

中国国际收支双顺差现象研究： 对中国外汇储备突破万亿美元的理论思考

卢 锋*

内容提要 本文研究中国国际收支双顺差现象的特征含义、发生根源及其与汇率失衡的关系。首先以国际收支结构变动和外汇储备增长作为观察背景,从经济学理论和国际经验角度考察中国双顺差现象的特征含义。然后从加工贸易与外商直接投资组合效应角度分析产生双顺差现象的直接原因,从产品内分工时代条件与中国经济开放成长道路阶段性特点角度考察其深层根源。最后探讨双顺差与人民币汇率变动关系,着重分析近年人民币汇率低估对双顺差规模激增的影响。

关键词 双顺差 国际收支 人民币汇率 产品内分工

一 引言

依据早年发展经济学理论,发展中国家国际收支结构应当是经常账户逆差与资本账户顺差的组合。从国际经验比较看,大国经济多年持续出现双顺差案例极为罕见。然而中国国际收支过去十几年除个别年份外持续出现双顺差,尤其是近年双顺差和外汇储备增长规模呈不断扩大趋势,2006年外汇储备将跨过万亿美元的历史性台阶。如何理解中国国际收支双顺差现象?其深层根源是什么?双顺差和外汇储备急剧增长对中国经济运行有何影响?这些已成为认识现阶段中国开放型经济运行特点和未来走势的关键问题。

近年国内学术界从不同方面对双顺差问题进行了研究(李鸿飞,2004;钟伟,2003;张薇、陈仲常等,2004;余永定,2006;余永定、覃东海,2006)。本文从两个视角分析双顺差现象的深层根源。

一是把它理解为当代产品内分工环境下大国经济开放成长的阶段性现象。当代经济全球化特征在于国际分工基本单位从产品深入到工序环节和流程区段,为后进国家参与国际分工谋求发展提供了有利条件。中国由于一段时期内比较优势主要集中在产品内分工的内部装配、加工、制造等环节,因而参与全球分工的一个重要形态是通过加工贸易实现自身比较优势,导致货物贸易以及经常账户持续顺差。而出于分享中国比较优势利益动机的大量国外资本,以FDI形式进入中国,这是中国资本账户顺差的主要原因。从当代全球化环境与开放发展模式角度观察,双顺差是中国实行改革开放战略和参与全球产品内分工的特定发展阶段产物。

二是把双顺差理解为与特定政策效应相联系的现象。汇率对双顺差产生不同方向作用。通过参与国际分工谋求经济开放成长,需要有一个大体均衡的实际汇率水平,从而能够把国内资源潜在在比较优势

* 卢锋:北京大学中国经济研究中心 100871 电话:(010)62751599 电子信箱:fenglu@ccer.edu.cn。
作者感谢刘鑒所做的助研工作。

转换为国际竞争优势。对于曾经实行进口替代战略和汇率高估政策的国家,将汇率贬值到比较均衡水平是有效参与国际分工的必要前提,也是推动双顺差结构形成的必要条件。中国计划经济时期,实际汇率高估,改革开放最初十多年对人民币汇率进行大幅贬值,正是满足了这一要求。另外汇率低估可能导致双顺差超常增长并对经济运行带来负面影响,中国近年双顺差猛增和外汇储备飙升与人民币实际汇率低估有关。如果说中国双顺差在经济发展前期尚可持续,近年双顺差超常增长则具有失衡性和不可持续性。外汇储备近万亿美元,是目前增长模式不可持续性的又一指标性信号。

本文第2节观察中国国际收支双顺差表现及其特征含义。第3节从加工贸易与外商直接投资组合效应以及产品内分工环境下大国发展阶段特点视角,分析中国双顺差现象的直接原因和深层根源。第4节从人民币实际汇率低估角度讨论近年双顺差规模激增的政策背景。第5节概括全文结论并评论其政策含义。

二 中国双顺差现象及其特征含义

双顺差指一国国际收支中经常项目与不包括官方储备的资本项目同时出现外汇收入大于外汇支出的盈余状态。从国际收支账户定义关系看,如果不考虑“误差和遗漏”,双顺差实现的两个账户盈余之和等于外汇储备增加。

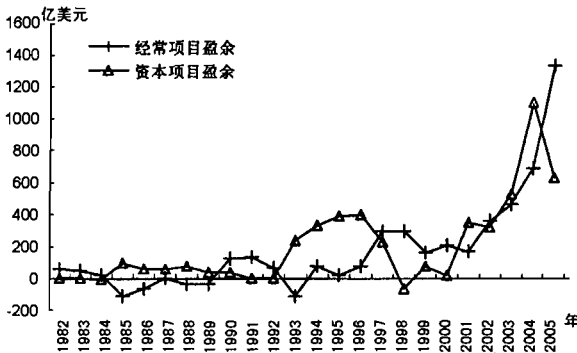


图1 中国经常项目和资本项目平衡

数据来源:1982~1998年数据来自《新中国五十年统计数据汇编》,1989~2004年数据见历年《中国统计年鉴》,2005年数据来自国家外汇管理局。

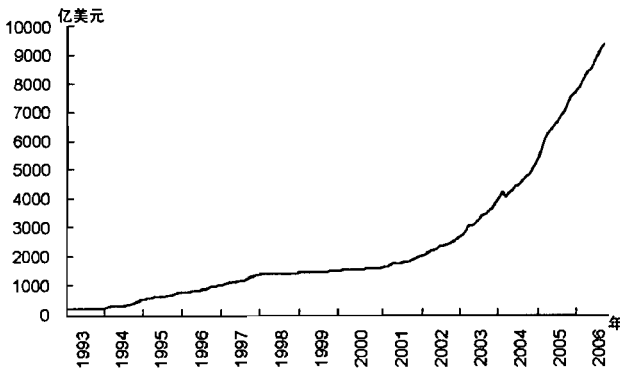


图2 中国外汇储备增长
数据来源:国家外汇管理局。

图1数据显示,以20世纪90年代初为界把改革开放时期分为两个阶段,中国国际收支平衡态势发生了结构性变动。前期国际收支结构较多表现为经常和资本账户逆顺差不同方向平衡方式组合,1982~1993年12年间有9年逆顺差配合,其中5年经常账户逆差和4年资本账户逆差。后期国际收支结构通常形态转变为双顺差。1994~2005年经常项目始终保持顺差并呈现上升趋势。累计顺差4133亿美元,年均顺差为344亿美元。主要由于直接投资大规模进入,资本账户除了1998年受东南亚金融危机影响出现小额逆差外,其他年份一直保持顺差,累计顺差4309亿美元,年均顺差359.1亿美元。

图2显示,伴随国际收支双顺差发展,上世纪90年代初以来中国外汇储备规模呈现增长趋势。尤其近年来外汇储备增长表现出加速趋势,2002、2003和2004年分别增加742亿、1168亿和2066亿美元,2005年增加2089亿美元达到8189亿美元,2006年前6个月增加1222亿美元达到9411亿美元,平均每月增长200多亿美元。如继续保持上述增长势头,今年年内会突破万亿美元大关。

一个大国十多年基本保持双顺差,从经济理论和国际经验角度看都属于特殊现象。从理论上讲,

战后流行的发展经济学标准模型通常假定发展中国家面临两重缺口约束：一是实现目标经济增长率所需投资与国内储蓄之间差距构成储蓄缺口；二是经济增长所需进口与出口能力之间差距形成贸易缺口，包括外国援助的外资流入弥合两重缺口是经济发展必要条件(Chenery and Strout, 1966)。由于发展中国家需要通过资本流入利用外部储蓄，以弥补国内储蓄不足并为贸易缺口提供融资，因而国际收支结构应具有经常账户逆差和资本账户顺差的“逆顺差组合”特点。吉利斯等人(1998, 中译本)《发展经济学》教科书介绍的凯恩斯计划模型包含8个联立方程，其中设定外国资本流入承担弥补国内储蓄和投资、出口和进口两重缺口的功能，显示这类双缺口结构假定在计划增长模型中的重要性。以这类标准模型假设描述的发展中国家经济结构普遍属性作为参照，中国国际收支双顺差现象显然具有突出特点。

从国际比较经验角度观察，中国双顺差现象更为特殊。为此选择50个贸易量最大的国家和经济体，通过统计它们上世纪70年代以来发生双顺差和显著双顺差的频率来观察中国双顺差现象的特殊性。这50个观察对象2004年占全球贸易和GDP比重为93.5%和95.1%，由于少数经济体缺少部分年份数据，总共有1337个年度观察样本。表1显示，两个账户都出现顺差的观察样本为155个，占总样本的11.59%，中国占其中15个年份；两个账户顺差占GDP比重都超过1%的样本为57个，占总样本的4.26%，中国占8个；顺差占GDP比重都大于2%的样本只有30个，占总样本的2.24%，中国占6个。

表1 双顺差现象发生频率国际比较(1970~2005)

	观察年数	双顺差年数	两个账户顺差占GDP 比重同时超过1%年数	两个账户顺差占GDP 比重同时超过2%年数
中国	24	15	8	6
50个经济体总计,个	1337	155	57	30

数据来源和说明：本表样本选择标准是2004年全球进出口总额排名前51个国家和经济体，其中第33位阿拉伯联合酋长国因缺失国际收支数据被剔除，一共包括50个经济体样本。

观察时期为1970~2004年(中国包括2005年数据)，但是少数经济体缺失部分年份数据。

GDP与国际收支数据来自世界银行WDI数据库，但是该数据库没有直接报告“资本与金融项目余额”数据。

国际收支四个基本项目定义关系是：经常账户余额+资本与金融项目余额+储备变动+净误差与遗漏=0，本文利用其他三个项目数据计算“资本与金融项目余额”(即资本与金融项目余额等于其他三个项目加总的负值)。

中国2004、2005年国际收支数据来自国家外汇管理局国际收支平衡表。台湾省1987~2004年数据来自亚洲发展银行Key Indicators 2005, 1981~1986年数据来自台湾省“行政院”主计处编撰的《“中华民国”统计年鉴(“中华民国”七十八年)》和《“中华民国”统计年鉴(“中华民国”八十八年)》。

由此概括有关双顺差现象若干“标准性事实”。从当代全球范围观察，一国出现双顺差属于非常态现象；如果把两个账户盈余同时占GDP1个或2个百分点看作规模显著的双顺差，则更属于特殊现象。进一步观察，占GDP比重超过2个百分点的大规模双顺差，主要发生在新加坡、韩国、丹麦、挪威、伊拉克、委内瑞拉、尼日利亚等中小型经济体，中国这样大型经济体出现显著双顺差极为罕见，连续多年保持显著双顺差更是绝无仅有(卢锋, 2006a)。

三 中国双顺差现象的经济根源

中国过去十余年间持续双顺差，直接原因可以归结为加工贸易顺差和外商直接投资持续增长。图3给出改革开放时期加工贸易、非加工贸易累计顺差额和FDI累计流入额。加工贸易累计顺差为6660亿美元，非加工贸易累计逆差为3100多亿美元，可见如果没有加工贸易顺差就不可能有经常账户累计顺差。另一方面，外商直接投资累计总额为6176亿美元，是支持资本账户顺差的最重要因素。

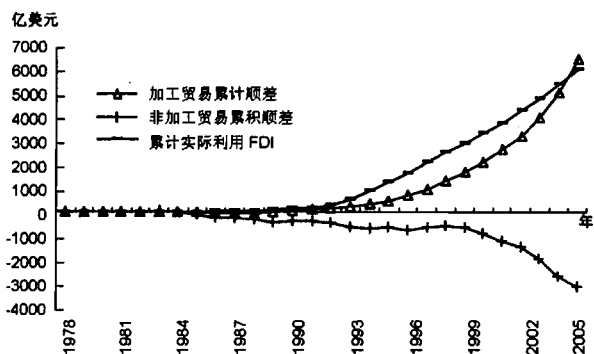


图3 中国两类贸易与外商直接投资累计顺差 (1978~2005)

数据来源:两类贸易盈余数据除下述年份外见历年《中国海关统计年报》和《中国海关统计年鉴》;2005年数据见《海关统计》2005年12月;1988年数据见邵祥林等(2001);1987、1990~1991年数据是相邻年份数据平均估计值。外商直接投资1979~1994年数据来自《新中国50年统计资料汇编》,1995~2004年数据来自《中国统计年鉴(2005)》,2005年外商直接投资数据来自《中华人民共和国2005年国民经济和社会发展统计公报》。

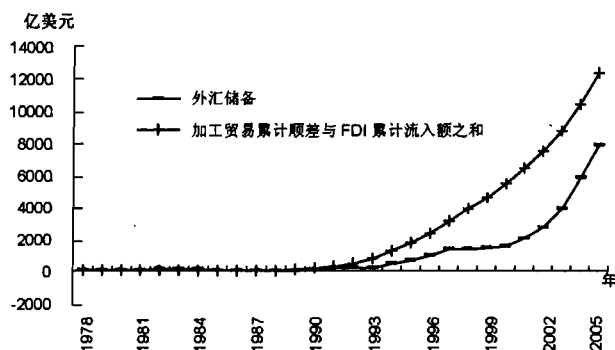


图4 外汇储备与加工贸易/FDI关系

数据来源:加工贸易盈余与外商直接投资累计之和数据同图3,外汇储备数据来自国家外汇管理局。

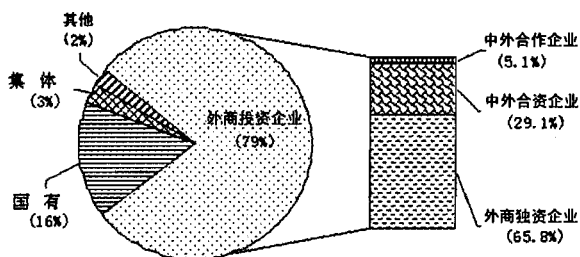


图5 中国加工贸易出口类型分布 (2003)

数据来源:中国海关总署统计处数据。

图3数据还显示两个项目余额变动和增长阶段特点:1990年加工贸易累计结余从逆差转变为顺差,该年FDI累计余额不到200亿美元;到1994年加工贸易累计顺差359亿美元,FDI累计流入额为956亿美元;这两个指标到2005年各自分别增长到6000多亿美元,可见加工贸易和FDI推动双顺差结构形成发展主要发生在近十余年。

图4显示加工贸易顺差与FDI流入量累计额之和以及外汇储备余额增长,加工贸易与FDI流入额之和到2005年约为12775亿美元,比当年末外汇储备8189亿美元多出4586亿美元,除弥补非加工贸易累计逆差3114亿美元外,还对国际收支其他项目累计1000多亿美元逆差提供融资。这同样显示加工贸易和直接投资项目是中国国际收支最大顺差项目,没有这两项因素贡献就不可能持续出现大规模双顺差现象。此外,外商直接投资与加工贸易之间存在密切联系。图5数据显示,2003年约80%加工贸易由外资企业承担或参与,说明中国现阶段在全球加工生产体系中的比较优势是吸引外商来华投资的关键动因之一,外资企业对推动加工贸易增长和双顺差结构发展发挥了关键作用。

进一步观察,中国国际收支双顺差现象与当代经济全球化时代环境具有深刻联系。从国际分工形态演变角度看,当代经济全球化重要的特点,是产品内分工迅速兴起并在国际分工领域扮演越来越重要角色。“产品内分工(intra-product specialization)”是指产品生产过程包含的不同工序或区段分布到不同国家和经济体进行,使特定产品生产过程不同工序或区段通过空间分散化展开形成跨区或跨国性的生产链条或体系,从而有越来越多的国家的企业参与特定产品的生产或供应活动。

与国际经济学认为“行业内贸易(intra-industry trade)”与比较优势无关的标准理论假说不同,当代产品内分工最基本源泉仍然是与不同国家资源禀赋结构差异相联系的比较优势因素,企业内部和外部规模经济也构成产品内分工的利益来源。当代产品内分工发展动因来自技术进步和

制度改进,特别是信息传递、交通运输技术革命以及多边、双边、单边、区域贸易自由化取向制度改革,极大地降低了跨境经济活动交易成本,推动了产品内分工在全球范围展开。

从具体过程看,1963年美国实行“生产分享(production sharing scheme)”政策,设立“806.30”和“807.30”两组新税号鼓励服装、电子等行业产品劳动密集型工序向海外转移,^①中美洲和东亚某些国家和经济体承接美国企业外包工序,构成推动当代产品内分工兴起的早期关键因素。较早采用海外工序外包策略的企业提升了自身竞争力,并通过市场竞争机制推动这一生产方式的普及。MBA教育特别是战略管理相关课程对这一策略的介绍宣传,加快了新生产方式的推广进程。

产品内分工新生产方式兴起,对经济落后国家选择发展战略具有重要意义。它显著改变了战后进口替代内向发展战略的中心假设——出口悲观论的理论和经验基础,为探索外向型发展模式提供了有利的外部条件。东亚“四小龙”发展经验显示,早期通过参与承接组装等相对简单工序切入全球生产分工体系,随后通过在产品内分工系统内部学习和提升能力,有可能向较高增加值工序和环节攀升,构成经济持续增长的关键推动因素。中国在放弃计划经济后探索新的发展道路,借鉴并发展了其他国家和经济体利用产品内分工环境促进自身发展的成功经验。从事加工贸易与吸引直接投资,突出显示产品内分工时代条件对中国开放成长道路的深刻影响。

中国“加工贸易是指从境外保税进口全部或部分原辅材料、零部件、元器件、包装物料(进口料件),经境内企业加工或装配后,再将制成品出口的经营活 动,包括来料加工和进料加工”(中国对外经济贸易合作部,1999)。依据定义,加工贸易本质属性在于不是独立生产某个产品,而是承担某个或若干工序的加工生产活动,因而是中国境内企业参与全球产品内分工的产物。从国际收支角度看,加工贸易特征属性在于它会定义性地创造相当于国内加工增加值的贸易盈余。前面观察数据表明,加工贸易盈余确是中国经常账户顺差的最重要决定因素。外商直接投资大规模流入,重要动因之一在于利用中国资源比较优势,通过直接投资形成生产能力以获取利润,这类活动客观上推动中国经济成长为全球供应链一个重要环节。由此可见,双顺差现象的直接原因是加工贸易与外商直接投资双重作用,深入观察则是在以产品内分工为特征的当代经济全球化背景下,中国改革开放政策大幅度降低了参与国际分工交易成本后,企业和劳动者通过学习和创新发挥出中国资源比较优势和大国规模优势的结果。

四 双顺差现象与人民币汇率关系

依据对中国双顺差现象成因的分析,可以对双顺差现象与人民币汇率关系做出两点判断:从产品内分工与中国经济发展规律角度看,双顺差是中国经济开放成长在一个特定时期国际分工定位形态的产物;从人民币汇率与国际收支互动关系角度看,近年双顺差规模快速增长与汇率低估失衡存在联系。

在以产品内分工为基础的当代经济全球化背景下,像中国这样的经济快速发展国家在一个较长时期可能会出现国际收支两个基本账户同时顺差局面。如果双顺差和相应外汇储备增加是国际分工深化和比较优势原理发生作用的结果,在经济分析层面就有理由把它看作是与某种均衡定义相兼容的“可持续(sustainable)”或“合意(desirable)”状态。也就是说,如果一定发展阶段国际收支双顺差在微观机制层面

^① 该政策激励机制很简单:如果厂商全部或部分利用美国出产部件或中间产品,到国外进行产品组装或最终工序操作,这类产品在完成国外加工返回美国市场时,其中包含的美国原产部件和中间产品能获得免税待遇,产品征税对象仅限于国外加工增值部分(Fingers, 1975)。适应后来美国税则调整,有关税号改为9802税号,所以上述鼓励海外加工措施又称为“807/9802”政策(Gereffi, 1999)。后来其他发达国家也实行类似政策。

具有经济合理性,我们需要在储备资产规模“某种合意变动”而不是“特定合意水平”基础上提出均衡国际收支和均衡汇率的分析思路 and 标准。

然而对经历快速经济追赶的发展中国家来说,什么是流量意义上的均衡国际收支状态?什么是存量意义上的合意外汇储备规模?什么是与国际收支均衡状态相一致的均衡汇率?这些问题历来存在争议。近年人民币汇率争论有复杂原因,在学理层面应与如何确定合理储备规模、如何判断国际收支失衡标准等问题相联系。这里尝试利用一个简单统计趋势作为对中国双顺差阶段外汇储备增长合意数量的粗略估计,并以此为基础对过去 10 多年中国国际收支和汇率均衡方向改变问题提出简略估测和讨论。

我们选择中国加工贸易累计盈余转变为正值的 1990 年作为起始年份,采取幂函数对外汇储备可能均衡增长趋势进行回归。如果把这一估计结果(图 6)看作中国国际收支双顺差时期储备增长均衡走势的粗略估计,储备增长实际路径对其趋势三次偏离对应着中国国际收支与汇率的三次失衡。每次失衡具体原因不同,尤其是最近一次与前两次在失衡方向、程度和预计持续时间上更具有本质区别。

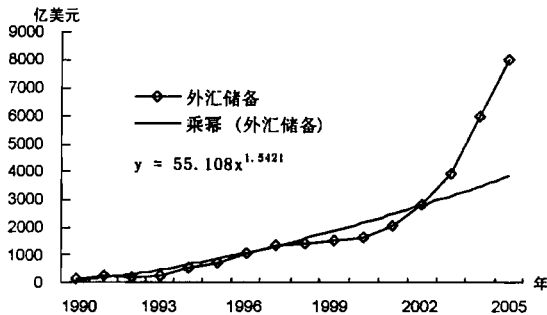


图 6 中国外汇储备及趋势估计

数据来源:国家外汇管理局。

第一次失衡发生在 1993 年前后,储备增长低于估计均衡水平显示人民币实际汇率高估。1992 ~ 1993 年中国经济快速增长并出现经济过热局面,固定汇率制下物价快速上涨导致实际汇率高估失衡,在国际收支和外汇储备变动方面,表现为虽有大量 FDI 流入但经常账户出现大幅逆差,1993 年外汇储备仅增长 18 亿美元,当年外汇储备绝对水平比估计趋势水平低 55%。中国政府在采取宏观紧缩政策的同时,于 1994 年进行汇率体制改革,通过把官方汇率并轨到外汇调剂价对汇率实行贬值。国际收支和汇率失衡在 90 年代中期基本得以化解。

第二次在 1998 ~ 2001 年,由于加工贸易盈余,经常账户仍有较大顺差,但是由于外部危机引发人民币汇率贬值预期,资本账户盈余急剧收缩,1998 年国际收支出现 1994 年以来惟一一次“逆顺差组合”,外汇储备增长低于估计均衡增长水平,2000 年外汇储备实际规模比估计均衡水平低 25%,显示当时钉住汇率体制下人民币实际汇率存在高估问题。随着东亚金融危机影响化解,上述特殊内外环境派生的汇率高估失衡到 2002 年前后基本得到调整。

第三次是近年外汇储备超过趋势水平急剧增长。数据显示上次汇率高估失衡时期,外汇储备增速降低过程大约在 2000 年见底后开始回调,但是储备增长 2002 年达到估测均衡水平后不仅没有出现相对平稳增长态势,而是一路上冲出现空前未有的过量增长。汇率低估失衡是形成上述现象的关键原因。过去 10 多年中国可贸易部门劳动生产率快速追赶发达国家,单位劳动成本持续下降,对人民币实际和名义汇率引入累积升值压力。^① 虽然升值压力在前一阶段被国内外特殊因素所抵消,然而当外部危机冲击等短期影响因素消失后,长期升值趋势性作用开始成为支配人民币汇率现实表现的最重要力量。给定人民币钉住美元体制和国内物价上涨乏力背景,本币低估伴随贸易顺差猛增,加上资本账户顺差快速增长,导致外汇储备以指数函数形态猛增,2005 年底达到 8189 亿美元。^②

① 依据巴拉萨-萨缪尔逊效应理论假说,长期实际汇率受可贸易部门“相对相对”劳动生产率所决定,名义汇率受可贸易部门单位劳动成本相对变动决定。据估计 1994 ~ 2004 年中国对美国 and 13 个 OECD 国家可贸易部门“相对相对”劳动生产率分别累计上升了 93.6% 和 120.8% (卢锋, 2006b); 单位劳动成本分别相对下降了 28% 和 40% (卢锋, 2006c)。

② 如 2000 ~ 2005 年储备增长数据指数函数回归估计方程为 $y = 1126 e^{0.3286x}$, R^2 值为 0.9946; 对 2002 ~ 2005 年数据回归方程为 $y = 2010 e^{0.3565x}$, R^2 值为 0.9963。

可以通过简单外推外汇储备增长来观察中国国际收支和汇率失衡及其未来调整前景。假设中国未来15年大部分年份维持双顺差结构,外汇储备变动前景可以分三种边界情形来讨论。一是采用上述1990~2005年储备增长幂函数估计结果模拟的增长形态,外推2020年外汇储备增长到1.1万亿美元上下,这应是一个比较均衡合理的增长路径和规模。二是如果采取较为迟缓的温和调节政策,外汇储备以近年实际增长的线性趋势增长,到2020年将达到约3.5万亿美元,可以看作储备增长的可能高位水平。三是如果坚持汇率不变立场,外汇储备继续2002年以来指数增长轨迹,在5年后达到近5万亿美元,可以作为储备增长的理论高位边界。图7报告3种估测结果。

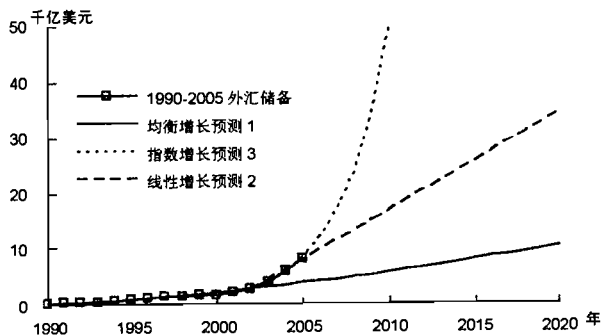


图7 中国外汇储备可持续增长路径

数据来源和说明:1990~2005年外汇储备实际数同图6。“均衡增长预测1”是采用幂函数对1990~2005年储备变动回归所得估计方程简单外推结果。“线性增长预测2”是采用指数函数对2002~2005年储备变动回归所得估计方程外推结果。“指数增长预测3”是采用指数函数对2002~2005年储备变动回归所得估计方程外推结果。

调整,尽快改变目前储备指数增长势头,并依次实现零同比增长、零绝对量增长、绝对量减少等目标,将成为关系中国经济未来长期稳定和有效增长的一个重要问题。

五 小结和评论

中国国际收支以20世纪90年代初期为界大体经历了两阶段结构性变动。第一阶段经常和资本账户在绝大多数年份表现为逆顺差配合结构,外汇资源长期短缺,外汇储备规模很小。第二阶段转变为两个账户同时盈余的双顺差组合结构,外汇供求关系趋于宽松,外汇储备规模不断扩大直至近年出现空前过量增长。双顺差直接原因来自加工贸易和外商直接投资的“结盟效应”,深层根源则是产品内分工时代背景与中国改革开放进程的互动关系。在一般意义上,可以把双顺差结构特点理解为中国经济开放成

如不出意外,2006年中国外汇储备预计将超过万亿美元,因而上述比较合理的低位增长路径已难以实现。另外储备持续发生指数增长,在几年内达到5万亿美元规模也难以想像真得会变成现实。考虑政策调整可能性,实际储备增长可能会在第一、二种预测结果之间,即2020年达到2~3万亿美元。这一分析结果与宋国青(2005a)2005年对这一问题提出的预测建议大体一致,他认为“按照目前势头,(中国外汇储备)不久超过2万亿美元是铁定的,而其可能见顶于3万亿美元”。^①

综合考虑外汇储备直接收益以及增加国际支付流动性的间接利益,同时把其他可选择投资方式潜在收益、人民币实际汇率趋势变动决定的本外币资产价格损益比较、汇率低估对宏观经济运行带来潜在问题作为成本代价,万亿美元过量外汇储备显然具有不小负面福利含义。如何通过汇率及相关政策

^① 他还指出:“考虑经常账户顺差占GDP的比例按每年1个百分点的速度下降,8年以后达到负值。另外还有资本账户顺差占GDP的比例也有所下降。经常账户顺差加上资本账户顺差以及误差与遗漏项,就是外汇储备的增量。这个增量占GDP的比例,2005年估计为12.0%,考虑在2015年开始出现负数。这样,外汇储备余额最大值为2014年的2.5万亿美元。外汇储备占GDP比例恢复到比较合理的水平,是20年以后的事情了。这里的假定是,从现在开始立即着手控制外汇储备的增量。如果再晚一些时候,……在假定没有大的政策变化的情况下,贸易顺差占GDP的比例在以后两年走平,则未来的外汇储备余额会更大。这样看来,2万亿美元可以认为是未来外汇储备余额最大值的下限,3万亿美元是有相当可能的,再多的可能性也不能排除,而上限无法估计”(宋国青,2005b)。

长在一定发展阶段的可持续现象。

近年双顺差规模激增,相当程度上体现了人民币汇率低估失衡的影响。上世纪90年代中期以来,中国可贸易部门劳动生产率快速提升,单位劳动成本持续下降,对人民币汇率引入累积升值压力。1998~2001年前后,这一压力被国内通货紧缩和外部危机引入的汇率贬值预期冲击暂时抵消,甚至还出现汇率一度高估失衡。2002~2003年以后,外部危机冲击影响烟消云散,国内经济逐步出现新一轮景气增长,内外中短期因素变动与此前受到抑制的长期趋势因素经过重新整合,形成共同推动人民币均衡汇率升值的强劲合力作用。汇率等政策虽有所调整,但汇率低估仍导致目前国际收支明显失衡。

调整国际收支失衡需要综合采用财政、外资、外贸、汇率等政策措施,其中汇率作为价格调节变量具有关键意义。考虑汇率升值的复杂影响,无疑应当采取审慎方针。然而中国近年经济运行实践经验显示,回避或延缓调整代价可能更大,未来可能出现的巨额过量外汇储备将带来福利损失。汇率低估及其对常规货币政策运用的制约作用,会通过刺激总需求以及某些资产价格上涨对宏观经济稳定运行造成负面影响,而较多诉诸行政干预导向的替代性宏观调控手段也会带来效率损失。另外,汇率低估背景下出口超常增长会使管理贸易摩擦的难度显著增加。由此观察,不久可能发生的外汇储备过万亿美元这一指标性变动,将再次把中国经济发展阶段性成功所派生的两难选择挑战凸显在决策者面前,并可能预示新调整政策出台。

参考文献:

李鸿飞(2004):《中国国际收支“双顺差”现象思考》,《国际贸易问题》第6期。

卢锋(2004):《产品内分工》,《经济学季刊》第4卷第1期。

卢锋(2006a):《中国国际收支结构变动及其对人民币汇率影响——人民币实际汇率长期走势研究之四》,北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》,No. C20060011。

卢锋(2006b):《中国劳动生产率增长及国际比较(1978-2004)——人民币实际汇率长期走势研究之一》,北京大学中国经济研究中心《中文讨论稿》,No. C2006004。

卢锋(2006c):《中国单位劳动成本变动及其对人民币汇率影响——从巴拉萨-萨缪尔森效应视角解读人民币汇率争论》,待刊论文。

邵祥林、王玉梁、任晓微(2001):《未来国际贸易的主流:加工贸易》对外经贸大学出版社。

宋国青(2005a):“全球通大河讲坛”讲演,9月24日,网上下载报道。

宋国青(2005b):《外汇储备累卵》,10月25日,下载和讯网报道。

余永定(2006):《全球经济不平衡、中国汇率政策和双顺差》,《国际金融评论》第1期。

余永定、覃东海(2006):《中国的双顺差:性质、根源和解决办法》,《世界经济》第3期。

张薇、陈仲常(2004):《中国国际收支顺差的代价与风险分析》,《经济问题探索》第12期。

中国对外经济贸易合作部(1999):《加工贸易审批管理暂行办法(1999)》,外经贸管发第314号文件。

钟伟(2003):《持续的双顺差有喜也有忧》,《中国外汇管理》第7期。

吉利斯、波金斯、罗默、斯诺德格拉斯(1998):《发展经济学》(中译本),中国人民大学出版社。

Chenery, Hollis and Strout, Alan. “Foreign Assistance and Economic Development.” *American Economic Review*, 1966, 56, pp. 679-733.

Finger, J. M. “Tariff Provisions for Offshore Assembly and the Exports of Developing Countries.” *The Economic Journal*, Jun. 1975, 85 (338), pp. 365-371.

Gereffi, Gary. “International Trade and Industrial Upgrading in the Apparel Commodity Chain.” *Journal of International Economics*, 1999, 48, pp. 37-70.

(截稿:2006年8月 责任编辑:宋志刚)