

FDI对我国经常项目收支影响

——基于1982—2006年数据的实证研究

顾国达¹ 钟晶晶¹ 毛一平²

(1.浙江大学经济学院,浙江杭州310027;2.浙江大学教育学院,浙江杭州310028)

[摘要]在明确我国经常项目结构特征以及FDI对经常项目收支影响途径的基础上,就我国1982—2006年FDI对贸易收支和经常项目收支的影响进行的实证分析表明,FDI是经常项目收支波动的重要影响因素,能够解释经常项目收支波动的14%左右。同时,FDI对经常项目收支的影响是双重的:一方面,通过推动加工贸易等途径促进我国贸易顺差,从而增加经常项目收支盈余;另一方面,FDI的利润汇回使投资收益账户持续逆差,从而部分抵消了经常项目收支盈余。因此,在调整“双顺差”国际收支结构时,应充分考虑两个项目的内在关联,统筹考虑外资政策和外贸政策,从而保证经济发展的健康稳定和持续增长。

[关键词] FDI; 经常项目; 资本项目; 贸易收支; 双顺差

The Impact of FDI on China's Current Account in the Balance of Payments: An Empirical Analysis from 1982 to 2006

Gu Guoda¹ Zhong Jingjing¹ Mao Yiping²

(1. College of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China;

2. College of Education, Zhejiang University, Hangzhou 310028, China)

Abstract: By examining the characteristics of China's current account structure and the channels that FDI may influence it, this paper presents a rigorous analysis of the impact of FDI on the changes of China's current account balance in the balance of payments. The results of variance decomposition analysis reveal that FDI is a significant contributing factor to the current account balance, which, from 1982 to 2006, constituted a fluctuation of approximately fourteen percent. In addition, FDI has conflicting influences on the current account balance. On one hand, FDI contributes to China's trade surplus by driving growth in manufacturing and related sectors, constituting an increase in current account balance and hence the balance of payments. On the

[收稿日期] 2008-11-13

[本刊网址·在线杂志] <http://www.journals.zju.edu.cn/soc>

[在线优先出版日期] 2009-05-05

[基金项目] 浙江省哲学社会科学规划重点课题资助项目(06JDQY002-2ZP)

[作者简介] 1.顾国达,男,浙江大学经济学院教授,博士生导师,主要从事国际贸易、世界经济等研究;2.钟晶晶,女,浙江大学经济学院博士研究生,主要从事国际金融方面的研究;3.毛一平,女,浙江大学教育学院硕士研究生,主要从事产业经济学方面的研究。

other hand, remitted interests from FDI consequently result in continued deficits to investment income, which will partially offset the positive effects of trade balance at the same time. Hence, both aspects must be taken into consideration when making adjustments to the China's international balance of payments featuring the Twin Surpluses (surpluses in both current account and capital account). Only through a holistic assessment of the interaction between two accounts and the interaction between foreign investment policy and foreign trade policy can the purpose of sustainable growth of economy be achieved.

Key words: FDI; current account; capital account; balance of payments; Twin Surpluses

改革开放以来,我国开放型经济发展迅速,国际化程度不断提高。与此同时,我国国际收支规模快速增加:1982—2007年的26年间,经常项目除1985年、1986年、1988年、1989年和1993年有少量逆差外,其余年份均为顺差;资本与金融项目除1983年、1984年和1998年逆差外,其余年份均为顺差,国际收支呈现出“双顺差”的失衡状态。截至2008年12月,我国外汇储备资产已达到19460.3亿美元。国际收支结构事关一国经济的稳定健康发展,为此,中央政府多次将促进国际收支平衡作为我国宏观调控的目标之一。

从国家外汇管理局公布的历年国际收支平衡表可知,我国经常项目的顺差主要来源于贸易顺差,资本与金融项目顺差则主要来自FDI的持续增长。根据开放的宏观经济理论,国际收支经常项目差额和资本项目差额之间存在内在联系,FDI可通过贸易和收益等账户对经常项目差额产生影响。因而,明确FDI对我国经常项目差额的影响,在调节“双顺差”国际收支结构时统筹考虑两大项目间的联系,具有重要的理论价值和现实意义。

一、我国经常项目结构特征

国际收支经常项目包括居民和非居民之间发生的涉及经济价值(不包括金融账户在内)的所有交易,还包括未得到任何回报而提供的或得到的经常性经济价值抵消账目。经常项目的收支包括四个方面:货物、服务、收益和经常转移。

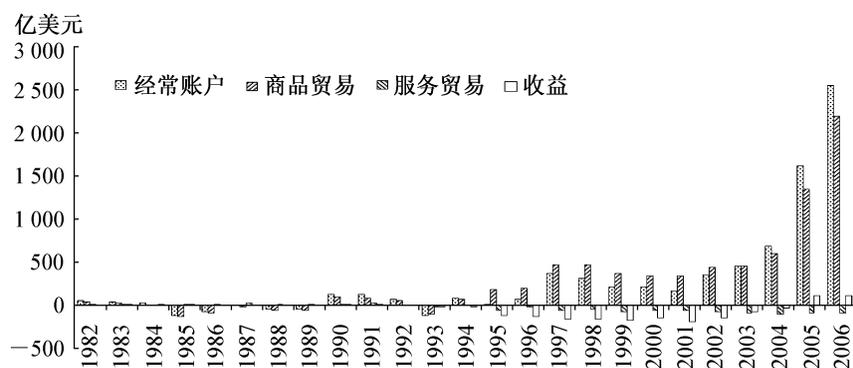


图1 中国经常项目及其各组成部分收支(1982—2006年)^①

^① 数据来源:国家外汇管理局各期国际收支平衡表, http://www.safe.gov.cn/model_safe/tjsj/tjsj_list.jsp?ID=11050000000000000000&id=5, 2008年6月20日。

我国1982—2006年经常项目收支以及各次级账户的收支情况,如图1所示。由图可见,自1982年起的多数年份,中国的经常项目均处于盈余状态。具体看,可将经常项目按其顺差和逆差的情况分为三个阶段:第一个阶段是1982—1984年,顺差减少阶段,经常项目顺差由1982年的56.74亿美元下降到20.30亿美元。第二阶段从1985—1989年,为总体逆差阶段,仅1987年出现少许顺差。第三个阶段为总体顺差阶段,进入20世纪90年代以后,我国经常项目除1993年的一次逆差外,其他各年均处于顺差局面。进入2002年以后,经常项目顺差快速上升,到2006年底已达到2532亿美元。

从经常项目的各项组成部分来看,货物贸易即商品进出口贸易是我国经常项目最重要的组成部分。改革开放以来,货物贸易发展迅速,进出口贸易总额从1982年的771.3亿元发展到2007年的160861.2亿元。从货物贸易差额来看,在1982—1984年间,我国货物贸易扭转了改革开放初期贸易逆差的局面,连续三年为顺差,1985—1989年贸易差额为逆差,1990年,出口开始超过进口,贸易出现顺差,但进出口贸易的规模在1991年、1992年连续缩小,到1993年,贸易再度出现逆差。1994年以后,我国长期持续处于贸易顺差的局面,并且自2001年我国加入世贸组织后急剧扩大。

改革开放以来,我国服务贸易有了长足的进步。从服务贸易的差额来看,我国服务贸易结构可分为两个阶段:第一个阶段为顺差阶段,1982—1994年间,除了1992年和1993年外,其他各年服务贸易都为顺差。第二个阶段为逆差阶段,从1995年开始,我国服务贸易持续逆差,至2006年服务贸易逆差已达88.3亿美元,与货物贸易2177.5亿美元的顺差形成了强烈的反差。

经常项目下的收益项目包括了职工报酬和投资收益两部分。投资收益包括直接投资项下的利润、利息收支和再投资收益、证券投资收益(股息、利息等)和其他投资收益(利息)。1982—2004年,我国收益账户的差额可以划分为两个阶段:第一阶段为1982—1992年,除少数年份外,收益账户皆表现为顺差,且数额较小;第二阶段为1993—2004年,我国收益账户各年均均为逆差,特别是1994—2002年,收益账户逆差占经常项目顺差比重约为32%,表明经常项目次级账户形成的顺差约有三分之一被收益账户逆差冲减,而投资利润和红利等汇回形成的投资收益逆差又是导致收益账户逆差的主要原因。

经常转移项目包括所有非资本的转移项目,如侨汇、工人汇款、无偿捐赠、赔偿等项目^①。我国一直是一个经常转移的净接受国,并且这一顺差额还呈逐渐扩大的趋势,到2006年,该项目的顺差已达到292亿美元,我国居民个人在境外的侨汇收入是主要的顺差来源。

二、FDI影响我国经常项目收支的途径分析

1982—2006年,我国吸收外国直接投资(FDI)的规模从4.3亿美元增加到780.9亿美元,年均增长率为24.7%。这与我国积极引进外资的政策是密不可分的。进入我国的外商直接投资主要有两种类型:一是出口导向型FDI,即在当前国际分工由产业内贸易不断向产品内贸易发展的背景下,外商利用我国廉价的劳动力成本和原材料等将产品的生产加工环节转移到我国,之后再出口到其他国家和地区;二是市场导向型FDI,即通过直接投资进入我国市场,从而避开各种形式的贸易壁垒。这两种类型的FDI都将主要通过对我国贸易收支和收益项目的影响从而对经常项目差额产生影响。

(一) FDI对我国贸易收支的影响

出口导向型FDI将主要通过促进我国加工贸易的发展直接促成贸易收支顺差,市场导向型

^① 由于我国经常项目中经常转移账户的规模较小,且与本文研究重点的联系不大,在以下研究中将忽略这一账户。

FDI 则主要通过减少我国的进口而促进贸易顺差。此外,两种形式的 FDI 还将通过对本土企业的溢出效应等带动我国企业的出口,从而促进贸易顺差。据统计,2001—2005 年,外商投资企业出口占我国总出口的比重分别为 50.0%、52.2%、57.1%、54.8% 和 58.3%;外商投资企业进口占总进口的比重分别为 51.7%、54.3%、56.2%、57.8% 和 58.7%。同期外商投资企业贸易顺差分别为 74 亿美元、97 亿美元、84 亿美元、140 亿美元和 567 亿美元,占对外贸易顺差总额的 32.8%、31.8%、33.1%、43.8% 和 55.6%。由此可见,外商投资企业已成为我国进出口贸易规模和贸易顺差的重要推动力量。以下将重点分析出口导向型 FDI 对我国贸易收支的影响。

1. 我国贸易顺差中加工贸易的贡献度

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,为后进国参与国际分工谋求发展提供了有利的条件。中国在一段时期内的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。加工贸易“两头在外,大进大出”的特性,将直接促成相当于国内加工增加值的贸易顺差。

改革开放以来,我国加工贸易累计顺差为 6 660 多亿美元,非加工贸易累计逆差为 3 100 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。从加工贸易和非加工贸易余额变动和增长阶段来看,1990 年我国加工贸易累计余额从逆差转变为顺差,到 1994 年累计顺差 359 亿美元,2006 年达到 6000 多亿美元,成为中国经常项目收支的最大顺差项目。

如图 2 所示,2000—2006 年,我国贸易顺差总额为 4 153.56 亿美元,加工贸易顺差总额达 6 729.61 亿美元,对同期贸易顺差的贡献率为 162.02%;一般贸易顺差总额为 1 199.18 亿美元,对同期贸易顺差的贡献率仅为 28.87%。除一般贸易和加工贸易外,其他贸易方式的总余额为逆差。而且,即使将一般贸易总额包括进来,除加工贸易外的其他贸易方式的总余额仍为逆差。

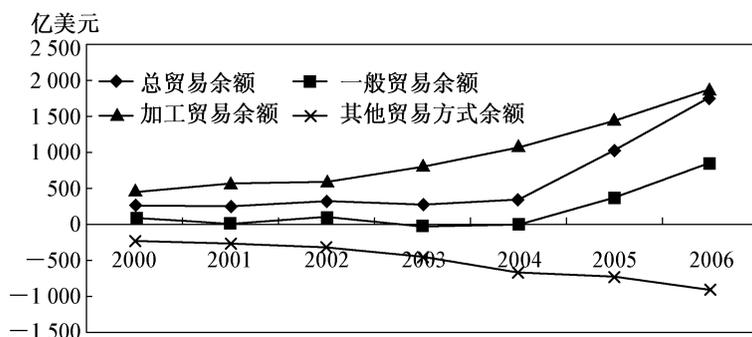


图 2 中国各种贸易方式的顺差额(2000—2006 年)①

2. FDI 对我国加工贸易的影响

如前所述,加工贸易是我国贸易顺差的重要因素,而 FDI 与加工贸易之间存在密切的联系。随着国际分工格局的变化,外商直接投资在我国加工贸易出口中的主体地位日益突出。如图 3 所示,2000—2005 年我国加工贸易出口总值中有 70% 以上由外资企业承担或参与,且该比例逐年上升,表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。此外,FDI 的技术溢出效应和示范效应对于国内加工企业提升产品竞争力、发挥比较优势、扩大出口也有一定程度的推动作用。

① 资料来源:《中国对外经济贸易年鉴》(对外经济贸易合作部《年鉴》编辑委员会编纂,中国对外经济贸易出版社出版)、《中国商务年鉴》(中华人民共和国商务部主持编纂,中国商务出版社出版)各期。图中加工贸易仅包括来料加工装配贸易和进料加工贸易两类,由于出料加工贸易额较小,没有计算在内。

由此可见, FDI 通过推动我国的加工贸易这一主要途径促进了我国贸易顺差的扩大。

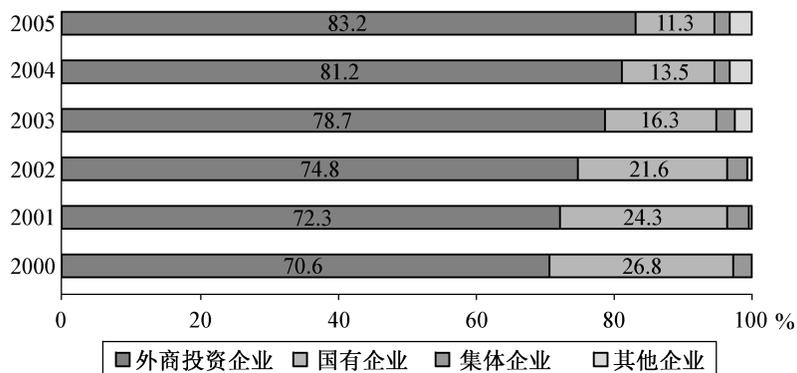


图 3 中国加工贸易出口企业类型分布 (2000—2005 年)^①

(二) FDI 对我国投资收益项目的影响

据商务部统计, 20 世纪 90 年代以来, 我国外商直接投资利润汇回额已达三千多亿美元。随着外商直接投资利润积累的加快, 投资利润和红利汇回的压力逐渐增大, 直接导致了我国投资收益账户逆差的扩大。直接投资收益取决于前期形成的投资存量和所处投资周期的位置。目前, 我国仍处于大型跨国公司投资阶段, 小规模的外资企业多属于制造业, 利润率相对较低, 且收益取得的滞后性较为明显。未来 FDI 形成规模效益从而产生的利润汇出将在一定程度上侵蚀经常项目收支顺差。与此同时, 我国对外直接投资尚未能形成一定的规模, 且“走出去”的企业尚不具有较强的实力, 难以弥补 FDI 利润汇回对收益账户逆差的影响。

综上所述, FDI 对经常项目收支具有正反两方面效应: 一方面, FDI 可通过推动加工贸易等途径促进我国的贸易顺差, 从而使经常项目收支盈余增加; 另一方面, FDI 的利润汇回使得投资收益账户持续逆差, 从而部分抵消了经常项目收支盈余。

三、FDI 对我国经常项目收支影响的实证分析

以下将建立计量模型, 分别针对 FDI 对我国贸易收支和经常项目收支的影响进行实证分析, 并通过两者的比较来考察 FDI 对我国经常项目收支的正反两方面影响。

(一) 模型的建立

假设世界上只有两个国家: 我国和外国, 即将世界上除我国以外的其他国家看成一个整体。根据不完全替代理论建立进口方程, 该理论假定作为研究对象的国家其进出口商品和国内生产的商品不具有完全替代性^[1]。一国的进口需求函数是相对价格和实际收入的函数, 即:

$$IM = IM(Y_d, P_{df}), \quad (1)$$

其中 IM 代表我国的进口需求, Y_d 表示我国的实际收入, P_{df} 表示以本国货币表示的进口品与本国产品的相对价格。

我国的出口即相当于外国的进口, 可表示为:

$$EX = IM_f = IM_f(Y_f, P_{fd}), \quad (2)$$

^① 资料来源: 中经网统计数据库, <http://www.cei.gov.cn/default.aspx?tab=157>, 2008 年 6 月 20 日。

其中 EX 代表我国的出口, IM_f 表示外国的进口, Y_f 表示外国的实际收入, P_{fd} 表示以外国货币表示的外国进口品与外国产品的相对价格。

由(1)、(2)式可得,国内的实际贸易收支为:

$$TB = TB(Y_d, Y_f, REER), \quad (3)$$

其中 TB 为国内实际贸易收支, $REER$ 为我国的实际有效汇率,代表我国和外国产品的相对价格。

由于本文重点考察 FDI 对我国经常项目差额的影响,将 FDI 引入(3)式,我们将利用 $TB = TB(Y_d, Y_f, REER, FDI)$ 来衡量影响贸易收支的各变量之间的长期均衡关系,并进一步利用 $CA = CA(Y_d, Y_f, REER, FDI)$ 以衡量影响经常项目收支的各变量之间的长期均衡关系(CA 代表我国经常项目差额),进而可将 FDI 对贸易收支和经常项目收支的影响进行比较分析。

(二) 数据处理

本文采用的数据为年度数据,样本期为 1982—2006 年,分别来自《中国统计年鉴》和《国际金融统计年鉴》的相关各期。其中:

贸易收支 TB : 利用美国全社会零售价格指数生成相应的平减指数,对我国出口总额和进口总额(单位:亿美元)进行平减,得到以 1990 年美元表示的实际出口总额和进口总额,取其自然对数,并将前者与后者相减得出。

经常项目收支 CA : 与贸易收支 TB 的计算方式相似,将以 1990 年美元表示的经常项目贷方总额对数值减去借方总额对数值得出。

国内实际收入 Y_d : 利用支出法统计的 GDP 及其指数生成 GDP 平减指数,对现价下的 GDP (以亿元人民币为单位)进行调整,得到以 1990 年价格计算的实际 GDP,并对其取自然对数。

外国实际收入 Y_f : 1995 年以来,美国、欧盟、日本在我国进出口总额中所占的总比例基本持续在 50% 以上。我国香港地区也同样。由于大陆地区与香港地区经贸关系的特殊性,此处不宜将其间的贸易作为双边贸易进行处理,因此选取美国、欧盟、日本三个经济体进行分析。各经济体 GDP 采取以美元衡量的历年不变价 GDP,并根据 2000 年各经济体占我国对外贸易权重指数加总而得,然后取其自然对数。

实际有效汇率 $REER$: 为国内价格指数与进口价格指数的比值。进口价格指数为商品产地的批发物价指数乘以汇率,其中商品产地的批发物价指数由中国进口贸易伙伴国的商品批发物价指数乘以该国占我国进口贸易量的权数加总得到,并对其取自然对数。

外商直接投资流入 FDI : 利用美国的全社会零售价格指数生成相应的平减指数,对我国实际利用外资金额进行平减,得到以 1990 年美元表示的实际利用外资流量,对其取自然对数。

上述原始数据取对数后,各变量均变为无量纲变量,可直接进入模型估算。

(三) FDI 对贸易收支影响的实证分析

令 X_t 表示由 TB 、 Y_d 、 Y_f 、 $REER$ 、 FDI 构成的列向量。对于 X_t , 一个长度为 p 的无约束向量自回归(Unrestricted Vector Auto Regression, 简称无约束 VAR)模型表示为:

$$X_t = \sum_{j=1}^p \Pi_j X_{t-j} + \mu + \varepsilon, \quad t = 1, 2, \dots, T, \quad (4)$$

其中 Π_j 是系数矩阵, μ 是截距项, ε 是零均值的白噪声过程, T 为样本容量,下同。

1. 单位根和协整检验

我们使用 ADF 统计量来进行单位根检验。检验过程中的滞后阶数可由 AIC 信息准则确定。由表 1 的检验结果可知, TB 、 Y_d 、 Y_f 、REER、FDI 各变量的时间序列中都只存在一个单位根, 说明这些序列都是一阶单整序列。因而, 在此基础上可以继续检验这些变量之间的协整关系。

表 1 TB 、 Y_d 、 Y_f 、REER 和 FDI 单位根检验结果

变量	检验形式	ADF 检验统计量	5% 临界值
TB	(C, N, 0)	-2.656 8	-2.998 1
Y_d	(C, T, 0)	-1.562 1	-3.622 0
Y_f	(C, N, 0)	-1.574 9	-2.998 1
REER	(C, T, 0)	-1.646 0	-3.622 0
FDI	(C, T, 1)	-2.203 1	-3.632 9
$D(TB)$	(N, N, 1)	-4.789 1	-1.958 0
$D(Y_d)$	(C, N, 0)	-5.421 8	-3.004 9
$D(Y_f)$	(N, N, 1)	-3.161 9	-3.012 3
$D(REER)$	(N, N, 0)	-2.614 4	-1.957 2
$D(FDI)$	(C, N, 1)	-3.277 5	-3.012 4

注: (1) 本文所有检验均使用 Eviews 5.0 计量分析软件。
 (2) 检验形式 (C, T, K) 分别表示单位根检验方程包括常数项、时间趋势和滞后阶数, N 指不包括 C 和 T。
 (3) D() 表示各个变量的一阶差分形式。

由于 TB 、 Y_d 、 Y_f 、REER 和 FDI 已判定为一阶单整过程, 因此可以在 VAR 模型中使用 Johansen 检验方法对各变量进行协整关系检验。首先需要确定 VAR 模型的结构形式, 设定其中常数项和趋势项的位置。从时序变量的经济学含义出发, 如果 X_t 不含非零的增长率, 即没有线性确定性趋势, 表明常数项必须约束在协整空间内; 如果 X_t 含有非零的增长率, 则无需这一约束; 当 X_t 不仅含有非零的增长率而且含有趋势项时, 应将趋势项约束在协整空间内, 否则意味着 X_t 包含二次型趋势, 即 X_t 是动态扩散的, 这种情况在现实经济中几乎不会持续出现^[2]。为此, 我们通过检验以下三个依次包容的模型来确定最适合 VAR 模型的形式:

- 模型 1: 常数项约束在协整空间内。
- 模型 2: 变量含有线性确定性趋势, 即模型没有常数项的约束。
- 模型 3: 变量不仅含有线性确定性趋势, 而且含有趋势项, 即模型没有常数项的约束, 但趋势项必须约束在协整空间内。

通过模型选择的联合检验, 确定协整检验中允许数据有线性趋势, 协整分析含截距项、无时间趋势项。然后确定 VAR 模型的最佳滞后阶数, 一般的方法是从较大的滞后阶数开始, 通过对应的 LM 值、FPE 值、AIC 值、SC 值、HQ 值等确定。考虑到样本区间的限制, 本文从最大滞后阶数 $k=3$ 开始, 并根据以上信息准则选择最佳滞后阶数为 2。

根据表 2 的协整关系检验结果, 拟检验的变量之间在 5% 的显著性水平上存在四个协整关系。标准化的协整估计方程为:

$$TB = -0.48Y_d + 1.11Y_f - 0.74REER + 0.22FDI, \quad (5)$$

(0.004) (0.02) (0.008) (0.002)

括号内为对应变量的标准差,下同。

根据估计方程(5),贸易收支 TB 、国内收入 Y_d 、外国收入 Y_f 、实际有效汇率 $REER$ 和 FDI 均显著地进入协整方程,表明这五个变量之间存在长期稳定的均衡关系。外国收入和 FDI 与贸易收支呈正相关关系,国内收入和实际有效汇率与贸易收支呈负相关关系。长期来看, FDI 每增长 1%,贸易收支盈余增加或赤字减少 0.22%。

表 2 TB 、 Y_d 、 Y_f 、 $REER$ 和 FDI 的 Johansen 协整检验结果

零假设(H_0)	备选假设(H_1)	特征值	迹统计量	5% 临界值
$r=0^*$	$r=1$	0.998 7	337.643 3	69.818 9
$\leq 1^*$	$r=2$	0.992 6	198.277 7	47.856 1
$\leq 2^*$	$r=3$	0.962 1	95.228 7	29.797 1
≤ 3	$r=4$	0.714 5	26.498 2	15.494 7
≤ 4	$r=5$	0.008 2	0.173 0	3.841 5

注: r 代表协整向量个数,*表明在 5% 的显著性水平上拒绝零假设,下同。

2. 贸易收支的方差分解

VAR 模型中各个内生变量的各期方差或标准差是其自身扰动及系统内其他扰动共同作用的结果,通过方差分解能将 VAR 模型中任意一个内生变量的预测方差分解为各个变量随机冲击的贡献度。通过比较这些信息随时间的变化,就可以估计出各变量的作用程度。对我国贸易收支的方差分解结果如表 3 所示:

表 3 贸易收支 TB 的方差分解

时期	S.E.	TB	Y_d	Y_f	$REER$	FDI
1	0.064 897	18.390 29	12.805 45	15.806 93	47.01494	5.982 395
2	0.090 341	9.490 364	47.729 29	8.345 226	30.381 72	4.053 403
3	0.110 415	10.292 68	55.114 64	6.132 423	20.649 03	7.811 226
4	0.117 038	9.172 053	54.543 13	9.147 089	18.934 24	8.203 488
5	0.125 599	8.729 188	51.648 46	8.249 178	18.213 77	13.159 41
6	0.132 144	7.922 735	46.659 27	8.659 618	19.994 72	16.763 66
7	0.133 499	7.814 959	46.960 21	8.835 159	19.963 68	16.425 99
8	0.136 288	7.629 231	46.148 92	10.961 16	19.376 56	15.884 13
9	0.137 043	7.554 341	46.547 93	10.863 66	19.250 85	15.783 22
10	0.139 239	7.424 091	46.510 25	10.894 83	19.851 99	15.318 83

表 3 显示,在贸易收支的波动中,国内收入的影响处于 12.8%—55.1% 之间,且这一贡献度基本稳定,贸易收支的波动 50% 左右是由国内收入冲击所致,但有一年的滞后期;外国收入的影响较小,当期达到了 15.8%,而后减弱,基本处于 10% 左右;实际有效汇率的影响当期达到 47.0%,而后逐渐减小至 20% 左右; FDI 的影响处于 4.1%—16.8% 之间;贸易收支其余部分的波动由自身波动解释。可见,国内收入、实际有效汇率和 FDI 冲击均是影响我国贸易收支波动

的重要因素。

(四) FDI对经常项目收支影响的实证分析

令 Y_t 表示由 CA 、 Y_d 、 Y_f 、REER、FDI 构成的列向量。建立 VAR 模型为:

$$Y_t = \sum_{j=1}^p \Pi_j Y_{t-j} + \mu + \varepsilon, t = 1, 2, \dots, T. \quad (6)$$

1. 单位根和协整检验

如前文所示, Y_d 、 Y_f 、REER 和 FDI 变量均为一阶单整序列,在此对变量 CA 进行单位根检验,检验结果如表 4 所示:

表 4 变量 CA 的单位根检验结果

变量	检验形式	ADF 检验统计量	5% 临界值
CA	(C, N, 0)	-2.813 9	-2.991 9
$D(CA)$	(N, N, 5)	-3.945 9	-1.961 4

由表 4 的检验结果可知,变量 CA 的序列为一阶单整序列,因而,在此基础上可以检验 CA 、 Y_d 、 Y_f 、REER、FDI 这些变量之间的协整关系。

表 5 CA 、 Y_d 、 Y_f 、REER 和 FDI 的 Johansen 协整检验结果

特征值	零假设 (H_0)	备选假设 (H_1)	迹统计量	5% 临界值
0.918 4	$r=0^*$	$r=1$	120.489 0	60.061 4
0.822 2	$r \leq 1^*$	$r=2$	65.341 3	40.174 9
0.504 5	$r \leq 2^*$	$r=3$	27.341 3	24.276 0
0.408 8	$r \leq 3$	$r=4$	11.894 0	12.320 9
0.014 9	$r \leq 4$	$r=5$	0.331 2	4.129 9

根据表 5 的协整关系检验结果,拟检验的变量之间在 5% 显著性水平上存在三个协整关系。标准化的协整估计方程为:

$$CA = -0.14Y_d + 0.16Y_f - 0.37REER + 0.18FDI. \quad (7)$$

(0.08) (0.05) (0.05) (0.04)

根据估计方程(7),经常项目收支 CA 、国内收入 Y_d 、外国收入 Y_f 、实际有效汇率 REER 和 FDI 均显著地进入协整方程,表明这五个变量之间存在长期稳定的均衡关系。外国收入和 FDI 与经常项目收支呈正相关关系,国内收入和实际有效汇率与贸易收支呈负相关关系。长期来看,FDI 每增长 1%,经常项目收支盈余增加或赤字减少 0.18%。与协整方程(5)相比,FDI 对经常项目收支的正效应较贸易收支小,反映出 FDI 对收益账户的负向影响抵消了部分对贸易收支的正向作用。

2. 经常项目收支的方差分解

对我国经常项目收支的方差分解结果显示(如表 6 所示),在我国经常项目收支的波动中,国内收入的影响处于 43.2%—65.6% 之间,是影响经常项目收支的最主要因素,可以解释当期经常项目收支变动的 65.6%,随后降至 43% 左右,并保持稳定;外国收入的影响处于 6.1%—14.6% 之间;实际有效汇率的影响大多处于 17% 左右;FDI 的影响大多处于 14% 左右;其余部分的波动由自身波动解释。

表 6 经常项目收支 CA 的方差分解

时期	S.E.	CA	Y_d	Y_f	REER	FDI
1	0.110 172	10.011 910	65.585 70	6.133 554	11.525 30	6.743 531
2	0.127 806	10.018 829	46.168 20	13.104 24	17.533 94	13.174 79
3	0.133 307	10.029 142	43.797 70	14.595 90	17.235 25	14.342 00
4	0.134 507	10.101 540	43.978 67	14.620 52	16.964 81	14.334 45
5	0.135 019	10.204 919	43.809 39	14.510 04	17.247 27	14.228 38
6	0.135 404	10.297 279	43.523 89	14.469 29	17.556 96	14.152 58
7	0.135 643	10.365 016	43.335 31	14.474 57	17.717 82	14.107 28
8	0.135 766	10.411 037	43.241 82	14.495 24	17.768 07	14.083 84
9	0.135 827	10.441 823	43.199 56	14.516 02	17.769 91	14.072 68
10	0.135 863	10.462 831	43.178 50	14.530 67	17.760 74	14.067 25

四、结 论

我国国际收支经常项目和资本项目“双顺差”之间存在着内在联系。对贸易收支和经常项目收支的方差分解表明,FDI 是贸易收支和经常项目收支波动的重要影响因素,能够解释贸易收支波动的 4.1%—16.8%,经常项目收支波动的 14% 左右。此外,FDI 对经常项目收支的影响是双向的:一方面,FDI 通过推动加工贸易等途径促进我国的贸易顺差,从而使经常项目收支盈余增加;另一方面,FDI 的利润汇回使得投资收益账户持续逆差,从而部分抵消了经常项目收支盈余。

总体来看,当前及今后一段时期中我国国际收支不平衡仍将存在。因此,我国在调整“双顺差”国际收支结构时,应注意结合我国国情,统筹考虑外资政策和外贸政策的转变,重点抓好以下几方面工作:(1) 调整引资政策,引导 FDI 流入。外资管理不仅要在数量上实现,更要采取切实措施对质量水平进行细分,真正发挥 FDI 的贸易结构优化升级作用。应在对国内资金充分挖掘利用的基础上,通过合理引进外资来弥补我国建设资金的不足。(2) 鼓励对外投资,支持企业“走出去”。具有国际竞争力的国内企业走出去,不仅可以获得汇回的红利,还可以降低非关税壁垒等贸易风险,带动设备、原材料出口,提供国际竞争力,改善经常项目收支。(3) 深化金融体制改革,完善汇率形成机制。随着外资数量的增多和我国技术的进步,外资对国内投资的替代效应会逐渐增强,溢出效应逐渐减弱,而其中本国的金融发展在引资和发挥 FDI 溢出效应方面又具有举足轻重的地位,因此必须深化金融体制改革。此外,完善汇率形成机制和稳定人民币汇率有助于企业稳定商品价格,进行商务谈判和对外投资,实现外汇收支平衡。

[参 考 文 献]

- [1] M. Goldstein & M. S. Khan, "Income and Price Effects in Foreign Trade," in R. Jones & P. Kenen, *Handbook of International Economics*, Amsterdam: Elsevier Science Publishing Inc., 1985, pp. 156 - 171.
- [2] D. F. 韩德瑞、秦朵:《动态经济计量学》,上海:上海人民出版社,1998 年。[D. F. Hendry & Qin Duo, *Dynamic Econometrics*, Shanghai: Shanghai People's Publishing House, 1998.]