

中國國際收支平衡變化的動態趨勢 Dynamic Tendency of Changes in China's Balance of Payments

蘇錦俊^{1*} 柯郁馨²
Chin-Chun Su Yu-Xin Ke

摘要

國際收支是一國在一定時期，居民與非居民之間全部國際經濟交易的系統記錄，反映了一國對外經濟往來的全部貨幣價值總和，包括貨物、服務和收入、對其他地區的金融債權債務的交易及轉移項目。近幾年來，中國的國際收支出現了結構性變化，本文從中國1982~2019年國際收支數據入手，區分為管理平衡階段（1982~2000年）、非平衡擴張階段（2001~2014年）與再平衡階段（2015~2019年），並分別從經常帳戶、資本與金融帳戶、直接投資與儲備資產幾個方面，分析出現國際收支從平衡到失衡再回到平衡的原因與動態變化，提出中國國際收支失衡的應對措施。

關鍵詞：國際收支平衡、雙順差、經常帳、資本與金融帳、外商直接投資

Abstract

The balance of payments is a systematic record of all international economic transactions between residents and non-residents over a certain time, which reflecting the sum of the total monetary values of a country's external economic dealings, including goods, services and income, transactions and transfers of financial claims and debts to other regions. In recent years, there have been structural changes in China's balance of payments. This research divides China's balance of payments data of 1982~2019 into the management balance phase (1982~2000), the non-balanced expansion phase (2001~2014) and rebalancing phase (2015~2019). Current account, capital and financial account, foreign direct investment, and reserve assets are analyzed respectively for the causes and dynamic tendency. The response measures are put forward for sustainability.

Keywords: Balance of Payments, Double Surplus, Current Account, Capital and Financial Account, Foreign Direct Investment

1. 前言

國際收支是一國在一定時期居民與非居民之間全部國際經濟交易的系統記錄，反映了一國對外經濟往來的全部貨幣價值總和，包括貨物、服務和收入、對其他地區的金融債權債務的交易及轉移項目。貿易收支是國際經濟討論的主要議題之一，中國的貿易順差是學術界、實業界長期關注的熱點話題，研究中國貿易順差的結構、效應及可持續性，探索其運行規律，可以在一定程度上豐富國際經濟理論，具有重要的理

¹ 廈門大學嘉庚學院國際商務學院教授 ccsujg@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

論意義，也為制定貿易、外匯、外資、產業、匯率等政策提供參考依據（殷功利，2012）。

一般貿易理論認為，人民幣貶值有利於促進出口、抑制進口；若人民幣升值，則有利於進口，不利於出口，從而能夠改善貿易順差，對國際收支盈餘所造成的經濟失衡具有一定的調節作用。然而，自2005年7月21日人民幣匯率形成機制改革以來，人民幣匯率持續升值；與此同時，在中國國際收支平衡表中，經常項目、資本與金融項目持續保持順差，甚至在2008年美國爆發金融危機之後，國內出口受到嚴重削弱的條件下，中國國際收支“雙順差”的格局依然未能得到有效改善。

雙順差是指經常帳戶和資本帳戶均為順差。經常帳戶主要包括商品貿易帳戶、利息和利潤以及勞務支付，資本帳戶是記錄所有的資本流動，兩者雙順差體現在國際收支平衡表上就是外匯儲備的不斷增加。在一項統計分析中，除中國外的11個大國在總共近300年中，只有加拿大在2000年出現了雙順差占GDP比例都超過2%的情況。經常帳戶和資本帳戶均為順差，必然導致央行的官方儲備急劇增長。近年來，中國外匯官方儲備增長量從1993年的212億美元，增加到2003年的4,033億美元，10年間增長了近20倍，2005年3月末，外匯儲備已經達到6,591億美元。

雙順差是一種不合理的國際收支格局，中國的雙順差更是與各種制度缺陷、價格扭曲、宏觀經濟不平衡相聯繫，已經並正在給中國帶來巨大的福利損失。2014年以前中國是雙順差，資本項目順差是資本淨流入，而2015年以後中國已經成為資本項目逆差，資本淨輸出。在人民幣持續升值的幾年中，中國經常項目年均順差為2,833億美元，資本與金融項目的年均順差為1,170億美元，中國外匯儲備迅速增加並已超過3.18萬億美元，穩居世界第一（孟東波與楊永華，2016）。

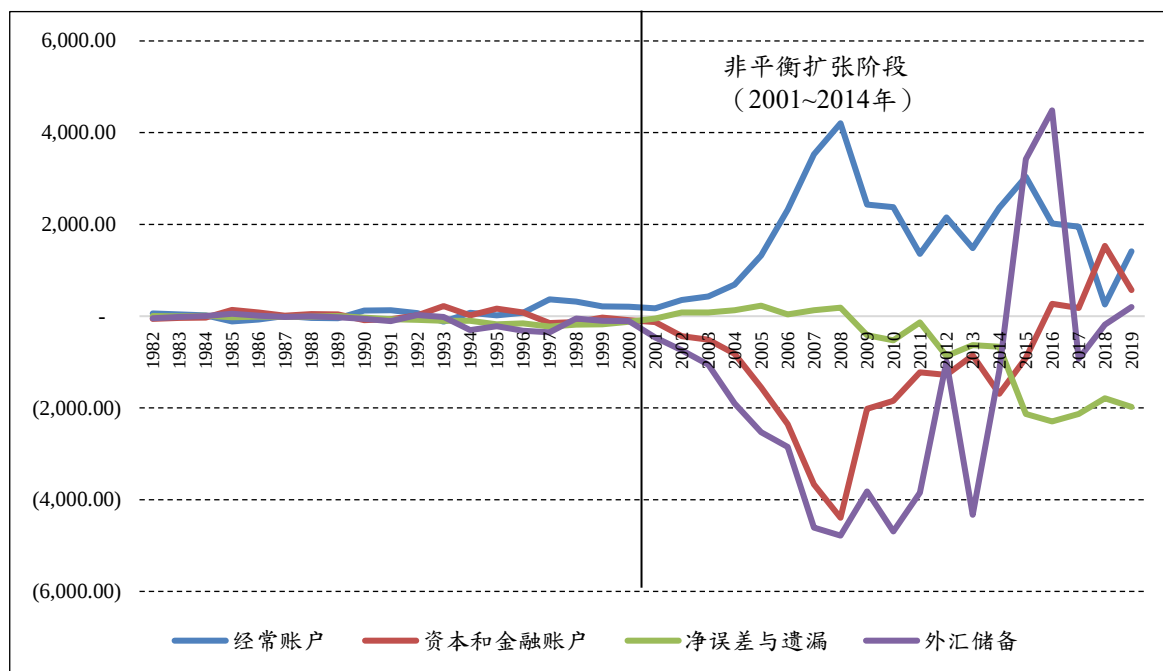
2016年，中國國際收支呈現雙順差格局，經常帳戶與非儲備性質金融帳戶順差分別達到2,022億與272億美元。不過值得注意的是，2018年第一季度、第二季度2020年第一季度，中國分別出現了403億美元、9億美元與337億美元的經常帳戶逆差，這是自2001年第二季度之後，再次出現季度經常帳戶逆差。此外，2018年第四季度，中國出現了123億美元的非儲備性質金融帳戶逆差，這是該帳戶在持續7個季度順差之後的首次逆差。在人民幣持續升值背景下，中國國際收支失衡非但沒能得到緩解，反而愈演愈烈。2019年，中國經常帳戶順差1,413億美元；資本和金融帳戶順差567億美元，其中，非儲備性質的金融帳戶順差378億美元，儲備資產增加193億美元。至2020年7月，中國外匯官方儲備已高達32,982億美元。

本研究分析1982~2019年期間，中國的國際收支狀況歷經管理平衡階段（1982~2000年）、非平衡擴張階段（2001~2014年）與再平衡階段（2015~2019年）的變化（圖1），並分別從經常帳戶、資本與金融帳戶、直接投資與儲備資產幾個方面，分析出現國際收支失衡的原因及不利影響，提出中國國際收支失衡的應對措施。

2. 1982~2019年中國國際收支基本狀況及特徵

2.1 政府主導的管理平衡階段（1982~2000年）

管理平衡是指政府通過進出口貿易和跨境資本移動的管理而實現的國際收支平衡。1982年~2000年間中國大體上維持平衡狀態，是由於這段時期的國際收支平衡並非來自市場力量，而是來自政府對國際收支的嚴格控管。這段期間國際收支基本延續經常帳順差和逆差交替出現，或維持少量順差的狀態，外匯儲備呈現緩慢增長的態勢。儘管在90年代後期出現經常帳和資本金融帳雙順差，但由於雙順差的規模有限，仍視為管理平衡。



資料來源：國家外匯管理局

圖1. 1982~2019年中國國際收支基本狀況（單位：億美元）

2.1.1 經常帳戶差額

從經常項目來看，經常帳順差和逆差交替出現，但順差和逆差規模相對有限。表1數據顯示1982年~2000年經常帳有14年順差，有5年逆差；順差最大年份為1997年，金額為369.63億美元，逆差最大年份為1993年，金額為116.09億美元。

一般而言，貨物貿易帳戶是經常項目順差的主要來源，而服務貿易與收益帳戶在一定程度上緩解了經常項目順差，因為中國服務貿易帳戶長期以來均為逆差。在服務貿易帳戶中，中國的金融、保險、信息技術和諮詢業務等都是最主要的逆差來源，這也反映了中國在服務方面是淨出口國，以及中國在產業結構方面的缺失；另外，發展中國家的經常帳通常為結構性逆差，這是因為需從發達大量國家進口生產設備和對技術的旺盛需求，但又缺乏具有競爭力的出口產品；此時人民幣匯率受外匯需求（進口購匯）大於外匯供給（出口創匯）的影響，存在持續性貶值壓力。政府為了維持國際收支基本平衡，在經常帳出現逆差時會採取控制進口規模的政策，也因而掩蓋當時本應出現經常帳的逆差結構。

2.1.2 資本與金融帳戶差額

此階段資本與金融帳多處於順差狀態，但總體的順差額很小。1996年順差高達400億美元，但由於1997年亞洲金融危機的影響，1998年資本與金融帳戶出現62.75億美元的逆差，而2000年又驟降至19.58億美元。學術界通常把誤差與遺漏項下的資金流出視為隱性的資本外逃，因此若把資本金融帳以及誤差與遺漏的總和視為廣義的資本與金融帳，此時廣義的資本與金融帳有12年為順差，有7年為逆差，1998年資本與金融帳戶出現252.24億美元的逆差。

此階段早期經常帳與資本金融帳呈現反向的變化，即維持“一順一逆”的格局，這是因為經常帳逆差由資本金融帳順差進行融資，而經常帳順差盈餘形成資本金融項

下的對外淨投資。1982年~2000年間有9年維持“一順一逆”，有10年出現雙順差，且自1994年後出現結構性改變，1994年~2000年的7年中有6年出現雙順差。

直接投資是造成資本和金融帳戶順差的主要原因。從1993年開始，外商直接投資一直是資本和金融帳戶最主要最穩定的來源，而且順差的幅度逐年擴大。在此背景下，外商直接投資的規模從此前年均10億~20億美元一舉上升至300億~400億美元，由此確立了資本金融帳戶長期順差的格局。1997年中國外商直接投資達到416.74億美元，超過美國成為全球引進直接投資最多的國家。

表1. 1982~2000年中國國際收支基本狀況（單位：億美元）

	經常帳戶	資本和金融帳戶	直接投資淨額	淨誤差與遺漏	外匯儲備
1982	56.74	3.38	3.86	2.93	63.05
1983	42.40	-2.26	5.43	1.28	41.42
1984	20.30	-10.03	11.24	-8.89	1.38
1985	-114.17	89.71	10.30	0.06	-24.40
1986	-70.34	59.44	14.25	-9.58	-20.48
1987	3.00	60.01	16.69	-15.18	47.83
1988	-38.02	71.33	23.44	-9.57	23.74
1989	-43.17	37.23	26.13	1.15	-4.79
1990	119.97	32.55	26.57	-32.05	120.47
1991	132.72	80.32	34.53	-67.67	145.37
1992	64.01	-2.50	71.56	-82.11	-20.60
1993	-116.09	234.74	231.15	-100.96	17.69
1994	69.08	326.45	317.87	-91.00	304.53
1995	16.18	386.74	338.49	-178.23	224.69
1996	72.43	399.66	380.66	-155.04	317.05
1997	369.63	210.73	416.74	-221.43	358.57
1998	314.72	-62.75	411.17	-189.49	62.48
1999	211.15	52.04	369.78	-167.67	86.53
2000	205.18	19.58	374.83	-117.83	106.93

資料來源：國家外匯管理局；國際貨幣基金組織（IMF）

2.1.3 儲備資產變動額

此階段儲備資產有15年增加，4年出現微量減少，受此影響中國外匯儲備總量呈現緩慢增加的趨勢，顯示政府實施保持國際收支基本平衡和略有結餘的政策。在1989年以前中國外匯儲備總量不及100億美元，1990年首度超越100億美元；1994年後受外商直接投資大幅增加的影響，外匯儲備增長幅度加快，在20世紀末上升到1,500億美元左右的規模。

2.1.4 誤差與遺漏

此階段初期誤差與遺漏項目基本上為負值，意味這一時期存在嚴重的資本外逃現象。1982年~2000年間誤差與遺漏項目有4年為正值，有15年為負值，其中1991年~2000年的10年累計資本流出達1,386億美元，同時期經常帳順差累計額為1,343億美元，可見資本外逃的規模達到驚人的程度。

大規模的資本外逃起因於這一時期人民幣匯率面臨明顯的貶值壓力，表現的形式是人民幣匯率黑市價格遠遠高於官方匯率；而持有外幣能獲得升值收益，這便助長了隱形資本流出。另外，在嚴格的外匯和資本管制下，個人與企業持有外匯和對外移轉資產都受到嚴格限制，只能透過非法方式將外匯收入存留境外，或將境內的外匯資金移轉至境外。

2.1.5 綜合評論

從1981年開始，人民幣匯率的政策調整就與進出口狀況聯繫起來。到1994年1月1日，人民幣匯率實現了官方牌價與外匯調節價格的統一並軌，從而確立了以市場供需為基礎的有管理的浮動匯率制度。外匯管理體制改革在1996年12月取得更大進步，中國正式宣告實現人民幣經常項目自由兌換，人民幣匯率和貿易收支的聯繫變得特別密切（戴祖祥，1997）。這種聯繫一方面表現為匯率水平及其變動直接決定著貿易成本的高低，因而它關係到貿易雙方能否兌現其比較利益，另一方面，進出口的外匯供求在經常項目下，是決定外匯市場供需狀況的主要因素，因而貿易收支變動影響到外匯供求力量的對比及外匯市場價格（匯率）的形成。

厲以甯與秦宛順（1991）發現1970~1983年中國進出口需求價格彈性嚴重不足；戴祖祥（1997）通過對中國1981~1995年數據的考察，發現考察期內中國進出口需求價格彈性之和為1；畢玉江與朱鐘棣（2006）發現1986~2001年，中國出口商品整體本幣價格與匯率升值幅度幾乎相同，即升值幾乎未導致出口外幣價格上漲，而不同類產品的匯率價格傳遞彈性有所差別；王菁與張朋（2009）發現1990~2005年人民幣實際升值完全沒有傳遞到中國輸美工業製成品的外幣價格上，匯率變動引起中國向美國出口製成品價格較大幅度的調整，人民幣升值對占中美出口總額95%以上的工業製成品出口沒有抑制作用。因此不能只靠匯率手段來調節中美巨額貿易失衡，還需要輔之以貨幣政策、財政政策等相關手段，但近年傳遞程度則有所提升；馬光明與鄧露（2012）基於1982~2010年時間序列數據的實證研究表明，加工貿易比重、人民幣實際有效匯率、貨物貿易順差存在關聯性，貨物貿易中加工貿易比重越大，人民幣升值對總體貿易順差的負向衝擊程度就越被削弱，考察期內平均加工貿易占比達到或超過約30%時，匯率對順差的作用將偏向於不顯著甚至出現正相關。鑒於近年來中國勞動力成本不斷上升等原因導致的外商直接投資動機階段性轉變，加工貿易比重將持續降低，並可能導致人民幣升值對總體貿易順差的負面衝擊更趨於顯著。

陳學彬等（2007）研究了中國分行業出口商品對匯率變動的“盯市”能力，發現加工貿易行業相關的進口商品盯市能力較弱，因此面對人民幣升值只能採取提高產品外幣價格的方式，導致出口總額容易減少；而傳統的低附加值勞動密集型產業盯市行為較為頻繁，匯率升值造成出口產品本幣價格降低較多，出口外幣價格相對保持不變；姚枝仲等（2010）對中國1992~2006年的出口需求函數進行估計，發現中國出口的短期收入彈性大約為2.34，短期價格彈性大約為-0.65；許統生等（2012）描述中國1990-2010年進出口之間具有長期均衡關係，貿易順差具有弱可持續性，出口由於受到進出口間長期均衡關係的約束，其偏離均衡會在下一期得到修正。因此，旨在調節貿易收支（外部）基本平衡的政策應充分考慮這一特性。

2.2 直接投資主導的非均衡擴張階段（2001~2014年）

2001年後隨著中國加入世界貿易組織（WTO），對外經濟進入高速發展階段，國際收支出現經常帳順差高速增長、資本金融帳順差高速增長、外匯儲備高速增長的現象，也構成國際收支非均衡擴張的特徵。這時期以加工貿易和出口為依託的直接投

資，不僅導致資本金融帳順差的快速增長，也導致經常帳順差的快速增長，而雙順差的快速增長又導致外匯儲備規模的急劇膨脹（表2）。

表2. 2001~2014年中國國際收支基本狀況（單位：億美元）

	經常帳戶	資本和金融帳戶	直接投資淨額	淨誤差與遺漏	外匯儲備
2001	174.01	348.32	373.57	-47.86	474.47
2002	354.22	323.41	467.90	74.54	752.17
2003	430.52	549.69	494.45	77.87	1,057.11
2004	689.41	1,082.91	601.45	127.56	1,898.49
2005	1,323.79	871.46	903.79	232.47	2,509.75
2006	2,318.43	412.65	1,001.50	35.02	2,846.51
2007	3,531.83	880.33	1,390.95	132.37	4,606.51
2008	4,205.69	340.23	1,147.92	188.59	4,795.53
2009	2,432.57	1,905.54	871.67	-411.81	4,005.09
2010	2,378.10	2,776.04	1,857.50	-530.16	4,716.59
2011	1,360.97	2,545.78	2,316.52	-137.68	3,877.99
2012	2,153.92	-403.10	1,762.50	-870.71	965.55
2013	1,482.04	3,399.96	2,179.58	-629.22	4,313.82
2014	2,360.47	-513.28	1,449.68	-668.69	1,177.84

資料來源：國家外匯管理局；國際貨幣基金組織（IMF）

2.2.1 經常帳戶差額

此階段經常項目出現了異常巨大的順差。2001~2008年經常帳順差從174.01億美元飆升到4,205.69億美元，增幅高達2,317%；經常帳順差對GDP占比一舉由1.3%上升到9%以上。快速增長的經常帳順差通過拉動外需，提升了經濟增長速度，但過度膨脹的經常帳順差也助長了人民幣升值壓力，更加劇對外貿易的摩擦。2009年經常帳順差對GDP占比漸漸回落至4.8%，2014年進一步下降到2%左右，符合國際社會認為該占比在4%以下的合理水平。

因為中國經常項目順差快速增加，人民幣匯率問題成為全球最受關注的熱門問題。2001年由於人民幣匯率的黑市價格與官方價格出現收斂現象，人民幣匯率升值和政府放棄對外匯市場的干預，成為各貿易夥伴對中國共同的要求。2010年以後經常帳順差對GDP占比漸漸回落至4%以下，對人民幣匯率升值的要求才逐漸消退。

2.2.2 資本與金融帳戶差額

此階段大規模資本流入引起資本金融帳順差規模迅速膨脹，加大本金融帳失衡程度。資本金融帳順差主要源自外商直接投資流入，外商直接投資也是支撐中國經濟高速增長的主要動力，但此時資本金融帳順差的擴大也給中國經濟發展帶來隱憂。從1994年開始，外商直接投資一直是資本和金融帳戶最主要最穩定的來源，而且順差的幅度逐年擴大。2002年中國外商直接投資達到467.90億美元，超過美國成為全球引進直接投資最多的國家。與此同時，中國對外直接投資相對外商直接投資嚴重失衡，在2003年以前，外國直接投資帳戶的差額一直大於金融帳戶差額，但在2005年匯率制度改革後，對人民幣升值的預期導致大量外資引入才使這一情況有所改變。

表2顯示2001年、2003年、2004年中國資本金融帳順差的規模大於經常帳順差的規模，2005年~2009年經常帳順差超過資本金融帳順差，2010年、2011年、2013年資

本金融帳順差的規模再次超越經常帳順差的規模。縱觀2001年~2014年的14年中，有6年中國資本金融帳順差的規模大於經常帳順差的規模，其於8年則相反。經常帳順差常被視為對外經濟失衡，但過於龐大的資本金融帳順差意味資本流入和資本流出規模的不匹配，在本質上也是一種失衡狀態。

過於龐大的經常帳順差和資本金融帳順差會造成類似的經濟衝擊。在非彈性匯率下，兩者都會轉化為外匯儲備，助長通貨膨脹的風險與人民幣升值的壓力，從而對出口產生不利影響；尤其是在經常帳順差合理而資本金融帳順差規模過於龐大之下，會引起匯率的過度升值，反而不利於經常帳順差（周宇，2018）。

2.2.3 儲備資產變動額

外匯儲備高速增長是此階段國際收支失衡的主要標誌，在非彈性匯率下，外匯儲備增加額等於雙順差之和，因此經常帳和資本金融帳雙順差是引起外匯儲備快速增長的直接原因。表2顯示2001年~2014年外匯儲備逐年增加，並於2008年達到4,795.53億美元的最高峰，2012年雖稍稍降至965.55億美元，但於2013年立即回升至4,313.82億美元。縱觀此階段，在2001年末中國的外匯儲備總量為2,122億美元，到2014年末增加到38,430億美元，增幅高達1,711%；2014年6月外匯儲備一度高達39,932億美元峰值，此後開始逐漸回落。

長期以來中國外匯儲備延續大幅增長的態勢，表明中國採用的是非彈性匯率制度；在此制度下，外匯儲備減少意味國際收支出現逆差，外匯儲備增加意味國際收支出現順差。此階段中國外匯儲備的快速增長，意味國際收支出現巨額順差，也構成中國國際收支非均衡擴張的主要特徵。

2.2.4 綜合評論

2005年匯改後人民幣快速升值，使得2008年之後中國貿易順差出現明顯下降；但由於加工貿易兩頭在外的特殊性，人民幣的升值對加工貿易的影響很小，相反有可能擴大加工貿易的順差，進而使中國的貿易順差再度擴大。嚴長剛（2013）選取加工貿易進出口、外商直接投資、國民收入、人民幣實際有效匯率、貿易政策等變量，發現加工貿易進出口分別與人民幣實際有效匯率、外商直接投資、經濟增長、政策變量具有長期均衡關係，其中政策變量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。

中國目前國際收支中存在經常項目和資本項目雙順差的情況，尤其是資本項目順差所占比重較大，導致央行被動投放基礎貨幣，而且基礎貨幣投放缺乏經濟基礎，進而導致通貨膨脹等經濟過熱因素在中國經濟運行中潛在累積（宗飆，2009；周曉東，2010）。

2.3 市場主導的再平衡階段（2015~2019年）

2015年後，中國國際收支開始進入由市場主導的再平衡階段。此時人民幣匯率升值和工資水平上升，削弱了外商直接投資對經濟增長的支撐力度，從而瓦解國際收支非均衡擴張的基礎；再加上此階段美元加息，拉開國際收支再平衡的序幕。國際收支的調整由巨額的資本流出引發，國際收支在短時間由巨額的順差圖變為巨額的逆差，然後迅速回歸平衡狀態。由表3數據顯示，2015年與2016年中國外匯儲備連續2年下降，下降幅度分別為3,429.41億美元與4,436.25億美元。2015年資本與金融帳戶項目的逆差主要是因為“一帶一路”實施，對外投資加速；2017年與2018年分別回升915.26億

美元與188.77億美元，但2019年又下降192.88億美元，這種現象說明了中國的經濟發展已經到達了一個較高的階段，中國未來可能會保持著持續的、大量的資本輸出。

國際收支雙順差依然出現在2017年與2018年。以國際收支項目來看，2017年的經常帳與資本金融帳分別出現1,951.17億美元與1,096.28億美元的順差，但此時誤差與遺漏項目出現2,130.36億美元。如前所述，若將資本金融帳和誤差與遺漏項目總和視為廣義的資本金融帳，則2017年廣義的資本金融帳為1,214.08億美元逆差，2018年廣義的資本金融帳為54.85億美元逆差。因此不難發現，經過2015年與2016年的調整，2017年國際收支已恢復到基本平衡和略有結餘狀態。2018年4月以後受中美貿易摩擦影響，人民幣匯率開始承受貶值壓力；2020年起受全球新冠疫情影響，給未來中國國際收支變化帶來更多新的變數。

表3. 2015~2019年中國國際收支基本狀況（單位：億美元）

	經常帳戶	資本和金融帳戶	直接投資淨額	淨誤差與遺漏	外匯儲備
2015	3,041.64	-4,347.78	680.99	-2,125.59	-3,429.41
2016	2,022.03	-4,157.26	-416.75	-2,294.14	-4,436.25
2017	1,951.17	1,096.28	277.91	-2,130.36	915.26
2018	254.99	1,732.51	923.38	-1,787.36	188.77
2019	1,413.36	380.82	581.12	-1,980.51	-192.88

資料來源：國家外匯管理局；國際貨幣基金組織（IMF）

3. 中國國際收支雙順差成因與影響

中國國際收支連續、長期、高額的經常帳和資本金融帳的雙順差非常罕見，能夠維持多年在很大程度上得益於國內外經濟發展環境和國內特殊的管理體制與鼓勵政策，但其本身也潛伏著一定的風險，引發國家經濟發展中諸多矛盾和問題。這種局面是由一系列客觀複雜的原因造成，其中既有國際的原因也有國內自身的原因。

3.1 國際因素

從國際來看，為改善國家經濟和就業情況，在進行產業結構調整過程中出現了產業和產品從國內向國外轉移的現象，為順應國際發展形勢，中國調整宏觀經濟政策，擴大對外開放程度，使中國經濟處於順差態勢。2013年國際環境複雜化，出現了新興經濟體分化的情況，美聯儲量化寬鬆貨幣政策退出，對國際金融市場造成一定衝擊；2016年英國啟動脫歐，對中國經濟貿易的影響使得順差趨勢有所下降；2017年，APEC和東盟兩大峰會的召開，對中國經濟貿易順差具有一定的促進作用。在外國直接投資促進了出口增長速度，美國、歐盟和日本等發達國家及地區嚴格的技術出口管制措施，在當時的國際貿易環境下，也進一步擴大了中國對外貿易的順差。

外商直接投資與國際投機資本大量流入，也是導致雙順差的原因之一。外資企業在向中國轉移的過程中大多選擇加工貿易，以利用中國的廉價勞動力來完成簡單的裝配；由於加工貿易條件下的出口額必然大於進口額，即貿易為加工生產帶來了增加值，這必然帶來國際收支經常項目順差。近年來，在房地產市場、股票市場的火爆和人民幣升值預期的驅動下，大規模投機性資本通過各種途徑流入中國，導致國際收支的資本和金融帳戶順差；再者，改革開放以來，為了解決資金、外匯短缺與經濟發展的矛盾，中國採取了一系列鼓勵出口的優惠政策，發展沿海外向型經濟。中國採取鼓勵出口和鼓勵外資流入的非對稱性國際收支政策，也是導致雙順差的原因。

3.2 國內因素

目前中國的最終消費占GDP的比重約為40%，發達國家約為80%，世界平均水平約為60%，由這個數據對比可知中國長期處於低消費、高儲蓄的狀態。由於國內儲蓄率的長期居高，一方面使得生產企業不得不把銷售市場轉向國外，以擴大出口規模來賺取經濟利益，另一方面在消費需求增長乏力的情況下，為刺激經濟增長，只能依賴於投資和出口拉動；而政府和國企主導的用投資來刺激經濟發展，勢必會造成生產過剩，進一步加大了中國經濟對出口的依賴。對於居民來說，由於對預期的收入和支出的不確定性以及社保的不全面，僅會將收入的較少部分用來消費國內產品，對於國外產品的需求有限，一部分抑制了進口。長此以往對於中國的貿易順差產生一定的推動作用。

其次，加工貿易仍占主導地位。外商直接投資主要集中在勞動力密集、技術含量低的產業，以加工貿易出口為主，因為中國長期以來鼓勵出口，因此加工貿易的最終產品一般都是出口；加工貿易的規模越大，順差相對也越大。由於加工貿易的加工環節增值，使得加工貿易進口額往往低於出口額，使得中國貿易產生高額順差。

其三，資本流出減少。長期以來，為此採取鼓勵外資流入和鼓勵出口的國際收支政策，也因此使得資本流出受到管制，流出渠道減少。在當時中國國際收支雙順差的局面下，外匯儲備急劇增長。

3.3 不利影響

雙順差意味著人民幣求大於供，因此會導致人民幣升值。國際收支理論認為，匯率取決於外匯的供給與需求，而外匯的供求又是由國際收支決定的。經常帳順差和資本金帳順差都意味在外匯市場上對人民幣的需求大於供給。由於人民幣的需求大於供給，人民幣的價格就會上升（即匯率下降），人民幣就會升值。當國際收支順差來自於大量實際資源的輸出時，會制約一個國家長期的可持續發展；而國外投資的淨流入，則增加了對遠期利潤、利息流出的資金需求，同時可能會對國內資金的利用產生一定的擠出效應；如果流入的資金中包含大量遊資，很可能會對一個國家的金融穩定、經濟安全帶來威脅。另外，長期的國際收支順差還可能招致夥伴國的經濟對抗和制裁。茲分述如下：

3.3.1 央行“對沖”操作的任務越來越重

國際收支雙順差引起的外匯儲備激增，在現行結售匯制度下，外匯統一由央行購買。央行為了有效控制貨幣供應量，緩解基礎貨幣大量投放形成的通貨膨脹壓力，要採取經常性的“對沖”操作措施，從商業銀行回籠資金以減少商業銀行的流動性。近年來，由於外匯儲備迅速增加，外匯占款增量和基礎貨幣增量之間的差距越來越大，導致央行“對沖”操作的任務越來越重，難度也越來越大，成本也越來越高。在國際收支雙順差仍將維持甚至可能更加嚴重的情況下，對沖過多的流動性是我國貨幣政策在當前及未來一段時期內的重要任務。

3.3.2 導致經濟增長的動力結構不均衡

雖然出口導向是在內需不足情況下，為促進經濟增長的一種戰略選擇，但其實早在改革開放初期，各級政府就一直在價值觀和實際利益的爭取上，對出口積極支持，在資源配置上對出口企業給予了許多的優惠。而在資源有限的情況下，對外向型企業在資源配置上的優惠就擠佔了內向型企業的生存空間，從而對內需的擴大產生不利影響，不利於實現經濟增長向內需主導型模式的轉變。

3.3.3 對人民幣匯率造成持續的升值壓力

國際收支雙順差造成的巨額外匯儲備，使中國在相當程度上喪失了貨幣政策操作的主導權，並陷入人民幣升值壓力與貨幣供給增長的雙重困境。要減輕外匯占款造成的過多基礎貨幣發行對國內貨幣市場的影響，中央銀行必須加大回籠現金力度或提高利率，這些都會加大人民幣升值壓力。目前，人民幣已經實現適度升值，但從現實情況來看並沒能阻止國際收支雙順差和外匯儲備的增長。如果為了緩解人民幣升值壓力而增加貨幣供給或降低利率，原本很寬鬆的貨幣市場將變得過度寬鬆，這可能刺激國內資產市場形成泡沫。

3.3.4 造成流動性過剩與資金使用效率過低

國際收支雙順差成為導致流動性過剩的重要原因，在流動性充裕的背景下，銀行資金使用效率值得關注。巨額的國際收支雙順差通過結匯，轉換成人民幣資金進入商業銀行，外匯占款作為基礎貨幣大規模投放，在貨幣乘數作用機制下，引起貨幣供應量的多倍擴張，使市場流動性急劇膨脹；商業銀行的存貸差規模日益擴大，貨幣市場流動性氾濫等問題也開始出現。在資金充裕的情況下，商業銀行可能會產生貸款衝動，對資金的使用效率的關注可能遠遠低於對貸款規模的關注，最終可能導致銀行貸款呆壞帳增加和盈利性的下降。

3.3.5 加劇與相關貿易夥伴國的貿易摩擦

長期的國際收支雙順差面臨來自內部和外部的調整壓力，尤其是與主要貿易夥伴國家的貿易摩擦。經常帳順差源於淨出口的增加，是出口貿易迅速增加的結果，而出口貿易的迅猛增長必然加劇全球出口市場的競爭，對他國出口構成威脅，極容易招致其他國家的不滿，引來他國的攻擊和報復，伴隨日益增多的國際貿易摩擦。中國國際收支的長期順差成為貿易保護主義攻擊的重點目標，使對外經濟貿易發展受到很大制約。

3.3.6 危及整個宏觀經濟和金融系統的穩定

國際收支雙順差造成的流動性過剩還可能會導致投資過熱、資產價格泡沫和通貨膨脹等一系列消極後果；一旦這些問題出現，必然危及整個宏觀經濟和金融系統的穩定，對經濟的健康運行造成不確定性。

4. 應對國際收支持續順差的措施

中國國際收支面臨的國際收支失衡是雙順差與外匯儲備急劇增加。如果順差比較嚴重，國際收支自動調節的作用就微乎其微，需要政策的調節。

4.1 加快步伐調整出口導向戰略

改變以出口導向型戰略主導經濟發展，應當逐步降低高額貿易盈餘，同時不斷優化貿易結構。在出口方面，對一部分低附加值的簡單加工品徵收出口關稅，並降低出口退稅，從價格信號影響出口商品結構；限制高污染、高能耗產品的出口，並為有自主創新能力產品的出口創造更多的優惠條件，從產業政策上引導出口產品結構的優化；在引進外商直接投資的策略上，調整引資政策以提高外商直接投資的質量和效益。

國際市場對中國商品需求較大，但是持續的高額貿易順差，使人民幣升值的同時，也會引起中國通貨膨脹。要解決過高的貿易順差，關鍵是有效擴大進口。利用進

口優勢，優化進口商品結構，限制容易引起環境污染的商品；適當降低關稅和調節增值稅及其他附加稅費，鼓勵擴大農產品、重大裝備零件、先進技術和設備以及國內稀缺資源型商品進口。

目前國內已經通過內外資企業的兩稅合一，來實現內外資在稅收上的國民待遇，今後還應調整各地引進外資的政策，逐步取消對外資的超國民待遇，在控制外資流入數量的同時，提高外資流入的質量。

4.2 擴大內需，化解國內儲蓄與消費的結構性失衡

中國國際收支失衡的主要原因是內部消費不足，儲蓄過度，所以化解的方法就是降低儲蓄、促進內需。

首先，在增加居民收入的同時，改革現行收入分配制度。中國消費水平低的問題首先是因為收入水平低，要刺激消費必須增加農民和城市低收入人群的收入；另外，富人的消費傾向低，窮人的消費傾向高，而我國目前收入差距逐年拉大，收入的增長部分主要是由高收入階層獲得，但他們的邊際消費傾向比較低。因此要擴大消費比例，就得改變現有的收入再分配制度，提高低收入人群的再分配份額，縮小收入差距，從而從整體上提高社會的消費傾向。

其次，儘快實現公共財政的轉型。目前，中國本幣淨儲蓄的積累是促成投資擴張和銀行流動性過剩的根本原因，而本幣儲蓄率過高的源頭正是財政政策在公共建設領域的長期缺位造成。長期以來，我國財政在社會保障、教育、衛生醫療、水電交通、通訊等公共產品和服務上的投資遠遠不夠，導致居民要為這些公共財買單，對未來消費支出的預期過高，只能通過控制當前消費、增加預防性儲蓄來應對。只有加速國家財政向公共財政的轉型，加大財政在社會保障、教育、衛生醫療、水電交通、通訊等公共產品和服務上的投資，使社會抵抗風險的能力加大，每人的儲蓄率下降，才能縮減私人部門的淨儲蓄動機，持續有效地啟動內需。

4.3 加強國際間政策協調

中國的國際收支失衡不僅源於自身結構性失衡，也部分源於主要貿易夥伴的結構性問題，只有加強國際間的政策協調，才能有效地解決中國的國際收支失衡。在我國採取措施擴大私人消費、逐步放開對外投資、對人民幣匯率制度進行重要調整的同時，貿易夥伴國也應該在逐步減少財政赤字、壓縮居民消費規模、放鬆對華出口管制等方面採取調整措施。因此，調節國際收支失衡是貿易夥伴國之間的一個互動的過程，需要貿易夥伴國的積極配合。我國應加強談判力度，提高國際間的政策協調能力，爭取主要貿易夥伴國的積極配合。

4.4 擴大對外投資

由於中國嚴格管制資本輸出，對外投資一直很少，因此中國的國際收支持續順差。鼓勵發揮中國對外投資的優勢，擴大國際經濟技術合作，繼續發展加工貿易，鼓勵有競爭優勢的企業開展境外加工貿易，帶動產品、服務和技術出口；健全對外投資的服務體系，為實施“一帶一路”倡議創造條件。同時，中國在外直接投資政策須外商直接投資與對外直接投資並行，加快對外投資的發展步伐，增強中國企業在國際貿易體系中的競爭優勢，使中國國際收支結構得到優化。

5. 結語

本文從中國1982~2019年國際收支數據入手，區分為管理平衡階段（1982~2000年）、非平衡擴張階段（2001~2014年）與再平衡階段（2015~2019年），並分別從經常帳戶、資本與金融帳戶、直接投資與儲備資產幾個方面，分析出現國際收支失衡的原因及不利影響，提出中國國際收支失衡的應對措施。

當國際收支順差來自于大量實際資源的輸出時，會制約一個國家長期的可持續發展；而國外投資的淨流入，則增加了對遠期利潤、利息流出的資金需求，同時可能會對國內資金的利用產生一定的擠出效應；如果流入的資金中包含大量遊資，很可能會對一個國家的金融穩定、經濟安全帶來威脅。另外，長期的國際收支順差還可能招致夥伴國的經濟對抗和制裁。

從長期看，隨著外資存量的增加，中國國際收支平衡表中，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項目的平衡。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外商直接投資收益匯出的沉重負擔。從中期來看，中國以加工貿易為主的出口模式和國際分工參與模式，是否是中國實現產業升級的有效路徑，也是需要深入討論的。從短期來看，雙順差是當前流動性過剩的最主要根源。外匯儲備的持續增加給中央銀行實行緊縮性貨幣政策造成了越來越大的困難。此外，中國的外匯儲備已經突破3萬億美元，由於美國經常項目赤字的不斷增加，2002年以來美元已經開始戰略性貶值的過程。一旦美元大幅度貶值，中國外匯資產將會大幅度縮水。中國雙順差的局面近年來雖然已日趨緩和，但仍需持續採取有力措施，盡力維持國際收支平衡。

參考文獻

1. 殷功利（2012）。中國貿易順差研究：結構、效應與可持續性（未出版之博士論文）。江西省：江西財經大學。
2. 孟東波、楊永華（2016）。人民幣升值與我國貿易順差悖論淺析。時代金融，3，7-8。
3. 戴祖祥（1997）。我國貿易收支的彈性分析：1981-1995。經濟研究，7，55-62。
4. 厲以甯、秦宛順（1991）。中國對外經濟與國際收支研究。北京：國際文化出版公司。
5. 畢玉江、朱鐘棣（2006）。人民幣匯率變動的價格傳遞效應—基於協整與誤差修正模型的實證研究。財經研究，7，53-62。
6. 王菁、張朋（2009）。人民幣匯率變動對中美出口價格的傳遞效應。經濟評論，6，25-31。
7. 馬光明、鄧露（2012）。加工貿易比重、匯率與貿易順差關聯性的實證研究。財貿經濟，12，94-101。
8. 陳學彬、李世剛、蘆東（2007）。中國出口匯率傳遞率和盯市能力的實證研究。經濟研究，12，106-117。
9. 姚枝仲、田豐、蘇慶義（2010）。中國出口的收入和價格彈性。世界經濟，4，3-27。
10. 許統生、殷功利、朱永軍（2012）。中國貿易順差可持續性的經驗分析—基於內生結構突變的單位根及協整檢驗。當代財經，1，96-104。
11. 周宇（2018）。中國國際收支的結構性變化及其動因。世界經濟研究，9，10-20+135。
12. 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。

13. 宗飆(2009)。國際收支失衡條件下貨幣政策有效性問題研究。科技廣場，2，96-100。
14. 周曉東(2010)。國際收支失衡條件下我國貨幣政策的有效性研究。特區經濟，11，89-90。

收稿日期：2020-09-30
責任編輯、校對：秦依漫、曾晶瑩