

# 中国“双顺差”结构的可维持性分析

肖 崎\*

**内容摘要** 本文分析了我国“双顺差”国际收支结构的可维持性，认为我国国际收支的“双顺差”格局在长期内是不可维持的，或者说，即使目前已经维持了十多年，但它的支撑基础是十分脆弱的，付出的代价是巨大的。文章还就如何增强我国国际收支可维持性提出了政策建议。

**关键词** 国际收支 经常项目 可维持性

中图分类号 JF125.4 文献标识码 A 文章编号 1000-6052 (2006) 03-0000-02

## 一、我国国际收支结构的现状

### 1. 外资流入与外贸顺差并存

自 1994 年以来，我国的国际收支呈现出所谓的“双顺差”格局（见图 1）。从国际收支平衡的角度来说，一国要从国外借钱是因为该国出口所得的外汇收入不足以抵补进口所需的外汇。换言之，资本的流入，特别是直接投资的（净）流入必然意味着相应贸易逆差的存在。我国是世界第一大直接投资引资国，累积直接投资量接近 6000 亿美元，然而，2004 年底我国贸易顺差约为 590 亿美元，经常项目顺差约为 687 亿美元。可见，外资的流入并未导致外贸逆差，国内企业引进的外资大部分转化为人民币以购买国内的原材料、机器设备等。

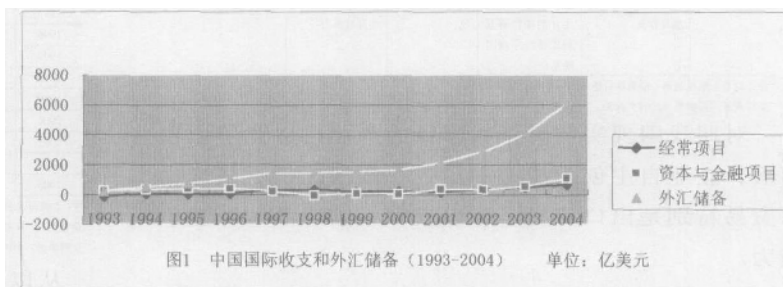
### 2. 经常项目内部结构不合理

由图 2 可见，我国 90 年代以来货物贸易有较大的顺差，但服务贸易逆差，投资收益持续逆差，这说明中国的净债权国地位没有带来预想的净投资收益，反而有大量的投资收益赤字。

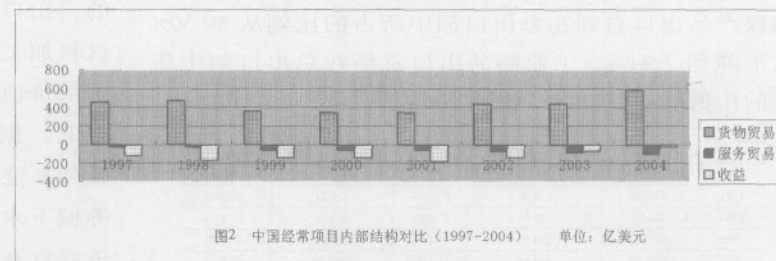
### 3. 外汇储备激增和储备条件恶化

中国国际收支的特殊性在于：经常项目顺差等于资本净流出的现实情况，无法在资本项目逆差中表现并与之平衡，反而被资本项目的更大顺差所掩盖，这两大项目的长期巨额顺差，导致我国外汇储备快速增长（见图 2）。目前中国已经积累了 7000 多亿美元的外汇储备，2005 年底这一数目将达到或超过 8000 亿；从增速看，1993 年以来，外

汇储备年平均增速达到 36%。而国家外汇储备是国家资本的海外债权，一般通过购买美国国库券等形式大量输出。目前，中国已购买了多达 1800 亿美元的美国债券，而外债数额已达到 2286 亿美元（截止 2004 年底），外汇储备是变相闲置的国内资金，这等于是以低价将国内资金转到国外给外国人使用，同时以高价从国外借入资金，其潜在的损失不可估计。近年来，外汇储备条件开始恶化，从 2003 年 1 月到 2004 年 12 月的 24 个月中，货物进口价格指数累计上升了 17%（年利率为 8.2%），美国联邦基金利率几何平均值为 1.2%。按照两项数据计算的真实利率为 -6.9%，以当前货物进口价格指数的倒数作为外汇储备真实价值的度量，则外汇储备的期望真实报酬率约等于上述真实利率。外汇储备通常是贸易顺差余额与国外投资余



资料来源：根据国家外汇管理局网站数据绘制



资料来源：根据国家外汇管理局网站数据绘制

\*肖 崎：厦门大学 金融系 博士生

额的合计，如果将外汇储备看作储蓄，那么以美元为主要资产的外汇储备所得的“利息”可以简单看作是美利联邦基金利率，同时，外汇储备用来购买进口商品的价格就是它的价值，两者之差就是真实利率。由于美元长期低利率和随着美元贬值引起的进口价格不断上涨，中国外汇储备的真实报酬率损失约为每年5%（陈仪，2005）。可见，双顺差表明我国资源配置存在严重的不合理。

## 二、不可维持性分析

笔者认为，我国国际收支的“双顺差”格局在长期内是不可维持的，或者说，即使目前已经维持了10多年，但它的支撑基础是十分脆弱的，付出的代价是巨大的。

### （一）维持基础的脆弱性

我国目前国际收支结构为“双顺差”格局，对照国际收支一级账户的平衡结构特性表（表1），一国形成双顺差的原因从长期来看主要是产业竞争力强，以及生产率上升、产业竞争力强、积极利用外资政策、部分外汇管制、资本市场发达等方面。

表1 国际收支一级账户的平衡结构特性

结构形式	逆差+顺差	顺差+逆差	双顺差	双顺差	两账户均平衡
形成原因（长期）	产业缺乏国际竞争力、资本市场发达、国内投资机会多（生产率高）、积极吸引外资政策	产业具有国际竞争力、国内投资机会减少、鼓励对外投资政策赤字政策	国内经济和对内经济均不平衡、资本项目开放过早、经济政策失误	产业竞争力强、生产率上升、积极利用外资政策、部分外汇管制、资本市场发达	经济结构较为合理、内外资平衡
与国民经济账户及其他统计账户的关系	总投资大于国内储蓄、国际投资头寸净增加	国内储蓄大于总投资、国际投资头寸净减少	总投资大于国内储蓄、官方储备资产减少	国内储蓄大于总投资、官方储备资产增加	国内储蓄大于总投资、国际投资头寸净不变
可能的后果	持续性的这种结构会进一步恶化经常项目收支	大量对外净贷款的增加、国际投资头寸的净持有长期支持经常项目顺差	可能导致国际收支或汇率危机	储备资产持续增加对本币汇率产生升值压力	对外经济处于平衡状态

注：逆差+顺差表示：经常项目逆差+资本和金融项目顺差  
资料来源：杨楠勇（2003）pp31

对照我国现实情况：我国目前产业出口竞争力较落后，企业自主创新能力不足。一般情况下，从进出口贸易特别是出口贸易，可以反映一国产品国际竞争能力。

首先看我国的出口产品结构。从表2可见，从1980—2003年，我国的出口产品结构已得到很大完善。初级产品出口总额在总出口额中所占的比例从50.30%已下降到7.94%。工业制品出口总额在总出口额中所占的比例从49.70%上升到92.06%。

表2 我国出口商品的结构（单位：亿美元）

年份	出口总额	初级产品出口总额	所占比例	工业制品出口总额	所占比例
1980	181.19	91.14	50.30%	90.05	49.70%
1985	273.50	138.28	50.56%	135.22	49.44%
1990	620.91	158.86	25.59%	462.05	74.41%
1995	1487.80	214.85	14.44%	1272.95	85.56%
2000	2492.03	254.60	11.38%	2237.43	88.62%
2003	4382.28	348.12	7.94%	4034.16	92.06%

资料来源：《中国统计年鉴》2000-2004

其次看我国出口的厂商结构。由表3可见，在我国出口总额中，外商投资企业的出口额所占比重稳定上升。目前，我国对外贸易规模超过6000亿美元，但其中一半以上为加工贸易，这意味着从出口主体的收益看，中国有超过50%的出口贸易收益是被外商投资企业所获得，我国只是扮演世界产品加工基地的角色。并且，这种依赖加工贸易的出口方式，使我国容易在技术上形成对国际市场的长期依赖，削弱出口结构升级对国内产业结构升级和技术进步的作用。

表3 我国出口商品的厂商结构（单位：亿美元）

年份	中国出口总额	外资企业出口总额	所占比例
1997	1827.9166	748.9986	40.98%
1998	1838.0907	809.6189	44.05%
1999	1949.0255	886.2766	45.47%
2000	2492.0255	1194.4121	47.93%
2001	2661.5464	1332.3506	50.06%
2002	3255.9597	1699.8509	52.21%
2003	4382.2777	2403.0598	54.84%

资料来源：《中国统计年鉴》2000-2004

再次看我国贸易竞争指数。表4数据表明，我国外贸的国际竞争力仍主要侧重于劳动密集型产业，在资本密集型和层次更高的技术和知识密集型产业中，我国的国际竞争力依然薄弱。2005年4月世界品牌实验室发布的2005年度《世界品牌500强》中，我国只有4个本土品牌入选，其中第一名海尔只名列第89位。我国企业的出口产品仍处于全球生产链和价值链的低端，资源消耗多，附加值少，知名品牌少，产品虽拥有强大的制造能力但却没有较高的增值盈利能力。

表4 1993-2001年我国初级产品和制成品的贸易竞争指数

年份	初级产品	工业制成品	5类	6类	7类	8类	9类
1994	0.09	0.01	-0.32	-0.09	-0.40	0.76	-0.97
1995	-0.06	0.08	-0.31	0.06	-0.25	0.74	-0.98
1996	-0.07	0.06	-0.34	-0.05	-0.22	0.74	-0.96
1997	-0.09	0.17	-0.31	-0.03	-0.09	0.78	-0.99
1998	-0.05	0.16	-0.32	0.02	-0.06	0.81	-0.99
1999	-0.15	0.12	-0.40	0.00	-0.08	0.76	-0.99
2000	-0.29	0.11	-0.43	0.01	-0.56	0.74	-0.76
2001	-0.27	0.10	-0.41	0.02	-0.06	0.70	-0.49
2002	-0.27	0.09	-0.44	0.04	-0.04	0.67	-0.41
2003	-0.35	0.09	-0.43	0.04	-0.02	0.59	-0.15

注：5类为化学品及有关产品；6类为轻纺产品、橡胶制品、矿产品及其制品；7类为机械及运输设备；8类为杂项制品；9类为未分类的其他商品。

资料来源：《中国统计年鉴》（1994-2004）

从以上分析可见，我国出口部门的高速增长主要是凭借大规模的要素投入和国家政策上的倾斜来实现的，出口的商品相当一部分为大耗能、高度依赖于原材料加工的劳动密集型、资源密集型商品，而高技术附加值产品，特别是具有自主知识产权的产品比重很低。据科技部最新数据（江小涓，2005），我国科技创新能力在49个主要国家中，位居28位，处于中等偏下水平。我国在关键技术上自给率低，对外技术依存度在50%以上，而发达国家都在30%以下，美国和日本则在5%左右。我国在设备投资中，60%以上要

靠进口来满足,高科技含量的关键装备基本上依赖进口。我国的发明专利累计授予量不仅远远低于发达国家水平,甚至落后于韩国和我国台湾地区等新兴工业化国家和地区。因此,可以说,我国目前经常项目顺差在相当程度上是以各级政府的优惠引资政策为保证,靠廉价劳动力、靠牺牲资源、污染环境来维持的,其基础十分脆弱,难以为继。根据国际经验,当一国人均收入超过 1000 美元时,劳动力成本会有一个较快上升的时期,所以随着今后人均收入的提高,廉价劳动力这一比较优势将逐渐消失;我国能源消耗较高,2002 年和 2003 年,我国能源消费的增长速度高于 GDP 的增长速度,而与发达国家相比,我国能源的产出效率显著低。根据世界银行的数据,2001 年,我国每千克石油当量能源消耗仅能生产 GDP 为 1.04 美元,同年,日本为 8.02 美元、美国为 4.39 美元、阿根廷为 4.66 美元、巴西为 2.75 美元;而对于出口退税,这本是鼓励出口的手段,但由于企业的创新能力低,利润微薄,现在有些企业已到了依靠出口退税维持生存的境地,长此下去,财政终将不堪重负。

## (二) 巨大的代价

从国内外经济平衡的角度看,中国目前的这种“双顺差”格局违背了一般平衡原理,是一种由政府强制实行的“特殊平衡方式”,也可以说是政府当局迫不得已采取的(杨帆,1999)。主要表现为:第一、在总需求严重不足的情况下,在某种程度上我国迫不得已选择相对低估本币价值的政策,坚持出口导向目标,同时以优惠政策吸引外资,使得出口和外资引进同时增长。第二、在外汇市场供大于求时,由中央银行全部收购多额外汇,维持人民币稳定。第三、采取“对冲”手段,相应收缩央行对商业银行的再贷款,抵消以外汇占款方式发行的基础货币,防止国内出现通货膨胀。

随着我国开放度的不断提高,政府的这种强制平衡方式实现的成本巨大,主要表现在:

### 1. 出口导向型经济的持续性

我国进出口贸易总额占 GDP 的比重,即外贸依存度,年年攀高。2002 年,中国外贸依存度为 51%,2003 年为 60%,2004 年超过 70%。作为一个经济大国,把自己的市场和贸易发展命运寄托于贸易伙伴国,本身蕴藏着对国家经济与政治安全的潜在威胁。我国高外贸依存度背后存在许多结构性问题,如粗放

型的出口增长加剧了经济发展与资源环境压力之间的矛盾、主导产业发展中出现对石油等战略性资源的严重依赖、对外贸易摩擦增多等。

### 2. 内外经济失衡

从一般理论来讲,一国国际收支的经常项目和资本项目只能有一个顺差,一个逆差,互相抵消后少量的国际收支逆差或顺差,属于临时性失衡,可以通过借款,调整汇率来解决。在浮动汇率下,每当出现国际收支顺差,汇率自动贬值,顺差消失;在固定汇率下,顺差国通过收购外汇增发本币,刺激国内物价和收入上升,出口减少进口增加,顺差亦自动消失。而出现逆差时则相反。所以,如果一国出现长期巨额贸易顺差或逆差,或者出现贸易和资本金融项目双顺差或双逆差,则说明该国内外经济出现根本性不平衡。

双顺差结构使得外汇储备不断增加,反映了国内经济快速发展与结构调整滞后之间的矛盾。近 5 年,由于生产结构不能适应需求结构的变化,我国商品、资金和劳动力市场都出现过剩,导致有效总需求不足。过剩储蓄转移到境外形成经常项目顺差,与此同时,国内储蓄不能有效转化为投资,一些地区和企业发展所需资金在国内难以得到满足,对利用外资或借用外债形成依赖。国际制造业向中国的转移也使得外商投资企业成为外贸主力,造成直接投资净流入,外贸进出口顺差。在固定汇率下,国际收支持续盈余与资本流入,不可避免地导致国内货币与信贷过度扩张,从而引起经济过热和通货膨胀。大量热钱的流入与经常项目顺差和外国直接投资一道,使得我国国际收支严重失衡,外汇储备急剧增加,人民币面临升值的压力,货币政策操作受到限制。

### 3. 央行对冲外汇占款的巨大成本

双顺差使得外汇储备激增,中央银行处于被动干预地位,对冲成本巨大。由外汇储备增加形成的外汇占款不仅成为基础货币供给的主渠道,而且也是现行汇率制度下中央银行无法控制的内生经济变量。每年需净对冲回笼的外汇占款有几百亿美元,需额外支付近百亿人民币的对冲成本。并且,从长期来看,这种对冲操作是有限度的,其代价会愈来愈大,不可持续。这种状况如得不到及时有效控制,货币投放将重新回到快速增长轨道,不仅会加大通胀压力,而且还会积聚严重的股市、债市和房地产资产泡沫。

### 4. 其它负面影响

如外汇占款持续增加,我国货币政策独立性受到

挑战；外汇占款还将带来的通货膨胀压力、以及货币供应的结构失衡问题，造成地区差距和经济部门差距的进一步扩大。

### 三、对策建议

#### 1.提高产业竞争力

产业竞争力是国际收支可持续性的基础，它直接影响一国的贸易条件和国际收支地位，只有不断提高产业竞争力，才能增强抵御和化解资本账户开放所带来的风险的能力，使国际收支顺差建立在稳固的基础上。因此，我国迫切需要推进制度创新、自主技术创新、培育国际化品牌、依靠科技进步，推动产业结构的优化升级和提高出口产品的竞争力。

#### 3.调整对外贸易战略

一国的进出口状况直接影响该国的国际收支，所以，动态地选择适合于本国的国际贸易战略十分重要。我国必须适时调整出口导向型贸易战略，从劳动密集型制成品出口导向向资本密集型与技术密集型制成品出口导向转变。实行开放式的进口替代贸易战略，即适度的出口导向与有效的进口替代相结合，以关税和汇率杠杆为主要调控手段的兼容战略。

#### 4.促进内外均衡

在判断一国国际收支可维持性时，大量文献 (Jill, 2001; Ursprung 和 Ramser, 2003; Mann,2003) 都强调经常项目的头寸变化不会对一国宏观经济变量造成巨大的影响，即一国经济达到内外均衡。可以说，内外均衡的实现是国际收支可维持的充分条件，而研究国际收支可维持性主要目的是为了维持一国国际收支平衡，防范国际收支危机，这一研究最终可以服务于一国经济内外均衡的研究。因此，一国内外均衡与国际收支可维持性之间具有密切的联系。在资本项目开放后，国际收支的可维持性应该是一种建立在跨期预算约束模型基础上的，有利于一国经济实现内外均衡的国际收支结构。由于对外不平衡是经济对内不平衡的反映，所以我国应积极扩大内需、加快经济结构调整，促进国内储蓄有效地向投资转化。

#### 5.减少双顺差

长期“双顺差”也反映了经济结构中存在的问题，也蕴涵着巨大的金融风险。所以，应积极采取措施减少双顺差。主要措施包括：继续支持出口的同时

鼓励扩大进口；调整国内成本价格，如通过减少出口退税或收出口税的方式，提高出口成本，降低出口额，并且，把所征税收用于国内环保、卫生保健投资；积极稳步推进外汇管理体制改革，逐步放宽用汇限制，在有效防范风险的前提下，增加资本流出的渠道；完善人民币汇率形成机制，使汇率在合理、均衡的水平上保持基本稳定。TC 指数是反映出口竞争力的一个重要参数，它表示一国某行业或某产品的净出口额占该行业产品进口总额的比重。该指数为正，表示该国 i 产品的生产高于国际水平，具有较强的出口竞争力，如果为负，则表示表示该国 i 产品的生产效率低于国际水平。该指数越大，表示出口竞争力越强。

(责任编辑：董成)

#### 参考文献：

- [1] 陈桢, 马楠. 产业结构国际竞争力评价方法及实证分析 [J]. 价值工程, 2001.5.
- [2] 陈仪. 中国双顺差现象报告. 中国金融网 <http://www.zgjr.com>.
- [3] 姜波克 (a), 陆前进. 国际金融学 [M]. 上海, 上海人民出版社, 2003. (b). 人民币自由兑换和资本管制 [M]. 上海, 复旦大学出版社, 1999.
- [4] 史忠良. 经济全球化与中国经济安全 [M]. 北京, 经济管理出版社, 2003.
- [5] [美] 萨克斯、拉雷恩. 全球视角的宏观经济学 [M]. 上海, 上海人民出版社, 1997.
- [6] 王小敏. 高额外汇占款下的货币政策困境与对策 [J]. 中国货币市场, 2005.3.
- [7] 杨柳勇. 国际收支结构研究 [M]. 北京, 中国金融出版社, 2003.
- [8] 杨帆. 狙击风暴：人民币汇率走势与反危机 [M]. 北京, 中国金融出版社, 2002.
- [9] 余永定. 关于外汇储备和国际收支结构的几个问题 [J]. 世界经济与政治, 1997.10.
- [10] 周八骏. 国际收支论 [M]. 上海, 学林出版社, 1987. pp55.
- [11] Caterine L. Mann. 1996. Is the U.S. Trade Deficit Sustainable, Institute for International Economics, IIE, Washington, DC, U.S.
- [12] Gian Maria Milesi-Ferretti and Assaf Razin. 1995. "Current Account Sustainability", IMF, December
- [13] Helmut Reisen. 1998. "Sustainable and excessive current account deficit". OECD Development Centre working paper, No. 132. February.
- [14] Jill A. Holman. 2001. "Is The Large U.S Current Account Deficit Sustainable". [www.kc.frb.org](http://www.kc.frb.org).
- [15] Ursprung and Ramser. 2003. "IS the USA's Current Account Sustainable". January. [www.ub.uni-jib-stabzde](http://www.ub.uni-jib-stabzde).