国内生产总值的 2%。[4]

---

[1]值得说明的是，国际收支平衡表中的项目分为“自主性交易”、“调节性交易”和“误差和遗漏项目”。“自主性交易”的目标往往是经济利润最大化，这类交易具有分散性和自发性的特点，只有“自主性交易”才会主动的导致出现缺口，而“调节性交易”仅仅是政府为了弥补自主性交易缺口而进行的补偿性交易。因此我们在讨论中国资本收支状况时将主要围绕净直接投资展开，对外国政府贷款和国际组织贷款等其他项目则不在本文中进行讨论。本文中所讨论的“双顺差”具体指“经常项目”顺差和由“外国在华直接投资”与“我国在外直接投资”的差额构成的“净直接投资”顺差。

[2]在国际收支平衡表中，“资本和金融项目”包括“资本项目”和“金融项目”两项，就数量级而言“金融项目”处于绝对支配地位。在下文中，为了叙述简便，我们将“资本和金融项目”简称为资本项目。

[3]国际收支平衡表中的项目都是以美元为单位记价的，在本文中我们是用各年当期的人民币对美元汇率进行折算。

[4] 在接近或超过国内生产总值 1%的年份当中，1996 年经常项目顺差达到 GDP 的 0.85%，其他 14 年均超过 1%；1991 年净直接投资顺差达到 GDP 的 0.85%，其他 13 年均超过 1%。而在接近或超过国内生产总

为了更清楚的了解中国“双顺差”现象的特殊性，我们就“双顺差”现象进行国际比较，（见表 1）。[1]

表 1 世界主要国家出现双顺差的情况

国别	数据可得年份	出现“双顺差”的频率	“双顺差”均接近或超过GDP1％的年份	“双顺差”均接近或超过GDP2％的年份
中国	1982－2005	79.17％	1990－92、94、96、1997－2000、2002－2005	1997－2000、2002－2005
英国	1970－2003	2.94％	无	无
意大利	1970－2003	17.65％	无	无
法国	1975－2003	17.24％	无	无
澳大利亚	1960－2003	2.27％	无	无
德国	1971－2003	0	无	无
美国	1970－2003	2.94％	无	无
加拿大	1948－2003	10.71％	00	无
日本	1977－2003	0	无	无
韩国	1976－2003	28.57％	99	无
新加坡	1972－2003	50％	86、88－00、02－03，共 16 年	88－91、93－95、98－00、02－03，共 12 年
俄罗斯	1994－2003	60％	无	无

（表 1）表明在上述样本观察值中，共有 10 个国家曾经出现过双顺差现象。其中出现过“双顺差”规模都超过 GDP1％的国家共有 4 个，“双顺差”规模都超过 GDP2％的国家只有中国和新加坡两个。就出现“双顺差”现象的频率而言，中国达到 60.87％、新加坡达到 50％，俄罗斯则达到 60％[2]。如果考察“双顺差”均达到一定规模，比如均超过或接近 GDP 的 2%的情况，则上述样本观察值当中只有中国和新加坡。新加坡就其经济规模和对世界经济的影响程度而言，要比中国小的多。通过比较（表 1）中各国的情况，可以发现象中国这样持续出现双顺差的现象在大国中是没有先例的。

二、中国经济失衡的原因分析

对于导致中国宏观经济出现内外部失衡原因和矫正方法的分析存在货币主

值 2％的年份当中，1999 年经常项目顺差达到 GDP 的 1.95％，其他 8 年均超过 2％；净直接投资顺差则全部超过 GDP 的 2％。

[1]我们定义当经常项目顺差（或净直接投资顺差）达到国内生产总值的 0.8％时，我们认为该项目“接近或超过国内生产总值的 1％”，同理“接近或超过国内生产总值的 2％”意味着该项目达到国内生产总值的 1.8％以上。

[2]由于俄罗斯的样本观察值有限，说服力相对有限。

义、结构主义和凯恩斯主义的分歧。[1]结构主义观点认为中国经济内外部失衡的根源在于中国投资率严重偏高，经济失衡的传递方向是从内部失衡指向外部失衡。货币主义观点则认为中国经济失衡的根源在于人民币汇率的非均衡性，经济失衡的传递方向是从外部失衡指向内部失衡。凯恩斯主义分析方法则认为导致内外部经济失衡的根源在投资不足和汇率低估。在本小节中我们对导致中国宏观经济失衡的内外部因素进行简要分析。

（一）经济内部失衡原因分析

经济内部失衡集中表现在消费在总产出中份额下降和投资高速增长，那么导致消费份额相对下降和推动投资高速增长的原因分别是什么呢？

1、消费

消费是社会总支出中份额最大的部分。2000 年以来不仅社会最终消费在总产出中的比例下降，就最终消费内部结构演变来看，政府消费在全社会最终消费的比例在上升，而居民消费的比例则在下降，见（表 2）。居民消费占最终消费总额的比例从 1996 年的 77.3％下降到 2005 年 73.2％，相应的政府消费则从 22.7％上升到 26.8％。因此居民消费水平的相对下降程度要更加严重一些。

表 2 消费总额中居民消费和政府消费份额（％）

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
居民消费	77.3	76.7	76	75.3	74.5	73.6	73.3	73.4	73.3	73.2
政府消费	22.7	23.3	24	24.7	25.5	26.4	26.7	26.6	26.7	26.8

居民消费决定于可支配收入和消费倾向，为了进一步导致消费，特别是居民消费，在总产出份额下降的原因，我们分别考察居民可支配收入和消费倾向的变动情况。

[1] 郑超愚（2007）对货币主义、结构主义观点进行了详细说明，并提出了基于凯恩斯主义的观点。刘元春（2007）指出了对结构主义进行检验的方法。

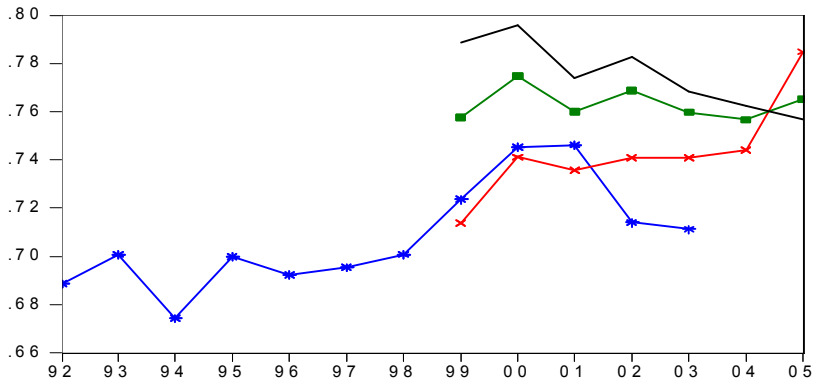


图 3 城乡居民平均消费倾向[1]

1992 年到 2003 年期间城乡居民平均消费倾向平均为 0.71，其间 1994 年最低为 67%，2001 年最高达到 75%。除了 2000、2001 年消费倾向相对较高，而 1994 年较低之外，从 1996 年到 2001 年消费倾向呈现上升趋势，而 2002 年之后消费倾向有显著降低。为了弥补数据不足，我们通过《中国统计年鉴》中的城乡家庭调查数据进一步计算样本家庭 1999 年到 2005 年消费倾向。家庭调查数据显示，1999 年到 2005 年城镇家庭消费倾向有下降的趋势，城镇家庭消费倾向从 1999 年的 79%下降到 2005 年的 76%。而与此同时农村家庭消费倾向则表现出上升趋势，农村家庭消费倾向从 1999 年 71%上升到 79%，其中 2000 年和 2005 年消费倾向增长趋势较为明显。而通过加权平均方法计算的城乡居民消费倾向则比较平稳，平均在 76%，上下浮动不超过 1%。如果我们将居民可支配收与 GDP 的比例固定在 2000 年 58.7%的水平，可以考察消费倾向变化对消费－产出比例的影响。

表 3 根据可支配收入—产出比计算的消费－产出比[2]

年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005
实际消费产出比	0.44	0.42	0.41	0.39		
理论消费产出比	0.44	0.44	0.42	0.42		
消费倾向解释力	0	0	33%	40%		

[1] “城乡居民平均消费倾向 1”根据现金流量表数据计算，“城乡居民平均消费倾向 1”根据城镇和农村家庭调查数据通过加权平均计算得到，其他指标根据城镇和农村家庭调查数据计算。

[2]实际消费产出比是通过根据 消费/产出=(可支配收入/产出)×消费倾向计算，理论消费产出比是根据 理论 消费/产出=(2000年 可支配收入/产出)□消费倾向计算，本表数据来源与《中国统计年鉴》“现金流量表”。

把 2000 年作为基期，我们发现消费倾向变化对消费产出比的解释能力有限。在数据可得的 4 年中有两年消费倾向的解释能力为 0，最高年份为 40%。尽管样本有限，我们仍然可以定性的判断认为消费倾向的变化不是影响消费产出比的主要因素，要全面认识消费产出比下降的原因还必须从收入方面找原因。事实上家庭可支配收入在总收入中的比重下降早在 1996 年就已经初现端倪。根据资金流量表数据，1996 念叨 003 年期间，除了 2002 年比 2001 年稍有提高外，其他年份家庭可支配收入占 GDP 比重持续降低。1996 年家庭可支配收入占 GDP 的 66%，到 2003 年已降至 GDP 的 55%，下降幅度超过 10%。通过家庭调查数据发现 2003 年之后家庭可支配收入仍然保持下降的变化趋势。

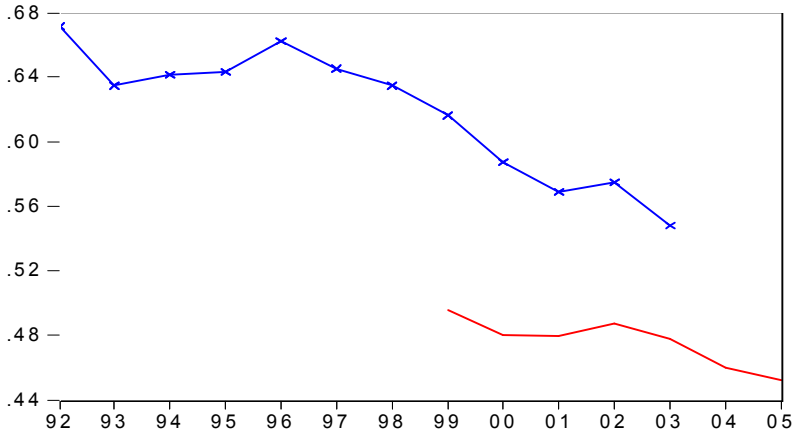


图 4 家庭可支配收入占 GDP 比例[1]

从居民可支配收入的内部结构来看，居民的可支配收入主要由增加值、劳动者报酬、财产收入和经常转移四部分构成，其中由于增加值主要包括个体工商户收入。我们把增加值和劳动者报酬进行加总，并考察居民可支配收入的内部结构变化。1996 年到 2003 年期间，家庭可支配收入各部分占总产出的比例均呈现下降趋势。增加值和劳动者报酬占 GDP 的比重从 1996 年的 59%下降至 2003 年的 52%，平均每年降低一个百分点；财产收入比例从 5%下降至 2%，转移支付则从 2%下降至不足 0.5%。居民财产性收入主要来自储蓄利息收入，1996 年至 2003 年期间居民财产性收入下降与利率下降和征收利息税等宏观经济政策有关。而增加值收入和劳动者报酬增长缓慢是导致居民可支配收入份额下降的主要原因。

[1] 家庭调查数据为家庭可支配收入与人均 GDP 的比例。

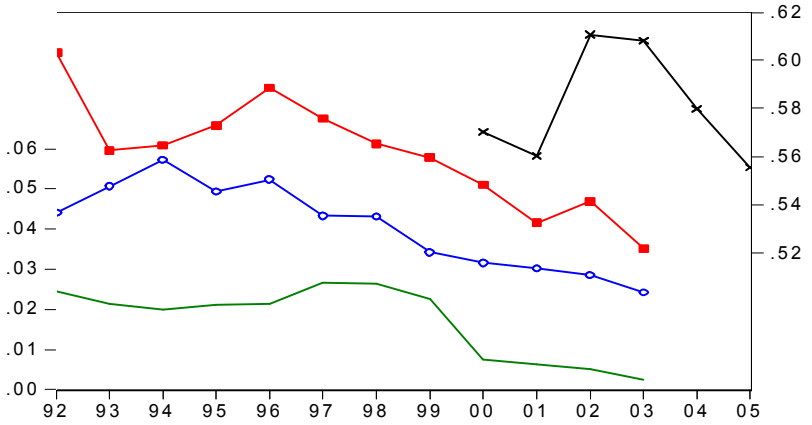


图 5 家庭可支配收入各组成部分占 GDP 比重[1]

在整个国民经济分配体系来看，居民可支配收入比例下降伴随着国民经济其他部门收入份额提升，两者之间属于零和博弈。1996 年至 2003 年期间，伴随着家庭可支配收入份额下降，政府部分可支配收入从 17%上升至 22%，企业部门从 14%上升至 16%。因此在收入分配结构中导致家庭部门可支配收入比例下降的主要原因是政府部门可支配收入上升所导致的。总结近年来消费比例下降的原因，我们可以得到以下几点结论：

（1）消费比例下降与居民可支配收入比例下降和消费倾向下降有关，但前者是主要原因。

（2）从宏观收入分配结构来看，政府部门可支配收入份额上升是导致家庭部门可支配收入比例下降的主要原因。

（3）从居民可支配收入内部结构来看，经营性收入和劳动者报酬比例下降是导致居民可支配收入比例下降的主要原因。

表 4　国民经济各部门可支配收入占 GDP 比例

年份	家庭部门	政府	金融企业	非金融企业
1992	0.677	0.190	0.010	0.123
1993	0.646	0.192	0.012	0.150
1994	0.660	0.180	0.009	0.151
1995	0.668	0.165	0.007	0.159
1996	0.693	0.171	0.009	0.127
1997	0.681	0.175	0.004	0.140

[1] 城镇居民可支配收入来源于调查数据，其他通过资金流量表计算。

1998	0.681	0.175	0.006	0.137
1999	0.671	0.186	0.006	0.138
2000	0.648	0.195	0.006	0.151
2001	0.638	0.211	0.003	0.148
2002	0.652	0.205	0.010	0.133
2003	0.627	0.218	0.022	0.133

2、投资

与消费规模相对下降形成对比的是无论投资占 GDP 的规模还是增长速度近年来均呈现增长趋势。就投资规模而言，2000 年资本形成占 GDP 的比例为 35%，2005 年增值接近 43%。剔除价格因素之后 1999 年全社会固定资产投资增长率为仅为 6%，而 2005 年固定资产投资增长速度为 24%。在分析投资增长数据的同时我们还注意到自 1999 年以来投资品的价格一直保持在相对平稳的水平上。除了 2004 年为 5%之外，包括 2005 年在内的其他年份投资品价格增长率都在 1%左右。投资迅速增长的同时并未导致投资品价格上涨，这一点对分析投资增长的可持续性有重要的意义。

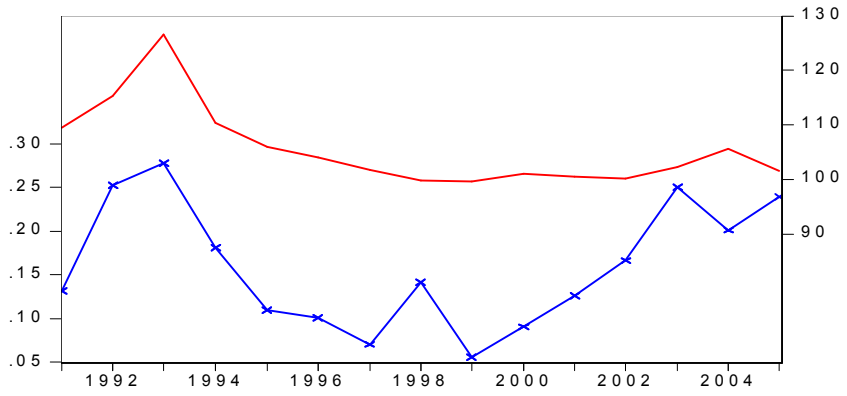


图 6 实际固定资产投资增长率和价格指数

虽然经济增长的黄金率理论认为以经济高增长为目标的高投资和高储蓄会导致经济增长的动态无效率，单纯的投资份额和增长速度并非判断投资是否处于合宜水平的标准。衡量投资在经济上是否是合理的指标首相是投资的成本收益分析，如果投资的收益高于成本，那么在经济意义上就是合理的。不仅如此，在这种情况下投资会持续增加直至投资的边际收益等于边际成本。2006 年以来学术界关于中国投资回报率进行了大量的研究和争论。主流的研究结论认为 2000 年之后，中国资本回报率存在上升趋势，参见附图（1）和附图（2）。根据 CCER

“中国经济观察”研究组计算，“如果以权益作为资本存量计算，净资产净利润率从 1998 年的 2.2%上升到 2005 年的 12.6%，税前利润率从 3.7%上升到 14.4%，总回报率从 6.8%上升到 17.8%。以资产作为资本存量计算，总资产净利润率从 1998 年的 0.8%上升到 2005 年的 5.3%，税前利润率从 1.3%上升到 6.0%，总回报率从 2.5%上升到 7.5%。计算总资产回报率所用利润数据已扣除利息支出，2005 年不扣除利息的总资产净利润率约为 6%-7%。”[1]从整个国民经济内部而言，不同类型企业资本回报率绝对水平存在一定的差异。私营企业资本回报率较高，三资企业其次，而国有或国有控股企业较低。“以净资产税前利润率指标为例，2005 年私营企业为 17.3%，三资企业为 14.9%，国有或国有控股企业为 12.9%。不过比较 1998 年以来资本回报率增长幅度，三类企业排序则正好相反:国有企业增幅较高为 10.9 个百分点，三资企业其次为 10.2 个百分点，私营企业较低为 5.7 个百分点。”[2]

在如此背景下，如果资本成本下降，两方面的因素必然会推动投资迅速增长。精确计算资本回报率是相当复杂的，在本文中我们通过所有者权利净利润率指标作为衡量资本回报率的简单指标，同时将真实利率作为资本成本的代理变量。按照所有者权利净利润率计算的资本回报率从 4%上升至 14%，而在一时期真实利率呈现出下降趋势。真实利率从 1999 年 13.2%下降到 1%左右。2000 年之前真实利率高于资本回报率是导致中国通货紧缩的主要原因之一。2000 年到 2002 年通货紧缩一度造成真实利率上升，但仍然低于资本回报率，2002 年之后真实利率迅速下降使得资本回报率和真实利率之间的剪刀差进一步扩大，可能是导致近年来投资迅速增长的原因。

[1] CCER“中国经济观察”研究组（2007）。
[2] CCER“中国经济观察”研究组（2007）。

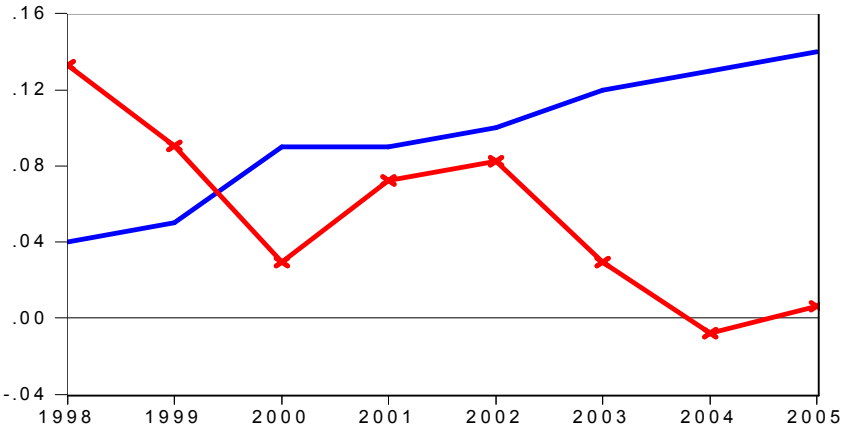


图 7 投资收益与资金成本[1]

除了资本报酬率之外，投资的资金来源也是我们需要关注的对象。有数据表明投资主体和资金来源日益市场化，从而保证投资更加符合经济效率。2006 年国家固定资产投资总额中，国家预算内资金仅为 4.4%，2000 年该比例为 7%；与此同时企业自筹和其他资金的比例已经从 2000 年的 67.8%上升至 2005 年 74.1%。

表 4 固定资产投资来源构成（%）

年份	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1997	2.8	18.9	10.6	67.7
1998	4.2	19.3	9.1	67.4
1999	6.2	19.2	6.7	67.8
2000	6.4	20.3	5.1	68.2
2001	6.7	19.1	4.6	69.6
2002	7.0	19.7	4.6	68.7
2003	4.6	20.5	4.4	70.5
2004	4.4	18.5	4.4	72.7
2005	4.4	17.3	4.2	74.1

值得说明的是对于个体投资者而言，资本回报率高于资本成本是高投资增长率的逻辑基础。因此单纯从经济效率角度出发，高投资是有其合理性的。但是对于整个社会而言，上述标准的假设前提是私人部门投资的收益和成本是否真正反映了市场经济条件下资本对产出的贡献以及资本的真实成本。通过对不同行业所有者利润率进行研究我们可以发现所有者利润率高的行业主要集中在高度国家

[1]净资产利润率根据《全部国有及规模以上非国有工业企业主要指标》计算，真实利率通过上年贷款利率和工业品出厂价格指数计算。

垄断的行业。以所有者利润率为例，2006 年最高的前五位行业分别是石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、其他采矿业、黑色金属矿采选业和烟草制品业，所有者利润率分别为 65%、43%、22%、20%和 19%，这五大行业基本全部为国家高度垄断行业。我们通过另外两个指标进行对比研究同样发现资本报酬率最高的前五大行业也基本为国家垄断行业，见(表 5)。因此我们有理由怀疑高资本收益的原因在多大程度上来源于投资效率的提高，而又在多大程度上来源于政府垄断程度的增强？

表 5　2006 年 资本收益率最高的十大行业

所有者利润率（%）		总资产贡献率（%）		工业成本费用利润率（%）	
行业	指标	行业	指标	行业	指标
石油和天然气开采	65.26	烟草制品业	58.86	烟草制品业	30.87
有色金属矿采选	42.61	有色金属矿采选	27.24	有色金属矿采选业	30.49
其他采矿业	22.26	其他采矿业	21.93	黑色金属矿采选业	22.82
黑色金属矿采选业	20.29	饮料制造业	18.27	其他采矿业	14.84
烟草制品业	18.70	黑色金属矿采选	16.97	非金属矿采选业	12.01
有色金属冶炼及压延加工	18.26	非金属矿采选业	14.11	医药制造业	10.52
金属制品业	17.97	食品制造业	13.56	印刷业和记录媒介的复制	9.43
农副食品加工业	17.70	医药制造业	13.13	饮料制造业	9.02
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	17.40	有色金属冶炼及压延加工业	12.01	有色金属冶炼及压延加工业	7.66
纺织服装、鞋、帽制造	16.83	农副食品加工业	11.86	化学原料及化学制品制造	7.50

3、小结

一般认为中国国内经济非均衡的表现主要集中在两个方面，一是消费在总产出中的份额下降，二是投资无论是份额还是增长速度都维持在较高的水平。通过上文的分析，我们发现导致消费份额下降的主要原因在于居民可支配收入在产出中的份额下降，消费倾向的影响相对收入的影响力较小，而居民可支配收入份额下降主要是由于政府部门可支配收入。而在居民可支配收入中，份额下降最快的是增加值收入和劳动者报酬收入。因此概括起来，在收入分配的微观层面上，居民增加值收入和劳动者报酬并未实现与产出同步增长；收入分配的宏观格局上，收入分配呈现出向公共部门倾斜的趋势。两方面的原因加剧了居民消费份额的下降。近年来投资增长具有较为坚实的经济效率基础，投资主体和资金来源市场化比例不断提高。企业部门资本回报率呈现强劲的增长趋势，同时资金成本保持在相对较低的水平，投资高速增长不仅是必然的结果，而且符合经济效率。因此相

对于投资而言，消费比例下降更加需要关注。而隐藏在消费份额下降背后的居民部门可支配收入比例下降是解决这一问题的关键。

（二）经济外部失衡原因

1、国际贸易

国内关于中国对外贸易快速增长的原因存在两种观点，第一种观点认为近年来贸易顺差快速增长的原因在于人民币低估所导致的实际汇率失调；另一种观点则认为贸易顺差是中国在全球分工体系中作为“加工工厂”的角色必然结果。贸易顺差成因分析角度的差异不仅隐含了研究者关于未来贸易失衡发展趋势不同的判断，同时也预示着不同的政策取向和结果。如果将贸易顺差归因于汇率失调，那么贸易顺差事实上是一个短期经济政策问题，通过名义汇率升值或者通货膨胀手段调整将实际有效汇率调整到均衡水平，贸易顺差将逐渐消失。如果贸易顺差是由中国在国际分工体系中所处的位置所决定的，那么贸易顺差将是一个长期性的结构问题，汇率调整无法在短期内彻底解决贸易顺差问题。

要判断中国贸易未来增长的可持续性必须首先要分析中国出口产品的结构。按照 H-O 理论，产品贸易实际上是资源贸易，通过国际贸易一国出口国内相对丰富的资源而进口相对稀缺的资源。中国作为传统意义上劳动力丰富的国家，应该出口劳动密集型产品而进口资本和技术密集型产品。改革开放以来中国出口产品的结构演化大致经历了三个阶段，1980 年－1987 年以资源类初级产品为主；1988 年至 2000 年期间以劳动密集型的轻纺工业产品和杂项产品为主；2000 年开始转为以技术和资本密集型的机械及运输设备为主。[1]初级产品出口份额从 1990 年的 25.59％下降到 2005 年的 6.44％，而机械及运输设备出口份额则从 1990 年的 9％上升到 2005 年的 46.23％，轻纺产品、橡胶制品矿冶产品及其制品基本稳定在 20％左右，并略有下降趋势。

产品结构调整蕴含着产品技术含量的变化。根据樊纲、关志雄和姚枝仲（2006）的研究，2003 年中国出口的高技术产品占出口总额的 11.6％，比 1995 年提高了 3 个百分点；中等偏上技术的产品是中国出口增长最快的部分，1995 年到 2003 年期间该类产品的出口份额上升了 13.5 个百分点；而低技术出口产品比例下降了约 16 个百分点。出口产品技术结构变化隐含着积极的政策含义，Cui

[1] 参见卢荻、黎贵才（2007）。

和 Syed（2007）研究发现，对于出口产品而言，技术层次越高，产品价格弹性越大；但是对于进口产品而言，技术层次越高，产品价格弹性越小。综合上述研究成果，我们可以得到一个基本结论，随着进出口产品技术层次的提升，实际有效汇率调整对于贸易平衡的影响将增加。

表 6 中国贸易品的技术分组（%）[1]

	2003 年出口	2003 年进口	1995 年出口	1995 年进口
低技术	26.2	47.8	42.1	24.9
中等偏下技术	29.1	14.9	29.9	19.1
中等偏上技术	33.1	35.4	19.6	30.0
高技术	11.6	31.9	8.5	25.9

贸易类型的变化近年来也同样引人注目。加工贸易近年来一直处于重要地位，并呈现稳步增长居民；2005 年和 2006 年一般贸易顺差增长迅速，2004 年一般贸易顺差为 321 亿美元，2005 年增长到 1020 亿美元，2006 年再次增加到 1775 亿美元，是 2004 年的三倍；其他贸易一直存在逆差，并且规模不断扩大，见（图 8）。

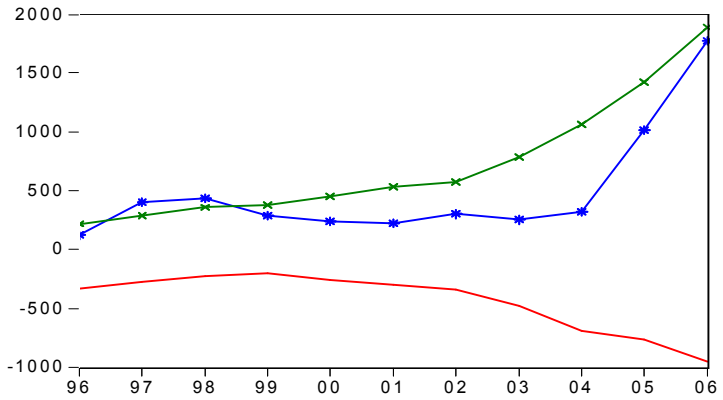


图 8 中国贸易顺差构成（亿美元）

就加工贸易内部来看，出口产品增加值的国内部分所占比重正逐步提升，国内增加值率提升表明就加工贸易而言，出口和进口之间的关系逐步弱化，出口加工产品中越来越多的份额通过国内产品提供，见（表 7）。价格贸易顺差的快速

[1] 樊纲、关志雄和姚枝仲（2006）。

增长在很大程度上是由于进口增长速度相对下降造成的。

表 7 加工贸易国内增加值率（%）

	出口（亿美元）	进口（亿美元）	国内增加值率（%）
1990	254.20	187.60	26.20
1991	324.30	250.30	22.82
1992	396.20	315.40	20.39
1993	442.50	363.70	17.81
1994	569.80	475.70	16.51
1995	737.00	583.70	20.80
1996	843.30	622.70	26.16
1997	996.02	702.06	29.51
1998	1044.54	685.99	34.33
1999	1108.82	735.78	33.64
2000	1376.52	925.58	32.76
2001	1474.33	939.74	36.26
2002	1799.28	1222.01	32.08
2003	2418.51	1629.04	32.64
2004	3279.70	2216.94	32.40
2005	4164.67	2740.12	34.21
2006	5,103.70	3,214.90	37.01

加工贸易进出口结构的变化不仅对于贸易顺差总额有重要影响，还可能由此改变中国在区域贸易中的地位和作用。2000 年之后中国国际贸易中对美国和欧洲国家一直保持贸易顺差，而对亚洲其他国家则为贸易逆差。从而形成了中国出口产品中间生产商的国际分工角色，从亚洲其他国家进口原材料、零部件和半成品，经过国内生产组装好向欧美等国家出口制成品。2004 年之后虽然上述贸易格局没有发生根本性变化，但是中国在保持对欧、美贸易顺差迅速增长的同时，对亚洲其他国家的贸易逆差比重迅速下降。结合加工贸易国内增加值率稳步上升的事实，我们可以得出以下基本判断，出口产品价值中越来越多的份额来自国内，未来随着进口中间品规模相对下降，中国的贸易顺差可能进一步扩大。

此外，贸易顺差增长与投资增长之间的关系也是一个引人注目的课题。尽管在本研究中有专门章节论述该问题，在此仍就与本文相关内容稍加说明。理论上讲贸易顺差和投资增长之间可能存在两种关系，首先国际贸易通过规模效应等渠道提高投资回报率，经常项目顺差扩大是拉动投资增长的原因。此外贸易顺差扩大也可能是由于过度投资所造成的生产能力过剩的直接结果。国内生产能力过剩

造成产品被迫出口假设的直接推论是，其他条件不变，出口规模扩大将造成产品价格水平应该是下降的。数据研究表明 2003 年之后，随着出口规模扩大并未出现出口产品价格下降的现象，因此在理论上可以排除出口增长是由于国内生产能力过剩造成的。

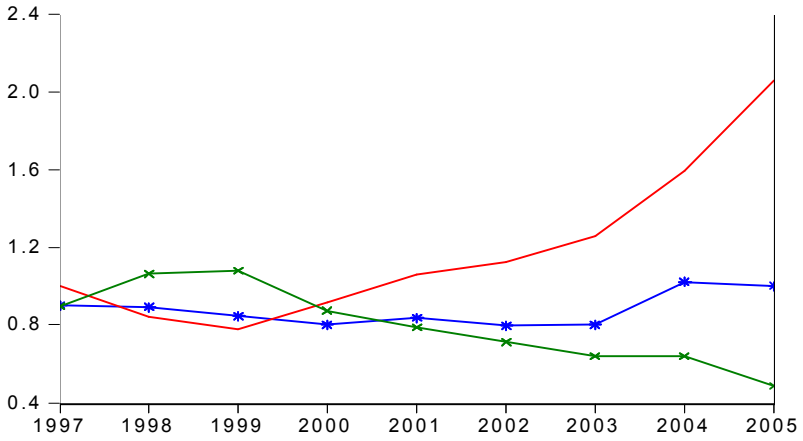


图 9 中国贸易条件和进出口价格指数[1]

2、资本流动

资本是全球化背景下是流动性最强的要素。中国外资的来源主要来自外商直接投资、贸易顺差和其他途径。另外在国际收支平衡表的误差与遗漏项目也是分析的重点对象。

表 7 中国国际收支平衡表（亿美元）

年	经常项目	直接投资	储备变动	误差遗漏	年	经常项目	直接投资	储备变动	误差遗漏
1991	133	35	-67	-146	1999	156.7	369.8	-85.1	-148.0
1992	64	72	-83	21	2000	205.2	374.8	-105.5	-118.9
1993	-119	231	-98	-18	2001	174.1	373.6	-473.3	-48.6
1994	77	318	-98	-305	2002	354.2	467.9	-755.1	77.9
1995	16	338	-178	-225	2003	458.7	472.3	-1170.2	184.2
1996	72	381	-156	-316	2004	686.6	531.3	-2063.6	270.5
1997	370	417	-223	-357	2005	1608.2	678.2	-2070.2	-167.7
1998	315	411	-187	-64	2006	2499.0	603.0	-2470.0	-129.0

从绝对数额上来看直接投资是最稳定的资本流入方式，1997 年直接投资流入 417 亿美元，2006 年增长至 603 亿美元，即便是在通货紧缩时期，直接投资

[1] 引自刘元春、闫文涛（2007）。

经流入亦保持在 370 亿美元上下。经常项目顺差在经历了 1999 年到 2001 年期间的低水平后于 2002 年开始迅速增长，从 2002 年 354.2 亿美元增长到 2006 年 2499 亿美元的水平。在影响资本流入的因素中变化最频繁的是误差与遗漏项目，虽然误差与遗漏项目的绝对数额相对于直接投资和经常项目并不大，但是其正负号方向具有较高的不稳定性。

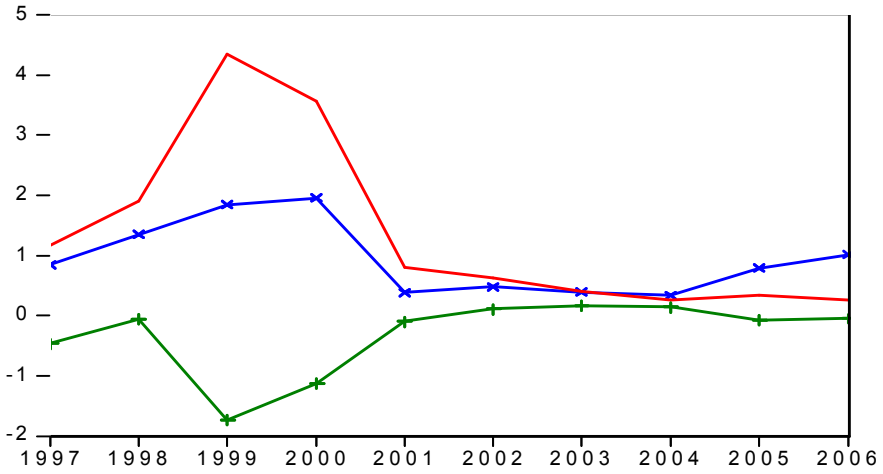


图10 不同外资流入形式在新增外汇储备中的比例（单位：100%）

由于中国尚未完全开放资本项目，理论上外资主要通过经常项目和直接投资形式流入国内，因此国际收支平衡表中的“误差与遗漏”项目往往可以近似表示未在政府监管下的资本流动的规模，其正负号代表了资本流动的方向。（图 9）表明 1997 年以来，除了 2002 年到 2004 年三年外，“误差与遗漏”项目表明国内资本流出。特别是在 1999 年和 2000 年，由于经常项目和直接投资处于较低水平，“误差与遗漏”项目一度在外汇储备增长中占据重要份额。由于“误差与遗漏”波动性较强，因此它是预测未来资本流动方向的重要因素。

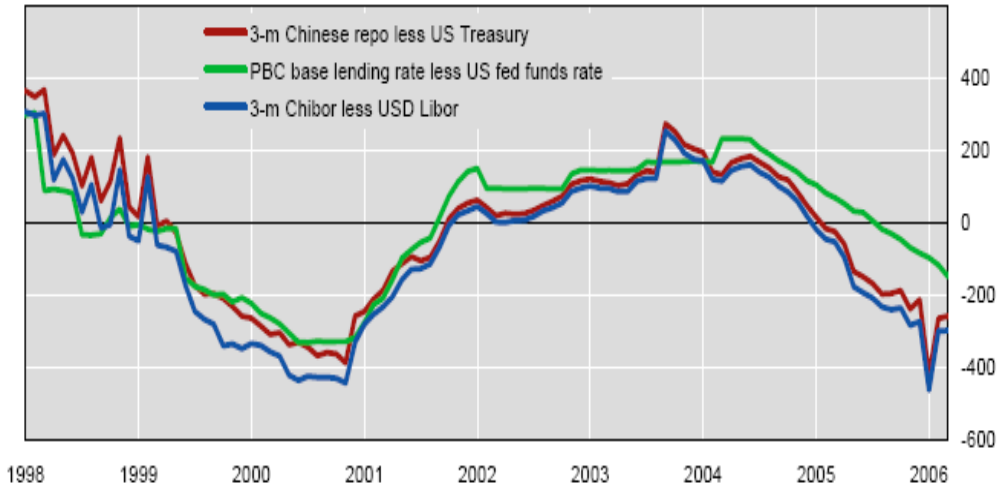


图 11 人民币收益率与美元收益率差额[1]

利率平价表明利差是导致国际间资本流动的基本原因。Ma 和 McCauley（2007）通过三组不同指标研究了人民币与美元之间收益率差额，其中 1999 年到 2001 年和 2005 年到 2006 年期间人民币收益率低于美元收益率，最高达到约 400 个基点；而 2002 年到 2004 年期间人民币收益率则高于美元收益率，最高达到 200 个基点，中美利差的变化刚好与中国资本“外逃”的方向一致。

表 8 2007 年中、美短期利差变化[2]

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
美国短期利率（%）	4.98	5.03	4.94	4.87	4.73	4.61	4.82
中国短期利率（%）	2.86	3.18	2.9	3.08	2.89	3.18	
名义利差（%）	2.12	1.85	2.04	1.79	1.84	1.43	

进入 2007 年以来美国短期利率持续走低，特别是近期由于次级抵押贷款事件导致美联储再次调低利率，2007 年 8 月第三周已经降至 3.27%。与此同时中国人民银行在逐步调高存贷款基准利率，2007 年 8 月 22 日金融机构一年期存款基准利率上调到 3.60%；一年期贷款基准利率上到 7.02%。在名义利差缩小的同时，人民币相对于美元的升值过程再度加速。2006 年以来，人民币相对美元升值呈现加速过程，2006 年上半年平均速度为每年升值 1.8%，下半年为 3.8%，2007

[1] 数据来源 Ma 和 McCauley（2007），人民币收益率与美元收益率差额分别用三个月人民币回购利率与美国财政部债券利差、人民银行基准贷款利率与美国联邦基金利率之差和人民币三月银行间利率与美元银行间利率差额表示。

[2]美国短期利率为美国财政部三个月债券利率，中国短期利率为银行间市场债券 90 天回购利率。

年前六个月升值速度达到每年 5%的水平。在名义利差缩小和人民币加速升值的双重作用下，资本外流的部分将得到遏制。



图 12 人民币对美元名义汇率三个月升值速度年率

3、外汇储备未来趋势的理论估测

持续双顺差的结果导致外汇储备存量不断增加，特别是 2002 年以来外汇储备占 GDP 的比重呈现出加速上涨的趋势。

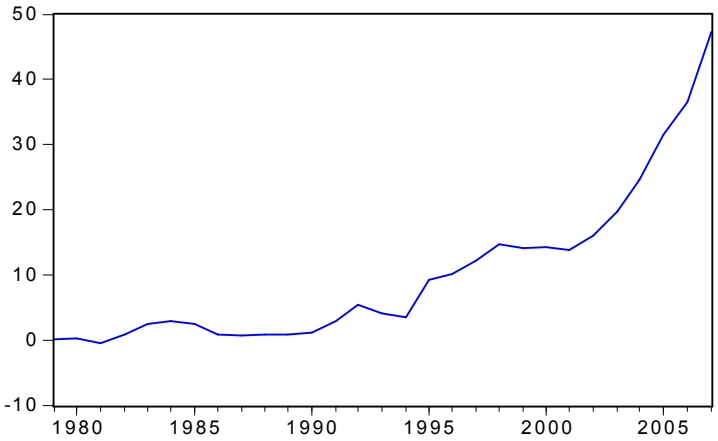


图 13 人民币对美元名义汇率三个月升值速度年率[1]

覃东海（2006）[2]给出了描述外汇储备与 GDP 比例的动态演进方程，并且进

[1] 其中 2006 年数据根据人民银行人民币外汇占款与 GDP 比例计算。

[2]覃东海（2006）给出的基本模型为 $fer(t)=\frac{i_f-ca}{g}+C_1e^{-gt}$，其中 fer 是外汇储备占 GDP 的比例，i_f 和 ca 分别是净直接投资和经常项目占 GDP 的比例，g 是 GDP 增长率，$C_1=fer(0)-\frac{i_f-ca}{g}$ 是常

一步证明只要 GDP 保持正增长，外汇储备存量对 GDP 比值的增长速度就是收敛的，经常项目和净直接投资占 GDP 的比例越高，外汇储备占 GDP 的比例也越高；相反名义 GDP 增长越快，外汇储备占 GDP 的比例越低。GDP 增长速度快慢以及外汇储备与 GDP 比值初始值的大小影响外汇储备对 GDP 比例的收敛速度但不会影响汇储备对 GDP 比例的极限取值。

1997 年到 2005 年经常项目和净直接投资占 GDP 的比重平均为 6%，但是 2005 年达到 7.6%，比 2004 年 4.4%的水平有显著提高。而 1997 年到 2006 年期间名义 GDP 的增长率平均为 11.4%。据此我们对未来外资流入和名义 GDP 的增长情况进行基本假定，进而估测外汇储备与 GDP 的最终比例。2005 年外汇储备占 GDP 的比重接近 37%，如果未来净直接投资和经常项目占 GDP 的比例保持在 7%至 9%，名义 GDP 保持在 10%至 12%的年增长率，那么外汇储备占 GDP 的比例将维持在 60%至 90%之间。

表 9 外汇储备占 GDP 比例的理论估计

	净直接投资和经常项目占 GDP 比例			
名义 GDP 增长率	5%	7%	9%	11%
8%	0.63	0.88	1.13	1.38
10%	0.50	0.70	0.90	1.10
12%	0.42	0.58	0.75	0.92
14%	0.36	0.50	0.64	0.79

根据上文分析，净投资占 GDP 保持在相对稳定的水平，越 3%左右。如果名义 GDP 的增长速度保持在 10%至 12%之间，净投资和经常项目占 GDP 的比重在 7%左右，那么本文预测到 2025 年前后外汇储备和 GDP 的比重将得到一个相对稳定的水平。

数。根据该模型外汇储备与 GDP 的最终比例将会收敛到 $\frac{i_f - ca}{g}$ 的水平。给定外汇储备占 GDP 的初时水平，该比例的增长速度为 $\frac{dfer}{dt} = -gC_1 e^{-gt}$，这一增长速度随着时间延续逐渐下降，直到外汇储备占 GDP 比例达到稳定水平。

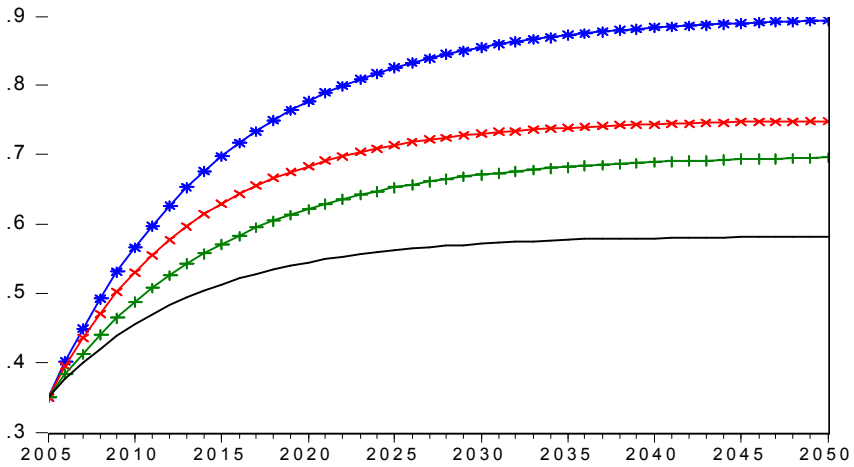


图 14 外汇储备与 GDP 比重的理论趋势[1]

4、小结

国际收支双顺差是中国经济外部失衡的集中体现。就经常项目而言，虽然人民币实际汇率升值对经常项目扩大起到一定的抑制作用，但是贸易结构的变化隐含着经济项目顺差进一步扩大的趋势。随着中国国内生产能力的增强，进口中间产品更多的份额由进口转为国内生产。这一趋势不仅会影响中国在区域贸易分工中的地位和角色，还可能导致经常项目顺差进一步扩大。除了经常项目可等导致外资的进一步流入之外，直接投资规模和流向相对稳定。由于 2007 年以来中美两国短期名义利差的缩小和人民币名义汇率加速升值，以“热钱”形式流出国外的资本在规模上将有所下降，甚至出现方向的反转。根据理论模型计算，我们预期在 2025 年前后，中国外汇储备与 GDP 的比例将达到一个相对稳定的水平。

三、中国经济内外失衡的趋势展望

在本文的第一部分和第二部分中我们简要地分析了中国经济内外失衡的表现及其原因，要研究中国经济失衡未来的发展趋势实际上是要对一系列问题进行判断。我们将这些问题概括如下。

[1] 第一个数字表示经常项目和净投资占 GDP 比重，第二个数字表示名义 GDP 增长率。

首先，最终消费在总产出中的份额会不会上升？这个问题的另一个方面就是中国总储蓄率会不会进一步上升。给定投资不变，如果消费在产出中的份额进一步下降将导致贸易顺差进一步扩大。最终消费变化取决于可支配收入在国民经济各部门之间的分配以及各部分的消费倾向，造成近年来最终消费份额下降的主要原因是国民收入分配向政府和企业部门倾斜。消费倾向相对稳定，如果国民经济各部门收入分配结构没有显著调整，预计消费比重仍将下降。

其次，近年来投资增长率虽然较高，本文认为这其实并不是一个“问题”，目前的高投资是以高资本回报率为支持的，未来投资增长率的变化取决于资本回报和成本的调整过程。研究表明中国资本回报率与经济景气密切相关。从资本回报率角度来看，如果未来中国经济增长保持相对较快的速度，投资增长仍然会保持较高速度。从资本成本角度来看高储蓄为投资增长提供了必要的物质基础，此外在近期内利率市场化改革和国际资本市场不太可等引领中国进入高利率通道。综合以上依据，我们认为投资增长率在未来一段时期内仍将保持较高水平。

第三，国际贸易结构在总量快速增长的同时也在悄然发生变化。低技术水平产品进出口份额下降而中高技术产品的份额在上升，从而使得进出口更加富有价格弹性，在汇率升值的前提下，贸易顺差有下降的可能。另一方面，由于中国国内初级产品生产能力增强和生存技术水平的提升，加工贸易中更大的份额将来自于国内。产品进口增长速度滞后于出口增长，贸易顺差将进一步扩大。综合上述两方面的因素，由于中国在世界分工体系中所处地位尚未发生本质变化，人民币升值在边际上对贸易顺差有一定的抑制作用，但贸易平衡结构不会发生根本变化，因此未来贸易顺差的规模可能进一步扩大，但增长速度会随着人民币升值而有所下降。

第四，经常项目顺差是外资流入的最主要形式。未来随着贸易结构和产品技术层次提升，由经常项目盈余造成的外资流入规模将进一步扩大。此外直接投资规模和流向相对稳定，不会对资本流动的规模和方向产生显著影响。在近期内，由于中美两国短期名义利差的缩小和人民币名义汇率加速升值，以“热钱”形式流出国外的资本在规模上将有所下降，甚至出现方向的反转。综合上述三方面因素，我们预期资金在未来几年内仍将是从国外流向国内，其绝对规模将进一步扩大。根据理论模型计算，我们预期在 2025 年前后，中国外汇储备与 GDP 的比例

将达到一个相对稳定的水平。

参考文献

刘元春，《中国经济增长速度的性质分析》，《中国宏观经济分析与预测》，中国人民大学经济研究所，2007 年 7 月。

郑超愚，《投资、储蓄与中国经济增长：宏观视角与国际比较》，《中国宏观经济分析与预测》，中国人民大学经济研究所，2007 年 7 月。

卢荻、黎贵才，《中国的外汇、外贸、外资与长期经济发展问题》，《中国宏观经济分析与预测》，中国人民大学经济研究所，2007 年 7 月。

樊纲、关志雄、姚枝仲，《国际贸易结构分析：贸易品的技术分布》，《经济研究》，2006 年第 8 期，第 70－80 页。

刘元春，闫文涛，《中国内外部不均衡关系研究》，《中国宏观经济分析与预测》，中国人民大学经济研究所，2007 年 9 月。

覃东海，《中国双顺差问题研究》，中国社科院世界经济与政治研究所博士论文，2006 年。

CCER“中国经济观察课题组”，《我国资本回报率估测（1978－2006）》，2007 年 2 月。

Li Cai, Murtaza Husaun Syed, “Is China Changing Its Stripes? The Shifting Structure of China’s External Trade and Its Implications”, IMF Research Department Trade Conference Paper, Apr.6, 2007.

Guonan Ma, Robert McCauley, “Do China’s Capital Controls Still Bind? Implications For Monetary Autonomy and Capital Liberalization”, BIS Working Paper No233, August 2007.

附录

（1）1979 年－2005 年消费、资本形成和净出口对经济增长的贡献份额[1]

	消费	资本形成	净出口
1979	0.88	0.14	-0.02
1980	0.8	0.19	0.02
1981	1.07	-0.18	0.1
1982	0.56	0.31	0.12
1983	0.65	0.43	-0.07
1984	0.6	0.46	-0.06
1985	0.67	0.74	-0.33
1986	0.54	0.33	0.12
1987	0.51	0.25	0.21
1988	0.67	0.44	-0.09
1989	0.8	0.25	-0.04
1990	0.23	0.01	0.69
1991	0.59	0.37	0.04
1992	0.61	0.53	-0.11
1993	0.37	0.86	-0.17
1994	0.48	0.23	0.21
1995	0.58	0.36	0.04
1996	0.69	0.24	0.06
1997	0.54	0.21	0.23
1998	0.67	0.28	0.04
1999	0.84	0.33	-0.16
2000	0.78	0.24	-0.01
2001	0.43	0.58	-0.01
2002	0.4	0.53	0.06
2003	0.28	0.74	-0.01
2004	0.49	0.47	0.03
2005	0.32	0.38	0.25

[1] 本表根据支出法 GDP 计算，相关数据通过 GDP 平减指数调整。

附表 2 中国出口产品构成

年份	初级产品	化学品及有关产品	轻纺产品、橡胶制品矿冶产品及其制品	机械及运输设备	杂项及未分类产品
1990	25.59	6.01	20.25	9.00	39.15
1991	22.45	5.31	20.10	9.94	42.19
1992	20.02	5.12	19.00	15.56	40.30
1993	18.17	5.04	17.87	16.66	42.27
1994	16.29	5.15	19.19	18.09	41.28
1995	14.44	6.11	21.67	21.11	36.67
1996	14.52	5.88	18.87	23.38	37.36
1997	13.10	5.59	18.84	23.91	38.55
1998	11.15	5.62	17.68	27.34	38.22
1999	10.23	5.32	17.06	30.18	37.20
2000	10.22	4.85	17.07	33.15	34.71
2001	9.90	5.02	16.46	35.66	32.96
2002	8.77	4.71	16.26	39.00	31.27
2003	7.94	4.47	15.75	42.85	28.99
2004	6.83	4.44	16.96	45.21	26.55
2005	6.44	4.69	16.95	46.23	25.70



附图 1 我国资本回报率长期演变趋势[1]

[1]资料来源：《中国资本回报率：事实、原因和政策含义》，CCER“中国经济观察课题组”，转引自 http://www.southcn.com/weekend/economic/200702080021.htm

分报告 3：

中国进出口贸易顺差的原因、现状及未来的展望

摘要：中国经济形成的以工业制成品进出口为主导，并附之以初次产品进口的国际贸易分工模式所带来的大量贸易顺差，是对外开放近三十年来中国经济的资源禀赋和对外投资、贸易政策共同作用的结果。而顺差变化幅度的轨迹（2001 年至 2007 年 6 月的贸易顺差是 1981 年至今累计贸易顺差的 78.4%；而 2005 年至 2007 年 6 月的贸易顺差是 2001 年以来的约 80%）则表明中国正在实现通过外向型政策创造比较优势向依靠国内大市场培育的规模经济和近乎无限供给的劳动力条件形成的自发的比较优势这一转变过程。国内大市场培植的规模经济进一步巩固并强化了低成本劳动力所具有的比较优势，与开放条件下的技术进口和国内研发并举的技术进步路径一起，共同促进并逐步形成了中国参与国际贸易越来越强的专业化分工格局，导致中国与发达国家和地区的产业内贸易逐步上升，高新技术出口比重上升，对发达地区和国家市场的渗透力上升。同时，一般贸易的比重逐年上升表明了国内制造业将逐步形成国内的产业分工链，比较优势的作用会进一步凸显。

从贸易顺差的未来趋势来看，由于中国经济的出口增长速度和 FDI 的引进速度并不快，对外开放度仍有进一步上升的空间；加上出口企业的经营状况一直良好，而且出口贸易主要是外部需求导致的。因此，贸易顺差的扩大是未来相当长时期内中国经济对外贸易的基本态势。

就调整贸易顺差的短期措施而言，进口政策不取决于中国的进口意愿，而外部需求取决于欧美等发达地区和国家的经济发展状况，在外部需求短期内不出现大波动的条件下，出口需求不会大幅度下降。从中期因素来看，研究表明汇率小幅升值对于改善贸易顺差的作用有限。从长期因素来说，由于中国存在庞大的人口基数，并随着教育水平的不断提高，会有大量的不同水平层次的劳动力供给，劳动力成本的上升将是一个长期缓慢的过程。在上述背景下，不存在任何低成本的快速降低贸易顺差的短期措施。

关键词 贸易顺差 贸易范式 以出养进 内外贸一体化

一、导言

中国在市场化改革和逐步融入世界经济的进程中，出现了大量的外贸顺差。1981-2007 年 6 月期间，中国的贸易顺差累计达到 6404 亿美元，而且全部顺差来自工业制成品的对外贸易。如何看待这一贸易结果和顺差趋势？本报告认为出口导向型的外贸政策是导致中国对外贸易出现大量顺差的基本原因，并且贸易顺差的扩大将会在未来持续相当长的时间。当然，中国在参与国际分工的过程中通过投资和贸易政策，如优惠的外资进入条件、出口退税以及出口企业的税收优惠等外向型政策，人为创造了出口企业的比较优势，推动了出口贸易的发展。但当 2001 年中国加入 WTO 后，中国在多边贸易框架下参与国际贸易、履行相对的市场准入、开放义务和遵循通行的国际贸易条件，并且随着国民待遇等措施的实施，中国的贸易顺差却快速扩大。2001 年至 2007 年 6 月，贸易顺差为 5023 亿美元，是 1981 年至今累计贸易顺差的 78.4%；而 2005 年至 2007 年 6 月的贸易顺差接近 4000 亿美元。尽管最新的研究仍表明人民币实际汇率的贬值对出口的增加有一定程度的作用（A. García-Herrero and T. Koivu,2007），但我们认为近几年贸易顺差快速扩大的根本原因在于：中国正在实现通过外向型政策创造比较优势向依靠大市场培育的规模经济和近乎无限供给的劳动力条件形成的自发的比较优势这一转变过程。国内大市场培植的规模经济进一步巩固并强化了比较优势，形成了中国参与国际贸易越来越强的专业化分工格局，造就了当前中国经济在世界贸易分工格局中独特的角色——既是其他国家和地区产业内贸易的重要伙伴，又是垂直分工中的重要环节——世界制造业的中心，成为连接亚洲和其他欠发达国家或地区与发达国家或地区的贸易桥梁，而且随着中国经济自身分工的逐步发展和完善，中国经济将加快形成自身相对完善的分工链，那些处于初级分工链环节的国家或地区将面临与中国出口企业的激烈竞争。

在这一判断下，不存在低成本的解决中国贸易顺差带来的外部不平衡问题的短期措施。未来相当长时间内贸易顺差持续扩大是中国经济的比较优势自发决定的。任何低成本的短期措施，如适当加快进口、汇率小幅升值得等只能够暂缓外部压力，难以阻止中国贸易顺差扩大的基本态势。未来中国贸易顺差的缩小只能够在劳动力成本逐步上升——通过工资制度、社会保障等提高劳动力成本和收入

的措施，并伴随着产业结构的升级过程来实现，这是一个相当长期的过程。

本报告分五个部分来论证上述判断。第二部分分析中国进出口贸易范式的变化；第三部分对中国参与国际贸易分工格局展开分析；第四部分对中国未来一段时间贸易顺差的持续进行讨论；最后是简要结论。

二、中国进出口贸易范式的变化

自 1982 年以来，尽管年度贸易量存在波动性，但中国进出口贸易总体上呈现出上升态势。1982 年至 2006 年，进出口贸易总额累计达 98020 亿美元，进出口年均同比增长率分别为 16.46%和 16.86%，均高于同期 GDP 的年均同比约 10%的增长率。尤其是 2000 年以后，进出口贸易得到了快速提升。2000-2006 年进出口贸易的年均同比增长率分别达到了 25.5%和 26.09%，均是同期 GDP 同比增长率的约 2.5 倍。如果分解 80 年代至今的进出口贸易历史数据，我们可以清晰地看出中国的进出口贸易范式发生了很大的变化。这些变化主要体现在四个重要方面：

1、改革开放以来，中国的对外贸易经历了 1980-1994 的“以出养进”阶段、1995-2000 年的“起步”阶段和 2001 年以来的“加速”阶段。目前中国经济已形成了以工业制成品进出口为主导，并附之以初次产品进口的国际贸易分工模式，成为世界制造业的中心之一。

中国在实行改革开放的过程中，为创造某些产业的比较优势，政府采取了积极干预产业资源配置的产业政策。国民经济发展的五年规划非常强调发展以若干高科技和高资本投资为特征的支柱产业，对外贸易表现出明显的产业选择性。对外贸易强调尽可能获得有技术含量的资本品，增加带有技术含量的资本累积，并期望通过“干中学”和自身研发来促进产业结构的升级，反过来促进工业制成品的出口。为了获得进口资本品的所需外汇，改革开放初期在制造业缺乏足够国际竞争力的条件下，中国只有依靠初级产品的出口来获取外汇。在 1994 年之前（包括 1994 年），初级产品的进出口为顺差。1980-1994 年的 15 年间这一顺差的总额为 662.24 亿美元。这说明中国在开放的初期阶段确实像一些发展中国家或地区那样依靠初级产品出口来获取外汇，并进口带有技术含量的工业制成品。与初

级产品进出口贸易是顺差相对应的是同期工业制成品的进出口为逆差，逆差为962.03 亿美元。在这一阶段中国的国际贸易实行了所谓的“以出养进”的贸易战略。伴随着同期 FDI 的引入（1980-1994 年 FDI 实际资金额为 973.27 亿美元）带来的技术“外溢”效应和贸易带来的资本品，以及国内企业在竞争过程中的“干中学”效应和自身投入的研发带来的技术进步使中国的工业制成品有能力逐步参与出口贸易。图 1 给出了 1980-2006 年中国工业制成品进出口在总进口和总出口比例的变化。工业制成品的进口额一直占据了进口额中一个较大的比例，尤其是1990 年以来，这一比例高达 81.7%。进口国带有技术含量的资本品也构成这一时期开放条件下中国经济技术进步的重要路径之一。同时，工业制成品的出口额则从 1984 年开始，出现稳步上升的态势，从 1984 年的 49.4%上升到 2006 年的94.5%。中国的对外出口几乎完全依赖于工业制成品，形成了以制造业为主导的出口模式。

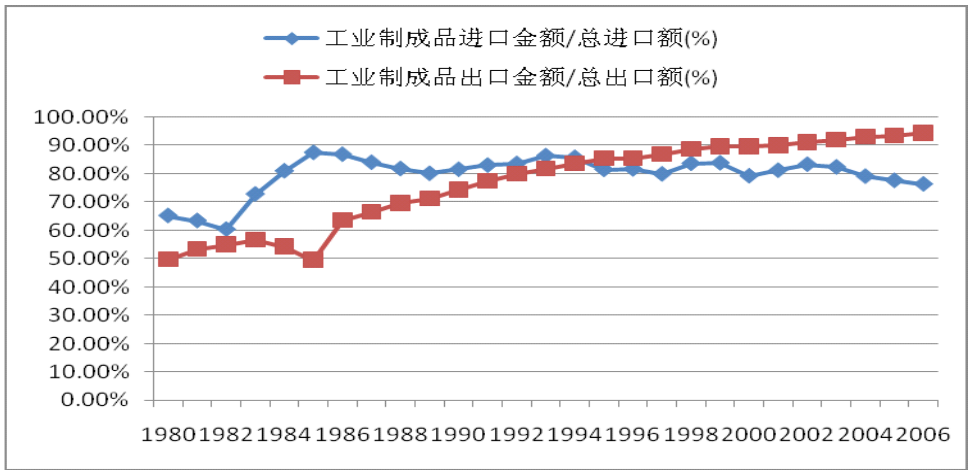


图 1　工业制成品进出口比例变化：1980-2006 年。

数据来源：商务部网站：http://www.mofcom.gov.cn/

进一步对比工业制成品和初级产品的进出口差额，可以看出，在 1994 年之后，中国经济走出了靠初级产品贸易顺差来弥补工业制成品进口逆差的“以出养进”阶段。1995-2006 年，中国初级产品进出口则为逆差，逆差额达到 4294.82 亿美元；而同期工业制成品贸易则为顺差，顺差额达到 9856.01 亿美元。尤其是在 2001 年中国加入 WTO 之后，初级产品的进出口逆差快速增长，2001-2006 年这一逆差达到 3877.23 亿美元，占 1995 年以来初级产品进出口逆差总额的90.28%。而同期工业制成品的顺差则达到 7776.96 亿美元，占 1995 年以来工业

制成品顺差总额的 78.91%。对比 1995-2000 年和 2001-2006 年两个阶段的贸易顺差数据，我们发现，1995-2000 年工业制成品贸易顺差和初级产品贸易逆差之和为 1661.46 亿美元，而 2001-2006 年间这一数额达到 3899.73 亿美元，后者恰好比前者翻一番还多。最新的进出口贸易数据显示上述趋势进一步扩大。2007 年 1-6 月，初级产品进出口逆差为 795.4 亿美元，工业制成品的顺差则为 1920.6 亿美元。因此，从初级产品和工业制成品进出口的贸易顺差额的变化上，我们可以把 1995-2000 年这一阶段的对外贸易称为中国参与国际贸易的“起步”阶段，而 2001 年至今初级产品和工业制成品贸易顺差翻一番多的事实则说明此后的阶段可以称之为中国经济对外贸易的“加速”阶段。中国已经形成了以工业制造业进出口为主导，并附之以初次产品进口的国际分工贸易模式。依据 WTO2006 年的世界贸易统计数据，1980 年中国制造业出口占世界制造业出口的 0.8%，1990 年为 1.9%，2000 年为 4.7%，而 2005 年就比 2000 年翻一番还多，达到 9.6%，仅次于美国的 10%和 EU(25)的 44.3%；而在制造业的进口上，1980 年中国制造业进口占世界制造业进口的 1.1%，1990 年为 1.7%，2000 年为 3.5%，而 2005 年就比 2000 年接近翻一番,达到 6.6%，仅次于美国的 10%和 EU(25)的 40.4%。当前的中国已经成为世界制造业的中心之一[1]。

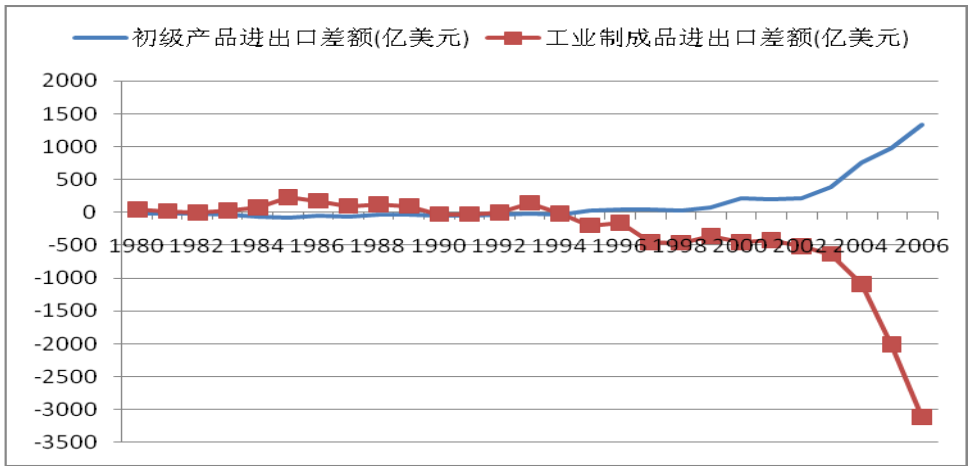


图 2　初级产品和工业制成品进出口差额变化：1980-2006 年。

数据来源：商务部网站：http://www.mofcom.gov.cn/。

2、中国与发达国家和地区的产业内贸易逐步上升，对发达地区和国家市场的渗透力明显增加，而且贸易份额中高新技术产业的贸易份额呈现逐年增加的

[1] 2005 年通过中国香港地区的制造业再出口占世界制造业的 0.2%，即使加上这一比例，2005 年中国也是世界第三大制造业中心（资料来源：WTO《2006 世界贸易统计》）。

趋势。

随着 FDI 的引进和进口资本品带来的技术“外溢”效应和国内企业“干中学”效应以及通过自身研发带来的技术进步，中国经济与发达国家和地区的贸易顺差逐步扩大。其中最显著的特征是与发达国家和地区制造业的贸易顺差额迅速增长。表 1 和表 2 提供的数据显示，中国制造业的贸易对发达国家或地区的渗透力明显增强。2005 年美国制造业出口总计 7325 亿美元，其中向中国出口 290 亿美元，而 2000 年为 126 亿美元。2005 年美国从中国进口制造业 2501 亿美元，占其制造业进口的 20.2%，而 2000 年这一比例为 10.2%（美国从世界进口制造业产品 9691 亿美元）。2005 年欧盟（25）制造业出口 3240.3 亿美元，其中向中国出口 566 亿美元，而 2000 年为 239 亿美元。2005 年欧盟（EU25）从中国进口制造业 1876 亿美元，占其当年制造业进口总额的 6.2%（总额为 30422 亿美元），而 2000 年这一比例为 3.2%（EU15 从世界进口制造业 17836 亿美元）。表中数据唯一的例外是中日制造业贸易情况。2000-2005 年期间，尽管中日制造业贸易规模在扩大，但中日贸易由顺差在逐步缩小。2005 年中日制造业贸易顺差只有 10 亿美元，而 2000 年则为 166 亿美元。2007 年上半年，中欧、中美、中日双边贸易额分别为 1583 亿美元、1406 亿美元和 1100 亿美元，分别增长 30.9%、17.4%和 14.4%。欧盟仍为中国第一大贸易伙伴、第一大出口市场和第二大进口来源地。美国仍为我第二大贸易伙伴和第二大出口市场。日本仍为我第三大贸易伙伴和第一大进口来源地。从市场占有率来看，1980 年欧盟、美国和日本从中国的进口额占其总进口额的比例分别是 0.7%、0.5%和 3.1%，2000 年这些比例分别为 6.2%、8.6%和 14.5%，而到了 2003 年分别增加到 8.9%、12.5%和 18.5%[1]。因此，总体上，中国与发达地区产业内贸易快速增长，对发达国家和地区市场的渗透力明显增加，尤其是制造业与发达国家和地区的产业内贸易为中国外贸带来的大量的顺差。其中，美国和欧盟中国贸易顺差的主要来源国家和地区。

表 1　中国与三大贸易伙伴进出口数量的变化（2000 年，单位：十亿美元）

	美国		欧盟(15)		日本	
	出口到中国	从中国进口	出口到中国	从中国进口	出口到中国	从中国进口
总计	16.2	103.3	27.8	61.2	30.4	55.1
初级产品	3.4	2.8	2.5	3.6	1.8	10.3
制造业	12.6	99.3	23.9	57.5	27.8	44.4

[1] 资料来源：Eswar Prasad(Editor)(2004)。

其中：交通和运输设备	8.1	36.1	16.9	21.2	15.4	13
纺织和服装	NA	10.7	NA	10	NA	16.7

资料来源：作者 WTO《世界贸易统计 2001》相关数据统计而来。

表 2　中国与三大贸易伙伴进出口数量的变化（2005 年，单位：十亿美元）

	美国		欧盟(25)		日本	
	出口到中国	从中国进口	出口到中国	从中国进口	出口到中国	从中国进口
总计	41.8	259.8	63.6	195.8	98.4	108.4
初级产品	12.1	6.8	6.3	7.6	6.2	14.6
制造业	29	250.1	56.6	187.6	92	93
其中：交通和运输设备	18.7	113.4	37.9	91.3	55	40.7
纺织和服装	0.4	27.2	1.6	27.9	3.3	21.2

资料来源：作者 WTO《世界贸易统计 2006》相关数据统计而来。

进一步分解制造业的行业进出口贸易数据（表 3），可以看出高新技术的进出口从 2003 年以来出现了明显的顺差，并呈现扩大的趋势。2006 年中国高新技术进出口顺差达到了 341.6 亿美元，而 2007 年第一季度达到了 123 亿美元。同时，高新技术进出口占总的进出口贸易的比例也是逐步扩大的[1]，高新技术进出口对中国进出口贸易顺差的贡献越来越大，且有进一步增长的态势。

表 3　中国高新技术进出口情况：2002-2007Q1（单位：亿美元）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007Q1
进口额	827.05	1191.8	1614.3	1977.1	2473.1	630.4
同比增长率	29.0%	44.1 %	35.3%	22.5%	26.4%	17.5%
出口额	677.07	1101.6	1655.4	2182.5	2814.7	753.4
同比增长率	45.7%	62.7%	50.1%	31.8%	33.3%	27.1%
出口-进口	-149.98	-90.2	41.1	205.4	341.6	123
高新技术贸易占进出口总额比率	24.2%	26.9%	28.3%	29.2%	30.0%	21.7%

资料来源：作者依据商务部网站（http://www.mofcom.gov.cn/）上公布的数据整理得到。

3、中国经济自身将逐步形成自己的区域内分工，东部地区是参与对外贸易的主要区域。同时，一般贸易的比重逐年上升，制造业将逐步形成国内的产业分工链，中国经济的比较优势将会越发突出。

外资企业一直是中国出口贸易的最重要的主体。2002 年外资企业的出口额在总出口额中的比重为 52.2%，而 2006 为 58.2%，2007 年上半年这一比例略有

[1] 2007 年只有第一季度的数据，这里的趋势是依据 2002-2006 年的年度数据给出的判断。

下降，为 56.9%（图 3）。进一步对照表 4 中的数据，可以看出，东部地区一直是 FDI 的主要投资区域。1998-2005 年东部地区占据了中国 FDI 的 86.15%，因此，东部地区成为中国对外贸易的最主要区域。

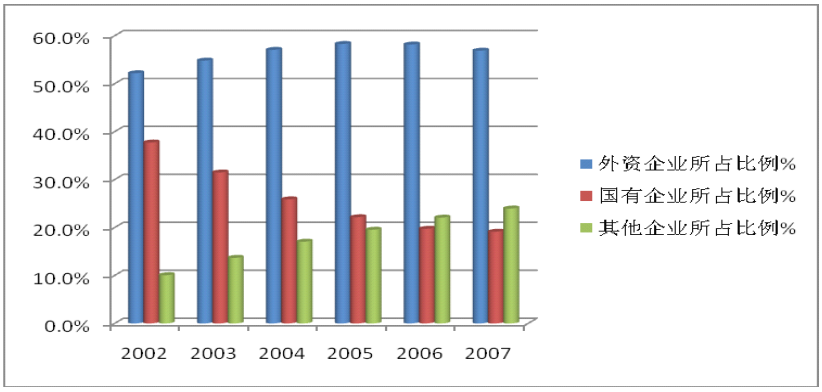


图 3　按所有制性质划分的企业出口额在总出口额中的比例。

资料来源：作者依据商务部网站：http://www.mofcom.gov.cn/公布的数据绘制。

注：2007 年出口数据是 1-6 月的累计数据。

表 4　　中国 FDI 的地区分布情况（%）：1998-2005

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
东部地区	84.92	85.36	86.62	86.06	86.70	84.83	85.93	88.78
中部地区	9.52	9.13	8.83	8.54	9.50	10.90	11.02	8.00
西部地区	5.56	5.51	4.55	5.40	3.80	3.22	2.88	3.22

资料来源：《中国外商投资报告 2006》。

从贸易方式来看，尽管加工贸易占总出口贸易份额的比例一直高于一般贸易，但这一比例差距逐步缩小，一般贸易的份额呈现上升态势。2002 年一般贸易占加工贸易的比例为 75.6%，到 2006 年这一比例上升到 81.6%，而 2007 年 1-7 月的数据显示这一比例进一步上升，达到 90.6%（图 4）。同时，由于制造业是产生贸易顺差的重要来源，这两个方面表明制造业国内分工链正在逐步形成，越来越多的国内企业参与出口企业的初级产品供应链中，这将进一步降低出口企业进口初级产品可能存在的市场风险，竞争优势会进一步提升。对比 1994 年以来初级产品贸易逆差的情况，可以看出为中国出口企业提供初级产品的发展中国家的出口企业将面临与中国本地企业越来越强的竞争环境。

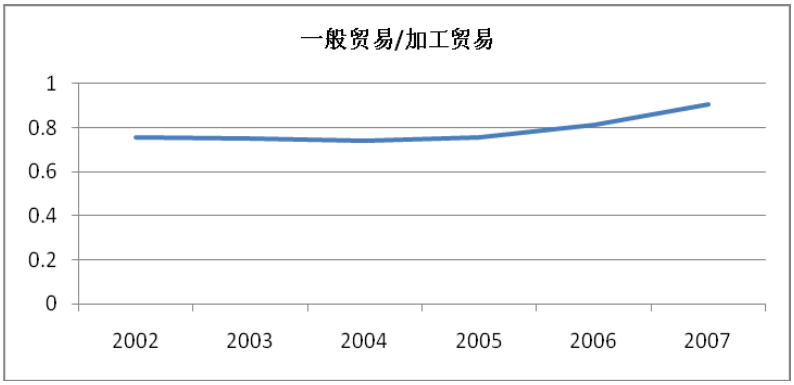


图 4　中国出口贸易方式的变化：2002-2007 年 7 月。

资料来源：作者依据商务部网站：http://www.mofcom.gov.cn/公布的数据绘制。

4、规模经济进一步巩固并强化了比较优势，在出口产品保持多元化的同时，出口产品越来越强的专业化优势降低了中国出口贸易的风险。

相对于 90 年代的出口贸易产品种类来说，近些年来，中国出口贸易的产品的种类在保持多元化的同时，产品结构发生了很大的变化。以电子产品和其他高新技术产品为代表的制造业出口增长速度很快，而传统的农业、纺织等出口产品的贡献份额大幅度下降。目前工业制成品几乎占据了总出口份额的 95%，因此，出口产品的专业化程度得到了明显的提升。Amiti and Freund(2007)的研究表明（表 5），中国出口产品在保持多元化的同时，出口份额中排名前 70 名的 Gini 系数由 1992 年的 0.46 上升到 0.55，而排名前 100 名产品的 Gini 系数由 1992 年的 0.35 上升到 0.50，这表明出口产品的专业化程度得到了较大程度的提高。

表 5　中国出口产品的 Gini 系数

时期	所有出口产品	排名前 70 名产品	排名前 100 名产品
1992	0.85	0.46	0.35
2005	0.86	0.55	0.50

资料来源：Mary Amiti and Caroline Freund(2007)。

按照商务部的十类商品划分标准，表 6 的数据证实了同样的结论。1980 年中国出口产品的赫菲达尔指数为 0.171，而到了 2006 年这一指数上升到 0.318。尤其是加入 WTO 后出口产品的集中程度得到了快速提高。2001 年机械与运输设备的出口额为 949.18 亿美元，占总出口额的 35.6%；而到了 2006 年，机械与运输设备的出口额达到 4563.6 亿美元，占总出口额的 47.1%，占工业制成品出口额的 49.8%。可见，对外贸易的产品专业化程度得到了较为快速的发展，这提高了

出口产品在国际市场上的竞争力，导致了越来越大的贸易顺差。

表 6　出口产品的集中度（按照商务部的十类商品划分标准）

时期	1980	1994	2006
赫菲达尔指数	0.171	0.252	0.318

资料来源：作者依据商务部网站（http://www.mofcom.gov.cn/）公布数据计算而来。

三、　对中国参与国际贸易分工格局的分析

改革开放二十多年以来，中国经济已形成了以工业制成品进出口为主导，并附之以初次产品进口的国际贸易分工模式，而形成这样的国际贸易分工格局则是资源禀赋和贸易政策共同作用的结果。

1、资源禀赋形成了制造业的分工基础，而开放条件下的技术进步路径提升了以劳动密集性的制造业的产业结构，促进了高新技术产品的出口竞争力。

与其他国家相比，中国经济的资源禀赋在很大程度上决定了中国参与国际贸易分工的格局。在中国企业的技术进步还没有达到能够以工业制成品为主导的贸易模式的条件下，劳动密集型的产品构成了中国出口产品的重要部分，其中典型产品是农业和纺织业。1980-1991 年期间，食品及主要供食用的活动物、动植物油脂及腊出口额一直占总出口额的 10%以上（1980 年这一比例最高，达到 16.8%，1991 年为 10.3%）。此后，由于工业制成品出口额的上升，这一比例逐步下降，到了 2006 年，这一比例仅为 2.68%。从纺织业相关产品出口来看，1980-1995 年期间轻纺产品橡胶制品矿冶产品及其制品历年出口额一直高于机械及运输设备的出口额，两者总差额为 670.8 亿美元，而且前者占据了同期工业制成品出口金额的 26.8%。1996-2000 年期间，机械和运输设备出口成为仅次于杂项制品出口的创汇产品类别，并且在加入 WTO 的 2001 年，机械和运输设备出口成为中国经济最大的出口产品类别。在加入 WTO 之前的 2000 年，轻纺产品橡胶制品矿冶产品及其制品出口额占机械及运输设备出口额的 51.5%，而到了 2006 年这一比例下降到 38.3%。因此，在加入 WTO 之前，可以认为中国对外出口创汇产品是以纺织、服装等劳动密集型的制造业为主导的，资源禀赋决定了这一时期的贸

易分工格局[1]。其中劳动力成本优势是决定这一贸易格局最重要的因素。根据《世界发展指标》显示的数据，1995－1999 年期间制造业每个工人的劳动力成本，中国仅为 729 美元，相当于美国的 1/40，日本的 1/43，韩国的 1/15，泰国的 1/4，甚至比印度还低。表 7 的数据显示了中国和其他国家与地区的劳动人力资本和人均资本形成的变化。在总体上，在人力资本、人均可耕地和人均资本形成水平上中国低于亚洲国家，更是显著低于 EU（15）和北美洲国家的水平。

表 7　中国和其他国家与地区的资源禀赋

	中学学生入学率%	人均可耕地（公顷）	人均资本形成额（现价美元）
中国 1985	39.67	0.11	109.58
2003	70．26	0.11	481.83
亚洲 1985	59.51	0.12	432.67
2003	78．77	0.84	905.44
EU（15）1985	91．49	0.26	1695.97
2003	118．64	0.23	5491.48
北美洲等 1985	71．46	0.63	1730.36
2003	99．98	0.49	3168.02

注：亚洲包括:日本、韩国、新加坡、泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和印度。北美洲等包括北美洲的美国、加拿大、墨西哥；大洋洲的澳大利亚和新西兰；非洲的埃及和南非；拉美的阿根廷、巴西、智利和秘鲁。

资料来源：作者依据中经网提供的《世经年鉴》提供的原始数据计算而来。

尽管人均资本形成水平低于其他国家和地区，但中国区域内差别很大。在人力资本和人均资本形成上，东部地区的人均资本和人均资本形成一直显著高于中西部地区，这为东部地区发展资本密集性的出口导向型的外贸策略提供了资源禀赋基础。为了发挥整体劳动力的低成本优势和局部区域的人力资本和物质资本的资源禀赋在对外贸易中的潜在生产能力，中国采取了一系列的产业科技、外贸和投资政策来缩短从潜在生产能力到实际生产力的过程。从 1985 年开始中国实施了出口退税制度来鼓励企业出口，同时，产业政策支持鼓励进口带有技术含量的资本品和吸引有技术含量的 FDI。中国经济的快速增长和人力资本不断提升进一步促进了 FDI 的进入东部沿海地区，FDI 的进入又反过来促进了经济增长和技术的“外溢”和“干中学”所带来的人力资本提升，形成了经济增长和 FDI 进入的良性循环，快速提升了制造业的技术水平，促进了高新技术进出口的快速发展。Fung 等人（2002）的研究表明，中国经济 GDP 每增长 1%，来自美国、日本、

[1] McDonald, Robinson, and Thierfelder(2008)的研究表明，劳动力优势在未来数年中都是中国出口企业竞争力的重要来源，也是中国企业与亚洲其他出口相似产品企业相竞争的一个优势。

中国香港地区和中国台湾的 FDI 的分别增长 0.76%、0.71%、0.40%和 0.58%；而劳工素质提高 1%，来自美国、日本和中国香港地区的 FDI 的分别增长 0.97%、1.29%、0.43%（表 8）。因此，中国内部资源禀赋的差异和对外政策在很大程度上决定了劳动密集型制造业的出口，而技术的进步则促进了高新技术的出口贸易。

表 8　FDI 进入的不同影响因素

	美国 FDI	日本 FDI	中国香港 FDI	中国台湾 FDI
GDP 增加 1%	增加 0.76%	增加 0.71%	增加 0.40%	增加 0.58%
工资增加 1%	减少 1.79%	减少 1.57%	减少 2.66%	减少 2.64%
劳工素质提高 1%	增加 0.97%	增加 1.29%	增加 0.43%	不显著

资料来源：Fung,K.C., Hitomi Lizaka and Stephen Parker(2002)

2、通过政策创造比较优势，并形成了制造业的垂直分工环节。

1990-2006 年加工贸易出口额一直占据总出口额超过 50%的比例，这与中国对外商直接投资和加工贸易实行优惠的政策措施密切相关。自 1984 年以来，中国对加工贸易一直实行优惠进口政策，对其进口的投入品减免关税和增值税，免领进口许可证，加工再出口时免征出口税和免领出口许可证。同时，中国对外商投资企业给予各种优惠待遇，主要包括：对外商作为投资进口的设备、零部件和原材料减免关税和进口增值税、对三资企业所得税实行免二减三等。这类优惠进口占中国进口商品的比例很大。根据海关总署的统计，1999 年为出口而进口的中间投入品占进口金额的 44%；2000 年优惠进口的商品金额所占比重达 60%，其中加工贸易免税进口的占 41%，合资企业初始投资免税进口的占 13%，其他减免税进口占 6%。

在国际制造业垂直分工的大背景下，各国处于产品增值链中的不同环节。中国对加工贸易的优惠政策强化了中国在国际生产链中“组装与加工”的分工，造就了中国“制造工厂”的地位，进而成功地创造了中国的出口导向型经济。从 1980 年到 2006 年，中国的出口由 182 亿美元增加到 9691 亿美元，年均增长 15.8%。其中，一般贸易由 174 亿美元增加到 4163 亿美元，年均增长 14.1%，加工贸易由大约 656 亿美元增长到 5104 亿美元，年均增长 30.3%，加工贸易占中国出口总额的比重已由 1980 年的 3.6%上升到 2006 年的 54.66%，成为中国对外贸易快

速成长的主要推动力量。虽然加工贸易的附加价值比较低，但由于中国拥有大量低成本的劳动力供给，加工贸易在吸纳劳动力、解决就业问题上起到了重要的作用。

随着技术的不断进步、国内大市场带来的规模经济和大量低成本的劳动力供给，加工贸易的增值率也不断增加，表明了出口商品的结构正在不断优化。图 5 的数据表明了这一点。产品结构的优化则表明了中国的加工贸易既有劳动密集型的，又有资本密集型和技术密集型的，而且越来越向偏向于资本和技术密集性的方向发展。以 2002 年为例，加工贸易增值率超过 47%，出口机电产品 1170 亿美元，占加工贸易出口总额的 65%，占全部机电产品出口的 74%。加工贸易出口中，计算机、通讯设备、视听产品占有重要地位，2002 年加工贸易出口高新技术产品 606 亿美元，同比增长了 46%。

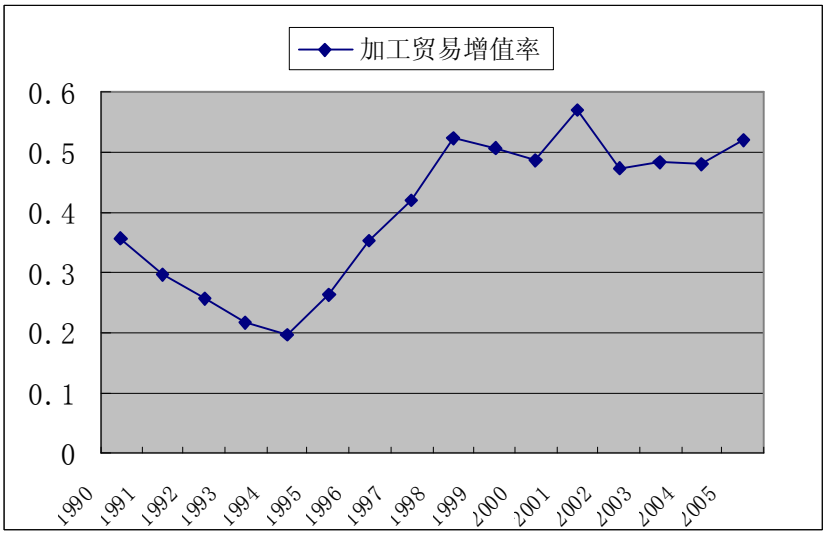


图 5　中国历年加工贸易增值率：1990—2006 年。

资料来源：《中国统计年鉴》历年。

偏向于加工贸易的政策措施促进了加工贸易的快速发展，使中国成为世界上具有重要影响力的制成品中心之一。中国不仅是世界上最大的纺织品、玩具、鞋类传统产品的出门国，而且也是家用电脑、个人电脑、手机等信息技术产品的重要出口国。由于加工贸易出口全部是制成品，而且，加工贸易中技术含量较高、资本密集程度较高的产品比例越来越高。90 年代末，大多数传统产业的加工贸易呈现相对下降趋势（针织品、皮革和鞋类等），加工贸易的主要产品构成转向机械和机电产品，高新技术产品在加工贸易中占据了主导地位。据调查，以 2000 年在中国高新技术产品出口额较高的深圳市和北京市为例，深圳高新技术产品出

口贸易方式中一般贸易只占 3%，加工贸易占了 90%以上；而北京高新技术产品出口加工贸易也占了 83%。2000 年中国高新技术产品出口的第一大类产品电子信息类产品中，通信类产品出口加工贸易占了 93%，而计算机产品出口额的 99%都是通过加工贸易的方式实现的。可见，偏向加工贸易的优惠政策不仅强化了中国制造业出口的比较优势，促进了加工贸易的发展，带来了中国制造业技术的不断升级，从而改善了中国出口产品的结构。

相对于 1992－2001 年间实行的出口导向性的贸易政策而言，在 2001 年中国正式加入 WTO 后，中国实施的是向 WTO 规则相适应的公平与保护并存的中性贸易政策，既不过分鼓励出口，也不过分限制进口。中国的名义关税税率的算术平均水平由 1991 年初的 42.5%，逐步下降到 2000 年的 15%，而到了 2005 年，进一步下降至 10%。同时，配额和许可证等非关税壁垒也大幅度减少。此外，2004 年出口退税政策调整将出口退税率的平均水平由先前平均 15.11%调整为 12.11%。从去年下半年以来，中国已经密集出台了一系列旨在减少出口激励、增加进口和对外投资激励的措施。2007 年 6 月 1 日起调整部分商品进出口暂定税率，7 月 1 日起实施出口退税新政。

然而，更加自由化的贸易政策并没有对中国的出口造成较大的负面影响。虽然关税和非关税壁垒的降低使加工贸易相对于一般贸易的政策优势减弱，加工贸易出口占总出口中的比例由 2001 年的 55.41%下降到 2006 年的 54.66%，但总出口仍然保持了强劲的增长态势。这充分表明了在中国的对外贸易逐渐从人为创造比较优势的出口导向型政策中游离出来时、国内大市场带来的规模经济和近乎无限供给的劳动力开始支撑中国制造业发挥比较优势，继续推动中国出口的强劲增长态势。

3、内外贸一体化带来的规模经济进一步巩固并强化了中国经济的比较优势。

国内大市场的快速形成和内外贸一体化的发展，出口企业规模经济的优势开始显现，庞大的人口基数、商品市场化程度的高速发展和中国 GDP 的快速增长使中国国内大市场迅速形成。从劳动力素质和成本来看，随着中国劳动力人力资本的提高，近乎无限供给的劳动力导致平均工资水平的上升有限，在这种情况下，外贸企业，尤其是 FDI 的企业更加看重中国国内市场，并不是单纯为了出口。

调查研究表明，美国在中国的跨国公司在中国市场上销售了其生产的 80%以上的产品，只有不到 20%的产品销往其他国家和地区（Fung, Lau and Lee,2004）。而来自日本政府的官方机构的调查表明，日本跨国公司在中国的附属机构有 47.2%的产品在中国本地销售（表 9）。因此，产品销售的内外贸一体化给这些外资企业带来了规模经济优势。

表 9　日本跨国公司附属机构产品销售区域

	本地	出口到日本	其他国家和地区
中国和中国香港	47.2	31.5	21.3
亚洲 4 国	38.8	28.1	33.0
NIE3	59.1	17.7	23.2
亚洲	48.8	24.7	26.5
世界	70.0	10.9	19.1

注：亚洲 4 国包括泰国、印度尼西亚、马来西亚和菲律宾。NIE3 包括中国台湾、新加坡和韩国。

资料来源：Fung,Lau and Siu(2004),METI(2002)。

由于来自美国和日本的 FDI 只占总 FDI 来源的不到 20%，为了进一步说明国内大市场带来的规模经济效应，我们采用了间接证据来证实这一点。本报告采用各类商品出口数量占生产总量中的比例和国内销售数量与出口数量之比来描述产品国内外市场销售比例的变化，以突出国内大市场的发展。图 6 中的部分商品出口数量占商品生产总量的比例趋势显示大多数商品的出口数量占该商品生产总量中的比例是下降的，尤其是电子计算机和照相机类产品。这说明有更多商品的生产，尤其是高技术产品的生产不仅仅是为了出口，更多的是为了满足国内市场的需求。

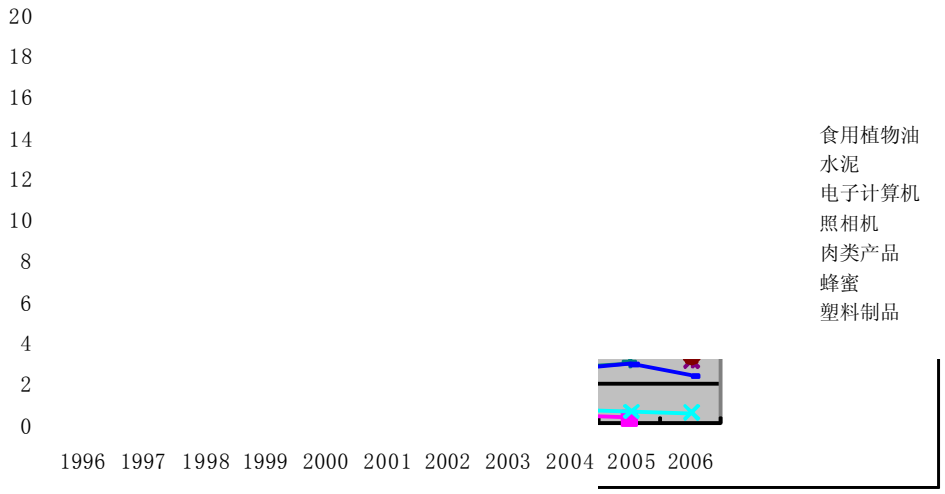


图 6　　中国部分商品出口数量占该商品生产总量中的比例

资料来源：作者依据中国统计局网站：http://www.stats.gov.cn/ 和中经网公布的相关数据计算绘制。注：（1）方便制图，图中某些商品的出口比总产量的数据扩大或缩小了相应的比例；（2）、本文选择电子计算机、照相机、电话机作为家用电器的代表，成品糖、食用植物油作为日用品的代表，粮食、蜂蜜、肉类制品作为食品的代表，汽车作为机械及运输设备的代表，水泥、钢材作为建筑材料的代表，塑料制品作为化工材料的代表，鞋类作为服装类的代表；（3）详细数据参见附表 1。

图 7 的商品国内销售与出口销售的比例表明：大多数商品的国内销售数量与该商品出口数量之比呈现上升趋势，虽然有些商品上升趋势不是很明显，但由于中国商品出口增加十分迅猛，即使国内销售量与出口量之比不变，也反映了商品国内销售量的大幅度提高。在国内市场容量不断扩大的情况下，外贸企业尤其是 FDI 企业更加看重中国国内市场。可见，内外贸一体化导致的规模经济优势逐步得到发挥。同时，由于规模经济本身是一种比较优势，它要求巨大和复杂的生产设备、大量的原材料、相应的科研开发及资源的专业化分工，特别是在当代科技革命和生产力纵深发展条件下，规模经济优势更体现出技术水平和分工程度方面的比较优势。因此，那些与技术进步、资本密集紧密相关的行业会更加呈现出规模经济的特征，从而使中国独特的大国效应所带来的规模经济体现出多种条件有机组合下的、多层次的比较优势，提升了中国对外贸易的竞争力。

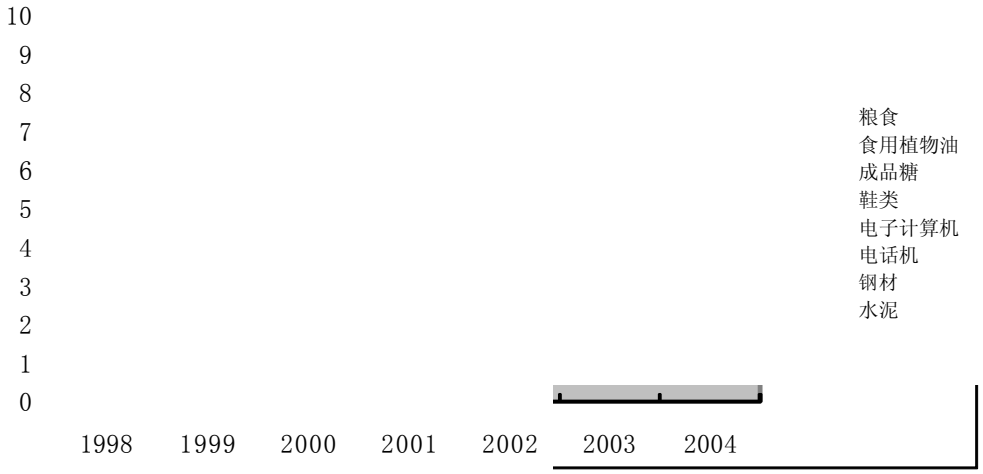


图 7　中国部分商品的国内销售数量与出口数量之比

资料来源：作者依据中国统计局网站：http://www.stats.gov.cn/ 和中经网公布的相关数据计算绘制。注：（1）为方便制图，图中食用植物油、成品糖的比率缩小了 10 倍，电子计算机的比率扩大了 1000 倍，电话机的比率扩大了 10 倍；（2）详细数据参见附表 1。

4、技术进口与国内企业创新并举，推进了高新技术的进出口贸易的快速发展。

技术进口与国内企业创新并举是开放条件下中国经济技术进步的基本路径。为实现部分技术跨越的战略构思，中国政府通过财政来积极支持科学和技术（S&T）方面的基础研究。受制于财政收入的规模和改革进程中各种利益主体之间的摩擦需要财政资金来平衡的事实，与发达国家和地区用于科研资金占 GDP 的比例相比（一般在 2%-4%之间），目前中国的这一指标只有 1.3%左右。科研投入与先进国际和地区相比有相当大的差距，而且在基础研究上的投入比重低。在 1995-99 年间平均 R&D 的支出结构中，用于基础研究的比重为 5.16%，应用研究的比重为 24.37%，70.5%的 R&D 费用用于实验研究（中国科技统计年鉴，2000）。为加速国内企业的技术创新，中国通过引进来自发达国家和地区的 FDI 来促进技术的升级，外资来源呈现出明显的区域性，绝大部分的 FDI 来自发达国家和地区。从表 10 的数据来看，中国的外资利用主要来源于亚洲地区的“四小龙”，其中以香港为首（2000 年中国大陆来自中国香港地区的 FDI 占当年 FDI 总计的 38.07%）。欧洲主要来自英国和德国，北美洲主要来自美国。2000 年来自这三个洲 FDI 占中国 FDI 当年总计的 86.04%。

表 10　中国 FDI 的来源国家和地区占总 FDI 的比重(%)

	亚洲	欧洲	北美洲
1995	81.94(其中亚洲“四小龙”占 69.98%)	6.22（其中英国占 2.43%; 德国占 1.04%）	9.13(其中美国占 8.16%)
2000	62.59(其中亚洲“四小龙”占的 53.37%)	11.70(其中英国占 2.86%; 德国占 2.56%)	11.75(其中美国占 10.77%)

资料来源：作者依据《中国统计年鉴》历年数据计算得到。

尽管近些年来，来自欧洲和北美洲发达国家的 FDI 的比重正在上升，但基本格局没有改变，亚洲的“四小龙”仍然是中国引进 FDI 最重要的国家和地区。来自《世界投资报告》的数据显示，2004 年来自亚洲的“四小龙”的 FDI 占中国当年总 FDI 的 50.1%，来自日本、美国、德国的 FDI 分别占中国当年总 FDI 的 8.99%、6.50%和 1.75%。这些来自经济发达国家和地区的 FDI，既累积了中国经济中的资本存量[1]，又同时带来了先进的技术。表 11 的数据表明：按照 OECD 和劳尔技术分类标准，“三资”工业企业高技术含量的企业在所有企业中的比例是最高的，约占整个“三资”企业的 25%。

表 11　“三资”工业企业主要产业类别指标（%）

OECD 技术分类 2000 年		劳尔技术分类 2000 年	
高技术	24.75	高技术	24.75
中高技术	24.18	中技术	22.08
中低技术	17.32	低技术	18.26
低技术	27.95	资源型产品	12.69

注：由于 OECD 或劳尔的技术分类与《中国统计年鉴》上的统计口径存在差异，可能存在误差。资料来源：作者根据《中国统计年鉴》的相关数据统计而来。附表 2A、2B 是关于 OECD 和劳尔技术分类的说明。

与此同时，在国家创新体系的构建过程中，国内企业技术创新也得到了较快的发展。在总体上，R&D 在 GDP 中的比例呈逐步上升态势。2000-2006 年中国的 R&D 在 GDP 中的比例分别为 0.9%、0.95%、1.07%、1.13%、1.23%、1.34%、1.42%。相对同期其他国家来说，2002 年这一比例低于日本的 3.1%、美国的 2.7%和 EU（25）的 1.9%，但明显高于南非、阿根廷和巴西等国家，处于中游水平。从最近几年大中型工业企业的 R&D 投入来看，2000 年为 353.4 亿元，而 2005 年达到 1250.29 亿元，增长了近 3 倍。这种依靠进口技术和国内研发并举的技术

[1] 1992-2005 年实际使用外资额占全社会固定资产投资的年均比例为 11.4%。资料来源：http://www.fdi.gov.cn/

进步路径促进了企业的进步，在对外贸易上也因此表现为高新技术出口份额的比重逐步提高。

四、对中国未来出口持续顺差的讨论

1、中国经济的出口增长速度和 FDI 的引进速度并不快。

根据 WTO 的 2006 年的世界贸易统计数据，在世界商品贸易排名上，2005 年中国已成为仅次于欧盟和美国的第三大贸易国。而且，2000-2005 年中国进出口商品价值的增长率分别为 24%和 25%，均居世界第一位。

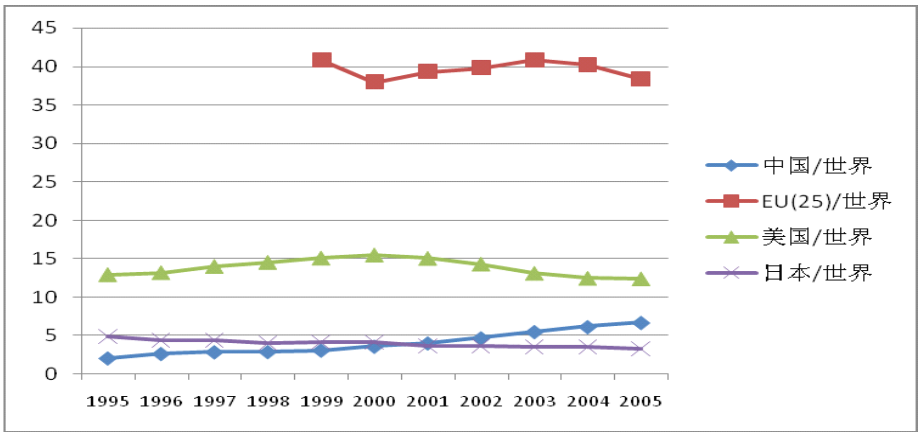


图 8 中国和其他主要地区商品进出口贸易额占世界贸易额比例的变化（%）：1995-2005

资料来源：作者依据 WTO《世界贸易统计 2006》提供的相关数据计算绘制。

图 8 趋势说明，1995-2005 年期间，主要发达国家和地区在国际贸易中所占份额出现了下降趋势，而中国在国际贸易中所占份额是逐年上升的，而且贸易顺差也处于一个正常水平。贸易顺差占进出口额的比例低于 10%的国际警戒线。如果对比一些高速经济增长时期的国家或地区来说，中国对外贸易的增长速度并非过快，而是低于一些新兴市场化国家，尤其是考虑到中国 GDP 的高增长率来说，出口贸易的增长速度并不快。

表 12　不同国家和地区经济高速增长时期的出口增长速度

国家或地区	时期	年限	增长率（%）
日本	1954-81	27	14.2
韩国	1960-95	35	21.5
马来西亚	1968-96	28	10.2
NIEs	1966-97	31	13.1
中国	1978-02	24	11.9

资料来源：IMF，*Direction of Trade Statics*，转载自 Rumbaugh and Blancher(2004)。NIEs 代表其他新兴工业化国家。

仅从亚洲地区来看，中国的对外开放度处于中低水平。从贸易依存度来看，1985-2004 年期间，中国进出口贸易占 GDP 的年平均比例为 40.92%，高于同期日本的 19.14%、低于印度尼西亚的 55.2%、韩国的 65.51%、泰国的 89.93%、马来西亚的 172.10%和新加坡的 340.80%。从 FDI 占 GDP 的比例来看，1985-2003 年中国 FDI 占 GDP 的比例为 3.66%，高于同期日本（0.88%）、韩国（1.33%)、泰国（2.35%）印度尼西亚（2.0%）、印度（0.34%）的外资引进水平，但明显低于同期的马来西亚（5.02%）和新加坡（17.33%）的外资引进水平[1]。对比 EU（15）1985-2004 年的 83.94%的贸易依存度来说，因此，在国内大市场的依托下，对外开放度仍有进一步上升的空间。

2、出口顺差的增加主要是外部需求引起的，因此，顺差增加是中国经济比较优势参与国际贸易的必然结果。

表13的检验表明，在5%的显著水平上，出口是经济增长的原因，但经济增长不是促进出口的原因，这表明中国的出口主要是外部需求引起的，而不是由国内供给所致。

表 13　出口与 GDP 之间的 Granger 检验（滞后 1 阶）：1981-2006

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
CHU does not Granger Cause GDP	25	5.76847	0.02520
GDP does not Granger Cause CHU		0.61875	0.43990

出口是促进中国GDP增加的原因，这一结论与中国出口商品结构的变化趋势是一致的。由于工业制成品出口在整个出口商品中占比重很高，尽管仍存在大量的劳动密集型产品，但随着产品的加工程度的深化、附加值得到逐步提高，导致企业出口既创汇，又带来利润，从而对GDP的增长产生拉动作用，这与中国出口产品的产业结构升级有密切关系。此外，从中国出口经济类型的结构来看，外商投资出口比重持续上升，外商投资出口的增加也带来了利润和GDP的增长，与此同时，外资企业由于带来了显著的技术“外溢”效应和“干中学”效应（刘民权，

[1]作者依据《中经网统计数据库》2006 年 8 月 21 日提供的数据计算得到。

许罗丹，2001；王晋斌，2003），也促进了中国的经济增长。

3、尽管贸易条件存在一定程度恶化，出口企业的经营状况却一直良好。

1995年以来，中国工业制成品的贸易条件总体趋势是恶化的，工业制成品的贸易条件恶化的变化幅度在23%以上（表14）。工业制成品贸易条件明显恶化的主要原因有二：其一，由于中国经济发展对进口品的需求增加，导致进口价格上涨快；其二，相对于发达地区和国家的出口商品来说，中国的出口商品加工程度相对低、价位低、附加值也相对低。

表14　中国工业制成品的贸易条件（1995-2005）

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
进口价格指数	1.36	1.21	1.67	1.53	1.28	1.58	1.67	1.55	1.54	1.53	1.52
出口价格指数	1.02	1.03	1.04	0.99	0.94	0.92	0.91	0.89	0.89	0.87	0.84
贸易条件指数	0.75	0.85	0.62	0.65	0.73	0.58	0.54	0.57	0.56	0.53	0.53

资料来源：《中国对外贸易年鉴》历年。

在工业制成品贸易条件恶化的同时，出口企业却保持了较好的经营业绩。一项有关美国在华企业的调查研究表明，2002 年美国在华企业所有产业的投资回报率为 14.1%，其中制造业为 16.9%、计算机和电子产品为 21.2%、电子设备和家电及相关产品为 17.7%（Mataloni,2003）。另一项有关欧盟在华企业的调查研究表明 83%的欧盟企业认为在华盈利；许多欧盟企业认为，在中国盈利水平高于其在全球其他国家和地区（中国欧盟商会，《2007 年欧盟企业在中国建议书》）。从间接的证据来看（表 15），2001-2006 年外资企业的工业增加值的增长速度一直高于全国工业增加值的增长率，这表明外资企业创造财富能力的增长速度高于全国平均水平。由于外资企业出口额占总出口额的 50%以上，因此也反映了出口企业具有良好的经营状况。

表 15　外资工业企业工业增加值的同比增长率（%）：2001-06

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
外商及港澳台投资	11.9	13.3	20.0	18.8	16.6	16.9
全国总体	9.9	12.6	17.0	16.7	16.4	16.6

资料来源：作者依据国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）公布的数据整理。

五、简要结论

自 90 年代以来，中国经济已形成了以工业制成品进出口为主导，并附之以初次产品进口的国际贸易分工模式，贸易顺差大幅度增长，并且顺差总量有持续扩大的态势。其原因在于：中国经济正在逐步完成通过外向型政策创造比较优势到依靠大市场培育的规模经济和近乎无限供给的劳动力条件形成的自发的比较优势这一转变。国内大市场培植的规模经济进一步巩固并强化了比较优势，形成了中国参与国际贸易越来越强的专业化分工格局。就调整贸易顺差的短期措施而言，进口政策不取决于中国的进口意愿。这一点在中美贸易中表现尤为突出。美国是中国最大的顺差来源国，从近几年的贸易数据来看，中国对美国只有生物技术和武器是贸易逆差，而中国对这两种产品的进口在很大程度上取决于美国的出口政策。而外部需求取决于欧美等发达地区和国家的经济发展状况，在外部需求短期内不出现大波动的条件下，出口需求不会大幅度下降。从中期因素来看，研究表明汇率小幅升值对于改善贸易顺差的作用也有限。从贸易顺差调整的长期因素来说，外贸企业劳动力成本的上升是降低中国贸易顺差的基本因素，劳动力成本的上升既能降低了外贸企业的出口竞争力，又会降低 FDI 的进入[1]，是减少贸易顺差的基本因素，但由于中国存在大量的劳动力，并随着教育水平的不断提高，会带来大量、不同水平层次的劳动力供给，劳动力成本的上升将是一个长期缓慢的过程。在上述这样的背景下，不存在任何低成本的短期措施来快速降低贸易顺差。因此，贸易顺差的扩大是未来相当长时期内中国经济对外贸易的基本态势。

参考文献：

刘民权，许罗丹，2001，“外商直接投资与联系效应：来自广东省的一些调查研究成果”，载文贯中等主编《WTO 与中国：走经济全球化发展之路》，中国人民大学出版社，2001 年 8 月，P303-321。

OECD，1996，《以知识为基础的经济》，中译本，机械工业出版社，1997。

王晋斌，2003，“技术路径与中国经济增长”，《中国人民大学学报》，第 2 期，P42-49。

Alica García-Herrero and Tuuli Koivu,2007,“Can the Chinese Trade Surplus be Reduced

[1] 表 8 的数据显示，工资增加 1%，来自美国的 FDI 减少 1.79%，来自日本的 FDI 减少 1.57%，来自中国香港的 FDI 减少 2.66%，而来自中国台湾的 FDI 则会下降 2.64%。

Through Exchange Rate Policy?",*BOFIT, Discussion Paper*,no.6.

Eswar Prasad(Editor),2004,"China's Growth and Integration into the World Economy: Prospects and Challenges", *IMF, Occasion Paper*,no.232.

FranÇoise Lemoine and Deniz Ünal-Kesenci,2002,"China in the International Segmentation of Production Process",*CEPII, Working Paper*,no.02.

Fung,K.C., Lawrence J.Lau and Joseph Lee,2004, *United States Direct Investment in China*, AEI Press: Washington,D.C., with a forward by *George P.Shultz, the Former U.S. Secretary of State*.

Fung,K.C., Hitomi Lizaka and Stephen Parker,2002,"Determinants of U.S. and Japanese Direct Investment in China", *Journal of Comparative Economics*,30,567-578.

Lee Branstetter and Nicholas,2006,"China's Embrace of Globalization", *NBER, Working Paper*,no.12373.

Mary Amiti and Cariline Freund,2007,"An Anatomy of China's Export Growth",*Paper presented at the Trade Conference*, Research Department, Hosted by IMF,Washington,DC.

Mataloni,Raymond,Jr.,2003,"U.S. Multinational Companies: Operations in 2001",*Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, Washington, D.C.: The United States Government ,November.

Sanjaya Lall,1999,"India's manufactured exports: comparative structure and prospects", *World Development*, Vol27, no.10,pp1769-1786.

Scott McDonald, Sherman Robinson, and Karen Thierfelder,2008,"Asia Growth and Trade Poles: India, China, and East and Southeast Asia",*World Development*, Forthcoming.

Sven W.Arndt,2004,"Trade Integration and Production Networks in Asia: The Role of China",The Lowe Institute of Political Economy, Claremont McKenna College, *Working Paper*.

Thomas Rumbaugh and Nicolas Blancher, 2004, "China: International Trade and WTO accession", *IMF, Working Paper*, no.36.

附表 1　中国部分商品的出口数量、生产总量以及出口数量占生产总量中的比例（%）

年份	食用植物油（万吨）			电子计算机（万台）			照相机（万架）			水泥（万吨）		
	生产量	出口	出口/产量	生产量	出口	出口/产量	生产量	出口	出口/产量	生产量	出口	出口/产量
1996	946.50	47.35	5.00%	138.83	—	—	4120.77	66.00	1.60%	49118.90	1180.00	2.40%
1997	893.70	82.29	9.21%	206.55	—	—	4686.89	38.00	0.81%	51173.80	1168.00	2.28%
1998	602.50	30.92	5.13%	291.40	3.85E+04	1.32E+02	5521.87	44.00	0.80%	53600.00	817.00	1.52%
1999	733.80	9.66	1.32%	405.00	4.42E+04	1.09E+02	4832.29	37.00	0.77%	57300.00	636.00	1.11%
2000	835.30	11.15	1.33%	672.00	4.12E+04	6.13E+01	5514.52	41.00	0.74%	59700.00	605.00	1.01%
2001	1383.20	13.40	0.97%	877.65	5.53E+04	6.30E+01	5962.09	20.00	0.34%	66103.99	621.00	0.94%
2002	1531.20	9.74	0.64%	1463.51	4.77E+04	3.26E+01	5309.61	32.58	0.61%	72500.00	516.00	0.71%
2003	1584.30	5.97	0.38%	3216.70	4.38E+04	1.36E+01	6198.14	10.32	0.17%	86208.11	533.00	0.62%
2004	1682.60	6.52	0.39%	5974.90	4.57E+04	7.65E+00	7891.40	8.52	0.11%	96681.99	704.00	0.73%
2005	2071.00	22.52	1.09%	8084.89	4.75E+04	5.88E+00	8199.00	35.83	0.44%	—	2216.00	—
2006	—	31.40	—	9336.40	4.91E+04	5.26E+00	8804.34	15.18	0.17%	—	3640.00	—

附表 1（续）　中国部分商品的出口数量、生产总量以及出口数量占生产总量中的比例（%）

年份	肉类产品（万吨）			蜂蜜（万吨）			塑料制品（万吨）		
	生产量	出口	出口/产量	生产量	出口	出口/产量	生产量	出口	出口/产量
1996	4584.00	48.41	1.06%	18.30	8.35	45.61%	576.86	186.00	32.24%
1997	5268.80	45.91	0.87%	21.10	4.82	22.85%	685.76	233.00	33.98%
1998	5723.80	43.00	0.75%	20.70	7.80	37.68%	692.58	264.00	38.12%
1999	5949.00	39.00	0.66%	22.99	8.70	37.84%	871.10	287.00	32.95%
2000	6125.35	45.26	0.74%	24.60	10.29	41.82%	1087.51	347.00	31.91%
2001	6333.92	50.30	0.79%	25.16	10.67	42.40%	1288.71	378.00	29.33%
2002	6586.48	45.91	0.70%	26.46	7.65	28.89%	1455.67	459.88	31.59%
2003	6932.94	44.44	0.64%	28.88	8.41	29.12%	1652.08	548.27	33.19%
2004	7244.82	38.64	0.53%	29.32	8.13	27.74%	2366.50	633.00	26.75%
2005	7743.09	36.89	0.48%	29.32	8.85	30.18%	2308.86	673.00	29.15%
2006	8100.00	26.29	0.32%	—	6.14	—	3198.95	746.85	23.35%

附表 2A、OECD(1996)关于技术的分类

技术分类	主要产品
高技术	航空航天、计算机、办公设备、电子通讯、制药
高中技术	科学仪器设备、电子机械、汽车、化学工业、非电机设备
中低技术	船舶制造、橡胶塑料设备、其他运输设备、石土和玻璃制品、有色金属、其他制造业、金属制品
低技术	石油提炼、黑色金属、造纸印刷、纺织服装、食品饮料、木材、家具

附表 2B、劳尔（Sanjaya Lal,1999）关于技术的分类

技术分类	主要产品
高技术	精细化学品和药品、复杂电气和电子设备、航空航天、精密仪器
中技术	大部分汽车产品、大部分化学工业品、装备机械、简单电气和电子产品
低技术	纺织服装、鞋、橡胶塑料设备、其他皮革制品、玩具、简单金属和塑料制品、家具和玻璃制品
资源型产品	大部分食品和烟草、简单木制品、石油提炼、染色、皮革（非皮革制品）、宝石、有机化学品

资料来源：OECD（1996），p40；Sanjaya Lall(1999),p1774。

分报告 4：

中国的贸易结构、决定要素、以及贸易战略

一、引 言

我国的经济近三十年来经历了稳定而高速的增长，其中对外贸易的发展尤为抢眼。根据国家统计局的估算，以可变价格计算，从 1978 年到 2006 年，GDP 从 3624 亿元增长到 210665 亿元，翻了 58 倍，同期进出口总额从 355 亿元增长到 137387 亿元，翻了 387 倍！[1]以进出口总额占 GDP 比例表示的外贸依存度从大约 10%上升到约 65%，无可争辩地说明了外贸在我国经济中的重要地位。

关于对外贸易与经济增长的关系，学界有很多讨论。一般的共识是贸易可以通过多个渠道影响国内经济。贸易的开展导致一国的生产更符合其比较优势，资源从而得到更有效率的配置。发展中国家可以通过在对外贸易中的干中学过程积累人力资本，贸易也可促进发展中国家的研发活动和技术外溢效应，从而提高一国的生产技术水平。而根据内生性经济增长理论，这些活动有助于经济的长期增长。东亚包括我国在内的外向型经济增长模式的成功经验则为上述理论提供了有力的佐证。

显而易见，贸易影响国内经济成长的多个渠道都与贸易结构密切相关，因为贸易结构对资源配置方向、所累积的生产要素（如人力资本）的类型以及技术外溢效应的规模等都会有直接的影响。正是因为如此，对于外贸依存度高达 65%的我国这样的发展中大国而言，有必要深入分析其贸易结构形成的基础，特别是其贸易结构随时间变化的深层次原因，从而不仅识别我国对外贸易可持续发展的支撑因素，更能为我国整体的对外贸易战略的调整提供政策评估基础。

本文首先从分析我国进出口结构入手，多角度总结了自 20 世纪 90 年代中期之后我国进口和出口商品结构变化的特点。简要说来，在出口方面，工业制成品比例上升，其中机电产品等偏资本密集和技能密集型产品所占比例不断攀升；中间品出口和资本品出口的增长都快于消费品出口的增长；高新技术产品的出口在

[1] 2006 年的 GDP 数据摘自国家统计局的初步统计，2006 年的进出口总额数据摘自中国商务部的商务统计。

近年来也有较大的发展；进料加工渐成为最主要的贸易方式。在进口方面，则基本持续原来的态势，资本品和中间品构成了进口的主要内容，其中的变化主要体现在中间品进口的增加的资本品进口的下降。

本文然后重点分析了我国进出口结构变化的两个主要原因。首先，国际分工重组对我国贸易结构的形成影响深刻。作为国际分工转移的承接者，国际分工的细化和深化为我国提供了大量出口机会，对我国中间品贸易和加工贸易盛行的主要原因。其次，内需成为我国贸易结构调整的重要推动力。长期的经济增长导致消费结构发生显著的改变，再加上众多的人口，我国潜在的巨大市场规模正在转变为现实的存在。内需的增长培育了大批在国际市场上有竞争力的产品，相应地增强贸易结构与内部消费结构之间的融合程度。

进入 20 世纪 90 年代以来，我国经历从促进出口为导向的贸易战略向平衡贸易和调整贸易结构为导向的贸易战略的转变。本文认为针对我国贸易结构中存在的问题，贸易战略应当在三方面有所改进。首先，应当考虑到东西部差异，充分利用特有的区域性比较优势，在保持我国在劳动密集型产品竞争力的同时调整国家整体的贸易结构。其次，应当加大对内需市场的开发力度，为贸易结构的改善提供内在的、持续的推动力。最后，在鼓励和支持本土企业研发、提高产品竞争力方面，应当推出组织、协调和支持行业性研发活动的可行措施，并与国内的配套改革相结合，完善对知识产权市场的法律保护。

本文在接下来的第二部分里分析总结我国进出口结构的变化，在第三部分里分析了导致我国进出口结构变化的主要原因，即国际加工重组和内需市场的变化，最后在第四部分总结了我国贸易战略的调整历程并提出相关的建议。

二、我国贸易结构的变化

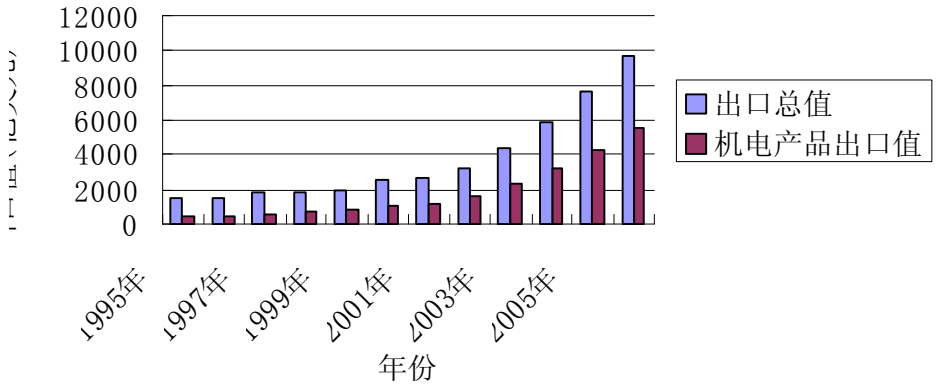
1、出口构成的变化

进入 20 世纪 90 年代中期以来，在出口贸易额保持快速增长的同时，我国出口的构成也发生了相应的变化，反映了我国出口行业在国际市场上竞争力的变化，现归纳总结如下：

1）在原有基础上，工业制成品比例继续增加，其中机电产品和高新技术产品出口增长尤为迅速。

从上世纪 80 年代开始，我国出口产品结构已经从初级产品为主转变为工业制成品为主。从 80 年代到 90 年代，初级产品的出口增长一直相当平缓，而工业制成品出口却大幅增长。结果到 1995 年，工业制成品占出口比例已经上升到了 85.6%，达到一个相当高的水平，但在此基础上，工业制成品占出口比例持续增加，并在 2006 年上升到 93.6%，表明我国出口的增长基本上是由工业制成品出口增长来拉动。

图1:中国出口总值和机电产品出口值
(1995-2006年)



数据来源：商务部统计资料

尽管工业制成品占出口比例变化不大，其构成却发生了明显的变化。首先是制成品中轻工产品和纺织品所占比例显著下降，机电产品所占比例大幅上升。轻工产品和纺织品传统上是我国最大宗的出口产品，在 1995 年约占出口总额的 56%。在后来的 10 年中，我国传统的大宗产品轻工产品和纺织品的出口保持稳健增长，保持纺织品、服装、鞋、钟表、自行车和缝纫机等产品等最大出口国的地位。不过，机电产品出口的增长却更加迅速，海关统计表明我国也已经成为移动电话、激光唱机、显示器、空调机、集装箱、光学元件、电动工具和小家电的最大出口国，到 2006 年，机电产品所占出口比例已经上升到了 56%，详见图 1。

其次，高新技术产品出口增长非常突出，所占比例明显上升。按照我国现行进出口统计分类，高新技术产品包括计算机与通信、生命科学、电子、计算机集成制造、航空航天、光电、生物、材料与其他共 9 大类。高新技术产业是有别

于传统制造业的新兴产业，其产品以较尖端或以新兴技术来生产，因此相对与其它产品，属于技术密集型产品。从20世纪90年代后期开始，我国的高新技术产品出口迅速增加，成为出口的新增长点。从表1可以看出，从1995年到2005年，我国的高新技术产品占出口的比例从6.8%上升到28.6%，其增长速度明显快于其他制成品。

表1　中国出口构成（按产品类别分）

年份	初级产品	工业制成品	机电产品	高新技术产品
1985	50.5	49.5	6.1	
1990	25.6	74.4	17.9	
1995	14.4	85.6	29.5	6.8
1998	11.2	88.8	36.2	11.0
1999	10.2	89.8	39.5	12.7
2000	10.2	89.8	42.3	14.9
2001	9.9	90.1	44.6	17.5
2002	8.7	91.3	48.2	20.8
2003	7.9	92.1	51.9	25.2
2004	6.8	93.2	54.5	27.9
2005	6.4	93.6	56.0	28.6

资料来源：根据中国商务部统计资料计算。

值得注意的一点是我国的高新技术产品出口主要集中在计算机与通信技术产品和电子技术产品。例如在2005年和2006年，高新技术产品出口中计算机与通信技术产品所占比例高达约80%，电子技术产品出口所占比例则约为12%，其他类别产品出口所占比例则很小。[1]根据商务部统计，我国主要的大宗出口高新技术产品中，液晶显示器、集成电路和DVD等增长速度有所放缓，而手机以及零件、笔记本电脑和硬盘驱动器等却呈加速增长态势。

出口产品构成的变化反映了我国产品在国际上竞争力的变化。和传统的轻纺制成品相比，机电产品的生产需要更大规模的资本投入，需要工人掌握一定甚至较高的生产技能。[2]轻纺产品和机电产品出口的增长以及后者比重的上升表明我国不仅在劳动密集型产品上的竞争力得以维持，在资本和劳动技能要求较高的机电产品上的竞争力也得到很大提升，说明出口行业的竞争力向资本更为密集的产品延伸。同时高新技术产品出口的迅速发展说明了我国在高新技术产业上提高了

[1]数据来自商务部科技司统计。

[2]机电产品是我国进出口管理中一个特有分类，分为金属制品和机电仪器产品以及设备两大类，其内容涵盖了从船舶和机械等大型生产设备到汽车以及普通家电消费产品。

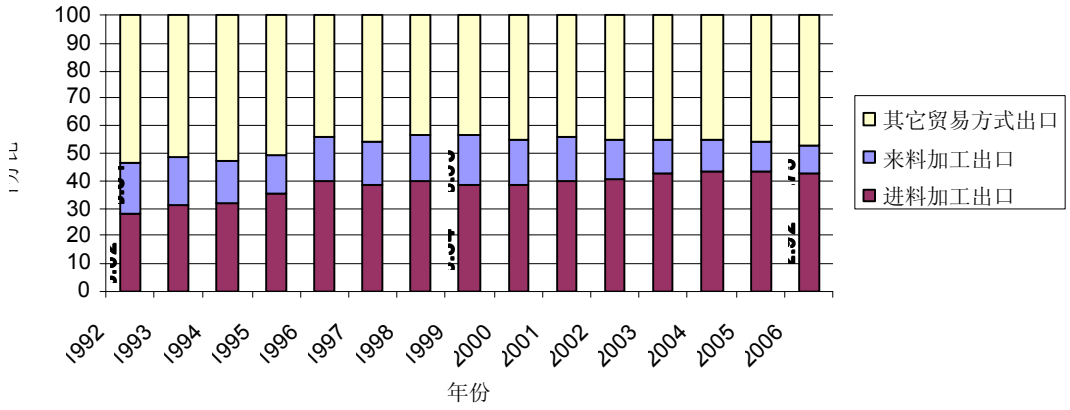
竞争力，并且从大宗高新技术产品出口构成的变化也说明产品技术含量的提升。

自上世纪 90 年代中期以来，从制成品出口中轻纺产品占多数到机电产品占多数，再到高新技术产品所占比例的显著提升，可以清晰看出我国出口产品结构从劳动密集型向资本密集型和技术密集型过渡的趋势。

2）按贸易方式划分，加工贸易在我国出口中占据很大比重，其中进料加工成为最重要的加工贸易形式。

贸易可分为一般贸易和加工贸易。自 20 世纪 90 年代中期以来，我国加工贸易出口额保持稳步增长，从 1995 年的 737 亿美元增加到 2006 年的 5103 亿美元，翻了近 7 倍，但所占比重却变化不大，从大约 50%增长到 53%，因为其年均 20%的增长率只是略高于同期总出口额年均 19%的增长率。不过，从图 2 可知，进料加工出口的增长速度明显快于来料加工，导致其所占比例从 1995 年的 28.6%增加到 2006 年的约 43%。

图2:各种贸易方式占出口额的比例
（1992-2006年）



资料来源：中国对外经济统计年鉴(1992-2004), 商务部进出口统计快报(2005-2006)

比较两种加工方式，来料加工中加工企业只是凭借便宜的熟练劳动力收取加工费用，而进料加工中企业则要根据市场情况，自行进料后加工成半成品或成品出口，从销售中获取利润。一般说来，采取进料加工方式出口产品的附加值会比来料加工出口产品的附加值高，并且采取进料加工方式的企业为了提高附加值，具有强烈动机去提高产品质量和推出新产品，从而带动加工产业的升级。事实上，

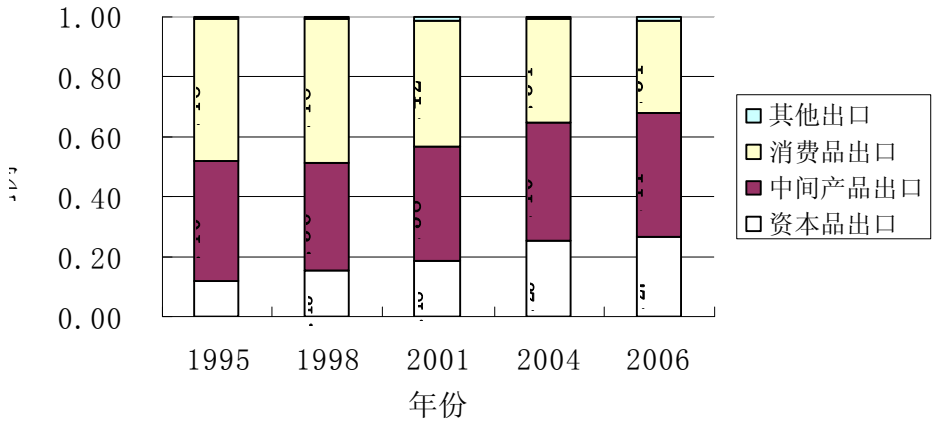
我国高新技术产品出口与进料加工贸易联系紧密。2005 年，高新技术产品出口额中进料加工贸易比重为 75%，而进料加工出口产品中有 87.3%集中在计算机和通讯技术领域。[1]因此，可以认为，过去 10 年来我国出口中进料加工方式贸易所占比重的增加说明我国加工贸易竞争力的增强，对劳动力成本优势的依赖程度有所降低。

但是，加工贸易比重过大也正说明了我国出口行业对国外技术、装备以及研发能力的依赖，在分工价值链中处于低端。即使是高新技术产品的出口，核心部件多由国外厂家提供，我国承接的是劳动密集阶段的组装或生产，所以虽然在出口中被分类为高新技术产品，但技术含量和附加值都亟待提高。

3）出口产品构成中，中间产品和资本品所占比例明显上升

按其最终用途划分，出口产品可分为三类：消费品、中间品和资本品，其中中间品包括用于生产最终产品（消费品和资本品）的原材料和半成品以及附件等，资本品指用于生产的机器设备和运输设备等，消费品则直接为消费者所使用。从图 3 可看出，过去 10 年来，我国的消费品、中间品和资本品出口都大幅增长，但其结构逐渐从消费品占大多数转变为中间品和消费品占大多数，从 1995 年到 2006 年，我国中间品出口所占比例从 40%增加到 50%，资本品出口比例从 10%上升到约为 25%。

图3：中国出口产品构成（按用途分）



数据来源：根据联合国 COMTRADE 数据库数据计算

具体再细分，我国中间品出口的增长中半成品以及附件的增长超过了原材料

[1] 数据摘自科技部《2005 年我国高技术产品进出口分析》。

出口的增长。如表 2 所列，从 1995 年到 2006 年，尽管原材料出口仍占大头，但其在中间品出口中所占比例大幅下降，而同期半成品和附件所占比例从约为 18%上升到约为 42%。事实上，在原材料中，未经处理的原材料的出口额呈下降趋势，其所占比例从约为 14%下降到 4%,而粗加工的原材料出口则有适度增长。

表 2 中国中间品出口构成（选定年份）

年份	中间品出口额(百万美元)	原材料出口所占比例（%）[1]	半成品和附件出口所占比例（%）[2]
1995	59196.20	82.07	17.93
1998	67060.83	73.12	26.88
2001	101859.04	63.45	36.55
2004	235698.44	58.08	41.92
2006	397916.97	57.55	42.45

注：1 含 BEC 分类 111,121,21,22,31,322；2 含 BEC 分类 42,53

数据来源：根据联合国 COMTRADE 数据库数据计算

半成品和附件所占比例的增加说明我国中间品的出口结构得到改善，逐渐从附加值低和资源密集型的原材料出口转向附加值较高和劳动密集型的半成品和附件出口。而资本品占出口比例的增加则说明我国在生产制造能力的加强，从而拥有较强的可持续增长潜力，有望推动出口商品结构持续升级。

2、进口结构的变化

进入 20 世纪 90 年代以来，尽管我国的进口额维持较高幅度的增长，但与进口构成相比，我国的出口构成的变化不算显著，主要的变化体现在以下方面：

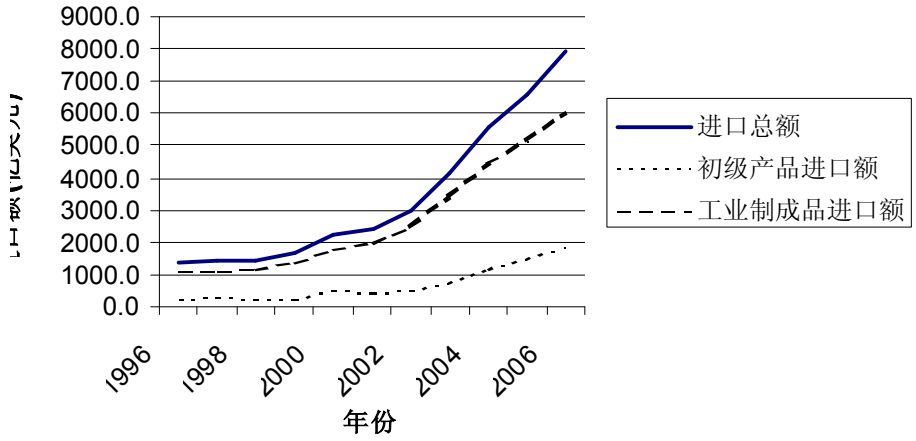
1）初级产品进口增长快于工业制成品，但进口结构未发生显著变化。

如图 4 所示，我国的进口绝大多数由工业制成品构成，初级产品所占比例较少。从 1996 年到 2006 年，我国的进口也保持持续的增长，其中初级产品和工业制成品都维持明显的增长态势。另外，从图中也可观察到，从 2000 年开始，各类进口的增长步伐明显加快，但和出口商品结构相比，我国进口商品结构的变化不甚明显，初级产品和制成品所占进口比例未发生大的变化，但初级产品出口增

长速度快与工业制成品，导致前者所占比例缓慢提高，后者所占比例有小幅下降。根据统计，从 1996 年到 2006 年，初级产品出口所占比例从 18.3%逐渐上升到 23.6%，工业制成品所占比例相应地从 81.7%下降到 76.4%。[1]

我国进口结构变化的一个显著特点是初级产品进口中矿物燃油、润滑油以及有关原料占了绝大部分，并保持继续升高的趋势，表现为其所占比例从 1996 年的 69%大幅攀升到 2006 年的 92%。这反映了我国进口能源大幅增加的事实。另一个值得关注的特点是工业制成品进口中机械设备比例的持续增加，从 1996 年的 48.3%上升到 2006 年的 59.1%。[2] 这两个特点表明我国进口结构侧重于关键设备和短缺原材料。

图4：中国进口产品构成(1996-2006年)



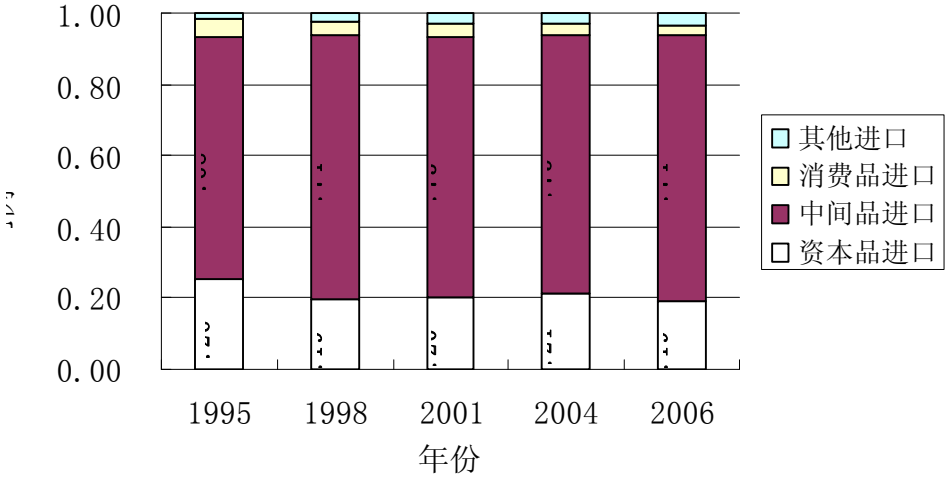
数据来源：国泰安数据库

2）以中间品和资本品为主体的格局未变。

和出口商品结构不同，按最终用途划分，我国进口商品中消费品所占比例极小，并呈下降趋势，从 1995 年的大约 5%下降到 2006 年的大约 3%，而中间品和资本品占据了绝大部分的进口，如图 5 所示。其中，中间品进口的增长快于资本品进口的增长，到 2006 年，中间品进口所占比例已高达 74%,而中间品和资本品合起来占总进口的 93%。这样极端集中的进口格局更进一步证实了我国承接世界产业链转移,以及生产和加工能力得到扩张的趋势。

[1] 根据中国商务部商务统计计算而得。
[2] 数据来源同上。

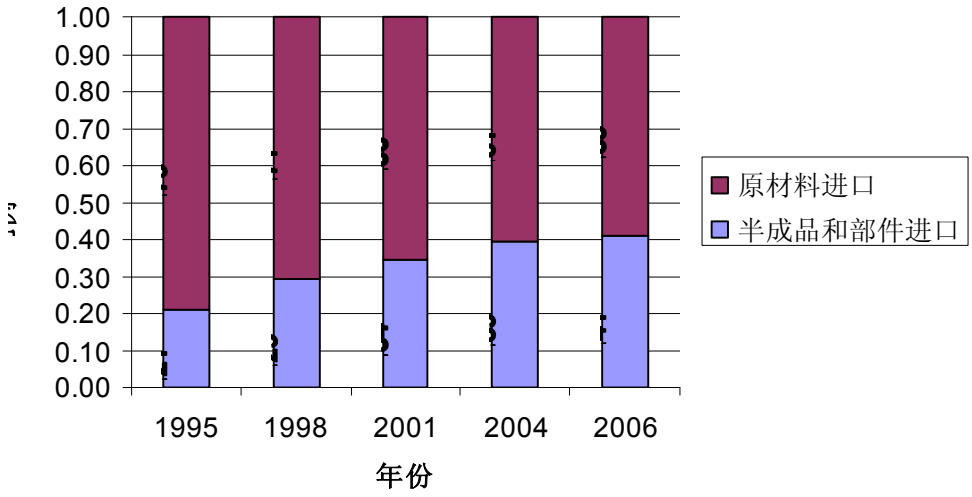
图5：中国进口产品构成(按用途分)



数据来源：根据联合国 COMTRADE 数据库数据计算

更进一步看我国中间品进口构成的变化，容易发现半成品和部件进口的重要性大为增强，表现为从 1995 年到 2006 年，半成品和部件占中间品进口的比例从 21%增加到 41%，几乎翻了一番。根据统计，我国进口的半成品和部件的种类主要包括电子元器件、计算机零部件、电工器材、汽车零部件和通讯器材零部件等。中间品构成中半成品和部件进口比例的增加间接表明我国在加工贸易方面的优势从附加值低的粗加工产品向附加值高的半成品和成品加工转化。

图6：中国中间品进口构成(比例)



数据来源：根据联合国 COMTRADE 数据库数据计算

3、我国进出口结构之间的联系

在出口导向型政策以及重商主义的影响下，我国长期以来存在轻进口重出口的倾向。如前所述，我国进口产品集中在稀缺的资源、缺少国内替代品的高端机械设备和高新技术产品、以及技术含量较高的半成品，因此具有浓重的服务于出口的色彩，也使得进出口结构之间存在紧密联系，其中表现较明显的有以下两点：

首先，我国在中间品贸易上存在大进大出的现象。根据前面分析可知，按最终用途划分，无论是进口还是出口，中间品贸易都占据了重要地位。 在 1995 年到 2006 年这段时期，进口中间品所占比例徘徊在 70%上下，出口中间品比例却在 40%上下波动，而根据统计可印证，该时期内中国在中间品贸易上持续处于逆差。这样一种大进大出的结构表明我国参与世界分工程度的深入，加工贸易成为我国贸易的主要形式；同时，在中间品贸易上的逆差也表明我国更多的是完成最后装配的工作，在世界分工链上处于末端的位置。

其次，高新技术产品存在从日韩和东南亚进口半成品，然后向欧美市场出口成品的现象。 从我国高新技术产品进出口的区域分布来看，根据商务部的统计，在 2006 年，我国高新技术产品进口的主要来源地依此是是东盟（19.5%）、台湾（14.8%）、日本(14.3%)、韩国(13.2%)、欧盟(9.7%)和美国(9.1%)，而来自我国周边亚洲地区（东盟、台湾、日本和韩国）的高新技术产品所占比例总计超过了 60%。不过，其中增长最快的是美国(39.5%)和韩国(26.1%)。和进口相比，我国高新技术产品出口的目的地比较集中。在 2006 年，针对香港、美国和欧盟的高新技术出口占据的比例分别为 24.6%、23.5%和 21.6%，考虑到对香港贸易的转口性质，大致可以确定高新技术产品的主要出口市场在欧美，其他市场的比重都相对较小。以上数据清楚直观地表明了我国高新技术产品贸易的加工贸易特色，即从日韩和东南亚进口高新技术半成品，加工后向欧美市场出口高新技术成品的结构。这样的结构表明我国高新技术产业在很大程度上依旧依赖于国外技术，完成的是技术含量偏低和附加值不高的加工装配工作。

总结以上我国进出口结构的变化，从出口产品结构上看，从资本品进出口所占比重上看，我国在继续保持劳动密集型产品出口竞争力的同时，在资本密集和

技能密集型的机电产品和高新技术产品也显示出日渐增加的竞争力。但从贸易方式和产品用途来分析，我国产品的竞争力主要依赖的还是丰富和低廉的劳动力成本。

三、我国贸易结构改变的决定要素

国际经济学中的贸易理论对国家间的贸易结构从不同角度提供了解释。早期以亚当斯密为代表的绝对优势理论认为各国的贸易结构取决其绝对优势，因为各国出口的是其具有绝对优势的产品。后来成为主流贸易理论的比较优势理论则认为国家之间生产不同产品时相对成本的差别决定了各国的比较优势，而各国生产不同产品的相对成本的差别或者取决于其相对技术水平的差异，或者取决于国家间在相对资源禀赋上的差别。相应地，一国会出口其具有比较优势的产品，其贸易结构也就取决其比较优势。根据比较优势理论，发达国家出口技术含量高的资本密集型产品，发展中国家则出口技术含量低的劳动密集或资源密集型产品。虽然比较优势理论是建立在不少极其苛刻的假设条件之上，例如完全竞争的市场、同质的产品、不因收入水平和个人而发生变化的消费习惯以及可替代的生产要素等，但是应当承认，比较优势理论相当成功地解释了长期以来发达国家和发展中国家贸易的格局。

比较优势理论的挑战来自发达国家之间的贸易。世界上三分之二的贸易发生在发达国家之间，而这些国家无论在资源相对禀赋还是在技术水平上都比较相似，人均收入也差别不大，比较优势理论无法对此加以解释。并且，发达国家之间的贸易体现出行业内贸易的特点，其产业结构呈现出规模经济和垄断的特点，远非传统比较优势理论的分析框架所能容纳。

克鲁各曼等人在 1970 年代后期建立的新贸易理论从多个方面突破了传统比较优势理论的限制性假设，从产品差异化、规模经济、不完全竞争以及需求偏好多样性的角度出发很有说服力地解释了发达国家间的大量贸易。简单说来，即使国家间在技术水平和相对资源禀赋上没有差别，新贸易理论认为由于资源的有限，每个国家只能生产有限品种的商品，而消费者偏好多样性。贸易可以使消费者享用更丰富种类的产品，并且贸易造成市场规模扩大，这样因为规模经济的缘

故，厂商的生产成本会随生产规模的扩大而降低，从而产生额外的贸易所得。不过，新贸易理论虽然能够解释发达国家之间的贸易甚至贸易产品的种类，但却无法象比较优势理论那样明确预测各国的分工结构和贸易结构，只好将其归因于先期进入和历史习俗等偶然性因素。

传统的比较优势理论关注的是静态的南北贸易结构，新贸易理论解释的是发达国家之间的贸易即所谓北北贸易。而过去 20 年来，南北贸易的结构发生了显著的变化，表现为南方向北方输出制成品的大幅增加，并有从资源密集型产品向资本和技术密集型产品转化的明显趋势。[1]前面部分分析的我国进出口结构变化也清晰直观地揭示了这种趋势。对此，传统的比较优势理论和新贸易理论囿于模型假设的局限，无法给出让人满意的解释。

事实上，对于发展中国家贸易结构的改变到目前为止还没有被广为接受的最有说服力的解释，但不同的理论允许我们从不同侧面来解释发展中国家贸易结构改变的现实。里德（Redding,1999）的动态比较优势理论认为一国的比较优势取决于其现有技术水平，但一国的比较优势同时决定了其干中学和技术进步的速度，所以比较优势是内生决定的。如果一国通过政策引导使其专业生产和其他国家相比更具有生产率增长潜能的领域，那么该国的比较优势结构能够得到改善，福利很可能会得到提高。而内生比较优势理论认为比较优势来源于分工和专业化，而且分工与市场扩大之间具有兼容的相互扩张机制，因为一方面分工促进市场的相互依赖程度，另一方面而市场规模的扩大又给分工的深化提供了空间。所以人口规模和可用资源较多的国家能够利用较大的市场规模来深化分工，促成比较优势的变化。[2]始于弗农（Vernon, 1966）的产品周期理论认为发达国家不断将因为技术进入成熟期和国内市场饱和而利润降低的产业转移到成本低廉的发展中国家，促使发展中国家的产品升级换代，从国际分工转移的角度来阐述外部因素对一国产业结构的影响。而根据林德（Linder）的需求重叠理论，一国的生产结构取决于其消费结构，并且出口的是国内需求大的产品，所以在需求相似国家之间发生大量贸易。一个引申的结论是随着发展中国家收入的增加，其消费结构会变得相似于发达国家，因此发展中国家出口产品的结构相应地会作出调整。

以上各种理论各有其优点，各有其对中国贸易结构变化的适用性。但结合中

---

[1] 参见海闻和赵达，“国际生产与贸易格局的新变化”，国际经济评论，2007 年 1-2 期。
[2] 参见邹薇，“论竞争力的源泉：从外生比较优势到内生比较优势”，武汉大学学报，2002 年 1 月。

国 10 多年来外部环境的变化和内部经济的发展，我们认为中国贸易结构的变化主要体现了两个因素的重要影响。首先，国际分工重组的深化和细化是我国贸易结构尤其是出口结构的重要诱因。其次，巨大的人口规模和高速的经济增长提供了一个不断扩张的市场规模，为国内多种产品的生产提供了需求基础，也吸引跨国公司以中国市场为目标的产业转移。其中，后者对我国产业结构升级转换的作用正日渐显著，并反过来使我国在承接国际分工中占据更有利的位置，从而为我国贸易结构的改善提供了可持续的动力支持。

1. 国际分工重组对我国贸易结构的影响

中国贸易结构的改变与国际分工重组的大环境密切相关。进入 20 世纪 90 年代之后，国际分工重组出现了深化和细化的特点。除了发达国家将劳动密集型产品的生产转移到发展中国家之外，新的分工重组更多地体现为按照产品生产工序的劳动密集程度不同来分工，其中发达国家负责研发和掌握核心技术，负责技能和资本要求较高的工序的生产，发展中国家承接的是劳动密集阶段的工序的生产。换言之，发达国家将产品按生产工序分解成不同的零部件，根据其劳动密集程度将零部件的生产安置在相应成本最低的地方。在这样的分工模式下，发展中国家承接的是低附加值的初级零部件生产，再由发达国家对初级零部件进行加工，使其成为附加值较高的半成品，再由发展中国家完成最后的加工装配。相应地，南北贸易体现出加工贸易和中间品贸易大幅增加的趋势，这已经为不少实证研究所证实。[1]本文前一部分对此也有详述。

国际分工重组的主体是跨国公司。当技术的持续进步使得生产过程的可分解性大为增强时，面对发展中国家丰富而便宜的劳动力，跨国公司实现利润最大化利用其组织形式的便利在全球范围内合理分配其生产阶段，成为国际分工重组深化的推动力。

国际分工重组为我国提供了重要的出口机遇。作为劳动力资源丰富的发展中国家，我国成为国际分工转移的承接者，加工贸易得到极大的发展。图 2 表明，我国加工出口在 1995 年之后，占出口总额的一半以上，并在 2006 年达到了约

[1]参见海闻和赵达，“国际生产与贸易格局的新变化”，国际经济评论，2007 年 1-2 期。

53%，其中进料加工增长较快，占总出口额的比例从 1992 年的 35%增长到 2006 年的 43%。而在前面详述过的进出口中的中间产品大进大出现象更说明了我国作为国际分工转移承接者的角色。

要进一步说明国际分工重组对我国贸易结构的影响，还可分析外资企业在我国加工贸易中的重要性。根据海关统计，从 2000 年到 2005 年，在来料加工和进料加工出口总额中，外资企业（中外合资和外商投资）的份额分别从 16.8%和 48%上升到 40.8%和 87.8%，比重大幅上升。[1] 根据最新的海关统计数据，2007 年上半年，外资企业加工贸易进出口额占总加工贸易进出口额的 84.2%，比上年同期增加了 17.6%，达到了 3713 亿美元。因此，可以说我国贸易方式的转变在很大程度上是外资企业来推动，正是外资企业的介入为我国融入世界分工链提供了绝佳的渠道。

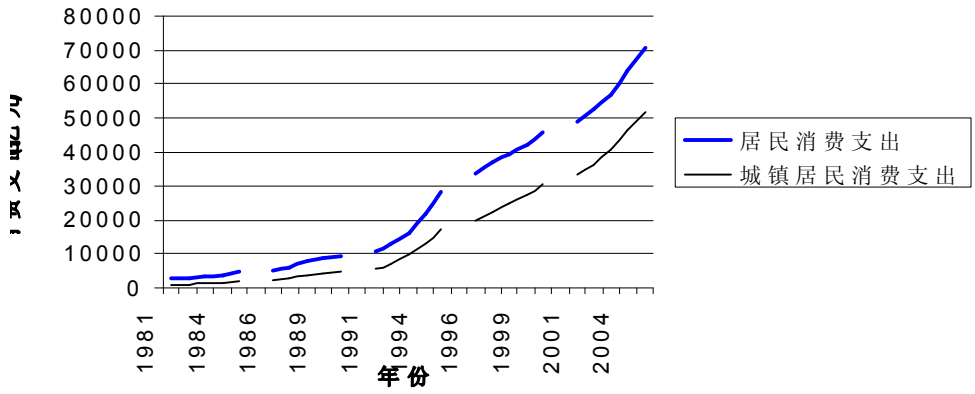
但是，如果我国在国际分工重组中仅是凭借低廉的劳动力成本而担任被动承接者的角色，那么我国会总是处于国际分工链的低端，从事低成本、低技术含量的粗加工，赚取菲薄的附加值。而如果长期维持这样的格局，随着更多劳动力廉价的发展中国家加入竞争的行列，我国也会面临由于劳动力成本增加而丧失竞争优势的危险。

2. 我国市场规模的扩大渐成为贸易结构调整的推动力

由于我国属于发展中国家，经济发展的起点较低，我国的人均收入与发达国家有较大的差距，所以虽然人口众多，但市场规模却不大。但随着经济过去二十多年来的增长，我国的居民收入明显增加，消费支出也大幅上升，如图 7 所示。经济增长和居民消费支出的增加意味着我国市场规模的不断扩大。

[1] 根据各年《中国海关年鉴》计算而得。

图 7：居民消费支出(1981-2005年)

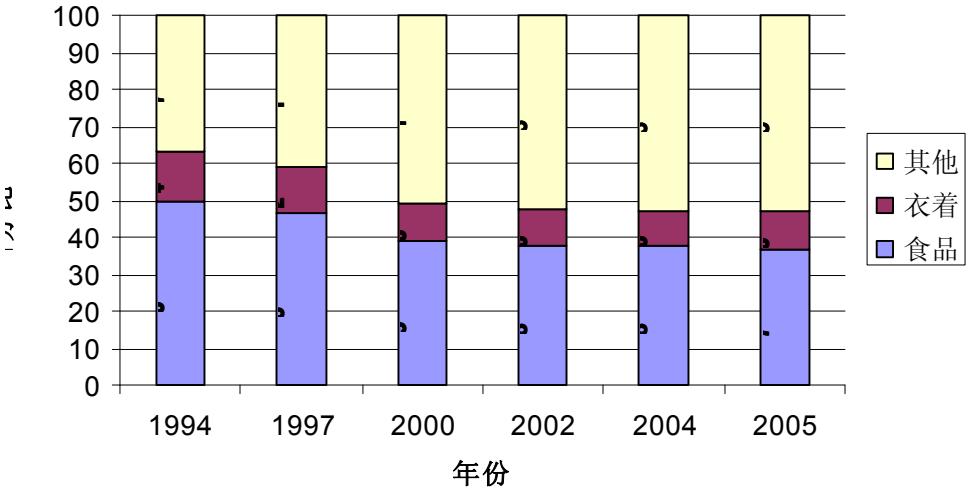


数据来源：中国统计年鉴

居民收入的增长伴随着消费结构的升级。一般说来，人均收入自低水平开始的增长会导致居民消费结构从食物等初级产品为主转变为制成品为主，例如家具和家用电器等。[1]我国从 20 世纪 80 年代初到 90 年代中期的消费结构发生了类似的变化。比如，根据国家统计局的统计和抽样调查，到 1981 年底，平均每百人拥有电视机 1.6 台,城镇职工家庭平均每人每月生活费仅为 38 元。但经过十多年的经济发展，到 20 世纪 90 年代中期，平均每百人拥有电视机已经超过了一百台。我国的人均收入也有了显著的提升，相应地，消费结构中衣食等基本生活支出比例下降，普通家用电器等所占比例明显上升。图 8 中选取了数年的我国城镇居民平均消费的支出结构，从中可明显看出，城镇居民在食品上的支出比例从 1994 年的 50%下降到 2005 年的 37%，在衣着上的支出比例也有类似的下降。这样的变化也符合理论的预期，由于基本生活必需品需求的收入弹性小于 1，所以当收入增加时，在生活必须品上的支出比例会下降，取而代之的是对各种家用电器、通讯产品、交通工具以及健康保健和娱乐休闲等服务需求的增长和支出比例的上升。虽然缺乏农村居民消费支出结构的有关数据，鉴于城镇居民消费在居民消费中占据的大比重，以及同期农村居民收入的增长，总的说来，我国居民的消费结构发生了显著变化。

[1] 参见 UNCTAD　Trade and Development Report, 2005。

图7: 城镇居民平均消费支出结构 (1994-2005年)



数据来源：中国统计年鉴

根据林德的需求重叠论，一国的厂商生产的是本国有大量需求的产品，所以除了受生产因素影响外，一国的制成品生产的种类取决于其本国的需求结构。而贸易最有可能发生在需求结构相似的国家之间。林德的需求重叠论虽然是针对发达国家之间的贸易，但却对经济快速增长的发展中国家有特殊的意义。

随着国内经济的成长，就如数据所显示，我国的消费结构发生了明显的升级。而根据联合国贸发会议 2005 年的报告，中国居民食物消费的结构已经和发达国家非常接近，对工业制成品的需求呈现多样化的特点。因此，消费结构的改善和我国巨大的人口规模结合在一起，形成了庞大的国内市场，为我国制造业的结构调整提供了内需基础，最终能够带动产品结构升级，质量提高，形成或进一步增强出口竞争力。

这样一种趋势正变得日渐明显。我国工业制成品出口中大部分是家电产品出口，而我国家电行业的发展正是印证了这种趋势。经过了过去 20 多年的发展，我国家电行业成为了世界上最大的家电制造国与出口国，正是得到了国内对耐用消费品需求增加的支持。例如，以彩电行业为例，根据有关统计数据，2006 年 1-9 月，我国彩电整机的总产量为 6149.6 万台，其中国内出货 2906.9 万台，而同年度彩电的国内销量为 3582 万台，可见国产彩电在国内市场占有率之高。此外，长虹和 TCL 等国内市场上主要的彩电制造商也是彩电的主要出口商。进入本世纪以来，我国彩电行业正在经历从传统的 CRT 彩电为主到向平板彩电转移，其

产品的升级换代反应了国内的需求升级。同样的趋势还可在洗衣机、冰箱等行业中观察到，出口大户几乎毫无例外都在国内市场占据显著的份额。这种趋势的结果是我国的出口结构更多地开始与国内市场相融合，其变化更多地体现了国内消费结构变化的推动。

与此同时，我国不断扩大的市场规模和消费结构的升级使我国在承接国际分工重组时处于更有利的位置。和只依靠低廉的劳动成本切入世界分工链的许多发展中国家不同，我国的消费品生产领域具有现实或潜在的巨大市场规模，具有长期的增长潜力，因此存在丰厚的获利可能。就如统计数据所揭示，我国所接受的外国直接投资一直主要集中在制造业，如在 1997 年、2000 年和 2006 年，在实际外商直接投资中，流入制造业的分别占了 56%、63%和 70%，呈递增趋势。[1] 不少跨国公司着眼的是开发我国庞大的国内市场，利用的是我国低廉的成本优势，为扩大获利空间，不断将技术含量较高的产品转移到我国生产，并凭借在我国大量生产形成的规模优势出口到其他市场，从而改善了我国的贸易结构。例如，手机被归类于高新技术产品，我国是手机的消费大国，同时也是手机的出口大国。摩托罗拉、诺基亚、西门子等手机生产商都在我国设有生产设施，占据了相当比例的国内市场，2006 年，外资品牌手机在国内市场占有率已经提高到了接近 65%。[2]而这些公司在中国生产的手机也被大量出口到其他国家。我们也可在电脑、集成电路等高新技术产品的贸易中观察到类似的现象。

四、我国贸易战略的回顾和调整建议

在开放经济的环境中,一国的对外贸易构成了其经济结构的一个重要组成部分。相应地，一国可以通过有效的贸易战略来影响国内资源的分配和引导产业结构的调整。对于象中国这样从封闭转向开放的发展中大国而言，适宜的贸易战略更显得尤其重要。

进入 20 世纪 90 年代以来,我国的贸易战策可以分为两个阶段：1992-2001 年以来的出口促进阶段，和 2002 年之后的调整贸易结构和平衡贸易的战略。[3]在

[1] 根据中国统计年鉴计算。
[2] 摘自 http://tech.tom.com/2007-05-22/04BB/09566863.html。
[3] 此划分参照了马颖、李建波，2007-3，《亚太经济》，p78-82。

1992 年到 2001 年间，在进口方面，我国大幅降低了进口关税，取消了大部分进口许可证；在出口方面，我国在 1994 年实行了全面的出口退税制度，并由中央财政来承担全部资金。在这一时期，出口退税制度的实施降低了我国企业的出口成本，使得我国具有传统竞争力的产品如轻纺产品的出口大量增加，而进口关税降低和进口许可证的取消又促使我国两头在外的加工贸易的快速发展。这期间，我国在 1997 年开始实施科技兴贸战略，推动高新技术产品的出口。以促进出口为考量的贸易政策的实施是相当成功的，体现为整个 20 世纪 90 年代我国贸易的高速发展。

不过，在进入新世纪后这种战略变得难以为继。首先，虽然出口量大幅增加，但我国出口产品多为质低价廉的劳动密集型产品，附加值低、能耗高。不仅出口厂家之间竞争激烈，而且产品出口结构与类似发展中国家雷同，出口市场重叠，低价竞争的结果导致我国的贸易条件持续恶化。其次，出口退税政策实施多年之后，国家财政的负担日益沉重。再次，我国劳动密集型产品对欧美市场出口的大量增加，触动了当地类似产业的利益，造成贸易摩擦大量增加，同时巨额的贸易顺差也造成在国际上受到巨大的政治压力。

在这些背景之下，在加入 WTO 后，从 2002 年开始，我国的贸易战略开始逐渐向调整贸易结构和平衡贸易的方向转变。采取的措施主要有：1）持续下调进口关税，到 2005 年已经兑现了入世的承诺。2）我国在海外进行了多次的大规模采购，以降低贸易顺差。3）在 2006 年我国对出口退税政策进行调整，取消和降低了一些自然资源和能源耗费型产品以及环境污染型产品的出口退税，其中也包括纺织品，与此同时，提高了重大设备和高科技产品以及加工农产品的出口退税率。4）从 2007 年 7 月开始，进一步调整了 2831 项商品的出口退税政策，其中，取消了 553 项“高耗能、高污染、资源性”产品的出口退税，降低了 2,268 项容易引起贸易摩擦的商品的出口退税率，旨在通过调整贸易结构以平衡贸易。[1]至此，算是基本上摈弃了以促进出口为导向的贸易战略。

作为贸易战略的一个重要组成部分，出口退税政策的修正朝着调整贸易结构的方向迈出了正确的一步，假以时日，应当能有相当的成效。但是，针对我国贸易结构中存在的诸多问题，本文建议我国的贸易战略应当在以下三方面作出改

[1] 见财政部有关政策发布。

进。

首先，我国贸易战略应当考虑到我国东西部差异和特有的区域性比较优势。我国幅员辽阔，人口众多，地区差异明显。虽然整体上资本和技术相对稀缺，劳动力相对充裕，但就内部而言，东部地区富有资本和技术，中西部富有劳动力和自然资源。经过多年发展，我国已经形成了由中西部向东部沿海地区输出劳动力和自然资源，后者利用其资本和技术优势生产并出口的格局。近年来，东部沿海地区的劳动力成本增加明显，劳动密集型出口企业的获利空间大幅下降，需要向资本密集型和技术密集型转变。同时，中西部很多地方土地贫瘠，农业产出有限，大量的人力资源还有待利用，所以在劳动密集型产品的生产上具有比较优势。由于这钟区域性差异的存在，我国贸易战略应当体现出相应的区别，而非采取简单的一致性政策。由于我国地广人多，即使是区域性的比较优势就足以延续我国在劳动密集型产品上的比较优势，所以如果善用这种区域性比较优势，我国就能在引导劳动密集型产业流向中西部的同时改善东部的出口产品结构。

其次，我国贸易战略应当更多地着眼于内需的开发。内需规模的扩大和消费结构的升级一方面能够带动企业进行研发和技术革新以调整产品结构，另一方面使得企业通过大规模生产降低成本成为可能，从而在出口市场上形成竞争力。同时，内需规模的扩大和消费结构的升级还能够扩大进口，有利于贸易平衡。近年来，我国内需市场已经逐渐启动，消费结构也在改善，对贸易结构的影响日益明显。不过，我国内需市场仍然有巨大的潜能未释放，消费结构也有待进一步改善，内外需之间仍然脱节严重。例如，我国的储蓄率一直居高不下，私人消费支出在按支出法计算的国民生产总值中所占比例持续下降，现仅约为 50%，远低于发达国家水平。[1]消费结构中住房医疗等所占比重过大，严重影响了对其他消费品的需求。相应地，我国的贸易战略应当超越贸易政策的范畴，在开发内需市场和调整消费结构方面推出切实措施，释放消费潜力，从而对贸易结构调整提供更为强劲的可持续支持。

再次，我国的贸易战略应当鼓励和支持本土企业的研发活动。我国贸易结构存在的一个主要问题是出口产品大多属于劳动密集型、低技术含量、低附加值的加工产品，其原因是作为加工贸易的加工方，我国承接的主要是劳动密集阶段的

[1] 根据中国统计年鉴计算。

组装和生产，核心技术往往由境外公司拥有。而要在国际分工重组中占据有利位置，我国的企业必须要在中高端产品上具有竞争力，这就要求企业增大对研发的投入，以提升产品质量和开发新品，特别是要在高新技术产品上建立起竞争优势。但是，一方面高新产品核心技术的研发投资巨大，单靠单个企业自身往往无法负担，另一方面知识产权在我国没有得到足够的保护，导致企业缺乏加大研发投入的积极性。鉴于这些困境的存在，我国的贸易战略除了通过出口退税调整等手段来引导资源流向高新技术产业外，还应当在组织、协调、甚至资助行业性研发活动方面探索新的可行措施，同时还应当与国内的配套改革相结合，力促研发活动产生的收益得到法律的切实保障。

参考文献：

海闻、赵达，“国际生产与贸易格局的新变化”，《国际经济评论》，2007 年 1-2 期。

马颖、李建波，“从进口替代到出口导向:大陆与台湾贸易发展战略的路径比较，”《亚太经济》，2007-3。

邹薇，“论竞争力的源泉：从外生比较优势到内生比较优势”，武汉大学学报，2002 年 1 月。

Redding, Stephen, 1999, " Dynamic Comparative Advantage and the Welfare Effects of Trade", *Oxford Economic Papers*, Vol.51,pp.15 –39.

Vernon, Raymond, 1966, “International Investment and International Trade in the Product Cycle,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 2, 190-207.

UNCTAD， Trade and Development Report, 2005

分报告 5：

中国资本账户开放程度的测度

摘要 对我国资本账户开放程度的准确判断是相关理论研究和决策分析的基本前提。本文对我国的资本账户开放程度，从名义的和实际的两个方面进行了测度。结果发现当前我国的名义资本管制处于中等水平，而实际的资本账户开放水平要远高于此。我们还发现，在存在着较大的套利空间的情况下，即便存在着较为严格的资本管制，资本管制的有效性也很难长期维持。同时，虽然资本管制程度的加强很难对实际的套利资本流动加以控制。但在资本管制措施逐渐放松以后，却很容易导致实际资本流动性的进一步提高。这一点，造成了我国当前资本管制的“两难”选择。

关键词 名义资本账户开放 实际资本账户开放 卡尔曼滤波

1996年，我国接受国际货币基金组织第八条款，实现了经常项目的可兑换。但对资本项目却一直保持着较为严格的管制。面对国际资本频繁大量流动的事实以及我国加入WTO的挑战，我国资本项目的进一步开放已经提上议事日程。资本账户的开放包括名义的（*de-jure*）资本账户开放和实际的（*de-facto*）资本账户开放两种类型。前者反映了一国行政当局通过颁布的政策法规对资本项目交易的管制情况；而后者则反映了一国实际的资本流动情况。对我国资本流动程度的准确判断不仅构成了相关理论研究的基本起点，而且通过对这两种类型的资本账户开放程度进行比较准确的度量并加以比较，还可以对当前我国资本流动性管理的现状及绩效进行准确评价，并对相应政策的实施效果进行准确预测。同时，由于资本账户开放程度对一国财政和货币政策的效果也具有非常重要的影响。对我国资本账户开放程度的准确判断，还有助于分析扩张性财政政策对私人投资的挤出程度以及货币政策对总需求的影响程度，做出正确的财政和货币政策决策。因此，从这个意义上说，对当前我国资本账户开放程度的基本判断，对当前我国资本流动管理政策的准确评价，是相关理论研究和政策决策以及我国设计资本账户进一步对外开放战略的基本前提。

一、中国名义资本账户开放程度的测度

名义的资本账户开放程度，又称基于规则的资本账户开放度，是指基于一国法律法规而对资本账户开放程度进行的测量，反映了一国行政当局对资本账户管制强度的大小。常用的指标包括测量一定时期内资本账户开放程度的 Share 指标、Quinn（1997）年所建立的 Quinn 指标、Klein 和 Olivei(1999)针对 OECD 国家的 K-O 指标等。但 Share 指标只能反映一定时期内资本账户的开放程度，而 Quinn 指标虽能较好反映那些市场经济制度完善，运用间接税收手段控制资本流动的国家资本账户的开放情况，但对于以直接的行政管制对资本流动进行直接控制的中国却不太适用。而 K-O 指标虽然主要针对 OECD 国家，但我们仍然可以借鉴其构建思想并对其加以改进，使其适用于中国资本账户开放程度的分析。蓝发钦(2005)首次对这一指标进行了改进。计算公式如（1）式：

$$open = \sum_{i=1}^{N} p(i) / N \qquad (1)$$

其中，open 代表资本账户开放的程度，从 0 到 1 取值，值越大，说明资本账户管制程度越大，开放程度越低。N 代表资本项目开放中考虑的资本交易项目数，在此我们考虑中国 11 个资本大项交易下的 43 个资本交易子项目。P（i）代表资本项目中第 i 子项的开放程度，在此我们用四档取值法来进行表征。取值为 0 说明该资本交易项目基本没有管制，取值为 1/3 说明有较少管制，取值为 2/3 说明有较多管制，取值为 1 则表示对资本流动进行严格管制。以 2006 年为例，2006 年我国 43 个资本交易子项目中基本没有管制的有 8 项，较少管制的有 13 项，较多管制的有 13 项，严格管制的有 9 项，当年的资本账户开放程度为：

（8×0＋13×1/3＋13×2/3＋9×1）÷43=0.5116。

由此可以看出，2006 年我国的资本账户开放程度处于中等水平。

由于蓝发钦(2005)只对 2004 年我国的资本账户的开放程度进行了测算，在此我们将其扩展，针对 1996-2006 年我国资本账户的开放程度进行分析。由于我们仅有 2006 年中国 43 个资本交易子项目资本管制情况的数据，因此，我们仿照金荦 (2004)的做法，以 2006 为基期，通过测算某一政策法规颁布所引起的资本管制强度的变化来逆推 1996-2005 年资本管制情况的变化。所不同的是，对于基期的资本管制强度，我们考虑了 43 个资本交易子项目，并按四档分类法进行了计算，这样处理一方面可以更为全面细致的刻画我国资本账户的开放情况，另一方面也能与我国政策法规的颁布只是针对某一资本交易子项的事实相对应。同时，我们将 11 个资本大项交易的每个大项都分为资本的流出和进入两个方面来进行考虑，以期能更为全面的考察我国资本账户开放的特点。最后，在衡量某一政策法规的颁布所引起的资本开放程度的变化时，我们视政策调整的幅度进行取值，重大的政策调整，我们取值 2/3，一般的涉及数量或宽严变化的政策调整引起的开放程度的变化取值 1/3。[1]当符号为正时，表示资本管制程度增加，资本账户开放程度降低，反之表示管制强度降低而开放程度提高。具体的结果见表 1。

[1] 实际的变化值应为 1/3÷43=0.0078，为了表达的明确和方便，我们以 1/3 代替。

表 1　1996-2006 中国名义资本账户开放程度的测量

时间		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	累计变化
直接投资	流出	0	0	0	0	0	-1/3[8]	0	-1/3[13]	0	-1/3[19]	-1/3[23]	-4/3
	流入	0	0	0	0	0	0	-1/3[9]	0	1/3[14]	0	0	0
资本市场证券交易	流出	0	0	0	0	0	-1/3[5] -1/3[6]	0	0	-1/3[15] -1/3[17]	-1/3[21]	-1/3[22]	-6/3
	流入	0	0	0	0	0	0	1/3[11] -1/3[12]	0	0	0	0	0
商业与金融信贷	流出	0	0	1/3[2] 2/3[3]	-1/3[4]	0	-1/3[7]	-1/3[10]	0	0	0	0	0
	流入	0	0	1/3[2]	0	0	0	0	0	0	0	0	1/3
担保、保证和备用融资便利	流出	-1/3[1]	0	0	0	0	0	0	0	-1/3[16]	-1/3[20]	0	-1
	流入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
不动产交易	流出	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	流入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1/3[24]	-1/3
个人资本流动	流出	0	0	0	0	0	0	0	0	-1/3[16]	-1/3[18]	0	-2/3
	流入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1/3[18]	0	-1/3
货币市场工具		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
集体投资证券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
衍生、其他工具		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
直接投资清盘		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
年度变化		-1/3	0	4/3	-1/3	0	-4/3	-2/3	-1/3	-3/3	-5/3	-3/3	-16/3
资本开放度		0.637	0.629	0.660	0.652	0.652	0.621	0.605	0.597	0.574	0.535	0.512	0.09

资料来源：根据金荦(2004)、Prasad 和 Wei(2005)及历年《外汇管理年报》资料编制。

注：单元格总数字代表了某项政策法规引起的资本账户管制情况的变化，上标对应了具体的政策法规，详细内容见附录三。

分析表 1，我们可以看出，我国名义资本账户开放进程具有以下的几个特点。

1.审慎的、渐进式的资本账户开放。

整体上看，从 1996 到 2006 年，我国资本账户的开放程度不断提高，仅在亚洲金融危机后的 1998 年资本管制强度有所加强。但资本开放程度的变化并不是很大，仅从 1996 年的 0.637 变化到了 2006 年的 0.512。2001 年以前，开放的进程尤其审慎。2001 年以后，我国资本账户对外开放的步伐加快，但整体上的变动仍然不是很大。考察各资本项目开放的次序，发现我国资本账户的开放还遵循了先直接投资后间接投资、先流入后流出的开放原则，频繁的较大的政策变化也

主要集中在对外直接投资等相对风险较小的领域。说明我国资本账户的对外开放属于典型的渐进式的资本账户开放，反映了我国行政当局对资本账户开放的审慎态度。

2.资本账户开放的非对称性。

当前，我国资本项目对外开放的领域主要集中在直接投资、直接投资的清盘、非居民在境内购买证券、居民向非居民提供商业信贷等领域，而对于非居民在境内购买、出售或发行货币市场工具和衍生工具，居民与非居民之间提供个人贷款等资本交易项目则实施严格的资本管制。资本账户开放的项目表现出一定的非对称性。另外，从我国资本账户的开放路径上看，这一特点表现得也非常的明显。2001 年以前，我国出台的政策法规主要集中在对资本证券市场交易、商业和金融信贷的加强管理上。2001 年以后出台的政策法规主要集中在减少对外直接投资和证券投资流出的限制上（分别变化了 4/3 和 6/3）。涉及担保、保证和对外融资便利、不动产交易的政策法规较少，而对于货币市场工具、集体投资类证券以及衍生工具和其他工具的资本项目则几乎没有涉及。

3.资本账户开放的进程与宏观经济环境的变化相一致。

我国资本账户开放的进程是与我国所处的国内国际环境高度统一的。亚洲金融危机前，我国一直在致力于资本账户自由化的努力，但亚洲金融危机的爆发显著影响了中国资本项目开放的进程，强化了行政当局要稳健、有序的开放资本项目的决心。因此，在亚洲金融危机到 2000 年之前的这段时间里，并未有大的政策法规的出台。在 1998 年，我国对资本账户的管制还有所加强。2001 年以后，我国国际收支表现出了良好的态势，管制目标逐渐向审慎原因和保护幼稚的金融部门转化，对证券投资流出的限制不断放松。此后我国国际收支顺差不断增大，而且受人民币汇率升值预期的影响，大量资本流入我国，为了缓解资本过量流入对货币政策独立性和汇率升值的压力，我国又相继出台了一系列鼓励资本流出、限制资本流入尤其是无真实交易背景的短期资本流入的政策法规。

4.对证券投资的审慎开放。

证券投资涵盖四个资本交易大类，20 个资本交易小项，其开放构成了资本账户开放的核心内容。但由于证券投资灵活性大、流动性强容易引起资本流向的突然逆转，我国对证券投资的开放尤其的审慎。开放的领域主要集中在资本市场

证券交易这一类项目上。而且开放的方式主要是通过引入合格境外机构投资者制度（QFII）和合格境内机投资者制度（QDII），但应该注意到的是这两种制度本身实质上仍然是一种资本管制制度。在这一机制下，任何打算投资境内、境外资本市场的个人必须分别通过合格机构进行证券买卖，以便政府进行外汇监管和宏观调控，目的仍是减少资本流动尤其是短期“游资”对国内经济和证券市场的冲击。因此，从这个意义上说，比起直接投资，我国对证券投资的开放更为谨慎，开放的进程也更为缓慢。

二、中国实际资本账户开放程度的测度

实际的资本账户开放程度反映了一国实际的资本流动情况，其测度方法主要包括Feldstein和Horitoka（1980）建立的储蓄-投资相关性指标、Krray（1998）使用的资本流量/存量指标、Bekaert（1995）建立的股市收益率相关性指标等。这些指标均有或多或少的不足。相较而言，Edwards 和Khan (1985) 在利率平价法的基础上，吸收了总量规模法和储蓄投资相关系数法的合理成分，提出的半开放国家利率决定模型对发展中国家资本流动的测度更为合理。之后，Haque和Montiel(1993) 对这一模型进行了补充和发展，使其可以应用于缺乏市场利率的发展中国家资本账户开放程度的分析。下面，我们基于Edwards和Khan(1985)所建立的半开放国家的利率决定模型来对我国实际资本账户的开放程度进行分析。

（一）理论模型

对于任意一个半开放的发展中国家而言，其市场出清利率是完全开放条件下的国际利率和完全封闭条件下国内市场出清利率的加权平均。即：

$$i=\varphi i^{*}+(1-\varphi)i',\ 0\le\varphi\le 1 \qquad (2)$$

其中，i代表半开放情况下一国的市场出清利率，i^{*}代表完全开放条件下的国际利率，i'代表完全封闭条件下的国内市场出清利率。φ的大小反映了资本账户开放程度的高低，当φ等于 1 时，表示资本完全自由流动，国内市场的出清利率与用汇率因素调整后的国际利率趋同。当φ等于 0 时，资本的自由流动被完全管制，国际利率的变化并不对本国利率产生影响，国内利率的变化完全由国内经

济状况所决定。一般情况下，φ 的取值在 0 和 1 之间波动，并随资本账户开放程度的提高而增加，我们的目的便是通过估计 φ 的大小来衡量中国实际资本账户的开放程度。

在计算 φ 前，首先应该知道两种极端情况下的利率大小。对于 i^*，由非抛补利率平价条件可知，其应该等于当前的国际利率（以美元在伦敦的同业拆借市场利率表示）与预期的汇率变化率之和，即：

$$i^* = i^{libor} + \Delta e s^e \tag{3}$$

对于完全封闭条件下国内市场的出清利率，我们用下面的方法推导。

考虑如下形式的货币需求函数，

$$\log(\frac{M}{P}) = \alpha_0 + \alpha_1 i + \alpha_2 \log y + \alpha_3 \log(\frac{M}{P})_{-1} \tag{4}$$

其中，其中，M，P 和 y 分别代表货币需求、价格水平和实际产出。当市场出清时，有

$$\log(\frac{M^d}{P}) = \log(\frac{M^s}{P}) \tag{5}$$

使得（4）式和（5）式同时成立的 i 便是市场出清利率。

当国内市场完全封闭时，实际的货币供给量应扣除央行资产负债表中国外净资本流入对货币供应量所产生的影响。即：

$$M' = M^s - NCM \tag{6}$$

其中，NCM 为私人净资本流入。由（4）式、（5）式和（6）式，我们可以计算出完全封闭条件下国内市场的出清利率，即：

$$i' = -\frac{\alpha_0}{\alpha_1} + \frac{1}{\alpha_1}\log(\frac{M'}{P}) - \frac{\alpha_2}{\alpha_1}\log y - \frac{\alpha_3}{\alpha_1}\log(\frac{M}{P})_{-1} \tag{7}$$

在一国存在市场出清利率 i 的情况下，我们便可以将（3）式和（7）式代入（2）式，从而估计出一国的资本市场开放程度 φ 的大小。然而由于当前我国仍对市场利率进行严格管制，缺乏完全市场化的利率。因此，不能直接对（2）式进行估计。对此，我们按照 Haque 和 Montiel(1993)提出的方法，首先将（7）式代入（2）式，得到 i 的表达式。再将其带入货币需求方程（4），进行整理得：

$$\log(\frac{M}{P}) = \pi_0 + \pi_1 i^* + \pi_2 \log(\frac{M'}{P}) + \pi_3 \log y + \pi_4 \log(\frac{M}{P})_{-1} \tag{8}$$

其中，$\pi_0 = -\alpha_0(1-\varphi)$，$\pi_1 = \alpha_1\varphi < 0$，$\pi_2 = 1-\varphi$（$0 < \pi_2 < 1$），$\pi_3 = \alpha_2\varphi > 0$，$\pi_4 = \alpha_3\varphi > 0$。

对（8）式进行估计，通过计算φ的大小，我们就可以对一国实际资本账户的开放程度进行衡量。

（二）对我国实际资本账户开放程度的实证分析

在一般的计量经济模型中，通常使用最小二乘等固定参数估计方法来进行估计，得到的回归系数不随时间变化，研究的是样本区间内经济变量间的平均影响关系。然而中国的实际资本账户开放程度是随我国及国际的经济环境不断变化的，不变参数的计量模型并不够能反映出这种变化。而基于状态空间模型和卡尔曼滤波（Kalman fliter）的时变参数模型可以有效地对每一时点参数进行估测，刻画出经济环境发生变化时经济变量之间的关系。因此，本文采用时变参数模型来对（8）式进行估计，从而对中国1990年第一季度到2006年第四季度的实际资本账户开放程度的动态变化进行考察。样本数据说明详见附录一。

注意到（8）式右端包含两个内生解释变量$\log(M'/P)$和$\log y$以及一个滞后解释变量$\log(M/P)_{-1}$，直接进行卡尔曼滤波估计的系数是有偏的。因此我们首先使用工具变量法对这些变量进行处理，以工具变量法估计后的拟和值来代替其实际值。为了保证工具变量与（8）式的残差项不相关，我们选择常数项、时间趋势项、中国实际产出的滞后变量、美国实际产出的滞后变量来作为工具变量。

其次，由于大多数时间序列估计都会产生较为严重的自相关的问题，这也会导致卡尔曼滤波估计的不准确。对此，我们假定残差项满足一阶自回归的形式：$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t$。并将所有变量按$1-\rho L$的操作进行转化，其中$L$代表对相应变量的滞后操作。对于$\rho$的估计，我们采用Cochrane-Orcutt迭代的方法来进行计算。虽然卡尔曼滤波估计中，ρ的取值是不断变化的，但McNelis和Neftci(1982)认为，这样的处理对于卡尔曼滤波的估计是必需的，也是有效的。

完成对数据内生性及自相关问题的处理后，我们以如下的量测方程和状态方程来进行卡尔曼滤波的估计。

量测方程为：

$$\log(\frac{M}{P}) = -\alpha_0(1-\varphi) + \alpha_1\varphi i^* + (1-\varphi)\log(\frac{M'}{P}) + \alpha_2\varphi \log y + \alpha_3\varphi \log(\frac{M}{P})_{-1} + u_t \quad (9)$$

状态方程为：

$$\varphi_t = \lambda\varphi_{t-1} + \eta_t \quad (10)$$

卡尔曼滤波各参数变量初值的设置由经工具变量法和序列自相关调整之后的普通最小二乘估计的系数给出。为了更好的看出我国实际资本账户开放程度随时间的变化趋势，我们以作图的形式给出 φ 的大小，结果如图1。

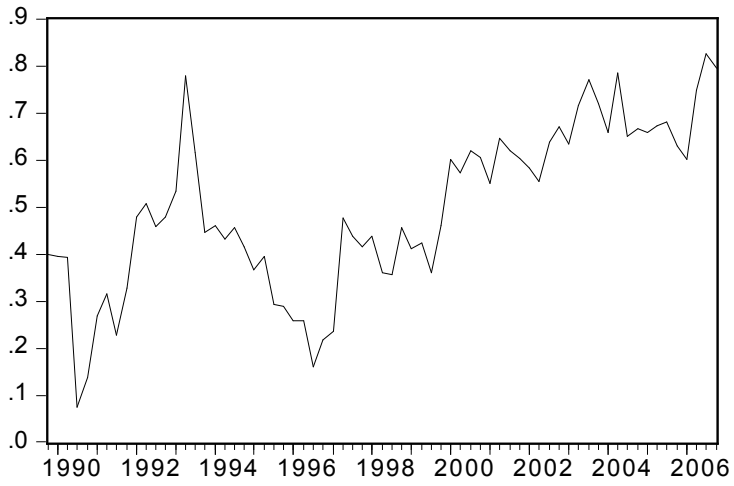


图1　中国1990-2006年实际资本账户开放程度的变化情况

从图1可以看出，衡量我国实际资本账户交易程度的 φ 值均在0和1之间取值，符合理论上的假设。同时，与我国名义的资本账户开放程度相比，我国实际的资本账户开放程度较高，1999年以后的取值均在0.5以上，2006年更是高达0.8，说明我国的实际资本账户开放已经处于一个非常高的水平上。

（三）对实际资本账户开放程度实证分析结果的进一步分析

为了更为具体地分析我国实际资本账户开放的变化情况，以及影响这些变化的因素。我们将中美两国通货膨胀率和利率的差异、预期汇率变化和我国对资本账户的管制情况同实际的资本账户开放程度放在一起进行对比分析。[1]结果详见附录图2—图5。在这些因素中，通货膨胀率、利率的差异和预期汇率变化构成了资本跨国流动寻求套利的直接利益动因，实际资本账户开放程度的变化是这些因素内生需求的结果。而我国对资本账户管制措施的加强则会在一定程度上影响实

[1]通胀率和利率差异均为绝对值，预期汇率变化以实际汇率和黑市汇率之差的绝对值表示。

际资本账户开放程度的提高。

依据图1，同时参照图2—图5，我们大体上可以将1990-2006年我国实际资本账户开放的变化情况分为以下几个阶段。

1990-1996年：在这一时期，人民币的经常项目还没有实行完全的可兑换，资本账户的管制也非常严格，中国基本上还是一个较为封闭的经济体，因此在这一时期，我国实际的资本账户开放程度较低，除了1993年以外，其余的年份开放程度均在0.4以下取值。比较特殊的是1993年，在这一年，虽然人民币利率仍然高于美元利率，但由于中国出现了新一轮的经济过热，第四季度通货膨胀率比美国高出了近八个百分点（图2），这直接造成了汇率贬值预期的存在，许多公司停止调剂交易，外汇供给短缺，调剂汇率开始下跌，贬值最大的时候曾经达到十元人民币兑换一美元。虽然央行的干预最终稳定了汇率，但调剂市场的混乱造成了大量的资本外流，这直接推动了这一年资本流动性的突然飙升。另外，邓小平南方谈话后直接投资流入的迅速增加，也为这一年资本账户开放程度的提高起到了一定的推动作用。1993年以后，随着汇率贬值预期的逐渐消失（图3），以及中美两国利率水平和价格水平的逐渐拉近（图4和图2），推动资本流动的利益动机逐渐消失，资本的流动性也相应下降，到1996年降至最低水平。

1997-1998年：在这一时期，人民币经常项目已经实现完全的可兑换，这为资本项目下的交易混入经常账户交易实现跨境流动创造了便利条件。同时，亚洲金融危机的发生也极大的影响了居民对人民币汇率的信心，人民币存在着较大的贬值预期（图3）。此外，我国政府为刺激消费,拉动内需,走出通货紧缩而连续降息，导致中美之间利差逐渐拉大（图4）。利差和汇差的双重收益极大推动了跨境资本的大量外流。这些因素，都推动了我国实际资本账户开放程度的进一步提高。

1999-2000年：亚洲金融危机后，我国的资本管制政策有所加强，人民币贬值预期也有所降低，这在一定程度上缓解了实际资本账户开放的进一步提高。但随着1999年美国经济过热的出现，美国开始实行紧缩性的货币政策，美联储自1999年6月以来连续六次加息，使中美之间的利差由1999年初的1.22%迅速拉大到2000年底的4.44%，这又对资本的流动提供了必要的利益诱因，资本外流的数量又有所增加，这又进一步推动了我国实际资本账户开放程度的提高。

2001-2006年：这一时期，我国经济逐渐走出通货紧缩步入高速增长阶段。与此同时，世界经济尤其是美国经济却出现了持续的低迷，人民币升值压力逐渐形成，而随着美联储的连续降息，中美利差逐渐减小，并在2001年末由负转正。在人民币上值预期和利差的双重诱因下，国际资本又开始大量流入我国。而更为重要的是，为了顺应加入世贸组织的需要，我国逐渐对一些资本交易项目，特别是对直接投资和部分证券投资交易项目放松管制，为资本流动性的进一步提高降低了外部约束（图5）。因此这一时期，我国对外直接投资、证券投资均有较大幅度的增长，相应的，我国的实际资本账户开放程度也不断增大，并始终处于一个比较高的水平上。虽然在个别年份，特别是2005年7月人民币汇率制度改革后，资本流动性有所降低。但在人民币汇率升值预期始终存在和我国资本市场、债券市场不断开放的情况下，跨国资本高度流动的事实在近期内不会有所改变。

三、从名义和实际资本账户开放程度的差异看当前我国资本管制的“两难”选择

从以上分析，我们可以看出，我国实际资本账户开放程度的变化同我国与国际通货膨胀率差异，尤其是利率差异和预期汇率的变化是密切相关的。在存在着较高的国际国内利差和汇率升值或贬值预期的情况下，受套利动机的影响，市场参与者逃避资本管制进行套利的动机较强，此时即便存在着较为严格的资本管制，套利资本也会通过一些非正常渠道（假贸易、假投资、地下钱庄交易等）进出一国国境，造成一国名义的资本管制与实际的资本账户开放之间的不相一致，这一点，在1993年前后以及亚洲金融危机时期表现得尤为明显。

在套利空间较大的情况下，为了继续维持资本管制的有效性，一国行政当局势必要加大行政审批的力度，加强对贸易和直接投资项下资本交易真实性的审查，这无疑会带来巨大的行政管理成本。而且随着对外贸易规模的不断增大以及我国金融服务业的全面开放，套利资本跨境流动的渠道和隐蔽性都会有所增加，所带来的资本管制的行政成本也会相应的增加。而更为重要的是，资本管制实质上是在我国市场经济制度不完善、资源无法达到最优配置的情况下，采用行政性

手段用一种新的扭曲方式来抵消原有市场扭曲的次优选择。归根结底，其是一种资源配置的扭曲形式。在严格的资本管制的情况下，由于企业无法进入国际资本市场进行融资，往往面临着较大的融资约束，这使得企业使用资本的成本较高而效率降低。同时，资本项目的严格管制还降低了金融服务专业化的收益，“竞争激励”效应的丧失也不利于国内金融体系活力的增加和运营效率的提高。另外，资本管制情况下的非法资本外逃还极易派生出“寻租”需求和地下交易，造成腐败程度以及社会治安不确定因素的增加。这一些，都构成了严格资本管制的间接成本。因此，从这个意义上说，资本管制的强度越大，对经济资源合理配置的扭曲程度就越大，相应的机会成本也就越大。

但需要特别指出的是，虽然在套利动机较强的时期，资本管制的直接行政成本和间接机会成本都较高，很难对实际的套利资本流动加以长期控制。但在资本管制措施逐渐放松以后，却很容易导致实际资本流动性的进一步提高。2001年以后我国实际资本账户开放程度的不断提高就很好的说明了这一点。在这一时期，虽然人民币在部分年份存在着一定的升值预期，但大部分年份中美两国之间通胀率和利率差异不大，2005年后中美两国之间利差的存在还部分的中和了汇率预期引起的资本流动。因此，这一时期我国实际资本账户开放程度不断升高的很重要的一个原因就是2001年以后我国对资本市场、债券市场以及对外直接投资放松管制的结果。单从资本流动的数量上看，比起2001年，我国2006年的对外直接投资增长了3.8倍，证券投资流出增长了4.2倍，而证券投资的流入则更是增长了接近18倍。

在我国资本市场发育尚未完善、金融监管体系还不够健全的情况下，这种频繁的、大规模的资本流动，尤其是脱离实体经济的投机资本的流动很容易导致我国宏观经济的不稳定。一方面，受制于我国整体的生产技术水平和吸收能力，生产领域中所能够吸纳的直接投资较为有限，在证券投资交易逐渐放松管制的情况下，大量的资本很容易流入利润率更高的股票市场和房地产市场，导致国内需求的膨胀和价格上升，形成经济泡沫并加以膨胀。而一旦泡沫破裂，则容易对我国国内经济产生收缩性冲击，宏观经济将承受巨大损失。另一方面，随着国际资本跨境流动的加剧，不同国家间价格、汇率和利率的联动机制增强，一国的货币供给、价格水平和国内需求状况受外部经济的影响增大，继而导致以内部均衡为目

标的货币政策和财政政策调整难度的加大。同时，国际金融市场的日趋一体化，也为国际投机资本提供了更为广阔的活动空间，国际金融监管的难度也逐渐增加，在存在着不对称信息和不完全竞争的情况下，国际资本的频繁流动很容易导致国际金融市场和金融资产价格的波动，形成较大的资本流动性风险。在当前我国国内金融制度不完善、银行体系较为脆弱、微观经济结构不合理的情况下，我国对外部金融冲击的抵御力有限，一旦受到外部冲击，资本的流动性风险便可能迅速体现出来，容易产生金融动荡，甚至存在着引发金融危机的可能。

综上所述，在存在着较大的套利空间的情况下，一国行政当局试图通过增强行政管制强度来提高资本管制的有效性，不但会带来巨大的行政管理成本和资源合理配置的扭曲成本，而且资本管制的有效性也很难在长期内得到维持。同时，虽然资本管制程度的加强很难对实际的套利资本流动加以控制，但是如果放松资本管制，却容易导致资本流动性的迅速提高，使宏观经济的稳定性面临挑战。这一点，构成了当前我国资本管制的“两难”选择。如何提高当前我国资本管制的有效性，如何在管制的收益和成本之间进行权衡，如何稳步推进资本账户全面开放的进程是当前我国资本流动性政策管理中所要着重解决的几个问题。

四、结论和政策建议

综上，对于我国资本账户的开放情况，我们得到的结论和政策建议如下：

1. 通过测算我国的名义资本账户开放度，发现当前我国的资本管制情况处于中等水平。从 1996 年资本账户的管理被单独提出以后，我国采取了一种审慎的、渐进的、非对称的资本账户开放策略，而且每一项政策法规的出台都与我国当时的国内国际经济环境高度协调一致。2001 年以后，我国对证券投资、对外直接投资的开放力度加大，但反映在证券投资上，我国审慎开放的特点没有得到根本改变。

2. 虽然在不同的年份我国的实际资本账户开放程度有所波动，但整体的开放水平要远高于名义的资本账户开放度。分析影响其变化的因素，发现我国实际资本账户开放程度的变化同我国与国际通货膨胀率差异，尤其是利率差异和预期汇率的变化是密切相关的。在存在着较高的国际国内利差和汇率升值或贬值预期

的情况下，即便存在着较为严格的资本管制，资本管制的有效性也很难维持。同时，虽然资本管制程度的加强很难对实际的套利资本流动加以控制。但在资本管制措施逐渐放松以后，却很容易导致实际资本流动性的进一步提高。

3.在存在套利空间的情况下，不但资本管制的有效性很难维持，而且管制所带来的直接行政成本和对资源配置的扭曲成本也都非常巨大。但放松管制却容易导致资本波动性的加大，宏观经济易受外部冲击的影响。这造成了当前我国资本管制的“两难”境地。为此，从短期来看，为了提高当前我国资本管制的有效性，我国应进一步强化对资本项目的管理。在进一步规范行政性管制手段的同时，可以考虑一些诸如对跨境资本流动征税、对外币借款的无息准备金或存款要求以及信用评级和交易报告制度等市场化的间接管制手段。但从长期来看，我国应进一步的推动资本账户的对外开放，以达到降低企业融资成本，提高金融体系运营效率，利用国际国内两个金融市场来为国内经济发展服务的目的。同时应该注意的是，在推动资本账户开放的进程中，我国应注意培育资本账户对外开放所应具备的条件。特别是推动完善国内金融制度和资本市场的发育，同时加大利率市场化改革的步伐，逐步完善人民币汇率形成机制，以期通过国内金融体系的健康运作以及利率和汇率的市场化调节来抑制国际资本的过度流动，减少资本账户开放所可能带来的外部冲击。

参考文献

[1] Cheung, Yin-Wong, Menzie Chinn and Eiji Fujii (2003). “The Chinese Economies in Global Context: the Integration Process and Its Determinants”, *NBER Working Paper* No.10047.

[2]Edwards and Moshin Khan (1985). “Interest Rate Determination in Developing Countries: A Conceptual Framework”, *IMF Staff Papers*, 32.3, pp. 377-403.

[3]Eswar Prasad and Shang-Jin Wei (2005). “The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations”, *IMF Working Paper*. WP/05/79.

[4]Guonan Ma and Robert NMcCauley(2007). “Do China’s Capital Controls Still Bind? Implications for Monetary Autonomy and Capital Liberalization ”, *BIS Working Pa*per.No.233

[5]Hali J. Edison, Michael Klein, Luca Ricci and Torsten Slok (2002). "Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis", *IMF Working Paper,* WP/02/120.

[6]Hamilton, J.D.(1994). Time Series Analysis. Chapters 13, Princeton University Press.

[7]Haque, Nadeem, and Peter Montiel (1990), "Capital Mobility in Developing Countries — Some Empirical Tests", *IMF Working Paper*, WP/90/117.

[8] McNelis, Paul and Balih Ndftci (1982), "Policy-Dependent Parameters in the Presence of Optimal Learning: An Application of Kalman Filtering to the Fair and Sargent Supply-Side Equations", *The Review of Economics and Statistics*,64, pp. 296-306.

[9]何德旭，姚战琪，余升国（2006）："资本流动性：基于中国及其他亚洲新兴国家的比较分析"，《经济研究》第 9 期。

[10]金荦（2004）："中国资本管制轻度研究"，《金融研究》第 12 期。

[11]蓝发钦（2005）："中国资本项目开放的测度"，《华东师范大学学报（哲学社会科学版）》第2期。

[12]孙立坚，孙立行（2003）："资本管理的有效性和政策的配套性"，《金融研究》第 1 期。

[13]王晓春（2001）："资本流动程度估计方法及其在发展中国家的应用"，《世界经济》第7期。

附 录

一、实证分析样本数据说明

样本数据均为季度数据，时间跨度为1990:1—2006:4。具体说明如下。

变量名	变量描述	数据来源	备注
货币需求M	季节调整后的M1表示	国际金融统计（International Financial Statistics, IFS）	季节调整
价格水平P	CPI指数表示	经济学人智库（Economist Intelligence Unit, EIU ）	
国际利率i^{libor}	三个月伦敦拆借市场美元利率	国际金融统计	计算 i^* 和汇率预期
预期汇率es^e	滞后一期黑市汇率表示	经济学人智库	
当期汇率es	当期名义汇率	www.econo*magic*.com	
储备变动 ΔTR	外汇储备的季度变化	国际金融统计	计算资本净流入NCM
经常项目余额	以贸易顺差表示	国际金融统计	
中国实际产出y	以实际国内生产总值表示	国研网	GDP/CPI，季节调整
美国产出	以美国国内生产总值表示	国际金融统计	计算美国实际产出和中美通胀率差，季节调整
美国物价水平	以美国CPI指数表示	国际金融统计	
国内利率	以国内一年期存款利率表示	国际金融统计	计算利差

二、中国实际资本账户开放及其影响因素的变化关系图

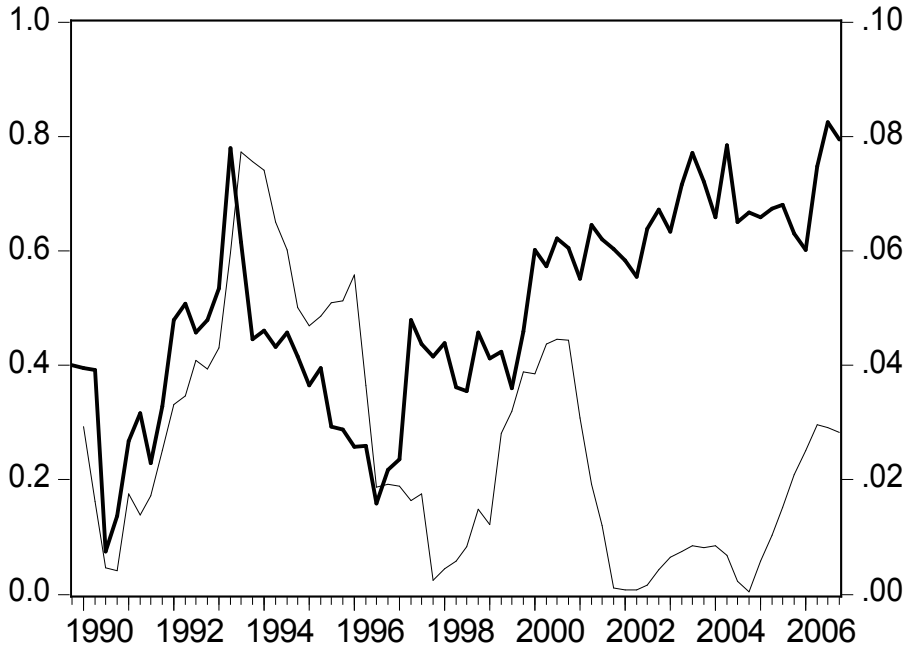


图 2 实际资本账户开放与利差的变化关系图

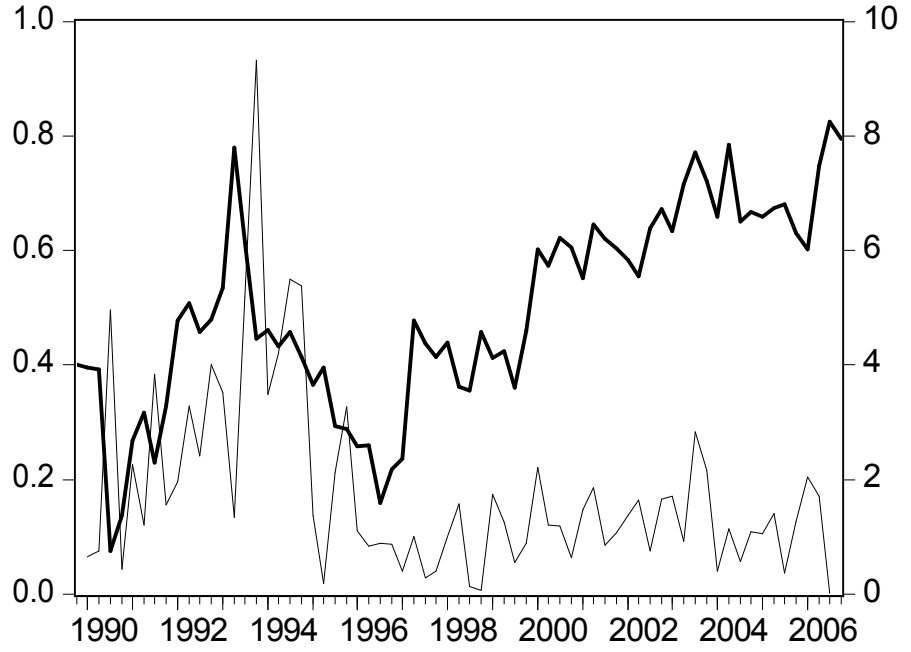


图 3 实际资本账户开放与通胀率差的变化关系图

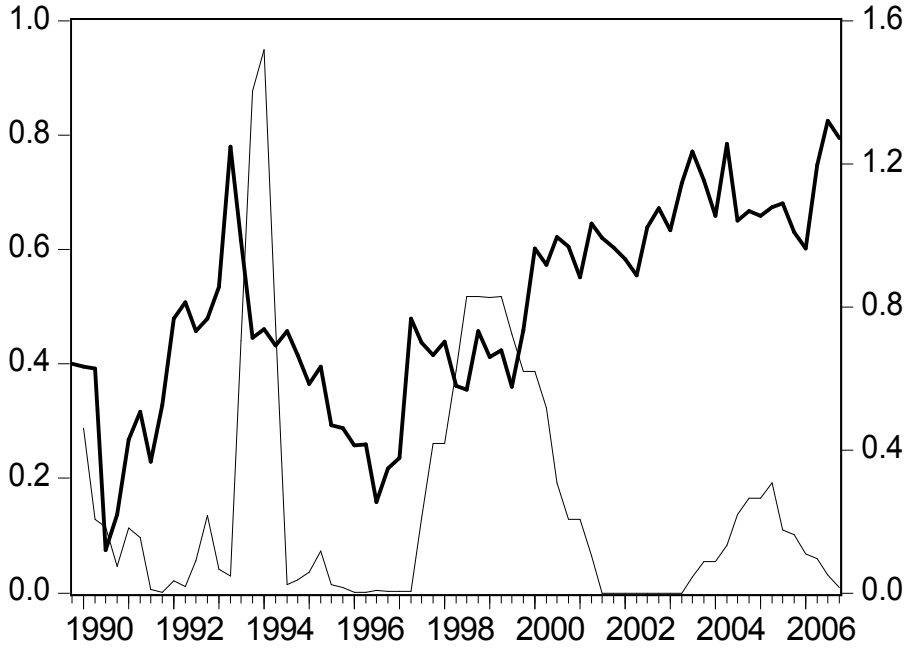


图 4 实际资本账户开放与汇率预期的变化关系图

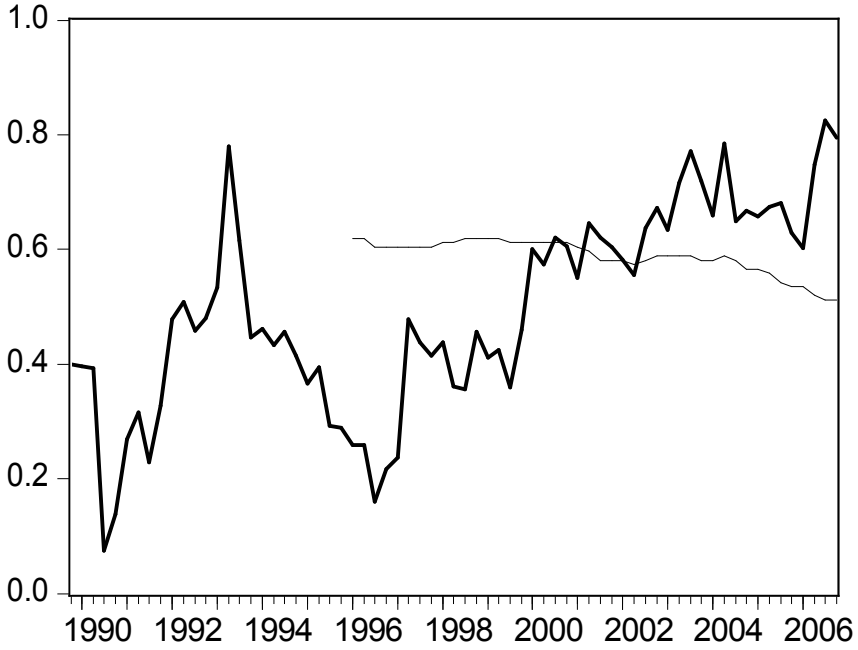


图 5 实际与名义资本账户开放的变化关系图

三、表 1 注释。

1996-2006 年我国颁布的有关资本项目管制情况的政策法规

1.1996 年 9 月 25 日，《境内机构对外提供外汇担保管理办法》通过，允许经批准的，具有外汇收入的金融机构及非法人实体提供对外担保。

2.1998 年 1 月 1 日起，90 天以上，365 天以下的远期信用证纳入短期商业贷款管理，1 年期以上的纳入中长期国际商业贷款管理，严格了对远期信用证的管理。

3.1998 年 8 月 20 日，禁止购汇提前还贷。

4.1999 年 7 月 15 日，取消了对外商投资企业以外汇抵押或担保取得人民币贷款的部分限制。

5.2001 年 2 月 22 日，《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》颁布，允许国内投资者用现有外汇存款购买 B 股。

6.2001 年 6 月 1 日，允许国内投资者用新的外汇存款购买 B 股。

7.2001 年 9 月 19 日，《关于调整资本项下部分购汇管理措施的通知》颁布，有关购买外汇提前偿还本币和外汇贷款、外债转贷款及外债的限制被放松。

8.2001 年 9 月 19 日，允许购汇投资与海外经国务院批准的战略项目、涉及进口原材料到中国进行加工及对外援助项目。

9.2002 年 4 月 1 日，对外商直接投资行业分为鼓励、允许、限制和禁止四类，很多以前不允许外商投资的行业对外开放。

10.2002 年 4 月 22 日，取消对购汇提前偿还国内外汇贷款、外债及外债转贷款的限制；购汇提前还贷的核准由债务人所在地外汇局办理。

11.2002 年 9 月 1 日，海外上市的国内企业和中资控股的海外上市企业在海外出售股票须获得证监会的事前批准。

12.2002 年 12 月 1 日，允许合格外国机构投资者（QFII）在国内购买 A 股。

13.2003 年 11 月 1 日，授权试点地区外汇分局的外汇资金来源审查权由 100 万美元提高到 300 万美元。允许试点地区的投资主体经外汇局核准后，在所投资境外企业注册成立之前，向境外汇出项目前期资金。

14.2004 年 6 月 27 日，要求只有在外国投资企业出具书面支付指令时，以外国直接投资名义汇入的资本才能结汇。

15.2004 年 8 月 18 日，允许保险外汇资金境外运用。允许符合一定资格条件的保险公司在批准额度内开展外汇资金境外运用。正式批准中国平安保险股份有限公司进行海外证券投

资，投资额度为 17.5 亿美元，拓宽了保险外汇资金投资渠道，有序、可控的开放证券资金流出。

16.2004 年 12 月 1 日，允许外国继承人将所继承的资产汇出国外。允许依据国外者转移不超过 20 万美元的个人合法所得财产；超过 20 万美元的，可以在最少两年内分期转移。

17.2004 年 12 月 29 日，财政部批准三家国际金融机构在中国境内发行总额为 40 亿元的人民币债券。

18.2005 年 1 月 1 日起、中国公民出入境、外国人出入境每人每次携带人民币限额由原来的 6000 元上调到 2 万元。

19. 2005 年 5 月 19 日，将境外投资外汇管理改革试点从现有的 24 个省、自治区、直辖市扩展到全国。将各地区 2005 年度境外投资购汇总额度，从目前的 33 亿美元增至 50 亿美元。国家外汇管理局分局对境外投资外汇资金来源的审查权限，从原单个项目的 300 万美元提高至 1000 万美元。

20. 2005 年 8 月 16 日，将境内外汇指定银行为我国境外投资企业融资提供对外担保的管理方式由逐笔审批调整为年度余额管理，将实施对外担保余额管理的银行范围，由个别银行扩大到所有符合条件的境内外汇指定银行，将可接受境内担保的政策受益范围，由境外中资企业扩大到所有境内机构的境外投资企业。

21. 2005 年 10 月 21 日，明确允许境内居民（包括法人和自然人）可以特殊目的公司的形式设立境外融资平台，在国际资本市场上从事各类股权融资活动，同时明确了相关的登记管理程序，并对资金的使用、利润的结汇做出了明确的规定。

22.2006 年 4 月 18 日，境内合格机构投资者制度（QDII）开始实施，允许境内机构和居民个人委托境内商业银行在境外进行金融产品投资。

23..2006 年 7 月 1 日，取消境外投资购汇额度限制，境内投资者到境外投资所需外汇，可使用自有外汇、人民币购汇及国内外汇贷款。国家外汇管理局不再对各分局核定境外投资购汇额度。境内投资者经所在地国家外汇管理局分支局、外汇管理部核准，可以自有外汇、人民币购汇或国内外汇贷款向境外支付与境外投资项目相关的前期费用。

24. 2006 年 7 月 11 日，《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，规范了外商投资房地产市场准入，严格了境外机构和个人购房的管理。

分报告 6：

中国跨境资本流动性的变化及其原因分析

摘要 本文在全口径的国际收支统计中，分析了我国经常项目和资本项目下的跨境资本流动性的变化及其原因和宏观经济影响。得出如下基本结论：1）90 年代中期以来，我国资本流动性的提高主要表现在总量上，而净流入规模并没有明显的增加趋势；2）近期贸易顺差和 FDI 流动的波动性上升是一种正常现象，是规模效应作用的结果；3）我国的 FDI 流入具有明显的贸易导向，受我国对外贸易发展状况和全球经济失衡状况的显著影响；4）贸易收支以及 FDI 流入规模主要受实体经济的影响，投机动机的影响不显著，非贸易非 FDI 资金流动具有较多的投机成分，主要偏重于追逐纯金融收益，而与实体经济行为的联系较少；5)加工贸易型 FDI 的流入，在推动我国工业扩张和经济增长的同时，也加剧了我国的产业结构失衡，造成长期经济增长前景和就业的不确定性增加；6）资本流动性的提高与我国特定的外汇管理体制结合在一起，导致央行资产负债表的币种结构失衡，使得我国的货币政策在面对很多现实宏观经济问题时的操作空间被严重侵蚀；7）资本流动性的提高增大了金融机构潜在的汇率风险暴露程度，随着汇率风险逐步从货币当局重新转回给私人部门，金融机构的实际汇率风险暴露程度将逐步趋向由其外币交易相对比重所决定的潜在风险暴露程度。

关键词 资本流动性 非贸易 非 FDI 币种结构失衡

一、引言

过去的 20 多年中，作为中国外向型经济发展战略的一部分，金融领域的开放伴随着国内改革和实体经济的开放进程而逐步展开。资本流动性的提高和变化，是金融开放影响中国宏观经济运行过程的主要渠道。从 FDI 到银行信贷和证券资金，大量外资涌入中国。金融领域的逐步开放和资本流动性的不断提高为中国的经济增长注入了活力和动力。

2000 年以来，随着国内外宏观经济形势的变化，特别是全球经济失衡和中国宏观经济内外失衡状况的加剧，中国跨境资本流动性出现了一些新的特征，而且外资大规模流入给中国宏观经济带来的一些负面影响也不断显露。贸易收支和 FDI 等与实体经济联系紧密的资本流动形式的波动性加大，非贸易、非 FDI 资金流动规模急剧增加。在中国宏观经济面临过热威胁和结构失衡的背景下，资本流动性的变化给中国的宏观经济管理带来了巨大挑战。

中国跨境资本流动性的提高，是在资本账户受到严格管制的情况下发生的。按照通常的逻辑，在资本账户受到严格管制的情况下，资本跨境流动往往要借助于各种“灰色”或“地下”渠道。流动渠道和形式的不同，将影响资金进入中国境内以后的投资行为，进而影响资本流动性的宏观经济绩效。作为分析我国资本流动性变化的宏观经济影响的起点，首先就必须对我国资本流动性的动态特征进行深入分析，探讨不同形式的资本流动与实体经济因素以及金融因素的关联。在此基础上才能客观、全面的分析资本流动性变化对于中国宏观经济运行的影响。本文的目的就是通过分析中国资本流动变化的动态特征及其背后的动因，为进一步分析资本流动变化的宏观经济影响奠定基础。在此基础上，探讨资本流动性变化对我国长期经济增长基础、短期金融风险的影响。

二、关于资本流动性影响的一般讨论

资本跨国流动规模和结构的变化，对一国宏观经济的影响是多方面的。从积极影响方面看，除了传统理论中所强调的弥补国内储蓄缺口、外汇缺口、带来技术外溢效应、实现国际风险分散和平滑消费等功能以外，还可以成为引导国内金

融体系发展、制度变迁和宏观经济政策改善的催化剂。在消极影响方面，资本流动性的提高可能会导致国内产业结构失衡、宏观经济政策的执行成本和复杂性加大、货币当局和金融部门的资产负债表风险加大、信贷泡沫和资产价格泡沫，以及在特殊情况下可能出现的资本流入逆转、货币和金融危机等。

这是对资本流动的宏观经济影响的总体判断。考虑到资本跨国流动有不同的形式和渠道，不同形式的资本流通，其影响不完全一样。在现有的理论和实证研究中，一般会区分直接投资、证券投资以及银行信贷的不同影响。FDI 不仅能够补充国内资本存量，还能够带来技术和管理经验的转移，推动生产率的提高。此外，在所有资本流动形式中，FDI 是最稳定的，不容易遭遇“资本流入停止或逆转”的冲击。FDI 还能够带来国内配套资金、国内银行信贷以及来自母公司的信贷支持，这有助于减少企业的融资约束[1]。证券资金的流动可以带动资本流入量增加，并导致国内无风险利率下降；可以增加在国内投资者和外国投资者之间进行风险分享的机会，提高风险分散程度，降低股票的风险溢价；促进国内证券市场流动性的提高，资本成本进一步降低[2]。债务资金流入有助于弥补短期流动资金的不足，具有平滑消费的功能；在投资项目缺乏流动性和信用不足的情况下，债务资金流动具有显著的宏观经济效应。

除了这些积极影响，资本流动还可能带来很多消极影响。在国内实体经济存在较多管制的情况下，如政府对特定行业的补贴和贸易管制，FDI 会流向受保护或管制的行业，加剧国内产业结构失衡和经济扭曲。在国内证券市场容量较小的情况下，大量证券资金的流入，会导致资产价格泡沫。债务资金流动由于面临委托－代理问题，在银行监管薄弱或存在政府隐型担保的情况下，债务资金流入可能会导致资源的无效配置和道德风险；债务资金流动具有较高的波动性，在危机更容易逆转；短期债务资金具有顺周期特性，倾向于放大负面冲击对经济增长的不利影响；在金融监管不严的情况下，放开债务资金流动管制会导致“过度借款”，使得银行资产负债表的货币风险增加、外汇的投资性敞口头寸增加[3]。

不同形式的资本流动具有不同的行为特征，所以会带来不尽相同的影响。而资本在跨越国界时的形式选择，又依赖于资本流动的动因和资本管制环境。这就

[1] Harrison, Love, and McMillan (2004)；Blalock and Gertler (2005)。
[2] Kim and Singal (2000)，Hammel (2006), Diamond and Rajan (2001)。
[3] McKinnon and Pill (1998), World Bank (2000), Wei (2006)。

启示我们，在探讨近年来资本流动性变化对中国宏观经济的影响时，必须突破传统的分析思路，不能简单地从国内储蓄和投资对比关系出发分析资本净流入的影响，而是应该结合资本流动规模、形式和结构的变化，来分析其影响。考虑到中国宏观经济的特殊性，一方面，目前存在较为严格的资本管制和缺乏弹性的汇率制度，导致货币当局的外汇储备政策、货币政策以及汇率政策不得不受制于经常项目下的收支变化；另一方面，经常项目顺差、私人资本净流入和官方资本净流出这样一种特殊的国际收支结构，使得经常项目收支与私人资本流动之间的联系被打破，两者之间的相互制约和对应关系弱化。这就要求我们进一步拓宽分析视角，把经常项目下的资本流动性与资本项目下的资本流动性结合在一起，对中国资本流动性的变化和影响进行全口径的分析。

三、中国资本流动性的变化：规模与结构

（一）资本项下的总私人资本流动：总流量增加、净流量减少

90 年代中期以来，随着中国经济金融开放进程的深入发展以及国内宏观经济环境的改善，跨境资本流动性不断提高。资本项下的总私人[1]资本流入规模从 1997 年的 926.4 亿美元增至 2006 年的 6491.7 亿美元；总私人资本流出从 1997 年的 716 增至 2006 年的 6431.6 亿美元；私人资本的流入和流出总额从 1642.4 亿美元增至 12923.3 亿美元。从相对指标来看，私人资本总流入、总流出以及流出和流入总量占 GDP 的比重也是不断上升。但是，资本流动性的提高主要表现在总量上，而净流入规模并没有明显的增加趋势，净流入规模占 GDP 的比重在 2004 年以来有所下降。这反映了中国宏观经济基本约束条件的变化。90 年中期以来，中国宏观经济运行的约束条件已经不再是发展经济学经典理论中所说的“储蓄缺口”和“外汇缺口”。在总量指标上可以看出，资本流动性的作用已经不主要是补充国内储蓄不足，而是在流入和流出的循环中影响我国的资本形成、结构调整、制度变迁、金融体系的发展以及风险分散和消费平滑过程。

[1] 包括资本和金融账户中的 FDI、证券资金及其他资金。

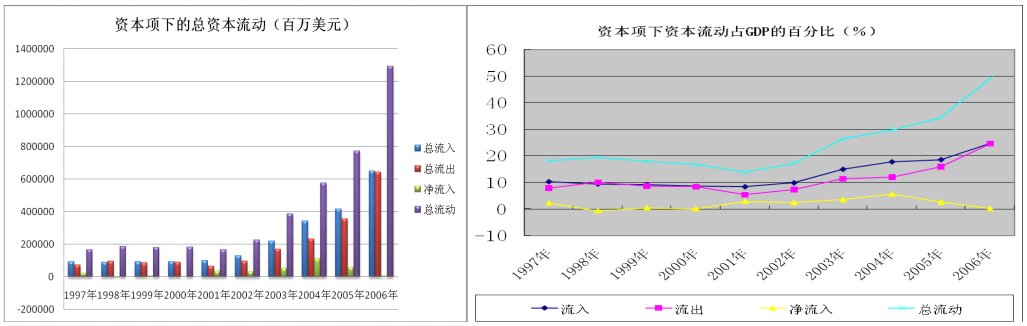


图 1 资本项下的私人资本流动规模[1]

（二）资本项下的分类私人资本流动特征

从资本项下总资本流动和分类别资本流动情况来看，在 1997 年以来的大部分时间内，FDI 的顺差是总私人资本流动顺差的主要来源；在总资本流动方面，其他资金流动一直占据了最主要的份额，其中最大的份额来自银行贷款。

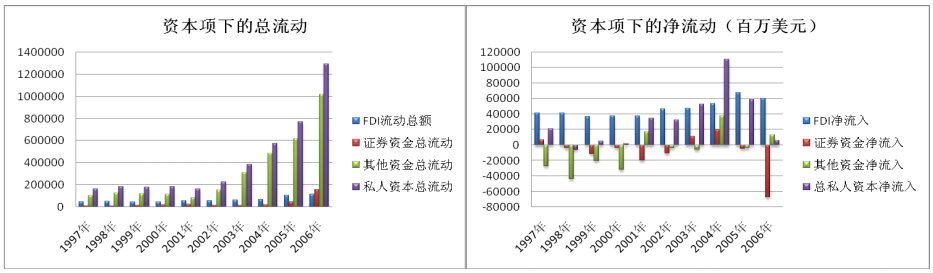
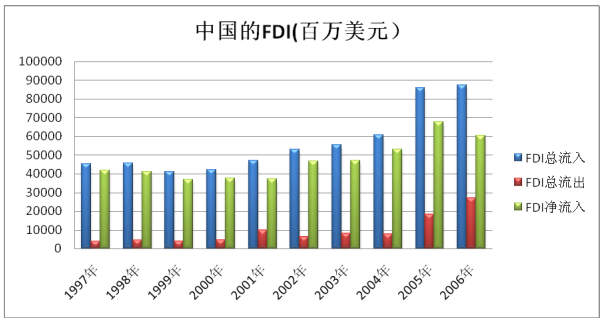


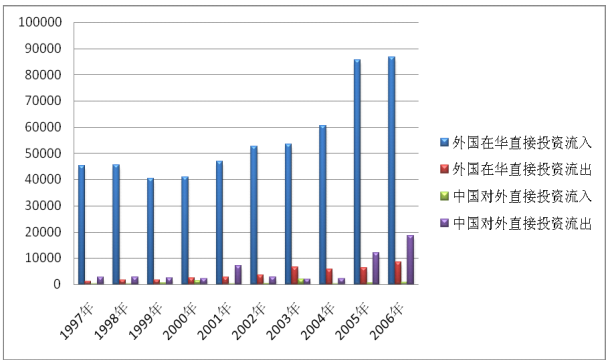
图 2 我国资本项下不同形式资本流动的对比

1、FDI：流动总额稳定增长、净流入规模相对稳定

FDI 是我国最早开放和大力吸引的私人资本流动类别。从 90 年代中期以来，FDI 流入特别是外国在华直接投资的流入不断增加；我国的对外直接投资随着“走出去”战略的实施，也呈现较为明显的增长趋势。两者结合在一起，使得我国的净 FDI 流入在 2006 年有所下降。在相对规模指标上，FDI 流入和净流入规模占 GDP 的比重在波动中呈现下降趋势；FDI 流出规模占 GDP 的比重在波动中呈现上升趋势；总流动规模占 GDP 的比重也具有波动性，但是没有明显的上升或下降趋势。

[1] 数据来自国际外汇管理局各年度的国际收支平衡表。





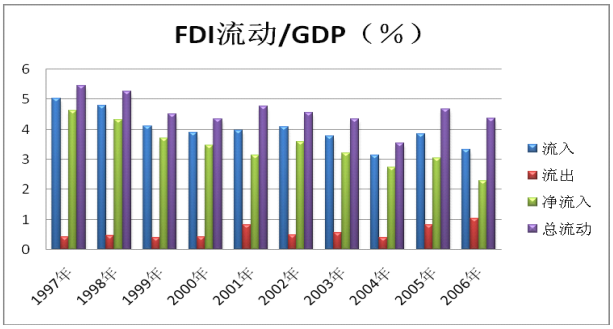
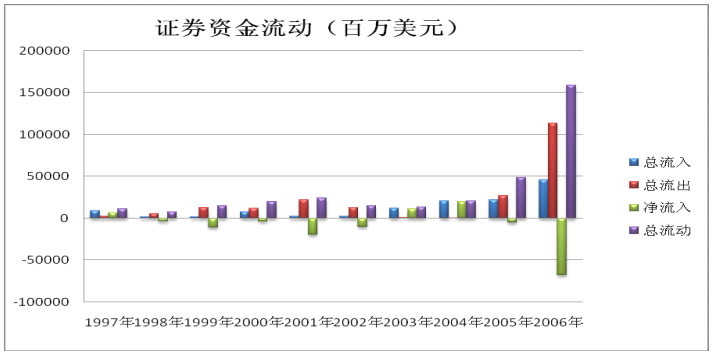


图 3 我国的 FDI 流动情况[1]

2、证券投资：流动规模激增、净流动方向多变

我国证券投资的开放进程起步较晚，但是近年来的发展速度非常快，特别是在 2000 年以后，随着我国加入 WTO，证券市场的开放步伐加快，无论是中国居民的对外证券投资还是外国投资者对我国证券的投资，规模都迅速增加。2006 年，证券资金跨国流动的总额达到 1587.6 亿美元，超过了 FDI 的 1143.1 亿美元的规模。在 2006 年，我国出现了 675.6 亿美元的证券投资逆差，反映了我国对外证券投资的急剧增加。

[1] 数据来自国际外汇管理局各年度的国际收支平衡表。



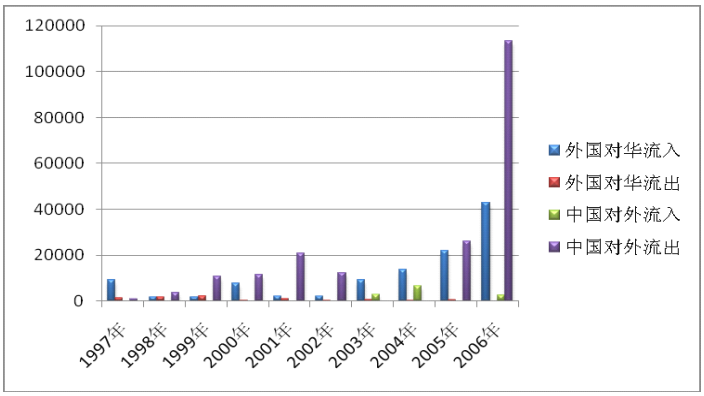
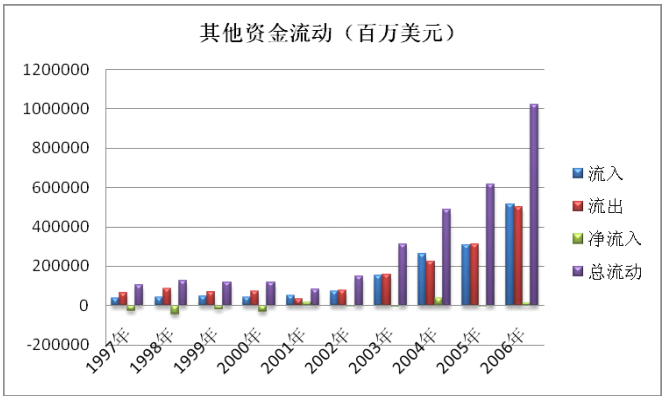


图 4 我国资本项下的证券投资[1]

3、其他资金流动：双向流动性较高、净流动规模较小

包括贸易信贷、银行贷款、货币和存款等在内的其他资金，流出和流入的规模远远超过 FDI 和证券资金，但是净流动规模非常小。这反映了债务资金的典型特征。在一般意义上，相对于 FDI 和证券投资，债务资金的消费平滑功能更强。而消费平滑功能依赖于资金流动双向性，即流出、流入以及流动总规模远远高于净流入或净流出规模。



[1] 数据来自国际外汇管理局各年度的国际收支平衡表。

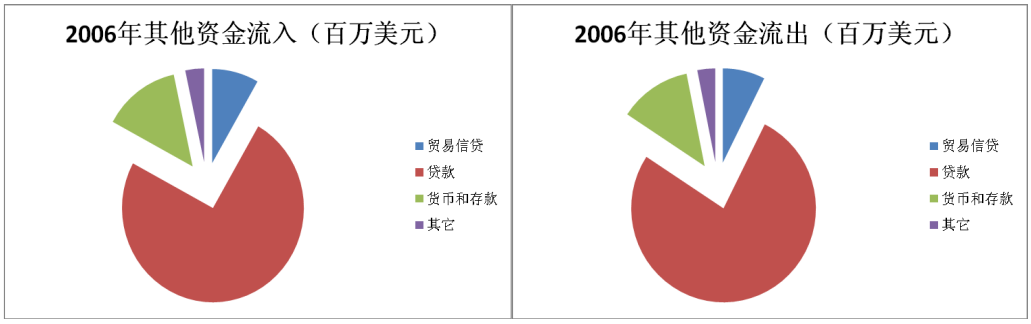


图 5 我国资本项下的其他资金流动[1]

（三）全口径的国际收支统计下的资本流动[2]

如前面所说，考察中国的资本流动性，不仅要考察资本项下的资本流动规模和结构，而且要从全口径的国际收支统计出发，结合经常项目、资本和金融项目下非官方储备部门、官方储备以及误差遗漏项，考察我国总体的资本流动性。

从我国外汇储备的来源结构中可以看出，2000 年以来经常项目的顺差已经逐步成为我国外汇储备积累的最主要来源，而资本项下的私人资本流动顺差规模则越来越小。

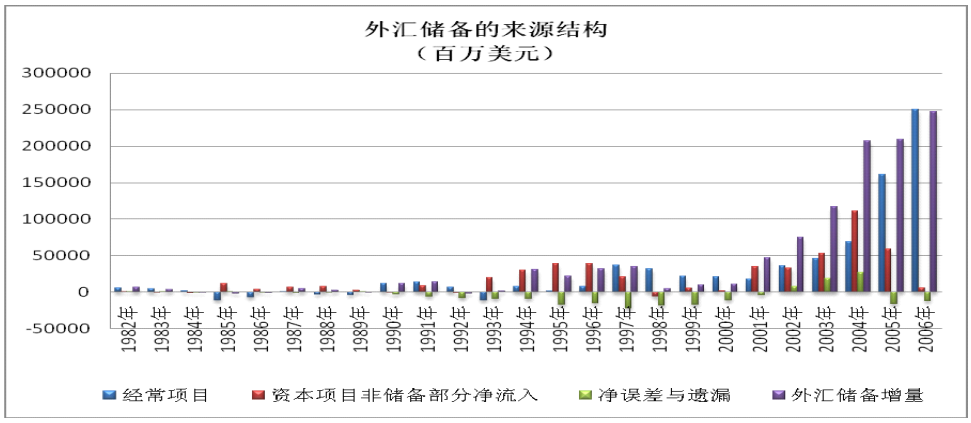


图 6 我国外汇储备的来源结构

在这种背景下，很多人认为，在我国近年来不断强化对资本流入的管制的情况下，外部资金越来越倾向于借助经常项目下的渠道流入中国。为此，有必要分析我国经常项目收支的动态特征。在我国的经常项目收支中，1997 年至 2003 年，贸易收支余额较为稳定，经常项目收支余额的波动主要是来自于收益和经常性转移。2003 年以后，收益和经常性转移的相对份额显著降低，贸易顺差的增加成为经常项目顺差增长的最主要来源。（见图 7）由此引发人们对于“假进口和假

[1] 数据来自国际外汇管理局各年度的国际收支平衡表。

[2] 具体分析各种资本流动行为的动态特征，需要高频数据，由于只能得到关于贸易收支、FDI 和外汇储备的月度数据，经常账户和资本账户的其他项目以及误差遗漏项没有完整的月度统计数据，所以我们在下文中只分析贸易收支、FDI 实际完成额以及从外汇储备变动中推算出来的非贸易非 FDI 资金流动的行为特征。

出口”问题的讨论。也就是说，在很多人看来，进口和出口成为了资本规避我国的管制、实现跨境流动的重要形式。从 2001 年以来的月度贸易余额数据看，我国的贸易收支具有很大的波动性，特别是在 2007 年的前几个月中。（见图 8）贸易收支在根本上依赖于生产和消费行为，通常认为生产和消费行为具有很强的连续性和稳定性，所以贸易收支的高波动性似乎也就表明在我国目前的对外贸易中存在一定成分的“假贸易”。但是，对于这样的判断，我们需要进一步的证据。

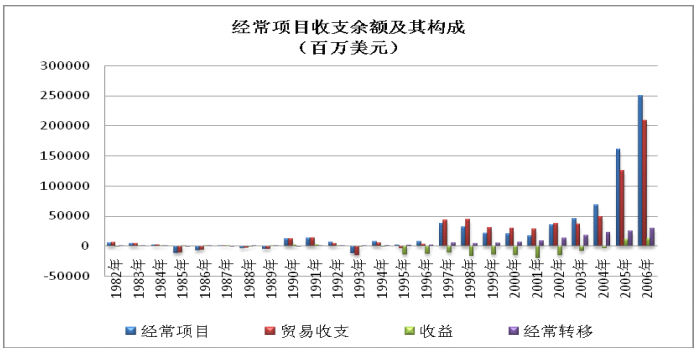


图 7 经常项目收支余额及其构成[1]

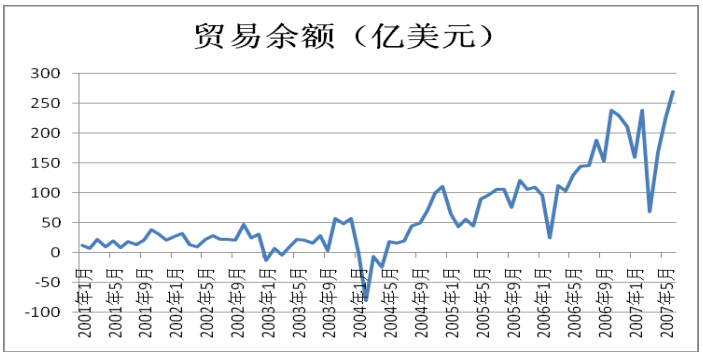


图 8 我国月度贸易收支余额[2]

当前，贸易收支行为的高波动性是否是一种正常现象？还是人们规避资本账户管制行为的结果？对 2001 年以来的月度贸易余额数据进行简单的处理，分别求出连续 12 个月的移动标准差和均值[3]。可以看出，从 2002 年 1 月到 2005 年 1 月，贸易余额的移动标准差不断上升，显示出明显的波动性增加的趋势；2005 年初到 2006 年初，贸易余额的波动性有所下降；2006 年以来，贸易余额的波动性不断增加。（见图 9）总体而言，贸易余额的波动性具有周期变动的特

[1] 相关数据来自国家外汇管理局的国际收支统计数据和国泰安金融数据库。
[2] 数据来自商务部网站。
[3] 求连续移动标准差和均值的目的是剔除短期周期性因素的影响。

征，同时还呈现出一定的上升趋势。

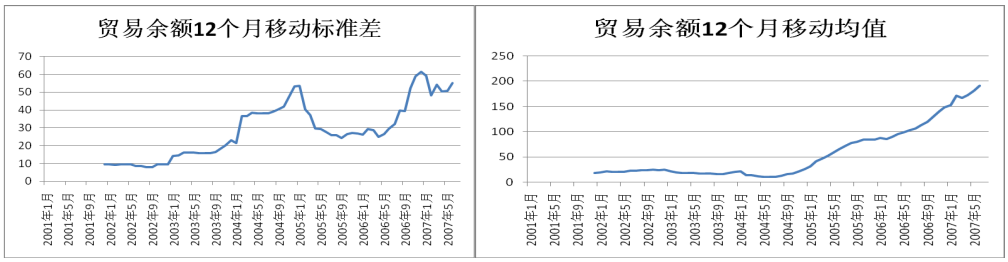


图 9 月度贸易余额的移动标准差和均值[1]

在月度贸易余额的移动标准差呈现周期波动和上升趋势的同时，移动均值则呈现明显的上升趋势，而且没有周期波动。这样，月度贸易余额移动标准差的上升可能只是规模效应的结果，并不代表人们的投机行为和规避资本管制的行为。为了剔除规模效应的影响，进一步计算单位贸易月的标准差，即移动标准差对移动均值的比率。从图 10 中可以看出，在剔除规模效应以后，月度贸易行为的波动性从 2002 年初到 2004 年 7 月具有明显的上升趋势，在 2004 年 7 月份以后则大幅下降，特别是到 2005 年 5 月份以后，波动性稳定在较低的水平上，始终在 0.5 以下。这说明，近期月度贸易余额的大幅波动，主要是规模效应作用下的结果。也就是说，这是贸易规模和贸易余额规模提高后的正常表现。

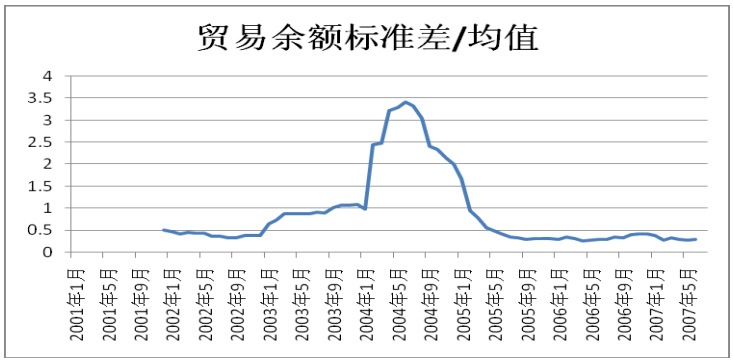


图 10 剔除规模效应后的月度贸易余额波动性[2]

进一步分析贸易总额[3]的动态行为，包括贸易总额、贸易总额的 12 个月连续移动标准差、均值以及标准差－均值比率。（见图 11）可以看出同样的趋势，标准差－均值比率在 0.18 以下，贸易总额波动性的增加也主要是规模效应作用的结果，是贸易规模增加后的正常表现。与贸易收支余额的行为特征结合在一起，可以认为贸易渠道并没有成为国内外投机者规避资本管制的主要手段。

---

[1] 根据商务部的月度贸易统计数据计算而来。
[2] 根据商务部月度贸易统计数据计算而来。
[3] 即进出口总额。

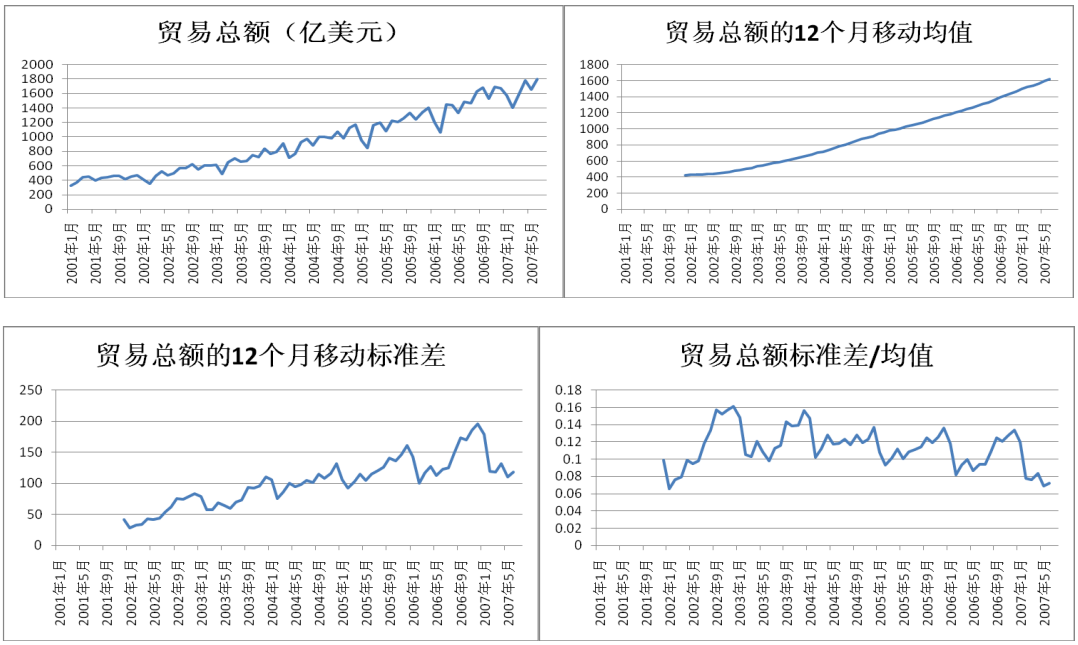


图 11 月度贸易总额的行为特征[1]

从 FDI 的流入情况来看，2001 年以来外商对华直接投资在波动中呈现较为缓和的上升趋势，其波动性相对较小。标准差－均值比率一直在 0.35 以下。这也说明，以 FDI 流动的资金行为较为稳定，没有明显的投机行为的特征。所以，可以初步判断 FDI 没有成为资金规避管制的主要手段和渠道。

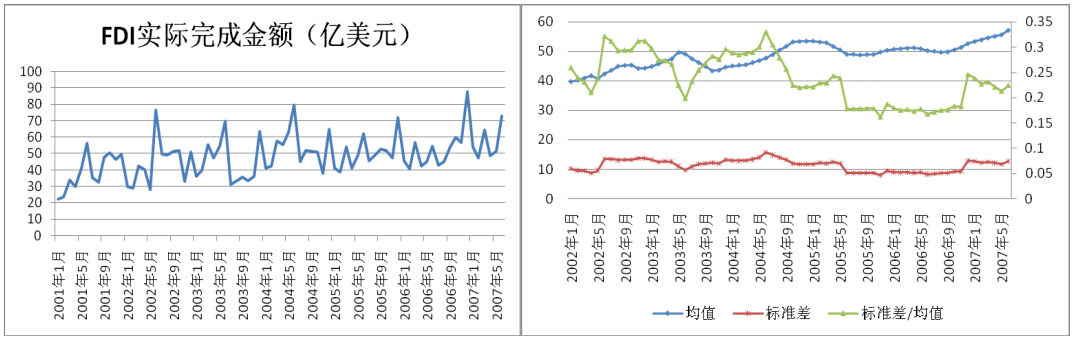


图 12 FDI 的流入情况[2]

通常认为贸易以及直接投资与实体经济活动联系较为紧密，行为稳定性较高。上面的数据也能够支持这一观点。从中国贸易和外商直接投资行为来看，“假贸易”和“假直接投资”现象并不明显。在贸易和 FDI 以外的其他渠道上进行的资金流动，因为与实际生产和消费活动的联系较松，其波动性一般较高，规避管制的资金流动更容易隐藏其中。利用我国外汇储备、贸易收支余额与 FDI 实

[1] 根据商务部月度贸易统计数据计算而来。

[2] 图中的数据是根据商务部和国泰安金融数据库的统计数据计算而来。标准差是对原始月度数据求连续 12 个月的移动标准差，均值是连续 12 个月的移动均值。

际完成额的月度数据，可以反推出非贸易、非 FDI 的资金流动规模及其行为特征。这也是目前人们所关注的“热钱”问题。从均值来看，非贸易非 FDI 资金的流动规模一般在 100 亿美元以下，与贸易余额和 FDI 流入的规模差不多。但是其标准差却远远高于贸易和 FDI，标准差－均值比率近期基本维持在 2 以上，2006 年底甚至达到 12 左右。

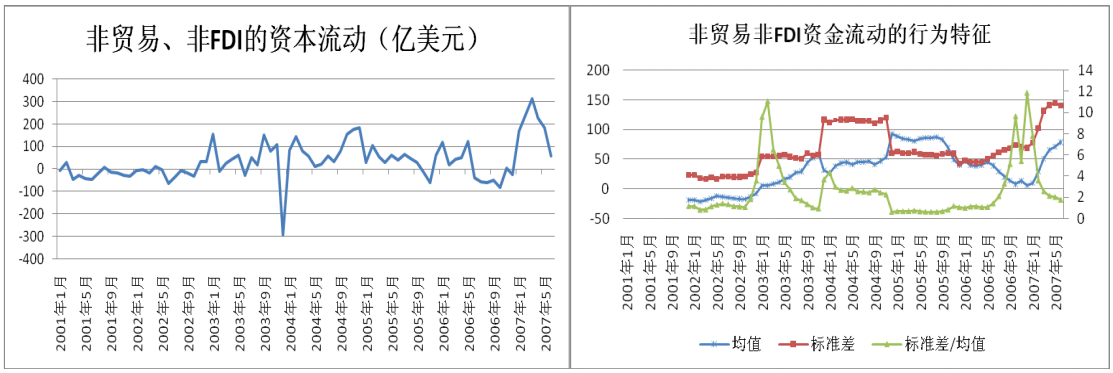


图 13 非贸易、非 FDI 资金流动的规模和动态行为[1]

四、资本流动性变化的原因分析：贸易收支、FDI 和“热钱”

在中国的外商直接投资中，加工贸易型 FDI 占据了较大的比重，所以，外商直接投资与中国的对外贸易以及全球市场的发展状况密切相关。在此，我分别考虑美国外贸收支余额（TRADEBALANCEUS）的月度时间序列数据、中国外贸收支余额（TRADEBALANCECN）的月度时间序列数据以及中国 FDI 实际完成额（FDI）的月度时间序列数据，检验这三个变量之间的关系。

首先，利用 ADF 检验，检验上述三个时间序列是否是平稳序列。根据 ADF 检验结果，可以发现三个序列在经过一阶差分后都是平稳序列。

Null Hypothesis: D(TRADEBALANCEUS) has a unit root			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-11.78640	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.595745	
	5% level	-1.945139	
	10% level	-1.613983	
Null Hypothesis: D(TRADEBALANCECN) has a unit root			

[1] 非贸易非 FDI 资金流动是从外汇储备增量中减去贸易余额和 FDI，图中的数据是根据商务部和国泰安金融数据库的统计数据计算而来。这里使用的 FDI 数据是外商对华直接投资的月度实际完成额，并不是净 FDI 流入数据。原因有两个，首先是无法得出 FDI 流出的月度数据，其次是 FDI 流出的规模相对较小。

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-13.23345	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.595745	
	5% level	-1.945139	
	10% level	-1.613983	

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.752154	0.0066
Test critical values:	1% level	-2.601024	
	5% level	-1.945903	
	10% level	-1.613543	

分别对 FDI 和美国的贸易收支、中国的贸易收支进行格兰杰因果检验。结果表明，美国的贸易收支余额是导致中国 FDI 流入的格兰杰原因，中国的贸易收支是导致中国 FDI 流入的格兰杰原因。这说明中国的 FDI 流入具有明显的贸易导向，当前中国和美国的贸易失衡状况与中国的 FDI 流入具有密切联系。但是两者之间的因果关系与目前的流行观点有所不同，是贸易失衡导致了 FDI 流入的增加，而不是 FDI 流入导致贸易失衡。因为进入中国的外商直接投资主要是加工贸易型的，所以中国对外贸易的发展状况影响外商对中国的直接投资动机。在中国外贸顺差增长时，说明中国的出口形势较好，外商更加愿意增加对中国的直接投资。美国作为中国最大的出口市场，其贸易逆差的增加意味着美国的国内市场需求旺盛以及产品进入美国市场的障碍较少，在这种情况下，中国产品的出口增长将更加顺利。这对于中国的加工贸易型 FDI 来说，意味着投资和生产后的产品实现环节有了更好的条件保证。所以，中美两国的贸易收支影响中国的 FDI 流入规模，换句话说，当前的全球经济失衡状况是导致中国 FDI 流入增加的关键原因。

Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 2001M01 2007M12

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TRADEBALANCEUS does not Granger Cause FDI	77	7.51651	0.00766
FDI does not Granger Cause TRADEBALANCEUS		0.71464	0.40063

Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 2001M01 2007M12

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TRADEBALANCECN does not Granger Cause FDI	73	5.62638	0.00024
FDI does not Granger Cause TRADEBALANCECN		0.99893	0.42596

进一步分析贸易收支和 FDI 流入行为与中美利差以及人民币升值预期之间

的关系。利用 3 个月期 CHIBOR[1]、LIBOR、人民币即期汇率和 3 个月人民币 NDF[2] 汇率，计算人民币超额收益率。具体计算公式为：

$$\text{人民币超额收益率} = 3\text{个月期}CHIBOR - 3\text{个月期美元}LIBOR + \frac{\text{人民币即期汇率} - 3\text{个月人民币}NDF}{\text{人民币即期汇率}}$$

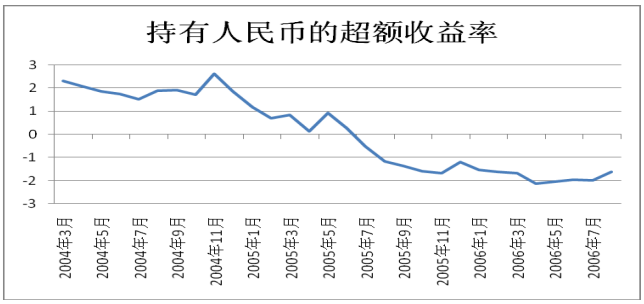


图 14 人民币相对于美元的超额收益率

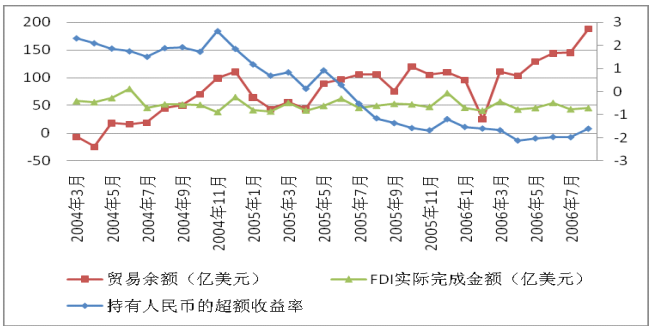


图 15 贸易收支、FDI 流入和人民币超额收益率

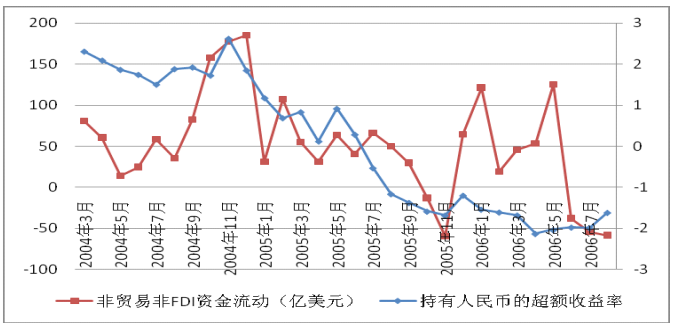
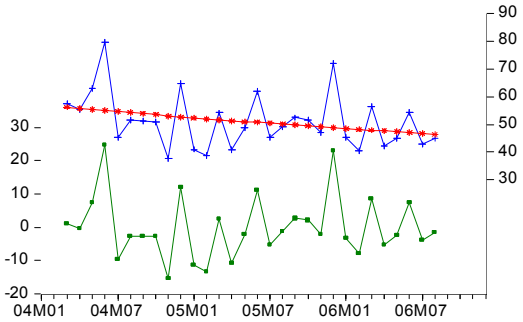


图 16 人民币超额收益率和“热钱”流动

利用 H-P 滤波，分离 FDI 流动的趋势项和周期波动项，如下图。分析 FDI 中的周期波动因素与利率差以及人民币升值预期之间的关系。可以发现 FDI 流入量与人民币预期升值率负相关，其中可能存在的作用渠道是：人民币升值不利于中国的出口，从而会抑制以国际市场为导向的 FDI 的流入；FDI 流入与利差正

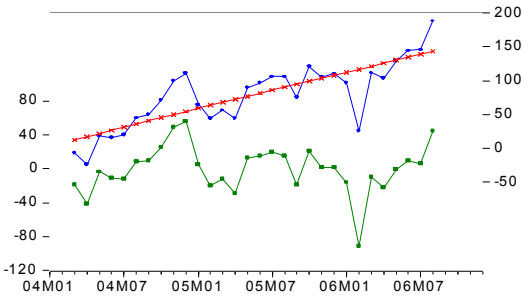
[1] 中国银行间同业拆借利率。
[2] 无交割人民币远期汇率。

相关，说明 FDI 的流动受国内外相对资金成本的影响，国内利率上升往往意味着国内信贷控制增强，在这种情况下，国内投资活动收到较多的约束，而 FDI 可以利用中国国内的优惠政策以及配套资金，获得更多的相对于国内企业的竞争优势，这导致 FDI 流入的增加；FDI 的周期波动性与利率差以及人民币预期升值率没有明显的相关性，这以进一步说明 FDI 的流入更多的受实体经济因素的影响。



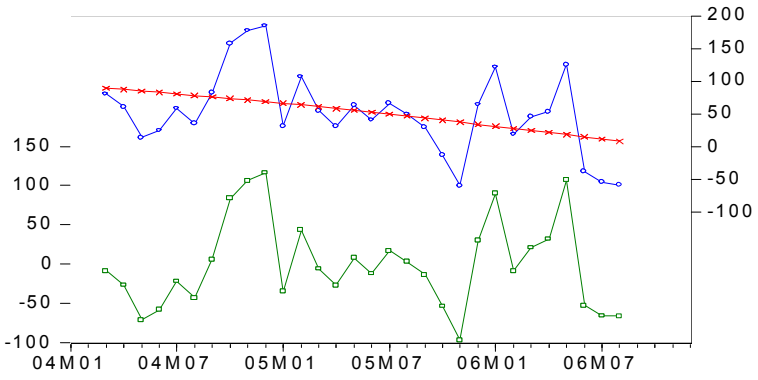
	预期升值率	FDI	FDICYCLE	利差
预期升值率	1	-0.22	-0.11	-0.42
FDI	-0.22	1	0.95	0.27
FDICYCLE	-0.11	0.95	1	-0.01
利差	-0.42	0.27	-0.01	1

对贸易余额数据进行同样的 H-P 滤波处理，从分离出趋势项和周期波动项。从相关变量之间的相关性分析可以看出，贸易余额与人民币超额收益率负相关，这与目前流行的观点不相符。在目前流行的观点中，一般认为贸易收支成为规避资本管制的潜在渠道，所以，随着人民币预期超额收益率的增加，资金借助贸易渠道流入中国，这将导致贸易余额进一步增加。但是，相关性分析的结果刚好相反，两者之间呈现负相关性。



	贸易余额	CYCLE	超额收益率
贸易余额	1	0.58	-0.67
CYCLE	0.58	1	0.17
超额收益率	-0.67	0.17	1

非贸易非 FDI 资金流动行为具有较大波动性，一般认为它与投机行为关系较为密切。下面首先利用 H-P 滤波分离出趋势项和周期波动项，然后再对相关变量进行相关性分析。从分析结果中可以看出，非贸易非 FDI 资金的流入行为与人民币超额收益率之间存在明显的正相关性，人民币超额收益率的增加，将导致非贸易非 FDI 资金流入的增加。这反映我国非贸易非 FDI 资金流动具有较多的投机成分，主要偏重于追逐纯金融收益，而与实体经济行为的联系较少。从非贸易非 FDI 资金流动中分离出来的周期波动项，与人民币超额收益率的正相关性较低。这就说明在非贸易非 FDI 资金流动方面，其基本趋势是受人民币超额收益率的影响，具体来说就是国内外利差与人民币预期升值率的综合作用；而围绕这一基本趋势，还有各种外生冲击影响非贸易非 FDI 资金的流动。



	非贸易非FDI资金流动	CYCLE	人民币超额收益率
非贸易非FDI资金流动	1	0.19	0.48
CYCLE	0.19	1	0.17
人民币超额收益率	0.48	0.17	1

五、资本流动性变化与中国的宏观经济不确定性

如同第二部分中所说，资本流动性变化可以通过多种渠道作用于一国的宏观经济运行过程，其潜在的宏观经济影响是多方面的。要探讨近年来资本跨国流动性变化对于中国宏观经济运行过程的影响，必须结合中国经济的结构性特征以及资本流动性的结构性特征进行多角度的分析。在本文中，我并不想全面地分析资本流动性变化至于中国宏观经济的影响，而是围着着中国宏观经济长期增长和短期稳定性问题，分析近年来资本流动性变化给中国经济长期增长和短期稳定带来的一些不确定性

首先是在长期经济增长方面，资本流动性的提高一方面为中国的工业化和经济增长注入了动力，另一方面又带来工业部门过度膨胀、产业结构失衡，长期经济增长前景和就业的不确定性增加。

资本流动性变化主要是通过影响中国的工业化进程，进而对中国经济长期经济增长的产生推动作用。为了具体考察资本流动性变化对中国经济增长的贡献，下文首先检验资金流入对中国经济增长的贡献。由于经济增长受制于各种制度性和结构性因素以及人力资本存量水平。为此，在回归方程中引入表示要素投入、制度变化、经济结构调整和人力资本的变量。首先是资本－劳动比（K/L），描述投融资体制变化的指标，主要是反映投融资体制的市场化程度，用社会固定资本形成中财政资金的比重（INVG）表示。经济结构的变化用工业增加值在社会总增加值中的比重（INDUS）表示，以反映中国的工业化进程。人力资本指标用反映小学升学率的指标（EDU）。用资金流入指数（FUNDIN）和上述工具变量对人均 GDP 指数进行回归分析[1]。结果如下[2]：

$$Y/L = -217 + 1.1\,K/L - 0.6\,INVG + 1.1\,INDUS + 1.7\,EDU - 0.004\,FUNDIN$$

(83.4) (0.1) (0.3) (0.9) (0.7) (0.15)

$R^2 = 0.998$ $D.W. = 2.3$

检验结果表明，中国的经济增长主要来自于资本劳动比的增加、投融资体制的市场化、工业化和人力资本存量的增加，而资金流动对经济增长的直接影响并

[1] INVG 越高，则市场化程度越低。在理论上，市场化程度的提高有助于经济增长，所以 INVG 与经济增长负相关；其他变量与经济增长正相关。

[2] 括号中给出的是标准差，下同。

不显著，应该是通过其他途径间接影响经济增长。为了探明资金流动对中国经济的具体影响机制,用反映产业结构变化、投融资体制变化、人力资本存量和资金流入等指标对 TFP 进行回归分析，结果如下：

$$TFP = -54.27 + 1.37INDUS + 0.09INVG + 0.66EDU + 0.01FUNDIN$$
$$(74.83)\ (0.7)\qquad (0.3)\qquad (0.53)\qquad (0.01)$$
$$R^2 = 0.96 \qquad D.W. = 1.12$$

由此可以看出，中国 TFP 的提高主要来自工业化程度的提高和人力资本存量的增加。资金的流入对中国 TFP 的直接影响并不显著。进一步用反映产业结构变化、投融资体制变化的指标对资本－劳动比进行回归分析，结果如下：

$$K/L = -742.29 + 10.51INDUS - 2.1INVG$$
$$(124.53)\qquad (1.32)\qquad (0.27)$$
$$R^2 = 0.85 \qquad D.W. = 0.61$$

产业结构变化和投融资体制变化对中国 K/L 的提高有显著的推动作用。进一步引入资金流出指标：

$$K/L = -2.02 + 0.95INDUS + 0.28INVG + 0.09FUNDIN$$
$$(192.82)\qquad (2.34)\qquad (0.56)\qquad (0.02)$$
$$R^2 = 0.93 \qquad D.W. = 1.22$$

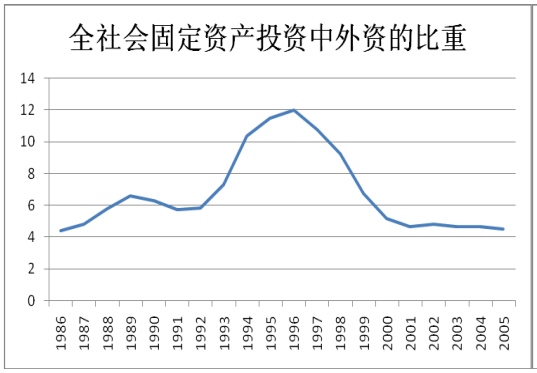
产业结构变化和投融资体制变化对资本－劳动比的影响变得不显著，而资金流入指数的影响显著。

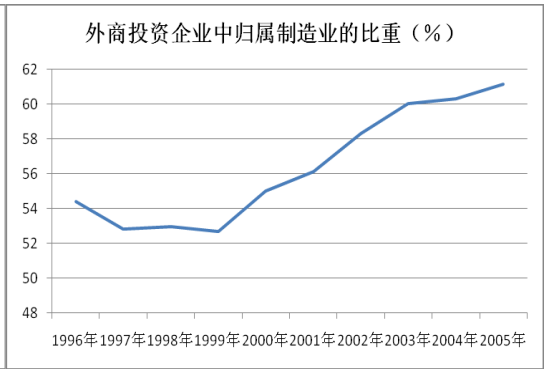
$$INDUS = 87.66 + 0.006FUNDIN$$
$$(1.15)\qquad (0.001)$$
$$R^2 = 0.81 \qquad D.W. = 0.62$$

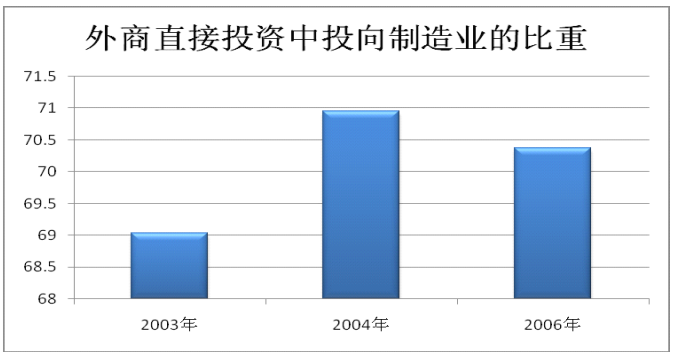
资金流入显著地推动中国产业结构的变化，这与实践是相符的。中国过去 20 年中的工业化进程主要表现为一般加工业的发展，在这当中，外部资金的流入起到了至关重要的作用。外部资金流入，通过推动中国的工业化进程、促进资本－劳动比提高，进而推动中国的经济增长。资本流动性提高在促进中国的工业化进程和经济增长的同时，也为中国经济在未来的长期增长带来了一定的不确定性。最大的不确定性就是，制造业特别是出口导向的制造业部门的过度发展导致整体产业结构的扭曲。服务业增加值在我国 GDP 中的比重不到 35%，远低于世界平均的 64%。2002 年以后，服务业在 GDP 中的比重出现了一步下降的趋势。服务业作为正外部性极强的产业，其发展不仅有利于就业创造，还对其他行业的发展

具有显著的拉动作用。服务业的发展滞后不利于我国就业问题的解决和长期经济增长。

在我国制造业不断扩张的过程中，外资特别是 FDI 发挥了很大的推动作用。在 90 年代中后期，外资在我国全社会固定资产投资中的比重大幅下降；2000 年以后，该比率稳定在 4.5%左右。但是 FDI 中流向制造业的比重却维持在 70%左右，并有所上升；外商投资企业中归属制造业的企业比重在 1999 年以来持续上升。







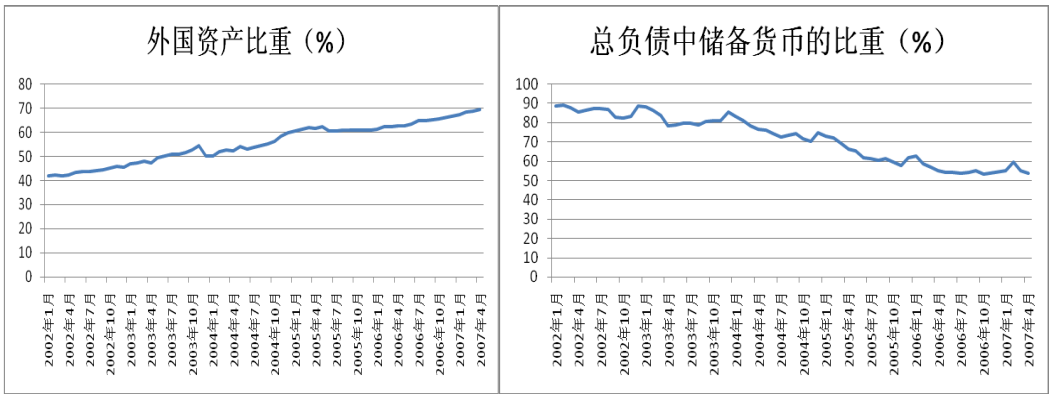
考虑到 FDI 在我国所能获得的各种优惠政策与配套资金，以及在特定外汇管理体制和资本账户管制之下 FDI 能够优先获得信贷安排，所以 FDI 流向制造业所带动的制造业投资远高于 FDI 自身的规模。

从中长期来看，资本流动性提高，特别是 FDI 的大规模流入，极大地对我国制造业特别是加工贸易型制造业的发展，这在过去 20 多年中，以及在近几年中，都是维持我国经济增长的重要动力。但是，从我国目前的产业结构来看，制造业已经是过度发展了，FDI 的流入会导致产业结构的进一步扭曲，从而为未来的长期经济增长和就业问题带来了不确定性。加工贸易型 FDI 流入在中国总 FDI 流入中占据很高的比例，从短期经济增长的角度看，这是积极的。但是从长期增长角度看，其负面影响可能比较大。决策的短期性助长了 FDI 的这种特征，这

可能会加剧短期收益和长期损失的冲突，也就是说，以长期增长潜力的损失为代价获得短期的经济增长。这应该是中国当前资本流动结构的潜在风险之一。

其次，资本流动性的提高与我国特定的外汇管理体制结合在一起，导致货币当局和金融机构资产负债表中的外币资产和负债的比重增加，汇率风险和资产价值损失风险增加；在不完全冲销干预的情况下，既无法抑制流动性的过快增加和金融机构信贷膨胀，也无法摆脱冲销干预成本急剧上升的潜在可能性；资本流动性提高导致的外汇储备持续积累，以货币当局和金融机构的资产负债表为渠道，不仅会带来信贷膨胀，还可能助长资产价格泡沫和金融失衡的积累。所有这些都增加了中国宏观经济在未来一段时间内的不确定性。

截至 2007 年 6 月末，我国外汇储备已经超过了 1.3 万亿美元。为了应对外汇占款激增，央行从 2003 年起大量发行央行票据进行冲销干预。冲销干预导致货币当局所持资产中的外币资产比重持续上升。从 2002 年以来，在人民银行资产负债表的资产方面，外国资产的比重不断上升，到 2007 年 4 月已经达到 70%左右；在负债方面，最大的一项是储备货币，其比重在 2002 年以来虽然也是不断下降，但是到 2007 年 4 月该指标仍然高达 54%。进一步考虑到央行负债中还有政府存款、国内债券发行等，这些都是人民币债务。所以资本跨国流动性的提高，带来的一大问题就是央行资产负债表的币种结构失衡。这使得我国货币当局在除了人民币升值问题时面临两难选择：一方面为了提高货币政策独立性和抑制投机性资金流入，央行必须允许人民币进行更大幅度的升值；而另一方面，人民币升值会导致央行外国资产的人民币价值下降，即出现所谓的“资产价格损失”。由于负债主要是人民币负债，所以人民币汇率的大幅变动，可以导致央行资产负债表恶化。



一般认为，资本流动性的增加会加大货币政策的复杂性。首先是使一国经济

更容易遭受来自外国的生产率冲击的影响，产出缺口的不确定性增加；其次，资本流入对国内资产价格的影响非常复杂，这就增加了通胀缺口的不确定性；第三，央行对国内商业银行的控制程度弱化，货币政策传导机制的不确定性增加。我国目前的货币政策也面临同样的问题，全球失衡背景下中国宏观经济走势的不确定性显著增加；资本跨境流动导致国内股市和房地产市场的价格机制更加复杂，资本流入对资产价格的影响不确定，目前还没有明确的、有充分数据和经验支撑的判断；国内金融机构的资金来源、资产负债表的结构发生显著变化，央行政策的有效性降低。更为重要的是，如前面所分析的那样，由于人民银行资产负债表存在币种错配的问题，并且这一问题近年来随着资本流动性的提高而加剧，这就使得我国的货币政策在面对很多现实宏观经济问题时的操作空间被严重侵蚀。一方面，在信贷和基础货币投放量的总量控制下，资本流动性的提高导致央行控制信贷和基础货币的主动性严重下降，往往是跟随资本流动而被动投放；另一方面，由于币种错配，利率政策的操作也面临很大的风险，调控利率的政策会导致国内外利差的变化，既能够改变央行资产的收益结构，也会导致资产方收益与负债方利息成本之间的不协调，这与汇率政策是一样的，都会使央行面临资产负债表恶化的风险。汇率政策和利率政策的差别在于，前者主要是改变资产和负债的价值，后者主要是改变资产的收益和负债的成本。

在金融机构方面，随着资本流动性的提高，外汇占款在其总资金运用中的比重持续上升，这说明我国的金融机构越来越深入的介入外汇交易活动中。在目前情况下，官方当局承担维持人民币汇率稳定的隐性义务，所以汇率风险主要由货币当局承担[1]，金融机构汇率风险的现实暴露程度并不高。但是随着外汇占款的增加，金融潜在的汇率风险保留程度变得越来越高。随着我国汇率体制改革的进一步深入，以及国际上增加人民币汇率制度弹性的压力越来越大，汇率风险将逐步从货币当局重新转回给私人部门，金融机构的实际汇率风险暴露程度将逐步趋向由其外币交易相对比重所决定的潜在风险暴露程度。在我国外汇市场发展程度较低、私人部门规避和管理汇率风险的工具和技能缺乏的情况下，汇率波动性的增加将会对金融机构的资产负债表产生严重影响，并对政策社会的信贷和投资行为产生较大冲击。如果在外生冲击下，我国的汇率制度和外汇管理体制发生急剧

[1] 这也是人们所说的汇率风险的“社会化”，即私人部门的汇率风险在特定制度下转嫁给货币当局。

调整，汇率波动风险在短期内过快地转向金融机构，则可能带来银行危机。如果不发生这样的转移，则可能因为央行资产负债表的恶化而出现货币危机。总之，在资本流动性不断提高的背景下，货币当局和私人部门资产负债表的潜在汇率风险暴露程度都大幅增加，外生冲击导致货币或金融危机的概率增加。这将对我国宏观经济的产生严峻挑战。

六、结论与启示

1、90 年代中期以来，随着中国经济金融开放进程的深入发展以及国内宏观经济环境的改善，跨境资本流动性不断提高。资本流动性的提高主要表现在总量上，而净流入规模并没有明显的增加趋势。这反映了中国宏观经济基本约束条件的变化。90 年中期以来，中国宏观经济运行的约束条件已经不再是发展经济学经典理论中所说的“储蓄缺口”和“外汇缺口"。在总量指标上可以看出，资本流动性的作用已经不主要是补充国内储蓄不足，而是在流入和流出的循环中影响我国的资本形成、结构调整、制度变迁、金融体系的发展以及风险分散和消费平滑过程。

2、贸易顺差和 FDI 净流入是我国外汇积累的最主要来源。近期贸易顺差和 FDI 流动的波动性都有所上升，但是这种波动性的上升是一种正常现象。无论是贸易余额、贸易总额还是 FDI 流动，其波动性增加都是规模效应作用的结果。现有证据不能支持“假贸易”和“假 FDI”的说法。非贸易非 FDI 资金的流动具有很大波动性，即便对规模效应进行调整后，其标准差依然很大，说明这部分资金流动具有更大的易变性，构成了“热钱”的典型特征。

3、中国的 FDI 流入具有明显的贸易导向，当前中国和美国的贸易失衡状况与中国的 FDI 流入具有密切联系。但是两者之间的因果关系与目前的流行观点有所不同，是贸易失衡导致了 FDI 流入的增加，而不是 FDI 流入导致贸易失衡。因为进入中国的外商直接投资主要是加工贸易型的，所以中国对外贸易的发展状况影响外商对中国的直接投资动机。在中国外贸顺差增长时，说明中国的出口形势较好，外商更加愿意增加对中国的直接投资。美国作为中国最大的出口市场，其贸易逆差的增加意味着美国的国内市场需求旺盛以及产品进入美国市场的障

碍较少，在这种情况下，中国产品的出口增长将更加顺利。这对于中国的加工贸易型 FDI 来说，意味着投资和生产后的产品实现环节有了更好的条件保证。所以，中美两国的贸易收支影响中国的 FDI 流入规模，当前的全球经济失衡状况是导致中国 FDI 流入增加的关键原因。

4、人民币升值不利于中国的出口，从而会抑制以国际市场为导向的 FDI 的流入；FDI 流入与利差正相关，说明 FDI 的流动受国内外相对资金成本的影响，国内利率上升往往意味着国内信贷控制增强，在这种情况下，国内投资活动收到较多的约束，而 FDI 可以利用中国国内的优惠政策以及配套资金，获得更多的相对于国内企业的竞争优势，这将导致 FDI 流入的增加；FDI 的周期波动性与利率差以及人民币预期升值率没有明显的相关性，这以进一步说明 FDI 的流入更多的受实体经济因素的影响。贸易余额与人民币超额收益率负相关，这与目前流行的观点不相符。在目前流行的观点中，一般认为贸易收支成为规避资本管制的潜在渠道，所以，随着人民币预期超额收益率的增加，资金借助贸易渠道流入中国，这将导致贸易余额进一步增加。但是，相关性分析的结果刚好相反，两者之间呈现负相关性。

6、非贸易非 FDI 资金的流入行为与人民币超额收益率之间存在明显的正相关性，人民币超额收益率的增加，将导致非贸易非 FDI 资金流入的增加。这反映我国非贸易非 FDI 资金流动具有较多的投机成分，主要偏重于追逐纯金融收益，而与实体经济行为的联系较少。从非贸易非 FDI 资金流动中分离出来的周期波动项，与人民币超额收益率的正相关性较低。这就说明在非贸易非 FDI 资金流动方面，其基本趋势是受人民币超额收益率的影响，具体来说就是国内外利差与人民币预期升值率的综合作用。

资本流动性变化可能给中国宏观经济运行带来的不确定性影响主要表现在两个方面。首先是在长期经济增长方面。从我国目前的产业结构来看，制造业已经是过度发展了，FDI 的流入主要集中于制造业，这在短期中可以推动中国经济的增长。但是在长期中可能导致产业结构的进一步扭曲，从而为未来的长期经济增长和就业问题带来了不确定性。也就是说，以长期增长潜力的损失为代价获得短期的经济增长。这应该是中国当前资本流动结构的潜在风险之一。

其次，资本流动性的提高与我国特定的外汇管理体制结合在一起，导致央行

资产负债表的币种结构失衡。这使得我国货币当局在除了人民币升值问题时面临两难选择：一方面为了提高货币政策独立性和抑制投机性资金流入，央行必须允许人民币进行更大幅度的升值；而另一方面，人民币升值会导致央行外国资产的人民币价值下降，即出现所谓的“资产价格损失”。由于负债主要是人民币负债，所以人民币汇率的大幅变动，可以导致央行资产负债表恶化。币种错配的问题使得我国的货币政策在面对很多现实宏观经济问题时的操作空间被严重侵蚀。一方面，在信贷和基础货币投放量的总量控制下，资本流动性的提高导致央行控制信贷和基础货币的主动性严重下降，往往是跟随资本流动而被动投放；另一方面，由于币种错配，利率政策的操作也面临很大的风险，调控利率的政策会导致国内外利差的变化，加大央行资产负债表的收益结构与成本结构的不协调。

分报告 7：

汇率摩擦中的利益冲突与调整

——人民币汇率外部压力博弈分析

国内外关于人民币汇率被低估的程度、以及应该如何调整的问题争论已经持续多年。2005 年 7 月，中国人民银行对人民币汇率制度进行了改革，人民币对美元汇率持续稳定升值，到 2007 年 9 月，人民币累计升值幅度可观，但关于人民币汇率问题的争论仍然有增无已。随着美国外贸赤字不断扩大和中国外汇储备的迅速增加，人民币汇率问题越来越成为中美两国各方力量关注的焦点。

目前，国内外政府官员、专家学者和各种社会利益集团都纷纷对人民币升值问题发表意见，他们之间的观点并不统一甚至相去甚远：有人认为人民币汇率被严重低估，直接导致了中美两国的巨额贸易失衡，人民币应该快速、大幅度升值；另一部分人则认为人民币升值无助于恢复贸易平衡，升值过快会导致美国乃至全世界经济增长减速，因此人民币不应该快速大幅度升值；也有人从人民币汇率制度出发，主张中国应该采取更灵活的汇率制度，以适应开放条件下对更为独立的货币政策的追求；有人则认为人民币不需要实现完全浮动，只需要适当增加汇率制度的弹性即可。

这些来源于政府、社会、以及知识阶层以及他们所影响、所带动的世界其它力量形成了对人民币汇率调整严重的外部压力。这些压力背后的利益根源是什么？人民币汇率调整与否、快与慢在哪些方面影响了这些集团的利益？在这场关于汇率问题博弈的过程中，这些外部的压力会起到什么样的作用？这些压力在多大程度上能够改变两国在博弈过程中的政策选择？哪些压力将有可能演变成为现实的政府政策？哪些压力则属于不具有可信性威胁？这些外部压力背后的政治过程以及内涵是什么？

本文在分析人民币汇率变化已经和可能引起的利益调整基础上，根据中美两国政治决策模式，应用博弈论方法研究中美两国关于人民币汇率政策摩擦问题。

一、人民币汇率调整对中美宏观经济的影响

2005 年 7 月人民币汇改启动以来，人民币兑美元汇率稳步升值。到 2007 年9月，人民币累计升值 9%。从实际汇率角度来看，根据 IMF 有关数据可以发现，2005 年 7 月汇改以后大约一年时间里，人民币相对于美元的实际汇率变化很小，这主要是由于美国通胀率高于中国，抵消了人民币名义汇率升值的影响。2006 年 7 月以后，随着人民币名义汇率升值速度加快和中国通胀率上升，人民币相对于美元的实际汇率才出现明显升值。从 2005 年 7 月到 2007 年 4 月，人民币对美元实际汇率总共升值了约 8.45%，其中约 2/3 是 2006 年 7 月后实现的。人民币对日元和欧元的实际汇率也有一定幅度的升值。

通常认为，在经常项目方面，人民币升值会降低中国产品的国际竞争力，对中国出口产生负面影响，同时会刺激进口增长，从而减少中国经常账户盈余。在资本项目上，资本流入将会减少，资本输出增加，减少资本项目盈余。相对的，美国经常项目赤字将会下降。

然而，从实际数据来看，人民币升值对中国外贸的整体形势没有产生太大的影响，出口仍然保持强劲增长的势头，贸易盈余屡创新高。在资本项目上，2005 年以后，中国吸收的外商直接投资增长速度显著放缓，而同期中国对外直接投资则呈快速增长趋势，连续三年增速超过 30%。中国资本项目盈余有所减少，但仍保持较大规模盈余。

从美国的角度来看，在连续数年贸易赤字屡创新高之后，2007 年上半年出现了好转的趋势，但对中国的贸易赤字却同比增长了 10%。

到目前为止，人民币汇率升值对中美两国贸易失衡没有显著影响，对中国的资本项目调整则有一定作用。总体来看，中美两国宏观经济并未受到太大影响。

一般认为，虽然人民币汇率已经有了一定幅度的升值，但人民币汇率仍然低估。人民币还需进一步升值。目前争议的焦点是人民币升值速度是否需要加快，甚至采取一步到位的方式，一次性大幅升值？

根据中国经济的客观环境，我们认为，人民币升值的步伐可以加快，汇率弹性也应进一步加大，但仍应坚持渐进原则，逐步调整，不宜一次性的大幅升值或大幅提高汇率波动性。这主要是基于以下两方面原因。

第一，人民币一次性大幅升值有可能引起经济波动。事实上，2005 年 7 月汇改时，人民币 2%的升值就对东南沿海一些外向加工企业产生过较大冲击。如果更大幅度的升值，其经济影响难以预测。而汇率逐步升值可以让企业有时间对生产技术和生产计划进行调整，消化吸收汇率调整产生的冲击，有利于经济的平稳发展。从安全角度出发，逐步升值较为可取。

第二，如果大幅升值，升值幅度不易确定。虽然普遍认为人民币被低估，但对低估幅度却众说纷纭。如果要一步到位升值，如何确定适当的升值幅度是个难题。

第三，大幅升值将加大经济的不确定性。首先，汇改以后，人们已基本形成汇率稳定逐步升值的预期，如果人民币大幅升值，将扰乱人们的预期，这将对经济产生负面影响。此外，根据德国、日本等国的发展经验，随着中国经济高速发展，人民币还需进一步升值。如果每次都采用跳跃性升值的方式调整汇率，将导致人们预期混乱，干扰经济平稳发展。

第四，逐步升值并不会导致热钱泛滥。有学者担心逐步升值会导致国际投机资本涌入。但是，如果考虑到中国目前对短期外资流入仍然实施较为严格的管制措施，热钱流入存在很大的困难。理论上，热钱可以通过采用各种方式包装成出口收入或是直接投资流入中国，但在中国减少对外资优惠和调低出口退税率之后，相关操作的成本越来越高。2006 年，中国国际收支平衡表上误差遗漏项为-128.77 亿美元，这意味着实际上存在资本流出的现象，热钱流入问题并不严重。

综上所述，我们认为，人民币汇率调整速度应当加快，但不宜采用一步到位式的大幅升值方案。

二、人民币汇率问题争议与美国国内政治

由于中国在世界经济中的地位日趋重要，对其他国家影响越来越大，所以人民币汇率问题从一开始就是一个国际问题。

人民币汇率问题最早是在 2002 年底由日本提出的，但是 2003 年 6 月以来，这场由日本挑起的汇率之争逐渐演变成为了美国与中国之间的汇率摩擦，美国财政部充当了主角。2005 年以来，对人民币汇率发难的先锋从最初的财政部转为

美国国会，参议院频繁抛出各种议案，通过国内政治渠道向人民币汇率施加压力。2005 年 4 月 6 日，美国参议院以 67 票对 33 票通过了由参议员舒默（Schumer）和格雷厄姆（Graham）在辩论国务院的两年支出法案期间所提出的一项修订案即《舒默-格雷厄姆法案》([S.295.IS])，内容是如果中国在六个月内不对人民币汇率进行调整，美国将对所有进口的中国商品征收 27.5%的惩罚性关税，对中国实施贸易报复。值得注意的是，人民币汇率改革正是在这一法案限定期内开始的。

汇改以后，由于中美贸易失衡问题仍然日趋严重，美国继续对中国施加压力。仅 2007 年以来，美国国会讨论与人民币汇率有关的法案就达 40 个之多，其中《公平汇率法 2007》([H.R.782.IH]、[S.796.IS])、《与中国汇率谈判失败授权法》([H.R.1002.IH])、《2005 年货币协调计划对应行动法案》([H.R.321.IH])和 《格拉斯利-鲍卡斯法案》([S.1607.IS])更是直接针提出人民币汇率不合理，并威胁在一定条件下要对中国实施贸易制裁。

为什么人民币汇率问题会成为美国国内的一个政治问题？

从本质上看，美国国内关于人民币汇率问题的争议是美国国内集团利益冲突的体现，需要放在美国政治经济大环境中分析。

自从网络泡沫破灭以后，美联储为了阻止经济衰退，通过连续降息实施扩张性货币政策。美元利率低落导致美国储蓄率大幅下降。911 后美国发动的阿富汗战争和伊拉克战争造成美国财政赤字不断扩大。这些因素相结合，引起美国出现了巨额贸易赤字。与此同时，随着经济全球化的发展，美国经济正在发生结构性调整，制造业萎缩，金融业和高新技术产业迅猛发展，这不可避免的导致部分制造业工人经受结构性失业。近年来，美国经济放缓，失业问题引起越来越多的关注。

由于国际产业分工调整，中美贸易出现了结构性顺差，且中国对美国出口产品以工业制成品为主。这不可避免的使得中国成为美国失业问题的替罪羊。

美国国内党派冲突激化使得人民币汇率问题进一步复杂化。自从 2000 年小布什执政以来，大力推行保守派政策，美国国内政治呈现两极化趋势。民主共和两党在内政外交政策方面存在着深刻的分歧。在这种情况下，人民币汇率问题很容易成为党派斗争、总统国会之间权力斗争的弹药。

当前美国国内与人民币汇率问题相关联的主要是哪些社会力量？而对人民

币汇率施加压力的又是哪些社会力量呢？

首先是美国的制造行业。美国制造业协会宣称人民币汇率水平被严重低估，低估幅度高达 40%。他们认为由于中国政府操纵人民币汇率使之长期处于一个较低的水平，导致了中美之间的不公平贸易，使美国对中国的贸易逆差不断扩大，中国向美国大量出口的工业产品危及到了美国制造行业的利益。

其次是美国的劳工组织。自从 2001 年布什政府执政以来，美国制造业工作职位大量流失，美国劳工组织认为人民币汇率低估导致中国商品的低价倾销，压低了美国制造行业工人的工资水平，并挤占了制造业的就业机会。2007 年第一季度，美国制造业工作职位有所增加，劳工组织对人民币汇率的批评有所减少。但美国次按危机爆发以后，美国经济可能出现衰退，来自劳工界的批评可能再次加强。

第三个相关方是美国行政当局。美国行政当局在人民币汇率争议中处境微妙。一方面受各种利益集团的压力，总统或财政部官员会对人民币汇率加以批判，摆出强硬姿态。另一方面中国为美国提供了大量廉价商品，对美贸易顺差相当部分用于购买美国国债，为美国行政当局提供了大量廉价资金。据统计，截止到 2007 年 5 月底中国的外汇储备为 12926.71 亿美元，[1]据估计其中 70%是美元资产，根据美国财政部公布的数据，到 2007 年 5 月，中国持有的美国国债(包括中长期债和短期债)为 4074 亿美元，根据这一数字估算美国国债约占中国外汇储备的比例为 31.5%左右。人民币汇率的变化会影响到美国政府的到期债券偿还，如果中国经济波动也可能影响美国国债的销售，影响美国经济和政府运作。由于这些原因，美国行政当局对人民币汇率施压往往留有余地。

第四个相关集团是美国金融界。由于美国金融集团正在大举进入中国市场，并已通过多种方式持有部分中国资产，他们不希望人民币升值削弱其购买中国资产的能力，也不希望升值人民币汇率波动过大影响中国经济。因此，与上述三方面力量不同，美国金融界对人民币汇率改革持较为稳健的立场。早在汇改之前，以摩根士丹利首席经济学家史蒂芬·罗奇为代表的一批美国金融界人士就主张维持人民币汇率稳定，人民币升值之后继续主张汇率调整步伐不宜过快过大，并多次强调人民币升值无助于解决中美贸易失衡问题。与华尔街关系密切的美联储前

[1] 数据来源：中国外汇管理局官方网站

主席格林斯潘也对人民币大幅升值持保留态度。

第五方面是学术界。专家学者们对人民币汇率问题的态度都较为温和，更加谨慎。 包括哥伦比亚大学的蒙代尔教授、斯坦福大学的麦金农教授)以及摩根斯坦利的经济学家谢国忠在内的反对派认为人民币汇率不是美国贸易逆差的主要原因，从中国当前的宏观经济条件以及金融体系来看，不应该迅速升值不仅对中国的宏观经济不利，对整个世界的金融稳定也是不利的。以加州伯克利大学的艾其格林教授、哈佛大学罗格夫教授、以及美联储前主席格林斯潘为代表的温和派认为人民币应该进行温和升值，但幅度不宜过大；由于中国金融体系的脆弱性，在汇率制度上不应该选择完全浮动，但可以适当增加制度的弹性等。

除此之外，美国的进出口部门、在中国进行投资的跨国公司、私人投资者、以至大众消费群体的利益都与人民币汇率的变化通过种种渠道联系起来。但是，以上五个方面的力量影响力较大，形成了目前对人民币汇率最大的外部政治压力。

从总体上看，美国国内对人民币汇率争议的强硬派的观点主要基于中美之间的贸易不平衡问题，抓住一点不及其余；而专家学者则多考虑汇率对中国国内的金融体系以及对美国和世界金融秩序的影响。事实上，有很多学者指出，美国贸易失衡主要是储蓄率过低、内部失衡引起的，即使人民币大幅升值、中美贸易不平衡减少，也很可能只是美国对华贸易逆差转移到拉美、南亚国家，美国贸易总体失衡并不会显著改善，美国消费者福利却会下降。而如果人民币大幅升值对中国经济产生严重冲击，更会对美国乃至全球经济产不利影响。因此，从美国总体利益来说，人民币大幅升值并不一定有利。

三、人民币汇率争议与中美关系

中美关系是最复杂的国际关系之一，两国在政治、经济等很多问题上有广泛的共同利益，但也存在很多矛盾。我们需要在中美关系的整体框架下分析人民币汇率争议。

在中美关系大框架下，人民币汇率争议有三个特点。

第一，人民币汇率争议是一个经济问题。虽然中美政府在处理人民币汇率争

议时都要考虑国内政治环境，但在双边关系中，人民币汇率争议还是作为一个经济问题来处理的，双方谈判也主要通过主管经济的副总理、财政部长进行，谈判中也基本不涉及政治问题。人民币汇率问题是双边关系中一个重要但不是主要的经济问题。在处理这一问题时，双方都应避免政治化。经济问题政治化只会使问题更复杂。

第二，人民币汇率问题对中美影响的不对称性。如前所述，人民币大幅升值对中国存在较大风险，对美国则利弊难定。但有一点值得指出的是人民币大幅升值对中美两国影响是不对称的。由于中国经济高度依赖对外贸易——中国贸易开放度已超过 60%，人民币升值将对外贸产生重要影响，也就会对中国经济产生重大影响。而对美国而言，由于美国经济规模巨大，对外贸的依赖性也远低于中国，且美国经济面临的产业结构调整、流动性过剩、资产泡沫等主要问题与人民币汇率并无直接关系。无论利弊，人民币大幅升值对美国经济的实际影响都有限。因此，人民币汇率问题对中美两国的重要性存在显著差异。

第三、人民币汇率问题很大程度上是中美经济冲突中美方的一个砝码。如前所述，即使人民币大幅升值，对美国经济的好处(如果有好处的话)非常有限，对中国经济的风险却不小。在这种情况下，美国反复提出人民币汇率问题，常常是醉翁之意不在酒。中美双方都清楚，在当前环境下，中国让人民币大幅升值的可能性不大，之所以美国在有些场合郑重提出这一问题，其目的并不是真正希望中国让人民币大幅升值，而是想以此为砝码，想中国施压，希望中国在开放资本市场、知识产权保护，出口补贴等等问题上让步。

四、美国对人民币汇率问题施加的压力

在人民币汇率问题上，美国政府的不同分支通过不同方式对中国施加压力。

在这场汇率摩擦中扮演重要角色的美国行政当局一直以人民币汇率进行指责的态度出现。美国前财政部长斯诺在 2003 年 6 月最早提出了人民币汇率应该增加弹性的问题，他认为中国应该实行浮动汇率，放松资本管制，人民币汇率的浮动能够促进美国对华出口，减少美国的宏观经济失衡。2006 年美国新财政部长——高盛集团董事长保尔森——就任以来，美国行政当局对人民币汇率的压力

有所减少，接力棒转移至国会。国会的提案成为了汇率摩擦的重头戏，各提案众口一词指责中国操纵汇率是美国贸易逆差的主要原因，并且要求美国政府动用贸易报复手段惩罚中国的汇率操纵行为。

直接针对人民币汇率的法案中，《舒默-格雷厄姆法案》和《格拉斯利-鲍卡斯法案》最值得引起重视。

如前所述，2005 年美国参议院提出的《舒默-格雷厄姆法案》非常明确地提出了在给定时间了升值的要求，并明确提出要求不能实现时的惩罚措施。但这一法案提出后受到美国行政当局的强烈反对，表决几经推迟，最终实际上被搁置了。

2006 年 3 月提出的《格拉斯利-鲍卡斯法案》则较为缓和。这一法案避免直接针对人民币汇率，而是要求美国行政当局对贸易货币的货币汇率进行评估，如果出现“汇率失调”则需采取一系列惩罚性措施，如阻止这个国家在国际货币基金组织得到更多的表决权，禁止这个国家得到由美国政府机构一海外私人投资公司提供给美国投资者的保险等。事实上，这一法案赋予美国行政当局有关汇率问题的酌情处理权。

如前所述，美国行政当局特别是财政部对人民币升值问题态度有所缓和，2007 年 6 月 13 日，美国财政部在对国会提交的报告中，虽然对中国的汇率政策表示不满，但仍否定了中国操纵汇率的说法。在 2007 年 5 月第二轮中美战略经济对话和 8 月保尔森访华中，人民币汇率问题也未成为焦点。但如果国会通过相关法案，美国国内政治压力将集中到美国行政当局，施压接力棒将再次回到财政部手中。

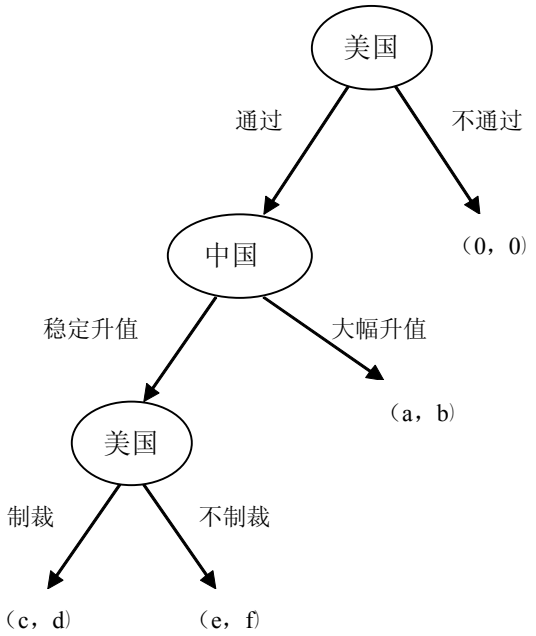
在美国独自主导关于人民币汇率问题 4 年后，有关争议有再次国际化的趋势。国际货币基金组织（IMF）执董会 6 月 1 5 日通过了《对成员国政策双边监督的决定》，以此替代 1977 年制定的《关于汇率政策监督的决定》。在新的《决定》中，除原有的关于汇率三原则即避免操纵汇率、避免短期汇率无序波动、干预汇率需考虑其它国家利益之外，还提出成员国在制定本国汇率政策时，要确保“不致引发外部社会的不稳定”。美国财长保尔森大力支持加强 IMF 的汇率监管职能，应该就“具体某个国家实行的可接受的汇率政策”作出定义。人们普遍认为，新的《决定》和美国的建议都将加强 IMF 对各国汇率问题的发言权，其目标直指中国。

值得注意的是，IMF 本身缺乏对成员国实施有效制裁的政策工具，即使成员国违反其《决定》也很难采取强制性措施，但 IMF 的批评将成为其他成员国实施贸易保护政策的理由，并对被批评国的国际形象产生不利影响，其负面冲击不容低估。

五、有关美国国内政治威胁的可信性研究——一个简单的博弈分析

汇率协调本身是一个涉及两国政策决策的问题，当这个问题与保护性贸易措施联系起来，就更具有了国家之间政策博弈的特征。政策博弈的重要特点在于一国的经济政策会对其它国家的政策产生一定的影响，而其它国家在他国政策影响下所采取的决策又会反过来影响到该国的政策效果的实现。

考虑美国国内目前对人民币汇率水平所施加的贸易报复威胁，双方的政策互动过程可以视为完全信息条件下的动态博弈过程，在这个博弈过程中可能达到的均衡解，依赖于不同的政策选择组合给双方带来的可能收益而定。如果我们对整个博弈过程及其结果有一个比较清晰的了解，就可以对当前美国所施加的政治威胁和外部压力的性质进行判断。



上面这个图是两国两阶段的基本动态博弈过程。第一阶段属于美国的国内政治博弈阶段，是美国国内各种政治力量相互斗争、相互妥协从而达成对外经济决策的

过程。第二阶段是美国政府与中国政府的政策博弈过程，在给定第一阶段的结果——即通过提案——之后，人民币在给定期限内有大幅升值和稳步升值两种政策选择，如果人民币汇率大幅升值，根据国会条文，美国将不会采取制裁措施；如果人民币汇率不升值，美国行政当局将面临两种政策选择，即判定中国操纵汇率，对进口的中国商品征收高额关税等制裁措施，或者判定中国未操纵汇率，不实行制裁。图中括号里表示各种战略组合下双方得到的支付，其中第一个元素为中国支付，第二个元素为美国支付。产生除美国不通过法案的情况外，图中各种战略组合所产生的支付没有给出具体值，这是因为汇率变化和关税变化对国际经济关系的影响非常复杂，很难得出精确的支付，但是我们可以根据一些相关的数据和预测结果作出估计。

在博弈中，有一个问题值得注意，即在美国国会通过相关法案、但中国仍然维持人民币稳定升值的条件下，美国政府是否还可以选择“不制裁”的战略，即美国国会法案对美国政府是否具有约束力？

为了回答这一问题，我们需要考察美国国内政治运作和政策制定过程。

美国的国内政治是一个非常复杂的过程，国会是整个政策链条中的起点。由于一项政策通常都会使一部分人获益而另一部分人受损，因此，社会各个相关利益集团都会试图影响政府的政策制订，而国会正是利益集团的利益以及活动的集中场所。

美国国会所通过的各项人民币汇率法案反映了怎样的国内政治背景？通过分析各项法案的背景，我们可以看到，无论是《舒默-格雷厄姆法案》还是《格拉斯利-鲍卡斯法案》，都是由民主共和两党议员联合提出，这表明国会提出人民币汇率问题并不完全是出于党派斗争的需要，而是部分议员的跨党派共识。

从美国宏观经济形势来看，自从小布什执政以来，虽然美国在发达国家中仍保持了较高的经济增长率，但两极分化严重、制造业萎缩、失业增加等问题日趋恶化，中国产品大量涌，立刻使得中国成为目标。

因此，在美中汇率摩擦的初级阶段，财政部最早向中国施加压力，其转移国内矛盾的目的非常明确。随着美国贸易赤字压力的加大，国内经济政治矛盾也因此相应扩大，这种矛盾各方相互妥协的结果，反映在美国国会匆忙抛出的议案之中。根据美国的统计，在参议院 100 名议员中，超过一半人数是反对贸易壁垒和

市场干预的，而纯粹的干预派只占 15%；在众议院中，这个比例更少，纯粹的干预派只占 3%左右，而反对贸易壁垒的比例则占到了 40%以上。这说明仅从国会议员的立场上看，设置高关税壁垒进行贸易报复并没有大面积的认同的基础。

因此，美国国会的议案就具有了非常明显的国内政治动机，也就是美国的国内政治力量利用人民币汇率问题，一方面要争取在美中之间贸易关系上获得更加有利的条件，另一方面则要利用人民币汇率问题转移国内矛盾；与此同时，美国的国内利益群体急切希望利用汇率问题争取政府在支出、税收、以及政策性保护等方面的收益。

下面分析美国国会的运作模式。

从本质上看，国会是社会各方利益斗争与协调集中的场所。国会委员所提出的议案形形色色，反映了各种社会群体的利益。但是，在复杂的立法程序下，只有极少数的议案能够得到国会表决通过，能够最终成为法律的议案就更少了。通常情况下，一项议案要成为法律，要经过六个程序：提出议案、委员会审议、一个议院全院表决、另一个议院审议和通过、两院协商、总统签署。

美国国会所通过的议案有三种形式：第一种是简单决议案，编号用 S 或 H 表示，只需要由参众两院一个议院通过，不要求另一个议院通过以及总统签署，不具备法律效应，简单决议案多数情况下用于就某一项专门事务向总统表达议院的意见。第二种是共同决议案，编号用 H Con 或 S Con 表示，需要由参众两院通过，不要求总统签署，也不具备法律效应。第三种是联合决议案，编号用 H J 或 S J 表示，这种议案需要送交总统签署，如果总统批准，就具有了法律效应。如果总统不予签署或者进行简单搁置，议案就很难转化成为具有法律效应的政策。[1]

从上面分析的美国国内政治的特点及其政策形成过程中我们可以对当前的外部压力作出如下判断：

1．美国国会对人民币汇率频繁发难，只反映了美国国内一部分利益群体的意见。美国是一个形式民主渠道相对比较畅通的国家，国会中有关人民币汇率问题的议案的集中，反映了一段时间内美国国内特定群体对于人民币汇率问题的敏感度增强。

[1] 参见：李道揆：《美国政府和政治》，商务印书馆，1999 年。

2．参议院财务委员会所通过的《格拉斯利-鲍卡斯法案》，是一项简单决议案，该决议案不具备法律效应，只是对政策的“直接制订者”的意见表达。因此，即使这项议案在参议院得到通过，但是并不意味着有关贸易报复的威胁能够得到实施。

3．参议院所通过的威胁性贸易报复的条文，还只是整个政策决策过程的第一步，根据美国政治体制和决策过程，一项议案能否最终成为被政府采纳的政策行动，需要国会和总统两种政治力量的一致。而国会和总统经常会发生分歧，根本原因在于国会在一定程度上是社会各利益群体的综合体，而总统则代表了国家的总体利益，一个国家的总体利益，通常并不是社会利益的简单加总。

4．关于美国对外政策的研究表明，美国的政策决策并不是完全受到利益集团所左右的。美国政治学界长期流行的一种观点是“精英政治论”，认为美国的政策制订权力实际掌握在少数精英集团手中，他们在制订对外政策的过程中，通常都是国家目标的独立决策者，很少对利益集团进行妥协。[1]与此同时，经济学家在研究美国式民主的条件下，利益集团之间对于利益再分配的非合作竞争并不能获得他们期望的收益，而政府利用利益集团之间的竞争获得了实际收益，[2]并且政府在制订对外政策的时候需要综合考虑国内的政治利益与国际领域中的国家，而纯粹在政治过程中所产生出来的政策通常并不总是能提高整体福利。[3]

事实上，即使次提案获得国会通过，也只是对美国行政当局构成一定的压力，并无强制力。美国行政当局可以通过不认定人民币汇率失调回避压力、或是即使认定，但采取较为缓和的、影响不大的象征性制裁措施来回应国会的压力。所以，即使相关法案通过且中国拒绝让步，美国行政当局仍然可以选择“不制裁”。

下面考虑各种战略组合下双方得到的支付。

首先考虑如果人民币大幅升值，会导致怎样的后果。

如前所述，在中国金融体制不健全、金融市场发展不够完善的客观环境下，人民币大幅升值风险很大。因此，我们可设 $a<0$。从美国的角度来看，人民币大幅主升值对美国的利益难以确定，因此， b 可能大于 0 也可能小于 0。

---

[1] Cowhey, Peter F: “States” and “Politics” in American Foreign Economic Policy, in International Trade Politics:Gains From Exchange Between Economics and Political Science. Edited by John S. Odell and Thomas D. Willett. Ann Arbor: University Michigan Press,1990

[2] Avinash Dixit and Gene Grossman: Common Agency and Cooperation: General Theory and Application to Government Policy Making, Journal of Political Economy, 1997, Vol. 105, No.4, P752-769

[3]

如果美国通过提案，但中国仍然坚持人民币稳定升值，此时美国有制裁与不制裁两种选择。

如果美国选择不制裁，则最终结果与不通过提案没有差别，所以可设 $e=0$，$f=0$。

如果选择制裁，中国必定会采取报复措施。无论制裁与报复采取何种形式，都会对中美两国的贸易关系产生负面影响。中美互为最大的贸易伙伴之一，仅今年 1-6 月，双边贸易额已达 1405.5 亿美元，如果爆发贸易冲突，结果必定是两败俱伤。

因此，我们可设 $c<0$，$d<0$。

根据以上分析，我们可以解出此博弈的子博弈完美均衡——无论 b 是否大于 0，均衡都是[(不通过)]或是[(通过，不制裁)，(稳定升值)]。通过法案事实上是没有意义的。即使人民币大幅升值对美国有利，即 $b>0$，制裁也是不可信威胁，中国也不会让人民币大幅升值。

既然制裁是不可信的，那美国为什么要通过相关法案呢？

以上分析是把美国作为一个整体，美国政府从美国整体利益的角度来做决策。然而，由于美国政治体制的因素，美国国会和总统往往代表不同的集团利益，决策过程较为复杂。因此，我们有必要把美国国会和美国总统分开，分别分析其决策。博弈可改写为下图形式。

图中括号中的博弈支付分别依次代表中国、美国国会和美国总统各自的利益。

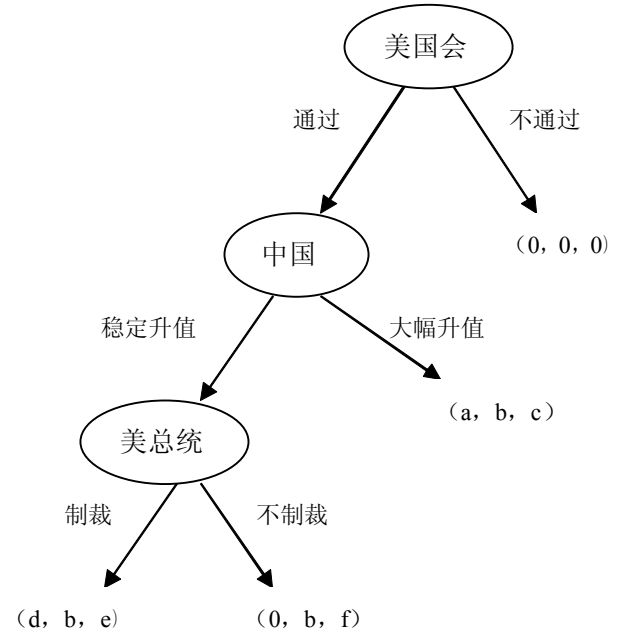
由于美国国会并不是行政部门，通过的决议也只是简单决议案，以表达意见为主。通过决议后，无论出现什么后果，国会都很少承担政治责任。国会通过有关决议，议员们对相关利益集团就有所交代。因此，只要通过决议，国会就可获益。

我们仍然设定美国国会不通过有关决议，则各方支付都为 0。

如果通过决议，无论以后形势如何变化，美国国会都可以得到 $b>0$ 的支付。

如果中国屈服于美国压力，人民币大幅升值，则中国支付为 $a<0$，此时美国总统也得到政治利益，故设 $c>0$。值得注意的是，美国国会和总统的利益未必符合美国总体的国家利益。

如果中国拒绝人民币大幅升值，则由美国总统决定是否实施制裁。如果不制裁，中国支付仍然为 0，美国国会获得政治利益 $b>0$，美国相关利益集团会把批评集中于美国总统，因此美国总统支付为 $f<0$。



如果美国总统对中国实施制裁，中国必然进行报复。贸易战导致中国和美国总统都受到一定损失。中国的支付为 $d<0$，美国总统支付为 $e<0$。

这一博弈的子博弈完美纳什均衡与具体支付值有关。具体来说，结论如下：

1. 对美国国会来说，通过法案是占优战略，因此总会选择通过法案；

2. 如果 $e<f$，中国知道美国总统一定不会实施制裁，故不会大幅升值。美国国会虽然知道中国不会大幅升值，但通过决议可获得政治利益，故会选择通过。均衡为[通过，稳定升值，不制裁]；

3. 如果 $e>f$，美国总统会实施制裁。中国要考虑在贸易战与大幅升值两害之中取其轻。如果 $d>a$，则会选择稳定升值，均衡结果为[通过，稳定升值，制裁]；反之，如 $d<a$，则选择大幅升值，均衡结果为[通过，大幅升值，.]。无论何种选择，中国都会受到一定损失。

从历史上看，利用关税贸易壁垒进行贸易保护与现行的国际规则背道而驰，而且也越来越受到全世界的抵制。2002 年 3 月 5 日，为了保护美国国内钢铁行

业，美国总统布什宣布，从 3 月 20 日起对多种进口钢材征收 30%的关税。这一举动引起了其它国家的强烈反对。2002 年 3 月 7 日,欧盟正式向世贸组织仲裁委员会起诉，4 月 11 日，中国等六方要求美终止钢铁保护措施，同时欧盟建议从 6 月 18 日对美国部分商品征收 100%的报复性关税。美国的举动引起其它国家纷纷启动对钢铁行业的保护措施，直至 2003 年 WTO 和美国 201 钢铁保护措施案专家组分别裁定美国的高关税措施属于违规行为，美国最终取消了保护性钢材的进口关税。这次由美国挑起的贸易冲突仅仅涉及一类贸易产品，而且根据美国经济分析局的数字显示，2002 年全年美国钢铁行业的贸易总量为 78 亿美元，其中原材料的贸易总量为 18 亿 6 千万，钢铁产品的贸易总量为 59 亿 8 千万。[1]把这个数字与今天美国承诺对中国所征收 27.5％的高关税所涉及的贸易总量 2500 亿美元进行比较，前者仅为后者的百分之三左右。总量仅为 78 亿美元的贸易冲突已经引发了全球其它国家的强烈反应，迫使美国改变原先的决策，若总量 2500 亿美元的贸易额卷入冲突之中，后果的严重性可想而知。

因此，在目前的情况下，美国总统认为 $e<f$，故即使中国拒绝大幅升值，美国总统也未实施制裁。但值得注意的是，随着美国总统大选临近，民主党政治家把中国作为攻击重点，共和党政府面临的政治压力越来越大，不排除未来出现 $e>f$ 的情况。如果这种情况出现，中国将面临困难的选择。

为了避免这种不利的情况出现，中国也应有所准备。一方面可以考虑在贸易、关税等方面保留一些让步的余地，在人民币不大幅升值时给美国总统方面一些台阶，增加 f；另一方面，要清楚表明如果美国实施制裁，中国将做出强烈反击，减少 e——即使这一政策有可能减少 d 也在所不惜。通过增加对方成本，达到保护自己的目的。

在目前环境下，中国的应对战略可以总结为以下三点。

第一、维护汇率政策的自主性，人民币逐步升值是基本原则问题，不能让步。虽然人民币升值速度可以加快，但为了避免对经济的冲击，不可采用大幅升值的方式加以调整。

第二、决定是否制裁主要取决于美国行政当局，在目前条件下，争议基本出

[1] 资料来源：www.bea.gov

于可控状态，不至于爆发严重的冲突。但随着美国国内政治气候的变化，形势可能发生不利于中国的变化。在处理好与美国行政当局谈判的同时，也要与美国国会进行更多交流，适当考虑议员的政治利益，在某些次要问题上做出一定让步。

第三、考虑如果发生贸易冲突时的报复措施。近来中国学者夏斌和何帆提出“抛售美元”做为报复美国的可能措施，在国际上引起很大反响。在这些问题上，中国学术界应进行深入研究，展开讨论，在必要时可作为谈判筹码和反击措施。

六、结论

在全面分析了中美汇率冲突中的相关利益方、相关的分歧性观点之后，我们对美国当前就人民币汇率升值问题所施加的贸易报复威胁的可信性进行了分析。我们的结论是受美国国内政治、中美经贸关系和国际经济规则的三重限制，目前美国对中国施行贸易报复的威胁的可信程度非常低，其主要目的在于对人民币汇率水平以及汇率制度的调整问题上对中国政府的决策施加外在压力，干扰中国在对外经济政策制订过程中的决策选择，并以此作为砝码，希望中国在其他方面做出让步。

在目前的经济环境下，人民币大幅升值将对中国经济产生很大影响，存在较大的不确定性和风险。在一定时期期内，中国仍应坚持人民币逐步升值的方案，但升值速度可以适当加快。

在与美国关于经济问题的谈判中，中国应充分认识到人民币汇率问题对中美两国经济影响的不对称性，坚持汇率政策的自主性。在具体对策中，应考虑美国的国内政治环境，采用适当的预防性对策。