

# 中国台湾地区贸易及经常账户顺差的原因分析

——基于“资产短缺”的视角

赵树迪 刘绍保

**内容提要** 基于刘绍保(2014)所构建的检验模型、实际有效汇率定义并结合我国台湾地区的经济数据研究发现,除惯性使然外,台湾“未调整的资产短缺”是造成其贸易及经常账户顺差的重要诱因。这表明,相比于实际汇率和世界实际产出而言,“未调整的资产短缺”对台湾的贸易及经常账户顺差状况的作用无疑更重要。因此,解决当前台湾的贸易及经常账户顺差问题,仅仅要求其加快新台币实际汇率升值步伐恐怕还没有抓住问题的核心,而是要更注重推进台湾的金融发展,增强其自身安全金融资产的创造能力,进而为其新增财富创造出更多的安全投资机会。

**关键词** 中国台湾地区 贸易及经常账户顺差 未调整的资产短缺 实际有效汇率

赵树迪,南京信息工程大学经济管理学院 210044

中共南京市委党校公共管理教研部讲师 210046

刘绍保,贵州财经大学金融学院讲师 550025

## 一、问题的提出

众所周知,受1997年亚洲金融危机的冲击影响,我国台湾地区的贸易及经常账户年顺差规模曾一度短暂回落,之后这种状况被彻底扭转,并迎来持续上涨态势。截止2013年底,我国台湾地区的贸易及经常账户年顺差规模已分别跃升至460.66亿美元和573.46亿元,约为1998年谷底的15.80倍和16.68倍,这给该地区的经济运行带来了诸多不利影响。那么,造成岛内贸易及经常账户多年来持续顺差的更重要原因是什么?

对于这一问题的研究,目前学术界有从问题本身入手,即从顺差经济体自身去寻找原因的;也有立足于全球视角,从顺差经济体与逆差经济体的相关关系中寻找问题产生的根源的。无论是从问题本身入手还是从全球视角出发,对于某一经济体贸易及经常账户出现顺差根源的探究,传统的研究思路主要是从“储蓄-投资”缺口这一宏观层面入手,基于国民收入恒等关系,将贸易及经常账户余额状况归结为储蓄与投资间的缺口所致。如:Bernanke(2005)以及Park & Shin(2009)认为,发展中国

家的贸易及经常账户顺差主要源于其储蓄过剩。Chinn & Ito(2007b)认为,东亚国家的经常账户持续顺差主要源于其投资不足。Clarida(2005)以及Ito(2009)等认为,新兴经济体的贸易及经常账户顺差主要源于美国储蓄率过低。至于发展中国家为何会出现储蓄过剩,Aizenman & Marion(2003)以及Obstfeld et al(2010)认为,这主要源于东亚国家为应对可能发生的金融危机而通过贸易顺差增加外汇储备的动机。何帆和张明(2007)以及Chamon & Prasad(2010)认为,这主要源于中国国内教育、购房以及医疗支出等压力。徐晟(2008)以及Wei & Zhang(2011)认为,这主要源于新兴经济体人口结构变化所带来的“人口红利”。至于美国为何会出现储蓄不足,Fogli & Perri(2006)认为,这主要源于美国商业周期波动趋于缓和下的预防性储蓄下降。Kim & Lee(2008)认为,这主要源于老一代美国人过高的消费倾向。Hubbard(2006)以及Chinn & Ito(2007a)认为,这主要源于美国国内的过度消费和财政赤字。

除从“储蓄-投资”缺口入手外,也有基于美国金融霸权视角来研究发展中国家贸易及经常账户顺差的。如:Dooley et al(2004)提出复活的布雷顿森林体系观点认为,作为新的外围国家,亚洲固定汇率区域的出现重建了以美国为中心的新布雷顿森林体系。在这种新型国际货币体系框架下,外围国家为确保本国出口需求拉动的经济增长方式得以持续,常常借助于本币汇率低估、贸易促进以及资本管制等手段获得对美国的贸易及经常账户持续顺差。中国经济增长与宏观稳定课题组(2009)认为,当今国际货币体系中实际所存在的美元本位制是驱使新兴经济体通过出口补贴、汇率操纵追求贸易及经常账户顺差进而积累大量外汇储备的根源所在。

除此之外,也有基于汇率以及金融市场发展差异视角来研究某一经济体贸易及经常账户顺差状况的。前者,如:Higgins & Klitgaard(2004)认为,1997年金融危机之后,一些亚洲新兴国家通过低估本币汇率确保其贸易及经常账户顺差,进而积累大量外汇储备。Obstfeld & Rogoff(2004)认为,美国对中国贸易及经常账户持续大幅逆差主要源于人民币汇率被严重低估。Goldstein(2004)进一步研究认为,人民币汇率被低估程度近15-25%。此外,国内也有学者认为,人民币汇率变动对改善中国贸易及经常账户顺差问题的成效并不显著(沈国兵,2004;李稻葵和李丹宁,2006)。后者,如:Svensson(1988)通过构建一个两时期、单一产品的“资产贸易”一般均衡模型指出,与货物一样,金融资产也存在“贸易模式”问题;产出和收入禀赋的随机特征、消费者的时间偏好、投资者对风险的厌恶程度及其主观信念四个方面因素将会影响风险资产的国内定价;而一旦某种风险资产的国内定价低于其国际水平时,该国就具有创造这种风险资产的优势,进而可以通过出口该资产进行借贷消费。在Svensson(1988)研究的基础之上,Willen(2004)通过引入代表性行为主体的异质性并结合指数型效用函数构建了一个两时期的一般均衡模型指出,在资产市场不完全的情况下,鉴于资本市场较落后国家居民的风险分散能力相对降低,出于防范风险考虑,其会减少当期消费,增加预防性储蓄;相反,资本市场发达国家居民则会反其道而行之。Caballero et al(2008)认为,全球失衡主要源于新兴经济体的“资产短缺”。换句话说,全球失衡主要源于金融业欠发达的新兴经济体不能创造出足够多的安全金融资产窖藏其新创造财富价值所致。

由此可见,导致新兴经济体贸易及经常账户持续顺差的因素确实很多。那么,究竟有没有一种可能如Caballero(2006)所言:台湾的贸易及经常账户顺差也主要源于其“资产短缺”呢?诚然,Caballero et al(2008)从新兴经济体经济增速和金融发展的非同步性出发对“资产短缺”是导致全球失衡的重要诱因做了很好的诠释,但这毕竟只是理论上的推断。Chen & Imam(2012)虽基于自建的“C-I指数”从经验层面研究证实,资产短缺是导致新兴经济体贸易及经常账户持续顺差的重要诱因,但正如刘绍保(2014)所言:Chen & Imam(2012)不仅在变量引入方面缺少一个逻辑严密的理论框架,而且其利用

“C-I指数”研究新兴经济体资产短缺与其经常账户顺差之间关系的这一做法也值得商榷<sup>[1]</sup>。相反,刘绍保(2014)基于国民经济核算原理导出的“未调整的资产短缺指数”与贸易及经常账户顺差状况关系的检验模型,以及基于经典的贸易理论对上述检验模型所做的进一步扩展却为本文实证研究带来了方便。在此基础之上,刘绍保(2014)结合中国经济数据研究证实,除惯性使然外,中国“未调整的资产短缺指数”、直接标价法下人民币实际汇率以及世界实际产出各自与其贸易及经常账户顺差状况均存在着显著的正相关关系。

那么,同样作为一个新兴经济体,中国台湾地区的贸易及经常账户持续顺差的原因是否也和大陆的情况一样呢?为此,本文将基于刘绍保(2014)所构建的检验模型,并结合台湾地区经济数据对上述问题进行深入探究。考虑到刘绍保(2014)在实证研究时,所使用的人民币实际汇率是采用人民币对美元名义汇率经中美两国各自定基的居民消费物价指数调整获得,这种对本币实际汇率测算的简单处理势必会影响研究结论的可接受性。因此,在实证研究中,本文将基于十多年来台湾与其主要伙伴经济体的进出口贸易分布状况通过加权方式引入新台币实际有效汇率指标。经研究发现,除惯性使然外,间接标价法下新台币实际有效汇率与台湾的贸易及经常账户顺差状况仅存在着理论上的负相关关系,实际作用并不显著;除台湾之外的世界实际产出与台湾的贸易及经常账户顺差状况也仅存在着理论上的负相关关系,实际作用同样不显著;而台湾“未调整的资产短缺”与其贸易及经常账户顺差状况却存在着显著的正相关关系。

## 二、检验模型说明及指标测算

### 1. 检验模型说明

从资产短缺、实际汇率以及世界实际产出视角揭示台湾的贸易及经常账户持续顺差的根源,这里,我们拟采用刘绍保(2014)基于Caballero(2006)提出的“资产短缺”假说、国民经济核算原理以及经典的贸易理论所构建的计量模型。具体如下:

$$ca=f(as_1,q,y_w) \quad (1)$$

$$nx=f(as_2,q,y_w) \quad (2)$$

其中, $ca$ 为经常账户余额占GDP比重; $as_1$ 为未调整的资产短缺指数(与 $ca$ 相对应),可通过 $as_1=1-(B_d+E_d+L_d+\Delta S.D.)/S_1$ 进行测算; $q$ 为间接标价法下本币实际汇率; $y_w$ 为除本经济体之外的世界实际总产出。 $nx$ 为货物与服务贸易账户余额占GDP比重; $as_2$ 为未调整的资产短缺指数(与 $nx$ 相对应),可通过 $as_2=1-(B_d+E_d+L_d+\Delta S.D.)/S_2$ 进行测算。 $B_d$ 为经济体对内净发债规模; $E_d$ 为经济体对内发行股票规模; $L_d$ 为经济体对内净放款规模; $S_1$ 为经济体的总储蓄规模(与 $ca$ 相对应),可通过 $S_1=GDP+IN+CT-C^2$ 进行测算; $S_2$ 为经济体的总储蓄规模(与 $nx$ 相对应),可通过 $S_2=GDP-C^2$ 进行测算; $\Delta S.D.$ 为经济体内短期存款变化量(对于 $as_1$ , $\Delta S.D.$ 源于 $S_1$ ;对于 $as_2$ , $\Delta S.D.$ 源于 $S_2$ ); $IN$ 为国际收支平衡表中收益账户余额; $CT$ 为国际收支平衡表中经常转移账户余额; $C^2$ 为消费者基于当期可支配收入硬约束而派生出来的消费部分,取决于当期产出规模及其在不同收入阶层之间的分配状况。

只要式(1)和(2)中各个解释变量之间相互独立,依据刘绍保(2014)的推导以及经典的贸易理论,各模型中被解释变量及其解释变量间应存在如下偏导数关系<sup>[2]</sup>:

[1]范从来等(2013a,2013b)将Chen & Imam(2011)所构建的资产短缺指数称之为“C-I指数”。

[2]与刘绍保(2014)的实际汇率是由直接标价法下双边名义汇率经国内外物价水平调整获得不同,我们所使用的实际汇率由于是采用间接标价法下新台币与台湾各主要贸易伙伴经济体货币各自汇率的加权平均数获得,所以这里的实际汇率与贸易及经常账户各自余额占GDP比重理论上应呈负相关关系。

$$ca=f\left(\begin{matrix} + & - & + \\ as_1, q, y_w \end{matrix}\right) \quad (3)$$

$$nx=f\left(\begin{matrix} + & - & + \\ as_2, q, y_w \end{matrix}\right) \quad (4)$$

式(3)和(4)即为下文实证检验将要依赖的模型。倘若假定成立,未调整的资产短缺程度上升、间接标价法下本币实际汇率贬值以及除本经济体之外的世界实际总产出增加均将造成本经济体贸易及经常账户顺差程度上升。反之,则反是。

## 2. 指标测算

鉴于数据的可得性以及为避免短周期数据所带来的季节性干扰,我们拟采用年度数据,样本期间拟定为2000-2013年间。所有数据均来自台湾统计年鉴、国际统计年鉴、美国金融预测中心网站以及IMF网站。具体测算如下:

### (1) 未调整的资产短缺状况

为测算我国台湾地区“未调整的资产短缺状况”,我们依据范从来等(2013a, 2013b)对“C-I指数”以及刘绍保(2014)对“未调整的资产短缺指数”中各相关指标的设定办法。

如刘绍保(2014)所述,对于经济体内总储蓄规模( $S_1$ 或 $S_2$ ),严谨的做法应是,只剔除可支配收入硬约束下消费部分( $C^2$ );但实践中,由于这部分消费数据不可得,所以,这里,我们仍将采用粗略估计做法,即采用包括“信贷消费”在内的全部消费数据进行测算。对于岛内地区对内净发债规模( $B_d$ ),基于同样理由,我们只统计政府债券和企业债券净发行规模。对于岛内对内发行股票规模( $E_d$ ),我们只统计岛内上市公司、上柜公司以及未上市未上柜公司资本额的增加额。对于岛内对内净放款规模( $L_d$ ),我们采用台湾全体金融机构对岛内政府机关、公营事业、民间部门新增贷款获得。对于岛内储蓄者短期存款变化量,基于同样理由,我们以企业存款与居民活期储蓄存款变化量之和代替企业短期存款与居民短期储蓄存款变化量之和。如前所述,这种短期存款变化量的形成必须是源于 $S_1$ 或 $S_2$ ,即应是由 $S_1$ 或 $S_2$ 的漏出部分所形成。然而,实践中,由于我们无法对短期存款变化量的真实来源做区分,所以,这里仅作粗略估计。具体测算结果如图1所示:

由图1可知,无论是按 $as_1$ 还是 $as_2$ 所设定的统计口径,整个样本期间内,我国台湾地区均存在“未调整的资产短缺”。据粗略估计,2000-2013年间, $as_1$ 和 $as_2$ 年平均分别高达66.5%和63.96%。即使2004年这种“未调整的资产短缺程度”由于岛内净放款及短期存款变化量的增幅之和远超于总储蓄规模的增幅而被大大缓解,但仍分别高达18.24%和10.24%。

### (2) 实际汇率

实际有效汇率是一个非常重要的经济指标,通常被用来测度某一经济体贸易品的国际竞争力状况的。因此,在具体研究实际汇率与贸易及经常账户顺差状况的关系时,我们将根据实际有效汇率的定义对所研究经济体的实际汇率水平进行测定,即通过对本经济体与各贸易伙伴经济体的双边实际汇率进行加权平均获得(万正晓,2004;徐建伟和田丰,2013)。具体如下<sup>[1]</sup>:

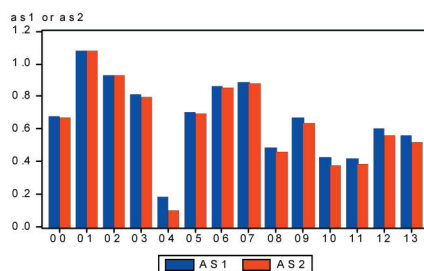


图1 2000-2013年间中国台湾地区“未调整的资产短缺状况”年度走势

[1]实际有效汇率通常有两种定义形式,即算术平均法和几何平均法。比较而言,一方面,几何平均法不会带来估值效应,可对称地反映各经济体货币的升值和贬值;另一方面,在给定贸易权重之后,集合平均法的测算结果不依赖于指标的基期选择(Brodsky, 1982)。这也是包括IMF和BIS在内的主流机构为何都采用几何平均法的主要原因。因此,在具体测算新台币实际有效汇率时,我们也将采用几何平均法。

$$reer = \prod_{i=1}^n \left( \frac{er_i \cdot P}{P_i^*} \right)^{w_i} \quad (5)$$

其中, *reer* 为间接标价法下本币实际有效汇率, *er<sub>i</sub>* 为间接标价法下本币对第 *i* 贸易伙伴经济体货币的名义汇率, *P* 为本经济体的物价水平, *P<sub>i</sub><sup>\*</sup>* 为第 *i* 贸易伙伴经济体的物价水平, *n* 为与本经济体存在贸易伙伴关系的外经济体总数, *w<sub>i</sub>* 为本经济体与第 *i* 贸易伙伴经济体的贸易总额占本经济体对外贸易总额的比重。

为确保下文新台币实际有效汇率的测定科学合理,有必要对式(5)中各参数的设定做进一步的说明。

首先,理论上讲,如果能将与本经济体存在贸易伙伴关系的所有经济体都囊括在内,那么这样计算得来的本币实际有效汇率无疑也是最客观的。但限于数据的可得性及连续性,我们只选择了十多年来与台湾存在稳定的进出口贸易关系的前 11 大经济体中的 9 个,具体包括日本、韩国、马来西亚、泰国、德国、荷兰、英国、美国和澳大利亚。剔除香港和新加坡的原因是,台湾与这两个经济体的出口贸易大部分都属于转口贸易,即产品出口到香港、新加坡的目的只是为了转出口到其他最终需求经济体。显然,这两个经济体不符合实际有效汇率主要是用来测度经济体之间价格竞争力要求的。严格的做法应是对转口贸易部分作进一步分解,以获得台湾对外贸易的真实结构;但限于数据的可得性,此举只能暂且作罢,留待日后研究。

其次,在测定新台币实际有效汇率时,为避免偶然因素对汇率变动的影响,所有双边名义汇率均是以其年平均数来代替。其中,间接标价法下新台币对美元名义汇率是由统计年鉴中美元标价法的数据简单导出,间接标价法下新台币对其余所有 8 个经济体货币的名义汇率则是由美元标价法下双边名义汇率套算获得。所有间接标价法下双边名义汇率均是由 1 元新台币可兑换多少单位相应外币来表示。

再次,在测定新台币实际有效汇率时,为反映不同经济体通货膨胀状况的差异性影响,所有经济体的物价水平都是以其各自的定基的 CPI 来表示。其中,美国的物价水平是以 1982-1984 年间为基期 100 的城镇居民 CPI 来表示;其余各经济体的物价水平则是以 2010 年为基期 100 的 CPI 来表示。

最后,鉴于本文主要是研究实际汇率与贸易及经常账户顺差状况之间关系的,这里的新台币对某一经济体货币名义汇率的权重拟采用台湾与该贸易伙伴经济体间进出口贸易额之和占台湾对外进出口贸易总额之和的比重来表示。即有:

$$w_i = \frac{X_i + M_i}{\sum_{j=1}^9 (X_j + M_j)} \quad (6)$$

其中, *X<sub>i</sub>* 为台湾与第 *i* 贸易伙伴经济体之间货物与服务贸易出口额, *M<sub>i</sub>* 为台湾与第 *i* 贸易伙伴经济体之间货物与服务贸易进口额。

具体测算结果如图 2 所示:

由图 2 可知,2000-2013 年间,新台币实际有效汇率年均升值约 4.75%,累计升值约 82.80%。其中,2000-2001 年间,新台币实际有效汇率趋于贬值,贬值幅度达 8.67%;2001-2006 年间,新台币实际有效汇率开始出现持续升值,累计升值达 74.14%;2006-2013 年间,新台币实际有效汇率在波动中缓慢升值,累计升值达 14.94%。

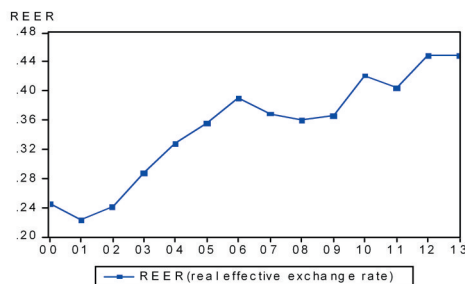


图 2 2000-2013 年间新台币实际有效汇率年度走势

### (3) 其余变量

对于经常账户余额占GDP比重( $ca$ ),我们以经常账户贷方余额(如出现借方余额,则取负号)与GDP间比率表示。对于货物与服务贸易账户余额占GDP比重( $nx$ ),我们以货物与服务贸易账户贷方余额(如出现借方余额,同样取负号)与GDP间比率表示。

对于“除台湾之外的世界实际总产出”( $y_w$ ),我们以世界实际GDP总额减去同期台湾实际GDP总额表示。其中,世界实际GDP是在以2007年世界名义GDP美元数为“基期”的基础之上根据相应时期内世界实际GDP增长率套算获得;台湾实际GDP是以岛内名义GDP美元数经1982-1984年间为基期100的美国城镇居民CPI调整获得。

此外,为弱化异方差影响,我们对“除台湾之外的世界实际GDP”取自然对数。所有数据处理均由Eviews5.0完成。

## 三、实证分析

### 1. 单位根检验

在对前文式(3)和(4)进行拟合时,我们将采用时间序列数据。为避免非平稳时间序列数据有可能造成虚假回归,在进行多元回归之前,有必要先行检验 $ca, nx, as_1, as_2, reer$ 以及 $\ln(y_w)$ 等时间序列的平稳性及其具体特征。对于变量序

列的平稳性及其“单整阶数”的判定,计量经济学上主要有DF, ADF和PP等检验。我们拟采用Dickey-Fuller的ADF检验和Mackinnon临界值。滞后期的选择采用降阶搜索法(downward search),并结合Akaike信息准则和D.W.值来进一步确定。

由表1可知,ADF单位根检验结果显示,在水平值上,即使显著性水平放松到10%时,也不能够拒绝上述任一时间序列存在单位根的原假设。只有经一阶差分后,当显著性水平放松到1%时,能够拒绝时间序列 $as_1$ 以及 $as_2$ 存在单位根的原假设;当显著性水平放松到5%时,能够拒绝时间序列 $nx$ 存在单位根的原假设;当显著性水平放松到10%时,还能够拒绝时间序列 $ca, reer$ 以及 $\ln(y_w)$ 存在单位根的原假设。也就是说,在该组变量中, $ca, nx, as_1, as_2, reer$ 以及 $\ln(y_w)$ 均为非平稳的时间序列,存在一阶“单整”特性。

### 2. 协整检验及结果解释

对于具有一阶单整特性的不同变量而言,其线性组合并非一定是平稳的。因此,为识别解释变量与被解释变量之间是否一定存在协整,以及鉴于Engel-Granger两步法所得到的参数估计量具有超一致性和强有效性,我们将Engel-Granger两步法对多元回归进行“协整检验”。也就是说,我们首先利用OLS法对解释变量与被解释变量进行协整,并求得残差序列;接着,再对该残差序列进行AEG单位根检验以判定其平稳性。滞后期的选择同样结合Akaike信息准则和Schwarz准则进一步确定。

由表2可知,模型1和2各自残差项的单位根检验结果显示,其AEG统计量在5%水平上都显著。

表1 ADF单位根检验结果

变量	检验类型(c, t, p)	ADF统计量	临界值(1% 5% 10%)			D.W.值
$ca$	(c, t, 2)	-3.1559	-4.8864	-3.8290	-3.3630	1.8512
$\Delta ca$	(c, t, 1)	-3.7329 <sup>*</sup>	-4.9923	-3.8753	-3.3883	2.2493
$nx$	(c, t, 1)	-3.1192	-4.8864	-3.8290	-3.3630	1.7895
$\Delta nx$	(c, t, 2)	-4.1679 <sup>**</sup>	-5.2954	-4.0082	-3.4608	2.2032
$as_1$	(c, 0, 1)	-2.6576	-4.0579	-3.1199	-2.7011	1.7005
$\Delta as_1$	(c, 0, 1)	-4.7236 <sup>***</sup>	-4.1220	-3.1449	-2.7138	2.1600
$as_2$	(c, 0, 1)	-2.6370	-4.0579	-3.1199	-2.7011	1.7209
$\Delta as_2$	(c, 0, 1)	-4.6724 <sup>***</sup>	-4.1220	-3.1449	-2.7138	2.1515
$reer$	(c, t, 2)	-3.2872	-5.1249	-3.9334	-3.4200	2.4625
$\Delta reer$	(c, t, 1)	-3.8332 <sup>*</sup>	-4.9923	-3.8753	-3.3883	2.2124
$\ln(y_w)$	(c, t, 1)	-1.1083	-4.8864	-3.8290	-3.3630	1.7399
$\Delta \ln(y_w)$	(c, t, 1)	-3.4902 <sup>*</sup>	-4.9923	-3.8753	-3.3883	2.0074

注:  $\Delta$ 为一阶差分符号; $\ln$ 为自然对数符号;c, t和p分别表示常数项、趋势项和滞后阶数;\*\*\*, \*\*, \*分别表示在1%, 5%, 10%的显著性水平上拒绝变量序列具有单位根的原假设。

这表明两模型均是协整的,即模型1和2各自被解释变量与其解释变量间都存在着长期的均衡关系。

在引入“新台币实际有效汇率”以及“除台湾之外的世界实际总产出”两变量影响后,t检验结果表明,在5%水平上,滞后一期经常

账户余额占GDP比重与当前经常账户余额占GDP比重显著正相关,且滞后一期经常账户余额占GDP比重每增加1个百分点将会引起当前经常账户余额占GDP比重相应增加约0.81个百分点;滞后一期货物与服务贸易账户余额占GDP比重与当前货物与服务贸易账户余额占GDP比重显著正相关,且滞后一期货物与服务贸易账户余额占GDP比重每增加1个百分点将会引起当前货物与服务贸易账户余额占GDP比重相应增加约0.69个百分点。这表明,我国经常账户余额占GDP比重以及货物与服务贸易账户余额占GDP比重的变化具有明显的惯性特征。

在5%水平上,“未调整的资产短缺程度”与经常账户余额占GDP比重显著正相关,且“未调整的资产短缺程度”每增加1个百分点将会引起经常账户余额占GDP比重相应增加约0.08个百分点;“未调整的资产短缺程度”同货物与服务贸易账户余额占GDP比重显著正相关,且“未调整的资产短缺程度”每增加1个百分点将会引起货物与服务贸易账户余额占GDP比重相应增加约0.06个百分点。

然而,即使放松到10%水平上,新台币实际有效汇率水平与台湾的贸易及经常账户各自余额占GDP比重也均只存在理论上的负相关关系,其实际作用并不显著。同样,即使放松到10%水平上,除台湾之外的世界实际产出与台湾的贸易及经常账户各自余额占GDP比重也均只存在理论上的负相关关系,其实际作用仍不显著。

这表明,对于台湾而言,除惯性使然外,未调整的资产短缺是导致岛内贸易及经常账户持续顺差的更重要诱因。而刘绍保(2014)认为,本币实际汇率、世界实际产出同样也会对本地区的贸易及经常账户顺差状况产生显著作用。之所以本文的结论与刘绍保(2014)的不完全一致,恐怕主要还不是因为刘绍保(2014)在实证研究时采用了人民币对美元实际汇率的结果,更可能是中国台湾地区和中国大陆在出口规模以及汇率形成机制方面存在巨大差异所致。

众所周知,中国大陆的出口规模远高于中国台湾地区的出口规模。据官方统计数据显示,2014年,前者为后者的8倍有余。这样,对于出口规模较大的地区来说,其贸易及经常账户顺差状况势必会对世界实际产出增长更具明感性;相反,对于出口规模较小的地区来说,因其贸易伙伴分布区域有限,其贸易及经常账户顺差状况对世界实际产出增长就可能不太明感。同样,中国大陆虽在1994年就开始实行了有管理的浮动汇率制度,但直到2005年7月下旬才真正打破了先前的“浮而不动”的僵局,让人民币开始缓慢升值;这种有意识地压低人民币对美元汇率的做法势必会有利于中国的净出口贸易。而台湾早在1989年4月就开始实行了自由浮动的汇率制度;这样,要想长期低估新台币汇率似乎不太可能,这可能就是导致新台币实际汇率对台湾的贸易及经常账户顺差状况不产生显著作用的根源所在。

总之,相比于新台币实际汇率、世界实际产出而言,台湾的“资产短缺”才是造成其贸易及经常账户持续顺差的更重要诱因。

表2 引入间接标价法下实际有效汇率的协整检验

解释变量	模型1(被解释变量)		解释变量	模型2(被解释变量)	
<i>C</i>	-2.1020	(-1.4588)	<i>C</i>	-1.8768	(-1.5732)
<i>ca</i> <sub>-1</sub>	0.8136	(2.4202)**	<i>nx</i> <sub>-1</sub>	0.6879	(2.3215)**
<i>as</i> <sub>1</sub>	0.0798	(2.6126)**	<i>as</i> <sub>2</sub>	0.0632	(2.9853)**
<i>reer</i>	-0.1702	(-0.8060)	<i>reer</i>	-0.1357	(-0.7693)
<i>ln</i> ( <i>y</i> <sub>W</sub> )	0.1619	(1.4006)	<i>ln</i> ( <i>y</i> <sub>W</sub> )	0.1451	(1.5147)
模型检验	AdjR <sup>2</sup> =0.5051	AEG=-4.3886	模型检验	AdjR <sup>2</sup> =0.5280	AEG=-4.0510

注:圆括号内为t统计量;“\*”表示在5%水平上t检验显著;为排除因自由度不同所带来的影响,这里使用修正的判定系数;粗体AEG统计量表示回归残差单位根检验在5%水平上显著;控制变量包括:间接标价法下新台币实际有效汇率*reer*、除台湾之外的世界实际总产出*ln*(*y*<sub>W</sub>)。

## 四、结论及启示

本文基于刘绍保(2014)所构建的检验模型、实际有效汇率定义并结合我国台湾地区的经济数据研究发现,除惯性使然外,台湾的“未调整的资产短缺”是造成其贸易及经常账户顺差的更重要诱因。

因此,解决当前台湾的贸易及经常账户顺差问题,仅仅要求其加快本币实际汇率升值步伐恐怕还没有真正抓住问题的核心。只有如Caballero(2006),Caballero et al(2008),Chen & Imam(2012),范从来等(2013a,2013b)以及刘绍保(2014)所言:推动台湾的金融发展,增强其自身安全金融资产的创造功能,进而为其新增财富创造出更多的安全投资机会,才能够从根本上解决其贸易及经常账户持续顺差问题。

### 参考文献

1. 范从来、刘绍保、刘德溯:《中国资产短缺状况》,〔北京〕《经济理论与经济管理》2013年第2期。
2. 范从来、刘绍保、刘德溯:《中国资产短缺影响因素研究——理论及经验证据》,〔北京〕《金融研究》2013年第5期。
3. 刘绍保:《贸易及经常账户顺差也源于“资产短缺”吗》,〔北京〕《国际贸易问题》2014年第5期。
4. 何帆、张明:《中国国内储蓄、投资和贸易顺差的未来演进趋势》,〔北京〕《财贸经济》2007年第5期。
5. 李稻葵、李丹宁:《中美贸易顺差:根本原因在哪里》,〔北京〕《国际经济评论》2006年第9-10期。
6. 沈国兵:《美中贸易逆差与人民币汇率:实证研究》,〔天津〕《南开经济研究》2004年第6期。
7. 万正晓:《基于实际有效汇率变动趋势的人民币汇率问题研究》,〔北京〕《数量经济技术经济研究》2004年第2期。
8. 徐建炜、田丰:《中国行业层面实际有效汇率测算:2000-2009》,〔北京〕《世界经济》2013年第5期。
9. 徐晟:《人口年龄结构影响国际收支的传导机制:中国人口红利的削减与国际收支双顺差》,〔北京〕《财贸经济》2008年第5期。
10. 中国经济增长与宏观稳定课题组:《全球失衡、金融危机与中国经济的复苏》,〔北京〕《经济研究》2009年第5期。
11. Aizenman, J., N. Marion. 2003. The High Demand for International Reserves in the Far East: What's Going on. *Journal of the Japanese and International Economies* (3).
12. Bernanke, B. S.. 2005. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Speech Given at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia.
13. Brodsky, D.. 1982. arithmetic versus geometric effective exchange rates. *Weltwirtschaftliches Archiv*(118).
14. Caballero, R. J.. 2006. On the Macroeconomics of Asset Shortages. NBER Working Paper Series, No.12753.
15. Caballero, R. J., Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas. 2008. An Equilibrium Model of “Global Imbalances” and Low Interest Rates. *American Economic Review* (1).
16. Chamon, Marcos D., Eswar S. Prasad. 2010. Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising. *Journal of Macroeconomics* (1).
17. Chen, Jiaqian, Patrick Imam. 2011. Causes of Asset Shortages in Emerging Markets. IMF Working Paper Series, No. 11114.
18. Chen, Jiaqian, Patrick Imam. 2012. Consequences of Asset Shortages in Emerging Markets. IMF Working Paper Series, No. 12102.
19. Chinn, Menzie D., H. Ito. 2007a. Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World “Savings Glut”[J]. *Journal of International Money and Finance* (26).
20. Chinn, M., H. Ito. 2007b. East Asia and Global Imbalances: Saving, Investment, and Financial Development. NBER Working Paper Series, No.13 364.
21. Clarida, Richard H.. 2005. Japan, China, and the U.S. Current Account Deficit. *CATO Journal* (1).
22. Dooley, M., D. Folkerts-Landau, P. Garber. 2004. The Revived Bretton Woods System. *International Journal of Finance & Economics* (4).
23. Fogli A., F. Perri. 2006. The Great Moderation and the U. S. External Imbalance. NBER Working Paper Series,



No.12708.

24. Goldstein, Morris. 2004. Adjusting China's Exchange Rate Polices. Institute for International Economics Working Paper Series, No. 04-1.
25. Higgins, M., T. Klitgaard. 2004. Reserve Accumulation: Implications for Global Capital Flows and Financial Markets. Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York (10).
26. Hubbard, R.. 2006. The U. S. Current Account Deficit and Public Policy. Journal of Policy Modeling (6).
27. Ito, H.. 2009. U. S. Current Account Debate with Japan then, with China now. Journal of Asian Economics (3).
28. Kim, S., J. W. Lee. 2008. Demographic Changes, Saving, and Current Account: An Analysis Based on A Panel VAR Model. Japan and the World Economy (2).
29. Obstfeld, M., K. Rogoff. 2004. The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited. NBER Working Paper Series, No. 10 869.
30. Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh, Alan M. Taylor. 2010. Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves. American Economic Journal: Macroeconomics (2).
31. Park, D., K. Shin. 2009. Saving, Investment, and Current Account Surplus in Developing Asia. ADB Economic Working Paper Series, No. 158.
32. Svensson, L.. 1988. Trade in Risky Assets," American Economic Review (3).
33. Wei, Shang-Jin, Xiao-Bao Zhang. 2011. The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China. Journal of Political Economy (3).
34. Willen, P.. 2004. Incomplete Markets and Trade. Working Paper Series, Federal Reserve Bank of Boston, No. 04-8.

[责任编辑:天 则]

## A Causal Analysis of Trade and Current Account Surplus in Taiwan — Based on the Perspective of “Asset Shortage”

Zhao Shudi   Liu Shaobao

**Abstract:** On the basis of the test model constructed by Liu Shaobao (2014) and the definition of real effective exchange rate, combined with the economic data from Taiwan, China, the authors confirm that in addition to inertia, unadjusted asset shortage in Taiwan is also an important factor causing its trade & current account surpluses. This shows that, compared to real exchange rate and the world real output, the unadjusted asset shortage undoubtedly has a more important effect on the trade & current account surpluses of Taiwan. Therefore, if we try to solve Taiwan's trade & current account surpluses only by accelerating the pace of real exchange rate appreciation of New Taiwan Currency, we are afraid that we fail to grasp the core of the problem. We have even more reason to promote financial development in Taiwan, to enhance its own ability of creating safe financial assets, and then to create more opportunities of safe investment for its new wealth.

**Keywords:** Taiwan, China; trade & current account surpluses; unadjusted asset shortage; real effective exchange rate