

中国国际收支双顺差形成的微观机理探究

——基于全球价值链视角的实证分析

张少军¹, 张少华²

(1. 南京大学 经济学院, 江苏 南京 210093; 2. 中山大学 岭南学院, 广东 广州 510275)

摘 要: 我国双顺差形成及外汇储备持续扩大的原因与中国在全球价值链中的定位有密切的关系。中国在加入 GVC 时, 由于处在“世界工厂”的低端位置, 形成了以外资代工为主的生产贸易模式。中国国际收支双顺差现象只是中国经济嵌入 GVC 模式的货币镜像。从微观视角探究到的双顺差的国际分工基础, 对中国汇率政策的制定具有重要的参考价值。

关键词: 双顺差; 全球价值链; 外汇储备

中图分类号: F752 文献标识码: A 文章编号: 1005-0892 (2008) 09-0107-05

一、问题的提出

上世纪 90 年代以来, 除 1998 年我国资本项目出现 63.2 亿美元逆差外, 我国的国际收支持续出现经常项目和资本项目的双顺差, 尤其是近年来双顺差规模出现迅速扩大的趋势。出现双顺差特别是像中国这样持续十多年在国际经济史上是十分罕见的, 中国国际收支双顺差以及伴生的外汇储备的巨量持有带来了一系列的问题和后果。首先, 双顺差和外汇储备规模的不断扩大趋势使中国在国际经济格局中处于十分尴尬的境地。一方面, 大量的贸易顺差和外汇储备积累常给人以人民币存在被低估的假象, 从而使我国常常被指控为操纵汇率而向外倾销商品, 面临欧美各国逼迫人民币迅速升值的压力; 另一方面, 由于惧怕汇率浮动 (麦金农, 2003),^[1]我国在国际贸易结算中大多以美元计价, 并且同时持有大量的以美元计价的储备资产, 为了规避国际贸易中的浮动盈亏和所持储备资产的价值损失, 我国又担心人民币的升值。其次, 以双顺差的持续扩张和外汇储备的巨量持有为导火索, 引发了中国和欧美各国的大量贸易摩擦, 有的甚至演变为极端的街头暴力行为。最后, 双顺差和外汇储备的增加严重干扰了我国货币的稳定供给, 使得中央银行不断采取种种手段对冲, 严重影响了中央银行货币政策操作的独立性和灵活性。

而对中国经济发展中的这一特殊现象, 许多学者进行了大量的研究, 其主要研究视角有如下几种:

收稿日期: 2008-05-02

作者简介: 张少军, 南京大学博士生, 主要从事中国的产业升级、企业创新理论研究; 张少华, 中山大学博士生, 主要从事中国货币政策研究。

从汇率角度看双顺差问题, 卢锋 (2006) 依据“巴拉萨-萨缪尔森效应假说”, 指出中国近年双顺差猛增和外汇储备的积累与人民币实际汇率低估有关。^[2]但是林毅夫 (2007) 在详细论证了“巴拉萨-萨缪尔森效应假说”成立的逻辑环节后, 指出 90 年代初以前人民币的贬值, 更可能的原因是在改革之后为了推行重工业优先发展战略, 人民币币值被高估, 以降低重工业所需的机器设备进口成本, 所以人民币汇率并不存在严重的低估。^[3]

FDI 主导论。高铁梅 (2006) 在进行 FDI 对中国经济影响的动态分析中, 也指出外商投资企业的出口推动了中国对外贸易的飞速发展, 是中国贸易顺差的主要来源。^[4]

消费储蓄和投资结构失调论。余永定 (2006) 通过对国民收入恒等式的严格推导, 论证了我国经常项目顺差来源于国内投资和国内储蓄之间的差额, 国内储蓄是通过迂回方式为外资企业融资的, 并且只有出口导向型的 FDI 才可能形成经常项目顺差、资本项目顺差及外汇储备增加的格局。^[5]不少学者在论述中美贸易逆差时将其归结为中美在储蓄上的巨大差异所致。还有的学者从国际经济失衡角度 (许统生, 2007), 从国内金融市场发展滞后角度来解释中国双顺差现象 (黄亚生, 2005) 仔细阅读上述研究成果不难发现, 各种研究视角之间具有交叉性和重叠性, 为双顺差现象提供了多侧面的有益解释。^[6-7]

但不容忽视的事实是, 中国双顺差的出现正好是

在邓小平 1992 年南巡讲话之后, 中国呈现了新一轮的对外开放的格局。主要表现在: 中国从 1992 年开始, 切入了全球价值链 (GVC), 迅速成为全球最大的代工平台。中国作为全球最重要的代工平台, 一方面导致货物贸易高速增长, 货物进出口总额从 1992 年的 1655.3 亿美元增加到 2007 年的 21735 亿美元, 从世界第六位上升到第三位, 其中出口跃居第二位。外贸占全球比重从 1992 年的 2.2% 提高到现在的近 8%。另一方面, 中国凭借廉价的劳动力、高效的产业集群和政府主导的基础设施建设, 成为发展中国家中吸引 FDI 最多的国家, 进而形成了以外资代工为主的国际贸易模式, 外企货物进出口总额占全国比重从 1992 年的 26.4% 上升到 2005 年的 58.5%。

所以我认为, 现有文献对中国双顺差问题的研究, 普遍忽略了一个重要的视角, 这就是中国全面加入 GVC 的方式和程度对国际收支的影响。事实上, 对于像中国这种大国经济来说, 加入 GVC 以及加入的方式, 对中国自身要素流动和国际经济协调运行具有重要和深刻的影响。而实体经济活动中微观主体的经济行为和后果必然反映于货币经济层面, 其中的一个侧面就是反映在国际收支中的双顺差和外汇储备的迅速增长。

国内学者肖耿 (2007) 注意到以供应链管理技术和跨国公司体制为特征的生产过程的全球化对进口和出口的不对称性现象。^[8] 国际供应链体系对中国进口的作用远不像对中国的出口那么有效, 无法进口中国目前缺少的有效的消费金融、有效的社会保障、医疗保险和养老金体系等。但并没有论证全球价值链对双顺差形成的作用机理。卢锋 (2006) 是最早采用这一视角研究双顺差的学者, 他把双顺差理解为中国实行改革开放战略和参与全球产品内分工的特定阶段的产物。^[9] 但卢锋的分析侧重于逻辑推演, 缺乏从量化角度分析在全球化背景下, 产品内分工对双顺差形成和扩张的驱动作用。针对上述问题, 本文基于 GVC 角度, 利用中国的行业面板数据, 通过计量模型来刻画双顺差形成的真实作用机理。

二、分析框架和理论假说

上世纪九十年代, 随着政策的自由化和技术进步, 各国越来越多的参与到国际经济活动之中, 经济全球化的浪潮不断扩展。这次全球化的浪潮与以往不同之处在于, 跨国公司为了获得全球竞争力, 将附加值低的产品生产工序外包给他国, 自己只保留产品的研发、设计和营销等附加值高的工序。在空间上分散的生产

活动通过 GVC 的治理者实现了全球协作, 世界经济的相互影响开始达到前所未有的深度。目前, 世界经济活动中越来越多的贸易和投资是通过 GVC 来组织的, 主要表现在中间品贸易占国际贸易的比重和垂直型 FDI 占外资的比重不断提高。

在经济全球化的浪潮中, 中国遵循自身的比较优势, 从附加值较低的加工组装环节切入全球价值链, 专注于劳动密集型环节的生产和出口, 导致了中国的垂直专门化程度从 1992 年的 14.22% 增加到 2005 年的 23.20% (平新乔, 2005)。这种从低端切入全球价值链的方式, 使得中国的对外贸易呈现出两头在外的特点。^[9] 首先从国外进口关键设备和原材料、半成品, 然后在国内利用廉价劳动力加工组装后出口销售。这种出口导向型的贸易模式使得中国的对外贸易中加工贸易比重始终保持在 50% 左右。

可见, 中国利用自身的劳动禀赋优势, 切入全球价值链, 符合自己在国际经济格局中的地位, 形成了基于低端要素禀赋的比较优势。这种比较优势就会带来中国在货物贸易上的高速增长, 而低端要素的禀赋租金最终转化为经常项目的顺差。这样就有假说一: 中国利用低端禀赋优势加入全球价值链成为世界工厂, 带来了经常项目的顺差。

中国从上世纪九十年代开始, 进入了以开放促进改革的阶段, 确立了基于 FDI 的出口导向战略。在生产非一体化成为当今国际产业发展主流的条件下, 外资为了提高整个价值链的效率, 在内部化与专业化的权衡中倾向于后者, 把越来越多的产品工序外包出去。具体到中国加入 GVC 的方面, 就是形成了以外资代工为主的生产贸易模式。这些外资代工企业进入中国, 一方面可以利用中国的比较优势, 实现生产的规模经济; 另一方面, 中国国内生产的规模和潜力也使其生产的产品更接近目标市场, 有利于培养和积累本土优势。更重要的是, 外资代工企业在中国的生产经营活动始终是 GVC 治理者或国际大买家从自身利益出发在全球整合资源行动的组成部分。

目前, 中国吸收外资从 1992 年的 110 亿美元增加到 2007 年的 747 亿美元, 连续 15 年位居发展中国家首位, 在世界上是位居第二的东道国, 外资已成为中国经济的重要组成部分。外企货物进出口总额占全国的比重从 1992 年的 26.4% 上升到 2005 年的 58.5%, 外资企业在加工贸易中的比重更高, 占中国加工贸易出口总额由 1999 年的 67.2% 增加到 2003 年的 78.7%, 形

成了以外资进行国际代工为主的生产模式。可见，GVC治理者或国际大买家整合全球资源的行动使得大量的外资流入中国，这些外资就转化为中国资本项目的顺差。由此，我们有假说二：中国作为全球价值链中的外资代工基地，带来了资本项目的顺差。

三、模型设定和变量说明

(一) 计量模型

本文计量模型设定的目的是为了考察全球价值链对中国国际收支的影响机理，在Hummels David等(2001)、平新乔等(2005)^[9-10]的基础上，本文用生产非一体化指数刻画中国加入GVC的方式和程度，用显示性比较优势指数刻画中国在GVC下所形成的出口竞争优势，这正是中国形成经常项目顺差的微观因果链条；同时，本文用外资流入强度指数刻画中国在GVC下所形成的吸引外资的相对优势，这正是中国形成资本项目顺差的微观因果链条。本文在构建双顺差形成的微观机理模型时，同时引入了必要的控制变量；由于进出口和吸引外资有很强的产业特征，所以本文使用行业面板数据构建模型。

经常项目顺差形成的微观机理模型：

$$rca_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 vdi_{jt} + \alpha_2 klr_{jt} + \alpha_3 fs_{jt} + \lambda_j + \tau_t + u_{jt} \quad (1)$$

这里，显示性比较优势指数(rca_{jt})是被解释变量，生产非一体化指数(vdi_{jt})是解释变量，资本劳动比率(klr_{jt})和企业规模(fs_{jt})是控制变量， u_{jt} 为随机扰动项。

资本项目顺差形成的微观机理模型：

$$iii_{jt} = \beta_0 + \beta_1 vdi_{jt} + \beta_2 soe_{jt} + \beta_3 inf_{jt} + \lambda_j + \tau_t + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

这里，外资流入强度指数(iii_{jt})是被解释变量，生产非一体化指数(vdi_{jt})是解释变量，国有经济比重(soe_{jt})和通货膨胀水平(inf_{jt})是控制变量， ε_{jt} 为随机扰动项。在方程(1)和(2)中， λ_j 是行业虚拟变量， τ_t 是时间虚拟变量， j 表示行业， t 表示时间。

(二) 变量定义

1. 生产非一体化指数(vdi_{jt})：指出口产品中所所包含的进口中间投入品的比例。本文用此指标度量各个行业加入全球价值链的程度，它进而决定了中国在贸易方面和吸引外资方面的相对比较优势，是决定中国目前双顺差局面的大经济背景。

本文采用Hummels等(2001)^[10]提出的投入产出表法来计算VDI。令 M_{jt} 表示行业 j 在 t 年进口的中间投入， Y_{jt} 表示行业 j 在 t 年的总产出， X_{jt} 表示行业 j 在 t 年的总出口，则： $vdi_{jt} = (X_{jt} / Y_{jt}) M_{jt} / X_{jt} = M_{jt} / Y_{jt}$ 。由

于只有1997年和2002年的投入产出表，再考虑到投入产出表所反映的生产技术短期内变化很缓慢，因此本文分别用1997年和2002年的生产非一体化指数代替1998-2001年和2003-2005年的生产非一体化指数。

2. 显示性比较优势指数(rca_{jt})：指一个国家或地区在年某种产品出口额(x_{jt})占该国或地区出口总值(X_{jt})的份额与世界该产品出口额(x_{wt})占世界出口总值(X_{wt})的份额的比值。其计算公式为： $rca_{jt} = x_{jt} / X_{jt} (X_{wt} / x_{wt})$ 。该指数可反映 i 国的 j 产业的国际竞争力。显示性比较优势指数越大，中国在加入GVC的过程中所形成的出口方面竞争力越强，意味着经常项目顺差越大。

3. 外资流入强度指数(iii_{jt})： t 年行业 j 的三资企业资产总额与该行业全部企业资产总额之比。本文用此指标度量中国在行业层面的外资进入程度。外资流入强度指数越大，体现了中国在加入GVC方面，形成了以外资代工为主的生产贸易模式，由此导致了资本项目顺差越大。

4. 资本劳动比率(klr_{jt})： t 年行业 j 的固定资产净值年平均余额/该行业全部从业人员年平均人数。本文用此指标度量行业的要素禀赋结构。

5. 企业规模(fs_{jt})： t 年行业 j 的资产合计/该行业的企业单位数。本文用此指标度量行业内企业的平均规模。

6. 国有经济比重(soe_{jt})： t 年行业 j 的国有企业产品销售收入/该行业全部产品销售收入。本文用此指标度量各个行业的产权结构，反映中国转轨和市场化进程。

7. 通货膨胀水平(inf_{jt})：本文用商品零售价格指数的波动来表示，用以衡量宏观经济的稳定性。

8. 行业虚拟变量(λ)：不同行业的差异所蕴含的技术异质性会对对外贸易和资本流动产生影响。因此，本文依据Lal(2002)分类，把资源性产品和低技术制成品所属的行业设为0，中技术和高技术制成品所属的行业设为1。^[11]

9. 时间虚拟变量(τ)：新版《国民经济行业分类》国家标准(GB/T4754-2002)从2003年开始实施，对本文的样本产生了一定的影响。因此，本文从2003年开始，引入时间虚拟变量。

(三) 数据说明

本文采用的数据来自历年《中国统计年鉴》和联合国贸发大会数据库。单位是美元的数据，本文依据当年的官方汇率换算成人民币。平减指数采用的是固定

资产投资价格指数,以1997年为基期。这样,本文的有效样本包括了27个行业从1998-2005年的面板数据。

四、模型检验和实证分析

(一) 方法

面板数据回归分为固定效应模型和随机效应模型,固定效应模型认为个体不可观测的特征与解释变量存在相关性;随机效应模型则认为个体不可观测的特征与解释变量不相关。Hausman检验可以辨别出回归中在二者之间如何选择,检验结果见表1最后一行。

为了避免内生性问题对回归结果的影响,本文以解释变量和控制变量的滞后一期作为它们各自的工具变量,采用两阶段最小二乘法进行回归,并与不采用工具变量的回归结果进行比较,以验证实证结果的可靠性。

(二) 回归结果和分析

由于资本劳动比率和企业规模之间的相关系数高达0.7114,并且通过了1%的显著性水平检验,为了避免多重共线性,在回归时,这两个控制变量依次进入模型(1)。

在表1的回归中,对模型1的分析结果表明,无论是不采用工具变量法的当期还是采用工具变量法的滞后一期的生产非一体化均与显示性比较优势指数呈正向关系变动,并且都通过了1%的显著性水平检验。即生产非一体化程度越高,越能带来出口的比较优势,这正是中国经常项目顺差形成的微观基础。从而验证了假说一:中国利用低端禀赋优势加入全球价值链成为世界工厂,带来了经常项目的顺差。

表1 生产非一体化对双顺差的回归结果

	被解释变量:显示性比较优势指数				被解释变量:外资流入强度指数	
	(1) RE	(2) IVRE	(3) RE	(4) IVRE	(5) FE	(6) IVFE
vdi	1.197353*** (0.3756894)	1.409396*** (0.5196988)	1.209432*** (0.3697048)	1.396117*** (0.5091231)	0.2091326*** (0.0466723)	0.3315201*** (0.0617554)
klr	-0.0091738 (0.0085005)	-0.0033651 (0.0129898)				
fs			-0.0159346 (0.0217035)	-0.003105 (0.0233918)		
soe					-0.1413699*** (0.0442395)	-0.1885521*** (0.0525153)
inf					0.3242235 (0.193268)	0.0253553 (0.1939143)
cons	1.361131*** (0.2215265)	1.289063*** (0.2425772)	1.295889*** (0.23513)	1.261513*** (0.2343183)	0.3271929*** (0.01639)	0.3328323*** (0.0193935)
λ	是	是	是	是	是	是
τ	是	是	是	是	是	是
overall R ²	0.1866	0.1440	0.1260	0.1163	0.5244	0.5089
Hausman test	chi2 3 =6.16 Prob>chi2=0.1039		chi2 3 =3.42 Prob>chi2=0.3309		chi2 4 =20.34 Prob>chi2=0.0004	

注: 1. ***, **, * 分别表示 1%, 5% 和 10% 水平上的显著

性。2. 括号内的数据是系数的标准差。3. FE 的 Hausman test 的零假设是 FE 与 RE 的估计系数无系统性差异。

现在,再来分析模型(2)的回归结果。表1最后两列的回归结果表明,无论是不采用工具变量法的当期还是采用工具变量法的滞后一期的生产非一体化均与外资流入强度呈正相关,并且都通过了1%的显著性水平检验,即生产非一体化程度越高,越能吸引外资进入中国,这正是中国资本项目顺差形成的微观基础。从而验证了假说二:中国作为全球价值链中的外资代工基地,带来了资本项目的顺差。

上面的实证分析表明,中国双顺差的形成,其实是国际经济活动在全球布局的结果,是全球价值链的主导者协调和治理在空间上分散的生产经营活动的货币表现。双顺差的形成有崭新的经济背景和很强的微观基础。

目前,对于中国双顺差及外汇储备等问题引起的国际经济失衡,发达国家要求人民币实行升值。中国真能够通过人民币的升值来缓解双顺差和外汇储备的迅速积累么?

本文的计量模型表明,中国的外汇储备增加及双顺差具有刚性,是发达国家和中国通过GVC国际分工的结果,不是简单的通过汇率调整就可以解决的。中国成为世界上最大的全球制造代工工厂,是国际产业转移在产品内分工的体现,更准确地说,是国际生产环节转移。二战后,国际产业从欧美转移到日本,又从日本转移到东亚四小龙。从上世纪九十年代开始,又以加工贸易的方式转移到中国。中国的外贸是以加工贸易为主的,而中国加入GVC的方式决定了加工贸易具有“两头在外”的特点。人民币升值从出口方面增加了销售成本,但是从进口方面却降低了原材料和机器设备的采购成本。这样,人民币升值的影响在“两头在外”的加工贸易模式里就互相抵消了。此外,由于国际大买家之间的激烈竞争,为了保证自己的供货体系的稳定性和质量,大买家会帮助代工企业克服人民币升值的挑战。^[12]中国的代工是以外资为主的,而外资代工比本土代工具具有更强的洞悉国际市场、调整生产经营策略的能力。这些因素导致即使人民币升值,经常项目顺差也不会减少。例如自从2005年7月21日人民币升值以来,人民币对美元汇率一直处于上升过程,人民币对美元汇率中间价已经突破1美元兑7人民币的关口。但2005年、2006年、2007年的经常项目顺差分别为1608.2亿美元、2499亿美元、3429亿美元,经常项目顺差并没有因为人民币的升值而减少,

反而大幅度增加。

中国良好的基础设施、地方政府的招商引资优惠政策、稳定的政治和经济局势、高效完备的产业配套服务、潜在的市场规模等“在位优势”使其仍然是垂直型外资在世界的的首选之地。根据农业部的一项调查,2006年中国7.64亿的就业人口中,只有2.83亿是城市就业职工,其余4.81为农村劳动者和农民工。这么庞大的非技术劳动力的供给,使东部沿海地区工资的增加十分缓慢。再考虑到中国作为发展中的大国,内陆腹地的广阔和地区发展的梯度都为吸引垂直型外资带来了空间,因此,资本项目顺差并不会随着人民币升值而减少。

人民币升值的问题,最早是日本政府在2003年的7国峰会上提出的,指责人民币币值严重低估,中国向国际市场倾销商品。接着美国的国会议员以同样的理由指责中国的行为导致美国的巨额贸易逆差,造成美国经济萧条,其实这些美、日的政客们的指责,有很浓厚的政治色彩,为了其特殊的选民利益,夹杂着民族情绪和中国威胁论的阴谋,并无坚实的学理根据。本文的分析表明,外汇储备和双顺差只是国际分工格局和中国加入GVC模式的货币镜像。人民币缓慢升值不仅不会减少双顺差,并且外汇储备在相当长的时间内会继续增加。日本和中国台湾过去的经验也表明,贸易顺差和外汇储备的积累与汇率水平的高低并无直接的关系。

五、结论与启示

中国的双顺差和巨额外汇储备及引致的人民币汇率的调整问题,已是关系到中国经济可持续发展和国际经济协调运行的重大问题。本文的研究表明,中国的双顺差和巨额外汇储备的形成具有深刻的微观基础。发达国际和中国通过GVC组织的国际分工格局及中国嵌入GVC的外资代工模式是探究中国国际收支状况的深层原因,同时,中国汇率政策的制定必须基于这种微观基础,货币经济层面问题的解决最终要归结到实体经济层面上来。

正是立足于这种考量,本文认为较为可行的政策途径是:第一,在已有的GVC基础上,通过产业内迁和产业链的延伸,着力延伸和大力发展国内价值链(NVC, National Value Chain),扩大内需,转变出口导向战略,从而减少经常项目顺差。第二,鼓励本国企业进行海外投资,整合全球资源以获得动态竞争优势,这样在实现了向价值链高端攀升的同时,也可以减少资本项目顺差。

参考文献:

- [1] 麦金农. 东亚美元本位、浮动恐惧和原罪[J]. 经济社会体制比较, 2003, (3).
- [2] 卢锋. 双顺差现象研究——对中国外汇储备突破万亿美元的理论思考[J]. 世界经济, 2006, (11).
- [3] 林毅夫. 关于人民币汇率问题的思考与政策建议[J]. 国际经济评论, 2007, (3).
- [4] 高铁梅. 外商直接投资对中国经济影响的动态分析[J]. 世界经济, 2006, (4).
- [5] 余永定. 中国的双顺差: 性质、根源和解决办法[J]. 世界经济, 2006, (3).
- [6] 许统生. 当前促进我国国际收支平衡的措施[J]. 江西财经大学学报, 2007, (6).
- [7] 黄亚生. 改革时期的外国直接投资[M]. 北京: 新星出版社, 2005.
- [8] 肖耿. 从结构与制度视角解释中国汇率政策和外部经济失衡[J]. 国际经济评论, 2007, (3).
- [9] 平新乔, 等. 垂直专门化、产业内贸易与中美贸易关系[J]. CCER Working Paper Series, No.C2005005, 2005.
- [10] Hummels David, Ishii Jun, and Yi Kei-Mu. The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade. Journal of International Economics, Vol. 54, No. 1, 2001.
- [11] Lal, Sanjaya. The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1995-1998. Oxford Development Studies, 28 (3), 2002.
- [12] 李卫群. 开放经济下国际收支与货币政策关系[J]. 江西财经大学学报, 2005, (3).

责任编辑: 一诺