

中国国际收支平衡变化的动态趋势 Dynamic Tendency of Changes in China's Balance of Payments

苏锦俊^{1*} 柯郁馨²
Chin-Chun Su Yu-Xin Ke

摘要

国际收支是一国在一定时期，居民与非居民之间全部国际经济交易的系统记录，反映了一国对外经济往来的全部货币价值总和，包括货物、服务和收入、对其他地区的金融债权债务的交易及转移项目。近几年来，中国的国际收支出现了结构性变化，本文从中国1982~2019年国际收支数据入手，区分为管理平衡阶段（1982~2000年）、非平衡扩张阶段（2001~2014年）与再平衡阶段（2015~2019年），并分别从经常帐户、资本与金融帐户、直接投资与储备资产几个方面，分析出现国际收支从平衡到失衡再回到平衡的原因与动态变化，提出中国国际收支失衡的应对措施。

关键词：国际收支平衡、双顺差、经常帐、资本与金融帐、外商直接投资

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

国际收支是一国在一定时期居民与非居民之间全部国际经济交易的系统记录，反映了一国对外经济往来的全部货币价值总和，包括货物、服务和收入、对其他地区的金融债权债务的交易及转移项目。贸易收支是国际经济讨论的主要议题之一，中国的贸易顺差是学术界、实业界长期关注的热点话题，研究中国贸易顺差的结构、效应及可持续性，探索其运行规律，可以在一定程度上丰富国际经济理论，具有重要的理

¹ 厦门大学嘉庚学院国际商务学院教授 ccsujg@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

论意义，也为制定贸易、外汇、外资、产业、汇率等政策提供参考依据（殷功利，2012）。

一般贸易理论认为，人民币贬值有利于促进出口、抑制进口；若人民币升值，则有利于进口，不利于出口，从而能够改善贸易顺差，对国际收支盈余所造成的经济失衡具有一定的调节作用。然而，自2005年7月21日人民币汇率形成机制改革以来，人民币汇率持续升值；与此同时，在中国国际收支平衡表中，经常项目、资本与金融项目持续保持顺差，甚至在2008年美国爆发金融危机之后，国内出口受到严重削弱的条件下，中国国际收支“双顺差”的格局依然未能得到有效改善。

双顺差是指经常帐户和资本帐户均为顺差。经常帐户主要包括商品贸易帐户、利息和利润以及劳务支付，资本帐户是记录所有的资本流动，两者双顺差体现在国际收支平衡表上就是外汇储备的不断增加。在一项统计分析中，除中国外的11个大国在总共近300年中，只有加拿大在2000年出现了双顺差占GDP比例都超过2%的情况。经常帐户和资本帐户均为顺差，必然导致央行的官方储备急剧增长。近年来，中国外汇官方储备增长量从1993年的212亿美元，增加到2003年的4,033亿美元，10年间增长了近20倍，2005年3月末，外汇储备已经达到6,591亿美元。

双顺差是一种不合理的国际收支格局，中国的双顺差更是与各种制度缺陷、价格扭曲、宏观经济不平衡相联系，已经并正在给中国带来巨大的福利损失。2014年以前中国是双顺差，资本项目顺差是资本净流入，而2015年以后中国已经成为资本项目逆差，资本净输出。在人民币持续升值的几年中，中国经常项目年均顺差为2,833亿美元，资本与金融项目的年均顺差为1,170亿美元，中国外汇储备迅速增加并已超过3.18万亿美元，稳居世界第一（孟东波与杨永华，2016）。

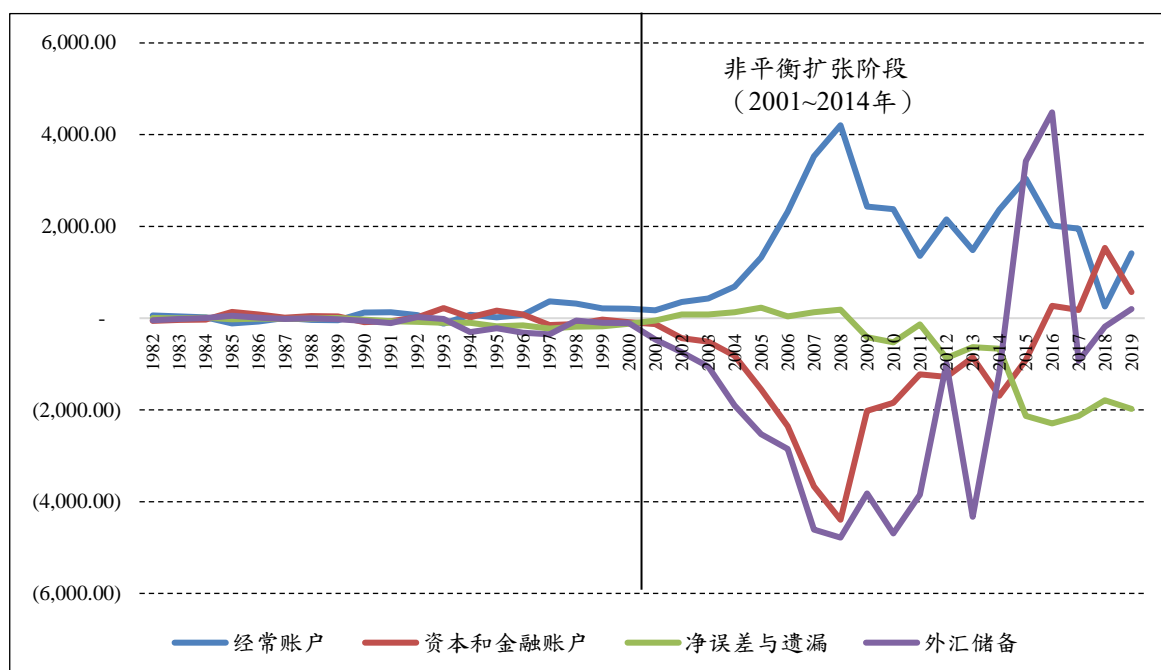
2016年，中国国际收支呈现双顺差格局，经常帐户与非储备性质金融帐户顺差分别达到2,022亿与272亿美元。不过值得注意的是，2018年第一季度、第二季度2020年第一季度，中国分别出现了403亿美元、9亿美元与337亿美元的经常帐户逆差，这是自2001年第二季度之后，再次出现季度经常帐户逆差。此外，2018年第四季度，中国出现了123亿美元的非储备性质金融帐户逆差，这是该帐户在持续7个季度顺差之后的首次逆差。在人民币持续升值背景下，中国国际收支失衡非但没能得到缓解，反而愈演愈烈。2019年，中国经常帐户顺差1,413亿美元；资本和金融帐户顺差567亿美元，其中，非储备性质的金融帐户顺差378亿美元，储备资产增加193亿美元。至2020年7月，中国外汇官方储备已高达32,982亿美元。

本研究分析1982~2019年期间，中国的国际收支状况历经管理平衡阶段（1982~2000年）、非平衡扩张阶段（2001~2014年）与再平衡阶段（2015~2019年）的变化（图1），并分别从经常帐户、资本与金融帐户、直接投资与储备资产几个方面，分析出现国际收支失衡的原因及不利影响，提出中国国际收支失衡的应对措施。

2. 1982~2019年中国国际收支基本状况及特征

2.1 政府主导的管理平衡阶段（1982~2000年）

管理平衡是指政府通过进出口贸易和跨境资本移动的管理而实现的国际收支平衡。1982年~2000年间中国大体上维持平衡状态，是由于这段时期的国际收支平衡并非来自市场力量，而是来自政府对国际收支的严格控管。这段期间国际收支基本延续经常帐户顺差和逆差交替出现，或维持少量顺差的状态，外汇储备呈现缓慢增长的态势。尽管在90年代后期出现经常帐户和资本金融帐户双顺差，但由于双顺差的规模有限，仍视为管理平衡。



资料来源：国家外汇管理局

图1. 1982~2019年中国国际收支基本状况（单位：亿美元）

2.1.1 经常帐户差额

从经常项目来看，经常帐顺差和逆差交替出现，但顺差和逆差规模相对有限。表1数据显示1982年~2000年经常帐有14年顺差，有5年逆差；顺差最大年份为1997年，金额为369.63亿美元，逆差最大年份为1993年，金额为116.09亿美元。

一般而言，货物贸易帐户是经常项目顺差的主要来源，而服务贸易与收益帐户在一定程度上缓解了经常项目顺差，因为中国服务贸易帐户长期以来均为逆差。在服务贸易帐户中，中国的金融、保险、信息技术和咨询业务等都是最主要的逆差来源，这也反映了中国在服务方面是净出口国，以及中国在产业结构方面的缺失；另外，发展中国家的经常帐通常为结构性逆差，这是因为需从发达大量国家进口生产设备和对技术的旺盛需求，但又缺乏具有竞争力的出口产品；此时人民币汇率受外汇需求（进口购汇）大于外汇供给（出口创汇）的影响，存在持续性贬值压力。政府为了维持国际收支基本平衡，在经常帐出现逆差时会采取控制进口规模的政策，也因而掩盖当时本应出现经常帐的逆差结构。

2.1.2 资本与金融帐户差额

此阶段资本与金融帐多处于顺差状态，但总体的顺差额很小。1996年顺差高达400亿美元，但由于1997年亚洲金融危机的影响，1998年资本与金融帐户出现62.75亿美元的逆差，而2000年又骤降至19.58亿美元。学术界通常把误差与遗漏项下的资金流出视为隐性的资本外逃，因此若把资本金融帐以及误差与遗漏的总和视为广义的资本与金融帐，此时广义的资本与金融帐有12年为顺差，有7年为逆差，1998年资本与金融帐户出现252.24亿美元的逆差。

此阶段早期经常帐与资本金融帐呈现反向的变化，即维持“一顺一逆”的格局，这是因为经常帐逆差由资本金融帐顺差进行融资，而经常帐顺差盈余形成资本金融项

下的对外净投资。1982年~2000年间有9年维持“一顺一逆”，有10年出现双顺差，且自1994年后出现结构性改变，1994年~2000年的7年中有6年出现双顺差。

直接投资是造成资本和金融帐户顺差的主要原因。从1993年开始，外商直接投资一直是资本和金融帐户最主要最稳定的来源，而且顺差的幅度逐年扩大。在此背景下，外商直接投资的规模从此前年均10亿~20亿美元一举上升至300亿~400亿美元，由此确立了资本金融账户长期顺差的格局。1997年中国外商直接投资达到416.74亿美元，超过美国成为全球引进直接投资最多的国家。

表1. 1982~2000年中国国际收支基本状况（单位：亿美元）

	经常帐户	资本和金融帐户	直接投资净额	净误差与遗漏	外汇储备
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

资料来源：国家外汇管理局；国际货币基金组织（IMF）

2.1.3 储备资产变动额

此阶段储备资产有15年增加，4年出现微量减少，受此影响中国外汇储备总量呈现缓慢增加的趋势，显示政府实施保持国际收支基本平衡和略有结余的政策。在1989年以前中国外汇储备总量不及100亿美元，1990年首度超越100亿美元；1994年后受外商直接投资大幅增加的影响，外汇储备增长幅度加快，在20世纪末上升到1,500亿美元左右的规模。

2.1.4 误差与遗漏

此阶段初期误差与遗漏项目基本上为负值，意味这一时期存在严重的资本外逃现象。1982年~2000年间误差与遗漏项目有4年为正值，有15年为负值，其中1991年~2000年的10年累计资本流出达1,386亿美元，同时期经常帐顺差累计额为1,343亿美元，可见资本外逃的规模达到惊人的程度。

大规模的资本外逃起因于这一时期人民币汇率面临明显的贬值压力，表现的形式是人民币汇率黑市价格远远高于官方汇率；而持有外币能获得升值收益，这便助长了隐形资本流出。另外，在严格的外汇和资本管制下，个人与企业持有外汇和对外转移资产都受到严格限制，只能透过非法方式将外汇收入存留境外，或将境内的外汇资金移转至境外。

2.1.5 综合评论

从1981年开始，人民币汇率的政策调整就与进出口状况联系起来。到1994年1月1日，人民币汇率实现了官方牌价与外汇调节价格的统一并轨，从而确立了以市场供需为基础的有管理的浮动汇率制度。外汇管理体制改革在1996年12月取得更大进步，中国正式宣告实现人民币经常项目自由兑换，人民币汇率和贸易收支的联系变得特别密切（戴祖祥，1997）。这种联系一方面表现为汇率水平及其变动决定着贸易成本的高低，因而它关系到贸易双方能否兑现其比较利益，另一方面，进出口的外汇供求在经常项目下，是决定外汇市场供需状况的主要因素，因而贸易收支变动影响到外汇供求力量的对比及外汇市场价格（汇率）的形成。

厉以宁与秦宛顺（1991）发现1970~1983年中国进出口需求价格弹性严重不足；戴祖祥（1997）通过对中国1981~1995年数据的考察，发现考察期内中国进出口需求价格弹性之和为1；毕玉江与朱钟棣（2006）发现1986~2001年，中国出口商品整体本币价格与汇率升值幅度几乎相同，即升值几乎未导致出口外币价格上涨，而不同类产品的汇率价格传递弹性有所差别；王菁与张朋（2009）发现1990~2005年人民币实际升值完全没有传递到中国输美工业制成品的外币价格上，汇率变动引起中国向美国出口制成品价格较大幅度的调整，人民币升值对占中美出口总额95%以上的工业制成品出口没有抑制作用。因此不能只靠汇率手段来调节中美巨额贸易失衡，还需要辅之以货币政策、财政政策等相关手段，但近年传递程度则有所提升；马光明与邓露（2012）基于1982~2010年时间序列数据的实证研究表明，加工贸易比重、人民币实际有效汇率、货物贸易顺差存在关联性，货物贸易中加工贸易比重越大，人民币升值对总体贸易顺差的负向冲击程度就越被削弱，考察期内平均加工贸易占比达到或超过约30%时，汇率对顺差的作用将偏向于不显著甚至出现正相关。鉴于近年来中国劳动力成本不断上升等原因导致的外商直接投资动机阶段性转变，加工贸易比重将持续降低，并可能导致人民币升值对总体贸易顺差的负面冲击更趋于显著。

陈学彬等（2007）研究了中国分行业出口商品对汇率变动的“盯市”能力，发现加工贸易行业相关的进口商品盯市能力较弱，因此面对人民币升值只能采取提高产品外币价格的方式，导致出口总额容易减少；而传统的低附加值劳动密集型产业盯市行为较为频繁，汇率升值造成出口产品本币价格降低较多，出口外币价格相对保持不变；姚枝仲等（2010）对中国1992~2006年的出口需求函数进行估计，发现中国出口的短期收入弹性大约为2.34，短期价格弹性大约为-0.65；许统生等（2012）描述中国1990-2010年进出口之间具有长期均衡关系，贸易顺差具有弱可持续性，出口由于受到进出口间长期均衡关系的约束，其偏离均衡会在下一期得到修正。因此，旨在调节贸易收支（外部）基本平衡的政策应充分考虑这一特性。

2.2 直接投资主导的非均衡扩张阶段（2001~2014年）

2001年后随着中国加入世界贸易组织（WTO），对外经济进入高速发展阶段，国际收支出现经常帐顺差高速增长、资本金融帐顺差高速增长、外汇储备高速增长的现象，也构成国际收支非均衡扩张的特征。这时期以加工贸易和出口为依托的直接投

资，不仅导致资本金融帐户顺差的快速增长，也导致经常帐户顺差的快速增长，而双顺差的快速增长又导致外汇储备规模的急剧膨胀（表2）。

表2. 2001~2014年中国国际收支基本状况（单位：亿美元）

	经常帐户	资本和金融帐户	直接投资净额	净误差与遗漏	外汇储备
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

资料来源：国家外汇管理局；国际货币基金组织（IMF）

2.2.1 经常帐户差额

此阶段经常项目出现了异常巨大的顺差。2001~2008年经常帐户顺差从174.01亿美元飙升到4,205.69亿美元，增幅高达2,317%；经常帐户顺差对GDP占比一举由1.3%上升到9%以上。快速增长的经常帐户顺差通过拉动外需，提升了经济增长速度，但过度膨胀的经常帐户顺差也助长了人民币升值压力，更加剧对外贸易的摩擦。2009年经常帐户顺差对GDP占比渐渐回落至4.8%，2014年进一步下降到2%左右，符合国际社会认为该占比在4%以下的合理水平。

因为中国经常项目顺差快速增加，人民币汇率问题成为全球最受关注的热门问题。2001年由于人民币汇率的黑市价格与官方价格出现收敛现象，人民币汇率升值和政府放弃对外汇市场的干预，成为各贸易伙伴对中国共同的要求。2010年以后经常帐户顺差对GDP占比渐渐回落至4%以下，对人民币汇率升值的要求才逐渐消退。

2.2.2 资本与金融帐户差额

此阶段大规模资本流入引起资本金融帐户顺差规模迅速膨胀，加大本金融帐户失衡程度。资本金融帐户顺差主要源自外商直接投资流入，外商直接投资也是支撑中国经济高速增长的主要动力，但此时资本金融帐户顺差的扩大也给中国经济发展带来隐忧。从1994年开始，外商直接投资一直是资本和金融帐户最主要最稳定的来源，而且顺差的幅度逐年扩大。2002年中国外商直接投资达到467.90亿美元，超过美国成为全球引进直接投资最多的国家。与此同时，中国对外直接投资相对外商直接投资严重失衡，在2003年以前，外国直接投资帐户的差额一直大于金融帐户差额，但在2005年汇率制度改革后，对人民币升值的预期导致大量外资引入才使这一情况有所改变。

表2显示2001年、2003年、2004年中国资本金融帐户顺差的规模大于经常帐户顺差的规模，2005年~2009年经常帐户顺差超过资本金融帐户顺差，2010年、2011年、2013年资

本金融帐顺差的规模再次超越经常帐顺差的规模。纵观2001年~2014年的14年中，有6年中国资本金融帐顺差的规模大于经常帐顺差的规模，其于8年则相反。经常帐顺差常被视为对外经济失衡，但过于庞大的资本金融帐顺差意味资本流入和资本流出规模的不匹配，在本质上也是一种失衡状态。

过于庞大的经常帐顺差和资本金融帐顺差会造成类似的经济冲击。在非弹性汇率下，两者都会转化为外汇储备，助长通货膨胀的风险与人民币升值的压力，从而对出口产生不利影响；尤其是在经常帐顺差合理而资本金融帐顺差规模过于庞大之下，会引起汇率的过度升值，反而不利于经常帐顺差（周宇，2018）。

2.2.3 储备资产变动额

外汇储备高速增长是此阶段国际收支失衡的主要标志，在非弹性汇率下，外汇储备增加额等于双顺差之和，因此经常帐和资本金融帐双顺差是引起外汇储备快速增长的直接原因。表2显示2001年~2014年外汇储备逐年增加，并于2008年达到4,795.53亿美元的最高峰，2012年虽稍稍降至965.55亿美元，但于2013年立即回升至4,313.82亿美元。纵观此阶段，在2001年末中国的外汇储备总量为2,122亿美元，到2014年末增加到38,430亿美元，增幅高达1,711%；2014年6月外汇储备一度高达39,932亿美元峰值，此后开始逐渐回落。

长期以来中国外汇储备延续大幅增长的态势，表明中国采用的是非弹性汇率制度；在此制度下，外汇储备减少意味国际收支出现逆差，外汇储备增加意味国际收支出现顺差。此阶段中国外汇储备的快速增长，意味国际收支出现巨额顺差，也构成中国国际收支非均衡扩张的主要特征。

2.2.4 综合评论

2005年汇改后人民币快速升值，使得2008年之后中国贸易顺差出现明显下降；但由于加工贸易两头在外的特殊性，人民币的升值对加工贸易的影响很小，相反有可能扩大加工贸易的顺差，进而使中国的贸易顺差再度扩大。严长刚（2013）选取加工贸易进出口、外商直接投资、国民收入、人民币实际有效汇率、贸易政策等变量，发现加工贸易进出口分别与人民币实际有效汇率、外商直接投资、经济增长、政策变量具有长期均衡关系，其中政策变量对加工贸易进出口的影响最大，人民币实际有效汇率和加工贸易进口有负相关关系，和加工贸易出口有正相关关系。

中国目前国际收支中存在经常项目和资本项目双顺差的情况，尤其是资本项目顺差所占比重较大，导致央行被动投放基础货币，而且基础货币投放缺乏经济基础，进而导致通货膨胀等经济过热因素在中国经济运行中潜在累积（宗飙，2009；周晓东，2010）。

2.3 市场主导的再平衡阶段（2015~2019年）

2015年后，中国国际收支开始进入由市场主导的再平衡阶段。此时人民币汇率升值和工资水平上升，削弱了外商直接投资对经济增长的支撑力度，从而瓦解国际收支非均衡扩张的基础；再加上此阶段美元加息，拉开国际收支再平衡的序幕。国际收支的调整由巨额的资本流出引发，国际收支在短时间由巨额的顺差图变为巨额的逆差，然后迅速回归平衡状态。由表3数据显示，2015年与2016年中国外汇储备连续2年下降，下降幅度分别为3,429.41亿美元与4,436.25亿美元。2015年资本与金融帐户项目的逆差主要是因为“一带一路”实施，对外投资加速；2017年与2018年分别回升915.26亿

美元与188.77亿美元，但2019年又下降192.88亿美元，这种现象说明中国的经济发展已经到达了一个较高的阶段，中国未来可能会保持着持续的、大量的资本输出。

国际收支双顺差依然出现在2017年与2018年。以国际收支项目来看，2017年的经常帐与资本金融帐分别出现1,951.17亿美元与1,096.28亿美元的顺差，但此时误差与遗漏项目出现2,130.36亿美元。如前所述，若将资本金融帐和误差与遗漏项目总和视为广义的资本金融帐，则2017年广义的资本金融帐为1,214.08亿美元逆差，2018年广义的资本金融帐为54.85亿美元逆差。因此不难发现，经过2015年与2016年的调整，2017年国际收支已恢复到基本平衡和略有结余状态。2018年4月以后受中美贸易摩擦影响，人民币汇率开始承受贬值压力；2020年起受全球新冠疫情影响，给未来中国国际收支变化带来更多新的变数。

表3. 2015~2019年中国国际收支基本状况（单位：亿美元）

	经常帐户	资本和金融帐户	直接投资净额	净误差与遗漏	外汇储备
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

资料来源：国家外汇管理局；国际货币基金组织（IMF）

3. 中国国际收支双顺差成因与影响

中国国际收支连续、长期、高额的经常帐和资本金融帐的双顺差非常罕见，能够维持多年在很大程度上得益于国内外经济发展环境和国内特殊的管理体制与鼓励政策，但其本身也潜伏着一定的风险，引发国家经济发展中诸多矛盾和问题。这种局面是由一系列客观复杂的原因造成，其中既有国际的原因也有国内自身的原因。

3.1 国际因素

从国际来看，为改善国家经济和就业情况，在进行产业结构调整过程中出现了产业和产品从国内向国外转移的现象，为顺应国际发展形势，中国调整宏观经济政策，扩大对外开放程度，使中国经济处于顺差态势。2013年国际环境复杂化，出现了新兴经济体分化的情况，美联储量化宽松货币政策退出，对国际金融市场造成一定冲击；2016年英国启动脱欧，对中国经济贸易的影响使得顺差趋势有所下降；2017年，APEC和东盟两大峰会的召开，对中国经济贸易顺差具有一定的促进作用。在外国直接投资促进了出口增长速度，美国、欧盟和日本等发达国家及地区严格的技术出口管制措施，在当时的国际贸易环境下，也进一步扩大了中国对外贸易的顺差。

外商直接投资与国际投机资本大量流入，也是导致双顺差的原因之一。外资企业在向中国转移的过程中大多选择加工贸易，以利用中国的廉价劳动力来完成简单的装配；由于加工贸易条件下的出口额必然大于进口额，即贸易为加工生产带来了增加值，这必然带来国际收支经常项目顺差。近年来，在房地产市场、股票市场的火爆和人民币升值预期的驱动下，大规模投机性资本通过各种途径流入中国，导致国际收支的资本和金融帐户顺差；再者，改革开放以来，为了解决资金、外汇短缺与经济发展的矛盾，中国采取了一系列鼓励出口的优惠政策，发展沿海外向型经济。中国采取鼓励出口和鼓励外资流入的非对称性国际收支政策，也是导致双顺差的原因。

3.2 国内因素

目前中国的最终消费占GDP的比重约为40%，发达国家约为80%，世界平均水平约为60%，由这个数据对比可知中国长期处于低消费、高储蓄的状态。由于国内储蓄率的长期居高，一方面使得生产企业不得不把销售市场转向国外，以扩大出口规模来赚取经济利益，另一方面在消费需求增长乏力的情况下，为刺激经济增长，只能依赖于投资和出口拉动；而政府和国企主导的用投资来刺激经济发展，势必会造成生产过剩，进一步加大了中国经济对出口的依赖。对于居民来说，由于对预期的收入和支出的不确定性以及社保的不全面，仅会将收入的较少部分用来消费国内产品，对于国外产品的需求有限，一部分抑制了进口。长此以往对于中国的贸易顺差产生一定的推动作用。

其次，加工贸易仍占主导地位。外商直接投资主要集中在劳动力密集、技术含量低的产业，以加工贸易出口为主，因为中国长期以来鼓励出口，因此加工贸易的最终产品一般都是出口；加工贸易的规模越大，顺差相对也越大。由于加工贸易的加工环节增值，使得加工贸易进口额往往低于出口额，使得中国贸易产生高额顺差。

其三，资本流出减少。长期以来，为此采取鼓励外资流入和鼓励出口的国际收支政策，也因此使得资本流出受到管制，流出渠道减少。在当时中国国际收支双顺差的局面下，外汇储备急剧增长。

3.3 不利影响

双顺差意味着人民币求大于供，因此会导致人民币升值。国际收支理论认为，汇率取决于外汇的供给与需求，而外汇的供求又是由国际收支决定的。经常帐顺差和资本金融帐顺差都意味在外汇市场上对人民币的需求大于供给。由于人民币的需求大于供给，人民币的价格就会上升（即汇率下降），人民币就会升值。当国际收支顺差来自于大量实际资源的输出时，会制约一个国家长期的可持续发展；而国外投资的净流入，则增加了对远期利润、利息流出的资金需求，同时可能会对国内资金的利用产生一定的挤出效应；如果流入的资金中包含大量游资，很可能对一个国家的金融稳定、经济安全带来威胁。另外，长期的国际收支顺差还可能招致伙伴国的经济对抗和制裁。兹分述如下：

3.3.1 央行“对冲”操作的任务越来越重

国际收支双顺差引起的外汇储备激增，在现行结售汇制度下，外汇统一由央行购买。央行为了有效控制货币供应量，缓解基础货币大量投放形成的通货膨胀压力，要采取经常性的“对冲”操作措施，从商业银行回笼资金以减少商业银行的流动性。近年来，由于外汇储备迅速增加，外汇占款增量和基础货币增量之间的差距越来越大，导致央行“对冲”操作的任务越来越重，难度也越来越大，成本也越来越高。在国际收支双顺差仍将维持甚至可能更加严重的情况下，对冲过多的流动性是我国货币政策在当前及未来一段时期内的重要任务。

3.3.2 导致经济增长的动力结构不均衡

虽然出口导向是在内需不足情况下，为促进经济增长的一种战略选择，但其实早在改革开放初期，各级政府就一直在价值观和实际利益的争取上，对出口积极支持，在资源配置上对出口企业给予了许多优惠。而在资源有限的情况下，对外向型企业在资源配置上的优惠就挤占了内向型企业的生存空间，从而对内需的扩大产生不利影响，不利于实现经济增长向内需主导型模式的转变。

3.3.3 对人民币汇率造成持续的升值压力

国际收支双顺差造成的巨额外汇储备，使中国在相当程度上丧失了货币政策操作的主导权，并陷入人民币升值压力与货币供给增长的双重困境。要减轻外汇占款造成的过多基础货币发行对国内货币市场的影响，中央银行必须加大回笼现金力度或提高利率，这些都会加大人民币升值压力。目前，人民币已经实现适度升值，但从现实情况来看并没能阻止国际收支双顺差和外汇储备的增长。如果为了缓解人民币升值压力而增加货币供给或降低利率，原本很宽松的货币市场将变得过度宽松，这可能刺激国内资产市场形成泡沫。

3.3.4 造成流动性过剩与资金使用效率过低

国际收支双顺差成为导致流动性过剩的重要原因，在流动性充裕的背景下，银行资金使用效率值得关注。巨额的国际收支双顺差通过结汇，转换成人民币资金进入商业银行，外汇占款作为基础货币大规模投放，在货币乘数作用机制下，引起货币供应量的多倍扩张，使市场流动性急剧膨胀；商业银行的存贷差规模日益扩大，货币市场流动性泛滥等问题也开始出现。在资金充裕的情况下，商业银行可能会产生贷款冲动，对资金的使用效率的关注可能远远低于对贷款规模的关注，最终可能导致银行贷款呆坏帐增加和盈利性的下降。

3.3.5 加剧与相关贸易伙伴国的贸易摩擦

长期的国际收支双顺差面临来自内部和外部的调整压力，尤其是与主要贸易伙伴国家的贸易摩擦。经常帐顺差源于净出口的增加，是出口贸易迅速增加的结果，而出口贸易的迅猛增长必然加剧全球出口市场的竞争，对他国出口构成威胁，很容易招致其他国家的不满，引来他国的攻击和报复，伴随日益增多的国际贸易摩擦。中国国际收支的长期顺差成为贸易保护主义攻击的重点目标，使对外经济贸易发展受到很大制约。

3.3.6 危及整个宏观经济和金融系统的稳定

国际收支双顺差造成的流动性过剩还可能会导致投资过热、资产价格泡沫和通货膨胀等一系列消极后果；一旦这些问题出现，必然危及整个宏观经济和金融系统的稳定，对经济的健康运行造成不确定性。

4. 应对国际收支持续顺差的措施

中国国际收支面临的国际收支失衡是双顺差与外汇储备急剧增加。如果顺差比较严重，国际收支自动调节的作用就微乎其微，需要政策的调节。

4.1 加快步伐调整出口导向战略

改变以出口导向型战略主导经济发展，应当逐步降低高额贸易盈余，同时不断优化贸易结构。在出口方面，对一部分低附加值的简单加工品征收出口关税，并降低出口退税，从价格信号影响出口商品结构；限制高污染、高能耗产品的出口，并为有自主创新能力产品的出口创造更多的优惠条件，从产业政策上引导出口产品结构的优化；在引进外商直接投资的策略上，调整引资政策以提高外商直接投资的质量和效益。

国际市场对中国商品需求较大，但是持续的高额贸易顺差，使人民币升值的同时，也会引起中国通货膨胀。要解决过高的贸易顺差，关键是有效扩大进口。利用进

口优势，优化进口商品结构，限制容易引起环境污染的商品；适当降低关税和调节增值税及其他附加税费，鼓励扩大农产品、重大装备零件、先进技术和设备以及国内稀缺资源型商品进口。

目前国内已经通过内外资企业的两税合一，来实现内外资在税收上的国民待遇，今后还应调整各地引进外资的政策，逐步取消对外资的超国民待遇，在控制外资流入数量的同时，提高外资流入的质量。

4.2 扩大内需，化解国内储蓄与消费的结构性失衡

中国国际收支失衡的主要原因是内部消费不足，储蓄过度，所以化解的方法就是降低储蓄、促进内需。

首先，在增加居民收入的同时，改革现行收入分配制度。中国消费水平低的问题首先是因为收入水平低，要刺激消费必须增加农民和城市低收入人群的收入；另外，富人的消费倾向低，穷人的消费倾向高，而我国目前收入差距逐年拉大，收入的增长部分主要是由高收入阶层获得，但他们的边际消费倾向比较低。因此要扩大消费比例，就得改变现在的收入再分配制度，提高低收入人群的再分配份额，缩小收入差距，从而从整体上提高社会的消费倾向。

其次，尽快实现公共财政的转型。目前，中国本币净储蓄的积累是促成投资扩张和银行流动性过剩的根本原因，而本币储蓄率过高的源头正是财政政策在公共建设领域的长期缺位造成。长期以来，我国财政在社会保障、教育、医疗卫生、水电交通、通讯等公共产品和服务上的投资远远不够，导致居民要为这些公共财买单，对未来消费支出的预期过高，只能通过控制当前消费、增加预防性储蓄来应对。只有加速国家财政向公共财政的转型，加大财政在社会保障、教育、医疗卫生、水电交通、通讯等公共产品和服务上的投资，使社会抵抗风险的能力加大，每人的储蓄率下降，才能缩减私人部门的净储蓄动机，持续有效地启动内需。

4.3 加强国际间政策协调

中国的国际收支失衡不仅源于自身结构性失衡，也部分源于主要贸易伙伴的结构性问题，只有加强国际间的政策协调，才能有效地解决中国的国际收支失衡。在我国采取措施扩大私人消费、逐步放开对外投资、对人民币汇率制度进行重要调整的同时，贸易伙伴国也应该在逐步减少财政赤字、压缩居民消费规模、放松对华出口管制等方面采取调整措施。因此，调节国际收支失衡是贸易伙伴国之间的一个互动的过程，需要贸易伙伴国的积极配合。我国应加强谈判力度，提高国际间的政策协调能力，争取主要贸易伙伴国的积极配合。

4.4 扩大对外投资

由于中国严格管制资本输出，对外投资一直很少，因此中国的国际收支持续顺差。鼓励发挥中国对外投资的优势，扩大国际经济技术合作，继续发展加工贸易，鼓励有竞争优势的企业开展境外加工贸易，带动产品、服务和技术出口；健全对外投资的服务体系，为实施“一带一路”倡议创造条件。同时，中国在外直接投资政策须外商直接投资与对外直接投资并行，加快对外投资的发展步伐，增强中国企业在国际贸易体系中的竞争优势，使中国国际收支结构得到优化。

5. 结语

本文从中国1982~2019年国际收支数据入手,区分为管理平衡阶段(1982~2000年)、非平衡扩张阶段(2001~2014年)与再平衡阶段(2015~2019年),并分别从经常帐户、资本与金融帐户、直接投资与储备资产几个方面,分析出现国际收支失衡的原因及不利影响,提出中国国际收支失衡的应对措施。

当国际收支顺差来自于大量实际资源的输出时,会制约一个国家长期的可持续发展;而国外投资的净流入,则增加了对远期利润、利息流出的资金需求,同时可能会对国内资金的利用产生一定的挤出效应;如果流入的资金中包含大量游资,很可能对一个国家的金融稳定、经济安全带来威胁。另外,长期的国际收支顺差还可能招致伙伴国的经济对抗和制裁。

从长期看,随着外资存量的增加,中国国际收支平衡表中,外国投资收入汇出的数量会不断增加,中国在未来可能不得不进一步扩大贸易顺差以便维持经常项目的平衡。届时,中国的GDP和GNP的差距将越来越大,后代子孙可能会背上支付外商直接投资收益汇出的沉重负担。从中期来看,中国以加工贸易为主的出口模式和国际分工参与模式,是否是中国实现产业升级的有效路径,也是需要深入讨论的。从短期来看,双顺差是当前流动性过剩的最主要根源。外汇储备的持续增加给中央银行实行紧缩性货币政策造成了越来越大的困难。此外,中国的外汇储备已经突破3万亿美元,由于美国经常项目赤字的不断增加,2002年以来美元已经开始战略性贬值的过程。一旦美元大幅度贬值,中国外汇资产将会大幅度缩水。中国双顺差的局面近年来虽然已日趋缓和,但仍需持续采取有力措施,尽力维持国际收支平衡。

参考文献

1. 殷功利(2012)。中国贸易顺差研究:结构、效应与可持续性(未出版之博士论文)。江西省:江西财经大学。
2. 孟东波、杨永华(2016)。人民币升值与我国贸易顺差悖论浅析。时代金融,3, 7-8。
3. 戴祖祥(1997)。我国贸易收支的弹性分析:1981-1995。经济研究,7, 55-62。
4. 厉以宁、秦宛顺(1991)。中国对外经济与国际收支研究。北京:国际文化出版公司。
5. 毕玉江、朱钟棣(2006)。人民币汇率变动的价格传递效应—基于协整与误差修正模型的实证研究。财经研究,7, 53-62。
6. 王菁、张朋(2009)。人民币汇率变动对中美出口价格的传递效应。经济评论,6, 25-31。
7. 马光明、邓露(2012)。加工贸易比重、汇率与贸易顺差关联性的实证研究。财贸经济,12, 94-101。
8. 陈学彬、李世刚、芦东(2007)。中国出口汇率传递率和盯市能力的实证研究。经济研究,12, 106-117。
9. 姚枝仲、田丰、苏庆义(2010)。中国出口的收入和价格弹性。世界经济,4, 3-27。
10. 许统生、殷功利、朱永军(2012)。中国贸易顺差可持续性的经验分析—基于内生结构突变的单位根及协整检验。当代财经,1, 96-104。
11. 周宇(2018)。中国国际收支的结构性变化及其动因。世界经济研究,9, 10-20+135。
12. 严长刚(2013)。人民币升值背景下中国加工贸易顺差持续扩大之谜(未出版之

硕士论文)。陕西省：陕西师范大学。

13. 宗飙(2009)。国际收支失衡条件下货币政策有效性问题研究。科技广场，2，96-100。
14. 周晓东(2010)。国际收支失衡条件下我国货币政策的有效性研究。特区经济，11，89-90。

收稿日期：2020-09-30

责任编辑、校对：秦依漫、曾晶莹