

单靠汇率变动不能有效地调整经常项目

——中国贸易品、非贸易品相对价格的变化与经常项目调整

王信 马昀

近年来，中国对外贸易和国际收支经常项目持续顺差，引起国内外的普遍关注。适当减少经常项目顺差，使之基本平衡甚至略有逆差，有利于充分利用国内外资源，促进国内经济和对外经济的协调发展。贸易品对非贸易品的相对价格，本国生产的贸易品对进口品相对价格的变化，将导致国内消费、投资需求在贸易部门与非贸易部门之间，以及贸易部门内部进行转移，对经常项目调整具有重要意义。本文概述相对价格变化、国内需求转移与经常项目调整的理论联系，具体分析中国经常项目调整所需相对价格的变化、现阶段相对价格存在一定粘性的原因及其对经常项目调整的影响，最后是结论和政策建议。

一、适当减少中国经常项目顺差的必要性

20 世纪 90 年代以来，除 1993 年外，中国国际收支经常项目一直保持顺差。2003 年经常项目顺差 459 亿美元，比上年增长了 29.7%。经常项目顺差占 GDP 的比重呈上升趋势，90 年代平均为 1.62%，2000—2003 年平均为 2.38%，据估计 2004 年约为 4%。[1] 中国对外贸易迅速发展，经常项目持续顺差，有利于获得外汇资源，提高我对外支付和抵御金融危机的能力，同时有利于增加出口部门的就业，促进国内经济增长。

但经常项目持续较大顺差也带来一些值得注意的问题。第一，产品大量出口，经济资源为他国所用，而不是用于国内消费和投资，一定程度上降低了居民的福利。第二，经常项目顺差意味着国民储蓄大于投资，本国消费、投资相对不足，不利于经济的长期稳定发展。第三，容易引起国际贸易保护主义压力，恶化中国经济发展的外部环境。美国一些政客往往借中国对美国大量贸易顺差大做文章，施加种种压力。欧洲国家也采取各种措施，限制中国商品出口。据世贸组织统计，1995—2004 年，中国是遭受他国反倾销最多的国家，共遭受反倾销 365 起。2004 年，国外对中国出口产品共提起 55 起贸易救济措施调查，涉案金额达 12 亿美元。第四，资源过分向对外经济部门集中，服务业等非贸易部门发展相对滞后。长期以来，中国通过税收、汇率等政策大力鼓励出口，各地热衷于发展出口加工业，忽视了国内其它部门的发展，不利于对外经济和国内经济的协调发展。第五，国家外汇储备大量增加，加

大了货币政策操作和储备管理的难度。在汇率固定的情况下，经常项目顺差导致央行收购外汇增加，被动地吐出基础货币。目前中央银行主要通过发行央行票据来对冲外汇占款的增加，但新发行的票据很大比例被用于置换到期票据，增量对冲的部分较为有限。同时，大量央行票据发行还推高了货币市场利率，增加了央行对冲操作的成本。此外，外汇储备大量增加，在国际外汇、资本市场剧烈动荡的情况下，加大了储备资产管理的难度。第六，不利于全球经济失衡的调整。目前，东亚、欧洲许多国家，甚至拉美一些国家^[2]都出现了经常项目顺差，源源不断地为经常项目逆差的美国输出低成本资金。由于很容易从国际市场上获得融资，美国可能不会下大力气控制联邦财政赤字，鼓励民间储蓄，其储蓄投资缺口将越来越大，加剧全球经济失衡。

中国正处于经济高速增长时期，经常项目的理想状况是基本平衡，甚至略有逆差。一定规模的经常项目逆差并不可怕，可通过资本和金融项目顺差来弥补，并使整体国际收支保持顺差。尽管对外贸易和经常项目逆差可能放慢经济增长速度，但中国国内市场广大，经济增长完全可以主要建立在内需扩大的基础上，不必过于依赖净出口的增长。2004 年底的中央经济工作会议明确提出，落实科学发展观，走可持续发展道路，加快外贸增长方式的转变。外贸管理部门也提出，不追求大额贸易顺差。可见，有必要及时转变观念，适当减少对外贸易和经常项目顺差，促进国内经济和对外经济的协调发展。

二、相对价格变化与经常项目调整的理论联系

1. 从新的角度分析经常项目调整

传统理论认为，通过名义汇率的变化，可以调整贸易差额和经常项目差额。例如，近年来美国许多学者和政府官员都鼓吹美元应该大幅贬值，以减少美国的经常项目逆差。相应地，东亚经济体应放弃本币实际上钉住美元的汇率制度，允许本币大幅升值，减少其经常项目顺差。但是，大量实证研究表明，通过汇率变动来调整经常项目逆差，往往难以奏效。1971—1995 年，日元从 1 美元兑 360 日元持续升值到 1 美元兑 80 日元的水平，但日本的贸易顺差仍在扩大。又如，2002 年初到 2004 年底，美元对主要贸易伙伴货币的加权平均汇率（有效汇率）下跌了 28%，但美国经常项目逆差占 GDP 的比重仍扩大到创记录的 5.5% 左右。理论和国际经验表明，汇率变动固然会对进出口产生一定的影响，但决定一国贸易差额的主要因素是国内外供求状况。例如，本币升值，对出口会有影响，但本币升值以后经济增长可能放慢，进口需求也会下降。在出口、进口同时下降的情况下，贸易差额的最终变化是难以预

测的。

与传统的研究方法不同，加州大学伯克利分校的奥斯特菲尔德和哈佛大学的罗格夫（Obstfeld, Rogoff, 2004）着重从贸易品、非贸易品相对价格的变化和国内消费、投资需求转移的角度，分析经常项目的调整。两位经济学家指出，在开放经济条件下，经常项目失衡是社会总需求和总产出失衡的结果。因此，调整经常项目可以通过改变总需求来实现。以美国为例，要从根本上扭转经常项目逆差的格局，需要减少美国的国内需求。这有助于减少其进口需求，缩小经常项目逆差。

但这样一来，在减少进口需求的同时，也降低了对本国生产的贸易品和非贸易品的需求，影响就业和经济增长。因此，应降低本国生产的贸易品相对于进口品的价格，使国内需求从进口品转向本国生产的贸易品。同时，降低国内非贸易品相对于贸易品的价格，使国内需求从贸易品转向非贸易品。通过上述相对价格的变化，国内需求发生转移，既可以减少进口需求和经常项目逆差，又可以保持国内均衡和经济的稳定发展。在此过程中，由于本国生产的贸易品和非贸易品的相对价格都下降，压低了国内整体价格水平，客观上造成美元实际汇率下降。可见，并非由于美元升值导致经常项目逆差减少，而是在经常项目调整的过程中，相对价格下降导致国内整体价格下降，使美元实际汇率贬值。

奥斯特菲尔德和罗格夫指出，目前美国经常项目逆差约占 GDP 的 5~6%，而美国贸易部门产值约占 GDP 的 25%，因此经常项目逆差占贸易部门的比重高达 20% 左右。消除如此规模的经常项目逆差，国内需求仅仅在本国生产的贸易品与进口品之间转移是远远不够的，更需要促使国内需求从贸易品转向非贸易品。因此，他们认为，在美国经常项目的调整中，国内生产的贸易品对非贸易品的相对价格，比国内外生产的贸易品之间的相对价格更重要。以下将重点对此进行讨论。

2. 非贸易品对贸易品的替代弹性

根据以上分析，相对价格变化以后，国内需求转移的效果，亦即经常项目调整的效果，很大程度上将取决于需求替代弹性的大小。以非贸易品对贸易品的替代弹性（elasticity of substitution）为例，该弹性是指非贸易品对贸易品的相对价格发生变化时，国内对贸易品的需求减少（增加）一个单位，相应地对非贸易品的需求将增加（减少）几个单位。一定时期内，替代弹性保持稳定，可以视为常数。替代弹性大，则相对价格发生一定变化，就能引起国内需求的明显转移，经常项目调整的效果就较好。反之，替代弹性小，要想实现经常项目调整，相对价格的变动就要足够大。由于相对价格变化与实际汇率、劳动力工资调整以及产品定价制度等方面都有密切联系，贸易品、非贸易品的相对价格发生较大变化，可能对其它

变量，进而对整个宏观经济造成显著影响。

到目前为止，有关发达国家和发展中国家非贸易品对贸易品替代弹性的实际测算结果还较为少见。2003 年，泛美开发银行对此组织了一项专题研究（Mendoza 等，2003）。其基本方法是，在消费函数给定的情况下，非贸易品对贸易品的相对价格变动之后，需求如何在贸易品和非贸易品之间转移，才能使消费者的效用最大化。根据这一方法，利用历史数据，对贸易品、非贸易品需求以及两者的相对价格进行回归分析，据此可以求得替代弹性。[3]

在测算中，关键是获得贸易品、非贸易品需求和价格的数据。为了较准确地估算替代弹性，泛美开发银行建议采用三种方法。第一种方法，针对国民经济中农业、采矿业、制造业、金融等部门，分别计算某部门进出口额对其总产出之比，超过一定比例者即为贸易部门，由此可明确区分贸易部门和非贸易部门。在此基础上，确定贸易、非贸易部门的支出和价格。第二种方法，在各部门的详细数据难以获得的情况下，利用支出调查统计，假定耐用品和非耐用品支出为贸易品支出，服务支出相当于非贸易品支出，可得贸易品、非贸易品需求和价格的数据。第三种方法，利用消费价格的统计，将耐用品价格作为贸易品价格，服务价格作为非贸易品价格，相应的需求数据可以按照第一种方法获得。在上述三种方法中，第一种方法最全面、准确，但数据不易得到；后两种方法比较简便，数据容易获取，但不够精确。

部分拉美国家参照泛美开发银行的研究方法，测算出本国非贸易品对贸易品的替代弹性。例如，20 世纪 80 年代和 90 年代，阿根廷的替代弹性约为 0.4~0.8（Rozada 等，2004），玻利维亚为 0.72（Barja 等，2003），哥斯达黎加为 0.22~0.28（Arce 等，2004），乌拉圭为 0.46~0.75（Lorenzo 等，2003）等。总体而言，发展中国家的替代弹性普遍较小。

目前，中国对贸易品、非贸易品的需求和价格变动还没有专门的统计，因而难以直接对两者之间的需求替代弹性进行准确计算。为方便起见，可以大致将第一、第二产业视为贸易部门，第三产业视为非贸易部门，有关各产业消费、投资和价格变动可用近似指标代替，据此估算非贸易品对贸易品的替代弹性。

三、中国经常项目调整分析

由以上分析可知，名义汇率的变动，不一定能有效地促进经常项目调整。只有抓住社会总需求和总产出这条主线，通过贸易品与非贸易品、本国生产的贸易品与进口品之间相对价格的变化，推动国内需求转移，才能更好地实现经常项目调整。这种方法对分析中国的经常项目调整问题很有借鉴意义。当然，中美两国的经济状况有很大的不同，在借鉴奥斯特菲尔

德和罗格夫的分析方法时，还需要认真考虑中国的实际情况。

1. 中国经常项目调整与相对价格变动

在中国缩小经常项目顺差的过程中，调整相对价格，需要做两方面的工作。一方面，需要提高中国非贸易品对贸易品的相对价格。这可以促进国内消费需求更多地从非贸易品转向进口品和国内生产的贸易品，有利于增加进口，减少出口。同时，增加对非贸易品的投资需求，促进第三产业等非贸易部门的发展，加快经济结构的调整升级。与大多数发展中国家一样，中国非贸易品对贸易品的替代弹性较小，相应地，贸易品对非贸易品的替代弹性较大。[4]这意味着，国内需求较容易从非贸易品转向贸易品，促进经常项目调整。

另一方面，相对价格调整还包括提高中国生产的贸易品对进口品的相对价格。中国的情况与美国有很大的不同，贸易部门所占比重较大。如果将第一、第二产业视为贸易部门，则目前中国贸易部门占 GDP 的比重超过 65%。假定经常项目顺差占 GDP 的比重为 3%，则顺差占贸易部门产出的比重仅为 4.5% 左右。国内需求在贸易部门内部转移，就能对经常项目调整起很大作用。具体而言，降低进口品的相对价格，提高本国生产的贸易品的相对价格，就能够增加进口，减少出口。

在经常项目顺差减少的过程中，由于国内生产的贸易品和非贸易品的相对价格都会上升，推高国内整体价格水平，客观上将造成人民币实际汇率升值。

2. 中国经常项目调整的不利因素

受结构性、体制性和一些政策性因素的影响，中国经济市场化程度还不是很高，贸易部门内部、贸易部门与非贸易部门之间的相对价格具有一定的粘性，变化较为缓慢。即使相对价格发生变化，资源的灵活配置和国内需求转移也可能受到一些限制。这些因素都不利于适当减少经常项目顺差。

第一，非贸易部门的定价还受到政府较多的管制。长期以来，医疗、教育、公共交通等方面的服务都由政府或国有企业提供。改革开放以后，这些部门仍受到政府较多的直接管制，服务价格调整缓慢。近两年服务价格上升较快，但绝对水平仍是偏低的。这制约了非贸易品相对价格的提高，不利于消费需求更多地从非贸易品转向贸易品。同时，服务价格偏低也不利于增加对第三产业的投资，为居民提供形式多样的服务。

第二，劳动力成本低制约了国内生产的贸易品和非贸易品价格的上升。中国劳动力供给十分充足，加之不少企业缺乏合理的劳资谈判机制，没有为职工提供医疗、养老等社会保险计划，导致劳动力价格偏低，不能完全反映劳动力的真实成本。据国际劳工组织统计，2000 年中国劳动力成本不到美国、英国的 3%，只相当于巴西的 18%，泰国的 44%。这一方面降

低了我国出口品的相对价格，促进出口的持续增长；另一方面，减缓了劳动密集型非贸易品相对价格的上升，制约了国内需求从非贸易品转向进口品或国内生产的贸易品。此外，我国贸易部门尤其是制造业部门劳动生产率提高较快，[5]推动这些部门劳动力工资的较快增长。据统计，1994 年到 2003 年，我国制造业货币工资年均增长 13% 左右，而国内建筑业等非贸易部门的劳动力工资增长缓慢。在其它条件不变的情况下，国内贸易品对非贸易品的相对价格仍保持在较高水平，不利于国内需求转向国内生产的贸易品。

第三，难以通过名义汇率的变化调整相对价格。单靠汇率调整不能解决经常项目失衡问题，但名义汇率变动可以影响贸易品、非贸易品的相对价格和国内供求关系。目前人民币汇率形成市场化程度低，汇率缺乏弹性，尚不能作为有效的工具，灵活调整国内外贸易品之间、贸易品与非贸易品之间的相对价格，引导国内需求转移。目前国内学术界和政府部门对人民币汇率问题难以形成共识，不少人片面夸大了汇率变动对进出口和就业等方面的影响，加大了汇率问题决策的难度。而且，在人民币升值预期较强烈的情况下，无论采取何种方式增加汇率弹性，都可能引起大量短期资本流入和外汇市场剧烈波动。总之，短期内汇率还难以发挥调节相对价格的作用。

第四，名义汇率变动对国内价格的传导（pass-through）作用较弱。汇率变动以后，通常会引起进口品本币价格乃至国内整体价格水平发生变化，即汇率对国内价格具有传导作用。实证研究表明，尽管发展中国家汇率变动的传导作用强于发达国家，但仍然是偏弱的。哈佛大学的弗兰科尔（Frankel 等，2004）等学者对 12 个低收入国家 1990—2001 年的研究表明，本币汇率升值（贬值）10%，1 年以后进口品国内价格的下降（上升）不到 6%。因此，即使名义汇率发生较大变化，国内贸易品和非贸易品的相对价格也不能很快地发生明显变化，制约了国内需求的转移。目前我国汇率变动的传导作用可能更弱。即使人民币升值，但由于我国大量进口的石油、原材料等的国际价格上涨，这些进口品的国内价格也难以下降，甚至还可能上升，抑制了进口需求的扩大。

第五，体制因素制约了相对价格变动对经常项目调整的作用。在这一点上，我国与美国的差异尤为明显。美国市场经济高度发达，相对价格的变动能较灵活地引导资源配置，推动国内需求转移。但我国经济的市场化程度还不是很高，即使进口品的相对价格下降，由于我国现有的进口许可证、配额等非价格壁垒，进口需求也不一定增加。同时，相对价格变动也不一定导致投资需求增加。我国投融资体制不发达，政府对一定金额以上的投资项目仍进行直接审批，非国有企业进入不少行业仍面临市场准入和融资困难的问题。因此，即使非贸易品相对价格得以提高，其投资需求也不一定增加。总之，仅仅通过相对价格的调整，并不能

总是顺利地实现国内需求转移和经常项目调整。

四、主要结论和政策建议

中国对外贸易和经常项目持续顺差，有利也有弊。在经济较快增长时期，经常项目基本平衡甚至略有逆差，有利于充分利用国内外资源，促进对外经济与国内经济协调发展。单靠汇率变动并不能有效地调整经常项目，应从社会总需求、总产出与经常项目的关系入手，通过提高中国生产的贸易品对进口品的相对价格，以及中国非贸易品对贸易品的相对价格，减少出口，增加进口需求，适当减少对外贸易和经常项目顺差。中国贸易品对非贸易品的替代弹性较大，有利于国内需求转移和经常项目调整。在此过程中，国内整体价格水平将上升，推动人民币实际汇率升值。

应该看到，目前受一些体制性、结构性和政策性因素的制约，中国存在非贸易品价格偏低且调整缓慢、名义汇率弹性较小、汇率变动对国内价格的传导作用较弱等问题，不利于相对价格的灵活调整。此外，受进口限制和国内投资壁垒等非价格因素的影响，即使相对价格发生变化，也难以完全有效地引导国内需求转移。

为了提高贸易品、非贸易品相对价格调整的灵活性，促进国内需求转移和经常项目调整，应进一步扩大开放，深化体制改革：一是减少政府对教育、医疗等非贸易部门的直接干预，在保证义务教育、基本医疗事业稳步发展的基础上，鼓励国外资本、民营资本发展各类教育、医疗服务机构，适当提高民营机构的定价自主权，允许服务价格适当上浮。二是加快贸易增长方式的转变，根据中国加入世贸组织的承诺和经济发展的客观需要，进一步降低关税和非关税壁垒，推动贸易便利化，适当增加进口，满足市场需求。三是逐步建立正常的劳资谈判机制，健全各类企业的医疗、养老等社会保障计划，切实保护工人的合法权益，使工资客观地反映劳动力真实成本。四是加快投融资体制改革，减少政府对投资项目的直接审批，为非国有企业进入更多的投资领域提供融资等方面的便利，促进民间投资的发展。五是进一步减少对企业、金融机构和居民个人保留外汇的限制，大力发展外汇市场，择机完善人民币汇率形成机制，适当增加汇率弹性，充分发挥汇率在引导资源配置和国内需求转移等方面的作用。

注释：

[1] 近几年的经常项目顺差可能有高估的成分。在本外币正利差和人民币升值预期的作用下，企业高报出口、低报进口，导致中国货物贸易顺差高估。此外，侨汇、捐赠等经常转移中也可能含有短期资本流

入,造成经常项目顺差扩大。

[2] 例如,前几年,阿根廷、巴西、智利的经常项目均为逆差,但预计 2004 年这 3 个国家的经常项目顺差占本国 GDP 的比重分别为 4.1%、1.1%和 2.5%。

[3] 回归方程为 $\ln(RCNt + RCTt) = a_0 + a_1 \ln(pt)$ 。其中, $RCNt+RCTt$ 表示用不变价计算的非贸易品需求与贸易品需求之比, t 表示非贸易品对贸易品的相对价格。回归系数有如下等式:

$a_0 = -v \ln\left(\frac{w}{1-w}\right)$, $a_1 = -v$, 其中, w 为贸易品需求的权重, v 表示非贸易品对贸易品的替代弹性。

[4] 根据替代弹性的定义,贸易品对非贸易品的替代弹性,等于非贸易品对贸易品替代弹性的倒数。

[5] 1994 年以来,中国劳动生产率每年增长约 12.3% (Zhang, Tan 2004),美国只增长了 2.7%。

参考文献:

1.Arce, G.,et al, "The elasticity of substitution in demand for non-tradable goods in Costa Rica," Research Network Working Paper # 489, May., 2004.

2.Barja, G., et al, "Empirical evidence of the elasticity of substitution in demand for non-tradable goods in Bolivia," Inter-American Development Bank Research Project, Nov.2003.

3.Frankel, J., D. Parsley, and S. Wei, "Slow pass through around the world: A new import for developing countries?" Harvard University, Jul. 8,2004.

4.Lorenzo, F., et al, "The elasticity of substitution in demand for non-tradable goods in Uruguay," Inter-American Development Bank Research Project, Nov.2003.

5.Mendoza, E. et al, 2003, "The elasticity of substitution in demand for non-tradable goods in Latin America," Inter-American Development Bank, Research Department.

6.Obstfeld, M., and K. Rogoff, 2004, "The unsustainable US current account position revisited," NBER Working Paper 10869.

7.Rozada, M., et al, 2004, "The elasticity of substitution in demand for non-tradable goods in Latin America: the case of Argentina," Inter-American Development Bank, Research Network Working Paper #R-485.

8.Zhang, Xiaobo and Kong-Yam Tan, "Blunt to Sharpened Razor: Incremental Reform and Distortions in the Product and Capital Markets in China," International food Policy Research Institute, DSGD Discussion Paper #13, Aug.2004.