

美元本位与中美贸易顺差之谜*

何国华 常鑫鑫

内容提要 在传统理论中,本币升值会导致净出口减少。但是,自2005年以来,伴随着人民币持续升值,中美贸易顺差不但没有减少反而大幅上升,由此产生了所谓的“中美贸易顺差之谜”。本文借鉴新开放经济宏观经济学 Redux 模型,在动态一般均衡的分析框架下分析美元本位对中美贸易顺差的影响,通过数值模拟和经验检验发现,美元本位是导致“中美贸易顺差之谜”的重要原因。美元本位的作用越强,汇率的传递效应越弱,汇率变动对经常项目的影响越小。在汇率传递的不对称影响下,美元本位可能导致汇率对经常项目影响的逆转。

关键词 美元本位 当地货币定价 货币错配 中美贸易顺差

作者单位 武汉大学经济与管理学院

中图分类号: F823.101 **文献标识码**: A **文章编号**: 1007-6964 [2012]01-110422-0226

一、引言

2005年7月21日,中国人民银行宣布美元兑人民币汇率调整为1美元兑8.11元人民币,一次性升值2%。此后,人民币兑美元持续升值。但是,人民币兑美元的持续升值并没有如许多学者预期的那样使中美贸易顺差大幅下降,相反顺差仍在不断上升,由此产生了所谓的“中美贸易顺差之谜”。

一些学者指出,汇率调节机制的失效是导致“中美贸易顺差之谜”的重要原因之一。胡智、邱念坤(2006)采用协整分析得出汇率无法有效地调节国际收支的结论。卢向前、戴国强(2005)和叶永刚等(2006)相继分析了实际汇率与国际收支之间的关系,前者认为实际汇率对中美国际收支有显著影响,后者则得出了相反的结论。刘荣茂、何亚峰和黄烁(2007)选取1985~2005年的数据进行实证研究认为,汇率与国际收支显著负相关,但相关系数较小。贺力平(2008)对中国1985~2006年的数据样本进行分析认为,相对于若干重要的非汇率因素而言,汇率水平的变动对我国经常账户平衡或货物贸易平衡的影响并不显著。

本文尝试引入美元本位这一新的因素,通过厂商出口定价模式的选择,从一个更加微观的角度对“中美贸易顺差之谜”给出解释。众所周知,布雷顿森林体系崩溃以后,美元仍然在国际货币体系中处于核心地位,在

国际贸易标价、国际结算和国际外汇储备构成中处于绝对的优势。McKinnon(2001,2002)最早把这种情况定义为美元本位的国际货币体系,认为美元本位会导致东南亚国家出现“原罪”或“高储蓄两难”的问题。Devereux、Shi和Xu(2006)将美元本位具体定义为PCP-LCP(生产者货币定价-当地货币定价)的出口定价模式,即美国采用PCP的出口定价模式,贸易伙伴国采用LCP的出口定价模式,并把这一思想引入到新开放经济宏观经济学分析框架中对货币政策博弈及其福利效果进行了分析。

美元本位的影响是多方面的。在货币政策的福利效果方面,Devereux、Shi和Xu(2006)引入美元本位后认为,由于汇率调节机制的缺失,美国扩张性的货币政策会导致其居民在福利分配中出现损失,而其他国家居民的福利会增加。在国际收支方面,McKinnon(2007)研究了美元本位对日本、韩国和东南亚国家国际收支的影响认为,在美元本位制下,货币贬值有利于改善净债务国的国际收支,而货币升值对改善净债权国国家的国际收支不确定,在考虑了财富效应和投资效应后,利用汇率弹性论调节国际收支不再合适。在经济增长方面,McKinnon(2010)指出,虽然外围国家谴责美元本位对其通货膨胀、石油危机、资产泡沫等负有重要责任,同

* 本文受教育部社会科学基金(10YJA790066)和“中央高校基本科研业务费专项资金”资助,获中山大学第二届全国金融学博士生论坛二等奖。

时,美国国内也有一部人认为美元本位导致美国无法控制其自身汇率,但是 McKinnon 认为只有巩固美元本位的国际货币体系才有利于美国和世界经济的稳定发展。

国内已有研究虽然发现了“中美贸易顺差之谜”这一现象,但是缺少相应解释。国外虽然有许多学者对美元本位进行了研究,但缺少对“中美贸易顺差之谜”这一问题的分析。本文从美元本位的角度,借鉴 Devereux、Shi 和 Xu(2006)的建模思想拓展了新开放经济宏观经济学 Redux 模型,在动态一般均衡的框架下对“中美贸易顺差之谜”进行解释。

二、理论模型

随着经济全球化的进一步加深,各国之间的经济联系越来越紧密,各国经济的开放程度在不断提高,对于宏观经济问题的研究不得不在一个开放的经济环境下进行。新开放经济宏观经济学理论的发展为开放条件下的经济问题分析提供了一个良好的分析框架。下面首先从居民、厂商和政府 3 个角度来描述模型的构造,然后求解模型的一阶条件。

1. 居民

假设居民的效用由 3 部分组成:消费、实际货币余额和劳动, $U_t = U(C_t, M_t/P_t, L_t)$ 。消费和实际货币余额与效用呈正相关关系,劳动与效用呈负相关关系。国内外每个居民拥有相同的效用函数:

$$U_t^i = \sum_{s=i}^{\infty} \beta^{s-t} \left[\frac{(C_s^i)^{1-\rho}}{1-\rho} + \frac{\chi}{1-\varepsilon} \left(\frac{M_s^i}{P_s} \right)^{1-\varepsilon} - \frac{k}{2} (L_s(j))^2 \right] \quad (1)$$

该效用函数与 Redux 模型的不同之处在于,劳动投入直接进入效用函数,而不是产出。其中, U_t^i 代表总效用, t 代表时间, β 代表主观贴现率, M/P 代表实际货币余额, $1/\varepsilon$ 代表货币需求的消费弹性, χ 代表货币冲击, L 代表劳动投入, k 代表生产力冲击。国外居民的效用函数可以相应地表示出来。其中消费指数 C_t 定义为:

$$C_t = \left[\int_0^1 c_t(j)^{\frac{\theta-1}{\theta}} dj \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \quad (2)$$

其中 $c_t(j)$ 表示第 j 种商品在消费指数中的份额, θ 代表消费替代弹性。通过求解国内外 1 单位消费指数的最小支出,可以分别得出国内外价格指数:

$$P_t = \left[\int_0^n p_t(j)^{\frac{\theta-1}{\theta}} dj + \int_n^1 (eq_t^*(j))^{1-\theta} dj \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \quad (3)$$

$$P_t^* = \left[\int_0^{n^*} p_t^*(j)^{1-\theta} dj + \int_{n^*}^1 (p_t(j)/e)^{1-\theta} dj + \int_n^1 (q_t^*(j))^{1-\theta} dj \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \quad (4)$$

其中 P_t 表示本国消费价格指数, $p_t(j)$ 表示本国商品的国内货币价格, $q_t^*(j)$ 表示国外商品的国外货币价格, e 表示名义汇率(直接标价法)。在 Redux 模型中,不存在当地货币定价,国外价格指数和国内价格指数采用同样的形式。本文引入了美元本位,即 PCP-LCP 定价方式,PCP-LCP 最直接的体现就是对两国价格指数的设定,由于国外出口厂商只采用 PCP 定价,因此,国内价格指数只包括以本国货币标价的本国商品价格和出口到本国的以国外货币标价的商品价格。而本国出口厂商有 s 部分采用 LCP 定价, $1-s$ 部分采用 PCP 定价,因此,国外价格指数包括其以国外货币标价的国外商品价格、以国外货币标价的本国商品价格和以本国货币标价的本国商品价格。国内外居民把总收入的一部分用于消费,另一部分用于购买国外的名义债券,因此居民的预算约束条件为:

$$d_t B_{t+1}^i + M_t^i = B_t^i + M_{t-1}^i + TR_t^i + W_t^i L_t^i + \pi_t^i - P_t C_t^i \quad (5)$$

其中 d_t 代表债券的名义价格, B_t^i 代表债券的数量, TR_t^i 代表转移支付, W_t^i 代表工资, π_t^i 代表占有公司股份获得的利润。同理可得国外的预算约束条件。其中 $nB_t + (1-n)B_t^* = 0$, 债券只反映国际借贷关系,因此两国债券的总余额为 0。

2. 厂商

国内厂商的生产函数^①:

$$y_t(j) = L_t(j) \quad (6)$$

$y_t(j)$ 代表厂商生产产品 j 的数量,由于厂商有一定的垄断力量,可以根据不同的市场定价,短期内利润的变动受价格变动和产量变动的共同影响。根据利润最大化原则,边际收益等于边际成本, $MR_t = p_t(j) (1 - 1/\theta)$, $MC_t = W_t$, 整理可得国内厂商的定价方程: $p_t(j) = \theta W_t / (\theta - 1)$ 。

3. 政府

为了简化分析,假设政府购买支出为零,政府采用平衡的财政预算政策,其全部的货币收入用于转移支付,在均衡条件下政府的预算平衡为: $M_t - M_{t-1} = TR_t$ 。当政府处于均衡条件下时,债券市场均衡条件为 $d_t B_{t+1}^i = B_t^i + W_t^i L_t^i + \pi_t^i - P_t C_t^i$, 从而可以得到新的居民约束条件。国外的政府采用相同的约束。

4. 居民效用最大化的一阶条件

把约束条件(5)代入目标函数(1)中,替换目标函

^① 与王胜、邹恒甫(2004)的研究一样采用相同的生产函数,只考虑劳动投入,令 $y_t(j) = A_t L_t(j)$ 中 $A_t = 1$, 目的是简化模型的推导,不影响模型结论的性质。

数中的消费 C_t^i ,然后分别对 B_{t+1}^i 、 M_t^i 和 y_t^i 求导,经济学含义为居民需要决定当期的债券持有额、货币余额和劳动的投入量,则可以得到国内的3个最优一阶条件,同理可以得到国外的3个最优一阶条件。

$$d_t P_{t+1} C_{t+1}^p = \beta P_t C_t^p \quad (7)$$

$$\frac{M_t}{P_t} = \left[\frac{\chi C_t^p}{1 - d_t} \right]^{1/\varepsilon} \quad (8)$$

$$k y_t = \left(\frac{\theta - 1}{\theta} \right) \frac{p_t(j)}{P_t C_t^p} \quad (9)$$

方程(7)为消费欧拉方程,是商品市场均衡的重要条件。其含义为消费者在追求跨期效用最大化时消费的跨期配置,受利率和风险厌恶系数的影响,利率上升则消费者会把更多的收入用于未来消费,风险厌恶系数下降,消费者会把更多的财富用于当期消费。方程(8)为货币需求函数,是货币市场均衡的重要条件。在该模型中货币需求是消费和利率的函数,而不是收入和利率的函数。当消费上升时货币需求上升,当利率上升时货币需求下降。 $1/\varepsilon$ 表示货币需求的消费弹性, $1/\varepsilon$ 越大,消费变动引起货币需求的变动越大。方程(9)为生产函数,是劳动供给市场均衡的重要条件。在该模型中,劳动是生产中唯一需要投入的要素,劳动投入量和技术程度直接决定了产出的多少。劳动投入的增加会增加

消费者的收入,消费随之增加,效用提高,但劳动时间延长会挤占闲暇的时间,给消费者带来负的效用。因此,为了实现效用最大化,消费者会在劳动和闲暇之间找到一个最优的均衡点,这个均衡点就是第三个一阶条件方程所蕴含的解。当技术冲击 k 增加时,意味着技术进步,劳动供给会增加,原有的均衡会被打破,调整后的经济会达到一个新的均衡。

5. 求解模型

在解出模型的一阶条件后,为了进行良好的经济分析,需要对一阶条件进行处理。本文采用 Obstfeld 和 Rogoff(1995)对数线性化的方法来处理货币政策对宏观经济变量及福利的动态影响。用 \bar{x}_0 表示初始的稳态均衡点, \hat{x}_t 表示偏离初始均衡的短期变化, \bar{X}_t 表示从初始均衡到新均衡的长期变化,其中 $\hat{X}_t = dX_t/\bar{X}_0$, $\bar{X}_t = d\bar{X}_t/\bar{X}_0$ 。首先在弹性价格下进行对数线性化,求解均衡解;然后在适应性价格策略下进行对数线性化,结合弹性价格下的均衡解可以求出适应性价格策略下的均衡解。在均衡条件下,债券的变动额即为经常项目的变动额,给定 $\varepsilon = 1$, $\rho = 1$,可以得到简化的汇率变动方程和经常项目变动方程:

$$\hat{e} = \frac{(\beta\theta - \beta + \theta + 1)(\hat{M} - \hat{M}^*)}{\theta(\beta + 1 + \theta - \theta\beta) + (n-1)[(\theta-1)\beta^2 - (\theta^2 + 2\theta - 1)\beta + \theta(\theta+1)]s} \quad (10)$$

$$\frac{d\bar{B}}{PC} = \frac{2\theta(1-n)[(\theta-1) + s(n-1)(\theta+1)]}{\beta\theta - \beta + \theta + 1} \quad (11)$$

在(10)式中相对货币供应量前的系数为正,如果分母取值大于0,那么本国货币供应量的增加会导致汇率上升,即本币贬值。然而,分母的取值受参数 n 、 θ 、 s 和 β 的共同影响,因此无法直观判断变量之间的关系。对于(11)式的分析也存在同样的问题。

三、数值模拟

为了解决上述问题,明确分析美元本位 s 对经常项目 $d\bar{B}/PC$ 的动态影响,本文首先采用数值模拟对其进行分析。(10)式为汇率的模拟函数,(11)式为经常项目的模拟函数。模拟函数中包括 β 、 n 、 θ 、 s 4个未知变量,分别代表主观贴现率、本国规模、消费替代弹性和本国出口商品的当地货币定价比例。同 Woodford(1999)的研究一样,假定 $\beta = 0.99$,本国货币供应量增加1%,国外货币供应量保持不变。然后分别分析 n 、 θ 、 s 对经常项目的影响。

本文把货币供应量变动对经常项目的影响分为两步:首先分析货币供应量变动对汇率变动的影响,然后分析汇率变动对经常项目的影响。根据2009年中美GDP的数据,中国约占中美GDP总值的1/5,因此在图1中给定 $n = 0.2$,同时 $\theta = 1.1$ 、5和10,分析 s 从0~1变动对汇率变动的影响。图1显示 θ 和 s 的变化对汇率变动的影响非常小,货币供应量增加1%,汇率上升约1%。

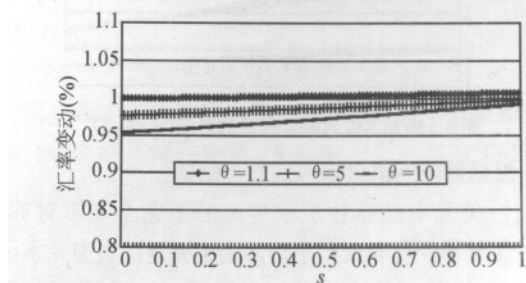


图1 美元本位对汇率变动的影响($n = 0.2$)

根据图1模拟分析的结果可知,货币供应量的增加会导致汇率上升,即本币贬值, s 和 θ 的变化在货币政策

对汇率的传导路径中影响很小。图2给出了当 $n=0.2$ 时,在本国货币供应量增加1%的情况下, θ 和 s 的变化对经常项目的影响。经常项目顺差与美元本位 s 呈负相关关系,而与商品消费替代弹性 θ 呈正相关关系。这表明,当 s 越大时,汇率的传递效应越弱,经常项目的变动越小。同时,经常项目与 θ 之间的关系证明了M-L条件在本模型中成立。为了分析国家规模变动对经常项目的影响,图3和图4中分别给定 $n=0.4$ 和 $n=0.5$ 时, s 和 θ 在汇率变动对经常项目影响中的作用。比较图2、图3和图4可以看出,在 s 和 θ 不变时,随着 n 的增大,汇率变动对经常项目的影响在减弱。 s 和 θ 与经常项目的关系没有因国家规模的变化而发生变化。

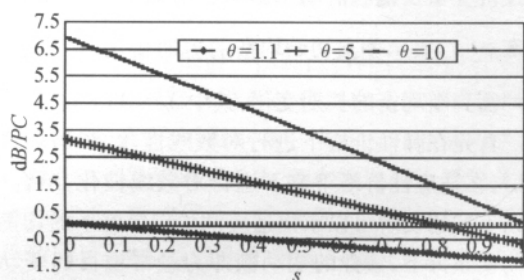


图2 美元本位对经常项目的影响($n=0.2$)

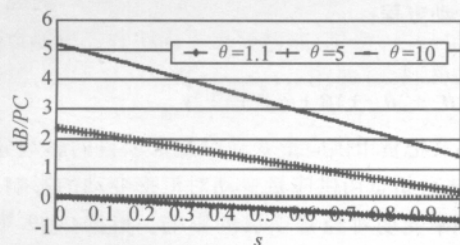


图3 美元本位对经常项目的影响($n=0.4$)

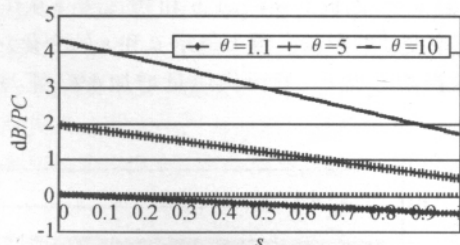


图4 美元本位对经常项目的影响($n=0.5$)

根据数值模拟可以得到如下结论:

(1) 美元本位导致汇率传递的不完全和不对称。

首先,美元本位会导致汇率传递的不完全。当美元本位程度 s 越高时,汇率的传递效应越弱,汇率变动对经常项目的影响越小。美元本位程度越高,意味着当地货币定价程度越高,表明国内出口厂商采用美元定价的比例越高,汇率变化对本国商品在国外的价格传导越弱,国

外居民对国内商品的需求不会大幅增加,其对经常项目的影响也越小。其次,美元本位还会导致汇率传递的不对称,汇率传递的不对称是指汇率对进出口商品价格的传递具有不对称性。当美元本位程度超过临界值时,汇率变动会使得经常项目朝着与预期相反的方向变动。当美元本位程度越来越高时,汇率贬值不但不能增加净出口,反而使贸易收支恶化。由于模型具有对称性,当美元本位程度较高时,人民币升值也不能降低中美贸易顺差。利用弗里德曼的永久收入假说可以解释汇率传递的不对称问题,当人民币升值后,一方面,由于本国出口商品采用美元标价,美国居民购买的中国商品价格没有上升,出口也不会下降,中国居民的当期收入不会受到冲击;另一方面,中国居民预期未来的出口下降,收入降低,为了平滑消费,当期储蓄会增加,短期内出口继续上升,虽然进口商品价格下降,中国居民仍不会大幅度增加对国外商品的需求,贸易顺差进一步扩大。如果汇率传递对称,中国出口的商品价格会随人民币升值而上升,则中国居民的当期收入会下降,储蓄不会增加,贸易顺差不会继续上升。因此,美元本位是导致“中美贸易顺差之谜”的重要原因。

(2) 消费替代弹性 θ 越大,汇率变动对经常项目的影响越大。本文的消费替代弹性与M-L条件中商品的进出口需求弹性的含义一致,从前面的图中可以看出,当 θ 大于1时,汇率的贬值可以增加经常项目顺差, θ 越大,经常项目顺差增加的幅度越大。

(3) 国家规模 n 越大,汇率变动对经常项目的影响越小。当一国的规模越大时,国外市场相对于国内市场的规模越小,其通过汇率贬值增加国外居民对本国商品需求量的数额越小,因此汇率贬值对增加经常项目顺差的幅度也越小。

四、经验检验

在数值模拟后,本文将通过数据来对上述结论进行验证。结合理论模型方程(10)、(11)和数值模拟的结果可以得知,当货币供应量一定时,影响中美贸易顺差的主要变量有 \hat{e} 、 $1-n$ 和 s ,下面将通过多元线性回归对其进行实证分析。

1. 变量的选取和数据的来源

本文分别用中美贸易顺差(TB)、美国国内生产总值($AGDP$)和货币错配指标($AECM$)作为 dB/PC 、 $1-n$ 和 s 的代理变量,用 EX 表示汇率。根据理论模型的结论,实证分析 $AGDP$ 、 $AECM$ 、 EX 对 TB 的影响,同时,为

了突出分析美元本位的影响,本文还引入汇率和货币错配的交叉项 $AECM \times EX$ 作为解释变量。

美元本位的国际货币体系是导致货币错配最重要的原因,因此用货币错配的度量指标来作为当地货币定价程度的代理变量具有合理性。参考美洲开发银行、Goldstein 和国内学者对货币错配的定义,本文认为,货币错配是指一个经济主体在参与国际经济活动时,由于其拥有的资产和负债采用不同货币计值,或者其国际收支活动中收入和支出用不同的货币计值,因汇率变化其净资产或收入会受到影响的经济现象。Goldstein 和 Turner(2004)最早提出了用 $AECM$ 度量货币错配的具体公式, $AECM = (NFCA/XGS) (FC/FD)$ 或 $AECM = (NFCA/MGS) (FC/FD)$, $NFCA$ 为货币当局和存款货币银行的国外净外币资产额, XGS 为出口总值, MGS 为进口总值, FC 为外币债务, FD 为总债务,这一指标被国内外学者广泛接受。然而,唐宋元(2008)认为该公式从流量的角度定义货币错配存在局限,并对其进行了相应改进,他采用 $AECM = (NFCA/CAB) (FC/FD)$ 的方式进行度量,其中 CAB 为经常项目借方余额,本文主要借鉴唐宋元(2008)的方法。分析的样本区间为 1989~2008 年,其中 $NFCA$ 由中经网和历年中国金融年鉴中各金融机构的资产负债表整理得出, CAB 数据来源于中国金融年鉴各年的国际收支平衡表, FC 数据来源于《中国商务年鉴 2009》, FD 数据来源于外汇管理局网站,中美贸易数据(TB)来源于美国统计局,美国国内生产总值数据($AGDP$)来源于联合国官方网站^①,汇率(EX)数据来源于《中国商务年鉴 2009》。

2. 估计结果

在对时间序列建立正式的计量模型之前,首先对各个变量进行平稳性检验。通过 ADF 检验后可知在 10% 的显著性水平上, TB 、 $AGDP$ 、 $AECM$ 、 EX 和 $AECM \times EX$ 都是一阶单整的时间序列,因此可以考虑建立变量之间的协整模型。根据后面建立计量模型的需要,对 4 组变量分别进行了 Johansen 协整检验。根据 Johansen 检验的结果,4 组变量之间都存在协整关系,可以直接用原时间序列进行估计。为了消除序列相关以及得到变量之间更加清晰的关系,本文采用 GMM 估计法,工具变量分别取各解释变量的滞后一期。

(1) 回归方程一中只引入 $AGDP$ 和 $AECM$ 两个解释变量,拟合结果良好,两个估计值都比较显著。回归方程二中加入汇率,各变量的估计值也都显著。结果表明,货币错配($AECM$)与中美贸易顺差(TB)呈负相关关系,美国国内生产总值($AGDP$)与中美贸易顺差呈正

表 1 估计结果

变量	回归一	回归二	回归三	回归四
$AECM$	-1.407 **	-0.536 *		2.163
$AGDP$	0.045 ***	0.039 ***	0.041 ***	0.040 ***
EX		-0.014 ***		0.028
$AECM \times EX$			-0.113 ***	-0.395
调整 R^2	0.854	0.946	0.924	0.906
DW 值	1.059	1.051	1.242	1.443

注: *、**、*** 分别表示显著性水平为 10%、5% 和 1%; 根据 AIC 和 SC 最小来选择滞后阶数。

相关关系,这与数值模拟所得到的结论一致。但是汇率(EX)与中美贸易顺差也成负相关关系,这与理论模型不一致。为了进一步分析这一实证结果与理论结论的不一致,根据模型的结论,引入汇率与货币错配的交叉项来进行估计。

(2) 回归方程三给出了 $AGDP$ 和 $AECM \times EX$ 对 TB 的实证结果, $AGDP$ 和 $AECM \times EX$ 的值在 1% 的显著性水平上都显著。从回归方程三中可以看出交叉项 $AECM \times EX$ 对 TB 的影响显著为负。回归方程四同时引入 4 个变量,调整 R^2 仍然良好,但是只有 $AGDP$ 一个估计值显著,但这并不能说明 EX 和 $AECM$ 对 TB 没有影响,这是因为引入交叉项所致。根据回归方程四的结果,当 $AECM$ 为 0 时, EX 对 TB 的影响为 0.028,表明在不存在货币错配的情况下,汇率与贸易顺差呈正相关关系。当 $AECM$ 不为 0 时,结合 EX 和 $AECM$ 的实际数据,按照伍德里奇的方法对交叉项求偏导,把 $AECM$ 的均值 0.125 代入方程三可以求出 EX 对 TB 总的的影响为 $0.028 - 0.395 \times 0.125 = -0.21$,用 $(AECM - 0.125) \times EX$ 替代 $AECM \times EX$ 后进行估计, EX 估计系数的 P 值为 0.067,在 0.1 的显著性水平上显著,同时 $AECM$ 的系数也显著,这表明方程四的结果整体显著。从这分析过程可以得出 EX 之所以对 TB 的影响为负,主要是受到 $AECM$ 的影响。

结合 4 个回归结果可以更清楚地分析 EX 对 TB 的影响。在传统的理论中,汇率与贸易顺差呈正相关关系,即 EX 的下降会导致 TB 减少。而本文的实证分析结果显示,人民币汇率与中美贸易顺差呈负相关关系,这正是“中美贸易顺差之谜”的含义。在引入交叉项进行实证分析后,检验结果给出了这一谜团的重要原因:货币错配(美元本位)扭转了汇率对中美贸易顺差的传

^① 美国统计局网址 <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html> 联合国官方数据库网址 <http://data.un.org/Default.aspx>

递。当不存在货币错配时, 本币贬值对贸易顺差的影响为正, 符合传统理论; 当存在货币错配时, 货币错配使得本币贬值对贸易顺差的影响由正转为负。

五、结论及启示

在 Redux 模型中, 汇率具有完全的传递效应, 只要消费替代弹性大于 1, 本币的贬值就会导致本国经常项目顺差的增加。Betts 和 Devereux(2000) 在两国同时采用当地货币定价的假设下, 认为汇率具有不完全的传递效应。本文则认为, 在美元本位(PCP-LCP) 的定价模式下, 汇率既存在不完全的传递效应, 也存在不对称的传递效应。汇率传递的不完全会导致汇率变动对经常项目的影响减小, 甚至没有影响; 而由于汇率传递的不对称性, 本币升值不但不会使经常项目顺差减少, 反而会使之增加。当人民币升值后, 美元本位使中国出口不会大幅度下降, 从而使中国居民当期收入不会受到冲击。然而, 中国居民的预期收入会减少, 为了平滑消费, 当期储蓄增加, 贸易顺差进一步扩大。因此, 美国通过强迫人民币升值的方式不能解决中美贸易顺差的问题。总的来说, 本文通过理论和实证分析得出, 美元本位是导致“中美贸易顺差之谜”的重要原因, 从中可以得到如下启示:

(1) 美元本位导致中国汇率政策一定程度上失灵, 中国需要通过提高人民币的国际地位来增加汇率政策的调节效果, 继续推动人民币国际化, 提高人民币在国际标价和结算中的比例。近几年来, 人民币在周边地区的流通范围越来越广, 许多国家愿意直接采用人民币进行贸易结算。特别是在东南亚地区, 人民币已经成为仅次于美元、欧元、日元最重要的外国货币, 在中国的云南等边境地区, 人民币被冠以“小美元”之称。中国应该充分利用人民币国际化这一趋势, 制定各种有利于人民币国际化的政策措施。

(2) 中国应该加快产业结构升级, 转变经济增长方式。美元本位对中国出口厂商自主定价的制约程度受到中国出口商品种类的影响, 中国出口商品的技术含量越高, 其自主定价能力就越强, 汇率传递的不对称性就会减小, 贸易失衡的问题就会弱化。同时, 作为一个经济大国, 中国应该改变长期依赖出口的经济增长方式,

扩大内需, 减小贸易失衡对整个宏观经济的影响程度。

参考文献

- [1] 胡智, 邱念坤. 人民币升值对国际收支调节的有效性分析——兼谈货币主义汇率调节理论在中国的适用性[J]. 世界经济研究, 2006(2): 10-16.
- [2] 贺力平. 人民币汇率与近年来中国经常账户顺差[J]. 金融研究, 2008(3): 13-26.
- [3] 卢向前, 戴国强. 人民币实际汇率波动对我国进出口的影响[J]. 《经济研究》2005(3): 31-39.
- [4] 刘荣茂, 何亚峰, 黄烁. 人民币汇率波动对我国国际收支调节的有效性分析[J]. 金融研究, 2007(4): 30-40.
- [5] 唐宋元. 债权型货币错配与中国的选择[D]. 成都: 西南财经大学, 2008.
- [6] 王胜, 邹恒甫. 关税、汇率与福利[J]. 《世界经济》, 2004(8): 3-12.
- [7] 叶永刚, 胡利琴, 黄斌. 人民币实际有效汇率和对外贸易收支的关系——中美和中日双边贸易收支的实证研究[J], 金融研究, 2006(4): 1-11.
- [8] Betts C, Devereux M. Exchange rate Dynamics in a model of Pricing-To-Market[J]. Journal of International Economic, 2000(50): 215-244.
- [9] Devereux M, Kang Shi, Juanyi Xu. Global monetary policy under a dollar standard[J]. Journal of International Economics, 2006(71): 113-132.
- [10] Goldstein M, Turner P. Controlling currency mismatches in emerging Markets [M]. Institute for International Economics, Washington DC, 2004: 125-151.
- [11] McKinnon R. The international dollar standard and the sustainability of US current account deficits. Manuscript. Department of Economics, Stanford University, 2001.
- [12] McKinnon R. The Euro versus the dollar: resolving a historical puzzle[J]. Journal of Policy Modeling, 2002(24): 355-359.
- [13] McKinnon R. Exchange rates and trade balances under the dollar standard[C]. The Transfer Problem Reconsidered, 2007.
- [14] McKinnon R. Rehabilitating the Unloved Dollar Standard. Working Paper, 2010.
- [15] Obstfeld M., Rogoff K. Exchange rate dynamic redux [J]. Journal of Political Economy, 1995(103): 624-660.
- [16] Woodford M. Optimal Monetary Policy Inertia[C]. NBER Working Paper, No. 7261, 1999.

(责任编辑: 张薇)

interest rate and is expected to appreciate. The continuous appreciation of the Yen and improvement of competitiveness of Japanese export enterprises benefit the choice of Yen, but the expansion of interest differential between Japan and America is bad for that.

Dollar Standard and the Puzzle of Sino-US Trade Surplus

He Guohua Chang Xinxin(33)

According to traditional theory, the home currency depreciation would increase net export. However, China's trade surplus with the United States increases a lot rather than reduces accompanied with the appreciation of RMB after the revolution of RMB foreign exchange rate in 2005, which is called "the Puzzle of Sino-US Trade Surplus". With the Redux Model's analytical method—Dynamical General Equilibrium Method, this paper analyses Sino-US trade surplus with a dollar standard pricing under New Open Economy Macroeconomics Model. After simulation and empirical analyses, the paper draw the conclusion that dollar standard is the very important reason for explaining "the Puzzle of Sino-US Trade Surplus". The higher the influence of dollar standard, the weaker the pass-through effect of RMB and the smaller the effect of foreign exchange rate on current account. With the asymmetric influence of foreign exchange rate, the effect of foreign exchange rate on current account may reverse under a dollar standard.

Foreign Demand Shock and the Volatility of China's Exports: An Analysis based on Dynamic Stochastic Partial Equilibrium Model

Tang Yihong Lin Faqin(39)

The paper tries to simulate Chinese export cycle from 2006 to 2010(monthly data) based on dynamic stochastic partial equilibrium model of the representative exported firm. Introducing foreign demand shock, the findings show that the model can explain the volatility of China's exports, and the model successfully simulates the cycle of China's exports from 2006 to 2010, especially the substantial impact on China's export of global economic recession caused by the US subprime crisis in 2008. Therefore, foreign demand shock has become the most important constraining factor. In order to develop the national economy healthily and sustainably, we should put the key on domestic demand and try to increase domestic consumption.

The Study on China's Cultural Trade Competitiveness based on Dynamic Diamond Model

Fang Hui Shang Yanan(44)

The cultural trade is a trans-boundary sub-discipline. It is related with both humanities and economics. With the deepening of the development in cultural industry, cultural trade has become the focus of the society. In the process of the structure transformation of the economic development, culture trade will play an important role. However, compare with other countries in the world, the world competitiveness of cultural trade in China is weak. The paper tries to develop the Diamond Model theory of Potter, and to set up a dynamic diamond model according to industry development stage. It is exactly the kind of innovative thinking upon which the cultural trade was built.

An Empirical Research on Intra-industry Trade and Determinants of Steel Industry between China and Japan

Sun Meng Zhang Bin(51)

To research on intra-industry trade (IIT) and the main determinants of steel industry between China and Japan during 1990~2009, this paper first chooses the G-L index and GHM to make classified measurement on the level of IIT, it concludes that the level of IIT in two countries appears wavy increase and the main IIT model is vertical intra-industry trade (VIIT). Then we make cointegration tests and Granger causality tests on IIT, horizontal, vertical IIT and the determinants by using time-series analysis respectively. The paper advances that we should optimize export products structure, enhance steel market concentration and the ability of independent innovation on the base of the empirical conclusion.

The Evolution of The Sino-US Agricultural Products Trade after Decade of Accession to WTO

Ma Cuiping Xiao Haifeng Wang Jinfeng(57)

Through Trade Integrated Index, Grubel-Lloyd Index, International Market Share, Similitude Index, Dispersion Index, the article analyzes the evolution of the Sino-US agricultural products trade from 1996 to 2010. The result shows that the relationship of