

中国经济专题——2019秋北大国发院双学位课程

# 第六讲 从内部失衡到外部失衡

《宏观经济学二十五讲：中国视角》第10讲

---

徐高 博士

2019年10月26日



北京大学国家发展研究院  
National School of Development

# 中国2018年国际收支平衡表（BOP）

	贷方 (亿美元)	借方 (亿美元)	差额 (亿美元)	差额与 GDP之比 (%)
<b>经常账户 (Current Account)</b>	<b>29,136</b>	<b>28,645</b>	<b>491</b>	<b>0.4</b>
货物贸易	24,174	20,223	3,952	2.9
服务贸易	2,336	5,258	-2,922	-2.1
初次收入（雇员报酬、投资收益）	2,348	2,862	-514	-0.4
二次收入（转移支付）	278	302	-24	0.0
<b>资本和金融账户</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>1,111</b>	<b>0.8</b>
<b>资本账户 (Capital Account)</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>-6</b>	<b>0.0</b>
<b>金融账户 (Financial Account)</b>	<b>4,838</b>	<b>3,721</b>	<b>1,117</b>	<b>0.8</b>
非储备性质的金融账户	4,838	3,532	1,306	1.0
直接投资	2,035	965	1,070	0.8
证券投资	1,602	535	1,067	0.8
其他投资（货币、存贷款、应收款）	1,214	1,984	-770	-0.6
储备资产净获得变化	...	...	-189	-0.1
<b>净误差与遗漏</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>-1,602</b>	<b>-1.2</b>

数据来源：万得



# 国际收支平衡表说明

## ◆ 国际收支平衡表记账原则

- 复式记账——有借必有贷
- 贷方业务：导致资源从本国流出；使得本国资产减少（或负债增加）
- 借方业务：导致资源流入本国；使得本国资产增加（或负债减少）
- 差额：贷方减去借方所得之差

## ◆ 国际收支平衡表账户

- 经常账户（**current account**）：因贸易、收入和转移所导致的资源流动
- 资本账户（**capital account**）：非金融的资本流动业务（如不动产买卖）
- 金融账户（**financial account**）：金融交易带来的资本流动
  - 非储备性质的金融账户
  - 储备资产净获得（外汇储备、黄金、IMF储备头寸、SDR）
- 净误差与遗漏

# 中国2018年国际投资头寸表（IIP）

	存量(亿美 元)	占GDP比重 (%)
净头寸	<b>21,301</b>	<b>15.6</b>
资产	<b>73,242</b>	<b>53.8</b>
直接投资	18,990	13.9
证券投资（股权、债券）	4,980	3.7
其他投资（货币、存款、贷款等）	17,530	12.9
储备资产（外储、黄金、SDR等）	31,680	23.3
负债	<b>51,941</b>	<b>38.1</b>
直接投资	27,623	20.3
证券投资（股权、债券）	10,964	8.1
其他投资（货币、存款、贷款等）	13,294	9.8

数据来源：万得



# 国民收入恒等式

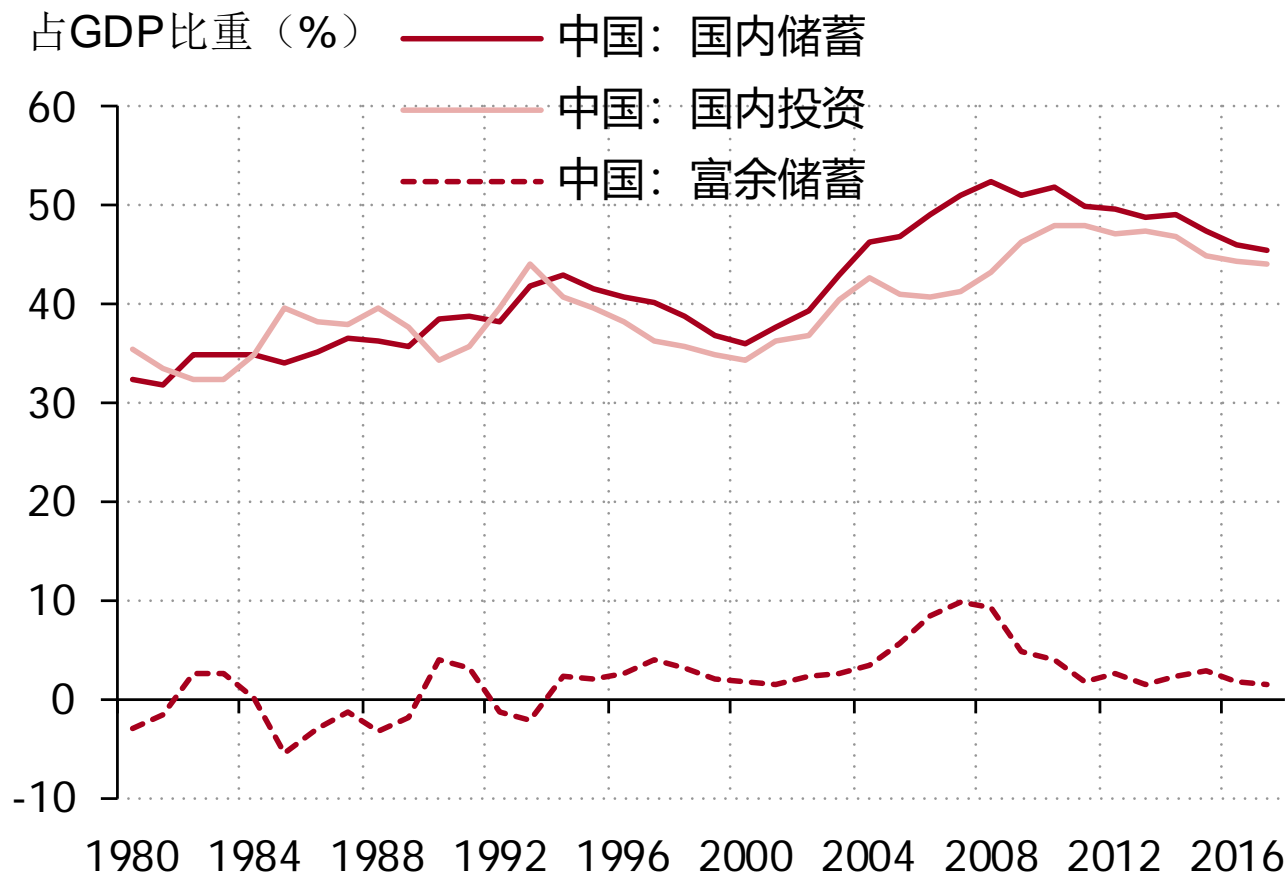
---

◆ 总产出 ( $Y$ ) = 消费 ( $C$ ) + 投资 ( $I$ ) + 经常账户盈余 ( $CA$ )

◆  $Y - C - I = CA$

◆  $S - I = CA$

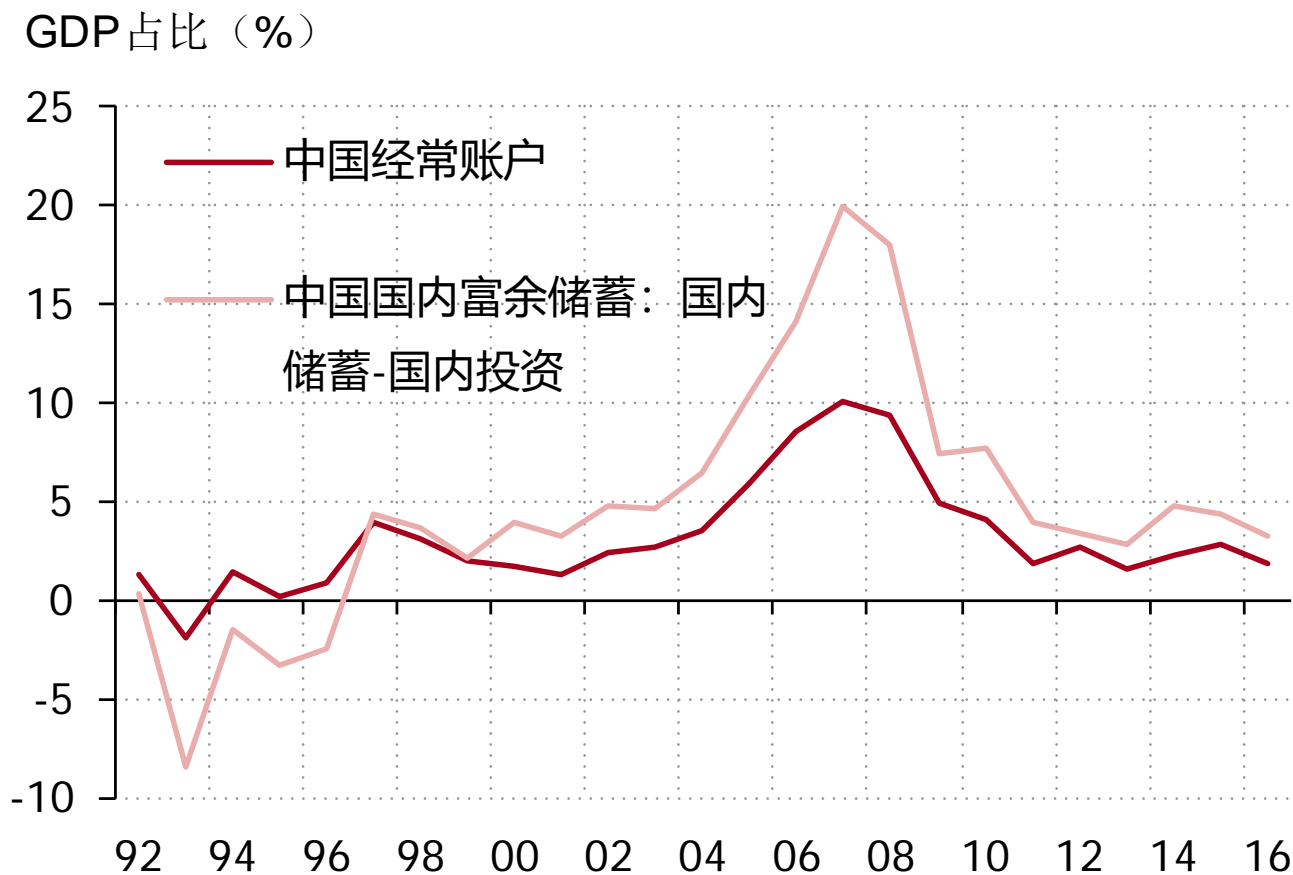
# 中国国内储蓄长期多于国内投资



数据来源：IMF



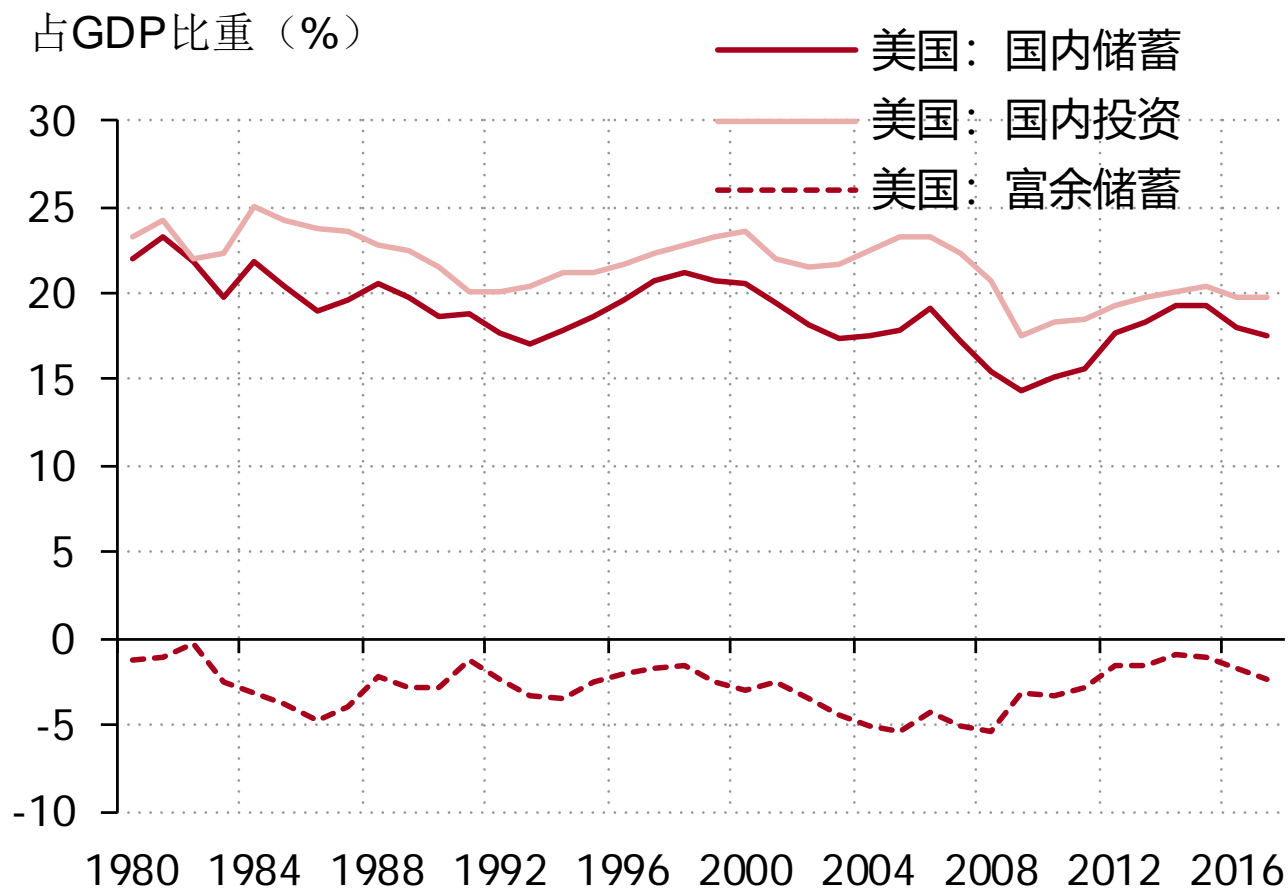
# 中国国内的富余储蓄转变成了经常账户顺差



数据来源：CEIC



# 美国国内储蓄长期少于其国内投资

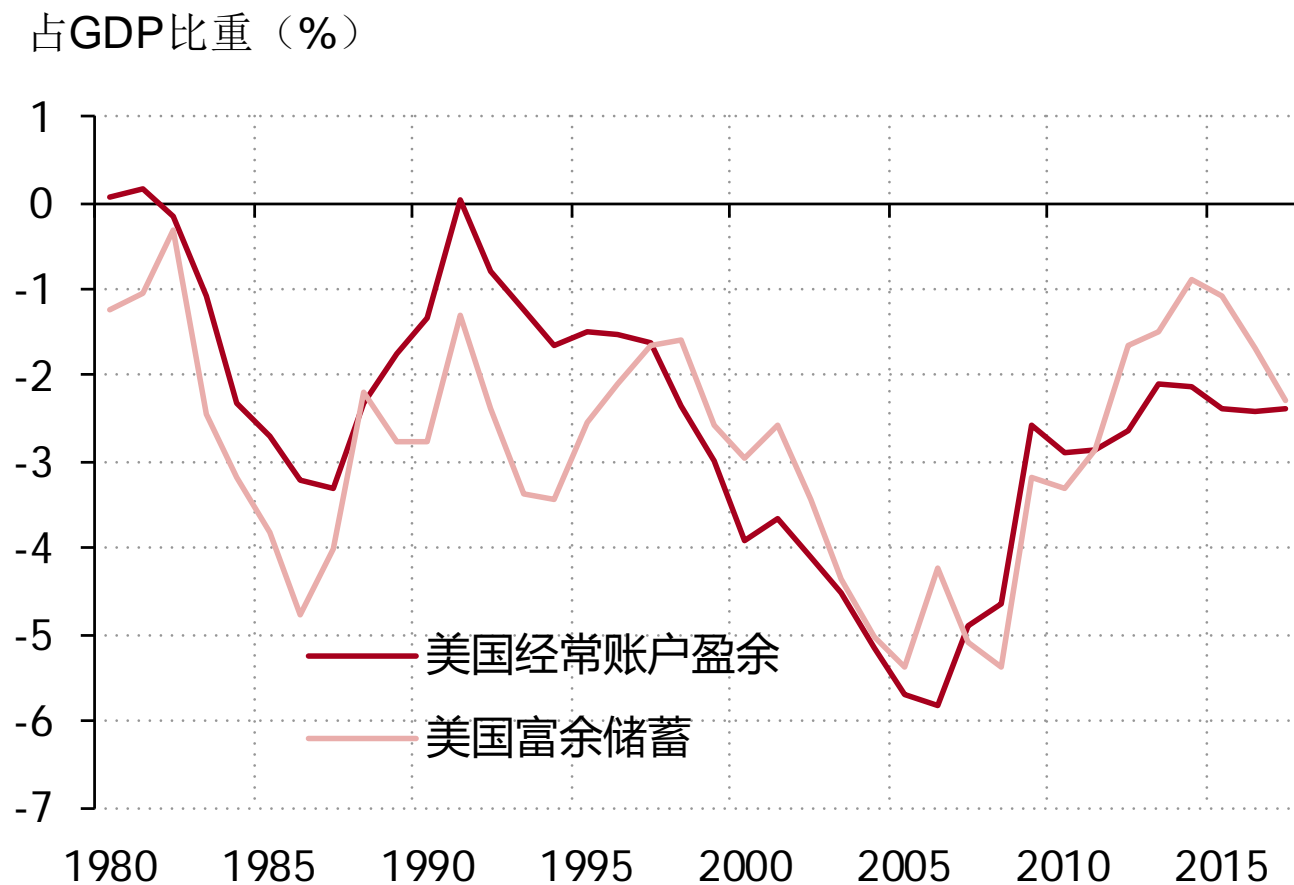


数据来源：IMF





# 美国国内储蓄的缺口由其经常账户逆差所弥补

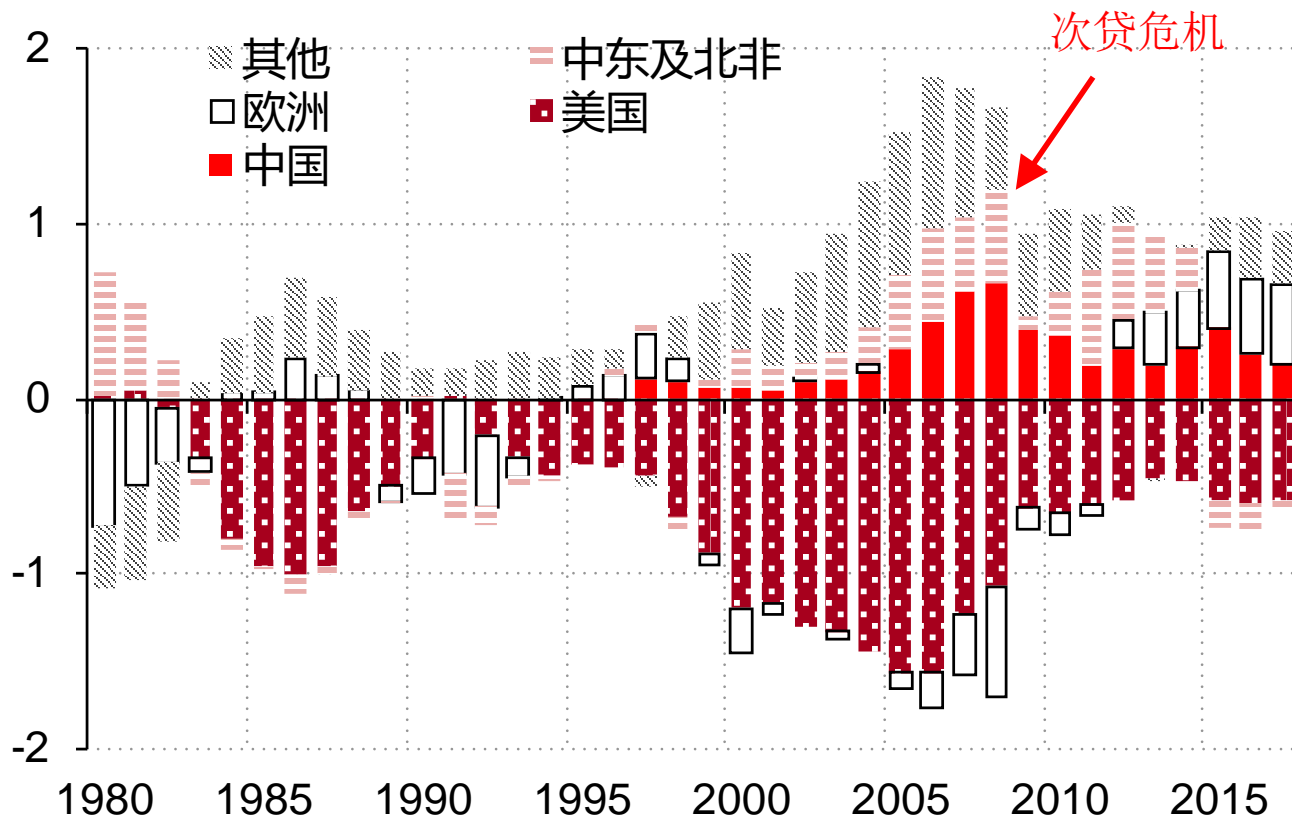


数据来源：IMF



# 全球失衡

经常账户盈余（%，占世界GDP比重）



数据来源：IMF

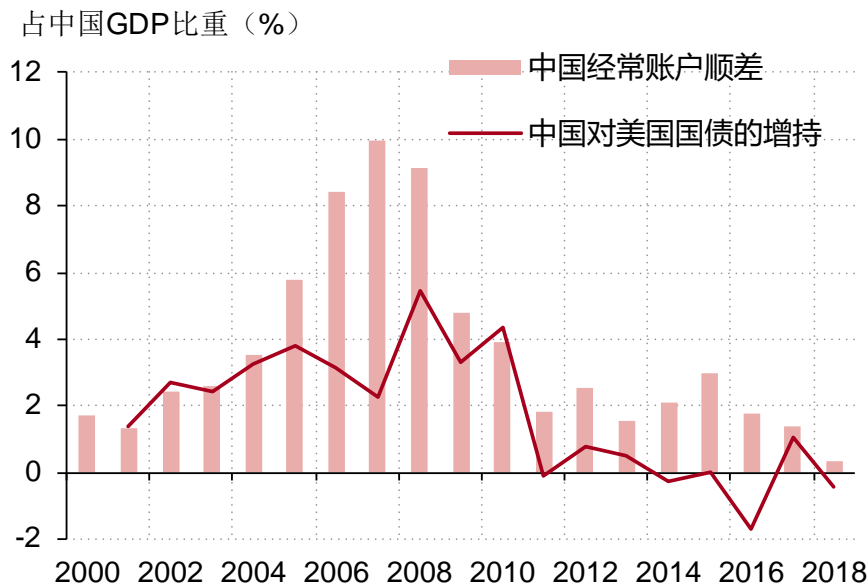


北京大学国家发展研究院  
National School of Development

# 全球失衡背后是全球资本流动的链条： 顺差国的储蓄流向逆差国（主要是美国）

中国的经常账户顺差大部分变成了对  
美国金融资产的增持

美国的经常账户逆差对应其国内杠杆  
率的上升



资料来源：万得



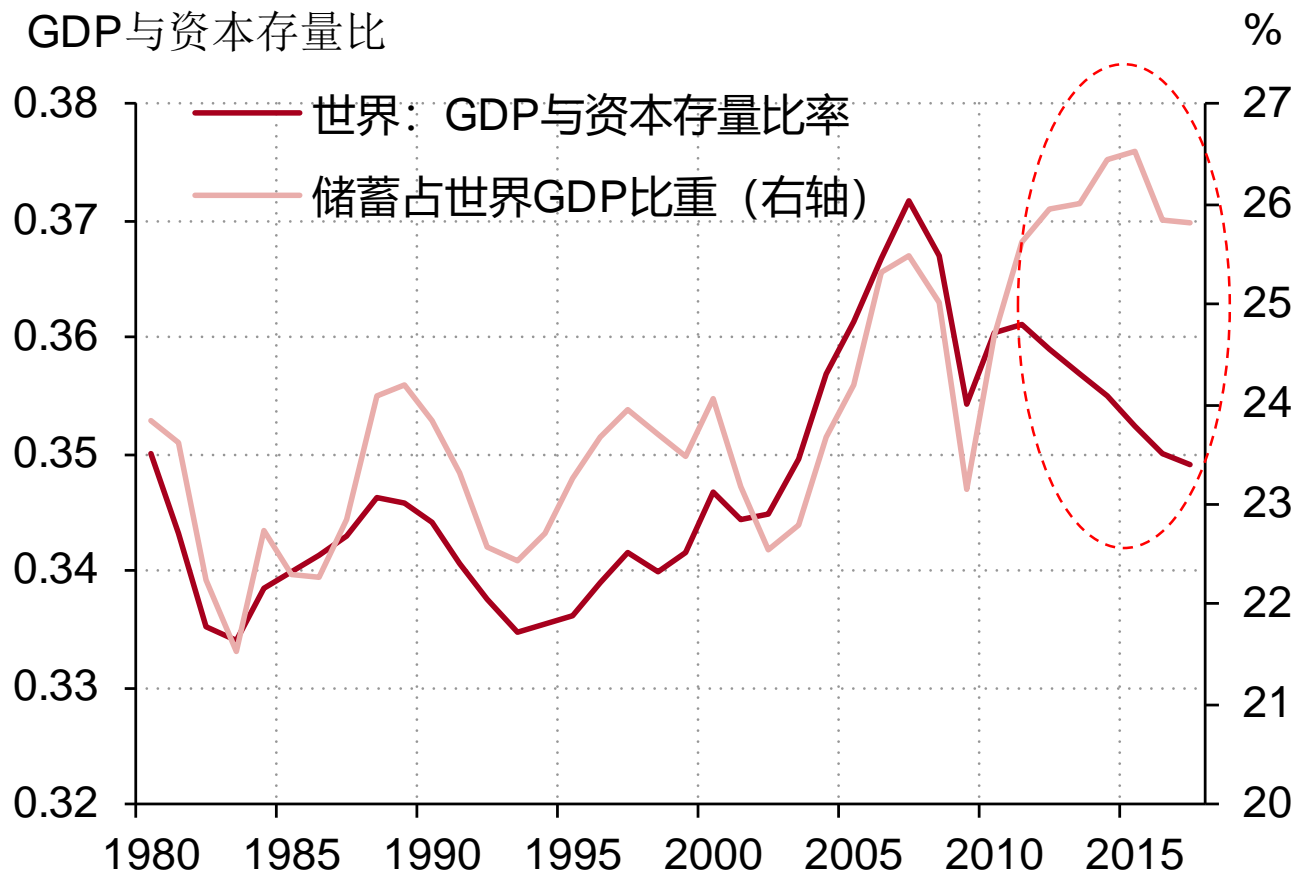
# 全球储蓄过剩（saving glut）

“在过去的十年中，几种不同力量合起来造成了全球储蓄供给的显著增加——全球储蓄过剩——可以解释美国经常账户赤字的增大，以及全球较低的长期利率水平……全球储蓄过剩的一个特别有趣的方面是之前流向发展中和新兴市场经济体的信贷流动发生的逆转，让这些国家从之前的国际资本市场的借款人变成了净借出者。”

——伯南克（Ben S. Bernanke），2005年



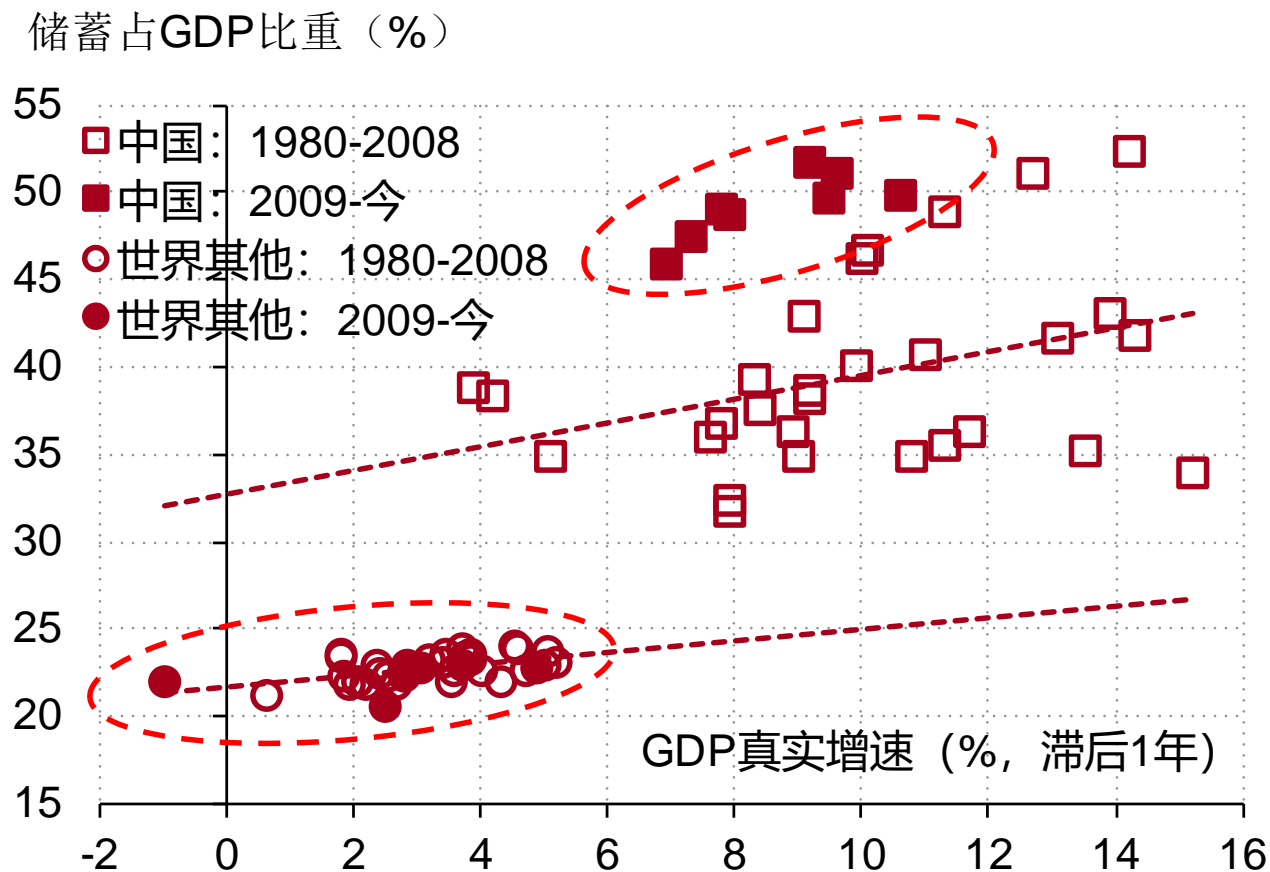
# 次贷危机后全球资本回报率大不如前，但全球储蓄率仍然处在高位——全球储蓄过剩



资料来源：IMF



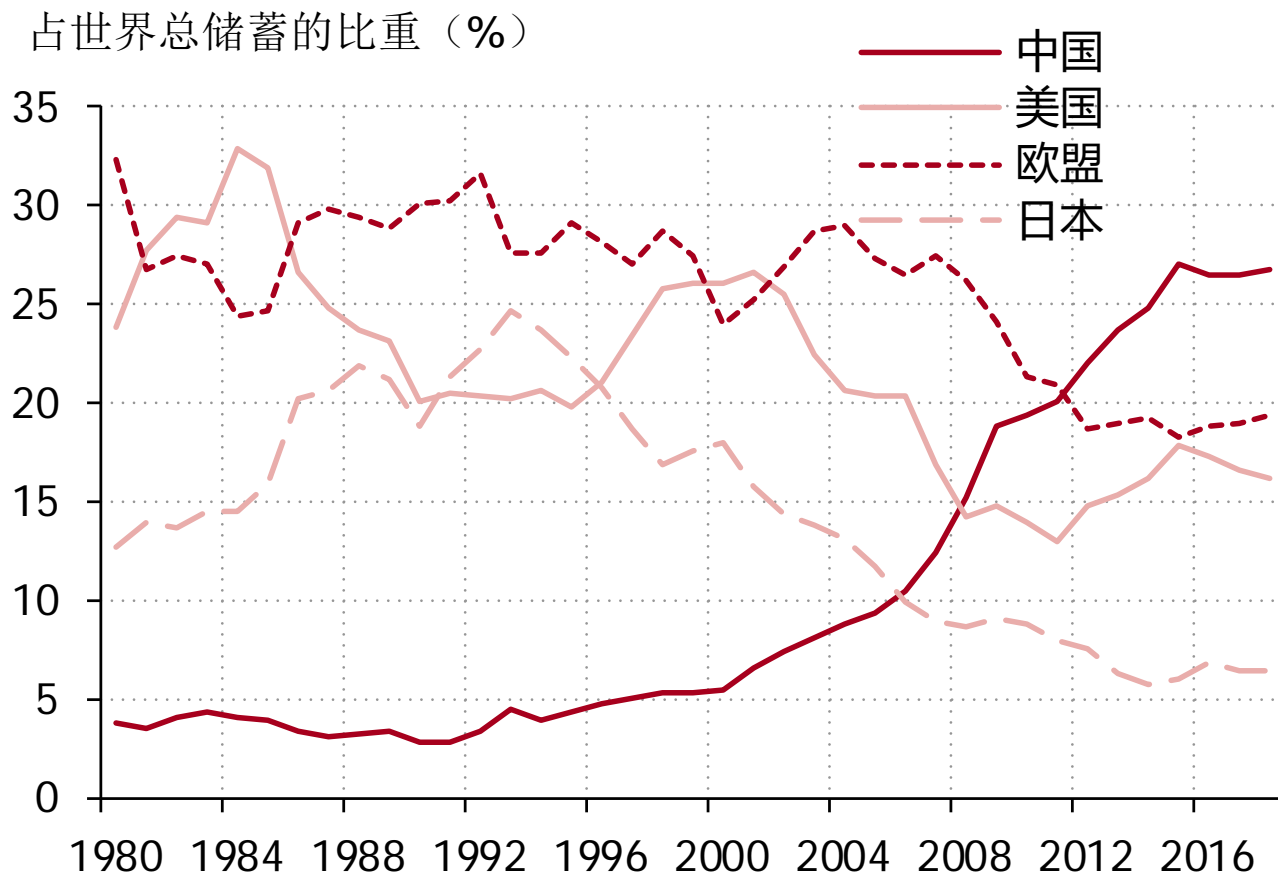
# 全球储蓄过剩的主要原因在于中国的高储蓄



资料来源: IMF



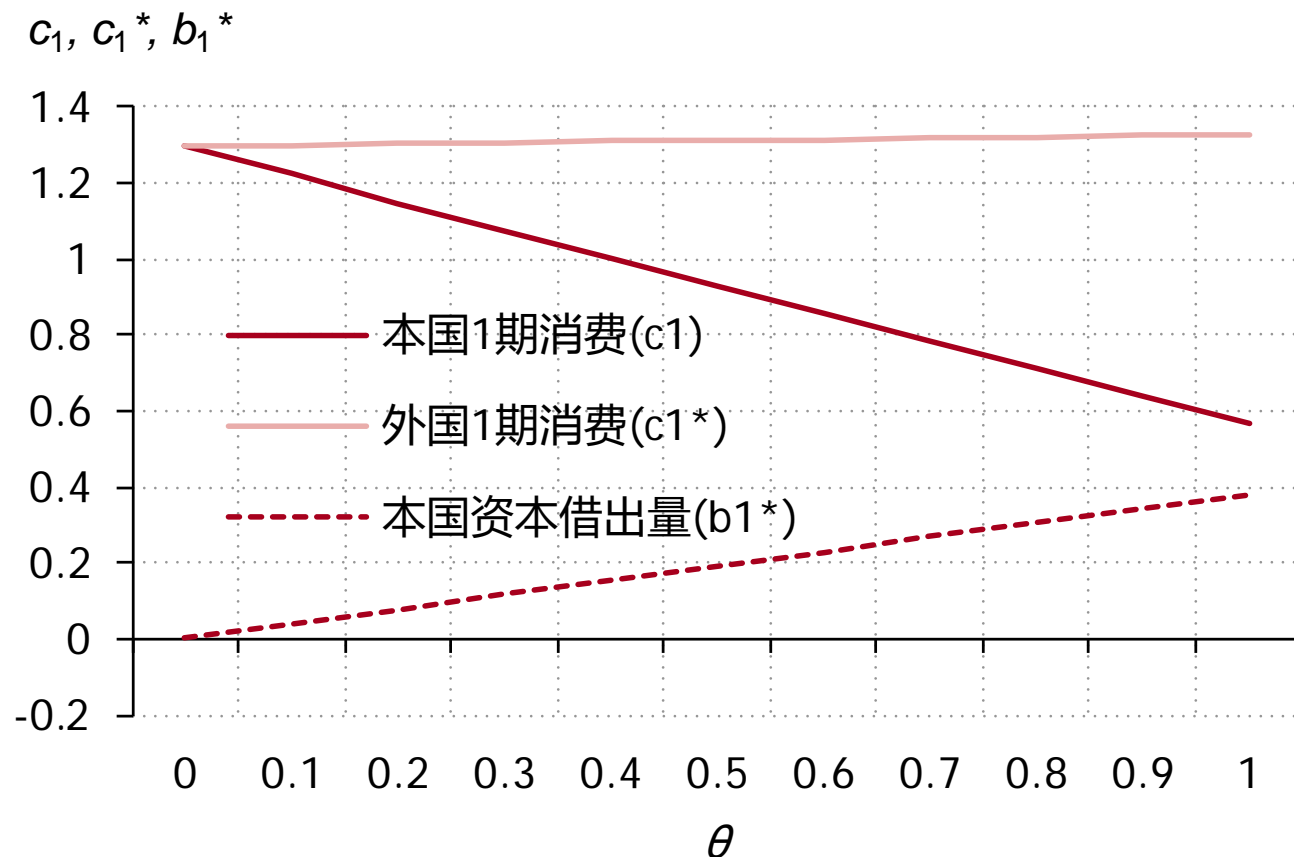
# 中国的储蓄超过了美国、欧盟和日本，中国的储蓄过剩就是全球的储蓄过剩



资料来源：IMF



数值模拟：本国居民拥有的资本份额越少（ $\theta$ 越大），本国消费越低，外国消费越高，本国借出的资本越多

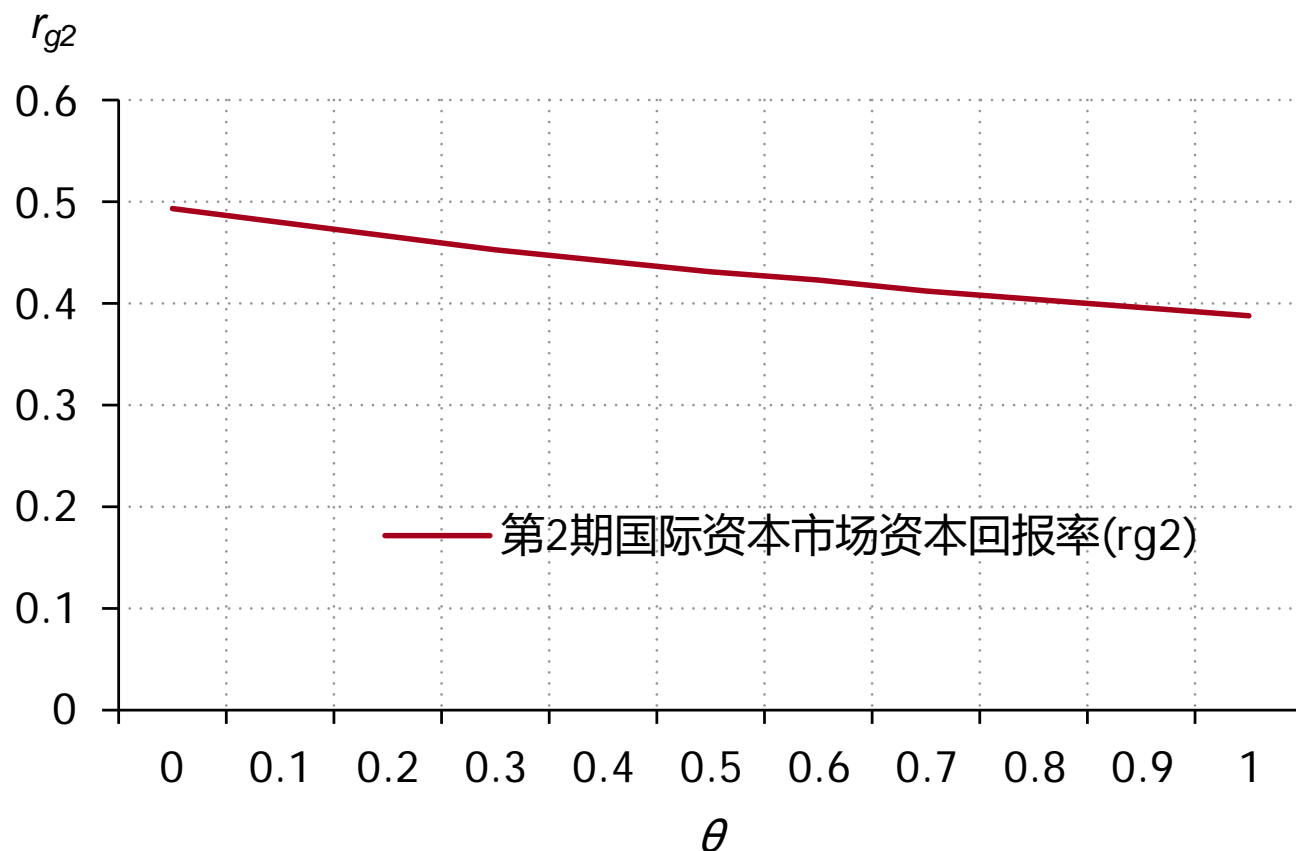


资料来源：作者估算





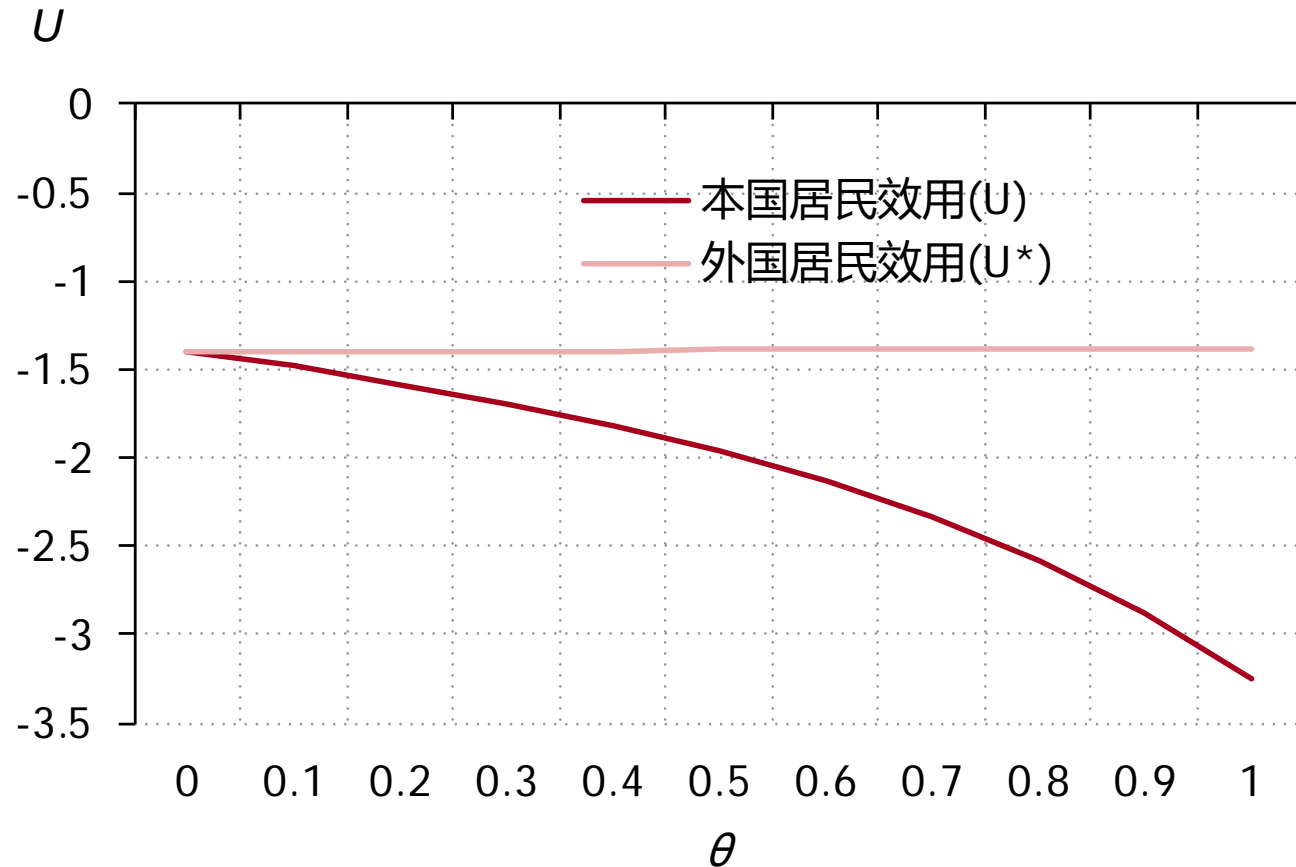
# 数值模拟：本国居民拥有的资本份额越少（ $\theta$ 越大），全球资本市场资本回报率越低



资料来源：作者估算



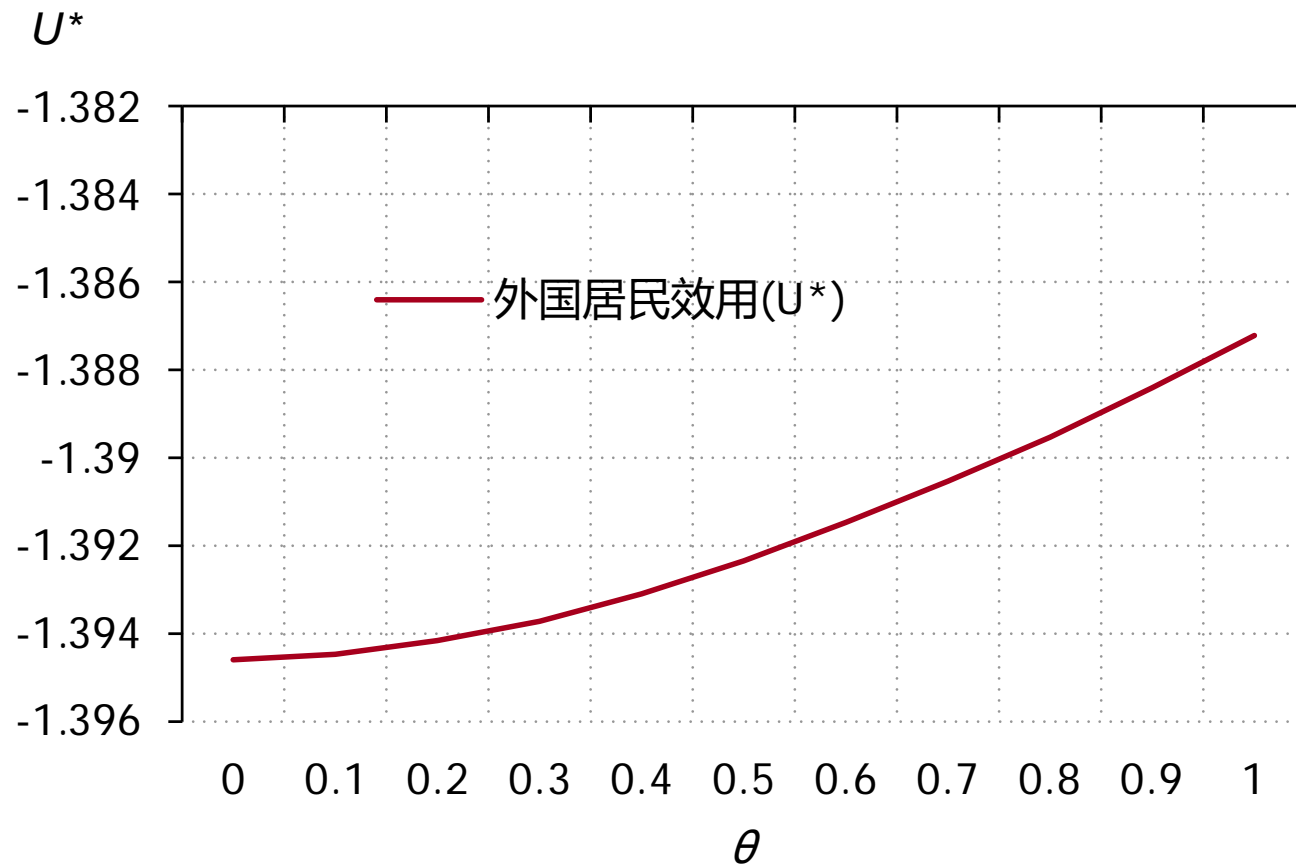
# 数值模拟：本国居民拥有的资本份额越少（ $\theta$ 越大），本国居民福利越低



资料来源：作者估算



# 数值模拟：本国居民拥有的资本份额越少（ $\theta$ 越大），外国居民福利越高



资料来源：作者估算



# 谢谢！

徐高博士是中银国际证券总裁助理兼首席经济学家，北京大学国家发展研究院兼职教授。他目前还是中国首席经济学家论坛理事，中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。之前，徐高曾历任光证资管首席经济学家、光大证券首席经济学家、瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家等职。徐高毕业于北京大学国家发展研究院（原中国经济研究中心），获经济学博士学位。徐高出版了《宏观经济学二十五讲：中国视角》和《金融经济学二十五讲》两本畅销的经济学教科书。

