



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年6月]我国国际收支顺差的实证研究

【字体 大 中 小】

作者: [杨 晓] 来源: [本站] 浏览:

一、国内外宏观经济环境

从国内看来,我国自2002年以来,宏观经济发展进入快车道。2002至2006年来,国内生产总值增长,且增长率逐年递增。2006年国内生产总值达209407亿元,比上年同期增长10.7%。然而在高增长率下存在潜在的危机:2007年以来,我国出现的流动性过剩的局面没有得到根居民消费价格指数(CPI)不断高走。

在证券市场,上证综指也于2007年10月16日达到历史最高位6124.04点。经济的快速增长,介入不断提高,证券市场的高收益又进一步吸引大量资金进入二级流通市场,而以此取得的资金,以及相对短缺的物资又推动了CPI的高走。面对偏热的宏观经济环境,央行在2007年不次提高法定存款准备金率,同时通过公开市场操作回收过于充裕的流动性,但效果并不明显国际上,由于次级贷款危机的爆发,以美国为代表的西方发达国家的经济状况不容乐观。美8年2月27日提交国会的《货币政策报告》(Monetary Policy Report to the Congress)中007年7月以来,美国经济疲软,同时,持续高走的原油以及相关商品价格使得美国家庭实际降,也增加了商业成本,理所当然在2007年第四季度经济出现明显下滑。由于陡增的次级贷为扰乱了金融市场秩序。违约行为的增长持续影响和损害了次级贷款以及非典型性居民贷款通市场,受此以及对房地产市场前景的担忧,房屋需求进一步下降,投资者丧失的信心使得承担风险甚至对稳健的金融产品进行重新估价。虽然美国上半年经济表现强劲,但是下半年贷危机的影响,严重打击了投资者的信心,拖累了经济发展。

通过上述分析,我认为,我国宏观经济出现偏热迹象、流动性过剩的局面,最本质的原因在放的货币量不符合实际发展的需要,过多的货币追逐相对稀少的投资产品。而货币供应量的又由如下几个原因造成:一是我国宏观经济的快速发展;二是由于美国次贷危机的影响,本场投资者信心受到严重打击,急于寻求更高收益的市场;三是我国出口产品自身存在的结构得虽然美国经济增速放缓,但我国对其出口仍不断增加,国际收支顺差不断增大,央行因此的货币量大增加。

国内国际的环境均显示,外汇储备与货币供应量之间存在密切的关系。在进行定量分析之前分析清楚造成我国国际收支顺差的原因是什么。

二、国际收支顺差的原因分析

表1 2007年上半年中国国际收支经常项目分析表

单位:百万美元

数据来源:国家统计局网(下同)

(一)经常项目分析

如上表所示,经常项目出现了巨额顺差,其中货物和服务达到132549百万美元,占经常项目1.39%。应当特别注意的是,货物是顺差,而服务却是逆差。据国家外管局《中国国际收支统计,货物贸易规模继续扩大,进出口顺差增长最快,2007年上半年,全国进出口总值达9809元,增长23.3%,增速与上年同期水平持平。其中出口5467.3亿美元,增长27.6%;进口4342增长18.2%。而服务中,逆差最大的是运输与保险服务以及专有权利使用费和特许费。我认中的逆差”与产业结构有很大关系。我国的出口品以劳动密集型产品为主,主要是一些日常品的技术含量不高。而诸如保险业等金融服务行业却由于缺乏国际竞争力,而处于劣势状态对知识产权保护乏力,扭曲了国内的创新机制,使得专有权利适用费和特许费也出现巨大逆

(二)资本和金融项目分析

资本和金融项目顺差90164百万美元,其中金融项目顺差88700百万美元,占98.38%。20年,外国来华直接投资达到627亿美元,投资资本金撤回清算44亿美元,增长28%;净流入583亿美元,增长56%。我国对外直接投资达到80亿美元,同比增长21%。对外直接投资撤资清算撤回6亿美元,增长142%;净流出74亿美元,增长17%。总体来说,我国还是发展中国家,靠吸引外资为主,净流入大大超过净流出,我认为,这也从一个侧面反映出,投资我国市场收益率明显高于世界平均水平,从而外资纷纷投资我国市场,同时也反映出,我国本土企业,虽然经过这些年的发展取得了较大成就,但是还缺乏国际竞争力和国际发展战略。

(三)储备资产项目分析

由于我国“双顺差”的局面依然存在,并且顺差数额巨大,导致我国外汇储备继续扩大。央行货币政策的独立性也受到一定的挑战。

结合本文第一部分对国内外宏观经济状况的分析,我认为我国国际收支顺差的原因主要表现如下:

当国内外经济均处于繁荣期时,外需强劲,而我国出口的产品由于价廉物美,受到欧美等发达国家消费者的喜爱。而国内市场由于医疗、教育、房产购置开支巨大,消费者紧缩消费,使得我国对外国商品需求不足。这样造成了我国经常项目顺差。而中国作为发展最快的新兴经济体,受到国外资本的追逐,每年都吸引大量外资流入中国,这也造成我国资本与金融项目顺差。

而当国内经济依旧繁荣,国外出现经济衰退迹象时。例如现在,美国次贷危机的影响,本国内金融市场出现一定的紊乱,投资收益收到影响,美联储(FRB)为刺激经济繁荣,一再降低利率。而我国由于出现巨额顺差,因外汇占款被迫投放的基础货币持续增加,使得国内出现流动性过剩,显现出通胀迹象。因此央行2007年内,连续10次上调法定存款准备金率,出现了中美利率倒挂的情况。之前,国际上对于人民币有较强的升值预期,加之美国利率下降,而中国利率上升,更加促进了国际资本流向中国,而央行为此又不得不投放基础货币,由此造成恶性循环。

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

WORLD MONEY SHOW  
LIVE MONTHLY

insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

WORLD MONEY SHOW  
LIVE MONTHLY

insights... investment boutique discover

### 三、国际收支顺差对货币供应量的影响

下文拟就国际收支顺差对货币供应量的具体影响进行定量分析。

为了分析问题的方便，我们用MS表示货币供应量；B表示央行投放的基础货币⑤；D表示国内提供的货币供应基数，即中央银行的国内信贷或支持货币供给的国内资产；R是来自国外的货币供应基数，它通过国际收支盈余获得，以国际储备作为代表，储备资产以本币以外的外国货币计量（一般为美元）；m表示货币乘数⑥，指银行体系在转账结算的基础上，使得基础货币扩大的倍数；e表示外国资产的汇率。我们知道：

$$B=D+R \quad (1)$$

$$\Delta B=\Delta D+\Delta R \quad (2)$$

$$MS=mB=m(D+R) \quad (3)$$

$$\Delta MS=m\Delta B=m(\Delta D+\Delta R) \quad (4)$$

由于本文主要分析国际收支顺差这一因素对于货币供应量的影响，为了更好地把握研究的本质，故假定 $\Delta D=0$ ，即本文暂不考虑国内基础货币的投放。基于以上假设说明，由（1）、（2）、（3）、（4）共同推导得到 $\Delta MS=m\Delta R$ ，将其换算成本币则为：

$$MS+\Delta MS=me\Delta R+m(D+R) \quad (5)$$

由式（5）可知，国际收支变动情况与货币供应量之间理论上存在明显的线性关系，故可以通过统计数据定量分析。

国际收支顺差对货币供应量影响的定量分析。选用国际储备资产来衡量我国国际收支顺差的情况是合情合理的，根据表3可知，外汇储备资产数额巨大，所以我选择外汇储备作为我国国际收支顺差的衡量指标，货币供应量用M2。设Y表示表示广义货币供给量M2，X表示外汇储备的数值。取值来自2007年各月的数据，如下表所示：

根据之前的推导，由于Y与X存在明显的线性关系，因此可建立以下一元线性计量经济模型：

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \mu_i \quad (6)$$

其中，假定随机扰动项 $\mu_i$ 满足古典假定。用普通最小二乘法（ordinary least squares estimator, OLS⑦）进行参数估计，易知：

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X \quad (7)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X \quad (8)$$

利用Eviews进行回归分析，结果如下：

$$Y = 214951.6 + 12.28708X$$

$$F = 1020.836 \quad (t = 41.61) \quad (t = 31.95)$$

为进一步判断该模型是否有效，还应当进行显著性检验⑧，本文主要进行线性关系的检验和回归系数的检验。

#### （一）线性关系的检验

首先提出假设， $H_0: \beta_1=0$ ，即两个变量之间的线性关系不显著；然后根据统计量 $F = \frac{MSR}{MSE}$ ，表中显示 $F > \text{significance } F$ ；作出决策，根据F与Significance F的关系可知，拒绝原假设，故而两个变量间的线性关系是显著的。

#### （二）回归系数的检验

（ $\alpha=0.05$ ）先提出假设 $H_0: \beta_1=0$ ；直接用P-Value。因为根据分析，P-Value<是显而易见的，所以拒绝原假设。经过显著性检验可以看出，两个变量之间线性关系是很明显的。特别应当注意的是，表5中，判定系数 $R^2=0.990299$ ，这说明货币供应量（M2）受外汇储备影响中，有99.0299%可以由它们之间的线性关系来加以解释。根据最小二乘法求出的参数表明，外汇储备每变动1美元，货币供应量将增加大约12元人民币。

#### 四、结果分析与总结

实证分析表明，外汇储备和货币供应量之间存在线性关系，外汇储备数额的变动对于货币供应量的影响具有“放大”效应。2008年央行明确表示将实行“从紧”的货币政策，但是我国国际收支的持续顺差导致外汇储备数额持续增大，而根据以上的分析可以知道，这直接“放大”了货币供应量，对央行货币政策发出了严重的挑战，也增加了其宏观调控的难度。今年2月份，全国CPI同比上涨8.7%，其中城市上涨8.5%，农村上涨9.2%。特别是食物类价格同比上涨23.3%。这与宏观经济的偏热和我国国际收支顺差的持续扩大有着密切的联系。本文认为，通胀的本质原因是流通中的货币发行量过多。央行供应的货币量从本质上可以分为两类，主动发行和被动发行。特别是其中“被动”发行的部分，是有损货币政策独立性的。

为了分析方便，设B表示央行投放到流通领域的货币量，B1，B2分别表示主动和被动投放量，B0表示央行采用对冲政策冲减的投放量。则明显存在如下关系：

$$B=B_1+B_2-B_0$$

物价的上涨是由于流通中现对稀少的商品被相对多的货币追逐，也就是央行投放的货币过多。其中B1，B0是完全受到央行控制的，B2则是不完全受央行掌控的。而B过多，说明B1+B2-B0数值增大，明显B1，B2的增大会使该值增大，而B0的增大使该值减小。

综合以上的分析可以知道，宏观经济的偏热需要央行减少货币的供给，但是国际收支持续顺差，外汇储备不断增加，却使得货币供给不断增加。这一矛盾，决定了当前宏观经济形式的复杂性。

通过对我国国际收支巨额顺差的定量分析可知，如果不从根本上扭转我国外汇储备持续快速增加的局面，将会进一步增大货币供给量，使得国内流动性过剩的局面短期内难以缓解。为了能使得国内外实现基本均衡，需要从以下几个方面着手。

从短期来看，应当通过公开市场业务，加大货币回笼的力度。由于央行的公开市场业务可以起到良好的作用，所以我认为应当重视这种方法来调节短期货币供应量。从实际来看，央行的货币政策也确实是这样操作的。截止2008年3月12号，央行已经发行了18次央行票据，除此之外，央行还在2007年连续十多次调高法定存款准备金率，冻结银行信贷资金。

从长期来看，要从转变经济结构入手，以高能耗、高污染、低附加值、低劳动力成本的增长方式要在今后得到彻底的转变，这有待于政府政策的引导。一是从严控制新开工项目，积极制定和执行更加严格、环保等标准，引导企业向低能耗、低污染、高附加值的方向发展。

#### 参考文献：

- 【1】朱新蓉主编 《金融学（第一版）》 北京 中国金融出版社 2006
- 【2】姜波克 《国际金融新编（第三版）》 上海 复旦大学出版社 2005
- 【3】贾俊平 《统计学（第一版）》 北京 中国人民大学出版社 2007
- 【4】庞皓主编 《计量经济学（第一版）》 北京 科学技术出版社 2007
- 【5】王广谦主编 《中央银行学（第二版）》 北京 高等教育出版社 2006
- 【6】国家统计局 《中国国际收支报告》 2007（10）
- 【7】张明 《20世纪90年代以来关于储蓄率研究的最新动态》 [J] 《世界经济》 2007（4）
- 【8】余永定 《全球经济不平衡与中国的调整》 [J] 《中国金融》 2007（12）
- 【9】杨传云 《从国际收支状况看调整国际收支平衡的对策》 [J] 《市场论坛》 2004（9）
- 【10】哈继铭 《中国利率和汇率问题》 [J] 《国际金融研究》 2006（1）
- 【11】戴刚 《宏观经济均衡和我国的汇率制度》 [J] 《国际金融研究》 2000（9）
- 【12】胡庆 《完善我国外汇储备管理的建议》 [J] 《西南金融》 2004（4）
- 【13】刘磊 《我国外汇储备的变动情况及其影响分析》 [J] 《西南农业大学学报》（社会科学版） 2006（2）
- 【14】刘懿 罗希 《外汇占款造成通胀压力的渠道分析》 [J] 《商业现代化》 2007（8）

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核, 请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款