

雙順差與國際收支平衡的驗證 Verification of Double Surplus and Balance of Payments

楊國樑^{1*} 林飛燁²
Grant G.L. Yang Fei-Ye Lin

摘要

長時間以來，中國國際收支存在經常項目、資本和金融項目“雙順差”的失衡現象，儘管這在一定意義上能提高中國抵禦外部衝擊的能力，也有利於增強中國的綜合國力與國際影響力，但也會給中國國民經濟發展帶來不良影響。本文以二元選擇模型探討中國國際收支出現“雙順差”格局的概率，實證中國國際收支占比與美元指數正向提高中國國際收支雙順差概率，而有效匯率與外人直接投資占比減低雙順差概率；本文並對於平衡中國國際收支提出具體政策建議，以保障國民經濟持續健康發展。

關鍵字：國際收支平衡、雙順差、外匯儲備、二元選擇模型

Abstract

For a long time, China's balance of payments presented “double surplus” of current account and capital and financial account. Although this in a certain sense can improve China's ability to resist external shocks and enhance the international influence of China's comprehensive national strength, it also will bring adverse effects on China's national economic development. This paper discusses the possibility of China's “double surplus” in balance of payments with binary choice models. Results empirically show that China's BOP/GDP ratio and USDX can positively increase the probability of China's double surplus, while the effective exchange rate and FDI/GDP ratio act inversely. Policy recommendations on China's balance of payments are proposed to ensure the sustainable and healthy development of the national economy.

Keywords: Balance of Payment, Double Surplus, Foreign Reserves, Binary Choice Models

1. 引言

中國國際收支失衡的問題存在已久。上世紀90年代以來，中國國際收支常年呈現經常項目、資本和金融項目“雙順差”的格局，這一方面反映了中國經濟發展所取得的成就，另一方面背後隱藏著不可忽視的巨大成本與風險。國際收支雙順差給中國帶來一系列問題，包括外匯儲備資產的持有和運用面臨巨大的風險與損失、人民幣升值壓力增大、中國與相關交易夥伴國的貿易摩擦加劇、央行貨幣政策的獨立性和貨幣政策調控的有效性被削弱、經濟增長的動力結構不均衡等（黃曉東，2008）。

當代的全球流動性膨脹根源于佈雷頓森林體系崩潰後的國際貨幣體系安排，黃

¹ 廈門大學嘉庚學院國際商務學院副教授 grant@xujc.com*通訊作者

² 廈門大學嘉庚學院國際商務學院國際經濟與貿易專業

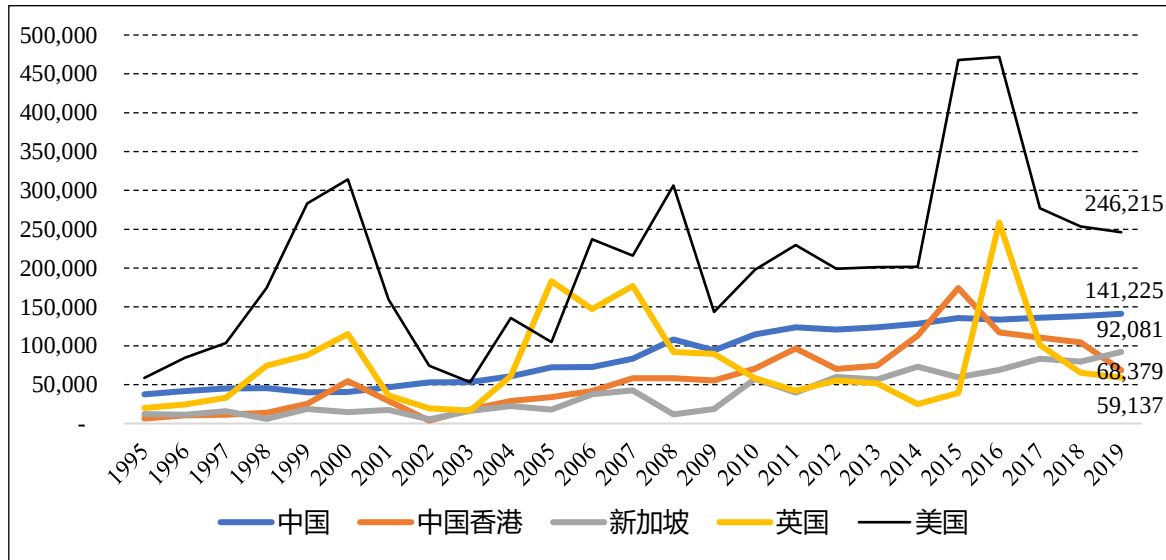
金非貨幣化為美國向世界提供大量美元敞開了大門，美國通過持續的經常項目逆差，對外提供美元流動性；美國增加一美元的對外債務，將導致世界擴張大致2到3倍的流動性（劉駿民與段彥飛，2008）。自中國實行對外開放政策以來，商品進出口貿易得到迅猛發展，越來越多的外商直接投資湧入中國。除個別年份外，從1997年起，中國國際收支持續出現雙順差局面。以2013年資料為例，2013年中國國際收支總順差4,943億美元，其中經常項目順差1,482億美元，資本和金融項目順差3,461億美元。相應的，中國外匯儲備也增長驚人，2001年中國外匯儲備尚不足2,500億美元，而截至2014年末，中國外匯儲備餘額已高達38,430億美元（程連於，2009）。

中國近年來快速的經濟增長，主要源於淨出口的躍升與投資的發熱，這又分別源於強勁的外部需求與中國城市化進程的加速（金哲松與李軍，2008）。與投資與出口相比，中國消費嚴重滯後、內需不足，這種經濟增長的不平衡結構是由一系列原因引起，包括（1）近年來中國社會保障體系逐步完善，但總體而言發展仍嚴重滯後，抑制了消費（2）與消費相比，出口與投資對促進經濟增長的作用更為直接與迅速，各地方政府為表政績，紛紛力推出口與投資以取得立竿見影的經濟增長效果（3）中國金融體系尚未完善，金融市場發展還未成熟，投資管道不夠暢通導致過度儲蓄，從而擠佔消費並影響內需（4）中國目前仍處於全球產業鏈低端，出口方面缺乏優勢技術，只能依賴於勞動密集型產品，低廉的價格意味著中國較低的勞動力收入水準，消費水準從而被進一步嚴重限制。

上世紀80年代以來，發達國家開始逐漸將低端的勞動密集型產業轉移到新型市場經濟國家。在此背景下，中國國內穩定的政治經濟環境、良好的市場前景、巨大的投資潛力與廉價的勞動力成本，加快了國際產業向中國轉移的速度，由此形成了以加工貿易為主的貿易順差（齊秋實，2015）。長期以來，中國經濟持續較快增長，外國資本開始大量湧入中國，早在2002年，中國就首次超過美國，成為全球第一大吸引外商投資的經濟體；就2019年外國直接投資流入量來看，美國列全球第一，達到2,462億美元，中國緊隨其後位居第二，達到1,412億美元，其後依次是新加坡921億美元、中國香港684美元、英國591億美元（圖1）；近年來，人民幣升值預期更是刺激了國際資本的湧入。中國金融市場發展尚未成熟，投融資體制尚不完善，國內融資成本較高且管道極其有限，不少國內企業紛紛赴境外融資，從而增加了資本的流入。

人民幣匯率市場化作為今天必須面對的問題，短期內會有一定的代價；但從對內解決長期經濟結構不合理，對外構建全球經濟可持續的均衡發展新格局而言，意義深遠（寧烽，2008）。人民幣匯率的低估，一方面會導致人民幣升值預期，從而會吸引外國資本流入，另一方面會抑制進口、刺激出口，從而擴大貿易順差；此外，還會刺激中國居民將外幣儲蓄兌換成本幣，外匯儲備得以進一步增長。

中國作為經常項目和資本項目的雙順差國，全球流動性的輸入直接導致了人民幣面臨國際貶值，國內升值的雙重壓力（黃鑫磊，2019；楊國梁等，2020）。推動國際收支趨於平衡對中國經濟的長期穩定和健康發展具有重要意義，研究和探討國際收支有利於促進中國國際收支基本平衡與國民經濟健康持續發展。本文以二元選擇模型探討中國國際收支出現“雙順差”格局的概率，實證中國國際收支占比、美元指數、有效匯率、外人直接投資等內外因素如何影響“雙順差”格局出現的概率，並提出平衡中國國際收支的具體政策建議，以保障國民經濟持續健康發展。



資料來源：UNCTAD

圖1. 全球境外投資（流入）現狀（單位：百萬美元）

2. 中國國際收支“雙順差”的原因

2.1 外部成因分析

2.1.1 人民幣匯率的影響

2005年中國對人民幣匯率制度進行改革，形成以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。葉亞飛與石建勳（2017）通過實證發現，“8.11”匯改之後人民幣匯率被低估5%~6%；由於我國的匯率制度不是完全自由浮動的，所以市場無法真實體現人民幣的價值，而被低估的人民幣促進了出口，帶來了經常項目的順差。

2.1.2 國際利率的影響

2008年金融危機之後，很多國家的利率大幅降低，而中國因本身經濟模式的獨特性受金融危機影響較少，大量資本出逃到中國，造成了中國資本與金融帳戶的順差，而2015年後，美聯儲不斷加息，導致部分資金從我國流出。

2.2 內部成因分析

2.2.1 貿易與進出口的順差

改革開放初期，中國實行對外開放；由於缺乏資金、技術，中國鼓勵加工貿易業的發展，拉開了“中國製造”的大幕。2001年中國加入世貿組織以後，中國製造更加走向國際，成為參與全球分工的主要形式。中國的加工貿易業很好地利用了早期勞動力廉價的優勢，為對外開放找到一個迅速有效的道路；但是從長期來看，加工貿易處於產業鏈的底端，環境污染嚴重，不利於產業結構升級。隨著中國人力資源成本的逐漸提高，中國加工貿易業的優勢也將隨著人口紅利的消失而消失。

2.2.2 對於外資的引進戰略

改革開放以來，中國逐漸形成了“經濟特區—沿海開放城市—沿海經濟開放區—內地”的對外開放格局，開始了引進外資的道路。為了吸引外資，中國為外資提供了“超國民待遇”，對內外資企業實行不同的稅收制度，給予外資企業優惠的稅收待遇。

2.2.3 儲蓄投資失衡

中國的傳統讓我國居民生活一直保持著高儲蓄、高投資、低消費的狀態。首先，高儲蓄帶來的問題是儲蓄向投資的轉化問題。在中國的金融體系中，銀行占主體，而債券和股票市場則處於次要地位，因而大部分的儲蓄歸於銀行。銀行對於資金的用度一方面要求回報，但更大一方面要求資金的安全性，因而銀行信貸主要流向個人住房貸款、大型企業貸款等，對於新興產業和中小企業則過於嚴苛，導致了高儲蓄向投資轉化的低效，市場從而要求更多的外資引進，導致資本與金融帳戶的順差；其次，高投資率帶來的是生產力的不斷發展，而低消費則導致了產能無法在國內被消化，需求與供給產生矛盾，產能過剩，只能不斷向國際出口，導致了經常項目的順差。

中國的貨物貿易順差可能在以下兩種情形發生時顯著下降：一是美國對中國進口商品全面加征關稅，經過一段傳導期後，最終會導致中國出口增速顯著下降；二是中國經濟在宏觀經濟擴張後增速反彈，從而導致中國進口增速顯著反彈。如此一方面出口增速下降，另一方面進口增速上升，這就可能導致貨物貿易順差乃至經常帳戶順差顯著下降。在減少資本與金融賬順差上，若人民幣兌美元匯率持續承壓，以及國內外投資者避險情緒的持續上升，可能導致中國經濟在短期內面臨較大的資本外流壓力，從而使得非儲備性質金融帳戶再次轉為逆差。嚴長剛（2013）的研究發現，加工貿易進出口分別與人民幣實際有效匯率、FDI、經濟增長、政策變數具有長期均衡關係，其中政策變數對加工貿易進出口的影響最大，人民幣實際有效匯率和加工貿易進口有負相關關係，和加工貿易出口有正相關關係。

3. 中國國際收支“雙順差”的模型建構

經濟分析中存在許多決策問題或選擇問題，這些選項可以用離散資料，分別用1和0表示事件發生和不發生，以這樣的變數為被解釋變數的模型稱為離散被解釋變數模型（models with discrete dependent variables）或離散選擇模型（discrete choice model，DCM）。如果被解釋變數只有兩種選擇，稱為二元選擇模型（binary choice model）；如果被解釋變數存在多種選擇，稱為多元選擇模型（multiple choice model）。如果回歸模型的被解釋變數中含有定性變數，則可以用虛擬變數處理；在實際經濟問題中，通過一系列解釋變數的觀測值，可以觀察定性變數的變化（事情的成功和失敗）。

本研究建立二元選擇模型，探討中國形成國際收支雙順差的原因，並分別以國際收支雙順差（有=1，無=0）為被解釋變數，以國際收支盈餘（surplus）或赤字（deficit）占GDP比重、外人直接投資（foreign direct investment，FDI）占GDP比重、名義有效匯率（nominal effective exchange rate，NEER）、實際有效匯率（real effective exchange rate，REER）與美元指數（USDIX）為解釋變數。一般而言，二元選擇模型可建構如下：

$$\text{Probit 模型} \quad y_i = \alpha + \beta x_i \quad (1)$$

其中 $p_i = F(y_i) = F(\alpha + \beta_i) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{y_i} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$ ，顯示累積概率分佈函數曲線在 $p_i = 0.5$ 附近的斜率最大，對應 y_i 在實軸上的值，相應概率值永遠大於0，小於1。

$$\text{Logit 模型} \quad y_i = \alpha + \beta x_i \quad (2)$$

其中 $p_i = F(y_i) = F(\alpha + \beta_i) = \frac{1}{1+e^{-y_i}} = \frac{1}{1+e^{-(\alpha+\beta x_i)}}$ ，採用的是logistic概率分佈函數，對

於給定的 x_i ， p_i 表示相應個體做出某種選擇的概率。Probit曲線和Logit曲線很相似，兩條曲線都是在 $p_i = 0.5$ 附近有拐點，但Logit曲線在兩個尾部要比Probit曲線厚。

本研究建立的國際收支雙順差二元選擇模型如表1（Probit模型）與表2（Logit模型）所示，其中被解釋變數為雙順差發生的概率，解釋變數分別為國際收支對國內生產總值占比（BOP/GDP）、外人直接投資對國內生產總值占比（FDI/GDP）、名義有效匯率（NEER）、實際有效匯率（REER）與美元指數（USD_X）。研究結果顯示雙順差出現概率因BOP/GDP增加而上升，顯示國際收支總額增加，無論來自經常帳餘額增加或資本與金融帳餘額增加，都能正向增加國際收支雙順差出現的概率，而這結果對於所有模型都成立，增加的概率的幅度約從22%~60%，以Probit模型所推估的5種模型，增加的概率（22%~34%）都小於以Logit模型所推估概率增加的結果（37%~60%）。

表1. 雙順差二元選擇回歸模型（Probit模型）

	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
常數	-0.3751	4.0283	-3.3661	-3.2457	1.2333
z-Statistic	-0.0323	0.3882	-0.5362	-0.2210	0.0953
BOP/GDP	0.2705	0.2199	0.3364	0.3348	0.2728
	1.4090	1.2318	1.5120	1.1673	1.0954
FDI/GDP	0.1329	-0.1293	-0.0140	-0.0206	-0.2432
	0.1728	-0.1880	-0.0297	-0.0238	-0.3239
NEER	-0.0015			-0.0009	
	-0.0168			-0.0091	
REER		-0.0355			-0.0325
		-0.4438			-0.3914
USD _X			0.0325	0.0324	0.0280
			0.4503	0.4474	0.4011
McFadden R ²	0.4923	0.4997	0.5010	0.5010	0.5067

資料來源：本研究分析整理

表2. 雙順差二元選擇回歸模型（Logit模型）

	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
常數	2.0356	10.4548	-6.1070	-2.8050	5.2715
z-Statistic	0.0936	0.5338	-0.5959	-0.1091	0.2259
BOP/GDP	0.4470	0.3677	0.5948	0.5577	0.4623
	1.3928	1.2028	1.5069	1.2136	1.1008
FDI/GDP	0.0610	-0.4453	-0.0386	-0.2270	-0.6234
	0.0428	-0.3510	-0.0504	-0.1453	-0.4633
NEER	-0.0246			-0.0256	
	-0.1417			-0.1385	
REER		-0.0897			-0.0824
		-0.5863			-0.5244
USD _X			0.0586	0.0575	0.0493
			0.5012	0.4976	0.4244
McFadden R ²	0.4893	0.5023	0.4992	0.4999	0.5099

資料來源：本研究分析整理

外人直接投資占比（FDI/GDP），增加導致雙順差產生的概率下降（除了模型1之外），抵消因BOP/GDP增加而雙順差出現上升的概率，但其影響性大抵弱於BOP/GDP的影響（許芯、汪晶晶等，2013）。研究FDI對國際收支影響的理論主要有“消費平滑論”、“兩缺口理論”、“四缺口理論”、“外資流入的經常專案效應和資本專案效應”等（林佳潔，1998；趙晉平，2001；劉振林，2005；邵國華，2008），顯示FDI對我國國際收支平衡與雙順差有不同角度的影響。從長期看，隨著外資存量的增加，外國投資收入匯出的數量會不斷增加，中國在未來可能不得不進一步擴大貿易順差以便維持經常專案的平衡；屆時，中國的GDP和GNP的差距將越來越大，後代子孫可能會背上支付FDI投資收益匯出的沉重負擔。

名義有效匯率（NEER）與實際有效匯率（REER）上升，導致出口競爭力下降，直接影響淨出口與經常帳盈餘，進而減低國際收支雙順差產生的概率；此結果在Probit模型與Logit模型皆成立，其中實際有效匯率（REER）上升的影響性稍大於名義有效匯率（NEER）的影響性，但遠低於FDI/GDP的影響性。（肖揚、徐晟，2010）表示，名義有效匯率短期對我國出口和進口影響有限，實際有效匯率對我國進口和出口有較大負面長期的影響。（高偉剛、藍天，2013）則表示，短期內人民幣升值對進口的促進作用大於出口，長期內升值有利於中國對美出口而不利於進口；匯率波動短期內對出口的衝擊大於進口，長期內有助於中國對美出口，對進口無影響。

美元指數的上升顯示中國出口競爭力相對上升，直接影響淨出口與經常帳盈餘，進而增加雙順差產生的概率。本文Probit模型與Logit模型實證均顯示美元指數上升，將增加中國雙順差產生的概率，但是這種影響大約只有BOP/GDP對增加中國雙順差產生概率的10%。值得注意的是，人民幣兌美元匯率顯著下跌的最重要原因，一是美元指數強勁上升，二是中美貿易摩擦加劇的負面影響。而美元指數的上升，一方面源自美國經濟相對於歐洲經濟的走強導致美元對歐元升值；另一方面，則源自全球政治經濟不確定性的增加，推升了美元作為避險貨幣的地位。儘管貿易摩擦將會導致兩敗俱傷的格局，但貿易摩擦短期內對順差國的不利影響要大於對逆差國的不利影響，因此會導致順差國貨幣對逆差國貨幣的貶值。

4. 中國國際收支“雙順差”帶來的問題與對策

儘管較為充裕的外匯儲備和一定程度的國際收支順差，有利於中國相關重要戰略政策的實施，有利於中國經濟結構調整，也能為中國抵抗風險和對外償付提供可靠保障，但長期的國際收支順差背後潛在風險，也引來了國內外眾多學者的關注甚至擔憂（陳頌，2015）。中國經濟增長太過依賴出口，使中國經濟發展面臨巨大的風險，也加劇國內的經濟失衡狀況；而對海外市場的嚴重依賴，使得世界經濟一旦動盪，中國經濟發展也難免遭受損失，近幾年的國際金融危機就是一個很好地說明。

中國作為發展中國家，勞動密集型與資源密集型產品是在國際市場上有明顯競爭優勢的商品，價格和數量而非高端技術，是中國參與國際貿易的主要競爭手段。大多數出口企業產品能耗高、物耗高、附加值低，沒有自主品牌，中國承擔了巨大的環境和資源的代價，卻始終處於全球產業鏈低端，沒能得到相應的出口收益。這一局面如若延續，中國大量的能源與資源也將繼續以低廉的價格成本輸往海外，從而加劇中國資源匱乏局面，不利於中國經濟的可持續發展。

巨額的外匯儲備加強了人民幣升值預期，加大了人民幣升值壓力，中國出口產品的競爭力將由此削弱，從而不利於中國順利擴展對外貿易，制約中國經濟增長（辛悅揚，2018；董琳琳，2018）。鑒於以上種種問題，在此提出相應對策來促進中國國際

收支基本平衡：

4.1 將“出口導向”戰略轉為“進出平衡”的外貿政策

在中國經濟發展的初期，推行出口鼓勵的優惠政策確實為中國的經濟快速發展起了巨大的推動作用，使中國的出口額得到大幅的增加，外匯儲備也迅速增加，有效的彌補了中國的外匯缺口，提高了中國在國際上的競爭力。但是隨著貿易雙順差的持續增加，出口導向政策出現其弊端的地方，因此，需要將以前的出口導向政策轉變為進出平衡的外貿政策。

在出口方面，對於高能耗、高污染、低附加值的產業增加出口關稅，取消出口補貼、出口退稅等優惠政策；進口方面，鼓勵進口，適當降低進口配額，取消一些進口壁壘，尤其是對先進技術、先進設備等的進口應在政策上給予支持。總之，一國的貿易無論持續順差還是持續逆差對本國的經濟都不利，只有進出口保持基本平衡，才能使經濟持續穩定的增長。

4.2 積極擴大內需，加快轉變中國經濟增長方式，調整經濟結構

儲蓄與消費的長期失衡對中國長期貿易順差產生一定的影響，中國一直處於高儲蓄、低消費的不合理狀態。針對這個問題需要解決兩個方面的問題：擴大內需與降低儲蓄率。有效內需不足對中國對外貿易長期處於順差狀態有一定的影響，由於中國人口基數、貧富差距較大，以及社保的不完善，人們更願意將大部分的收入用於儲蓄而不是消費。要擴大內需，需要從根本解決問題，如：加大財政在社會保障、教育、衛生醫療等公共產品和服務上的投入，健全社會保障體系、醫療體系；加快推進收入分配制度改革，縮小居民收入差距。對於較高的儲蓄率，可以採取相應的貨幣政策，降低銀行存款利率等措施。

4.3 在外資政策上，對引進外資要謹慎，對對外投資要鼓勵

改革開放初期中國的經濟發展較為緩慢，很大一部分受限於當時的資金供給，因此需要大量的外資引進；但當前中國的資金較為充裕，應該將外資的引進由注重數量轉變為注重品質。首先，要取消超國民待遇的外資引進政策，對外資和內資實行統一的政策措施；其次，要正確引導資金的流向，將引進資金投入到高技術產業、朝陽產業以及發展前景較好的優秀企業，應以引進國內所沒有的高端技術與先進管理水準為主要目的。引進外資要逐漸減少引進技術管理水準落後及可能會帶來高耗能、高污染的專案（劉培生、薛勇軍，2013），同時大力提高利用外資品質；此外，積極引導國內企業充分利用國際市場，走向海外，為企業對外投資提供相關政策資金扶持，增強中國企業的國際競爭力與國際影響力。

4.4 在外貿政策上，應在優化出口結構的同時支援擴大進口

由於以前的貿易結構以加工貿易為主，呈現兩頭在外的特點，這種貿易方式使貿易順差持續增加。改變貿易順差的措施為將以前的勞動密集型產業逐步升級為資本、技術密集型產業，並利用人民幣升值這一契機進口高科技設備，不斷優化國內產業，使其向高附加值、低能耗的產業升級；同時鼓勵國內企業重視利用國際市場，以實現資源的全球化最優配置，獲取最佳收益。比如，中國是一個環境脆弱、資源相對短缺的國家，在尊重中國基本國情的基礎上，應該逐漸降低甚至取消對高污染產品與資源密集產品的出口退稅，以此方式減少生產、少出口這些產品，從而進一步優化中國的資源配置，提高經濟發展效益；同時需要進一步完善中國投融資體制，積極培育與發展

國內金融市場，拓寬融資管道，降低融資成本，促進儲蓄順利向投資與消費的轉化。

4.5 保持人民幣匯率的基本穩定

保持人民幣匯率的基本穩定在於保持人民幣實際利率的穩定。當一國在通貨膨脹率基本穩定時，如果本國的實際利率較高可以吸引外資，有利於資本流入，進而使得本國的貨幣升值，匯率上升。但本國利率上升必須是相對的上升，即其他主要國家的利率需要保持基本穩定；若其他主要國家利率和本幣利率同幅度上升，甚至高於本幣利率上升，則不利於國際資本的流入。因此，保持本幣利率的基本穩定是保持匯率穩定的重要前提條件。

5. 結論

國際收支雙順差現象使我國外匯儲備規模激增，增加了貿易摩擦，使人民幣升值，造成通貨膨脹，因此，擴充內需已經成為中國經濟內外均衡的關鍵所在，國內資本需要從投資領域轉向消費領域，促進經濟良性發展，平衡進出口商品市場，提升商品附加值，對外資理性對待，學會科學合理引入，同時也要積極走出去尋求貿易合作。我國國際收支順差過大、外匯儲備增長過快，是現階段影響我國國際收支平衡的主要矛盾，嚴重影響了我國經濟的繼續發展。不管是順差還是逆差，都不是理想的狀態，我們應當處理好“雙順差”與保持內外部經濟平衡之間的關係，力求引資增加，擴大對外投資，實現總差額的較小順差，維持國民經濟的長期平穩較快發展。

參考文獻

1. 黃曉東（2008）。中國外匯儲備增長問題研究。四川省：西南財經大學出版社。
2. 劉駿民、段彥飛（2008）。全球流動性膨脹的歷史和邏輯。經濟學家，6，99-105。
3. 程連於（2009）。全球金融危機下我國外匯儲備轉型之良機與管理新思路。天津：現代財經—天津財經大學學報，29，4，18-22。
4. 金哲松、李軍（2008）。中國對外貿易增長與經濟發展—改革開放三十周年回顧與展望。北京：中國人民大學出版社。
5. 齊秋實（2015）。中國對外貿易對經濟增長的影響研究。商場現代化，3，32。
6. 寧烽（2008）。論美元危機下的人民幣資本項目可兌換。經濟體制改革，6，117-121。
7. 黃鑫磊（2019）。中國國際收支雙順差的成因分析與對策。市場研究，11，3-5。
8. 楊國梁、張悅、江雅軒（2020）。有效匯率與國際收支平衡的驗證。商業創新期刊，2，4，96-106。
9. 葉亞飛、石建勳（2017）。人民幣匯率是否被低估？—基於BEER模型的實證研究。當代經濟管理，39，2，86-93。
10. 嚴長剛（2013）。人民幣升值背景下中國加工貿易順差持續擴大之謎（未出版之碩士論文）。陝西省：陝西師範大學。
11. 許芯、汪晶晶、宋濤（2013）。FDI與雙順差的實證研究—以江蘇省為例。會計師，19，7-11。
12. 林佳潔（1998）。FDI對我國國際收支的影響及對策分析。北京：中央財經大學學報，3，44-48。
13. 趙晉平（2001）。利用外資的國際經驗及其新特點。中國外資，1，27-30。
14. 劉振林（2005）。FDI與中國國際收支關係的研究：負面影響及前瞻。當代財經，

- 5, 98-102。
15. 邵國華 (2008)。外國直接投資與我國國際收支順差的關聯性及對策探討。價格月刊, 2, 62-65。
 16. 肖揚、徐晟 (2010)。人民幣實際有效匯率變動對我國對外貿易影響的實證分析。科教導刊, 11, 118+142。
 17. 高偉剛、藍天 (2013)。人民幣實際匯率及其波動對中美進出口貿易影響的實證研究-基於VAR模型和VEC模型的分析。現代管理科學, 3, 59-61+112。
 18. 陳頌 (2015)。國際經濟學 (國際金融部份)。福建省: 廈門大學出版社。
 19. 辛悅揚 (2018)。淺談人民幣升值對我國經濟發展的影響。現代行銷 (經營版), 3, 62。
 20. 董琳琳 (2018)。人民幣匯率與中國經濟發展的關係。中國國際財經 (中英文), 5, 281。
 21. 劉培生、薛勇軍 (2013)。越南吸引外商直接投資 (FDI) 結構分析。東南亞縱橫, 12, 23-26。

收稿日期: 2020-08-15
責任編輯、校對: 張穎、楊雅芬