

有效汇率与国际收支平衡的验证 Verification of Effective Exchange Rate and Balance of Payments

杨国梁^{1*} 张悦² 江雅轩²
Grant G.L. Yang Yue Zhang Ya-Xuan Jiang

摘要

在全球经济一体化的影响下，各国之间的国际收支不平衡反映了各国生产要素的配置和结构。为减少经常帐户逆差，各国一般采用贬值措施，以增加出口竞争力，维持国际收支平衡；但由于近年来观察各国的贸易关系，发现这个观点不能得到有力的支持。本文对 1998~2018 年人民币、日元、欧元、美元的实际有效汇率指数，与中国、日本、德国、美国的经常帐户和国际收支帐户占 GDP 比率的关系，并结合时间趋势变量进行计量检验，考察是否存在“Bergsten-Mussa 预期”引为依据的因果关系。计量检验发现，各国汇率变量的作用都高于时间趋势变量的作用，而中国较能符合“Bergsten-Mussa 预期”。本文结论表明既然难以指望美国经常帐户逆差由于美元贬值而相应减少，那么人民币对美元升值也难以发挥帮助美国改善其国际收支平衡的作用。

关键词：有效汇率、经常账户逆差、国际收支平衡、伯格斯坦-穆萨预期

Abstract

Under the influence of global economic integration, balance-of-payments imbalances among countries reflect the allocation and structure of factors of production in countries. In order to reduce current account deficits, countries generally use devaluation measures to increase export competitiveness and maintain balance of payments. A review of recent interference in countries' trade relations reveals that this view cannot be firmly supported. This paper measures the relationship between the real effective exchange rate indices of RMB, JPY, EUR, and USD for 1998-2018 with CA/GDP and BOP/GDP of China, Japan, Germany, and the US to measure the existence of a causal relationship based on the "Bergsten-Mussa Expectations". Results found that each country's exchange rate variables functioned more than the time trend variable, while China was more in line with the "Bergsten-Mussa Expectation". The conclusion shows that since it is difficult to expect the US current account deficit to decrease accordingly as a result of the depreciation of the US dollar, the appreciation of the RMB against the US dollar will also be difficult to play a role in helping the US to improve its balance of payments.

Keywords: Effective Exchange Rate, Current Account Deficit, Balance of Payments, Bergstein-Mussa Expectations

¹ 厦门大学嘉庚学院国际商务学院副教授 grant@xujc.com*通讯作者

² 厦门大学嘉庚学院国际商务学院国际经济与贸易专业

1. 前言

近来有关人民币汇率政策调整的国际讨论中，一种观点是美国出现巨大的国际收支逆差，其国内经济的持续平稳发展要求缩小国际收支逆差。美元汇率水平是调节美国国际收支平衡最重要的直接因素，缩小美国国际收支逆差的政策焦点应放在美元汇率上；在美元与主要国际货币的关系中，人民币近年来成为一个重要货币，因此，人民币相对于美元应大幅度升值，从而促使美元有效汇率的下降，并进而促使美国国际收支逆差的减少。

有效汇率又可分为实际有效汇率 (*REER*) 以及名义有效汇率 (*NEER*)，它们是根据购买力平价汇率决定理论派生出来的两个汇率监测指标。名义有效汇率是用来衡量一国货币相对其他一组货币汇率的加权平均值，通常以本国与其他贸易伙伴国双边汇率的加权平均值表示，该指标的变化称为“名义升值或贬值”；实际有效汇率是根据价格变化进行调整后的有效汇率，一国实际有效汇率上升意味着本国外部竞争力的下降，反之则表示本国外部竞争力的上升。通过对有效汇率的制定和计算，可深入了解各国间的双边贸易量和各自在世界范围内的贸易量、贸易在各国经济中的比重、贸易商品的构成和进出口商品的价格弹性等，还可估计汇率变动对本国进出口贸易及其差额的影响，以及对其他国家的进出口贸易及其差额的影响，以谋求对策。

以美国为例，美国经常帐户赤字必要校正的大部分因中国和其他东亚经济体的汇率政策受到堵塞。尽管在 2002 年初到 2004 年初，美元对欧元、英镑、澳大利亚元、加拿大元以及其他一些货币汇率出现了逐渐的和有序的下降趋势，但按贸易加权的美元平均汇率仅下降了 10%，这在很大程度上是因为东亚国家部分或全部抵制参与必要的国际调整 (Bergsten, 2004)。美元实际汇率与美国经常帐户逆差之间，在两年左右的时滞下存在大体稳定的因果关系。美元的显著贬值是美国经常帐户收支状况得到实质性改善过程中的重要因素，目前有许多关于美国经常帐户平衡对美元汇率敏感性的评估，美元实际有效汇率每贬值 10%，美国经常帐户平衡与国内生产总值的比率就会改善一个百分点；按照这个估计，美国经常帐户逆差与国内生产总值的比率下降 3 个百分点，美元有效汇率需要贬值 30% (Mussa, 1976)。

Bergsten & Mussa 都认为：(1) 美国经常帐户收支平衡与美元综合汇率 (有效汇率) 变动有着密切关系，即美元汇率升高是导致美国对外贸易逆差或经常帐户逆差扩大的一个重要原因，美元汇率走低则有利于缩小这种对外逆差；(2) 美元与贸易伙伴国货币的汇率变动，可引起美国与这些贸易伙伴国之间双边贸易平衡关系的相应变动；(3) 在上述前提下，美元与人民币汇率的变动，例如人民币对美元升值，可使中美贸易美方逆差缩小，这可视为要求人民币对美元升值的一个经济依据。这些看法可概括地称为“Bergsten-Mussa 预期”，即认为美元汇率变动会导致美国国际收支平衡关系的改变，这是汇率与国际收支平衡关系上常见的运用，但实际情况有所变化，需要重新探讨。

王文甫等 (2014) 利用中国相关的宏观季度数据，使用向量自回归模型讨论中国的财政政策对净出口、实际有效汇率的作用，实证分析得出结论有：(1) 面对政府支出冲击，总产量反应大体为正，而面对平均税率的冲击，总产量反应为负，但其程度不是很大；(2) 面对政府购买正向冲击，净出口反应为正，而面对收入税率的正向冲击，净出口反应为负；(3) 面对政府购买正向冲击，有效汇率反应为负数，而面对收入税率的正向冲击，有效汇率反应也为负数。王文甫与张南 (2015) 通过构建结构向量自回归模型 (*VAR*)，对中国政府投资支出和政府消费支出的宏观经济政策效应进行实证分析发现，在开放经济条件下：政府投资支出增加导致总产出和净出口增

加，实际有效汇率下降；而政府消费支出所产生的效应与政府投资支出效应相反。

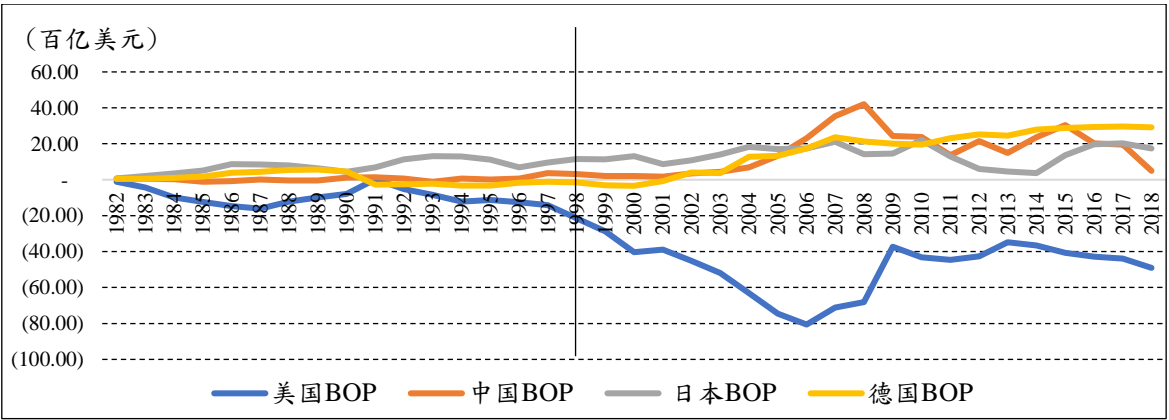
就日本而言，因其闲置资源有限，且进出口货物中高弹性的制成品比重最大，受进出口影响较大。与美国不同，日本的经常项目为顺差，因其海外投资规模大，同时由于日本的金融结构主要是银行主导型，企业间融资是以银行等金融中介的间接融资为主，奉行低利率政策，在如今全球化的环境下，表现为日本吸引外资的能力较弱，货币贬值对日本效果微弱（王语与李德兰，2020）。例如德国经济的发达是以第二产业为主，依靠货物贸易拉动主体经济，这主要归功于德国国内物价相对稳定，劳动生产率一直在稳步提高；但德国同时受服务贸易与对外转移长期逆差的影响，货币贬值虽然能够在一定程度上改善国际收支，但对贸易产生的影响也会反作用在国际收支上（刘斌，2007）；李德兰与王语（2020）表示中国与日本皆符合货币分析法的理论，而美国及德国并不完全符合。据此得出国际收支顺差并不全是货币市场调控的因素，且不同国家发展程度不同，还应关注国民收支、贸易条件等实质性因素。

Ivanovski 等使用自动回归分布式滞后（ARDL）共整和纠错方法，以 1970~2016 年期间的季度数据测试澳大利亚是否存在 *J* 曲线现象，以及实际有效汇率对澳大利亚贸易平衡的短期和长期影响，估计结果不能支持 *J* 曲线现象；即使在控制全球金融危机和汇率变动不对称之后，敏感性分析也支持这一发现。然而，单独调查非资源贸易平衡却找到 *J* 曲线效应的证据，这强调澳大利亚资源部门对全球出口的重要性。

本文检验 1998~2018 年人民币、日元、欧元、美元的实际有效汇率指数，与中国、日本、德国、美国的经常帐与国际收支帐占 *GDP* 比率的关系，并结合时间趋势变量进行计量检验，考察是否存在“Bergsten-Mussa 预期”引为依据的因果关系，以及这种关系在考察时间内是否出现显著变化，并对检验结果进行讨论。

2. 近年来围绕各国的国际收支情况

1982 年以来，中国、日本、德国、美国全球前 4 大经济体的国际收支帐如图 1 所示。1998 年以前基本差异不大，除了日本始终维持正值、美国始终为负值外，中国与德国或正或负；总体而言，世界各国的国际收支在理论上应该是平衡的，一国的贸易顺差必定是其他国家的贸易逆差，资本的流出与流入也是相匹配的。1998 年以后，中国、日本、德国、美国的国际收支帐彼此差异开始明显，前 3 国的国际收支帐始终为正并持续上升，美国却一直下降（除了 2006~2009 年外）。

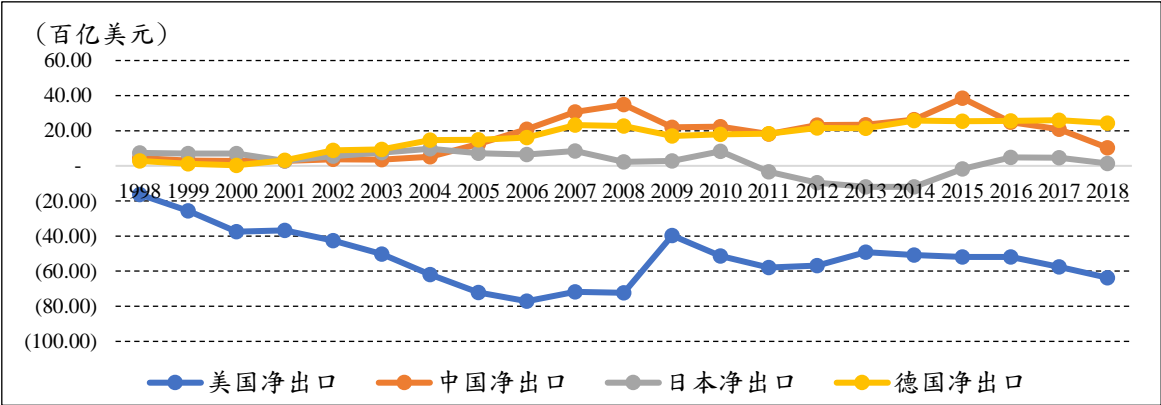


资料来源：UNCTAD 数据库

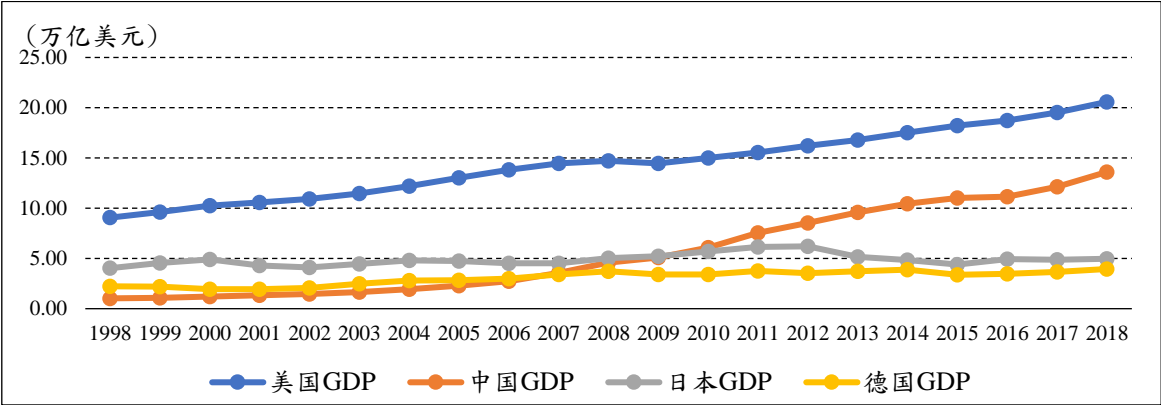
(<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89795>)

图 1. 1982~2018 年中国、日本、德国、美国的国际收支帐

检视 1998~2018 年期间，中国、日本、德国、美国的 GDP 与净出口也显示相同趋势（如图 2），虽然日本在 2011~2015 年净出口为负值，此负值实则肇因于经常账户赤字，此时期日本的资本金融账户仍为正值。尽管美国的 BOP 与净出口在这段期间均为逆差，但运用生产要素所生产的全部最终产品（产品和服务）的市场价值，仍超越中国、日本、德国 3 国，傲视全球（图 3）。



资料来源：UNCTAD 数据库
(<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89795>)
图 2. 1982~2018 年中国、日本、德国、美国的净出口



资料来源：UNCTAD 数据库
(<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89795>)
图 3. 1982~2018 年中国、日本、德国、美国的 GDP

2001 年初以来，美元与主要国际货币的汇率出现显著波动，大体趋势是美元汇率下降，其他货币相对美元升值。按照“Bergsten-Mussa 预期”，近年来美元国际汇率的下降应伴随美国对外收支平衡（商品贸易或经常帐户平衡）的改善；另外，近年来由于各国通货膨胀率的普遍走低，在美元与这些贸易伙伴货币之间，名义汇率与实际有效汇率的差别不是十分突出。

贺力平等（2006）研究显示在 2000~2004 年期间，美国与六个贸易伙伴间的双边贸易和双边汇率的事例中，有四个事例不符合“Bergsten-Mussa”，即美国分别与欧元区、英国、加拿大和日本；两个事例符合或接近符合“Bergsten-Mussa”，即美国分别与澳大利亚和墨西哥。前四个是美国最大的贸易伙伴，后两个是美国重要的贸易伙伴。连同美国在内，加拿大与墨西哥都是北美自由贸易区成员国，但两者在这件事情

上所表现出来的情形却是不同的；同时，加拿大与澳大利亚相类似，对美出口贸易中有许多初级产品，两者也表现出不同的情形，因此很难就“Bergsten-Mussa 预期”是否成立得出一般性的结论，或者更准确地说，对立两方面的情况都存在。

3. 对长期综合性数据的计量检查

近年美国与多个贸易伙伴的双边贸易平衡及汇率变动的对应情况有正有反，不足以反驳或证实“Bergsten-Mussa 预期”。严格的考察应该基于长期综合性的数据，即各国有效汇率与对外收支总体平衡在一个相当长时期中的表现。

首先，按贸易加权的有效汇率指数（相对于双边汇率或名义有效汇率而言）能较为准确地反映一国商品对外价格竞争力的指标；其次，一国对外收支平衡（或者说国际收支平衡）包含一国对外经常帐户与资本金融帐户平衡，两者互有区别但又有密切联系。经常帐户包括商品贸易、服务贸易、收益流动及单边转移，资本金融帐户反映本国资产和负债状况的变动，包含贷款和投资相关的资本流动。经常帐户与对外收支平衡都表现出相当多的共同性长期趋势，但也有一些细微差别。为使考察同时适用于这两个方面，本文同时考察中国、日本、德国、美国经常帐户与对外收支平衡。

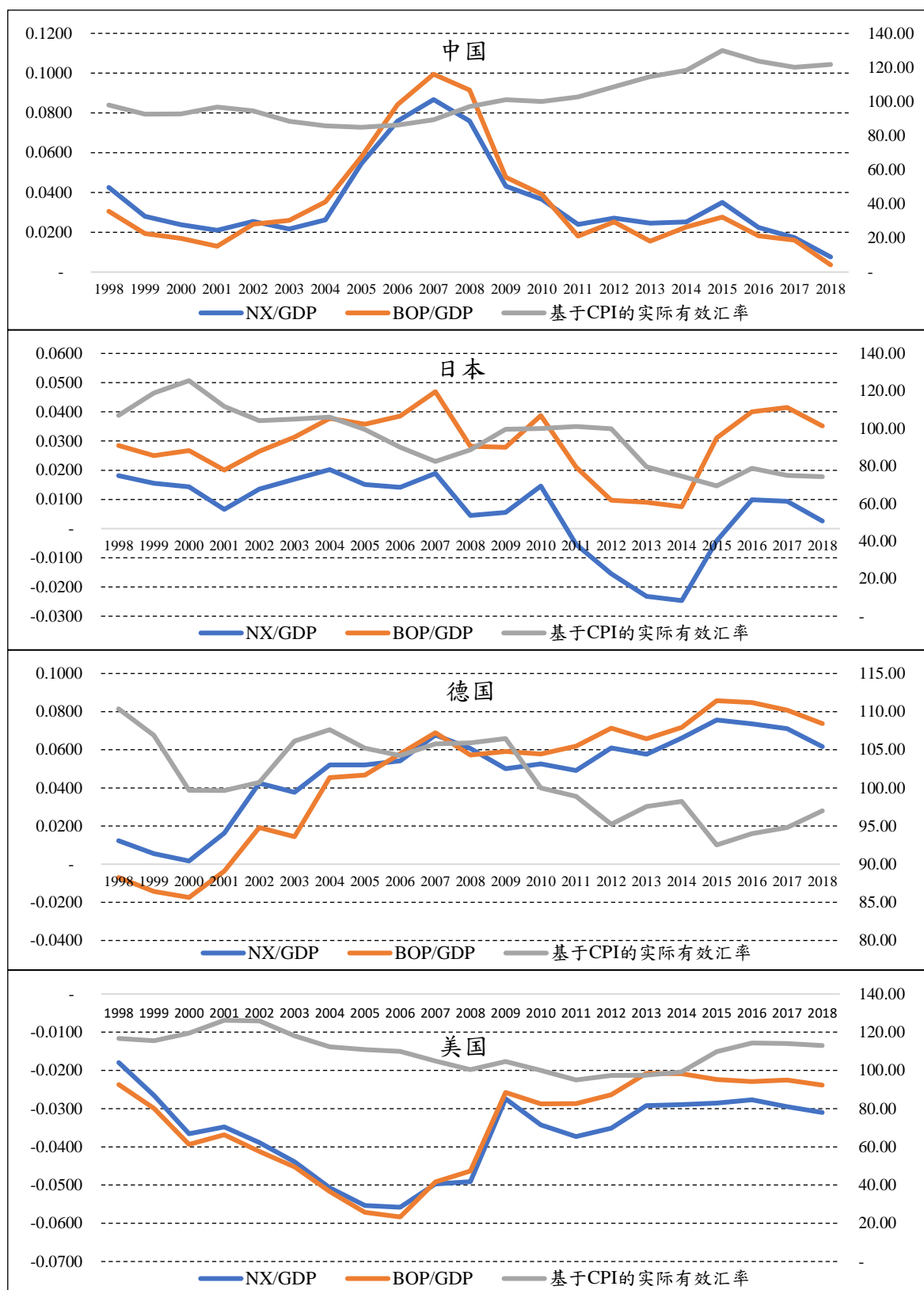
图 4 分别列示了 1998~2018 年中国、日本、德国、美国实际有效汇率指数与该国外经常帐户及国际收支平衡的对应情况。图 4 所显示的情况有相当多的复杂性，难以从图中曲线的形状直观判断它们之间可能存在的相关性；或者说曲线之间的相关性在一个时期比较明显，在另一个时期不那么明显。

中国的实际有效汇率指数在此期间持续上升，意味着本国外部竞争力的下降。观察中国的经常帐户与对外收支平衡对 GDP 占比基本同步，在 2007 年双双达到最高点后逐渐下降，这一方面是经常帐户与对外收支平衡在此期间大量增加，且增加幅度大于 GDP 所导致；一方面可能是此期间 GDP 减低所导致。检视数据显示 GDP 持续增长，隐含中国在 2007 年经常帐户与对外收支平衡所显示的外贸呈现大幅增长。

日本的实际有效汇率指数在此期间大体上持续下降，意味着本国外部竞争力的上升。观察日本的经常帐户与对外收支平衡对 GDP 占比亦是基本同步且逐年下滑，在 2014 年双双达到最低点后稍有反弹，其中经常帐户对 GDP 在 2011~2015 年间为负值，显示此期间经常帐户产生逆差，对外收支平衡也相对紧缩；2016 年后经常帐户对 GDP 占比稍有起色但随即下降，反而对外收支平衡对 GDP 占比增加，隐含日本近年资本与金融帐户表现出色。

德国的实际有效汇率指数在此期间大体上持续下降，仅在 2001~2009 年稍有上升，意味着本国外部竞争力的上升。观察德国的经常帐户与对外收支平衡对 GDP 占比亦是基本同步且逐年上升，数据亦显示 GDP 持续增长，隐含德国经常帐户与对外收支平衡增长趋势稳定且增幅较 GDP 增长率高。

美国的实际有效汇率指数在此期间大体上持续下降，但在 2015 年后稍有上升，意味着本国外部竞争力的上升。若是“Bergsten-Mussa 预期”成立，美国的经常帐户与对外收支平衡对 GDP 占比应逐年上升。观察美国的经常帐户与对外收支平衡对 GDP 占比显示两者皆为负值，在 1998~2006 年间两者降至最低点；数据显示美国 GDP 持续增长，隐含美国经常帐户与对外收支平衡增长趋势甚不稳定。



资料来源：UNCTAD 数据库

(<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89795>)

图 4.1998–2018 年中国、日本、德国、美国实际有效汇率指数
与该国对外经常帐户及国际收支平衡的对应情况

第三,在理论上汇率是影响国际收支平衡的重要因素之一,即除了汇率之外,尚有因素影响一国国际收支平衡及其变动。基于此,一个抽象的国际收支平衡决定模式可以表达如下:

$$CA = CA(REER, Z) \text{ 或者 } BOP = BOP(REER, Z) \quad (1)$$

式中 CA 和 BOP 分别指经常帐户和国际收支平衡, $REER$ 指实际有效汇率指数, Z 代表其他能够影响商品贸易平衡或经常帐户平衡的经济因素的变量。

本文用时间趋势变量 T 作为 Z 变量的一个代表,用意在于检验并确认 T 是独立于实际有效汇率指数 ($REER$) 并在统计上显著的变量,以证实 Z 变量的存在及其对国际收支平衡的作用,避免因省略掉原本应有的相关解释变量,而产生 $REER$ 对国际收支平衡影响计量结果的重大缺陷。使用时间趋势变量 T 代表 Z 变量也存在显然的缺陷, Z 变量应为某个经济变量,而 T 不是这样的变量;并且即使使用某个观察样本发现了 T 变量统计上的不显著性,这个结果也不能简单地用做否认 Z 变量的存在及其作用的证据。因为 Z 变量的作用完全可以采取不同于时间趋势变量的形式,所以无法通过检验 T 变量来否认 Z 的存在。综合地说, T 变量统计上的显著性可当作证实 Z 变量的一个证据,但 T 变量统计上的不显著性却不一定能作为否认 Z 变量的一个反证。

基于以上考虑,本文使用以下公式作为 1998~2018 年人民币、日元、欧元、美元汇率与中国、日本、德国、美国国际收支平衡关系的计量检验基本模型:

$$CA_t = a + bREER_t + cT_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$BOP_t = a + bREER_t + cT_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

其中 CA 和 BOP 分别是各国经常帐户和国际收支, $REER_t$ 是各国货币实际有效汇率指数(年平均,2010 年=100), T_t 是时间趋势变量 ($t=1, 2, \dots, N$), a 是常数项, b 和 c 分别是两个解释变量的待估系数, ε_t 是随机误差项。样本区间为 1998~2018 年(21 个观察值)。本文使用“最小二乘法”(OLS)进行检验,为检验前引 Mussa 所说汇率变动对国际收支平衡的滞后影响作用,将在上述公式(2)和(3)分别引入 $REER$ 和滞后一期,以考虑引入因变量自回归的情形。

表 1 列示以中国、日本、德国、美国四国经常帐户/ GDP 作为被解释变量的回归结果。这些结果表明,在所考察的全部时期内(1998~2018 年),实际有效汇率指数 ($REER$) 对经常帐户/ GDP 的作用仅在中国较为显著,其余三国不甚显著;时间趋势变量 (T) 对四个国家都不据统计显著性;滞后一期 (CA_{t-1}) 的统计显著程度和作用系数对四个国家皆高于实际有效汇率指数。统计上看,上述检验结果对于中、日两国可能存在较严重的序列相关问题。

简单解读回归结果,四个国家的实际有效汇率每上升一个百分数点,经常帐户/ GDP 比率倾向于分别减低 0.0889 (中国)、0.0302 (日本)、0.0580 (德国)、0.00236 (美国) 百分点;同时随着时间延移,四个国家每一年中经常帐户/ GDP 比率倾向于分别增减 0.0014 (中国)、-0.0010 (日本)、-0.0002 (德国)、0.0005 (美国) 百分点。按照 Koyck 转换方程, CA_{t-1} 的系数可视为原自变量短期效应与总体效应的转换因子;以中国为例,实际有效汇率指数对经常帐户/ GDP 比率的总和效应是 -29.1475 百分点 ($= -0.0889 \times (1/(1-0.695))$),而时间趋势变量的总和效应是 0.4590 百分点 ($= 0.0014$

$\times (1/(1-0.695)))$ ，后者能带来正面效应但远低于前者。

表 1. 以经常账户差额/GDP 作为被解释变量的回归结果

	中国	日本	德国	美国
a	0.0846 2.3235*	0.0410 1.2893	0.0706 0.6347	-0.0155 -0.6549
REER	-0.0889 -2.1145*	-0.0302 -1.1413	-0.0580 -0.5470	-0.00236 -0.1328
CA _{t-1}	0.6950 4.6220**	0.6933 3.6106**	0.8403 2.5307**	0.6740 4.9249**
T	0.0014 1.4326	-0.0010 -1.3902	-0.0002 -0.1042	0.0005 1.6752
R^2	0.7270	0.6223	0.8190	0.6921
Adj. R^2	0.6758	0.5515	0.7850	0.6343
D-W	1.2685	1.6548	1.8700	2.1105

资料来源：本研究分析整理

* 表示该变量在 5%水平下显著；** 表示该变量在 1%水平下显著

表 2 列示以中国、日本、德国、美国四国 BOP/GDP 作为被解释变量的回归结果。这些结果与表 1 差异不大，显示在所考察的全部时期内（1998–2018 年），实际有效汇率指数（ $REER$ ）对经常帐户/ GDP 的作用仅在中国较为显著，对其余三国不甚显著；时间趋势变量（ T ）对四个国家亦不具有统计显著性；滞后一期（ BOP_{t-1} ）的统计显著程度和作用系数对四个国家皆高于实际有效汇率指数。统计上看，上述检验结果对于中国可能存在较严重的序列相关问题。

简单解读回归结果，四个国家的实际有效汇率每上升一个百分数点， BOP/GDP 比率倾向于分别变动-0.1145（中国）、-0.0415（日本）、+0.0390（德国）、+0.0390（美国）百分点；同时随着时间延移，四个国家每一年中 BOP/GDP 比率倾向于分别增减 0.0017（中国）、-0.0009（日本）、0.0015（德国）、0.0005（美国）百分点。此结果与表 1 稍有差异，其中德国与美国 BOP/GDP 因实质有效汇率增加反而上升，同时随着时间延移，德国 BOP/GDP 反而产生正面效应，此时仅有日本依旧为递减。

表 2. 以 BOP/GDP 作为被解释变量的回归结果

	中国	日本	德国	美国
a	0.1079 2.3703*	0.0604 1.9046	-0.0379 -0.3432	0.0024 0.1064
REER	-0.1145 -2.1655*	-0.0415 -1.6064	0.0390 0.3897	0.0390 -0.8965
BOP_{t-1}	0.6827 4.6682**	0.6343 3.4029**	0.6869 2.5495**	0.7517 6.1221**
T	0.0017 1.4139	-0.0009 -1.3149	0.0015 0.7634	0.0005 1.5711
R^2	0.7718	0.4577	0.9018	0.8274
Adj. R^2	0.7290	0.3560	0.8834	0.7950
D-W	1.3270	1.8816	1.8838	2.0422

资料来源：本研究分析整理

* 表示该变量在 5%水平下显著；** 表示该变量在 1%水平下显著

按照 Koyck 转换方程所显示实际有效汇率与时间趋势变量的总和效应如表 3 所示。出于检验前引“Bergsten-Mussa 预期”关于各国实际有效汇率对该国经济帐户调节作用的目的，可以发现实际有效汇率对于中国与德国产生的效应大于日本与美国，但实际有效汇率对于德国 BOP/GDP 并不符合；而四国之中以中国最能符合“Bergsten-Mussa 预期”，美国的检验结果最弱，此结果亦符合自 1990 年代初以来，美元实际有效汇率指数对美国经常帐户逆差/ GDP 比率的影响作用已经变得统计上不显著的结论（贺力平等，2006）。

表 3. 实际有效汇率与时间趋势变量的总和效应

	中国	日本	德国	美国
CA/GDP				
实际有效汇率	-29.1475%	-9.8468%	-36.3181%	-0.7239%
时间趋势变量	0.4590%	-0.3261%	-0.1252%	0.1534%
BOP/GDP				
实际有效汇率	-36.0857%	-11.3481%	12.4561%	6.0814%
时间趋势变量	0.5358%	-0.2461%	0.4791%	0.2014%

资料来源：本研究分析整理

4. 结论

本文考察 1998~2018 年时期内，中国、日本、德国、美国四国实际有效汇率指数总体上是影响该国对外收支平衡的一个因素，但这汇率因素的作用在各国影响程度不一。时间趋势因素可以被理解为是所有非汇率经济因素的一个代表，但在影响各国经常帐/ GDP 与 BOP/GDP 比率的作用上明显低于实际有效汇率；对于美国而言，无论是实际有效汇率或是时间趋势因素，对美国国际收支平衡的影响作用都不明显。

一段时间以来，许多研究者从不同角度探讨美元汇率对美国国际收支平衡的影响作用及其变动，尤其提出了一些新的、非汇率的解释因素，想借此来说明美国贸易逆差或经常帐户逆差不断扩大的趋势。Cooper (2004) 认为，导致美国贸易逆差的主要原因有国内和国际两方面，在国内方面主要原因是美国居民储蓄率偏低和政府财政赤字偏高；在国际方面，美元资产投资回报率高于世界其他地区和其他货币资产，同时世界各地快速增长的投资资产在寻求高回报，两者共同促使海外对美投资的迅猛增加。Dooley 等 (2004) 指出，因为 1990 年代以来国际金融危机的频繁爆发，国际资本流动速度的加快引起许多国家采取了相应措施，尤其是新兴市场经济体采取新的、以增加官方外汇储备资产为重要手段的应对措施。这种变动对美国利率水平和美元汇率水平的走势都带来了新的重大影响。

Mann & Pluck (2005) 指出，虽然美元对主要货币贬值，但美国贸易赤字依然未见减少，这意味着美元贬值会带来的支出转移效应尚未发生，其根源可能是价格传导率 (pass-through rates) 出现变化。对美国低传导率原因的一些解释是，世界范围内通胀率的降低使价格具有很小的可变性，出口方在不改变价格的条件下就可以经受住币值的波动。由于美国进口较多的消费品，导致进口总传导率的下降；但更可能的是出口方不愿冒丧失美国市场份额的风险，即使降低其边际利润率，也要保持美国价格的稳定。Quinlan & Chandler (2001) 分析美国一度被不断增长的贸易逆差困扰，但实际上贸易已经不是衡量全球竞争力的最有效因素，美国的跨国公司通过对外直接投资，将生产基地转移国外，利用廉价劳动力和优势供应链，产品回销美国及世界

各地，同时加紧进行研究开发和各种服务活动。因此，美国贸易逆差的增加反映了美国对外直接投资的增长，两者相辅相成，不能认为美国逆差增多是美国竞争力下降的表现。事实证明，美国出现的贸易逆差不会损害美国的利益，任何试图消除贸易逆差的政策都会造成弊大于利。

Hunt & Rebcucci (2003) 探讨美元实际汇率升值、美国对外收支逆差增加及延长的经济周期的原因，认为贸易部门与非贸易部门的相对生产率、冲击因素的滞后性、美元资产的风险和回报等。实际上已经包括国际金融市场行为，不再仅仅限于传统的汇率与实体经济的关系；Obstfeld & Rogoff (2004) 也认为美元汇率变动对美国经常帐户平衡调节作用变小了。

综合上述各种观点可以认为，一方面汇率作为调节美国对外收支平衡的机制，由于种种经济结构因素的变化而在近年来被削弱了；另一方面美元汇率本身受到一系列国内外金融市场因素的影响，而日益脱离其与经常帐户平衡相互影响的传统关系。需要指出的是承认美元汇率在调节美国对外收支平衡上作用的下降，不等于说美元汇率不再是影响美国出口商品国际价格竞争力的一个重要因素，或者说美元汇率不再是外国商品在美国市场上价格竞争力的一个重要因素。

本文计量检验结果可理解为“Bergsten-Mussa 预期”在其他国家依旧成立，但在近年来的经济世界中出现了一些重要的新因素，它们开始发挥着抵消美元汇率影响贸易产品相对国际价格竞争力的传统作用，从而改变了美元汇率数据与美国贸易平衡数据相互间的统计关系。如果没有这些在相反方向上发挥作用的新因素，美元汇率变动对美国贸易收支平衡的影响，应当恰如“Bergsten-Mussa 预期”所表述的那样；而“Bergsten-Mussa 预期”的问题是忽视了新近形势的发展及其影响，省略了一些重要的相关变量，从而使之无法适用于分析现状和预测未来。

本文认为指望美元实际有效汇率下降后出现美国贸易逆差或经常帐户逆差的相应减少是不现实的。即使美元汇率出现大幅度贬值，美国贸易逆差或经常帐户逆差不论是绝对额还是它们与美国 GDP 的比率，都很可能在未来一段时间中继续扩大。类似地，即使出现人民币对美元的大幅度升值，人们也可预料中美双边贸易中的美方逆差在未来会继续增加。人民币与美元的汇率关系是否调整 and 如何调整，显然与美国贸易平衡或经常帐户平衡调整问题无关或几乎无关，当然这也不意味着人民币汇率不可出于其他相关因素而进行调整。

参考文献

1. 王文甫、李智敏、胡启晖 (2014)。我国财政政策、净出口与实际有效汇率的实证分析。统计与决策，13，151-156。
2. 王文甫、张南 (2015)。政府消费、政府投资、净出口和有效汇率—基于中国的经验和解释。国际贸易问题，12，145-157。
3. 王语、李德兰 (2020)。国际收支吸收分析法的国际性比较。商业创新期刊，2(4)，82-88。
4. 刘斌 (2007)。德国国际收支的发展与调节。中国货币市场，2，34-39。
5. 李德兰、王语 (2020)。经济增长与国际收支关系的货币面分析。商业创新期刊，2(4)，89-95。
6. 贺力平、范言慧、范小航 (2006)。美元汇率与美国国际收支平衡变动的关系及初步解释。金融研究，7，1-12。
7. Bergsten, C. F. (2004). Testimony before the committee on banking, Housing, and Urban

- Affairs, United States Senate, Washington, DC. May 19.
8. Cooper, R. (2004). America's current account deficit is not only sustainable, it is perfectly logical given the world's hunger for investment returns and dollar reserves. *Financial Times*, November 1st.
 9. Dooley, M., Folkerts-Landau, D., & Garber, P. (2004). An essay on the revived Bretton Woods System. *International Journal of Finance and Economics*, 9(4), 307-313.
 10. Hunt, B. L., & Rebucci, A. (2003). The U.S. dollar and the trade deficit; What accounts for the late 1990's? *Imf Working Papers*, 8(3), 399-434.
 11. Ivanovski, K., Churchill, S. A., & Nuhu, A. S. (2020). Modelling the Australian J-Curve: An ARDL cointegration approach. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy*, 39(2), 167-184.
 12. Mann, C. L., & Pluck, K. (2005). When the dollar bill comes due. *Institute for International Economics*.
 13. Mussa, M. (1976). The exchange rate, the balance of payments and monetary and fiscal policy under a regime of controlled floating. *Scandinavian Journal of Economics*, 78(2), 229-248.
 14. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2004). The unsustainable U. S. current account revisited. NBER Working Paper 10869, National Bureau of Economic Research.
 15. Quinlan, Q., & Chandler, M. (2001). The U.S. trade deficit: A dangerous obsession. *Foreign Affairs*, 80(3), May/June, 87-87.

收稿日期：2020-05-16
责任编辑、校对：张颖、曾晶莹