

国际收支约束与中国经济增长^{*}

焦 武

(上海金融学院 国际金融学院, 上海 201209)

摘 要:文章研究了国际收支约束条件下中国经济的长期均衡增长问题。文章把中国际收支出现的长期、持续“双顺差”现象纳入研究框架中,拓展了已有文献的研究范围。通过实证分析,得到并对比检验了国际收支约束下中国经济长期增长率、Thirlwall 经济增长率和中国实际经济增长率的异同,分析了其中的经济含义。最后,在对研究结论做进一步分析的基础上文章提出了相应的政策建议。

关键词:国际收支约束;BPC 模型;Thirlwall 定理;经济增长

中图分类号:F831.6 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2011)07-0071-10

一、引 言

众所周知,一国进出口和利用外资情况与这个国家的经济增长有着密不可分的联系。例如,著名的 R—N(Robertson, 1938; Nurkes, 1953)理论认为对外贸易是一国经济增长的发动机。Adam Smith(1776)提出通过一国过剩产能的出口(外需)拉动该国的经济增长。^①双缺口理论(Chenery 和 Strout, 1966)认为,发展中国家经常会面临外汇缺口和储蓄缺口,靠引进外资来弥补储蓄缺口、通过扩大出口来弥补外汇缺口是促进发展中国家经济增长的有效方法。

中国经济自改革开放以来总体上一保持着高速发展态势,1978—2009 年实际年平均增长率高达 9.85%,而同期世界经济平均增长率仅为 3.21%。1980—2009 年中国对外贸易进出口总额年平均递增 15.6%,其中出口额年平均递增 16.2%。2009 年中国进出口贸易总额为 22 072 亿美元,仅次于美国,居世界第二位,出口总额为 12 017 亿美元,居世界第一位。据联合国贸发会议(UNCTAD)统计,2009 年中国吸引 FDI 流入超过 900 亿美元,虽然绝对规模同比有所降低,但在全球金融危机大背景下比其他国家表现相对要好,中国吸

收稿日期:2011-04-21

作者简介:焦武(1973—),男,河北永清人,上海金融学院国际金融学院讲师,经济学博士。

引的 FDI 已由 2008 年的全球第三位升至仅次于美国的第二位。

毫无疑问,中国快速的经济增长与大力开展对外贸易、积极吸引外资以及在发展的过程中不断填补“双缺口”甚至满而溢出有着必然的联系。外贸和外资已经成为中国经济强劲增长的引擎之一,这也意味着经济日益开放的中国其长期经济增长会越来越受到国际收支平衡条件的制约。

二、相关文献述评

Thirlwall(1979)在开放经济条件下,以各国不同的国际收支条件(以经常账户收支代表)为视角研究各国经济增长率的差异。他认为,一国在不同时期面临的不同的国际收支条件是决定该国长期经济增长率的关键约束条件之一。因为国际收支经常账户出现大量赤字的国家不可能总是能够持续获得为该赤字融资的资金,所以一国国际收支最终会为该国的总需求从而为其国内经济和收入增长率设定一个扩张的上限。Thirlwall 构建了一个模型对该理论进行了更加严谨的分析,该模型即是著名的国际收支约束经济增长模型(Balance-of-Payments-Constrained Growth Model, BPC 模型)。经过一系列约束条件的简化处理, BPC 模型最终得到一个所谓的“Thirlwall's Law”,即一国一定时期(长期)实际经济增长率等于该国同期外贸出口增长率与进口收入弹性之比。

Thirlwall 和 Hussain(1982)对原始的 BPC 模型进行了拓展,加入了资本流动和初始贸易(国际收支)的不平衡等前提条件,从而使模型更加符合现实情况。该拓展模型的研究结论是:一国外资净流入、净出口和贸易条件共同决定该国长期经济增长率。此时的“Thirlwall's Law”重新表述为:一国一定时期(长期)实际经济增长率等于该国同期外贸出口增长率与实际资本流动增长率的加权和除以进口收入弹性。

Yongbok Jeon(2006)实证检验了“Thirlwall's Law”在中国的适用性(1979—2002)。作者运用 ARDL-UECM 时间序列模型和边际检验(Bonds Test)等计量技术得到中国加总的进口需求函数和进口需求的收入弹性系数。中国经济改革开放以来的实证经验表明“Thirlwall's Law”在中国是适用的,中国经济增长主要是由需求层面推动的。

李振兴(2008)基于瑟沃尔(Thirlwall)国际收支约束下的经济增长分析框架,研究了中国自 2001 年底加入 WTO 以来日益严重的国际收支“双顺差”(Two-Surplus)现象。作者以中国外汇储备存量作为“双顺差”的代理变量进行实证研究发现,我国出口导向型的对外开放经济政策是中国总需求不断扩张和经济增长的重要原因之一,双顺差是这种结果的表现形式。双顺差对中国经济产生了显著的拉动效应,但它的众多负面效应也越来越显著。

我们认为,在开放经济环境下,一国的国际收支状况对其国民收入或经济

增长施加的约束条件是始终存在的,仅有“松”和“紧”程度上的区别。但上述文献都没有涉及或深入研究类似中国“双顺差”情况下国际收支对经济增长的约束路径问题。本文拟针对中国国际收支出现长期持续“双顺差”这一现实问题,对国际收支约束条件下的经济增长模型进行拓展,从而分析在该约束条件下的经济增长率和中国实际经济增长率的关系,揭示其背后隐含的经济意义。

三、理论模型的构建与说明

我们的理论模型主要基于 Thirlwall 和 Hussain(1982)的研究框架。对于资本流动,我们以国际收支的资本金融账户(KA)表示。同时,考虑到中国国际收支多年来持续出现“双顺差”失衡现象,无论是经常账户顺差($CA > 0$)还是资本金融账户顺差($KA > 0$)最终都会转化为中国外汇储备存量的增加($RA < 0$)。因此,如果不考虑国际收支的错误与遗漏项(E&O),为使中国国际收支保持平衡,则有如下等式成立:

$$BP = CA + KA + RA = 0 \quad (1)$$

货物贸易收支额一般在经常账户收支中占有相当大的比重,特别是对于发展中国家,服务贸易不发达,货物贸易在经常账户收支中往往处于绝对支配地位。于是,(1)式可以近似地细化为:

$$P_t X_t - E_t \cdot P_t^f \cdot M_t + E_t \cdot KA_t = E_t \cdot RA_t \quad (2)$$

其中, P_t 为以本币标价的国内物价水平; X_t 为本国商品的出口需求量; E_t 为直接标价法下的名义汇率; KA_t 为资本金融账户净额,以外币标价; P_t^f 是以外币标价的国外物价水平; M_t 是本国的进口需求量; $RA_t < 0$ 表示储备增加, $RA_t > 0$ 表示储备减少; t 表示时间。

假定本国出口和进口需求函数采取标准的不变弹性乘法函数形式,即:

$$X_t = \left(\frac{P_t}{E_t P_t^f} \right)^\eta Y_{ft}^\epsilon \quad (3)$$

$$M_t = \left(\frac{E_t P_t^f}{P_t} \right)^\psi Y_t^\pi \quad (4)$$

其中,对于(3)式, Y_{ft} 是贸易伙伴国的实际国民收入, η 和 ϵ 分别表示贸易伙伴国对本国出口产品的需求价格弹性与收入弹性。根据标准的需求理论,一般认为 $\eta < 0, \epsilon > 0$ 。对于(4)式, Y_t 表示本国的实际国民收入, ψ 和 π 分别表示本国对进口产品的需求价格弹性与收入弹性。同理,一般认为 $\psi < 0, \pi > 0$ 。

对(2)式、(3)式和(4)式分别取自然对数后差分,即将所有变量都转换为增长率形式,得到如下方程:

$$\theta_t(p_t + x_t) + (1 - \theta_t)(e_t + ka_t) = \sigma_t(e_t + p_t^f + m_t) + (1 - \sigma_t)(e_t + ra_t) \quad (5)$$

$$x_t = \eta(p_t - e_t - p_t^f) + \epsilon y_{ft} \quad (6)$$

$$m_t = \psi(e_t + p_t^f - p_t) + \pi y_t \quad (7)$$

其中, $\theta_t = \frac{X_t}{X_t + KA_t}$ 表示一国以同一货币(本币或外币)核算的出口收入占该国全部海外收入的比例, $\sigma_t = \frac{M_t}{M_t + RA_t}$ 表示一国以同一货币(本币或外币)核算的进口收入占该国可用于对外支付的全部资源的比例。(5)~(7)式中小写字母表示对应变量的增长率。

把(6)式、(7)式代入(5)式中,经整理我们得到一国国际收支(包含“双顺差”情况)约束下该国长期、均衡的经济增长率:

$$y_t^{bpc} = \frac{\theta_t \epsilon y_{ft} + \theta_t [p_t + \eta(p_t - e_t - p_t^f)] + (1 - \theta_t)(e_t + ka_t) + (\sigma_t - 1)(e_t + ra_t) - \sigma_t [e_t + p_t^f + \psi(p_t^f + e_t - p_t)]}{\sigma_t \pi} \quad (8)$$

其中,分子第一项表示外生的国外收入增长 y_{ft} 通过出口需求(对国内产品和服务)的收入弹性 ϵ 对 y_t^{bpc} 的影响(收入效应),第二项实际上表示给定参数下的贸易条件效应($p_t - e_t - p_t^f$),第三项表示资本金融账户下资本净流动的变动率对本国经济增长的影响,第四项表示结合汇率变动的储备资产变化对 y_t^{bpc} 的影响。

假定在长期购买力平价(PPP)能够成立,也就是“一价定理”得到满足: $P = EP^f$,增长率形式为 $p_t - e_t - p_t^f = 0$,则(8)式变为:

$$y_{*t}^{bpc} = \frac{[\theta_t(p_t + x_t) + (1 - \theta_t)(e_t + ka_t)] - [\sigma_t p_t + (1 - \sigma_t)(e_t + ra_t)]}{\sigma_t \pi} \quad (9)$$

(9)式表明,在国际收支约束且长期购买力平价成立条件下,一国经济长期、均衡的增长率 y_{*t}^{bpc} 等于该国结合价格水平的出口增长率与资本净流动增长率的加权和减去该国价格水平与考虑汇率变动的储备资产变动的加权和之后除以该国进口需求的收入弹性 π 与 σ_t 的乘积。

从(9)式可以看出,近些年来中国持续性的国际收支“双顺差”现象表现为通过出口增长率 x_t 和资本净流入增长率 ka_t ,对中国经济增长产生正向拉动作用。而中国“双顺差”所积累起来的规模越来越大的外汇储备 ra_t 可能会对中国长期、均衡的经济增长率 y_{*t}^{bpc} 产生负向作用。^② y_{*t}^{bpc} 最终结果由“多”、“空”因素冲抵后的净效应决定。

如果资本净流入额占一国海外总收入的比例很低以致可以忽略不计,则 $\theta_t \rightarrow 1, 1 - \theta_t \rightarrow 0$;如果每年储备资产增量占当年可用于对外支付的比重很低,则 $\sigma_t \rightarrow 1, 1 - \sigma_t \rightarrow 0$,那么,(9)式可进一步简化为:

$$y_{*t}^{bpc} = \frac{x_t}{\pi} \quad (10)$$

(10)式为著名的 Thirlwall's Law。

四、国际收支约束下中国经济长期、均衡增长率的实证检验

(一)中国进口需求函数计量方程的设定和参数 π 的估算(1982—2009)

根据上文的理论模型分析,我们选择(9)式作为国际收支约束下中国经济长期、均衡增长的稳定路径。其核心参数是中国进口需求的收入弹性 π , 我们可以通过(4)式进行估计。为此,我们对(4)式两边取自然对数:

$$\text{Ln}M_t = \phi \text{Ln} \left(\frac{E_t P_t^f}{P_t} \right) + \pi \text{Ln} Y_t \tag{11}$$

(11)式对应的时间序列计量方程为:

$$\text{Ln}M_t = a + b_1 \text{Ln}(\text{REER}_t) + b_2 \text{Ln}(\text{REER}_{t-1}) + b_3 \text{Ln} Y_t + \epsilon_t \tag{12}$$

其中,待估计系数 b_1 、 b_2 和 b_3 分别表示进口需求的价格弹性和收入弹性,也就是(11)式中的 ϕ 和 π 。考虑到汇率变动可能会引发一国进、出口额滞后变化的“J 曲线效应”(J-Curve Effect),我们在时间序列计量方程(12)式解释变量中加入滞后一期的实际有效汇率。^③

(12)式的参数估计,尤其是 b_3 的估计准确性对本文的实证分析及检验十分关键,故我们通过技术手段尽量避免时间序列计量方程出现序列相关和异方差等。因为,如果回归方程的残差项存在序列相关,那么普通最小二乘法(OLS/LS)得到的参数估计值的方差将被高估或低估,从而该回归参数值不可信。同理,异方差的存在也会破坏回归系数的线性无偏最小方差性质,即此时回归参数也是有偏的。

通过对计量方程(12)式的预估,我们发现该方程残差序列存在一阶和二阶序列相关。为了解决此问题,我们利用残差序列的二阶自回归模型 AR(2) 来修正。对于异方差,我们采用处理未知形式异方差问题的 White 异方差一致协方差进行估算。计量方程(12)式的回归结果见表 1。

表 1 中国进口需求方程(1982—2009 年)的估计结果

解释变量	回归系数	标准误	t-值	概率
C	-4.122189	1.861653	-2.214262	0.0392
LNREER	0.068786	0.288040	0.238807	0.8138
LNREERLAG1	-0.172957	0.268836	-0.643355	0.5277
LNGDP	1.303629	0.073064	17.84217	0.0000
AR(1)	0.883388	0.270570	3.264910	0.0041
AR(2)	-0.438340	0.201204	-2.178579	0.0422
R ²	调整的 R ²	D.W.统计值	F 检验 p 值	AR 根的倒数
0.989300	0.986484	1.807544	0.000000	0.44±0.49i

数据来源:货物进口额 M(亿美元)数据取自 IMF-BOP 和中国国家外汇管理局网站的中国国际收支平衡表;人民币实际有效汇率(2000 年=100)数据取自 IMF-IFS 和 BIS;中国 GDP(亿美元)数据取自 IMF-WEO。

根据表 1 回归结果,我们发现人民币实际有效汇率 REER 无论是当期还是滞后一期均高度不显著,这与近些年来大量的国内外研究文献都认为汇率因素影响中国对外贸易的作用十分有限是一致的。中国 GDP 高度显著,进口

需求收入弹性为 1.3,符号与预期相同且富有弹性,但小于 Jeon(2006)估计的 1.78。D.W.统计值为 1.81,由于我们的观测值数量和解释变量数目均不是很多,D.W.统计值大于 1.5,我们认为基本消除了正的一阶序列相关。我们对二阶序列相关进行 LM 检验(表略),结果表明回归方程的残差序列不存在二阶序列相关。总之,用 AR(2)模型修正自相关问题后估计结果是有效的。

为了进一步确认估计参数的有效性,我们还对估计方程进行了 Jarque-Bera 正态性检验,结果满足正态分布原假设;ARCH LM 检验结果表明回归方程残差序列也不存在 ARCH 效应。

另外,我们还对计量方程(12)式进行了 Ramsey RESET 检验,用以检测是否遗漏了重要的非线性关系。检验结果(表略)表明,计量方程(12)式的设定是正确的,不存在误设问题。

综合以上检验的结果,我们认为通过回归方程得到的中国进口需求的收入弹性值为 1.3 至少在统计上是可信的。

(二)国际收支约束下中国经济长期、均衡增长率与实际增长率

我们利用(9)式和(12)式得到的参数估计值 $b_3 = \pi = 1.3$ 来计算国际收支约束下中国经济长期、均衡增长率。因为是长期分析,为了消除短期随机因素对各相关时间序列的扰动,我们对于(9)式所涉及的相关变量时间序列数据采取为期 10 年的一次移动平均处理。相应的数据序列和 y_{**}^{bpc} 计算结果,以及用于对比研究的 Thirlwall 经济增长率 y_{**}^{bpc} 见表 2。

表 2 国际收支约束下的中国经济长期、均衡增长率计算结果及其他相关数据

时期 (年)	x (%)	ka (%)	ra (%)	p (%)	e (%)	θ	σ	y	y_{**}^{bpc} (%)	y_{**}^{bpc} (%)
1982—1991	12.55			7.27	12.59	0.89	0.90	9.74		9.66
1983—1992	13.10	-1.40	-21.44	7.71	11.69	0.90	0.93	10.25	9.49	10.08
1984—1993	14.18	57.00	-6.14	9.03	11.70	0.87	0.94	10.57	14.68	10.91
1985—1994	16.19	51.54	105.10	11.16	14.91	0.84	0.90	10.36	8.00	12.45
1986—1995	18.18	30.02	41.88	11.94	11.94	0.83	0.88	10.10	10.27	13.98
1987—1996	19.71	26.45	39.93	12.12	10.14	0.82	0.86	10.22	10.09	15.16
1988—1997	18.32	9.23	26.15	11.67	9.33	0.84	0.85	9.99	8.45	14.09
1989—1998	16.54	-7.57	2.77	9.71	9.32	0.86	0.86	9.64	8.45	12.73
1990—1999	16.63	0.89	5.90	7.77	9.20	0.88	0.86	10.00	9.19	12.79
1991—2000	17.50	-0.80	-0.97	7.50	6.50	0.89	0.88	10.45	10.57	13.46
1992—2001	16.74	16.27	20.47	7.23	5.37	0.89	0.88	10.36	9.65	12.88
1993—2002	17.18	17.03	40.24	6.52	5.01	0.89	0.85	9.85	7.32	13.21
1994—2003	19.76	13.08	42.62	5.16	4.56	0.90	0.83	9.45	7.59	15.20
1995—2004	19.74	30.85	45.59	3.14	-0.40	0.89	0.81	9.15	7.84	15.19
1996—2005	20.10	7.34	32.86	1.61	-0.19	0.90	0.79	9.10	7.37	15.46
1997—2006	21.03	-9.38	28.86	0.93	-0.41	0.93	0.78	9.26	7.65	16.17
1998—2007	21.52	16.31	44.31	1.13	-0.84	0.93	0.75	9.63	6.02	16.55
1999—2008	23.20	6.75	29.73	1.80	-1.70	0.94	0.74	9.81	8.64	17.85
2000—2009	20.99	34.94	21.66	1.87	-1.87	0.93	0.73	9.92	9.47	16.15
所有时期	18.06	16.59	27.75	6.59	6.15	0.89	0.84	9.89	8.93	13.89

数据来源:货物进口额 X(亿美元)、KA 账户净额(亿美元)和储备资产(亿美元)数据取自 IMF-BOP 和中国国家外汇管理局网站的中国国际收支平衡表,增长率 x、ka 和 ra 为作者计算,价格指数 p 和中国 GDP 同比实际增长率 y 来自 IMF-WEO 和作者计算,人民币对美元名义汇率是年度平均值,来自 IMF-IFS,变化率 e 由作者计算。

图 1 给出了中国实际经济增长率 y (图中 $y(\text{gdp})$)、国际收支约束下的中国长期经济增长率 y_{**}^{bpc} (图中 $y(\text{gdp-bpc})$) 以及 Thirlwall 经济增长率 y_{**} (图中 $y(\text{gdp-bpc-t})$) 之间的对比关系。

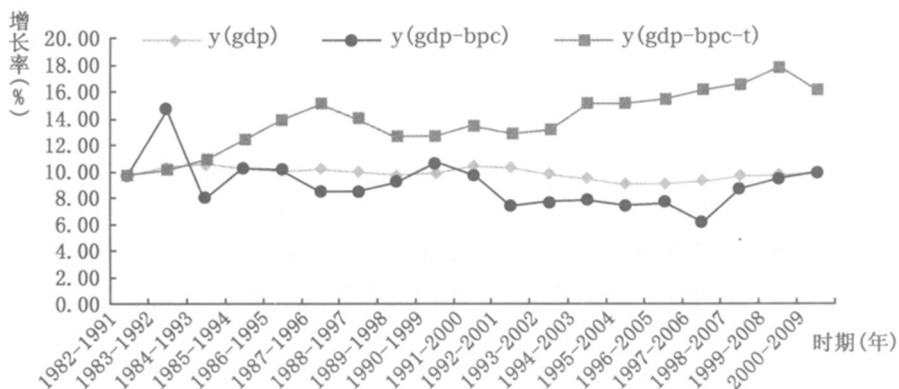


图 1 中国经济三种增长率比较

由图 1 可知,中国长期(10 年平均)实际经济增长率 y 比国际收支约束下的中国长期经济增长率 y_{**}^{bpc} 更加平稳,并且除极个别时期外(1984—1993 年), y 一般大于 y_{**}^{bpc} ,即 y_{**}^{bpc} 大多数时期出现持续性向下偏离 y ,但整体上对 y 的偏离不是很严重。1982—2009 年, y 的均值为 9.89%, y_{**}^{bpc} 的均值为 8.93%,前者比后者高了 0.96 个百分点。根据(10)式计算的 Thirlwall 经济增长率仅在 1982—1991 年、1983—1992 年和 1984—1993 年与实际增长率 y 很接近,其余时期对 y 出现了持续性的向上较大偏离。整个样本期 y_{**} 的均值为 13.89%,比实际经济增长率 y 的均值 9.89%高 4 个百分点,这个缺口是很大的。

y_{**}^{bpc} 和 y 的变动趋势比较接近,为了检验这二者在统计学上是否具有相等关系,我们对它们进行方差分析(ANOVA),由检验结果(表略)可知, y 与 y_{**}^{bpc} 的均值不具有统计上的相等关系,即中国长期实际经济增长率与国际收支约束下的长期经济增长率出现了系统性的偏离。

五、实证结果分析与引申的经济含义

由上文分析我们知道中国国际收支约束下长期经济增长率 y_{**}^{bpc} 对经济长期实际增长率 y 出现了一定幅度的下偏, Thirlwall 长期经济增长率 y_{**} 对经济长期实际增长率 y 出现了较大幅度的上偏。这是因为 Thirlwall's Law 的成立需要更加严格的条件,它不但需要长期购买力平价成立,还要求没有净资本流动或资本流动净额占一国对外收入的比重极小。另外, Thirlwall's Law 也没有考虑类似中国这种长期存在持续“双顺差”且近十几年来该问题愈演愈烈从

而导致储备资产存量激增的情况及其对中国经济增长造成的影响。在中国改革开放的早期,资本流动和外汇储备因规模相对较小,可能会比较接近 Thirlwall's Law 成立的条件。在样本期的早期阶段, Thirlwall 长期经济增长率 y_{**}^{bpc} 和同期中国实际经济增长率很接近,可以认为该时间段 Thirlwall's Law 在中国很可能成立。

国际收支约束下中国长期经济增长率 y_{**}^{bpc} 对实际增长率 y 出现了一定幅度的下偏,观察表 2 相应时间序列数据后我们发现,1984—1993 年中国 KA 账户资本内流出现了整个样本期最大的增长率 57%,对应 y_{**}^{bpc} 也是整个样本期最大值 14.68%,高出同期实际增长率 4.11 个百分点;中国 KA 账户资本内流出现最大降幅是在 1997—2006 年,也就是亚洲金融危机时期,降幅高达 9.38%,但同期 y_{**}^{bpc} 并不是整个样本期最低值,而是滞后一期才达到最低值,即 1998—2007 年 y_{**}^{bpc} 下降到 6.02%,比同期实际经济增长率低 3.61 个百分点。尽管 y_{**}^{bpc} 和 ka 的相关系数是 0.42, y 和 ka 的相关系数是 0.37,但通过上述分析和数据观察,我们认为中国 KA 账户资本内流对 y_{**}^{bpc} 和 y 的正向影响很可能是不对称的,这种不对称性既表现在时间上又表现在调整方向上。也就是说,资本内流的增加在同期就可提高 y_{**}^{bpc} 和 y ,且 y_{**}^{bpc} 的提高幅度大于 y ,但资本内流的下降要滞后一期才会使 y_{**}^{bpc} 降低,且 y_{**}^{bpc} 的降低幅度大于 y 。这实际上也验证了图 1 所示的 y_{**}^{bpc} 波动性要大于 y 。

总之,国际收支条件对中国长期经济增长施加了一个更“紧”的约束,而 Thirlwall's Law 则对中国长期经济增长施加了一个更“松”的约束。中国实际经济增长处于二者之间反映了中国现实经济发展除受进出口、资本流动等“外需”影响外,还主要受中国自身“内需”影响。中国实际经济增长率表现出更低的波动性(y 的标准差仅为 0.437%,而 y_{**}^{bpc} 的标准差为 1.87%, y_{**}^{bpc} 的标准差为 2.21%),充分表明“内需”推动的经济增长有着更好的平滑性。

六、研究结论与政策建议

本文基于开放经济环境下一国国际收支状况势必会成为该国经济增长的限制性条件之一的客观事实,以此为视角,研究了国际收支约束条件下中国经济长期、均衡增长问题。

研究发现,国际收支条件对中国经济增长施加的约束“偏紧”,即国际收支约束条件下中国经济长期增长率低于中国经济实际增长率; Thirlwall's Law 在中国不成立,这一研究结论与 Jeon(2006)实证分析正好相反。Thirlwall 经济增长率大大高于中国实际经济增长率,即 Thirlwall's Law 约束条件“偏松”。另外,中国实际经济增长率长期表现得相对更加平稳,折射出一国的“内需”特别是消费内需比进出口贸易,资本流动有更强的稳定性或可持续性。

针对研究结果,我们提出如下政策建议:

首先,进一步扩大“内需”特别是消费内需是确保中国“十二五”经济稳定增长理想区间 8%—10%^④的最根本保障。我们的研究表明消费对中国经济增长拉动力尽管到目前为止是最大的,但其总体却不断走弱,这应该引起当局的高度重视。

其次,我们要下决心从根本上调整中国的经济结构,修正出口导向经济政策,提倡“内需”立国战略。数据分析表明净出口对中国经济增长的拉动作用相对较小,因此,经济结构转型可能给出口带来下滑和其他联动负面效应等阵痛是有限的、暂时的,也是我们可以承受的,而其带来的收益——中国经济长期、稳定、可持续发展——却大得多。

最后,我们应该充分重视“双顺差”导致的中国储备资产超量增长问题。经过对比分析我们发现过量的储备资产实际不但不利于中国经济的长期稳定增长,反而会拉低中国经济增长率。因此,实施更合理、更积极的中国储备资产管理战略应该是今后我国政府相关部门的一项紧迫要务。

* 感谢匿名审稿专家的辛勤劳动,同时诚挚感谢编辑严谨负责的工作态度,你们的无私帮助使本论文增色不少。当然,文责自负。

注释:

- ①参见亚当·斯密著,郭大力、王亚南译:《国民财富的性质和原因的研究(下卷)》北京:商务印书馆 1981 年版,第 61 页。
- ②Reinhart 和 Rogoff(2004)、IMF(2007)按照汇率制度的事实分类法(de facto)而非官方宣称的法定分类法(de jure)都把中国的汇率制度归为盯住或固定盯住汇率制度。随着中国外汇储备的不断激增,为了保持汇率的稳定,中国人民银行的货币投放(外汇占款)势必不断加大,尽管有对应的冲销操作,但冲销不会完全,因此带来的通胀压力始终存在。当前普遍的共识是,任何形式的通货膨胀最终都不利于经济的长期稳定增长。另外,中国大量外汇储备投资国外低收益资产,机会成本高,外汇储备敞口风险大,对中国经济增长产生的消极作用越来越明显。
- ③汇率变动引发的进出口滞后调整大概在半年到一年左右,参见姜波克(主编):《国际金融学》,高等教育出版社 1999 年版,第 79 页。
- ④参见中国社会科学院经济研究所宏观调控课题组:《宏观调控目标的“十一五”分析与“十二五”展望》,《经济研究》,2010 年第 2 期,第 10 页。

参考文献:

- [1]李振兴.基于瑟沃尔模型的双顺差与中国经济增长关系研究[J].科学技术与工程,2008,11(22):6048—6051.
- [2]许少强,马丹.实际汇率与中国宏观国际竞争力管理研究[M].上海:复旦大学出版社,2006.
- [3]Chenery H, Strout A. Foreign assistance and economic development[J]. American Economic Review, 1966, 56(4): 679—733.
- [4]Nurkes R. Problem of capital formation in underdeveloped countries[M]. Oxford: Basil

Blackwell, 1953.

- [5] Robertson D H. The future of international trade[J]. *Economic Journal*, March 1938, 48 (189): 1—14.
- [6] Reinhart C M, Rogoff K S. The modern history of exchange rate arrangements: A re-interpretation[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2004, 119(1): 1—48.
- [7] Thirlwall A P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences[J]. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 1979, 32 (128): 45—53..
- [8] Thirlwall A P, Dixon R J. A model of export-led growth with a balance of payments constraint[A]. Bowers J K. *Inflation, development and integration: Essays in honour of A.J. Brown*[C]. Leeds: Leeds University Press, 1979.
- [9] Thirlwall A P, Hussain M N. The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries[J]. *Oxford Economic Papers*, 1982, 34(3): 498—510.
- [10] Jeonr Y. Balance-of-payment constrained growth: The case of China, 1979—2002[J]. *International Review of Applied Economics*, 2009, 23(2): 135—146.

Balance of Payments Constraint and Economic Growth in China

JIAO Wu

*(School of International Finance, Shanghai Finance University,
Shanghai 201209, China)*

Abstract: This paper studies the long-term equilibrium issue of economic growth in China under BPC conditions. It incorporates the long-term and constant double-surplus of China's balance of payments in the analytical framework and extends current research scope. Through the empirical analysis, it obtains the difference between the long-term equilibrium, Thirlwall's economic growth rate and real economic growth rate under BPC, and discusses its economic implication. Finally, it puts forward some policy suggestion on the basis of further in-depth analyses of the conclusions.

Key words: balance of payments constraint; BPC model; Thirlwall's law; economic growth

(责任编辑 周一叶)