



国际收支结构变动的理论和实践 及其对中国的政策含义^{*}

余永定

(中国社会科学院 北京 100732)

摘要: 国际收支平衡问题主要是围绕经常项目的平衡来展开。经常项目里主要有贸易项和投资收入项。根据国际收支克劳瑟模型理论,一国在发展过程中要经历不同阶段,随着一国国民收入水平的变化,这个国家的国际收支将发生一系列的变化。美国和亚洲国家国际收支情况的演变过程,基本符合克劳瑟模型理论,但中国是一个例外。东南亚金融危机后,中国成为世界上最重要的资本输出国,却以投资收入逆差为代价。这不仅造成巨大的福利损失,还导致了一系列的发展难题。中国应考虑是否还要继续充当资本输出国和继续积累外汇储备。

关键词: 国际收支 经常项目 投资收入 贸易平衡

中图分类号: F831.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-1309(2014)07-0005-004

一、一国国际收支(不)平衡 的主要含义

国际收支(不)平衡,一般来说,指的是经常项目(不)平衡。比如我们通常说美国国际收支不平衡,就是指美国的经常项目逆差。经常项目里,有贸易项,还有一个非常重要的投资收入项。对后者,我们经常没有予以足够的重视。一个国家在发展早期,在既没有大量外债、也没有大量国外资产的时候,这一项并不重要。但随着一个国家的发展,这一项越来越重要。比如,在讨论中国国际收支平衡问题时,投资收入平衡一项会很重要。总之,在讨论国际收支平衡的时候,不仅要关注贸易平衡,还要关注投资收入平衡。

本文在讨论国际收支平衡问题时,主要就是

围绕经常项目的平衡来展开。

• 各种平衡定义

1. 贸易平衡定义
 2. 经常项目平衡:贸易项目+投资收入项目+转移支付=0
 3. 国际收支平衡:经常项目+资本项目=0
 4. 国际收支平衡定义上的恒等平衡:经常项目+资本项目+外汇储备变动=0
 5. 国际收支平衡表的簿记平衡:经常项目+资本项目+外汇储备变动+误差与遗漏=0;
- 国际上讨论的国际收支平衡(不平衡),一般是指经常项目平衡
 - 在实践中,各国政府更关心的是经常项目和资本项目之和等于零这样一种平衡。如果这项不平衡就可能发生国际收支危机。
 - 中国国际收支平衡的主要特征是长期“双顺差”,外汇储备不断增加。

图1 国际收支(不)平衡主要含义

二、国际收支结构变动理论: 克劳瑟模型

根据英国经济学家杰弗里·克劳瑟(Geoff-

^{*} 本文系作者在上海发展研究基金会·卓越发展研究院成立大会暨“全球金融新变化的含义和对策”学术研讨会上的主题发言。

作者简介:余永定,研究员,经济学博士,中国社会科学院学部委员、上海发展研究基金会学术委员会主席。



frey Crowther) 的理论, 一个国家在发展过程中, 要经历不同阶段, 随着国民收入水平的变化, 这个国家的国际收支将发生一系列的变化。

杰弗里·克劳瑟把一个国家国际收支的变化分成 6 个阶段。第一个阶段, 这个国家是年轻债务国, 贸易项、投资收入项、经常项目一定都是逆差。贸易项加投资收入项之和等于经常项目。经常项目是逆差的时候, 资本项目一定是顺差, 朝鲜可能没有经常项目逆差, 这并不是因为其经济好, 而是它想要逆差但逆不了, 因为没有资金流入给它提供融资。所以一般来讲, 一个不太发达的国家或发展中国家, 即杰弗里·克劳瑟所讲的年轻债务国, 在其经济起飞阶段, 都具有以上特点。

随着一国经济的发展, 它可能由贸易逆差国变成贸易顺差国。在变成贸易顺差国之后, 由于过去借的债务, 因而这个国家投资收益逆差还很大, 这时候它的经常项目还是逆差。这就是一个成熟的债务国——贸易顺差、投资收益逆差、经常项目逆差。这跟中国现在的情况有点相似, 但又不能完全套用于中国。

第三个阶段是债务偿还国。当一国经济进一步发展后, 贸易顺差扩大, 投资收益还是逆差, 这与上一阶段一样, 但其贸易顺差大于投资收益逆差, 所以成为一个经常项目顺差国家。

第四个阶段就是贸易顺差, 投资收益顺差, 经常项目顺差, 资本项目逆差。所谓资本项目逆差, 就是一国资金输出。在一段时间内, 中国属于这样一个范畴。第五、第六个阶段就不一一赘述。

- (一) 年轻债务国: 贸易、投资收入、经常项目逆差; 资本项目顺差。
- (二) 成熟债务国: 贸易顺差, 投资收益逆差, 经常项目逆差; 资本项目顺差。
- (三) 债务偿还国: 贸易顺差, 投资收益逆差, 经常项目逆差; 资本项目顺差。
- (四) 年轻债务国: 贸易顺差, 投资收益顺差, 经常项目顺差; 资本项目逆差。
- (五) 成熟债务国: 贸易逆差, 投资收益顺差, 经常项目顺差; 资本项目逆差。
- (六) 债权减损国: 贸易逆差, 投资收益顺差, 经常项目逆差, 资本项目顺差(海外资本回流)。
- 假设建立在广义平衡的基础上, 即资本流动被动 accommodating the changes in current account balance.

图 2 杰弗里·克劳瑟概括的国际收支格局变化的 6 个阶段

一个国家在经济发展过程中, 国际收支的各个项目会发生一定的变化。这种变化最重要的原因, 是这个国家在经济发展过程中投资和储蓄之间的关系发生变化。跟克劳瑟模型相对应, 我们假定一个国家在发展初期要有一定的投资率, 投资率为 20% 或 25%, 但是, 这个国家很穷, 不可能有很多的储蓄, 所以在发展初期, 一定是投资率高于储蓄率。随着一国经济的发展, 储蓄不足的缺口将越来越小, 到了某一点之后, 实际上储蓄率就大于投资率了。而一个国家走向衰老之后, 其储蓄率又小于投资率了。国际收支里面, 经常项目、贸易项目和投资收入项目是一个动态的过程。看一个国家是资本输出国还是输入国, 非常简单, 就看这个国家经常项目是顺差还是逆差。

三、国际收支结构变动 理论的国际实践

克劳瑟模型是否符合历史事实呢? 我们可以去查证一下。

(一) 美国

美国贸易史的起点是 1790 年, 那时候, 美国尚处在建国初期。图 3 表示的是 1790—1820 年美国的对外贸易, 粗的黑线是美国的贸易平衡线, 它大致都在水平线之下。这表明美国在这段相当长的时间内都是贸易逆差。

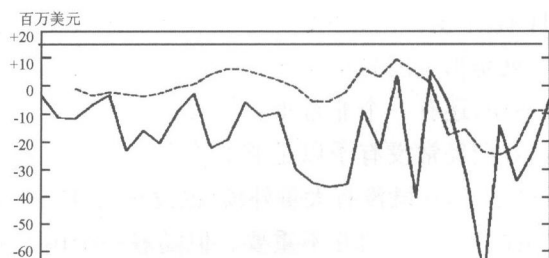


图 3 美国在立国之后长期保持贸易逆差:
年轻债务国

再看 1820—1860 年美国的对外贸易状况。如图 4 所示, 在大部分时间, 美国依然是贸易逆差(处于水平线之下)。少数时候, 它出现贸易顺差。也就是说, 从美国这样一个大国的发展经验看, 它在初期的几十年甚至上百年的时间内, 是贸易逆差, 而不是贸易顺差。

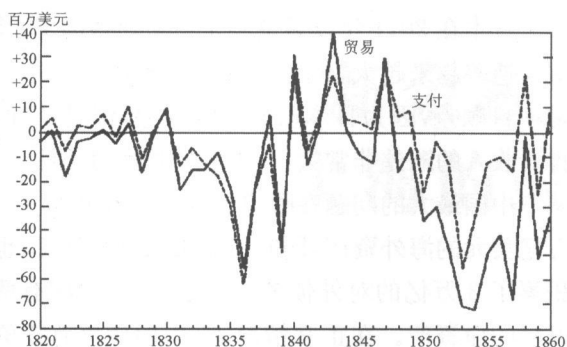


图4 美国贸易平衡
与净支付平衡(1820—1860)

(二)日本

图5显示的是日本的国际收支情况。日本在“二战”以后的贸易状况，虽然也有贸易顺差，但主要是贸易逆差。在1960—1970年代之后，日本贸易有正有负，大致处于平衡状态。到1980年代，日本才成为一个长期保持贸易顺差的国家。

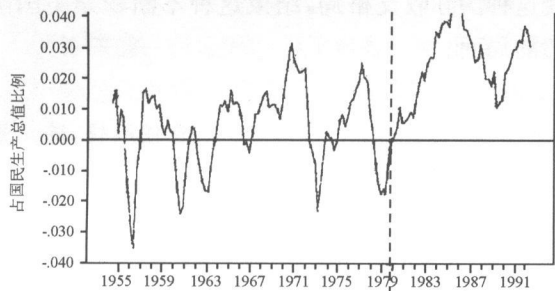


图5 日本国际收支情况

(三)韩国

图6显示韩国的国际收支情况，第一条线表示其经常项目数据，这个数据在1980年代前一直是逆差，到1980年代有一段是顺差。然后又是逆差，在亚洲金融危机之前逆差非常厉害。金融危机之后，经常项目则由逆差转为顺差。到目前为止大致保持这样的状态。

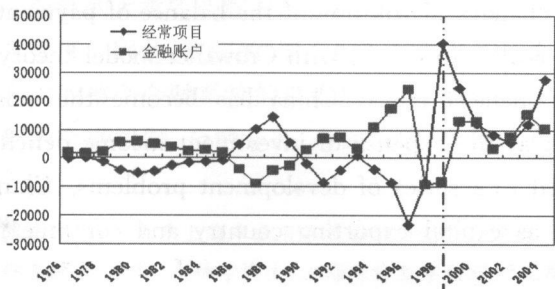


图6 韩国的经常项目和金融账户情况

(四)东南亚国家

东南亚国家在发展初期基本上都是经常项目逆差，以后才发生种种变化。泰国从1970年代开始就是贸易项目逆差，这种逆差一直延续到东南亚金融危机爆发时(图7)。马来西亚、印尼也基本如此。东南亚国家发生这种变化，在很大程度上改变了它们的宏观经济政策和贸易政策。原来是改善资本配制，后来是积累足够的外汇储备。东亚国家也一直是外向型经济，但是，外向型经济不等同于追求贸易顺差。只要进口比出口多，就是贸易逆差。贸易逆差国并不否定是出口导向国这个基本事实。

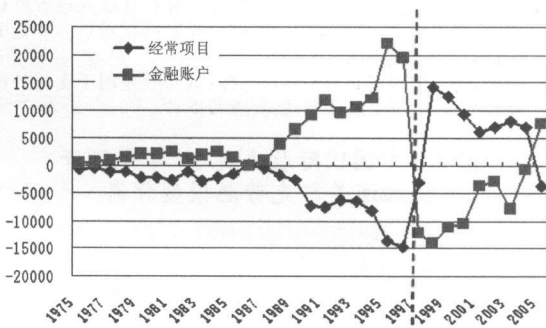


图7 泰国的经常项目和金融账户情况

在东南亚金融危机爆发之前，东南亚国家30多年来几乎毫无例外全是贸易逆差，投资收入项目也是逆差。东南亚金融危机爆发是一个转折点，使得亚洲国家的国际收支格局发生了变化。这是一个不正常的变化，它由贸易逆差和经常项目逆差，变成了贸易顺差和经常项目顺差。这与美元的霸权有关，与美元霸权造成的国际金融环境是密切相关的。

2000年以后，尽管东南亚国家依然保留着东南亚金融危机以后的那种国际收支格局，但情况有所好转，向趋势回归了。

四、国际收支结构变动理论 对中国的政策含义

在世界所有国家中，中国是一个例外，只有中国不符合克劳瑟模型。中国从1990年代初就是经常项目顺差国，按定义也是资本输出国。但当



中国成为资本输出国的时候,中国人均收入仅 400 美元。通常的道理是:穷人向富人借钱,富人把钱借给穷人。中国为什么是个例外呢? 一个非常值得大家关注的问题是,中国现在是贸易顺差,但中国的投资收益逆差已经维持了差不多 10 年了。2011 年中国的投资收益为 -800 多亿美元,2012 年也是 -800 多亿美元,到 2013 年则是 -400 多亿美元。而这一切,发生于世界上最大的债权国。

1. 通过出口顺差,中国积累了近 5 万亿美元的对外资产 (\$4.7 trillion, 其中 \$3.18 trillion 外汇储备)
2. 通过引资中国积累仅 3 万亿美元的对外债务 (\$2.9 trillion)
3. 中国拥有近 2 万亿美元的净对外债权 (\$1.8 trillion, as of Feb. 2012)
4. 如果利息率为 3%, 中国 2011 年应该有利息收入近 600 亿美元,但实际上 2011 年中国的对外投资回报是负 800 亿美元,2012 年也是如此
5. 照此下去,中国将成为国际打工仔:贸易顺差用于支付外国投资收益,而不是输入产品、资源和技术

图 8 中国国际收支近 10 年来投资
收入逆差与克劳瑟模型背离

日本在 2011 年以后就不是贸易顺差国了,其贸易逆差越来越大,但贸易逆差并不妨碍日本经常项目顺差,因为日本虽然贸易逆差,但是,它的投资收入的顺差非常大,日本的经验值得关注。

中国最大的问题在哪里? 我们现在积累了 5 万亿美元的海外资产,同时由于引入大量外资,也积累了 3 万亿美元的对外债务。也就是说,中国有两万亿美元的净资产。在正常情况下,中国应该有投资收入的。假设这个投资收入率实际上只有 3%,那么中国应该有 600 亿美元的投资收入顺差,但是,我们的投资收入却是逆差。照此下去,中国还得必须保持贸易顺差,但这个贸易顺差不是用来进口原材料或技术,而是为了对冲外国投资收入逆差。这种情况不仅仅是一国福利损失问题,如果任其发展下去是很危险的。现在一些拉丁美洲国家就处在这样的状态。因此,中国必须尽快改变这种国际收支格局,结束这种不断积累美国国债的局面。

责任编辑:陈 恭

The Theory and Practice of International Balance of Payments Structure Change and Its Policy Implications to China

Yu Yongding

Abstract: The international balanced revenues and expenditures problem is mainly to focus on the current items balance to show. Current items mainly contain trading items and investment income items. According to the international balance Crowther model theory, a country must go through different stages in the process of development. With the level of change in a country's national income, balance of payments of the country will be a series of changes. Evolution of the balance of payments situation in the United States and Asian countries, basically consistent with Crowther model theory, but China is an exception. After Southeast Asian financial crisis, China has become the most important capital exporting country in the world, but at the expense of investment income deficit. This not only caused huge welfare losses, but also led to a series of development problems. China should consider whether it should continue to serve as capital exporting country and continue to accumulate foreign exchange reserves.

Keywords: International balance of payment; Current items; Investment income; Balance of trade