

# 中国经常项目顺差 影响因素的协整分析

翟晓英

(山西大学 经济与工商管理学院,太原 030006)

**摘要:** 利用中国 1982~2009 年的数据,采用 E-G 两步法、向量误差修正模型对中国经常项目顺差的影响因素进行了分析。结果表明,经常项目差额占 GDP 的比率与储蓄率(S/GDP)、净国外资产占 GDP 的比率(NFA/GDP)、投资率(资本形成总额/GDP)之间存在长期的均衡关系。其中,储蓄率、投资率对经常项目差额的影响较大,是造成经常项目顺差的主要因素。

**关键词:** 经常项目顺差; 储蓄率; 投资率

中图分类号: F830.7

文献标识码: A

文章编号: 1004-972X(2012)05-0114-03

中国的经常项目自 1990 年以来持续保持顺差。持续、巨额顺差使得贸易摩擦、贸易报复不断升级,人民币汇率升值的压力不断加大,持有外汇储备的成本不断升高,外汇占款大幅增加。本文针对造成中国经常项目顺差的主要影响因素进行理论和实证分析。

## 一、文献回顾

国外学者对美国巨额贸易赤字、东亚国家的贸易盈余现象进行了大量的研究。归纳起来,大致有以下几种观点:

第一种观点:低储蓄率是造成美国贸易赤字的主要原因。Summers (2004) 认为国民储蓄的下降是造成美国经常项目巨额赤字的原因; Stephen Roach (2005) 指出美国国内储蓄严重不足必然造成美国贸易逆差; Rajan (2005) 认为 1990 年代后半期,美国私人部门投资的提高造成了美国经常项目赤字,2000 年后公共部门和居民储蓄的下降造成了美国经常项目赤字; Joseph E Stiglitz (2005) 认为低国民储蓄、巨额财政赤字是造成美国贸易赤字的主要原因,同时也是造成全球贸易不平衡的根本原因; Mckinnon (2004) 认为美国政府巨额预算赤字以及过低的国内储蓄率是美国贸易逆差不断增加的根本

原因。亚洲国家的高储蓄率,使得对美贸易盈余转化为对美国的融资,这与汇率无关。Mckinnon (2006) 进一步指出,美国经常项目逆差是美国政府和家庭开支过度、储蓄率极低的结果。

第二种观点:全球储蓄过度供给是造成美国贸易赤字的主要原因。Bernanke (2005) 认为造成美国巨额经常项目赤字的主要原因是全球储蓄的过剩,尤其是东亚国家亚洲金融危机后储蓄的激增。Richard N Cooper (2005) 认为美国的低储蓄、高消费和贸易赤字存在着因果关系,而美国持续的贸易赤字是世界上其他国家过度储蓄直接导致的结果。Joseph W Gruber 和 Steven B Kamin (2007) 则通过实证指出美国的赤字部分是由于贸易伙伴(中国、日本等)国内储蓄的上升引起的。持此观点的还有 R Glenn Hubbard, 认为其他高储蓄经济体导致了美国的贸易赤字。

第三种观点:投资-储蓄缺口导致经常项目赤字。Davis 和 Weinstein (2002) 认为美国经常账户逆差与投资超过储蓄这一宏观经济失衡密切相关。Ito (2009) 基于投资和储蓄关系视角,分析了中、日、美三国各自经常账户失衡的原因,认为美国的经常账户逆差很大部分来源于财政赤字,中国的经常账

收稿日期: 2011-12-10

基金项目: 教育部青年人文社科基金项目“跨期消费视角下中国金融发展程度影响经常项目的动态路径研究”(12JYC790251) 阶段性研究成果; 本文科研基金项目“金融发展程度视角下的中国经常项目失衡影响因素分析”(11909024)

作者简介: 翟晓英(1972—),女,山西翼城人,山西大学经济与工商管理学院讲师,博士,研究方向为宏观金融、国际金融。

户顺差来源于过度储蓄,而日本的长期顺差则是由于投资不足导致。

第四种观点:政府巨额预算赤字导致经常项目赤字。Debelle和Faruqee(1996)认为无论长期还是短期,财政政策对经常项目有显著的影响;Pradhan和Upadhyaya(2001)发现,由于私人储蓄的增加只能部分弥补由于财政赤字增加而导致的政府储蓄下降,财政赤字增加导致美国的国民储蓄减少;Rafael等(2002)证明,财政赤字增加会导致国民储蓄下降;Gale和Orszag(2003)的实证研究认为,其他条件不变时,财政赤字增加1美元导致国民储蓄减少50~80美分。但Backus等(2005)分析认为美国的经常项目赤字与政府预算赤字之间相关系数较小;Greenspan(2005)也认为财政政策对经常项目收支差额的影响很小;Koray和McMillin(2006)认为扩张性财政政策并非美国贸易赤字产生的原因;扩张性财政政策的冲击导致实际汇率贬值和贸易收支显著改善。

第五种观点:净国外资产对经常项目赤字的影响。Chinn和Ito(2007)认为从跨期的视角来说,净国外资产的累积是一个重要的初始条件,净国外资产存量的多少,直接影响着经常账户收益的高低。另外,一国的人口抚养率和赡养率、相对收入、贸易条件的变动、贸易开放度、经济增长率等都影响着经常账户的差额。

除此之外,国外学者在相关的研究中还考虑了人均GDP、经济增长率、贸易开放度、贸易条件、政府制度、金融发展程度、法律状况等因素的影响。

国内的学者也对相关问题进行了研究,部分学者认为美国的低储蓄、高消费是造成美国经常项目赤字迅速增加的主要原因;还有的认为储蓄相对过剩、外资大规模流入、资金效率低下构成了双顺差的内因。余永定和覃东海(2006)证明,国内投资储蓄缺口与外汇储备之间存在内在联系,认为中国并没有利用外国储蓄,而是以低价债权换取高价股权,国内金融资源存在错配。余永定(2006)指出,过多引入FDI、国内金融机制不畅造成的储蓄投资缺口以及出口导向战略形成了我国持续双顺差。

本文选用中国1982~2009年的数据,采用协整检验方法——E-G两步法、向量误差修正模型对中国经常项目顺差影响因素进行分析,并提出了相应的建议。

## 二、实证分析

### (一) 变量与数据说明

本文选取的变量为:被解释变量为经常账户余额占GDP的比重( $ca$ );解释变量包括财政收支差额占GDP比重( $fiscal$ )、国内总储蓄占GDP比重( $s$ )、资本形成总额占GDP比重( $i$ )、净国外资产占GDP比重( $nfa$ )。

中国从1982年开始编制国际收支平衡表,故研究时间为1982~2009年。 $ca$ 、 $s$ 、 $i$ 来源于世界银行的WDI数据库, $fiscal$ 数据来源于历年《中国统计年鉴》,1982~2004年的NFA数据来源于Lane and Milesi-Ferretti(2006),2005~2009年的NFA数据是根据 $NFA_t = NFA_{t-1} + CA_t$ 来推算出来的。

### (二) 变量的平稳性检验

本文采取ADF单位根检验方法,检验结果如表1所示。

表1 单位根检验

变量	原序列			一阶差分序列		
	检验形式(C、T、L)	t-值	Prob.	检验形式(C、T、L)	t-值	Prob.
ca	(c,0,0)	-1.5387	0.4992	(0,0,0)	-4.5957	0.0001
fiscal	(c,0,1)	-2.5071	0.1254	(0,0,4)	-3.1226	0.0033
nfa	(c,t,0)	-0.0344	0.9934	(0,0,0)	-2.6642	0.0098
s	(c,0,1)	-0.5512	0.8652	(0,0,0)	-3.1548	0.0028
i	(c,0,0)	-1.0852	0.7067	(0,0,0)	-4.1049	0.0002

注:C、T、L分别表示常数项、时间趋势和滞后阶数。

单位根检验结果表明各变量原序列都是非平稳的,且一阶差分序列都为平稳,因此,有变量均为一阶单整序列 $I(1)$ ,所以,变量之间可能存在长期协整关系,接下来本文将通过传统的E-G两步法来检验变量之间是否存在长期均衡关系。

### (三) E-G两步法协整检验

第一步:对各变量进行简单的OLS估计,并提取其残差序列。OLS估计的方程为:

$$ca = -0.742 - 0.099fiscal + 0.10nfa + 0.924s - (-0.538) (-0.683) (9.53) (22.53) 0.919i \quad (1)$$

$$R^2 = 0.98 \quad F = 282.72 \quad D.W = 1.43$$

式(1)表明,除常数项和 $fiscal$ 不显著性外, $nfa$ 、 $s$ 、 $i$ 均在1%的显著性水平下显著。值得注意的是,储蓄对经常账户的影响很大,两者呈正向关系;投资对经常账户的影响也很大,两者呈负向关系。这和前面的文献分析一致,同时也和大多数学者基于国民收入恒等式的分析一致。宏观经济学中核算国内生产总值一般有两种方法:支出法和收入法。支出法的思想在于将全部最终产品最后都转化为国民的支出,这些支出包括消费(C)、投资(I)、政府购买

(G)、出口(X)、国外获得的净要素收入(NFI)、无偿转移支付(U)。收入法是从经济活动中各行为主体的角度来计算国内生产总值的办法,有  $Y = C + S + T + M$ 。进一步将政府支出分为政府消费  $C_g$  和政府投资  $I_g$ ; 政府收入  $T$  分为政府消费  $C_g$  和政府储蓄  $S_g$ 。也就是说,经常项目顺差实际上是储蓄超出投资的反映,是过度储蓄的反映;经常项目逆差是储蓄不足的体现。只有当私人储蓄和政府储蓄都转化为有效投资的时候,经常项目才能够达到平衡的状态。

净国外资产的增加和经常账户余额是正相关的关系,这由  $CA = NFA_t - NFA_{t-1}$  等式可以看出。从经常项目的构成上来看,  $t-1$  年的净国外资产存量是一个重要的初始条件,  $t-1$  年净国外资产的存量越多,假定资产收益率保持不变,则第  $t$  年的净国外资产的收益增加,从而经常项目的余额增加。

第二步:对残差的平稳性进行检验,结果如表 2 所示。

表 2 残差序列的平稳性检验

变量	ADF 值	检验类型 (C,T,K)	1% 临界值	5% 临界值	10% 临界值	平稳性
$\varepsilon_t$	-3.977	(0,0,0)	-2.6569	-1.9544	-1.6093	平稳

表 2 数据表明残差项平稳,可认为变量之间存在长期的均衡关系。

第三步:建立向量误差修正模型(ECM 模型)。

经常账户的误差修正模型表示如下:

$$\Delta ca = 0.078 - 0.706ECM + 0.299\Delta fiscal + (0.692) \quad (-2.395) \quad (2.006)$$

$$0.10\Delta nfa + 0.88\Delta s - 0.93\Delta i \quad (2) \\ (3.696) \quad (11034) \quad (-16.297)$$

$$R^2 = 0.97 \quad F = 126.03 \quad D.W = 2.07$$

式(2)表明,模型中除常数项不显著外,其他变量均在 1% 或 5% 的显著性水平下显著。其中,ECM 项系数为 -0.706,符合负反馈机制,表明当短期波

动偏离长期均衡状态时,系统将以 70.6% 的调整力度将非均衡状态拉回到均衡状态。误差修正模型中各模型的系数方向也是符合预期的,并且短期内储蓄和资本形成对经常账户的影响也尤为明显。可以看出,经常项目差额/GDP 与储蓄率、净国外资产、资本形成总额之间存在长期的均衡关系。

### 三、结论

E-G 两步法和向量误差修正模型表明,经常项目差额/GDP 与储蓄率( $S/GDP$ )、净国外资产占 GDP 的比率( $NFA/GDP$ )、投资率(资本形成总额/GDP)之间存在长期的均衡关系。其中,储蓄率、投资率对经常项目差额的影响较大,是造成经常项目顺差的主要因素。

中国要从根本上扭转中国的经常项目持续、巨额的顺差局面,必须改变中国的高储蓄状况,还要提高储蓄向有效投资的转化效率,提升资金配置效率。中国高储蓄、有效投资不足的背后反映出社会保障制度不完善、分配制度不合理、金融发展滞后、经济结构不合理等问题,因此,要健全社会保障体系、调整收入分配格局、转变经济发展方式、推进利率市场化等金融改革。

参考文献:

- [1]林桂军.我国储蓄/投资差额的结构分析与经常项目顺差[J].财贸经济,2008(4).
- [2]中国经济增长与宏观稳定课题组.全球失衡、金融危机与中国经济的复苏[J].经济研究,2009(5).
- [3]樊纲,魏强,刘鹏.中国经济的内外均衡与财税改革[J].经济研究,2009(8).
- [4]何志强.东南亚一些国家近期的储蓄、投资与经常账户盈余探析[J].国际金融研究,2007(5):22-29.
- [5]焦武,许少强.中国国际收支经常账户中长期变动影响因素研究——基于 1992Q1-2007Q3 多元时序数据的分析[J].国际金融研究,2008(5).

## Cointegration Analysis on the Factors that Affect China's Current Account Surplus

ZHAI Xiao - ying

(School of Economics and Business Administration, Shanxi University, Taiyuan 030006, China)

Abstract: The article analyzes the affecting factor on the imbalance of China's current account using co-integration test methods using EG two-step, Vector error correction model and the dates from 1982 to 2009. The result indicates that surplus of current account/GDP and savings rate ( $S/GDP$ ), net foreign assets to GDP ratio ( $NFA/GDP$ ), investment rate (gross capital formation / GDP) have long-term equilibrium relationship.

Key words: surplus of current account; saving rate; investment rate; cointegration analysis

(责任编辑:戎爱萍)