

第五篇

新兴经济体金融与服务业发展

贸易增加值视角下新兴经济体服务贸易竞争力分析

王绍媛 张庆硕

(东北财经大学, 辽宁 大连 116025)

摘要: 随着经济全球化进程的不断推进, 全球价值链已经成为了全球经济的主要特征。考虑传统的一些国际竞争力指数忽略了国际生产分配和国内生产分配产生的影响, 本文从贸易增加值的视角出发, 利用 WIOD 数据测算了新兴经济体在 2002-2011 年间的服务贸易增加值, 并以此对各国服务业各部门的出口市场占有率、贸易竞争指数、显示性比较优势指数、竞争优势互补指数进行了重新测算, 同时对其国际竞争力和互补性进行了对比分析。结果表明, 在增加值核算法下新兴经济体服务贸易竞争力在世界市场上影响力虽然不大但呈增强趋势, 另外新型经济体服务部门间的竞争优势各不相同存在互补性。

关键词: 贸易增加值; 国际竞争力; 竞争互补性; 新兴经济体; 服务贸易

一、引言

20 世纪 80 年代初期, 亚洲和拉美几个经济发展较快的国家被形容为“新型工业化经济体”(博鳌亚洲论坛, 2010), 世界银行经济学家 Antoine Van Agtmae 从发展的状态最早将由发展中国家向发达国家过渡的国家称之为“新兴市场”。随着亚洲和拉美等新兴市场经济体的发展壮大, “新兴经济体”(Emerging Economies) 或“新兴市场国家”逐渐成为这些经济发展较快的新兴国家的称呼。其中, 以高盛公司提出的“金砖国家”和“新钻 11 国”最受瞩目。2001 年, 美国高盛公司首席经济师吉姆·奥尼尔 (Jim O'Neill) 首次提出“金砖四国”这一概念, 特指新兴市场投资代表。“金砖四国”(BRIC) 引用了俄罗斯 (Russia)、中国 (China)、巴西 (Brazil) 和印度 (India) 的英文首字母。2010 年南非 (South Africa) 加入后, 其英文单词变为“BRICS”, 并改称为“金砖国家”。2006 年, 美国高盛公司再次创造“新钻 11 国”概念, 这一概念是根据劳动力成长、资本存量与技术成长三项指标推估出 GDP 增长率, 认为墨西哥、印度尼西亚、尼日利亚、韩国、越南、土耳其、菲律宾、埃及、巴基斯坦、伊朗和孟加拉等 11 个国家, 在经济发展潜力上仅次于“金砖国家”, 不仅目前在经济发展上有良好表现, 其前景也一片光明。

全球金融危机之后, 新兴经济体以强劲的发展势头成为引领全球经济增长的中坚力量, 为全球经济复苏做出了重要贡献。但自 2012 年以来, 受欧洲债务危机和全球初级产品市场价格周期性变化等因素的影响, 新兴经济体经济增长势头整体放缓, 标志着这些国家经济进入一种“新常态”。国际货币基金组织 (IMF) 《世界经济展望》报告预测, 2016 年全球经济增长 3.4%, 2017 年增长 3.6%。报告认为, 全球经济复苏乏力, 各经济体增速回升不均衡, 风险目前偏向新兴市场。新兴市场和发展中经济体正面临增速下滑的新现实, 周期性和结构性力量将削弱传统模式的增长。

服务贸易在经济全球化日益加深的今天, 已经成为经济研究的热点。全球经济发展的重心也逐渐从货物贸易转变为服务贸易, 尤其是发达国家在 20 世纪 80 年代中期就完成了经济结构的转型,

服务贸易在它们的经济发展中发挥着主导作用。相对于欧美发达国家而言,新兴经济体的服务产业和服务贸易虽然也得到快速发展,但其服务化程度和服务贸易水平依然远低于发达国家。新兴国家服务行业的发展,将成为金砖国家保持经济持续发展,并继续担当世界经济引擎的关键所在。

同时,随着经济全球化进程的不断推进,全球价值链(GVCs)已经成为了全球经济的主要特征。在全球价值链的影响下,产品和服务贸易形成了片段化和国际化,一件商品的形成往往需要分散在全球各个地区的部门协调完成,每个部门只需要负责该产品生产的一部分。这也就是许多产品不再是某国生产,而是世界生产。一件产品的最终生成,通常要跨越多次国界,每一个国家对产品进行加工后再出口,这就在海关统计时,不仅计算了该国添加在产品中的增加值,还包含了进口的中间品的价值。产品中不仅包含了本国的价值增值,还包含了外国的价值增值以及回流的国内增加值。每一次产品的跨境,都要这样核算一次。那么,位于价值链末端的生产国,其出口统计中将包含前面所有国家创造的价值,其出口核算中的重复计算现象最为严重。

信息技术、运输业的不断发展也使全球化生产和贸易越来越成熟。各个国家都在鼓励国际投资和生产,加快了企业的国际化进程,促使世界生产和贸易网络越来越丰富。每个国家参与全球价值链的程度不同,其参与程度主要取决于该国家的企业位于全球价值链的位置。通常情况下,发达国家在价值链中扮演着研究、开发、设计及销售等角色,位于价值链“微笑曲线”的两端,也就是最高的位置,获得的收益自然也是最高的。而发展中国家由于位于“微笑曲线”的低端,仅参与产品的加工环节,只能获得微薄的收益。为了更精确地核算每个国家在参与国际生产和贸易中真实的收益,增加值贸易(Trade in Value-added)统计应运而生,成为一种准确的贸易统计核算方法。这种新型的贸易统计核算方法将排除传统的贸易统计中的国外价值增值部分,消除重复计算,还原一国贸易的真实状况。目前,世界上有许多研究机构,如WTO、OECD、WIOD、UNCTAD等,都在开展增加值贸易的研究项目,增加值的估算方法在各大机构的研究下,不断发展演进。

传统的一些国际竞争力指数忽略了国际生产分配和国内生产分配产生的影响。也就是说,它忽略了一个国家某部门的总出口中可能包含了外国增加值。本文将据此运用增加值的贸易统计理论,对传统的一些国际竞争力指数进行优化,并利用新型的国际竞争力指数计算出新兴经济体服务贸易及服务贸易各行业的竞争力。这样校正后的国际竞争力指数就排除了国外价值增值的影响,还原一国真实的贸易情形。对新兴经济体的各行服务业竞争力进行分析,能够更好地反映新型国际分工体系下新兴经济体的贸易格局,找出各国的优劣势领域并提出相应的合作互补意见。

二、文献综述

(一) 贸易增加值的研究

随着越来越多的国家将产品部件和服务外包给其他国家的生产商并在全球范围内组织生产,跨国界的生产分工已经成为当今国际经济的重要特点。一大批文献致力于测算这种跨国生产分配现象,主要是对垂直专业化(VS)和价值增值占出口的比例(VAX)的计算。增加值的测算就是在这个过程中逐渐演进的。

Hummels et al.^[3] (2001)以中间品贸易为基础提出了“垂直化贸易(Vertical Trade)”这个概念,计算出全球贸易垂直专业化水平为25%。另外,他还计算了回流的国内增加值进行再加工的份额。

北京大学经济研究中心^[9] (2006) 利用竞争性投入产出表测算中国 2003 年的垂直专业化水平为 22%，比 1992 年增长了 8%。黄先海和韦畅^[14] (2007) 计算了同一时期的中国制造业的垂直专业化水平，从 17% 上升到 29%。

增加值贸易是以垂直贸易为基础，但比垂直专业化更为广泛。它侧重于将国内和外国增加值从总出口中分解出来，并利用投入产出分析进行估算。Koopman^[5] (2008) 利用投入产出分析计算出中国在 1997 年至 2002 年的垂直专业化水平为 40% 以上，有些行业甚至达到了 80%。Johnson 和 Noguera^[4] (2012) 基于增加值贸易统计法计算 2004 年美日之间的贸易逆差与基于传统统计法下的贸易逆差相比高 33%，而基于增加值贸易统计法计算的中美之间的贸易逆差与传统统计法计算的低了 30%—40%。李昕^[15] (2012) 对中国 2002 年、2007 年的贸易总额用增加值贸易统计方法进行了重新测量，发现基于增加值的贸易统计方法算出的中国贸易总额要远远的低于官方统计的总额，分别低了 14.1% 和 25.5%，两年的贸易顺差都相应低于官方统计的贸易顺差的 20% 多。张海燕^[17] (2013) 用增加值的贸易统计测量法对中国的 35 个行业在 1995—2009 年间的增加值进行了测量，并将其与世界上主要的几个经济体进行了全面的对比，更加清晰地分析了中国在增加值贸易统计体系下的国际地位。

(二) 服务贸易竞争力的研究

随着经济全球化的日益加深，服务贸易对于经济的发展越来越重要，对于服务贸易国际竞争力的研究也成为国内外学者研究的热点。主要包括两个方面：

第一，对服务贸易的国际竞争力研究。Balassa^[1] (1965) 提出了显示性比较优势指数 (RCA 指数)。随后，许多经济学者提出了更多的测量国际竞争力的指数，并将其应用到服务贸易的各个行业。董小麟、董苑玫^[11] (2006) 从服务贸易和服务部门两个角度，运用国际市场占有率、贸易竞争指数和显性比较优势指数，对我国的服务贸易竞争力进行了定量分析，阐明了我国服务业存在的行业结构和就业结构两大缺陷，并提出了对应建议。韩岳峰、张龙^[13] (2013) 研究了中日服务贸易的竞争力、互补性，着重对两国服务产业的竞争力进行了分析并提出了政策建议。桑百川^[16] (2014) 分析了新兴市场国家服务贸易的发展状况，并对各国的服务贸易的国际竞争力做了比较。

第二，服务贸易国际竞争力的影响因素分析。A.Meyer, R.Chase 和 A.Roth^[7] (1999) 对德国、美国 and 英国这三个国家的服务贸易的国际竞争力进行了实证分析，认为要素禀赋在服务贸易的发展上有很大影响。Fairborn^[6] 等 (2003) 通过研究发现 FDI 显著影响美国保险服务贸易的产业内贸易额。庄惠明、黄建忠、陈洁^[20] (2009) 以“钻石模型”作为理论框架，建立了中国服务贸易国际竞争力的计量模型，根据研究结果分析了影响中国服务贸易竞争力的因素。张英^[18] (2013) 通过建立计量模型分析了中美两国的服务贸易国际竞争力的影响因素，并借鉴了美国服务贸易的发展经验，对中国的服务贸易竞争力的提高提出了一些具体措施。De la Guardia^[1] (2013) 等对欧盟部分成员国的旅游服务、其他商业服务与交通运输服务三类服务业的国际竞争力的影响因素进行了分析。

随着贸易增加值研究的不断深入，已经有学者开始从这一视角出发来测算中国服务贸易竞争力水平，如郭晶、刘菲菲^[12] (2015) 和戴翔^[10] (2015) 对 IMS 指数和 RCA 指数进行了改进，并利用 OECD 的数据测算了中国及其他部分国家地区的服务贸易竞争力；郑国娇，杨来科^[19] (2015) 同样利用 OECD 的数据在增加值贸易视角下对中日服务贸易进行了再考察。

总体上,增加值贸易统计框架还在发展中,各国学者致力于增加值贸易统计的研究,并使增加值贸易统计在多个方面得到经济应用,取得了一些比较有价值的成果。但是国内外的多数研究侧重于对理论的分析推导,在实际应用方面还有所欠缺,主要是因为数据较难获取。服务贸易国际竞争力的研究则比较成熟,并能一直是经济研究的热点,主要因为它的实用性,能够对一个行业竞争力的分析和经济政策的制定作出指导。但很少学者用增加值贸易统计法专门对新兴经济体服务贸易做详细的对比分析,本文利用 WIOD 数据库中 40 个国家的投入产出表,对新兴经济体的服务出口竞争力进行了比较分析,为各国的服务业合作提供新的思路。

(三) 相关概念界定

增加值(Value Added, VA)指的是在生产过程中某一产品或服务价值的增加。一件出口商品的附加值由外国附加值和国内附加值组成。其中,国内附加值除增值部分外还包括国内投入部分。某一行业的增加值等于这一行业的总产出价值减去从其他行业购买的中间投入品价值。一个国家出口商品的增加值,或一国的国内增加值,等于出口商品总价值减去进口的中间品直接或间接地用于生产的部分,即出口的国外增加值部分,包括从国外进口的中间产品价值和国内购买中间投入品的国外增加值部分。

根据 Steher^[8] (2012) 给出的定义,增加值贸易(Trade in Value Added)是指一国或地区创造的直接或间接地包含在另一国最终消费中的增加值。它涉及到增加值消费的方式和地点,主要考察的是一国的最终消费中有多少是其他国家产生的增加值。

与增加值贸易非常相近的另外一个概念是贸易增加值(Value Added in Trade),贸易增加值计算的是两国间的总贸易流中包含的增加值,只涉及到增加值产生的地点,而不考虑增加值的消费。考察的主要问题是一国的总出口中有多少是本国产生的增加值。

与贸易增加值相比,增加值贸易的统计方法固然能立足于全部最终需求,将由于中间产品贸易产生增加值重复计算的部分剔除,更加准确的衡量对外贸易中本国增加值,但只能统计其他国家各部门最终消费中所拉动的本国增加值,而无法清晰的描绘本国各部门出口中所含的增加值。因此,本文采用贸易增加值统计方法分析各部门服务业竞争力。

三、贸易增加值的核算方法

本文利用到的是欧盟的投入产出数据库(WIOD)。该数据库收集了 1995 至 2011 年的数据,包括了种 59 产品,35 个行业,覆盖了 40 个国家和地区(包括欧盟国、土耳其、加拿大、美国、墨西哥、日本、韩国、台湾、澳大利亚、巴西、俄罗斯、印度、印度尼西亚和中国),这 40 个国家及地区的贸易总额生产总值占到了世界 GDP 的 85%。

该数据库具有两种形式的投入产出表:国家投入产出表和国际投入产出表。投入产出表为分析贸易增加值提供了一个很好的方法。其优势在于它根据用途来对产品进行分类(如用作另一个部门的投入品或者用作最终消费品),且它包括了服务部门的投入品贸易数据,可以用于分析服务贸易。两种投入产出表是非竞争型的投入产出表,非竞争型投入产出表是在竞争型投入产出表的基础上,将中间使用部分拆分为国内部分和进口部分,因此非竞争型投入产出表所包含的信息量更为丰富,它明确地区分出一个生产部门消耗的产品中国内和进口品各占多少。

表1 国家投入产出表

产出 投入		中间使用					最终使用	总产出或进口
		c_1	...	c_j	...	c_{35}	C+G+I+E	
本国投入	c_1	$x_{1,1}^D$		$x_{1,j}^D$		$x_{1,35}^D$	y_1^D	X_1
	$\vdots$		...					
	c_i	$\vdots$		$x_{i,j}^D$		$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$
	$\vdots$				...			
	c_{35}	$x_{35,1}^D$		$x_{35,j}^D$		$x_{35,35}^D$	y_{35}^D	X_{35}
进口投入	c_1	$x_{1,1}^M$		$x_{1,j}^M$		$x_{1,35}^M$	y_1^M	Y_1
	$\vdots$		...					
	c_i	$\vdots$		$x_{i,j}^M$		$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$
	$\vdots$				...			
	c_{35}	$x_{35,1}^M$		$x_{35,j}^M$		$x_{35,35}^M$	y_{35}^M	Y_{35}
增加值		V_1	...			V_{35}	—	—
总投入		X_1	...			X_{35}	—	—

资料来源：本表格参考 WIOD 的 National Input-Output Tables 结构编制而成

表1投入两部分，总产出和总进口既作为中间投入用于生产消耗，又作为最终品被消耗。非竞争型投入产出表1在水平和垂直方向存在一定的平衡关系：

$$A^D X + Y^D = X \quad (1)$$

$$A^M X + Y^M = M \quad (2)$$

$$uA^D + uA^M + Av = u \quad (3)$$

其中 A^D 、 A^M 为 $n \times n$ 矩阵，分别代表各部门在生产中的国产和进口中间投入品的直接消耗系数，该系数反映了生产单位总产品所需要的中间产品量； Y^D 和 Y^M 分别表示国内的和进口的最终品使用列向量； X 和 M 分别表示国内总产出和进口的列向量；为 u 元素都是 1 的 $1 \times n$ 矩阵， A_v 也是 $1 \times n$ 矩阵代表了各部门的价值增值率。由式 (1) 可得： $X = (I - A^D)^{-1} Y^D$ ，其中 $(I - A^D)^{-1}$ 为里昂惕夫逆矩阵。若不考虑政府部门，只考虑个人和企业两部门情况。由于 $Y^D = Y^{DC} + Y^{DI} + E$ ，所以：

$$\Delta X = (I - A^D)^{-1} \Delta Y^D = (I - A^D)^{-1} (\Delta Y^{DC} + \Delta Y^{DI} + \Delta E) \quad (4)$$

从而，出口对总产出的拉动作用为 $(I - A^D)^{-1}$ 。

同理，可以分析出口对国内增加值的拉动。国内增加值和总产出的关系为 $\Delta V = A_V \Delta \hat{X}$ ，其中，

V 为行业增加值向量， $\hat{X}$ 为以产出为对角元素、其他元素为零的对角矩阵。则有：

$$\Delta V = A_V \Delta \hat{X} = A_V (I - A^D)^{-1} \Delta \hat{E} \quad (5)$$

$\hat{E}$ 是出口为对角元素、其他元素为零的对角矩阵，从而出口对国内增加值的拉动作用为：

$$A_V (I - A^D)^{-1}。$$

那么， r 国出口品中所含的国内增加值可通过出口向量乘以上述系数得到：

$$t_{VAIT,X}^r = A_V (I - A^D)^{-1} E_f \quad (6)$$

其中 $A^D = [a_{ij}^d]_{n \times n}$ 是国内要素投入消耗系数矩阵，矩阵中的每个元素表示 j 部门生产一单位产出需要 i 部门国内生产的中间投入，等于投入产出表中的国内 i 部门的投入量除以 j 部门的总产出； $A_V = [a_j^v]_{1 \times n}$ ，矩阵中每个元素表示 j 部门的增加值率，等于 j 部门的增加值除以总产出；是出口向量， $E_f = [e_i]_{n \times 1}$ 其中每个元素表示 r 国对 i 部门的出口值。

表 2 出了一国各行业的产值被其它国家各行业当作中间消耗的数值。最终使用部分也包含了多个国家，详细给出了一个国家的产品被其它国家最终使用的数值。

表 2 国际投入产出表

产出 投入			中间使用				最终使用				总产出
			A 国	B 国	...	ROW	A 国	B 国	...	ROW	
			$C_1 \cdots C_{35}$	$C_1 \cdots C_{35}$	$C_1 \cdots C_{35}$	$C_1 \cdots C_{35}$	A 国	B 国	...	ROW	
中间投入	A 国	$C_1 \cdots C_{35}$	X^{AA}	X^{AB}	...	X^{AR}	F^{AA}	F^{AB}	...	F^{AR}	X^A
	B 国	$C_1 \cdots C_{35}$	X^{BA}	X^{BB}	...	X^{BR}	F^{BA}	F^{BB}	...	F^{BR}	X^B
	...		...	...	...	...	...	...	...	...	...
	ROW	$C_1 \cdots C_{35}$	X^{RA}	X^{RB}	...	X^{RR}	F^{RA}	F^{RB}	...	F^{RR}	X^R
增加值			V^A	V^B	...	V^R					
总投入			X^A	X^B	...	X^R					

资料来源：本表格参考借鉴了 Stehrer 与张咏华的投入产出表结构，这也是多国投入产出表的基本结构，其中 row 代表不在表中的其它国家。

以 A 国为视角,从水平方向上看,假设表中的每个国家均有 35 个行业,中间投入部分的 X^{AA} 代表 A 国各行业被其各行业中间消耗的部分,类似的 X^{AB} 代表 A 国各行业被 B 国各行业中间消耗的部分。最终使用部分中, F^{AA} 代表 A 国各行业被 A 国各行业最终消耗的部分, F^{AB} 代表 A 国各行业被 B 国各行业最终消耗掉的部分。最后一列总产出表示 A 国各行业的总产出,因而有 $(X^{AA} + X^{AB} + \dots + X^{AR}) + (F^{AA} + F^{AB} + \dots + F^{AR}) = X^A$ 。从竖直方向上看, X^{AA} 、 X^{BA} 和 X^{RA} 分别代表 A 国为得到产值所消耗的 A 国、B 国和其它国家各行业的产值矩阵,而 V^A 表示 A 国的增加值部分,故有 $(X^{AA} + X^{BA} + \dots + X^{RA}) + V^A = X^A$ 。A 国进口总额 $M = (X^{BA} + X^{CA} + \dots + X^{RA}) + (F^{BA} + F^{CA} + \dots + F^{RA})$ 。

则根据国家投入产出表和式(6)其包含 r 国进口贸易增加值可表示为:

$$t_{VAIT,M}^r = v^B L^{BB} (X^{BA} + f^{BA}) + v^C L^{CC} (X^{CA} + f^{CA}) + \dots + v^R L^{RR} (X^{RA} + f^{RA})$$

四、服务竞争力指标及修正

以贸易增加值替代传统国际竞争力指标中的出口总额能够更真实地评价服务业的国际竞争力。本文通过对国际市场占有率、贸易竞争指数、显示性比较优势指数及显性比较优势互补指数的修正,从而更加准确的评价新兴经济体服务业的竞争力和互补性。

(一) 国际市场占有率及其修正

传统国际市场占有率 (IMS) 的测度方法表示为:

$$IMS_i = \frac{x_{ij}}{X_{ij}} \quad (7)$$

其中 IMS_i 为国家 i 的国际市场占有率, x_{ij} 为 i 国家服务 j 的出口量, X_{ij} 为世界服务 j 的出口量。

以贸易增加值替代传统指标中的出口总额能更加真实准确的反映服务业的国际竞争力,贸易增加值能全面考虑中间产品投入与嵌入在商品交易中的服务业间接出口。因此,本文修正的国际市场占有率的测度方法为:

$$VIMS_i = \frac{vx_{ij}}{\sum_{j=1}^n vx_{ij}} \quad (i=1,2,\dots,n) \quad (8)$$

式中, $VIMS_i$ 表示增加值视角下 i 国 j 部门的国际市场占有率, vx_{ij} 表示 i 国 j 部门的出口国内增加值, $\sum_{j=1}^n vx_{ij}$ 表示全世界 j 部门的出口国内增加值。修正后的 $VIMS$ 是对一国服务业竞争力的综合评价,反映了服务业的真实出口和贡献,该指标越大说明其竞争力越强。

(二) 贸易竞争指数及其修正

贸易竞争指数 (Trad Comparative Index, TC 指数) 它又称为水平分工度指标,能表明各类产

品的国际分工状况和分析行业的竞争优势状况。其计算公式为:

$$TC = \frac{X - M}{X + M} \quad (9)$$

公式中, X 为某行业的出口额, M 为该行业的进口额。该指数表明一个国家的某类产品是净进口还是净出口以及净进口或净出口的相对规模, 是指一国进出口贸易的差额占进出口贸易总额的比重。修正的显示性比较优势指数的测度方法表示为:

$$VTC = \frac{VX - VM}{VX + VM} \quad (10)$$

式中, VTC 表示增加值视角下某行业的贸易竞争指数, VX 为某行业的出口增加值, VM 为该行业的进口增加值。该指数把一国的出口与进口联系起来, 能够研究该国服务贸易的整体竞争力水平。

(三) 显示性比较优势指数及其修正

显示性比较优势指数 (RCA) 是指一国的某种产品出口额占该国出口总额的份额与该种产品的世界出口额占世界出口总额的份额之比。据此, 构建 RCA 指数公式如下:

$$RCA_{ij} = \frac{X_{ij} / X_i}{X_{wj} / X_w} \quad (11)$$

其中, X_{ij} 为国家 i 出口产品 j 的出口值, X_i 为国家 i 的总出口值; X_{wj} 表示世界出口产品 j 的出口值, X_w 表示世界总出口值。RCA 反映了一个国家某一产品或服务的出口与世界平均出口水平比较的相对优势, 排除了个体对贸易总量波动与总体贸易总量波动的影响, 利用相对值进行比较。

修正的显示性比较优势指数的测度方法表示为:

$$VRCA_{ij} = \frac{vx_{ij} / vx_i}{vx_{wj} / vx_w} \quad (12)$$

式中, $VRCA_{ij}$ 表示 i 国 j 部门出口的显示性比较优势指数, vx_{ij} 为国家 i 出口产品 j 的出口增加值, vx_i 为国家 i 的总出口增加值, 表 vx_{wj} 示世界所有国家 j 部门出口国内增加值的总和, vx_w 则表示全世界所有服务部门出口国内增加值的加总。该指标综合评价一国服务产业的显示性比较优势。

(四) 显性比较优势互补指数

基于服务贸易竞争力构建的竞争互补指数可以体现一国的贸易结构在国际市场上与其他国家的理论竞争互补性, 可对公式 (12) 进行变换:

$$\alpha = (VRCA_a - 0.8)(VRCA_b - 0.8) \quad (13)$$

其中, α 表示 a 、 b 两国的显性比较优势互补指数; $VRCA_a$ 表示 a 国的显性比较优势指数; $VRCA_b$

表示 b 国的显性比较优势指数。

这一指数反映了两个国家某一产品的出口贸易互补情况： α 大于 0，表明 a 、 b 两国在某行业显性优势上不具有互补性； α 小于 0，表明 a 、 b 两国在该行业显性优势上具有互补性。

五、新兴经济体服务贸易竞争力分析

本部分基于传统贸易统计法与增加值贸易统计法测算 2002 年-2011 年新兴经济体的服务行业的发展现状和竞争力水平，并基于增加值贸易统计法对新兴经济体服务贸易的整体及各行业进行对比分析。其中扭曲程度指的是用传统贸易统计方法计算出的出口额与用增加值贸易统计方法计算出的出口额的差值占后者的比重。

（一）新兴经济体服务贸易出口规模分析

表 3 详细地展示了在 2002 年-2011 年度基于贸易增加值角度下新兴经济体服务贸易出口状况，其整体服务贸易出口增加值从 1744.18 亿美元增加至 2011 年的 6542.35 亿美元，年均增长率高达 11.9%，而世界年均增长率仅为 4.5%。

其中印度服务贸易出口增加值的增长速度最快^①，到 2011 年达到了 686.36 亿美元，与 2002 年的 130.20 亿美元相比增加了 4.27 倍，出口规模由第五位上升至第三位。中国服务贸易出口增加值总额一直领先其他新兴经济体，并由 2002 年的 665.01 亿美元增加至 2011 年的 2587.04 亿美元，年均增长率为 12.52%，略高于新兴经济体的平均水平。作为北美自贸区的主要成员，受 2008 年金融危机的影响，墨西哥的服务贸易出口增加值大幅度下滑且恢复缓慢，2011 年达到 328.02 亿美元，依然低于 2008 年的 346.83 亿美元，出口规模也从 2002 年的第三位下滑至第六位。

另外，传统的贸易统计方法下世界服务贸易出口额被严重高估，2002 年至 2011 年的年均扭曲程度约为 0.21，且呈现增长趋势；而新兴经济体十年来的扭曲程度基本维持在 0.17 左右，表现平稳。值得一提的是，韩国在新兴经济体中的服务业起步较早，但其真实贸易表示最为糟糕，2011 年服务贸易出口中仅有 54% 来自本国增加值；与之相比，同期发展的墨西哥的出口增加值率尤为突出，扭曲程度常年维持在 0.10 左右，两国的巨大差异值得思考和借鉴。土耳其的服务贸易出口在 2008 年出现非正常跃动，本文中部分分析将其排除在外。

表 3 新兴经济体服务贸易出口增加值及扭曲程度 单位：十亿美元，%

国家 / 年份	巴西		俄罗斯		印度		中国		印尼		墨西哥		土耳其		韩国	
	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲	出口	扭曲
2002	8.23	0.16	38.79	0.12	13.02	0.13	66.50	0.14	4.54	0.14	22.87	0.11	0.23	0.21	20.25	0.49
2003	8.82	0.16	46.56	0.10	18.50	0.13	81.59	0.14	5.47	0.13	22.02	0.10	0.29	0.19	23.60	0.48
2004	10.51	0.16	60.00	0.11	28.00	0.13	97.74	0.18	6.39	0.17	22.64	0.10	0.38	0.20	33.59	0.30
2005	13.54	0.15	73.40	0.12	35.79	0.15	114.60	0.18	8.38	0.20	32.19	0.10	0.47	0.20	37.30	0.35
2006	16.31	0.14	93.36	0.13	47.60	0.16	134.21	0.18	10.16	0.17	32.10	0.10	0.64	0.22	41.26	0.37
2007	19.52	0.15	109.59	0.12	58.10	0.15	160.59	0.17	11.31	0.17	36.55	0.10	0.82	0.20	49.20	0.39
2008	24.71	0.16	148.55	0.12	57.21	0.14	191.78	0.16	13.55	0.18	34.68	0.10	14.74	0.20	50.79	0.51

^①土耳其的服务贸易出口在 2008 年出现非正常跃动，本文中部分分析将其排除在外。

2009	23.01	0.14	103.00	0.10	41.68	0.13	165.52	0.13	11.93	0.13	22.29	0.09	12.48	0.18	41.60	0.44
2010	34.79	0.15	131.50	0.10	69.49	0.14	215.09	0.15	15.45	0.15	28.18	0.10	13.14	0.20	51.74	0.46
2011	39.68	0.16	160.79	0.12	68.64	0.13	258.70	0.16	19.71	0.16	32.80	0.11	15.68	0.23	58.23	0.46

数据来源: 根据 WIOD 数据库, 由笔者测算得出

由表 4 可知, 新兴经济体不仅服务贸易增加值总额在快速增加, 其占世界服务贸易增加值总额的比例也在不断升高, 由 2002 年新型市场国家的服务贸易增加值总额 2575.96 亿美元, 约占世界的比重约为 10.58%, 而到了 2011 年其贸易增加值总额达到了 10651.18 亿美元, 较 2002 年增加了大约 3 倍, 占世界的比重也特高了 6.97% 达到 17.55%, 这从侧面也说明了新型市场国家对世界贸易和经济发展的作用和贡献在不断提升。

表 4 新兴经济体服务贸易增加值总额及占世界比重

单位: 十亿美元, %

国家 / 年份	巴西		俄罗斯		印度		中国		印尼		墨西哥		土耳其		韩国	
	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比	贸易 总额	占世 界比
2002	18.58	0.76	45.83	1.88	17.50	0.72	87.46	3.59	12.46	0.51	29.73	1.22	2.56	0.10	43.49	1.79
2003	19.85	0.70	55.08	1.95	23.03	0.82	111.72	3.96	13.19	0.47	29.29	1.04	3.64	0.13	50.04	1.77
2004	22.28	0.65	69.68	2.03	35.12	1.02	138.91	4.05	14.86	0.43	30.46	0.89	5.56	0.16	65.89	1.92
2005	30.76	0.80	84.95	2.21	45.44	1.18	165.04	4.30	22.42	0.58	40.06	1.04	6.35	0.17	77.68	2.02
2006	36.89	0.86	106.71	2.47	65.90	1.53	196.68	4.56	26.79	0.62	40.71	0.94	7.31	0.17	88.63	2.06
2007	44.21	0.87	125.23	2.46	80.90	1.59	244.59	4.80	29.87	0.59	46.13	0.91	11.46	0.22	105.86	2.08
2008	55.06	0.97	167.35	2.95	76.03	1.34	296.31	5.23	32.95	0.58	44.96	0.79	35.98	0.63	119.78	2.11
2009	56.71	1.16	117.75	2.42	56.66	1.16	260.62	5.35	28.01	0.58	32.99	0.68	27.11	0.56	93.10	1.91
2010	81.96	1.51	148.85	2.74	87.33	1.61	343.90	6.32	37.07	0.68	39.99	0.74	30.97	0.57	119.96	2.20
2011	96.94	1.60	182.51	3.01	87.94	1.45	426.60	7.03	48.02	0.79	46.55	0.77	39.43	0.65	137.14	2.26

数据来源: 根据 WIOD 数据库, 由笔者测算得出

在新兴经济体中, 巴西的贸易规模增加最为迅速, 其在 2002 年的贸易增加值总额仅为 185.75 亿美元, 占世界比例的 0.76%, 到 2011 年这一比例增加到 1.60%, 且增加值总额达到 969.38 亿美元, 年均增长率约为 17.34%, 不过由于总额增长率大于出口增长率, 也说明其存在一定的贸易逆差。

(二) 新兴经济体服务贸易 VIMS 指数对比分析

由表 5 可知, 新兴经济体的服务贸易发展迅速, 除部分国家在 2008 年金融危机后出现小幅下滑, 八国的 VIMS 指数一直保持稳健的上升趋势, 并从 2002 年的 0.1432 增加至 2011 年的 0.2156, 即其服务贸易出口额占世界服务贸易出口额的比例增加了 7.24%。

表 5 新兴经济体服务业整体 VIMS 指数

国家/ 年份	巴西	俄罗斯	印度	中国	印尼	墨西哥	土耳其	韩国	新兴经 济体
2002	0.0068	0.0319	0.0107	0.0546	0.0037	0.0188	0.0002	0.0166	0.1432
2003	0.0062	0.0330	0.0131	0.0578	0.0039	0.0156	0.0002	0.0167	0.1465
2004	0.0061	0.0350	0.0163	0.0570	0.0037	0.0132	0.0002	0.0196	0.1512
2005	0.0071	0.0383	0.0187	0.0597	0.0044	0.0168	0.0002	0.0194	0.1646

2006	0.0076	0.0433	0.0221	0.0622	0.0047	0.0149	0.0003	0.0191	0.1742
2007	0.0077	0.0430	0.0228	0.0630	0.0044	0.0143	0.0003	0.0193	0.1749
2008	0.0087	0.0524	0.0202	0.0677	0.0048	0.0122	0.0052	0.0179	0.1891
2009	0.0094	0.0423	0.0171	0.0680	0.0049	0.0092	0.0051	0.0171	0.1731
2010	0.0128	0.0483	0.0255	0.0791	0.0057	0.0104	0.0048	0.0190	0.2056
2011	0.0131	0.0530	0.0226	0.0853	0.0065	0.0108	0.0052	0.0192	0.2156

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

其中，中国由于其庞大的经济体量，并在 2001 年加入了 WTO，推动了服务行业的快速发展，因此 VIMS 指数一直排在新兴经济体的首位，在 2011 年达到了 0.0853，远超其他国家；而印度的国际市场占有率的增长速度最快，十年增长了一倍有余达到 0.0226，仅次于中国和俄罗斯，这与其近年来的服务外包业务的快速发展密不可分；墨西哥是 VIMS 指数唯一长期出现负增长的国家，2002 年的 VIMS 指数为 0.0188 位列第三，而 2011 年却下滑至第七位仅为 0.0108，降幅约为 42.43%；此外，其余各国服务业整体的国际市场占有率均实现了不同幅度的增长，说明其服务贸易出口的增长速率超过了世界增长水平。

表 6 新兴经济体服务业整体 VIMS 与 IMS 差额

国家/年份	巴西	俄罗斯	印度	中国	印尼	墨西哥	土耳其	韩国	新兴经济体
2002	0.0002	0.0021	0.0006	0.0026	0.0002	0.0014	0.0000	-0.0040	0.0033
2003	0.0002	0.0025	0.0007	0.0029	0.0002	0.0012	0.0000	-0.0039	0.0039
2004	0.0002	0.0024	0.0008	0.0006	0.0000	0.0010	0.0000	-0.0019	0.0031
2005	0.0003	0.0025	0.0008	0.001	0.0000	0.0014	0.0000	-0.0025	0.0036
2006	0.0004	0.0030	0.0008	0.0013	0.0001	0.0014	0.0000	-0.0026	0.0045
2007	0.0004	0.0034	0.0012	0.0021	0.0002	0.0014	0.0000	-0.0028	0.0058
2008	0.0005	0.0044	0.0014	0.0035	0.0002	0.0013	0.0001	-0.0041	0.0074
2009	0.0005	0.0038	0.0011	0.0043	0.0003	0.0009	0.0001	-0.0033	0.0076
2010	0.0006	0.0041	0.0015	0.0039	0.0003	0.0009	0.0000	-0.0040	0.0073
2011	0.0006	0.0040	0.0015	0.0038	0.0003	0.0009	-0.0001	-0.0040	0.0070

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

由表 6 可知，对于新兴经济体整体而言，传统贸易统计方法下的 IMS 指数存在严重的低估现象，未能真实的将各国的服务贸易竞争力体现出来。其中，俄罗斯十年间的 VIMS 指数被平均低估了约 0.0032，具八国之首，扭曲度达到 7.61%，仅次于墨西哥的 8.69%，位于第二，说明俄罗斯出口的服务产品中本国实际创造的增加值占世界服务贸易出口增加值的份额要更高一些；另外，中国的平均低估值为 0.0026，略低于俄罗斯，扭曲度为 3.9%；值得一提的时，韩国服务业虽然起步较早，但其市场占有率不仅增长缓慢，而且是唯一长期存在高估现象的国家，年均高估值达到 0.0033，扭曲度更是高达 18.19%，即其服务贸易出口中存在严重的虚高情况。

表 7 展示了新兴经济体服务贸易在 2011 年基于贸易增加值统计方法下的 VIMS 指数。从表中可以看出，新兴经济体在零售业、汽车和摩托车销售维修，燃料零售、陆运、餐饮、批发业等传统服务行业中具有较高的国际市场占有率均，其中零售业达到了 50.4%，即世界上零售业出口超过一半

来自新兴经济体；但在金融业、教育、医疗卫生和社会合作、房地产业等现代服务业中新兴经济体的 VIMS 指数普遍偏低，尤其是金融业，市场占有率最高的韩国仅达到 0.9%。

从国家层面看，新兴经济体间的国际市场占有率情况差别明显。巴西、俄罗斯、中国和韩国的服务贸易水平较高，在 17 个服务行业中超过 10 个行业的国际市场占有率大于 1%，突出说明的是中国 10 个服务部门的 VIMS 指数超过了 0.05；而印度和墨西哥仅有 5 个部门的国际市场占有率高于 1%，印尼所有服务部门的 VIMS 指数均低于 0.05。

表 7 新兴经济体 2011 年服务各行业 VIMS 指数

国家/行业	巴西	俄罗斯	印度	中国	印尼	墨西哥	土耳其	韩国	新兴经济体
建筑业	0.029	0.010	0.000	0.186	0.000	0.000	0.052	0.004	0.281
汽车和摩托车销售维修, 燃料零售	0.018	0.286	0.002	0.000	0.000	0.044	0.013	0.014	0.377
批发业	0.002	0.132	0.000	0.128	0.002	0.022	0.000	0.028	0.314
零售业	0.015	0.163	0.004	0.166	0.008	0.121	0.001	0.027	0.504
餐饮业	0.065	0.003	0.097	0.131	0.029	0.000	0.000	0.013	0.338
陆运	0.016	0.226	0.018	0.054	0.012	0.020	0.011	0.002	0.358
水运	0.001	0.007	0.000	0.185	0.007	0.001	0.012	0.075	0.287
空运	0.003	0.015	0.000	0.158	0.008	0.006	0.010	0.040	0.240
其他运输	0.015	0.050	0.000	0.038	0.015	0.005	0.019	0.007	0.148
邮政通信	0.035	0.023	0.014	0.107	0.006	0.013	0.003	0.011	0.213
金融业	0.005	0.000	0.006	0.004	0.001	0.004	0.008	0.009	0.038
房地产业	0.041	0.001	0.000	0.000	0.041	0.000	0.000	0.015	0.098
设备租赁及其他商业服务	0.011	0.002	0.054	0.071	0.001	0.001	0.001	0.012	0.154
公共管理、国防及社会保障	0.014	0.011	0.000	0.018	0.014	0.000	0.009	0.048	0.113
教育	0.004	0.019	0.000	0.026	0.028	0.001	0.001	0.004	0.083
医疗卫生和社会工作	0.010	0.003	0.000	0.074	0.002	0.001	0.001	0.006	0.097
其他社会、社区和个人服务	0.041	0.000	0.042	0.099	0.023	0.000	0.003	0.012	0.221

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

作为主要的石油输出国之一，俄罗斯在汽车和摩托车销售维修、燃料零售行业的市场占有率达到 28.6%，占新兴经济体总体的 75.88%，而中国和印尼的 VIMS 指数不足 0.001；另外，中国在水运、空运、建筑业、邮政通信及医疗卫生和社会工作等行业的国际市场占有率份额均超过了新兴经济体整体的 50%。这说明新兴经济体间的服务业结构和规模具有明显的差异，为国家间的合作与互补提供了依据和支持。

（三）新兴经济体服务贸易 VTC 指数对比分析

由公式（10）可知，VTC 指数的取值范围为 $[-1, 1]$ ；其值越接近 0，近说明竞争优势越接近平均

水平；大于 0 时，说明竞争优势大，且越接近 1，竞争力越强；反之，小于 0 时，竞争优势不明显，且越接近于 -1 说明竞争力越小。如果 $VTC=1$ ，表明该国的该类商品，只有出口而没有进口；如果 $VTC=-1$ ，表明该国的该类商品，只有进口而没有出口。一般认为 VTC 取值为 $(-1, -0.6)$ 时有极大的竞争劣势， VTC 取值为 $(-0.6, -0.3)$ 时有较大竞争劣势， VTC 取值为 $(-0.3, 0)$ 时有微弱竞争劣势， VTC 取值为 $(0, 0.3)$ 时有微弱竞争优势， VTC 取值为 $(0.3, 0.6)$ 时有较强竞争优势， VTC 取值为 $(0.6, 1)$ 时有极强竞争优势。

从表 8 可以看出，与 VIMS 指数不同，新兴经济体服务业整体的 VTC 指数在不断减小，2002 年其 VTC 指数为 0.35，具有较强的竞争优势，而到 2011 年这一指数降为 0.23，服务竞争力也沦为较弱竞争优势。这说明新兴经济体在服务贸易出口增加值大幅度提升的同时，进口增加值实现了更大的增加，导致了 VTC 指数下行。

表 8 新兴经济体服务业整体 VTC 指数

国家/ 年份	巴西	俄罗斯	印度	中国	印尼	墨西哥	土耳其	韩国	新兴经济 体
2002	-0.11	0.69	0.49	0.52	-0.27	0.54	-0.82	-0.07	0.35
2003	-0.11	0.69	0.61	0.46	-0.17	0.50	-0.84	-0.06	0.35
2004	-0.06	0.72	0.59	0.41	-0.14	0.49	-0.86	0.02	0.35
2005	-0.12	0.73	0.58	0.39	-0.25	0.61	-0.85	-0.04	0.34
2006	-0.12	0.75	0.44	0.36	-0.24	0.58	-0.82	-0.07	0.32
2007	-0.12	0.75	0.44	0.31	-0.24	0.58	-0.86	-0.07	0.30
2008	-0.10	0.78	0.50	0.29	-0.18	0.54	-0.18	-0.15	0.29
2009	-0.19	0.75	0.47	0.27	-0.15	0.35	-0.08	-0.11	0.25
2010	-0.15	0.77	0.59	0.25	-0.17	0.41	-0.15	-0.14	0.26
2011	-0.18	0.76	0.56	0.21	-0.18	0.41	-0.20	-0.15	0.23

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

具体分析，八国中仅俄罗斯、印度和印尼的竞争力出现了小幅度的增长，并且印尼和其他新兴经济体服务业整体的 VTC 指数呈下降趋势，另外巴西、印尼、土耳其和韩国更是常年处于竞争劣势。俄罗斯的 VTC 指数由 2002 年的 0.69 增加到 2011 年的 0.76，是新兴经济体中最具竞争力的国家，也是唯一具有极强优势的国家；中国则从 2002 年的 0.52 下降至 2011 年的 0.21，减幅高达 60%，是各国中下降最为严重的国家，服务贸易竞争力也从较强的竞争优势变为微弱竞争优势；印度和墨西哥的 VTC 指数虽然出现了不同的波动增长和下降，但均长期保持了较强的竞争优势；巴西、印尼、土耳其和韩国近十年的 VTC 指数一直维持在 0 以下，并且存在恶化趋势。

（四）新兴经济体服务贸易 VRCA 指数对比分析

显示性比较优势指数（RCA）反映了一个国家某一产品或服务的出口与世界平均出口水平比较的相对优势，排除了个体对贸易总量波动与总体贸易总量波动的影响，利用相对值进行比较，更加准确的反映了该产品的相对优势。一般认为，若 $RCA \geq 2.5$ ，则具有很强的竞争力；若 $1.25 \leq RCA < 2.5$ ，则具有较强的竞争力；若 $0.8 \leq RCA < 1.25$ ，则具有一般的竞争力；若 $RCA < 0.8$ ，则不具备竞争力。

表9 新兴经济体服务业整体 VRCA 指数

国家/ 年份	巴西	俄罗斯	印度	中国	印尼	墨西哥	土耳其	韩国	新兴经济体
2002	0.89	0.57	0.31	0.39	0.83	0.21	0.27	0.72	0.47
2003	0.94	0.57	0.28	0.42	0.78	0.23	0.29	0.71	0.48
2004	0.84	0.53	0.31	0.43	0.72	0.23	0.33	0.72	0.48
2005	1.02	0.51	0.33	0.46	1.02	0.21	0.32	0.78	0.52
2006	1.02	0.47	0.50	0.49	1.09	0.20	0.31	0.79	0.55
2007	0.93	0.40	0.49	0.53	1.03	0.20	0.40	0.80	0.56
2008	0.87	0.38	0.38	0.56	0.87	0.21	0.71	0.82	0.58
2009	1.08	0.39	0.30	0.51	0.80	0.26	0.62	0.75	0.55
2010	1.14	0.37	0.30	0.53	0.83	0.24	0.62	0.79	0.57
2011	1.12	0.38	0.30	0.56	0.85	0.24	0.65	0.78	0.58

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

由表 9 可知，新兴经济体的服务业起步较晚，整体的 VRCA 指数常年小于 0.8，各国中竞争力最强的巴西，其 VRCA 指数也仅为 1.12 具有一般的竞争力，除巴西和印尼外的国家均不具备竞争力。但除 2008 年新兴经济体的竞争力出现下滑外，一直呈现上升趋势，发展势头强劲，2011 年 VRCA 指数达到 0.58，较十年前增加了 0.11。其中，中国的竞争力提升最快，与 2002 年的 0.39 相比，2011 年中国 VRCA 指数增加了 0.17 达到 0.56；俄罗斯是唯一 VRCA 指数常年走弱的国家，与 VIMS 指数和 VTC 指数完全相反的表现，说明其服务业虽然在快速发展，但其他产业的贸易规模扩大的更为迅速，排除了个体对贸易总量波动与总体贸易总量波动的影响后，造成了服务业的相对优势的下降；与俄罗斯相反，墨西哥的竞争力虽然在新兴经济体表现最差，但与 VIMS 指数和 VTC 指数的下降相反，其 VRCA 指数出现了轻微的上升，这说明服务业在墨西哥贸易结构中的比例发生了增长。

根据表 10 可知 2002 年和 2011 年新兴经济体各行业 VRCA 指数，与 VIMS 指数和 VTC 指数不同，新兴经济体的 VRCA 指数变化趋势并不明显，不同国家的不同行业增减情况各不相同。与 2002 年相比，中国和印度在 2011 年存在 11 个服务部门 VRCA 指数出现上涨；印尼和韩国服务业中有 10 个部门的竞争力得到提升；俄罗斯和巴西则分别在 9 个部门出现了 VRCA 指数的升高和降低；而墨西哥和土耳其是竞争力减弱的部门数最多的两个国家，均存在 10 个部门的竞争力出现了下降；整体而言，新兴经济体共 73 个部门的竞争力实现了增长，63 个部门出现了下降，竞争力相对增强。

从纵向看，各部门 VRCA 指数超过 0.8（即具有竞争优势）的新兴经济体数为零售业 6 个；陆运与邮政通信 5 个；批发业、汽车和摩托车销售维修，燃料零售、餐饮业、水运、空运、其他运输、医疗卫生和社会工作与及其他社会、社区和个人服务 4 个；建筑业和设备租赁及其他商业服务 3 个；房地产业 2 个；金融业、教育及医疗卫生和社会工作 1 个。这也说明目前新兴经济体具竞争力的部门主要还是集中于资源密集型、劳动密集型、技术含量低和附加值小的传统服务业，技术密集型、附加值高的新兴服务业竞争力较弱，尤其是金融业、教育及医疗卫生和社会工作方面，仅均只有一个新兴经济体具有竞争优势。

表 10 新兴经济体 2002 年和 2011 年服务各行业 VRCA 指数

国家	巴西		俄罗斯		印度		中国		印尼		墨西哥		土耳其		韩国	
年份/行业	2002	2011	2002	2011	2002	2011	2002	2011	2002	2011	2002	2011	2002	2011	2002	2011
建筑业	3.25	2.20	0.19	0.20	0.00	0.00	1.28	2.18	0.00	0.00	0.00	0.00	10.44	9.98	0.39	0.23
汽车和摩托车销售维修, 燃料零售	2.08	1.40	3.33	5.39	0.09	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	4.43	4.03	24.45	2.55	0.06	0.71
批发业	0.10	0.12	2.50	2.49	2.44	0.02	1.76	1.50	0.01	0.28	1.96	2.02	0.05	0.01	1.34	1.46
零售业	0.80	1.11	2.75	3.08	0.80	0.19	2.22	1.95	0.05	1.18	10.53	11.22	1.01	0.10	1.83	1.40
餐饮业	9.61	5.00	0.06	0.06	1.61	4.29	1.99	1.54	10.38	4.42	0.03	0.01	0.21	0.02	1.34	0.68
陆运	1.14	1.24	5.14	4.27	1.00	0.80	0.81	0.63	0.98	1.77	2.16	1.83	1.64	2.04	0.44	0.12
水运	0.12	0.10	0.13	0.12	2.51	0.01	1.53	2.17	0.63	1.02	0.08	0.08	1.54	2.30	4.01	3.92
空运	0.21	0.21	0.22	0.28	1.36	0.01	1.18	1.86	1.85	1.19	0.52	0.59	1.75	1.85	1.79	2.09
其他运输	0.82	1.14	0.76	0.95	1.13	0.00	0.39	0.44	2.26	2.24	0.42	0.43	2.44	3.69	0.71	0.34
邮政通信	2.24	2.65	0.31	0.43	0.11	0.64	0.78	1.26	0.71	0.95	0.98	1.23	0.37	0.60	0.49	0.58
金融业	0.39	0.42	0.00	0.01	0.34	0.28	0.02	0.05	0.63	0.10	0.35	0.36	1.27	1.51	0.41	0.47
房地产业	4.90	3.15	0.01	0.01	0.04	0.00	0.00	0.00	2.38	6.36	0.02	0.01	0.01	0.00	0.60	0.77
设备租赁及其他商业服务	0.67	0.83	0.04	0.05	0.23	2.40	0.50	0.84	0.12	0.12	0.10	0.09	0.12	0.11	0.42	0.64
公共管理、国防及社会保障	1.31	1.04	0.19	0.20	0.26	0.00	0.35	0.21	2.17	2.19	0.00	0.00	1.37	1.73	3.89	2.51
教育	0.46	0.29	0.28	0.36	0.06	0.00	0.33	0.31	2.64	4.32	0.07	0.09	2.22	0.19	0.26	0.20
医疗卫生和社会工作	1.14	0.76	0.05	0.05	0.34	0.00	0.00	0.87	0.51	0.32	0.18	0.11	4.47	0.27	0.45	0.30
其他社会、社区和个人服务	2.12	3.12	0.00	0.01	0.33	1.85	3.10	1.16	3.36	3.52	0.04	0.04	1.38	0.58	0.64	0.64

数据来源: 根据 WIOD 数据库, 由笔者测算得出

从横向看, 巴西和印尼都有 11 个服务部门具有竞争力优势, 中国 10 个, 土耳其 8 个, 俄罗斯、墨西哥和韩国 5 个, 印度仅存在 3 个具有竞争力优势的服务部门。这个结果与前面所分析的 VRCA 指数基本一致, 即服务业整体具有贸易竞争力的国家, 拥有具竞争力优势的服务部门数量也较多。

具体分析可知, 中国在汽车和摩托车销售维修、燃料零售, 陆运, 其他运输, 金融业, 房地产业, 公共管理、国防及社会保障和教育业的服务出口的 VRCA 指数基本都低于 0.8, 即不具备国际竞争力; 批发业、零售业和餐饮业虽然出现了下滑, 其依然具有较强的国际竞争力, 另外, 建筑业、水运、空运与邮政通信业在得到长期的发展后, 同样具有了较强的国际竞争力, 除批发, 零售与餐饮业外, 陆运, 公共管理、国防及社会保障与其他社会、社区和个人服务的 VRCA 指数也出现了不同程度的下降, 其他社会、社区和个人服务的竞争力尤为突出, 自 2002 年的 3.10 降低至不足 1.25, 从具有很强的竞争力变为了一般竞争力。

(五) 新兴经济体服务贸易显性比较优势互补指数

某个国家或地区服务贸易竞争优势主要体现了该国家或地区的服务贸易结构, 则当两个国家或地区服务业生产和贸易结构趋同时, 就表现为行业竞争性, 相反, 当生产和贸易结构存在差异时,

则表现为行业互补性，故此处可根据公式（13）笼统地反映中国和其他新兴经济体间服务贸易的竞争性与互补性。

表 11 新兴经济体 2011 年服务各行业显性比较优势互补指数

国家/行业	巴西	俄罗斯	印度	印尼	墨西哥	土耳其	韩国
建筑业	+	-	-	-	-	+	-
汽车和摩托车销售维修，燃料零售	-	-	+	+	-	-	+
批发业	-	+	-	-	+	-	+
零售业	+	+	-	+	+	-	+
餐饮业	+	-	+	+	-	-	-
陆运	-	-	+	-	-	-	+
水运	-	-	-	+	-	+	+
空运	-	-	-	+	-	+	+
其他运输	-	-	+	-	+	-	+
邮政通信	+	-	-	+	+	-	-
金融业	+	+	+	+	+	-	+
房地产业	-	+	+	-	+	+	+
设备租赁及其他商业服务	+	-	+	-	-	-	-
公共管理、国防及社会保障	-	+	+	-	+	-	-
教育	+	+	+	-	+	+	+
医疗卫生和社会工作	-	-	-	-	-	-	-
其他社会、社区和个人服务	+	-	+	+	-	-	-

数据来源：根据 WIOD 数据库，由笔者测算得出

从显性比较优势的角度分析，中国可以通过和其他国家的合作来提升本国不具有竞争力的服务部门，如在汽车和摩托车销售维修，燃料零售业，可以和巴西、俄罗斯、墨西哥和土耳其进行合作；在陆运部门除了在汽车和摩托车销售维修，燃料零售业合作的国家外，还可以和印尼共同发展；在其他运输业土耳其具有极强的竞争力，印尼、巴西和俄罗斯同样也具有一定的竞争力，中国可以从中选取合适的对象进行技术交流，由于只有土耳其的金融业与印尼的教育部门具有竞争力，因此中国在新兴经济体中有关金融和教育的合作对象也仅有这两个国家。同样，中国可以利用具有竞争优势的部门，帮助其他新兴经济体进行发展，实现共同的提高，如在医疗卫生和社会工作方面，其他国家均不具有竞争力，中国可以在与这些国家合作时，以此作为交换条件。总的来说，中国应提高服务业竞争力，改善自身劣势地位，加大与其他国家在互补性服务业的合作力度，相互扶植、共同进步。

六、结论与对策

（一）结论

在全球化经济的大背景下，上文分别基于传统和增加值的贸易统计方法，对新兴经济体服务贸易的发展、国际竞争力进行对比分析发现：

第一，传统贸易统计方法高估了国家进出口额，夸大了其贸易的规模，不能真实反映一国服务贸易的真实国际竞争力。贸易增加值统计方法排除了国外增加值的干扰，能够还原一国真实的贸易情景，对于问题的分析将更加准确和深入。

第二，通过对新兴经济体服务贸易的发展进行比较后可知，新兴经济体服务贸易出口虽然也比严重高估，但与世界服务贸易出口的扭曲程度相比更加相对真实。新兴经济体十年来的扭曲程度基本维持在 0.17 左右，表现平稳。值得一提的是，韩国在新兴经济体中的服务业起步较早，但其真实贸易表示最为糟糕，2011 年服务贸易出口中仅有 54% 来自本国增加值；与之相比，同期发展的墨西哥的出口增加值率尤为突出，扭曲程度常年维持在 0.10 左右，两国的巨大差异值得思考和借鉴。其贸易增加值总额一直都在增大，占世界比重在不断上升，只有墨西哥的占比出现了下降，其余国家的贸易总额和占世界比例都出现了快速增长。

第三，利用 VIMS、VTC 和 VRCA 三种国际竞争力分析指数对新兴经济体的服务贸易的竞争力进行分析，得出了新兴经济体的服务出口市场占有率在持续稳定的上升；但半数的新兴经济体的 VTC 指数都小于 0，且整体呈现减小的趋势，反映了半数新兴经济体的服务出口增加值小于进口，且大部分国家的出口增加速度小于进口；新兴经济体整体的 VRCA 指数常年小于 0.8，各国中竞争力最强的巴西，其 VRCA 指数也仅为 1.12 具有一般的竞争力，除巴西和印尼外的国家均不具备竞争力，但除 2008 年新兴经济体的竞争力出现下滑外，一直呈现上升趋势，发展势头强劲，2011 年 VRCA 指数达到 0.58，较十年前增加了 0.11。整体而言，目前新兴经济体具竞争力优势的部门主要还是集中于资源密集型、劳动密集型、技术含量低的传统服务业，技术密集型的新兴服务业竞争力较弱。

第四，显性比较优势互补指数表明中国同其他新兴经济体的服务贸易竞争性和互补性同时存在。针对中国与其他国家服务贸易竞争性与互补性不同的情形，国家应采取有针对性的行业政策，加强与其他国家互补性服务行业的贸易合作，运用、提高国际服务贸易合作优势，同时搞好区域间的竞争，这样既能发挥国际服务贸易合作优势，又能在竞争中提高各国服务产业的质量和品质。

（二）中国服务业发展及与其他新兴经济体合作的对策建议

竞争力与竞争优势是两个不同的概念，在内涵与外延上均不一致。行业竞争力是行业的内部特性，它是某行业长期以来积累的独特能力，行业竞争优势表现为一个行业在外部市场中所拥有的优势。某种意义上，行业竞争力可以提高行业竞争优势，行业竞争优势可以引导行业竞争力建设。政府应认清行业贸易竞争力与行业贸易竞争优势之间的区别和联系，这将有利于正确制定相应的产业政策。总之，分析新兴经济体服务贸易的竞争力、竞争优势、竞争与互补情况，不仅有助于加强各国服务贸易合作，建立长期稳定的战略合作伙伴关系，提高在世界服务市场的联合竞争力，同时。有助于新兴经济体在面向国际市场时，可以充分利用两国的同质与非同质资源优势，进行最优化的投资与合作。

1. 中国服务业发展建议

中国服务出口竞争力正在不断增强,但具有较高竞争力的服务部门主要为传统服务业,仍需优化产业结构,完成由服务贸易大国向服务贸易强国的转变。一方面,中国服务业整体及各部门的国际市场占有率在不断上升,多数部门已经具有较高的国际服务贸易竞争力,已经形成竞争力不断提高的趋势;另一方面,中国具有国际竞争力的服务部门主要集中在劳动密集型行业,如建筑业、水运与空运等行业,已具有较强的竞争力,而以金融业与教育为代表的技术密集型行业依然需要进一步发展。

针对中国服务贸易国际竞争力状况,需通过政策引导、扶持服务贸易发展,并做好以下几点:第一,调整服务业要素结构,在稳固资源密集型、劳动密集型传统服务业优势的同时,着力发展技术密集型、附加值高的新兴服务业。加大现代服务业开放力度,放松对金融、教育、房产等现代服务部门的行政管制,扩大汽车和摩托车销售维修,燃料零售、陆运、其他运输以及公共管理,国防及社会保障等领域的市场准入,降低物流成本,充分发挥市场机制的作用,提高现代服务业的效率和竞争力;第二,抓住全球服务分工网络体系快速发展的机遇,继续支持服务外包业务的扩张,深度融入全球服务分工体系,在扩大服务出口的同时,实行服务进口替代,减少服务贸易逆差;第三,以促进国内生产性服务分工和服务外包业务的发展为切入点,培育服务微观主体,完善服务企业治理制度,提升服务企业市场竞争力;积极吸收服务业外商投资,引导外资投向金融、教育、房产等现代服务部门,一方面发挥服务业外资企业知识和管理经验的外溢效应,提升国内服务企业管理水平,另一方面,促进服务业竞争,改善服务业市场结构,增强服务企业创新能力;第四,强化服务人才培养工作,提升服务业劳动者素质,释放劳动力资源优势,从人口大国向人力资源大国转化,完善知识产权保护,提高专利使用权服务的国际竞争力,促进服务贸易发展方式转变,从外延扩张为主向内涵发展为主转化。

2. 中国与其他新兴经济体服务贸易合作的对策建议

区域经济一体化在经济全球化的大背景下发展日益迅速,各区域成员为了经济的发展都在加强区域合作。新兴经济体的区域经济发展步伐相对于欧美等发达国家有些缓慢。金砖国家自贸区的建议在近两年不断被提及,作为世界经济复苏的主要力量,新兴经济体自贸区的建立,也必将在推动各国自身发展的同时,为世界经济发展注入新的活力。在这样的经济背景下,中国在应对新兴经济体贸易合作与谈判中应采取什么样的对策方案才能更进一步的推动中国服务贸易的发展,应引起相关政府部门的注意。贸易本章在前面基于增加值统计方法对新兴经济体服务贸易竞争力做出分析的基础上,根据八国各服务行业的竞争差异,针对中国和其他新兴经济体服务贸易竞争性与互补性不同的情形,国家应采取有针对性的行业政策。

如在建筑业,中国具有较强的竞争力,而俄罗斯、印度、印尼、墨西哥和韩国的 VRCA 指数均低于 0.8,因而中国在与这些国家进行贸易谈判时可以要求其打开市场,降低企业的准入条款,这样有利于中国的一些建筑企业在这些国家获取更多的收益,同时促进本土建筑业的发展。另外,中国政府应该对建筑业市场进行科学的规划,推动创新和升级,加快建筑业与其他相关行业的融合发展,依托其与上游的生产者和下游的物流、会展等服务业的密切联系,增加建筑业的增加值,加快对建筑业的标准化建设,建立合理、先进、与国际接轨的建筑标准化体系。

而对于类似教育这样不具备竞争力的部门,中国在寻求与其他国家的合作中,也应该采取足够的保护措施,循序渐进地开放中国的教育服务市场。另外,中国政府应该制定一系列的促进教育服务出口的政策,如在对外经济合作方面提供专项资金技术支持,促进中国的教育服务机构与有实力、有信誉的新兴经济体企业的经济合作;积极鼓励中国的教育行业拓展海外业务;学习和借鉴其他新兴经济体先进的商业服务管理经验,加强内地关于商业服务研讨会的交流工作,提高中国的教育服务的国际竞争力。

因此,中国应根据与其他新兴经济体各自服务行业的竞争性与互补性特点,加强互补性服务行业的贸易合作,运用、提高国际服务贸易合作优势,同时搞好区域间的竞争,这样既能发挥国际服务贸易合作优势,又能在竞争中提高各国服务产业的质量和品质。

参考文献

- [1]BalassaB.Trade Liberalization and Revealed Comparative Advantage [J].The Manchester School of Economic and Social Studies. 1965,vol.33.
- [2]De la Guardia C. et al.International Competitiveness in Services in Some European Countries: Basic Facts and a Preliminary Attempt of Interpretation [EB / OL] . 2005,http://eprints.ucm.es/10531/1/WP_01-05.pdf,[2016-06-10].
- [3]Hummels D. et al. The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade [J].Journal of International Economics,2001,vol.54.
- [4]Johnson R.andNoguera G. Accounting for intermediates: Production sharing and trade in value added[J].Journal of International Economics,2012,vol.86.
- [5]Koopman R. et al. How Much of Chinese Exports is Really Made in China? Assessing Domestic Value-added When Processing Trade is Pervasive.NBER Working Paper , 2008, No.14109:12-20.
- [6] LiD.et al. The Determinants Of Intra-IndustryTrade In Insurance Services [J].The Journal of Risk and Insurance,2003,vol.70.
- [7] Meyer A. et al. Service Competitiveness-An International Benchmarking Comparison of Service Practice and Performance in Germany, UK and USA [J]. International journal of service Industry Management. 1999,vol.10(4).
- [8]Stehrer R. Trade in Value Added and the Valued Added in Trade.Wiiw Working Paper ,2012,8.
- [9]北京大学中国经济研究中心课题组.中国出口贸易中的垂直专门化与中美贸易[J].世界经济.2006,(5) .
- [10]戴翔. 中国服务出口竞争力: 增加值视角下的新认识[J]. 经济学家, 2015, (3).
- [11]董小麟, 董苑玫.中国服务贸易竞争力及服务业结构缺陷分析[J].国际经贸探索, 2006, (2).
- [12]郭晶, 刘菲菲.中国服务业国际竞争力的重新估算——基于贸易增加值视角的研究[J].世界经济研究.2015, (2) .
- [13]韩岳峰, 张龙. 中日服务贸易竞争力、互补分析及政策比较[J]. 现代日本经济, 2013, (3).
- [14]黄先海, 韦畅.中国制造业出口垂直专业化的程度的测度与分析[J].管理世界.2006, (4) .
- [15]李昕.贸易总额与贸易差额的增加值统计研究[J].统计研究, 2012 (10) .
- [16]桑百川, 郑伟, 谭辉. 金砖国家服务贸易发展比较研究[J]. 经济学家, 2014, (3).
- [17]张海燕.基于附加增加值贸易测算法对中国出口地位的重新分析[J].经贸论坛, 2013, (10) .
- [18]张英.中美服务贸易竞争力研究[N].哈尔滨商业大学学报, 2013 (4) .
- [19]郑国娇, 杨来科.增加值贸易视角下的中日服务贸易再考察[J].经济问题探索.2015, (8) .
- [20]庄惠明, 黄建忠, 陈洁.基于“钻石模型”的中国服务贸易竞争力实证分析[J].财贸经济, 2009, (3) .

Analysis of International Competitiveness of Emerging Economies Based on Value-added in Trade

Wang Shao-yuan Zhang Qing-shuo

(Dongbei University of Finance and Economics, Dalian Liaoning 116025)

Abstract: With the development of economic globalization, global value chain has become a major feature of the global economy. As the traditional international competitiveness index ignores the impact of the produced by the distribution of international production and domestic production. In this paper, the WIOD data are used to estimate the added value of services exports in Emerging Economies between 2002 and 2011 based on value-added in trade. And this paper remeasures the countries' services departments of export market share, trade competitiveness, revealed comparative advantage index and competitive advantage complementary index from the calculation, and analysis the international competitiveness and complementarities. The last results show that the service trade competitiveness influence under the added value accounting method in the world market is still weak but on the rise, and the countries' trade competitive advantage between service departments is different and complementary.

Key words: Value-added in Trade; International Competitiveness; Analysis of Competition and Complementarity; Emerging Economies; Service trade

金砖国家服务贸易竞争力比较研究

康增奎

(首都经济贸易大学经济学院, 北京 100070)

摘要: 发展服务贸易是当今金砖国家五个新兴经济体促进产业转型升级, 助推经济增速的一个重要切入点。本文分析金砖五国服务贸易的发展现状, 测算了金砖五国服务贸易的国际市场占有率和净出口显示性比较优势指数, 以对比说明金砖五国服务贸易竞争力存在的差异, 并基于钻石模型剖析了影响五国服务贸易发展的影响因素。研究发现, 金砖国家服务贸易进出口总额大、增长速度快, 但是服务贸易部门结构发展失衡、竞争力总体偏弱, 因此建议五国下一步要从提升要素条件、扩大需求条件、支持相关和支持产业以及调整企业战略和组织结构等四方面入手, 逐步提升服务贸易的竞争力水平, 以实现服务贸易对本国经济增长和转型的促进作用。

关键词: 金砖国家; 服务贸易; 竞争力

一、引言

“金砖五国”包括了巴西、俄罗斯、印度、中国和南非当今世界上最大的五个新兴市场国家, 自2001年首次提出“金砖国家”概念以来, “金砖国家”合作已经走过了15年历程。在全球经济增长乏力、缓慢复苏的大背景下, 金砖五国面临着经济转型发展、产业结构深度调整以及贸易自由化等共同问题。但与此同时, 全球服务贸易发展迅速, 在许多发达国家第三产业已经取代第二产业成为其经济发展的支柱, 可以预见, 未来服务贸易在推动各国经济发展过程中, 将会发挥越来越重要的作用。金砖国家在服务贸易领域起步晚, 发展速度快, 但仍然存在许多问题。本文旨在借鉴前人研究成果的基础上, 采用最新统计数据, 分析说明五国服务贸易的发展现状, 对比研究五国服务贸易的总体竞争力和部门竞争力, 挖掘其增长潜力。

二、文献综述

目前, 国内外学者对“金砖国家”服务贸易竞争力的研究已经取得部分成果, 对于本文的研究给予许多启发。通过阅读文献总结发现, 现有的研究成果主要集中在两个方面: 一是对金砖国家服务贸易整体竞争力的研究; 二是对金砖国家服务贸易部门竞争力的研究。

(一) 对金砖国家服务贸易整体竞争力的比较研究

D. Kapur & R. Ramamurti (2001) 通过比较分析中国、印度和巴西的服务贸易竞争力水平, 得出结论: 印度服务贸易整体竞争力水平高于中国和巴西, 并指出印度制定了完善有效的战略性贸易政策是这一结果的最终原因; 蔡茂森、谭荣 (2005) 利用TC指数对我国服务贸易竞争力水平进行了时间序列比较优势分析, 认为从1995年起我国的TC指数一直为负, 且呈现连年下降的趋势, 说明我国的服务贸易竞争力水平还比较低; 徐光耀、于伟 (2010) 利用RCA指数对金砖四国服务贸易竞争力水平进行比较后得出: 印度服务贸易竞争力水平在金砖四国中最高, 其他三国服务贸易竞争力水平都比较低并且波动性较大; 李杨 (2012) 通过对金砖五国服务贸易竞争力比较分析后得出, 印度的RCA

指数始终大于1, 并且呈现逐年增长的态势, 而其他四国的指数值均小于1, 其中南非的指数又高于其他三国, 巴西和俄罗斯的指数值比较平稳, 中国的指数值呈现逐年下降的趋势。

(二) 对金砖国家服务贸易部门竞争力的比较研究

Dobson & Kashyap(2006)通过对中国在新的国际金融环境下银行业竞争力进行分析之后提出, 随着网络技术的不断普及应用, 中国的零售银行业必须关注消费者需求的变化以及采取具有竞争力的发展策略, 才能使中国的零售银行业在新的国际金融环境下获得持久的竞争力; 秦嗣毅、杨浩(2011)对金砖四国金融服务贸易的国际竞争力进行比较研究, 结果显示: 金砖四国金融服务贸易竞争力水平普遍偏低, 其中巴西的竞争力水平最高, 中国的竞争力水平最低; 杨玲(2011)运用比较优势指标和多样性指标对中国服务贸易部门竞争力进行分析, 其研究结果显示: 中国在交通运输、旅游、建筑和保险业具有比较优势, 但优势并不显著; 吴贤彬、陈进、华迎(2012)采用修正后的SRCA指数和Lafay指数对1999—2009年间金砖国家服务贸易结构竞争力进行了分析, 认为金砖国家产业间服务贸易模式尚未改变; 姚海棠、方晓丽(2013)比较了金砖五国11个服务贸易部门的竞争力, 其结论是, 与交通运输、旅游等传统服务贸易部门相比, 金砖五国在其他现代服务贸易部门的竞争力都相对落后。桑百川、郑伟、谭辉(2014)通过测算金砖国家服务贸易各行业国际竞争力, 并与部分传统强国相比提出了金砖国家发展服务贸易的政策建议。

本文在借鉴上述前人研究成果的基础上, 采集UNCTAD最新数据, 采用由浅入深的方法, 比较研究金砖国家服务贸易竞争力。

三、金砖国家服务贸易发展现状

(一) 金砖五国服务贸易发展态势

2000年以后, 金砖五国服务贸易总体发展趋势向好。从服务贸易进出口总额方面看, 2013年五国服务贸易进出口总额达到11610.83亿美元, 较2000年的1659.65亿美元增长逾7倍。除2009年受到全球性金融危机影响之外, 五国服务贸易进出口总额都呈现逐年增长的态势, 按总额大小排序, 依次为中国、印度、俄罗斯、巴西、南非(见图1)。

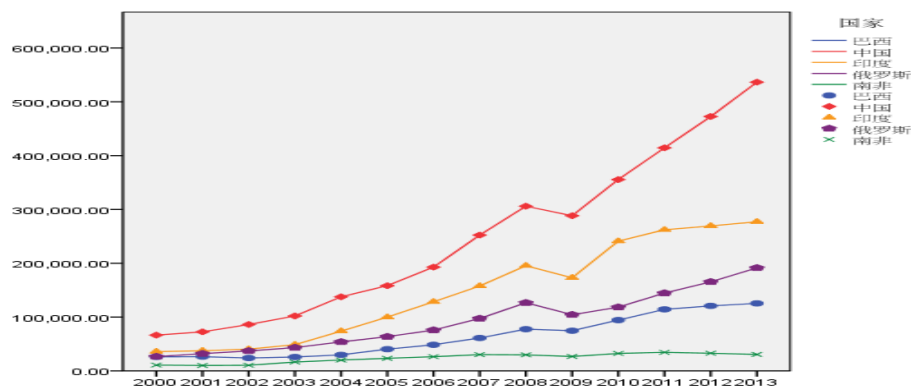


图1： 2000-2013年金砖五国服务贸易进出口总额（百万美元）

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

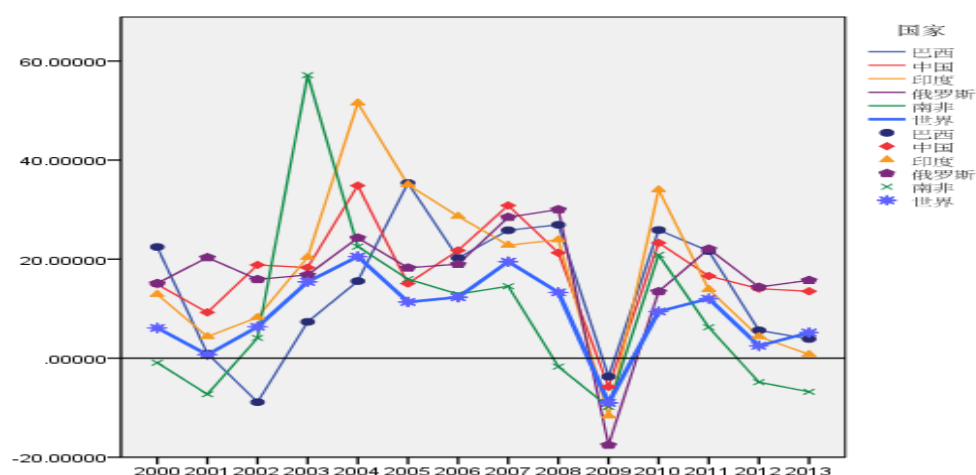


图2：2000-2013年世界、金砖五国服务贸易进出口总额增长率（%）

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

从服务贸易进出口总额增速来看，2004年，金砖国家和世界服务贸易进出口总额年增长率达到峰值，其中，金砖五国总体的增长率达到33.39%，远高于世界20.53%的增速。具体到五个国家，2000-2002年，五国增速都比较平稳；2003-2005年，五国的增速先后达到峰值水平，尤其南非在2003年的增速达到57.16%；之后的2009年，由于受到全球性金融危机的影响，五国都出现了负增长，但之后都迅速反弹，实现了两位数增长（见图2）。总体上看，五国与世界服务贸易的发展路径基本保持一致，除南非外，其他四国服务贸易进出口总额年增长率均高于世界水平，由此可以看出，金砖五国服务贸易还有很大发展空间。

（二）金砖五国服务贸易进口结构比较分析

表1展示了金砖五国服务贸易进口结构差异。印度和南非在交通运输服务进口方面占比较大，基本占据两国服务进口近一半，例如：印度在2007年和2013年的进口占比分别达到43.55%和45.43%，南非在2007年和2013年的进口占比则分别达到45.75%和46.82%。在旅游服务进口方面，俄罗斯和中国占比相对较大，俄罗斯由2007年的36.49%上升至2013年的42.54%，中国由2007年的22.89%上升至38.92%。巴西和南非在旅游服务进口方面也保持在20%以上的较高比例。在通信、建筑、保险、金融、计算机和信息、专利特许、娱乐和政府服务等部门，五国进口占比普遍较低，大都维持在个位数。其中，俄罗斯建筑服务的进口占比相对较高，但是有下降的趋势，由2007年的11.10%下降至2013年的7.47%；2013年中国在保险服务方面的进口占比达到6.68%，略高于其他四国；2013年南非在专利特许服务方面的进口占比达到11.80%。

总的来说，相比出口结构，金砖五国服务贸易的进口结构更为单一，绝大部分集中于交通、旅游等服务部门，传统服务部门占据五国进口的主导地位。

表 1：金砖五国服务贸易进口结构（%）

类别	巴西		中国		印度		俄罗斯		南非	
	2007	2013	2007	2013	2007	2013	2007	2013	2007	2013
交通	22.88	17.61	33.26	28.53	43.55	45.43	16.08	13.91	45.75	46.82
旅游	22.09	29.07	22.89	38.92	11.61	9.21	36.49	42.54	23.83	20.89
通信	0.26	0.35	0.83	0.49	1.22	0.91	2.23	2.24	1.40	1.46
建筑	0.01	0.03	2.24	1.18	1.03	1.11	11.10	7.47	0.04	0.05
保险	3.52	1.79	8.20	6.68	4.50	4.72	1.46	1.16	3.82	3.72
金融	2.17	2.08	0.43	1.11	4.57	4.40	2.53	2.07	1.19	0.70
计算机	6.11	5.69	1.70	1.80	5.06	2.11	1.64	2.62	1.04	1.04
专利特许	6.08	4.24	6.30	6.35	1.64	3.11	4.83	6.68	9.69	11.80
其他商业	28.48	33.77	23.39	14.37	25.99	22.24	19.98	18.21	11.05	10.68
娱乐	1.75	1.85	0.12	0.22	0.24	0.58	1.29	1.01	0.06	0.08
政府服务	6.65	3.52	0.66	0.35	0.59	0.85	2.37	2.10	2.15	2.77

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出

四、金砖五国服务贸易竞争力比较

国内外学者对于服务贸易竞争力的测算方法有许多种，为了更简明、更精确的对金砖五国服务贸易竞争力进行比较，本文由浅入深，基于 2000—2013 年的数据，先采用国际市场占有率指标对金砖五国服务贸易整体竞争力进行比较分析，而后采用净出口显示性比较优势指数（NRCA 指数）分别对金砖五国服务贸易整体和部门竞争力进行比较分析，在对部门竞争力进行比较分析时，特别选取交通运输服务和金融服务作为传统服务贸易和现代服务贸易的代表进行独立比较。

（一）国际市场占有率

国际市场占有率是指一国某产业的出口总额占世界该产业出口总额的比重，是衡量金砖五国服务贸易竞争力大小最直接的指标。该指标数值越大，表明该国服务贸易竞争力水平越高。

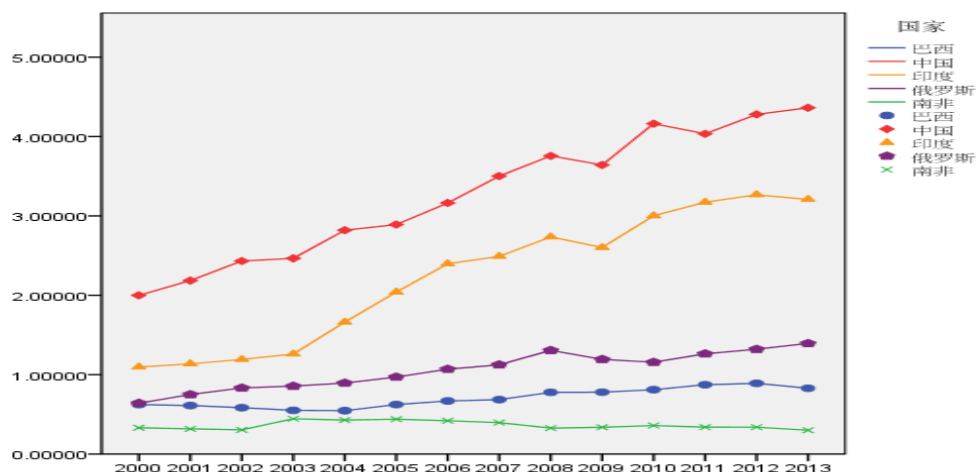


图 3：金砖五国服务贸易国际市场占有率（%）

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

根据图 3 所示，按国际市场占有率大小排序，依次为中国、印度、俄罗斯、巴西、南非。具体

来看,中国和印度的国际市场占有率增长较快,并且和其他三国拉开较大差距;俄罗斯和南非基本保持增长态势,但增长速度缓慢;南非在2003年有较大增长,但之后一直处于缓慢下降的趋势。

(二) 净出口显示性比较优势指数 (NRCA 指数)

净出口显示性比较优势指数是指一国的某一产品或产业出口占一国总出口的比例与该国该产品或产业进口占该国总进口额的比例之差。净出口显示性比较优势指数 (NRCA指数) 与国际市场占有率不同,是衡量相对规模竞争力的有效指标,它剔除了产业内贸易或分工的影响,反映了进口和出口两个方面的影响,因此该指数在判断一国某种产品或产业的国际竞争力时能更有效的更真实地反映该国的进出口情况。

根据净出口显示性比较优势指数 (NRCA指数) 公式进一步计算金砖五国服务整体贸易竞争力水平。计算结果如图4所示:

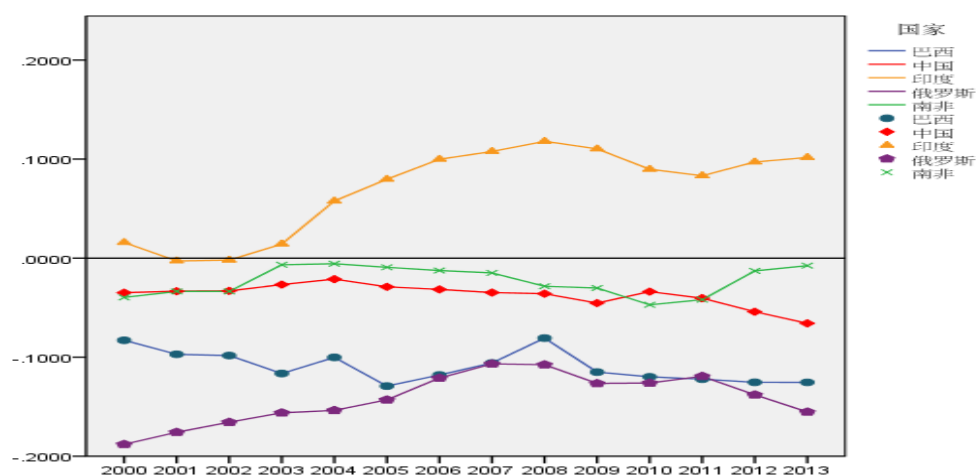


图4：金砖五国服务贸易 NRCA 指数变化趋势图

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

从图4可以观察得出,金砖五国中,印度的NRCA指数最高并且是五国中唯一NRCA值全部大于0的国家,2008年之前一直呈上升趋势,之后受全球性金融危机的影响,有所下降,但在2011年之后开始缓慢回升;中国和南非的NRCA指数在五国中处于中间水平,南非的NRCA值在大多数年份高于中国;俄罗斯和巴西的NRCA值在五国中处于最低水平,2005年之前巴西的NRCA值显著高于俄罗斯,但是在2007年之后,两国差距逐渐缩小,近两年又有扩大的趋势。

总体看来,五国中,印度服务贸易的整体竞争力最强,其他四国的NRCA值都小于0,在服务贸易领域处于竞争劣势。

根据净出口显示性比较优势指数 (NRCA指数) 公式分别计算五国的交通运输、金融以及其他服务贸易部门的竞争力水平,计算结果如图5、图6所示:

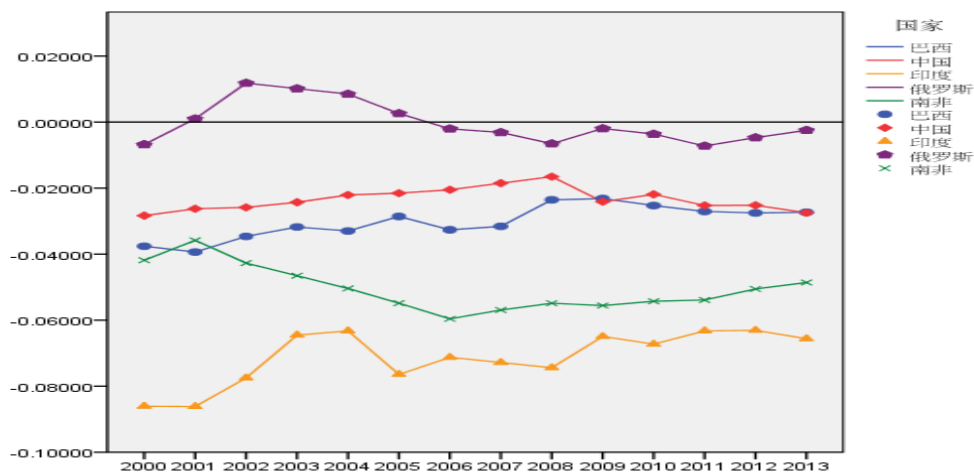


图5：金砖五国交通运输服务部门NRCA指数变化趋势图

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

从图5可以观察得出，在交通运输服务贸易中，按NRCA指数大小排序，依次为俄罗斯、中国、巴西、南非、印度。其中，俄罗斯的NRCA指数最高，说明其竞争力水平最高。在2000-2004年间，俄罗斯的NRCA指数一直大于0，说明存在竞争优势，而之后其NRCA值一直小于0，失去了竞争优势；其余四国的NRCA指数则全部小于0，表明在交通运输服务贸易领域不存在竞争优势。

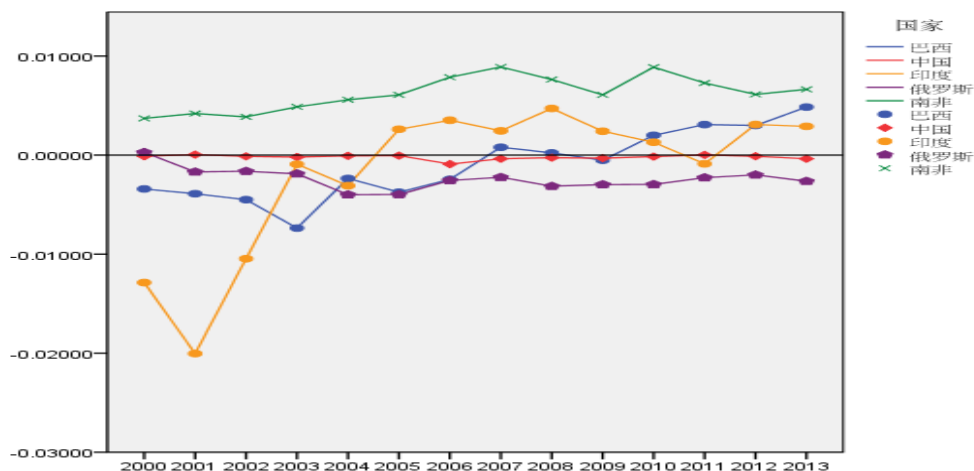


图6：金砖五国金融服务部门NRCA指数变化趋势图

资料来源：根据 UNCTAD 统计数据库整理和计算得出。

从图6可以观察得出，在金融服务贸易中，南非的NRCA指数均大于0，说明其存在竞争优势；印度的NRCA指数在2001年之后迅速提高，并在2005年大于0，之后一直保持在0以上，但是波动较大，说明印度近些年在金融服务贸易领域进步较大，形成了一定的竞争优势，但是竞争优势并不稳定；中国和俄罗斯的NRCA指数基本保持稳定，没有太大变化，说明两国在金融服务贸易领域的发展还比较滞后、缓慢；巴西的NRCA指数一直保持上升趋势，2009年之后，其NRCA指数开始大于0，显示出一定的竞争优势。

综合测算数据得知,巴西在建筑和电信服务贸易中的 NRCA 值大于 0,存在竞争优势,但优势并不显著,其他服务贸易部门的 NRCA 指数均小于 0;中国在旅游、建筑和其他商务服务中的 NRCA 指数大于 0,存在竞争优势;印度在旅游、计算机与信息、政府服务以及个人、文化与娱乐服务贸易中的 NRCA 指数均大于 0,尤其是在计算机与信息服务贸易中存在较强的竞争优势;俄罗斯所有服务贸易部门的 NRCA 指数均小于 0,面临全面的竞争劣势的情况;南非在旅游、建筑以及个人、文化与娱乐等多个服务贸易部门中的 NRCA 指数均大于 0,尤其在旅游服务贸易中存在较强的竞争优势。

五、金砖五国服务贸易竞争力提升研究

评价各国服务贸易在整体和部门的竞争力,一般以迈克尔·波特“四个关键因素和两个辅助要素”为依据,探索提升产业竞争力影响因素。

(一) 生产要素

从生产要素角度来看。迈克尔波特将生产要素区分为初级要素和高级要素,初级要素是指国家天然形成的自然禀赋,高级要素则是指经过人为创造的生产要素。对于金砖五国服务贸易来说,高级要素对于五国服务贸易竞争力的提升更为重要。本文认为,服务贸易领域的高级要素主要包括以下三个方面:人力资本、基础设施和科学技术。首先,在人力资本方面,五国人口总数达到 29 亿人,约占世界总人口的 42%;五国人口的可预见的人均寿命都在 70 岁以上;除俄罗斯的人口自然增长率为负增长之外,其他四国的人口增长率均比较高。中国持续推动城镇化和人口的大规模迁移,并对进城人口进行技能培训、医疗保障和子女教育,这些政策都对促进中国人力资本的进一步提升有着深远影响。印度人口呈现年轻化的特征,人口红利将有助于印度未来提升服务贸易竞争力,对年轻人口加强技能培训和提高就业能力是印度未来提高人力资本的重要内容。对于巴西、俄罗斯和南非来讲,制定合理有效的人口政策是保证其人力资本有所提升的重要途径,中国在制定人口政策方面所积累的经验和取得的成就可以为其提供借鉴。其次,在基础设施方面,中国近年来不断通过政府投资来加强基础设施建设,例如:大型港口、高速铁路网和民用机场的建设。印度电网和交通设施的落后,大大拖累了印度服务贸易竞争力的提升,近些年,印度已经制定计划和政策去改善其国内落后的基础设施,例如:制定东北部公路发展计划和铁路“第十一个五年计划”。俄罗斯在铁路、航空和水运方面有一定的基础,但是这些基础设施大都在前苏联时期建造,设施较为陈旧。俄罗斯近年来也开始注重投资改善基础设施建设,像莫斯科和圣彼得堡等大城市基础设施陈旧的状况已经得到有效改善。今后一段时期,全面提升现有公路、铁路和航空运营条件,建立多种投资运营渠道,是俄罗斯提升其基础设施的有效之策。巴西借举办 2014 年世界杯和 2016 年奥运会的契机,正在对城市交通、机场和港口等基础设施进行完善。最后,在科学技术方面,五国在专利特许等代表科技水平发展的服务部门存在显著的竞争劣势,因而,五国各国都应当注重整体创新能力的提升,以促进科学技术水平的提升。

(二) 国内需求

从国内需求条件来看。波特在阐述服务贸易竞争力时强调:“对服务业的国家竞争优势而言,需求条件可能是当今最具影响力的一个决定因素”。由此可见,一国的国内需求条件在很大程度上影响着其服务贸易竞争力的提升。首先,金砖五国人口众多,为服务贸易的发展提供了巨大发展条件。

中国近十年来一直致力于通过各种政策来推动国内需求的释放,而且随着中国经济的持续向好发展,中产阶级也会随之扩大,而中产阶级又是未来消费的主力。根据测算,巴西在未来十年,将有可能成为世界第五大消费国,而且其国内中产阶级占人口总数比例由2005年的36%上升至2010年的54%。印度随着其国内经济的增长和新兴中产阶层带来的机遇,其服务贸易也受惠于持续的经济增长和不断扩大的消费群。俄罗斯国内的重工业较为发达,但是轻工业一直是其短板,这也就为其服务贸易的发展提供广阔的潜在市场和需求。南非是五国中唯一中等发达国家,同时也是非洲第二大经济体,其国民具有很高的生活水平,为南非服务贸易的发展提供了良好的需求条件。总而言之,五国具有人口优势,接下来通过积极发展经济、不断增加国民收入水平和培育具有强大消费能力的中产阶层,是五国扩大国内需求的关键。

（三）相关和支持产业

从相关和支持产业来看。相关和支持产业的主要作用就是为一国主要产业部门提供投入。拥有发达的相关和支持产业,可以通过流程设计的优化,为主要产业降低成本和提高质量。此外,地理距离上的远近,也影响着企业的技术和信息外溢,进而也影响着企业技术创新,最终可以促进本国服务贸易的健康发展。首先,以巴西为例,其在新能源领域、现代农业和民用航空工业的战略性投入,为巴西服务贸易的均衡布局奠定了良好基础。其次,根据上一章的分析知道,五国服务贸易结构分布十分不均,在服务贸易方面的竞争优势主要集中于交通运输、建筑服务等传统产业部门,其他服务部门的竞争优势都比较弱,甚至有些服务贸易部门还处于明显的竞争劣势。印度在计算机与信息服务部门存在比较显著的竞争优势,巴西在电信、金融和保险等服务部门的战略性投入也取得明显进展。因此,制定合理有效的相关和支持产业政策和临近布局相关和支持产业以形成集聚效应,是五国均衡布局服务贸易部门和提升服务贸易竞争力的必要途径。

（四）企业战略、组织结构和竞争状态

从企业战略、组织结构和竞争状态来看。首先,企业战略是一个企业或公司对本企业或公司资源进行分配规划的过程,这种规划是引导企业发展的纲领。其次,高效的组织结构和优化的流程设置,是企业内部资源得以优化配置、高效利用的前提条件。最后,充分的市场竞争促进着企业优胜劣汰。中国在十八届三中全会中提出“市场在资源配置中起决定性作用”的中国特色的社会主义的市场经济理论,就是为进一步推动市场竞争,使市场经济的活力进一步显现。目前,中国许多大型企业都制定出合理有效的公司战略,例如:中国商业地产的龙头企业,万达集团以商业地产的迅速发展带动了快消、零售行业的发展。巴西在服务行业开展私有化改革,主要针对电信、交通运输和电力进行私有化改革,为巴西服务业的发展注入了新的活力。印度在上个世纪九十年代开始,逐步开放市场、实施经济改革,有序的减少政府在贸易领域的管制,而且在企业层面,印度政府也将一部分公营机构进行私有化改革,以及开放了部分管制行业,由私人企业和外资进行参与。因此,企业立足长远制定行之有效的战略、不断推动企业按照现代企业制度进行组织结构治理,以及政府要有效发挥其作用,为企业营造充分竞争的市场经济环境。

（五）政府和机遇

从政府和机遇来看。首先,政府在经济发展过程中主要依靠政策制定和市场调控来发挥作用。五国中,各国政府应当着重关注国家战略和顶层制度设计,这是一个国家在经济发展中的纲领,起

着统领全域的作用。例如：巴西在上世纪的军政府时期，制定了以生产积累为主大举增加债务的经济政策，虽然在短期内取得一定成绩，但是这一政策也在之后造成了严重后果，在上世纪最后 20 年，巴西经济出现了长时间的停滞。因此，一国在其发展本国经济的过程中，要审时度势的制定长远发展战略，不能为了一时繁荣而采取短期促进措施。单就服务贸易而言，五国也应当制定长远全方位的发展规划。其次，机遇因素是指偶然因素导致主体发生变化，打破现有的平衡状态，为其他主体提供发展赶超的机会。对于五国发展服务贸易而言，当今最大的机遇就是世界经济发展低迷，以五国为代表的新兴经济体却发展瞩目，而且当今世界经济政治秩序也在发生着深度的变革，这为五国发展服务贸易，实现本国经济的换挡增速提供了最佳有利条件。

六、结论与建议

通过上述比较分析发现，金砖五国在服务贸易进出口总量方面保持了良好的上升势头；在服务贸易进出口差额方面，只有印度存在服务贸易顺差，其余四国均处于逆差，其中中国的服务贸易逆差最为严重；在进出口结构方面，五国服务贸易进出口结构均不甚合理，仍然主要集中于传统服务贸易部门。五国中，只有印度的整体 TC 指数和 NRCA 指数显示其在服务贸易方面具有竞争优势，并且竞争优势也并不明显，而其他四国则均处于竞争劣势。对于部门竞争力而言，印度在计算机与信息服务部门的优势较为显著，巴西在电信和金融服务方面存在一定竞争优势。最为明显的是，五国在专利和特许服务方面均处于明显的竞争劣势。再从结构多样性方面来看，巴西和俄罗斯在结构多样性方面反应出一定的竞争优势，印度和中国次之，而南非则继续排名垫底。总而言之，金砖五国服务贸易的整体和部门竞争力均比较弱势，而且其竞争优势也主要集中于传统服务贸易部门。

针对结果与问题，建议金砖五国应当从以下几方面进行改善：首先，加强对服务贸易发展的顶层制度设计，制定合理有效的发展战略；其次，着力提高国民教育水平，完善基础设施建设和扩大中产阶级的数量；第三，进一步加快推动国内企业组织结构变革，持续提升国内企业经营效率；第四，加快发展相关和支持产业，为国内主导产业的发展提供良好的上下游条件；最后，五国应当抓住这次世界经济深度变革调整的历史机遇，加强国际合作，积极参与制定国际经济新秩序的制定，为未来参与国际竞争奠定良好基础。

参考文献

- [1]蔡茂森, 谭荣.我国服务贸易竞争力分析[J].国际贸易问题, 2005, (2): 38-42.
- [2]徐光耀, 于伟.“金砖四国”服务贸易竞争力的结构及影响因素分析[J].山东经济, 2010, (5): 63-69.
- [3]李杨.金砖国家服务贸易竞争力比较及其合作研究[J].亚太经济, 2012, (2): 75-79.
- [4]秦嗣毅, 杨浩.金砖四国金融服务贸易国际竞争力研究[J].东北亚论坛, 2011, (1): 68-73.
- [5]桑百川, 郑伟, 谭辉.金砖国家服务贸易发展比较研究[J].经济学家, 2014, (3): 93-100
- [6]吴贤彬, 陈进, 华迎.给予 SRCA 和 Lafay 指数的“金砖五国”服务贸易结构竞争力分析[J].宏观经济研究, 2012, (2): 43-49, 55
- [7]杨玲.中国服务业国际竞争力水平、结构与优势--基于 G7+BRICs 的比较分析[J].科学学与科学技术管理, 2011, (6): 103-110.
- [8]姚海棠, 方晓丽.金砖五国服务部门竞争力及影响因素实证分析[J].国际贸易问题, 2013, (2): 100-110.

A Comparative Study on Service Trade Competitiveness in BRICS Countries

Kang Zengkui

(School of Economics, Capital University of Economics and Business, Beijing, 100070)

Abstract: Nowadays service trade in BRICS countries is becoming an important way to promote industrial transformation upgrading and economic growth rates. This paper analyzes BRICS countries service trade growth rates and structures, compares service trade competitiveness by market share and net export revealed comparative advantage index, study factors affecting competitiveness of the BRICS countries based on Diamond Model. It concludes that five countries trade in services growing fast, but the service sector structural imbalance in the development and competitiveness. So the paper recommends BRICS countries should focus on the promotion factor conditions, demand conditions, support the related and supporting industries, and adjust business strategies and organizational structures to raise their competitiveness in service trade, in order to foster national economic growth in the future.

Key words: BRICS countries; Service trade; Competitiveness

人民币与东亚国家货币汇率动态联动研究

——基于 VAR-MVGARCH-BEKK 模型的实证分析

蔡彤娟 陈丽雪

(对外经济贸易大学国际经济研究院, 北京 100029)

摘要: 本文运用 2005 年 7 月 21 日-2015 年 11 月 11 日的汇率日度数据,通过构建 VAR-MGARCH-BEKK 模型分三阶段检验了人民币与东亚主要货币汇率之间的动态联动效应及其变化。结果表明:二次汇改后人民币与东亚主要货币汇率的联动性及持续性显著增强,这表明人民币汇率改革有助于推动人民币区域化,人民币区域化的条件不断成熟。现阶段应继续深化人民币汇率改革,推动东亚区域货币金融合作,特别是加强同日韩的货币合作。

关键词: 人民币汇率; 联动效应; 东亚主要货币; VAR-MVGARCH-BEKK 模型

一、引言

从 2005 年 7 月 21 日至今,人民币汇率形成机制改革已历经十年有余,人民币汇率形成机制也逐渐向市场化和国际化进程迈进。人民币的区域化是实现人民币国际化的重要战略步骤和有效的实现路径。东亚地区便是人民币走向国际化的一个最优次区域选择。2015 年 11 月,中国-东盟自由贸易区升级谈判正式完成,中国和东盟签订了《中华人民共和国与东南亚国家联盟关于修订〈中国—东盟全面经济合作框架协议〉及项下部分协议的议定书》。中国和东盟之间的大规模跨境贸易结算、跨境直接投资、货币互换等增强了人民币在东盟区域内的流动性和流通量,中韩自贸区已经达成,中日韩自贸区谈判也在进行中,中日韩三国致力于 2020 年建成东亚共同体。人民币已经成为了东亚区域内仅次于美元、欧元、日元等官方认可的重要货币。全球金融危机以来,伴随着“10+3”经贸往来的日益紧密和中国“一带一路”战略的实施,人民币对东亚国家货币汇率的影响力正在逐步增强。在人民币区域化视角下,研究人民币与东盟国家货币汇率动态联动性,可以考察人民币区域化的微观基础,为人民币区域化的具体动向提供参考,对于推动中国—东盟货币合作、人民币区域化进而实现人民币国际化具有现实意义。

二、文献综述

在研究汇率联动性方面, Baillie and Bollerslev (1989) 最早将协整分析应用到外汇市场的研究之中, Engle (1990) 运用 GARCH 模型验证了不同外汇市场之间存在着波动溢出效应。Frankel and Wei (1994) 利用 1979-1992 年的数据考察了美元、日元、德国马克、澳大利亚元以及新西兰元对东亚货币汇率的影响,研究表明,美元在东亚货币篮子中的权重最高,东亚是事实上的“美元区”Hurley and Santos (2001) 运用 VDC 模型和脉冲响应函数证明了东盟国家之间的汇率存在着联动关系。Nikkinen (2006) 通过向量自回归模型,对欧元、英镑和瑞士法郎兑美元的汇率波动性预期进行了分析,发现欧元的隐含波动率对英镑和瑞士法郎的波动预期有显著影响。国外文献对汇率联动性的研究比较

丰富,但是集中于欧元、美元等的汇率联动性,对人民币与东亚国家货币之间的汇率联动性研究较少。

国内学者对人民币与东盟国家货币汇率联动性方面的研究主要分为两类:一类是用锚方法检验人民币在东盟国家汇率货币篮子中的权重,以考察人民币是否已成为东盟国家汇率的“锚货币”,如杨荣海(2011)通过对东盟主要国家货币、国际货币及人民币的回归,发现美元在东盟国家“货币锚”的地位下降,而人民币在东盟确立了强势货币的地位,东盟主要国家的“货币锚”调整为人民币、日元和欧元。王颖和李甲稳(2015)从竞争均衡的视角出发,运用协整分析,认为人民币可能成为东盟区域内隐形的“货币锚”。杨克斯等(2015)对东盟主要国家货币、国际货币以及人民币进行回归,发现人民币实际上已经成为了中国—东盟贸易区内隐形的“货币锚”。另一类是用 GARCH 类方法检验人民币与其他货币汇率之间的联动性,如丁剑平和杨飞(2007)通过多元 GARCH 和 BEKK 模型,证明了人民币在汇率改革后与周边市场的联动性呈加强趋势。许祥云和贡慧(2012)采用 GARCH-M 模型,引入风险变量 VIX 指数考察了人民币美元汇率金融危机前后对东亚货币汇率的影响,认为金融危机后人民币对大部分货币的影响系数在增强,人民币正在成为东亚地区重要的“锚货币”。胡增正和王梅霞(2013)运用 VAR-GARCH-BEKK 模型分阶段实证研究了人民币对东亚货币汇率的波动溢出效应,结果表明相比金融危机期间,二次汇改后人民币与东亚货币汇率波动溢出效应有明显增强。王中昭和杨文(2014)构建 VAR-DCC-MVGARCH 模型和结构突变模型,认为人民币汇率的短期波动对东盟区域内国家汇率产生了一定的辐射能力,区域货币联动趋势雏形初现。

综上所述,在人民币与东亚国家货币一体化方面国内学者已经做了一些研究,也积累了一些实证方法,这些都为研究者继续深入探索东亚货币一体化进程奠定了基础。本文将在前人的基础上建立 VAR-MVGARCH-BEKK 模型,分三阶段对人民币与东亚国家货币汇率之间的动态关联性进行实证分析,以考察人民币与东亚国家货币汇率的动态联动及其区域作用。本文的主要贡献在于:第一,在汇率的联动效应分析之后增加“联动的持续性”分析,以进一步确定联动效应的持续程度。第二,在 VAR 模型之前引入“外部货币法”,以瑞士法郎作为测算东亚国家汇率变动的计价标准,^①以避免美元量化宽松等货币政策对东亚国家汇率的冲击。第三,以往文献集中于研究人民币与美元、欧元、日元等主要国际货币的汇率联动,或人民币与东盟国家的汇率联动。本文将二者结合起来,研究范围不仅包括东盟国家,也包括日本、韩国以及中国香港、台湾地区,涵盖了与我国组成或即将组成自由贸易区的周边国家和地区,使研究更具有代表性。

三、模型设定与数据描述性统计

(一) 模型设定

在外汇市场上,不同货币汇率之间往往存在着联动性。一种货币汇率的波动不仅受到历史波动程度的影响,还可能受到其他货币汇率冲击和波动程度的影响,这种汇率之间的冲击和波动传导性称为波动的溢出效应,也就是本文要研究的汇率的联动性。设甲国货币汇率收益率序列为 $y_1 = d\log(A)$,乙国货币汇率收益率序列为 $y_2 = d\log(B)$ 。Engle 和 Kroner (1995) 对 GARCH 模型进行优化,提出

^① 选择瑞士法郎作为计价货币的原因是瑞士法郎以黄金作为储备,币值稳定,是国际储备货币和硬通货,也是稳健受欢迎的国际结算与外汇交易货币。

MVGARCH-BEKK 模型, BEKK 模型保证了条件方差-协方差矩阵的正定性, 能有效控制参数个数。本文将均值模型设为 VAR 模型, 因为 VAR 模型对于考察变量及其滞后期之间的相互制约和影响是一种有效的分析工具, 将 VAR 模型引入 GARCH-BEKK 模型, 形成 VAR-GARCH-BEKK 模型。

$$\text{均值方程: } y_{1,t} = \mu + \sum_{L=1}^p \alpha_L y_{1,t-L} + \sum_{K=1}^q \beta_K y_{2,t-K} + \varepsilon_t \quad ; \quad \varepsilon_t | I_{t-1} \sim N(0, H_t) \quad (1)$$

$$\text{方差方程: } \varepsilon_t = \sqrt{H_t} \cdot v_t \quad (2)$$

$$H_t = MM' + A(\varepsilon_{t-1} \varepsilon_{t-1}') A' + B H_{t-1} B' \quad (3)$$

$$H_t = \begin{bmatrix} H_{11,t} & H_{12,t} \\ H_{21,t} & H_{22,t} \end{bmatrix} \quad M_t = \begin{bmatrix} M_{11,t} & M_{12,t} \\ 0 & M_{22,t} \end{bmatrix}$$

$$A_t = \begin{bmatrix} A_{11,t} & A_{12,t} \\ A_{21,t} & A_{22,t} \end{bmatrix} \quad B_t = \begin{bmatrix} B_{11,t} & B_{12,t} \\ B_{21,t} & B_{22,t} \end{bmatrix} \quad (4)$$

其中, v_t 是 2×1 的均值为 0 的白噪声向量, H_t 是 2×2 的方差-协方差矩阵。矩阵 A 的主对角线元素反映了波动的 ARCH 效应, 即波动的聚集性, 矩阵 B 的主对角线反映波动的 GARCH 效应, 即波动的持续性。 A 、 B 矩阵的非主对角元素则代表了市场之间的相互作用, 即汇率之间的波动溢出效应。 M' 、 A' 、 B' 分别为矩阵 M 、 A 、 B 的转置矩阵。

条件方差-协方差矩阵 H_t 展开后可以得到如下表达式:

$$h_{11,t} = m_{11}^2 + m_{12}^2 + \alpha_{11}^2 \varepsilon_{1,t-1}^2 + 2\alpha_{11}\alpha_{12}\varepsilon_{1,t-1}\varepsilon_{2,t-1} + \alpha_{12}^2 \varepsilon_{2,t-1}^2 + \beta_{11}^2 h_{11,t-1} + 2\beta_{11}\beta_{12}h_{12,t-1} + \beta_{12}^2 h_{22,t-1}$$

$$h_{12,t} = h_{21,t} = m_{12}m_{22} + \alpha_{11}\alpha_{21}\varepsilon_{1,t-1}^2 + (\alpha_{11}\alpha_{22} + \alpha_{12}\alpha_{21})\varepsilon_{1,t-1}\varepsilon_{2,t-1} + \alpha_{11}\alpha_{22}\varepsilon_{2,t-1}^2$$

$$+ \beta_{11}\beta_{21}h_{11,t-1} + (\beta_{11}\beta_{22} + \beta_{12}\beta_{21})h_{12,t-1} + \beta_{12}\beta_{22}h_{22,t-1}$$

$$h_{22,t} = m_{22}^2 + \alpha_{21}^2 \varepsilon_{1,t-1}^2 + 2\alpha_{21}\alpha_{22}\varepsilon_{1,t-1}\varepsilon_{2,t-1} + \alpha_{22}^2 \varepsilon_{2,t-1}^2 + \beta_{21}^2 h_{11,t-1} + 2\beta_{21}\beta_{22}h_{12,t-1} + \beta_{22}^2 h_{22,t-1} \quad \text{其}$$

中, $h_{11,t}$ 表示甲国货币汇率收益率变化的方差; $h_{12,t}$ 表示甲乙两国货币汇率收益率之间的协方差; $h_{22,t}$ 表示乙国货币汇率收益率变化的方差。矩阵 A 中的元素 α_{12} 、 α_{21} 分别表示甲乙两国货币汇率之间的 ARCH 效应, 即冲击传导效应; 矩阵 B 中的元素 β_{12} 、 β_{21} 分别表示甲乙两国货币汇率之间的 GARCH 效应, 即波动传导效应。^①

从矩阵 H_t 的具体形式可以看出, 甲乙两国货币汇率收益率的波动主要来自两个方面: 一是自身与对方前期波动以及协方差 $H_{12,t-1}$, 二是自身与对方前期残差以及它们的相互影响 $\varepsilon_{1,t-1}\varepsilon_{2,t-1}$ 。若系

^①胡增正、王梅霞, 2013 “人民币对东亚货币汇率波动溢出效应实证研究,”《西部金融》第 8 期, 第 19 页。

数 α_{21} 和 β_{21} 均不显著异于零, 则存在甲国向乙国货币汇率的波动溢出; 若系数 α_{12} 和 β_{12} 均不显著异于零, 则存在乙国向甲国货币汇率的波动溢出。本文将利用 Hafner 和 Herwartz (2004) 提出的 Wald 检验来同时检验 α 和 β 是否显著异于零。

(二) 数据选取和说明

本文选取 2005 年 7 月 21 日至 2015 年 11 月 11 日的日汇率交易数据, 研究人民币与东亚货币汇率之间的联动性。选取的东亚货币包括日元 (JPY)、韩元 (KRW)、港币 (HKD)、新台币 (TWD)、印尼盾 (IDR)、马来西亚林吉特 (MYR)、新加坡元 (SGD)、泰铢 (THB)、菲律宾比索 (PHP) 和越南盾 (VND)。剔除连续缺失数据, 对个别缺失数据取前后两个交易日的平均值, 共得到 2225 个观察值。采用瑞士法郎作为测算以上汇率波动的计价标准, 取自然对数的一阶差分来衡量汇率收益率 (以 DLN+货币简称表示)。为了考察人民币两次汇率改革以及金融危机的影响, 将样本数据划分为三个阶段: 第一次汇改 (2005 年 7 月 21 日) 至金融危机爆发后人民币重回盯住制度 (2008 年 7 月 18 日); 金融危机期间人民币重新盯住美元 (2008 年 7 月 21 日至 2010 年 6 月 18 日); 二次汇改后至今 (2010 年 6 月 21 日至 2015 年 11 月 11 日)。汇率数据来源于 IMF 数据库、美联储官网和 Wind 资讯。

(三) 数据描述性统计

表 1 第一阶段 (2005 年 7 月 21 日-2008 年 7 月 18 日) 汇率收益率序列描述性统计

	DLNCNY	DLN HKD	DLN IDR	DLN JPY	DLN KRW	DLN MYR
均值	5.99e-05	0.0004	0.0003	0.0003	0.0003	0.0001
中位数	-0.0003	4.77e-05	0.0001	0.0003	5.87e-05	4.41e-05
标准差	0.0063	0.0064	0.0081	0.0065	0.0078	0.0065
偏度	0.3460	0.3365	-0.7667	-0.2662	0.3190	0.4053
峰度	4.1039	4.0316	7.3179	4.0819	4.8483	4.1633
JB 统计量	42.79***	38.37***	472.14***	36.77***	96.69***	50.85***
ADF 统计量	-24.36***	-23.97***	-25.78***	-29.35***	-23.38***	-24.44***
	DLN PHP	DLN SGD	DLN THB	DLN TWD	DLN USD	DLN VND
均值	-0.0001	1.99e-05	1.08e-05	0.0003	0.0004	0.0005
中位数	-0.0007	-0.0005	-0.0002	-0.0002	7.60e-05	-4.63e-06
标准差	0.0075	0.0059	0.0069	0.0062	0.0066	0.0067
偏度	0.4218	0.3000	0.2918	0.3707	0.3801	0.4473
峰度	4.1825	4.2257	4.8901	4.4381	4.1112	4.1205
JB 统计量	53.37***	47.10***	98.97***	66.21***	45.85***	51.99***
ADF 统计量	-22.73***	-26.14***	-25.13***	-24.43***	-24.27***	-23.93***

表 2 第二阶段（2008 年 7 月 21 日-2010 年 6 月 18 日）汇率收益率序列描述性统计

	DLNCNY	DLNHKD	DLNIDR	DLNJPY	DLNKRW	DLNMYR
均值	-0.0002	-0.0002	-0.0002	-0.0006	0.0002	-0.0002
中位数	-0.0001	-0.0001	-0.0001	0.0002	0.0007	-0.0002
标准差	0.0095	0.0096	0.0160	0.0120	0.0171	0.0092
偏度	0.1191	0.1216	0.9143	-0.1473	-0.7981	-0.4149
峰度	9.5498	9.5117	33.5411	5.2209	10.3256	8.9984
JB 统计量	773.21***	764.31***	16849.82***	90.35***	1011.83***	660.04***
ADF 统计量	-21.09***	-21.07***	-25.71***	-20.12***	-14.72***	-18.10***
	DLNPHP	DLNSGD	DLNTHB	DLNTWD	DLNUSD	DLNVND
均值	0.0001	-0.0001	-0.0003	-0.0001	-0.0002	0.0001
中位数	-0.0002	0.0000	0.0000	-0.0002	0.0000	0.0000
标准差	0.0106	0.0078	0.0097	0.0090	0.0098	0.0123
偏度	0.3505	-0.0571	0.0595	-0.0858	0.0933	0.2174
峰度	8.5411	5.3773	8.3312	9.6780	9.1738	7.1142
JB 统计量	561.51***	101.97***	511.84***	803.26***	686.70***	308.09***
ADF 统计量	-21.40***	-23.55***	-17.28***	-17.49***	-21.22***	-17.83***

表 3 第三阶段（2010 年 6 月 21 日-2015 年 11 月 11 日）汇率收益率序列描述性统计

	DLNCNY	DLNHKD	DLNIDR	DLNJPY	DLNKRW	DLNMYR
均值	2.32e-05	8.26e-05	0.0004	0.0003	7.30e-05	0.0003
中位数	9.89e-05	0.0001	0.0005	7.27e-05	0.0001	0.0001
标准差	0.0083	0.0085	0.0091	0.0094	0.0099	0.0091
偏度	4.5876	4.2350	4.1842	3.5771	2.6892	3.1049
峰度	112.8552	101.2311	78.5245	75.9297	55.1463	66.7373
JB 统计量	5.99e+05***	4.79e+05***	2.85e+05***	2.65e+05***	1.35e+05***	2.02e+05***
ADF 统计量	-33.45***	-33.73***	-34.10***	-36.21***	-34.99***	-33.77***
	DLNPHP	DLNSGD	DLNTHB	DLNTWD	DLNUSD	DLNVND
均值	6.55e-05	0.0001	0.0002	0.0001	8.30e-05	0.0002
中位数	0.0003	6.03e-05	9.07e-05	0.0001	0.0001	0.0001
标准差	0.0091	0.0084	0.0084	0.0084	0.0086	0.0091
偏度	3.2279	4.3694	4.2434	4.1678	4.1682	3.6997
峰度	74.1203	103.9618	103.6189	98.0017	100.5803	84.7226
JB 统计量	2.51e+05***	5.06e+05***	5.03e+05***	4.48e+05***	4.73e+05***	3.32e+05***
ADF 统计量	-33.34***	-35.89***	-34.47***	-34.81***	-33.86***	-35.04***

表 1、表 2 和表 3 分别给出了 12 个经济体三个阶段货币汇率收益率的主要统计量。从 JB 统计量可以看出,各序列均不服从正态分布,每个序列的峰度都大于 3,说明各序列分布均具有明显的尖峰厚尾特征。从 Ljung-Box 检验来看,三个阶段各样本残差序列及其平方项的 $Q(10)$ 统计量和 $Q^2(10)$ 统计量反映各序列均表现出显著的自相关现象,且各汇率序列波动具有显著的时变性和聚集性特征,由此说明本文采用 GARCH 类模型是合理的,可以很好地拟合数据。ADF 检验表明各序列均不存在单位根,即汇率收益率序列都是平稳序列。因此可以直接进行下一步 VAR 模型分析。

四、人民币与东亚主要货币汇率动态联动效应检验

(一) VAR 模型最优滞后期的选择

在利用 MVGARCH(1,1)-BEKK 模型估计波动溢出效应前,需要确定均值方程 VAR(p) 模型的滞后阶数。利用人民币与东亚货币汇率收益率分别建立二元 VAR 向量自回归模型,综合 AIC 准则、SC 准则、LR 似然比检验、FPE 准则和 HQ 信息准则确定最优的滞后期。^①3 个样本区间均值方程 VAR(p) 模型滞后阶数的选择如表 4 所示:

表 4 均值方程 VAR(p) 模型的最优滞后期

	第一阶段	第二阶段	第三阶段
CNY-HKD	1	5	1
CNY-IDR	5	1	3
CNY-JPY	6	6	6
CNY-KRW	2	2	6
CNY-MYR	5	2	1
CNY-PHP	1	6	6
CNY-SGD	1	1	1
CNY-THB	8	2	9
CNY-TWD	6	2	3
CNY-VND	4	3	6

(二) VAR-MGARCH(1,1)-BEKK 模型的检验结果

1. 汇率联动性

VAR-MVGARCH(1,1)-BEKK 模型的估计采用 Winrats 8.0 软件在编程的基础上实现,其中最优算法选择 BFGS(Broyden-Fletcher-Goldfarb-Shanno)方法。利用 Ljung-Box 统计量分别对三阶段 BEKK 模型的残差序列进行检验,结果表明均不能显著拒绝原假设,模型残差序列是白噪声随机过程,证明本文设定的模型是正确的。三个阶段人民币与东亚货币汇率联动性检验结果见表 5-表 7。

^① 综合判断标准是以符合准则数最多的滞后阶数为最优滞后阶数。当最优滞后阶数为 0 时,以 LR 似然比检验得到的最优滞后阶数为准。

表 5 VAR-MVGARCH (1, 1) -BEKK 模型的检验结果 (第一阶段)

参数	CNY-HKDDDD	CNY-IDR	CNY-JPY	CNY-KRW	CNY-MYR
α_{12}	-0.517 ^{***}	-0.190	0.113 [*]	-0.380 ^{***}	-0.326 ^{***}
β_{12}	-0.257 [*]	0.039	-0.034 ^{***}	0.020 ^{***}	-0.200 ^{**}
α_{21}	-0.290 ^{**}	-0.600	-0.129 ^{**}	-0.218 ^{***}	-0.400 ^{***}
β_{21}	-0.363 ^{***}	0.0137	-0.132 ^{***}	0.042 ^{***}	-0.142
参数	CNY-PHP	CNY-SGD	CNY-THB	CNY-TWD	CNY-VND
α_{12}	-0.328 ^{***}	-0.285 ^{***}	-0.328	-0.310 ^{***}	-0.408 ^{***}
β_{12}	0.022	-0.109	-0.229	-0.059	0.092
α_{21}	-0.123 ^{***}	-0.375 ^{***}	-0.164 ^{**}	-0.421 ^{***}	-0.403 ^{***}
β_{21}	-0.016	-0.039	-0.432	-0.288 ^{***}	0.092

表 6 VAR-MVGARCH (1, 1) -BEKK 模型的检验结果 (第二阶段)

参数	CNY-HKD	CNY-IDR	CNY-JPY	CNY-KRW	CNY-MYR
α_{12}	3.478 ^{***}	-0.740 ^{***}	0.261 ^{***}	-0.268	-0.397 ^{***}
β_{12}	0.618 ^{***}	0.710 ^{**}	0.062	-0.008	-0.033
α_{21}	2.383 ^{***}	-0.040	-0.102 ^{**}	0.080	0.562 ^{***}
β_{21}	0.456 ^{***}	0.065	-0.030	-0.031 [*]	-0.293
参数	CNY-PHP	CNY-SGD	CNY-THB	CNY-TWD	CNY-VND
α_{12}	0.086	-0.086	-0.608 ^{***}	-0.302	-0.459 ^{***}
β_{12}	-0.205 ^{**}	-0.670	-0.077	0.071	0.073
α_{21}	-0.071	-0.016	-0.628 ^{***}	-0.124	-0.019
β_{21}	0.020	0.331 ^{***}	0.511 [*]	0.442 [*]	0.015

表 7 VAR-MVGARCH (1, 1) -BEKK 模型的检验结果 (第三阶段)

参数	CNY-HKD	CNY-IDR	CNY-JPY	CNY-KRW	CNY-MYR
α_{12}	-0.589 ^{***}	-0.642 ^{***}	0.185 ^{***}	-0.568 ^{***}	-0.129
β_{12}	0.476 ^{***}	0.195 ^{***}	0.052 ^{**}	-0.136	0.058 ^{**}
α_{21}	-0.275 ^{***}	-0.043 ^{***}	-0.041	0.120	0.014 [*]
β_{21}	0.497 ^{***}	0.009 ^{***}	-0.018	-0.507 ^{***}	-0.014
参数	CNY-PHP	CNY-SGD	CNY-THB	CNY-TWD	CNY-VND

α_{12}	-0.176 ^{***}	-0.022	-0.287 ^{***}	-0.239 ^{***}	-0.448 ^{***}
β_{12}	0.040	0.013 ^{***}	0.149 ^{***}	0.064 ^{***}	0.179 ^{***}
α_{21}	-0.090 ^{**}	-0.103 ^{***}	0.028	-0.040 ^{**}	-0.012
β_{21}	0.066 ^{***}	0.005	-0.036 ^{***}	0.009 ^{***}	-0.035 ^{***}

汇率联动性的检验结果表明：在第一阶段，即一次汇改至金融危机期间，除印尼盾和泰铢以外，人民币与其他东亚货币均存在双向联动效应，与泰铢存在单向联动效应，与印尼盾无联动效应。整体来看，这一阶段人民币与东亚货币的联动效应较强。在第二阶段，即金融危机期间，人民币与港元、日元、马来西亚林吉特继续保持双向联动，与泰铢转为双向联动，与印尼盾转为单向联动，而与韩元、菲律宾比索、新加坡元、新台币、越南盾由双向联动转为单向联动。在这一阶段，人民币与东亚货币的联动效应比第一阶段有所减弱。第三阶段，即二次汇改后，人民币与港元、马来西亚林吉特、泰铢继续保持双向联动，与韩元、新加坡元、菲律宾比索、新台币、越南盾恢复双向联动，与印尼盾由单向联动转为双向联动，而与日元则由双向联动转为单向联动，即日元汇率波动会引起人民币汇率的联动，而人民币汇率波动不会引起日元汇率的联动。整体来看，第三阶段人民币与东亚货币的联动效应比前两个阶段都有明显加强。

根据汇率联动性的检验结果可以看出，在三个阶段中，第三阶段人民币与东亚国家汇率的联动性最明显，原因在于 2010 年 6 月人民币进行了第二次汇率改革，汇率双向浮动弹性增强，而金融危机后东亚国家也纷纷加强了货币汇率的浮动性，人民币与东亚货币汇率的联动性得到了显著提升。而在第二阶段人民币与东亚国家汇率的联动性最差，原因在于：一方面这一阶段人民币恢复盯住美元，大幅减少了汇率波动幅度。另一方面，受金融危机影响，东亚国家货币竞相贬值，与人民币汇率波动趋势形成反差。第一阶段的联动性则介于第三阶段和第二阶段之间。这是由于 2005 年 7 月 21 日的人民币第一次汇率改革后，人民币开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。但人民币的波动弹性较小，小于第三阶段即第二次汇改后的波动弹性，但大于第二阶段金融危机期间盯住美元时的波动弹性。

由此可见，人民币与东亚国家汇率的联动性受到人民币汇率市场形成机制的影响，即当人民币汇率的波动弹性越大，越接近市场真实汇率，人民币与东亚国家汇率的联动性就越强，反之就越差。而人民币汇率形成机制则受到人民币汇率改革的管控和影响。因此，可以说人民币国际化的进程也会受到人民币汇率改革进程的影响。

2. 汇率联动持续性

由 BEKK 模型设定可知，矩阵 B 的主对角线元素反映了各汇率序列相互影响的波动溢出效应的持续性，即联动效应持续时间的长短。用 β_{11} 、 β_{22} 来表示人民币与东亚货币汇率波动的持续性，结果见表 8：

表 8 人民币与东亚货币汇率联动持续性

	第一阶段	第二阶段	第三阶段
CNY-HKD	0.08**	0.16***	0.25***
CNY-IDR	0.87***	0.21	0.79***
CNY-JPY	0.69***	0.92***	0.93***
CNY-KRW	0.88***	0.82***	0.13
CNY-MYR	0.46***	0.55**	0.90***
CNY-PHP	0.93***	0.71***	0.87***
CNY-SGD	0.64***	-0.04	0.95***
CNY-THB	0.17	0.33	0.84***
CNY-TWD	0.51***	0.43**	0.92***
CNY-VND	0.79***	0.75***	0.84***
平均	0.58	0.43	0.73

注: 0.9 以上表明有很强的持续性, 加粗显示。

整体来看, 人民币与东亚货币汇率联动的持续性在第一阶段平均达到 0.58; 在第二阶段最差, 平均仅有 0.43; 在第三阶段最强, 平均达到 0.73。这说明在金融危机期间, 人民币与东亚货币汇率不仅在联动性上最弱, 在联动的持续性上也表现出显著的下降。从人民币与具体货币汇率的联动持续性来看, 二次汇改后除印尼盾、韩元、菲律宾比索外, 人民币与其他货币汇率的联动持续性均比前两个阶段显著增强, 人民币与日元、马来西亚林吉特、新加坡元、新台币的汇率联动持续性达到 0.9 以上, 显示出很强的联动持续性。这说明二次汇改后人民币对东亚国家货币汇率的影响在加强。但与前两个阶段相比, 人民币与韩元汇率联动的持续性并不显著。

五、结论与政策建议

本文运用 VAR-MVGARCH-BEKK 模型, 分三个阶段实证检验了人民币与东亚国家货币汇率之间的联动性及其持续性变化。结果表明:

第一, 一次汇改至金融危机前, 除印尼盾和泰铢以外, 人民币与其他东亚货币均存在双向联动效应。这一阶段人民币与东亚货币的联动效应较强。

第二, 金融危机期间, 人民币与韩元、菲律宾比索、新加坡元、新台币、越南盾由双向联动转为单向联动。在这一阶段, 人民币与东亚货币的联动效应比金融危机前有所减弱, 这与人民币恢复盯住美元、东亚国家货币竞相相对美元贬值有关。

第三, 二次汇改后, 除日元外, 人民币与其他东亚国家货币汇率均保持双向联动, 联动效应比前两个阶段明显增强, 这与二次汇改后人民币汇率浮动弹性增强有关。而人民币与日元汇率仅存在单向联动, 日元汇率波动能显著影响人民币汇率波动, 而人民币汇率波动不能引起日元汇率波动。

第四, 从汇率联动的持续性来看, 二次汇改后人民币与东亚货币汇率联动的持续性明显比前两个阶段增强, 这说明二次汇改后人民币对东亚国家货币汇率的影响在加强。但人民币与韩元汇率联动的持续性转为不显著。

综上所述,虽然无论从汇率联动性还是联动持续性来看,二次汇改后人民币与东亚国家货币汇率的关系在整体上变得更加紧密,说明人民币汇率改革很好地支持了人民币的区域化。但与具体国家货币汇率的联动性及持续性并不稳定,存在较为剧烈的变化。与日元、韩元的双向联动尚未建立或尚不稳定。这说明人民币汇率市场尚不成熟,人民币汇率自由浮动的时机尚未成熟,人民币与东亚货币合作还有很长一段路要走。因此,笔者提出以下政策建议:

第一,继续推进人民币汇率制度改革,完善国内金融市场,逐步放松资本账户管制,在保持合理均衡稳定的基础上进一步增强人民币汇率双向浮动弹性,为人民币区域化乃至国际化打下良好的基础。

第二,积极推动东亚区域货币和汇率合作,借助东亚区域货币金融合作来推动人民币的区域化。促进人民币在周边国家的跨境流通,增加人民币贸易结算试点,扩大人民币使用范围,提高人民币接受度。建设香港、新加坡、伦敦等人民币离岸金融市场和结算中心,扩大人民币离岸业务规模。完善人民币回流机制,鼓励人民币以 FDI 形式回流。

第三,推动东亚区域货币稳定机制的建立,在清迈协议的基础上推动东亚区域扩大货币互换规模,成立亚洲金融稳定基金,用于加强东亚国家之间的汇率协调,避免竞争性贬值的再次出现。中国应特别加强同日韩的货币合作,扩大三方货币互换规模,增强人民币同日元、韩元汇率的双向联动,防范单向汇率冲击的不利影响。

参考文献

- [1]丁剑平,杨飞.人民币汇率参照货币篮子与东亚货币联动的研究[J].国际金融研究,2007(07).
- [2]胡增正,王梅霞.人民币对东亚货币汇率波动溢出效应实证研究[J].西部金融,2013(08).
- [3]王颖,李甲稳.东盟货币竞争性均衡与人民币货币锚效应——基于购买力平价模型[J].重庆理工大学学报(自然科学),2015(01).
- [4]王中昭,杨文.人民币汇率对东盟各国汇率传染及其时变相关有效性研究[J].国际金融研究,2014(11).
- [5]许祥云,贡慧.人民币美元汇率走势对东亚货币影响的实证研究[J].国际经贸探索,2012(08).
- [6]杨克斯,胡珺,陈欣.人民币在 CAFTA 中“货币锚”效应研究[J].企业改革与管理,2015(12).
- [7]杨荣海.人民币周边化与东盟国家“货币锚”调整的效应分析[J].国际贸易问题,2011(03).
- [8] Baillie R. T., Bollerslev T. Common Stochastic Trends in a System of Exchange Rates[J]. Journal of Finance, 1989(44): 167-181.
- [9]Engle R. F., Ito T., Li W. L. Meteor Showers or Heat Waves? Heteroskedastic Intra-Daily Volatility in the Foreign Exchange[J]. Econometrica, 1990(58): 525.
- [10]Engle, R. F., Kroner, K. F. Multivariate simultaneous generalized ARCH[J]. Econometric theory, 1995(11): 122-150.
- [11]Frankel J. A., and Wei S. J.. Yen Bloc or Dollar Bloc? Exchange Rate Policies of the East Asian Economies[R]. NBER-EASE, 1994(3): 295-333.
- [12]Hurley D. T., Santos R. A. Exchange rate volatility and the role of regional currency linkages: the ASEAN case[J]. Applied Economics 2001, 33(15): 1991-1999.
- [13]Nikkinen J., Sahlström P., Vähämaa S. Implied volatility linkages among major European currencies[J]. Journal Of International Financial Markets, Institutions & Money, 2006(16): 87-103.

**The Research of Exchange Rate Dynamic Linkage Between RMB and the Main National Currencies
in East Asia**

- An Empirical Analysis Based on VAR-MVGARCH-BEKK Model

Cai Tong-juan Chen Li-xue

(University of International Business and Economics, Beijing 100029)

Abstract: The data set of this paper comprises daily observations over the period July 21, 2005 to November 11, 2015. By constructing VAR-MVGARCH-BEKK model in three phases, this paper tests the dynamic linkage effects and changes between RMB and the national currencies in East Asia. The results shows that: exchange rate linkage and continuous between RMB and the main national currencies significantly enhance after the second exchange reform of RMB, which indicates that the RMB exchange rate reform will help to promote the regionalization of RMB and RMB regionalization condition matures constantly. At this stage we suggest continuing to further improve the reform of the RMB exchange rate to promote regional monetary and financial cooperation in East Asia, in particular to strengthen cooperation with Japan and South Korea's currency.

Key words: RMB exchange rate; Linkage effects; East Asian major currencies; VAR-MVGARCH-BEKK Model

第四次全球交易所合并浪潮的冲击与金砖国家的应对

骆 嘉

(江西师范大学财政金融学院, 江西 南昌 330022)

摘 要: 自 20 世纪 90 年代迄今经历了四次全球交易所合并浪潮。在最近一次合并浪潮中, 交易所为了回应竞争对手的强势挤压, 不得不区域重组、跨国合并齐步走; 为了扩大场内市场的有效控制, 总是将证券、期货交易所交叉合并; 为了角力全球大宗商品定价权, 积极推动全球资本市场的一体化。相应的, 金砖国家则面临整合优势金融资源的困境、金融风险传染失控的可能和大宗商品定价加剧的纷争诸多问题。对此, 金砖国家应从深化金砖国家交易所联盟合作、整合发展中国家的交易所市场、发展场外市场和电子交易平台等方面加以应对。

关键词: 金砖国家; 交易所合并; 定价权

交易所不仅是资本市场正常运行必要的金融基础设施, 而且是全球资本市场中的稀缺金融资源。随着西方国家交易所垄断经营模式被打破, 全球主要交易所之间的竞争日益激烈, 全球交易所行业格局的剧烈调整正在不断上演。作为交易所联盟的最高形式, 全球交易所合并既是大国竞争在资本市场的延续, 又是大国对全球经济资源的争夺。每一次全球交易所合并浪潮, 既在一定程度上对旧有问题进行清理, 又都不可避免地带来新的问题。这些新问题的试图解决, 又是掀起下一次全球交易所合并浪潮的潜在因素。

一、20 世纪 90 年代以来的全球交易所合并浪潮

交易所合并, 即两个或两个以上交易所合并成一个法人实体, 并采用单一的交易和结算系统开展运营。纵观全球资本市场的发展历史, 不论是为了争夺有限的市场资源, 还是为了追求最大的规模效应, 全球交易所合并的步伐从未有过停歇(见附录表 1)。当然, 并不是每一个交易所合并案都能顺利完成, 部分涉及众多利益相关方的交易所跨国合并案, 因遭到跨国证券监管及司法部门发起的反垄断审查而宣告失败, 但只要合并的目标明确、思路合理、发展战略契合全球经济发展的趋势, 则最终都能合并成功。

(一) 第一次交易所合并浪潮: 1990 年至 1997 年

第一次交易所合并浪潮的时间跨度为 1990 年中国 A 股诞生到 1997 年亚洲金融危机之前。受 20 世纪 90 年代初新自由主义思潮的影响, 许多新兴经济体在经济上拥抱“华盛顿共识”的同时, 对本国(地区)为数众多的区域性交易所进行了合并。该阶段鲜见交易所跨国合并, 大多数由政府主导, 不是市场行为。例如, 巴西国有金融体系在经历了 20 世纪最后 10 年的改革之后, 圣保罗证券交易所(BOVESPA)成为了巴西国内唯一的证券交易所; 历经了十余年的有组织整顿和市场淘汰, 俄罗斯逐渐形成了以场内交易龙头莫斯科银行间外汇交易所(MICEX)和场外交易核心俄罗斯交易系统(RTS)为首的两大证券交易中心。

（二）第二次交易所合并浪潮：1998 年至 2004 年

第二次交易所合并浪潮的时间跨度为 1998 年俄罗斯卢布危机显现到 2004 年美国互联网泡沫之后。得益于以 1999 年欧元区诞生为代表的欧洲单一市场初步建立，该阶段的交易所合并多为市场主导下的欧洲国家交易所跨国合并。其中一类以北欧国家为代表。例如，1998 年瑞典期货交易所（OM AB）合并斯德哥尔摩交易所（SB）；2003 年 9 月，瑞典期货交易所（OM AB）与芬兰赫尔辛基交易所（HEX）合并为 OM HEX。另一类以西欧国家为代表。例如，2000 年 9 月，荷兰阿姆斯特丹交易所（ASE）、比利时布鲁塞尔交易所（BB）和法国巴黎交易所（PSE）合并为泛欧交易所（Euronext）；2001 年 12 月，泛欧交易所（Euronext）合并英国伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）。

（三）第三次交易所合并浪潮：2005 年至 2009 年

第三次交易所合并浪潮的时间跨度为 2005 年美国次贷危机爆发前到 2009 年全球金融危机结束前。随着大国竞争的加剧和全球化趋势的增强，英国和法国等主要欧盟国家之间、美国和欧盟国家之间的交易所跨国合并明显增多，并围绕着交易所的跨国合并展开了激烈的竞争。该阶段的交易所跨国合并总体上可分为三个板块：一是美国本土板块。例如，2007 年 7 月，芝加哥商品交易所（CME）与芝加哥期货交易所（CBOT）合并为芝加哥商品交易所集团（CME Group）；2008 年 3 月，芝加哥商品交易所集团（CME Group）合并超过 130 年历史的纽约商品交易所控股公司（NYMEX Holdings）。二是美欧交叉板块。例如，截至 2006 年 10 月，瑞典期货交易所（OMX）合并了大多数北欧国家的证券交易所；2008 年 2 月，纳斯达克（NASDAQ）与 OMX 合并为 NASDAQ OMX 集团；2007 年 4 月，纽约交易所集团（NYSE Group）与泛欧交易所（Euronext）合并为纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）。三是新兴经济体板块。例如，2008 年 5 月，巴西圣保罗证券交易所（BOVESPA）与巴西商品期货交易所（BM&F）合并为巴西证券期货交易所（BM&F BOVESPA）；2009 年 8 月，南非约翰内斯堡交易所（JSE）合并南非债券交易所（BESA）。

（四）第四次交易所合并浪潮：2010 年至今

第四次交易所合并浪潮的时间跨度为 2010 年后全球金融危机时代至今。经历了前三次 20 余年的交易所合并，全球交易所的格局分布基本确定。但 2012 年 12 月，成立仅有 12 年的洲际交易所（ICE）将拥有近 200 年历史的纽约交易所（NYSE Euronext）收入囊中，打破了这一短暂的平静。与此同时，为了打消诸如美国芝加哥商品交易所集团（CME Group）、纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）等交易所巨头的潜在合并意图，各国其他交易所纷纷尝试抱团取暖，以试图顺利度过本轮交易所合并浪潮的寒冬。例如，2011 年 12 月，俄罗斯莫斯科银行间外汇交易所（MICEX）与俄罗斯交易系统（RTS）合并为莫斯科证券交易所（MOEX）；2013 年 1 月，处于守势的日本东京证券交易所（TSE）和大阪证券交易所（OSE）合并为日本交易所集团（JPX）；2016 年 3 月，英国伦敦交易所集团（LSE Group）与德国德意志交易所集团（DB Group）宣布合并；2016 年 9 月，美国芝加哥期货交易所（CBOT）旗下芝加哥期权交易所（CBOE）宣布以 32 亿美元收购巴兹（Bats Global Markets）。按照这种趋势发展下去，将有可能形成以美国洲际交易所（ICE）和芝加哥商品交易所集团（CME Group）、欧洲伦敦—德意志交易所（LSE-DB）为首的三大交易所巨头，垄断全球交易所行业的局面。

二、全球交易所合并的目的及其动因

回顾 20 世纪 90 年代以来的全球交易所合并浪潮不难发现，在历次全球交易所合并中，西方国家交易所为了回应竞争对手的强势挤压，不得不区域重组、跨国合并齐步走；为了扩大场内市场的有效控制，总是将证券、期货交易所交叉合并；为了角力全球大宗商品定价权，积极推动全球资本市场的一体化。相比之下，新兴经济体交易所的表现则有所不同。

（一） 区域重组、跨国合并齐步走，回应竞争对手的强势挤压

交易所合并既可以是一国政府主导的自上而下的区域重组，也可以是遵循市场规律的自下而上的跨国合并。受到一国资本账户开放程度、交易所资金实力等现实因素的影响，西方国家交易所与新兴经济体交易所的合并路径并不完全一致，但回应竞争对手的挑战是全球交易所合并的一大原因。

就西方国家交易所而言，早期的 OM HEX 和泛欧交易所（Euronext）是欧洲国家交易所基于地缘关系开展跨国合并的产物。且随着全球化的不断深入推进，尤其是国际金融危机发生前后的交易所跨国合并越来越活跃。但随后爆发的国际金融危机，不仅带来了全球经济的失序，而且催生了对全球化的反思，后国际金融危机时代的交易所合并再次向区域重组回归。例如，美国芝加哥商品交易所集团（CME Group）和日本交易所集团（JPX）分别是立足于美国和日本本土的交易所集团。

与西方国家交易所相比，新兴经济体交易所则更倾向于通过区域重组来实现交易所合并，交易所跨国合并的案例并不多见。其中很大一部分原因在于，新兴经济体交易所大多采用非标准化的交易规则和清算系统，在很大程度上提升了交易所跨国合并的潜在改造成本。更何况，当前部分新兴经济体的资本项目仍然受到严格的管制，印度孟买证券交易所（BSE）、中国上海证券交易所（SSE）等新兴经济体的主要交易所至今保留互助性质。所有这些都是新兴经济体交易所实施跨国合并需要克服的资金及法律障碍。

（二） 证券、期货交易所交叉合并，扩大场内市场的有效控制

按照交易产品的不同，交易所可分为买卖现货的证券交易所和买卖衍生品的期货交易所。20 世纪的全球证券市场和期货市场高度分割，每个国家（地区）一般存在一个占据主导地位的证券交易所和衍生品交易所。全球交易所合并令证券期货交易所之间的界限越来越模糊。

第一、第二次交易所合并浪潮以证券交易所之间的横向合并为主。如果说 2000 年 9 月荷兰阿姆斯特丹交易所（ASE）、比利时布鲁塞尔交易所（BB）和法国巴黎交易所（PSE）合并为泛欧交易所（Euronext）开启了证券交易所跨国合并的序幕，那么，1998 年瑞典期货交易所（OM AB）合并斯德哥尔摩交易所（SB），以及 1999 年 12 月新加坡交易所（SES）合并新加坡国际金融交易所（SIMEX）、证券清算与电脑服务公司（SCCS）为新加坡交易所（SGX），则是一种证券交易所与上下游清算机构及衍生品交易所的合并，它标志着证券交易所纵向合并时代的来临。

第三次交易所合并浪潮以期货交易所之间的横向合并为主。作为交易所行业最具成长性的业务单元，西方国家交易所利润增长的源泉正是来自规模日益增大的衍生品交易。基于互联网通讯技术的纳斯达克（NASDAQ）、BATS Global Markets、Direct Edge、Chi-X Europe 等经营证券及衍生品的电子交易平台的崛起，不仅加剧了欧美等国家证券期货行业的竞争，而且挤压与侵蚀了传统交易所的市场份额和盈利空间。许多交易所之所以主动选择与电子交易平台合并，正是出于维持自身利

润水平，从而在竞争日益激烈交易所行业中生存下来的无奈选择。在全球衍生品市场最为发达的美国，老牌期货交易所之间的合并尤其引人瞩目。例如，2007 年 7 月芝加哥商品交易所（CME）与芝加哥期货交易所（CBOT）合并为芝加哥商品交易所集团（CME Group），2008 年 3 月芝加哥商品交易所集团（CME Group）合并纽约商品交易所控股公司（NYMEX Holdings）。这两次成功实施的交易所合并，令芝加哥商品交易所集团（CME Group）拥有了金融、能源、农产品和贵金属等全品种期货期权产品，为其成为全球最大的商品期货交易奠定了基础。

第四次交易所合并浪潮以证券期货交易所之间的交叉合并为主。同为一国（地区）证券交易金融基础设施，交易所经营期货等衍生品的回报率远远高于证券，期货交易所由此吸引了证券交易所关注的目光，这也反过来促成了交易所合并思路的转变。例如，2012 年 12 月，洲际交易所（ICE）合并美国纽约泛欧交易所（NYSE Euronext），获得该集团旗下英国伦敦金融期货交易所（LIFFE），为其带来了进入固定收益期货市场的机会；同一时间，通过合并全球最大基础金属合约市场的英国伦敦金属交易所（LME），中国香港交易所集团（HKEX）可立即开启其商品市场的战略。通过交叉合并，交易所能在保持服务水准的同时，有效提升交易品种和服务的综合性和多样性，扩大自身对场内市场的控制力。

（三） 推动全球资本市场一体化，角力全球大宗商品的定价权

资本市场的资源配置功能服务于一国国民经济发展，全球化背景下一体化的资本市场更是大国竞争的重要舞台。交易所合并延伸了交易所自身的业务触角，有利于其在全球资本市场变革的机遇中拔得头筹，进而夺取市场话语权。

第三次交易所合并浪潮兴起之前，不少交易所的业务项目都较为单一，或专注于股票业务，或专注于利率、债券、指数等金融衍生品，还有一些则主要关注大宗商品交易。国际金融危机爆发之后，欧美等国企业区域重组与跨国合并数量及金额直线上升，国际资本流动和再配置速度明显加快，由西方国家交易所跨国合并推动的全球资本市场一体化，是解决上述问题的历史选择。交易所跨国合并为上市公司提供了更为广阔的融资渠道，不仅突破了交易所运营的区域限制，降低了不同证券监管环境下资本跨国流动的成本，而且将跨国企业的部分交易费用内化为经营费用，使上市公司能够以较低的成本实现其全球资源配置的目标。

西方国家交易所跨国合并的另一个目的，是要进一步角力全球大宗商品的定价权。这一点，在期货交易所的区域重组和跨国合并上体现得尤为明显。当前，全球大宗商品的定价权由美国主导，日本和欧洲也在某些领域扮演着重要角色。全球大宗商品的定价权掌握在以成交额衡量全球最大商品期货交易所的美国芝加哥商品交易所（CME Group），以及拥有多达 23 个固定交易场所的洲际交易所（ICE）手中。之所以会这样，是因为全球大宗商品交易主要存在两种定价机制：一是针对成熟期货品种与相关期货市场的初级产品定价，主要参考全球主要期货交易所的标准合约价格来确定；二是针对铁矿石等初级产品的价格定价，主要由交易双方每年通过谈判达成。在这两个定价机制中，无论纽约还是伦敦及芝加哥，都由于其充分发育的报价、交割、合约标准以及其他一系列体系支撑，几乎垄断了全球大宗商品的相关定价权。美国纽约商品交易所控股公司（NYMEX Holdings）、英国伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）等交易所经过多年的发展，先后成为该地区或领域中的领头羊，而同样是经历了交易所的跨国合并，其地区或领域强者的地位分别由美国芝加哥商品交易所（CME

Group) 和洲际交易所 (ICE) 继承。如果有关国家证券监管部门对交易所跨国合并不闻不问的话, 那么可以预见, 未来全球大宗商品的定价权会全部集中在一个世界性的交易所领导者手中。

三、第四次全球交易所合并浪潮对金砖国家的冲击

全球交易所合并浪潮的背后是大国在全球经济资源和国家地位上的竞争。尤其是在眼下方兴未艾的第四次全球交易所合并浪潮中, 西方国家交易所跨国合并愈演愈烈, 挤压了金砖国家整合全球优势金融资源的空间; 由交易所跨国合并带来的监管放松和监管套利, 毫无疑问地是金融风险传染和金融危机爆发的根源; 全球大宗商品的定价权越来越向西方国家交易所集中, 金砖国家交易所与西方国家交易所的全球大宗商品定价权争夺将越来越激烈。

(一) 面临整合优势金融资源的困境

交易所是市场经济条件下一国的核心金融资源, 面对愈演愈烈的西方国家交易所跨国合并, 金砖国家交易所的议价能力被大幅削弱, 金砖国家整合全球优势金融资源的空间受到了挤压。在金融自由化和金融一体化大背景下, 西方国家交易所与新兴经济体交易所达成了许多战略合作协议, 通过持有新兴经济体交易所部分股权的方式, 获得了后者的优势金融资源。以 G20 国家为例, 美国芝加哥交易所集团 (CME Group) 持有巴西证券期货交易所 (BM&F BOVESPA) 5.32% 股权, 德国德意志交易所集团 (DB) 和新加坡交易所 (SGX) 分别持有印度孟买证券交易所 (BSE) 5.0% 股份, 美国纳斯达克 OMX 集团 (NASDAQ OMX) 同时持有土耳其伊斯坦布尔交易所 (ISE) 7.0% 股份。受一国资本项目管制及交易所互助属性的影响, 新兴经济体交易所持有西方国家交易所股份的情况并不多见, 为数不多的收购案包括: 阿联酋迪拜交易所 (BD) 于 2007 年 9 月收购英国伦敦交易所集团 (LSE Group) 10.3% 股份。对金砖国家而言, 金砖国家交易所中只有巴西证券期货交易所 (BM&F BOVESPA) 自 2008 年 2 月起持有美国芝加哥交易所集团 (CME Group) 5.0% 股权, 其它交易所与西方国家交易所或新兴经济体交易所之间少有交叉持股。

在金砖国家交易所中, 巴西、俄罗斯和南非已经拥有了单一的全国性场内市场, 即巴西证券期货交易所 (BM&F BOVESPA)、俄罗斯莫斯科交易所 (MOEX) 和南非约翰内斯堡交易所 (JSE) 分别集成了各国的证券及衍生品交易。上述三家交易所都在 2014 年之前实现了上市, 但迄今为止, 除巴西证券期货交易所 (BM&F BOVESPA) 之外, 另外的两家交易所均未对包括其他新兴经济体交易所所在在内的任何一家交易所, 主动发起过股权收购的要约。比较而言, 印度和中国国内的交易所行业还处于相对分散的状态, 中央政府与地方政府正围绕着交易所的发展权不断地开展博弈。其中, 印度交易所行业呈现为证券期货交易所普遍弱的特点。作为全球本土上市公司数量最多的国家, 该国能够从事期货业务的交易所多达 7 家, 其中不乏孟买证券交易所 (BSE) 和印度国家交易所 (NSE) 等证券交易所, 印度交易所行业面临过度竞争的难题。中国交易所行业则表现出证券交易所强而期货交易所弱的特征。虽然上海证券交易所 (SSE) 和深圳证券交易所 (SZSE) 的年度证券成交额之和已经超过了美国纽约泛欧交易所 (NYSE Euronext), 但是大连商品交易所 (DCE) 和上海期货交易所 (SHFE) 的年度期货合约成交额与美国芝加哥商业交易所集团 (CME Group) 或英国伦敦金属交易所 (LME) 相比还有很大的差距。由于不涉及跨国证券监管和司法部门的审查和协调, 国内交易所行业的整合难度往往会小于交易所跨国合并的难度, 当前, 中国交易所分散在大连、上海、深圳、香港和郑州

等地，未来，中国交易所行业的整合之路还很漫长，更不用说整合其它国家（地区）的交易所的优势金融资源了。

（二） 面临金融风险传染失控的可能

交易所区域重组并非易事，交易所跨国合并更会带来复杂的监管问题。但凡成功的交易所跨国合并，都必须在一定程度上协调证券监管部门的跨国监管。由交易所合并带来的监管放松和监管套利等副作用，毫无疑问地是金融风险传染和金融危机爆发的根源。

交易所合并为企业在交易所内部不同板块之间转移打开了绿灯。相对在不同交易所之间开展转板或多重上市，上市公司在同一家交易所内部不同市场之间转移的成本大大降低，上述行为存在监管放松的风险。以 2008 年 10 月美国纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）合并美国证券交易所（AMEX）为例，作为新成立交易所集团内部经营的商业安排，美国证券交易所（AMEX）被更名为纽约交易所创业板（NYSE Alternext）。一部分原美国证券交易所（AMEX）上市公司未达到纽约交易所（NYSE）主板上市要求，因而继续留在纽约交易所创业板（NYSE Alternext）进行交易，但更大一部分上市公司则在纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）的安排下，直接转移至纽约交易所（NYSE）主板开展交易。创业板市场的风险水平大于主板市场的风险水平，交易所合并令资本市场局部风险在短期内大幅积聚，“大而不能倒”的交易所巨头有可能成为金融风险传染和爆发的潜在根源。

部分跨国上市公司出于提高公司股票整体流动性的考虑，同样会选择到流动性水平更高的市场上多重上市，交易所合并更加为其提供了便利，上述行为存在监管套利的风险。以 2007 年 4 月美国纽约交易所集团（NYSE Group）合并泛欧交易所（Euronext）为例，合并后的纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）的美国市场与欧洲市场完全联通。荷兰国际集团（ING Groep NV）等部分原先在泛欧交易所（Euronext）的上市公司，将其二次上市的交易所选定为纽约交易所（NYSE），法国金雅拓（Gemalto）等部分原先在纽约泛欧交易所巴黎分部（NYSE Euronext Paris）的上市公司，选择纽约泛欧交易所阿姆斯特丹分部（NYSE Euronext Amsterdam）作为其双重上市的交易所。已有研究表明，监管套利是 2008 年国际金融危机爆发的根源之一，这些在跨国交易所集团内部、不同交易所之间多重上市的公司，是金融风险跨国传染的重要媒介。

另外，交易所合并后倾向于使用单一的交易和结算系统，以提高交易所交易和结算的整体效率，但对于跨国合并的交易所来说是个不小的挑战。因为资金结算环节既是证券交易的重要环节，又是风险集中汇集的关键环节。以纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）为例，其美国市场分别由纽约投资组合结算公司（NYPC）和期权结算公司（OCC）结算，欧洲市场的结算则由伦敦结算所（LCH）和欧洲银行票据交换所（Euroclear）共同负责。姑且不论多种货币的使用是否让纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）的结算环节暴露在汇率波动风险当中，单独考虑美国期权结算公司（OCC）同时充当纳斯达克 OMX 公司（NASDAQ OMX）、芝加哥期货交易所（CBOT）和波士顿期货交易所（BOX）三者共同结算机构的角色，其中就已经蕴含了巨大的交易结算风险和操作风险。这种交易所与结算所分离的独立结算模式，虽然可以提高证券交易中央对手方的履约担保能力，但也可能让市场参与者的信用风险大幅聚集，从而令结算机构成为一国系统性金融风险产生及其跨国传染的源头。

（三） 面临大宗商品定价加剧的纷争

在全球证券期货交易所跨国合并的趋势下，西方国家交易所形成了利益共同体，西方国家更是

牢牢把握住了大宗商品的定价权。当前，除印度和中国的大宗商品定价权依旧掌握在本国交易所手中之外，巴西、俄罗斯和南非等国交易所已经在很大程度上向西方国家让渡了其对大宗商品的定价权（见附录表 2）。通过与金砖国家交易所建立越来越紧密的合作关系，全球大宗商品的定价权越来越向西方国家交易所集中。

就巴西和俄罗斯而言，两国交易所对石油和铁矿石等大宗商品的定价权已经丧失殆尽。之所以会这样，原因在于上述交易所提供的期货品种，一部分以当地货币计价，一部分以美元计价，而一旦使用美元计价，则缩减了本国货币在大宗商品定价上的重要性。巴西证券期货交易所（BM&F BOVESPA）的石油期货合约以 CME 迷你原油期货为标的，俄罗斯莫斯科交易所（MOEX）的石油期货合约则以北海布伦特原油为标的，上述合约均以美元计价和交割。作为全球排名第 9 和第 3 的产油国，巴西与俄罗斯交易所基本放弃了对原油定价的主动权。同样，作为全球排名第 3 和第 5 的铁矿石生产国，巴西与俄罗斯交易所均未提供铁矿石期货品种供国际国内投资者交易，也完全放弃了对铁矿石的定价。当然，目前巴西尚可凭借着较为发达的现代农业优势，在咖啡、玉米和冰糖等农副类大宗商品定价权上具有与西方国家讨价还价的空间，但俄罗斯除了铜产品期货之外，基本失去了对其他大宗商品定价的话语权。

就南非而言，南非交易所的情况在金砖国家交易所中最为特殊。作为非洲地区最大的交易所，虽然南非约翰内斯堡交易所（JSE）与美国芝加哥交易所集团（CME Group）之间并未达成战略合作协议或实现交叉持股，并且，与中国、印度的交易所一样，约翰内斯堡交易所（JSE）交易所的期货品种均以南非当地货币兰特计价和交割，但是，除了牛肉期货是其与红肉屠宰场协会联合推出的品种之外，其原油、黄金、柴油、玉米、小麦和大豆期货分别追踪的却是 NYMEX 原油、COMEX 黄金、ICE 欧洲柴油、CBOT 玉米、CME 小麦和 CBOT 大豆等西方国家主要交易所期货品种。换言之，如果不考虑南非约翰内斯堡交易所（JSE）的证券和债券市场，该交易所几乎就是美国芝加哥商品交易所集团（CME Group）的非洲分部。

当然，第四次交易所合并浪潮方兴未艾，争夺大宗商品定价权的博弈也一直在进行。作为全球最主要的大宗商品生产国和消费国，崛起中的金砖国家对现有大宗商品的定价体系发起多次挑战，旨在改变当前的被动局面，各国交易所层面的全球大宗商品定价权争夺越来越激烈。例如，继 2012 年 12 月中国香港交易所（HKEX）合并英国伦敦金属交易所（LME），并推出以人民币定价的 LME 基础金属商品合约；中国大连商品交易所（DCE）和上海期货交易所（SHFE）在 2015 年的大宗商品合约成交量升至 10 亿份，超过了美国芝加哥商品交易所（CME）和洲际交易所（ICE），成为按成交合约数衡量全球排名前二的期货交易所；印度多种商品交易所（MCX）也紧随其后。

四、金砖国家的应对策略

全球交易所合并浪潮一次次地重塑了全球交易所行业的格局，尤其在当前，金砖国家交易所已经处于相对西方国家交易所而极为不利的境地。金砖国家要走出困境，就必须进一步深化金砖国家交易所联盟合作，提升金砖国家交易所联盟的含金量；维护广大发展中国家利益，整合发展中国家交易所市场；转变交易所行业发展思路，发展场外市场和电子交易平台等方式，提升金砖国家的制度性全球金融话语权。

（一） 深化金砖国家交易所联盟合作

作为一支代表新兴市场的有生力量，于 2011 年 10 月成立的金砖国家交易所联盟是金砖国家联合应对全球主要交易所合并的积极尝试。尽管联盟早在 2012 年 3 月便已实现了成员国股指期货的互挂买卖，但各成员国交易所近年来上述股指期货的成交量几乎月月为零，其象征意义大于实际价值。所以，金砖国家交易所应该充分重视金砖国家交易所联盟创设为合作打下良好基础的作用，在现有的基础上进一步落实并深化联盟的合作。

首先，与证券交易所面临为国内经济服务、筹集资本的任务，需要一定的国内保护不同，期货交易所的本质属性决定了它的交易必须走国际化之路。因而，在全球证券期货交易所交叉合并、衍生品利润超过证券利润的趋势下，金砖国家应整合各成员国交易所行业优势金融资源，既吸收中国上海证券交易所（SSE）和深圳证券交易所（SZSE）等证券交易所成为联盟新成员，又邀请印度多种商品交易所（MCX）、中国大连商品交易所（DCE）、中国上海期货交易所（SHFE）等期货交易所加入联盟，以提升金砖国家交易所联盟的含金量。

其次，在与西方国家交易所合作的基础上，更加强化金砖国家交易所之间的多边合作。应充分挖掘和发挥金砖国家交易所的比较优势，促成金砖国家交易所联盟实现更深一步的合作。例如，尽管中国内地证券交易所与联盟内其他证券交易所相比还有比较大的差距，但是中国内地期货交易所的期货品种却是金砖国家期货交易所当中最为齐全的。应以人民币加入 SDR 货币篮子为契机，促成中国内地期货品种到金砖国家其他交易所挂牌交易，推动建立金砖国家一体化商品市场。

最后，为了扭转部分成员国交易所大宗商品定价权缺失的不利局面，联盟中的金砖国家期货交易所应抓紧扩充和完善交易大宗商品的种类，并尽量使用本国货币对大宗商品进行定价。例如，巴西需要尽快推出以当地货币计价和结算的铁矿石期货和原油期货；俄罗斯需要对莫斯科交易所（MOEX）商品期货市场进行全方位的重新设计，以充实可供交易的商品期货品种；南非需要克服约翰内斯堡交易所（JSE）期货市场过度国际化的缺陷，根据本国实际情况制定面向非洲市场的商品期货合约细则。

（二） 整合发展中国家的交易所市场

全球交易所当前数目众多，但真正具有国际影响力的交易所却主要集中在 G20 国家。随着 G20 由国际金融危机的应对机构向全球经济的长效治理机构转变，西方国家与发展中国家将围绕交易所这一金融基础设施展开越来越激烈的争夺，金砖国家应最大程度地依托 G20 平台，成为整合发展中国家交易所的主力军。

作为国际社会中新兴经济体和发展中国家代言人，G20 中的金砖国家在改变西方国家牢牢把握大宗商品定价权上存在共同利益。金砖国家应肩负起维护广大发展中国家利益的国际责任，金砖国家交易所也应在 G20 框架下有所作为。与西方国家交易所相比，金砖国家交易所实力仍然相对有限，但其既没有完全实现公司化又没有完全保留互助化的特征，恰恰是金砖国家交易所整合发展中国家交易所的优势所在。在 G20 范围内的发展中国家期货交易所当中，阿根廷布宜诺斯艾利斯期货交易所（MATba）和罗萨里奥期货交易所（ROFEX）、印度尼西亚商品和衍生品交易所（ICDX）、墨西哥衍生品交易所（MexDer）和土耳其衍生品交易所（TURKDEX）都是金砖国家可以加以整合的对象。

金砖国家交易所对发展中国家交易所的整合，可两路并走。其一，如果整合的对象是已经实现

公司化的交易所，那么就可以巴西证券期货交易所（BM&F BOVESPA）、俄罗斯莫斯科交易所（MOEX）、中国香港交易所（HKEX）或南非约翰内斯堡交易所（JSE）等公司化交易所为牵头交易所，通过共同研发交易系统、跨国交叉持股等方式，带动印度和中国的交易所，抱团参与全球发展中国家主要交易所的合作与竞购。例如，在 2008 年 3 月美国芝加哥商品交易所集团（CME Group）合并纽约商品交易所控股公司（NYMEX Holdings）之前，双方已有两年的业务合作关系，后者期货合约的电子交易也是通过前者电子交易平台 Globex 进行的。其二，如果整合的对象是依旧保留互助化的交易所，那么可以借鉴中国上海证券交易所（SSE）、深圳证券交易所（SZSE）和香港交易所（HKEX）之间互联互通的经验，在既不改变相关交易所组织架构，也不引入额外汇率波动风险的条件下，保留本地制度规则与市场交易习惯，打破金砖国家交易所与其他发展中国家交易所之间的壁垒，扩大发展中国家的共同市场。

（三） 发展场外市场和电子交易平台

互联网通讯技术的进步，令不同交易所之间的时空间隔日益消失。历史地看，自 2008 年全球金融危机爆发以来，美国和欧洲出现了许多具有重大影响力的替代性交易系统（ATS）和多边交易设施（MTF），在挤压西方国家传统交易所发展空间的同时，也对金砖国家交易所构成了一定的挑战。作为以交易量衡量的美国第四大交易所，Direct Edge 曾于 2012 年四季度计划在巴西里约热内卢建立一个新的交易所，以打破巴西证券期货交易（BM&F BOVESPA）所对巴西国内资本市场的垄断。普遍认为，西方国家交易所合并之所以变得越来越频繁，正是出于应对来自纳斯达克（NASDAQ）、BATS Global Markets、Direct Edge、Chi-X Europe 等场外市场和电子交易平台的激烈竞争。

从金砖国家交易所运行的现状看，金砖国家交易所行业当前呈现出两种不同的发展趋势：一类是以巴西、俄罗斯和南非等国为代表的交易所行业集中化发展思路，巴西证券期货交易所（BM&F BOVESPA）是巴西国内唯一的交易所，俄罗斯莫斯科交易所（MOEX）是俄罗斯证券交易的核心，南非约翰内斯堡交易所（JSE）集证券期货交易于一身；另一类是以印度和中国为代表的交易所行业分散化发展思路，两国在大力提升全国性交易所影响力的同时，也为区域性交易所及地方股权交易所的生存预留足够的空间。因此，随着全球移动互联网的快速普及，金砖国家应适当转变交易所行业发展思路，在进一步增强交易所实力的同时，通过大力发展场外市场和电子交易平台主动出击，利用技术进步扭转本国交易所全球交易所合并中所处的不利局面。

之所以这样说，是因为西方国家的传统金融具有先发优势，发展中国家的互联网金融则具有后发优势。金砖国家应转变交易所行业属于自然垄断行业的传统思维，抓住互联网+带来的赶超机遇，由金砖国家知名投资银行和大券商牵头，组建一个超越国界、面向新兴市场、能够全天候运转的证券及衍生品电子交易所公司，推动建立金砖国家贸易和投资的一体化大市场。对中国而言，应规范多层次资本市场背景下地方性场外市场的科学发展，突出各家区域性交易所的特色，避免因地方行政手段干预带来的交易所同质化竞争和金融基础设施重复建设问题，使之成为金砖国家其他成员国学习的榜样。

参考文献

- [1]崔明.期货交易所并购浪潮与期货业反垄断的国际趋势[J].现代管理科学, 2012, 08.
- [2]程哲.洲际交易所全球兼并收购的分析和启示[J].首都经济贸易大学学报, 2015, 02.
- [3]刘春彦, 贺锡霞.世界交易所合并浪潮及其启示[J].中国金融, 2011, 05.
- [4]林帆, 罗麟.洲际交易所依托兼并收购推进业务发展的启示[J].上海金融, 2015, 12.
- [5]林海.纽约证券交易所并购案及其启示[J].特区经济, 2014, 04.
- [6]皮六一, 陈启欢.全球证券交易所产业整合新趋势及思考[J].证券市场导报, 2013, 02.
- [7]潘向东, 刘娟秀.互联网+证券的未来发展[J].中国金融, 2015, 13.
- [8]汤云龙, 常飞.全球交易所战略合并背景下我国期货结算模式创新研究[J].上海金融学院学报, 2014, 01.
- [9]王军.全球证券交易所并购浪潮及影响[J].中国金融, 2012, 04.
- [10]肖奎, 程宝库.纽约证券交易所与泛欧证券交易所合并背景下美国跨境监管的路径选择[J].南方金融, 2015, 08.
- [11]萧莺.全球证券交易所四大发展趋势[J].中国金融, 2012, 04.
- [12]张玮.证交所抑或场外市场——央地关系视野下的多层次资本市场建构模式考察与解释[J].商业研究, 2016, 06.
- [13]章玉贵.争取大宗商品定价权的时间窗向中国打开[N].上海证券报, 2016-5-27.
- [14]周应恒, 巩世广.互联网金融的后发优势: 国际经验与引申[J].改革, 2016, 02.
- [15]郑颢瑜, 王锬, 谢亚.美国期货品种创新与产业转型镜鉴——兼论期货交易所交易品种的多元化[J].证券市场导报, 2014, 04.

附 录:

表 1 全球具有重大影响的交易所合并事件（1998 年至 2016 年 9 月）

交易所	时 间	交易所合并事件
BATS	2011 年 2 月	BATS Europe 合并 Chi-X Europe
	2014 年 1 月	BATS Global Markets 合并 Direct Edge
BRICS	2008 年 5 月	巴西商品期货交易所 (BM&F) 与圣保罗交易所 (BOVESPA) 合并为巴西证券期货交易所 (BM&F BOVESPA)
	2011 年 12 月	莫斯科银行间外汇交易所 (MICEX) 和俄罗斯交易系统 (RTS) 合并为莫斯科交易所 (MOEX)
	2000 年 3 月	香港交易所 (HKEX) 合并香港期货交易所 (HKFE)
	2012 年 12 月	香港交易所集团 (HKEX) 合并伦敦金属交易所 (LME)
	2001 年 7 月	约翰内斯堡交易所 (JSE) 合并南非期货交易所 (SAFEX)
	2009 年 8 月	约翰内斯堡交易所 (JSE) 合并南非债券交易所 (BESA)
CME Group	2007 年 7 月	芝加哥商品交易所 (CME) 与芝加哥期货交易所 (CBOT) 合并为芝加哥商品交易所集团 (CME Group)
	2008 年 3 月	芝加哥商品交易所集团 (CME Group) 合并纽约商品交易所控股公司 (NYMEX Holdings)
	2016 年 9 月	芝加哥期权交易所 (CBOE) 计划合并 BATS Global Markets
ICE	2000 年 9 月	阿姆斯特丹交易所 (ASE)、布鲁塞尔交易所 (BB) 和巴黎交易所 (PSE) 合并为泛欧交易所 (Euronext)
	2001 年 12 月	泛欧交易所 (Euronext) 合并伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
	2002 年 2 月	泛欧交易所 (Euronext) 合并葡萄牙证券交易所 (BVL)
	2007 年 4 月	纽约交易所集团 (NYSE Group) 与泛欧交易所 (Euronext) 合并为纽约泛欧交易所 (NYSE Euronext)
	2008 年 10 月	纽约泛欧交易所 (NYSE Euronext) 合并美国证券交易所 (AMEX)
	2012 年 12 月	洲际交易所 (ICE) 合并纽约泛欧交易所 (NYSE Euronext)
	2013 年 11 月	洲际交易所 (ICE) 合并新加坡商品期货交易所 (SMX)
JPX	2013 年 1 月	东京证券交易所 (TSE) 与大阪证券交易所 (OSE) 合并为日本交易所集团 (JPX)
LSE-DB (筹)	2007 年 10 月	伦敦交易所 (LSE) 合并意大利交易所 (BI)
	2016 年 3 月	伦敦交易所集团 (LSE Group) 合并德意志交易所集团 (DB Group)
SGX	1999 年 12 月	新加坡交易所 (SES) 与新加坡国际金融交易所 (SIMEX)、证券清算与电脑服务公司 (SCCS) 合并为新加坡交易所 (SGX)
NASDAQ OMX	1998 年	OM AB 合并斯德哥尔摩交易所 (SB)
	2003 年 9 月	OM AB 与赫尔辛基交易所 (HEX) 合并为 OM HEX
	2005 年 1 月	OMX 合并哥本哈根交易所 (CSE)
	2006 年 9 月	OMX 合并冰岛交易所 (ICEX)
	2007 年 11 月	OMX 合并亚美尼亚交易所 (ARMEX)
	2008 年 2 月	纳斯达克 (NASDAQ) 与 OMX 合并为 NASDAQ OMX 集团

注：(1) 2006 年 3 月，纽约交易所 (NYSE) 与群岛公司 (Archipelago Holdings) 合并为纽约交易所集团 (NYSE Group)。(2) OM AB 是一家瑞典的期货交易所。(3) 2004 年 8 月，OM HEX 更名为 OMX。

资料来源：作者整理

表2 金砖国家主要期货交易所上市品种概览

交易所	美元计价商品	当地货币计价商品
BM&F BOVESPA	阿拉比卡咖啡、黄豆、CME 迷你原油	乙醇、玉米、冰糖、黄金、活牛
MOEX	布伦特原油、黄金、白银、铂、钯	铜
MCX	无	黄金、白银、镍、铅、天然气、豆蔻、棉籽、薄荷油
NCDEX	无	香料、糖、植物油、瓜尔胶
DCE	无	胶合板、淀粉、纤维板、鸡蛋、铁矿石、聚乙烯
SHFE	无	黄金、线材、螺纹钢、锡、沥青、热轧卷板
CZCE	无	玻璃、PTA、甲醇、菜籽油、籼稻、粳稻
HKEX	无	LME 迷你铝、锌、铜、镍、锡、铅
JSE	无	COMEX 黄金、NYMEX 原油、ICE 欧洲柴油、牛肉、CBOT 玉米、CME 小麦、CBOT 大豆

注：（1）MCX、NCDEX、DCE、SHFE、CZCE 分别代表印度多种商品交易所、印度国家商品及衍生品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所。（2）HKEX 推出的 LME 基础金属商品合约以人民币定价。

资料来源：作者整理

The Impact of the Forth Global Exchange Merger Wave and the Response from the BRICS

Luo Jia

(Jiangxi Normal University, Jiangxi Nanchang 330022)

Abstract: It has experienced four global exchange merger waves since the 1990s. In the very recent wave of consolidation, exchanges had to conduct regional restructuring as well as cross-border merger to respond the strong squeeze from competitors, get on the cross merger between security and future exchanges to expand the effective control of the exchange market, promote the integration of global capital market to wrestle global commodity pricing power. Accordingly, the BRICS faces the dilemma of integrating advantage financial resources, the possibility of wilding financial risk infection and the intensified commodity pricing power disputes. In this regard, BRICS should deepen the BRICSMART cooperation, integrate developing countries exchange market, develop OTC markets and electronic trading platform, etc.

Key Words: BRICS; Exchange Merger; Pricing Power

国际比较视角下中国政策性金融机构改革创新研究*

秦伟新^{1,2}, 王伟¹

(1. 辽宁大学, 辽宁 沈阳 110036; 2. 南海农商银行, 广东 南海 520028)

摘要:一百年来, 现代意义上的政策性金融机构先后经历了创立、发展、变革与完善等历史阶段。虽然各国政策性金融机构的发展路径因各自历史、政治、文化、经济和制度的差异而各有不同, 但从规范的理论角度看, 政策性金融本身又有其内在的、必然的、一般的规律。通过国际视角下对政策性金融的改革与发展的比较分析, 发现了政策性金融机构改革和发展过程中存在着的主要脉络及其一般性规律, 它们集中地体现在战略定位、公司治理、组织架构、业务流程、风险管理、资本管理以及立法监督等七大要素方面。在此基础上, 提出了以理论联系实际为原则更加科学地认识政策性金融的相关边界范畴和以提高全社会的福利福祉为根本扎实推进中国政策性金融机构改革发展等政策建议。

关键词: 国际视角; 新兴经济体; 政策性金融机构; 改革创新

在世界历史的长河中, 政策性金融并不鲜见。在古代中国, 春秋时期的宋国在公元前 544 年因发生饥荒, “宋平公出粟而贷, 使大夫皆贷”, 先秦时期的泉府办理的赊贷业务, 以及北宋时期王安石变法中的青苗法和市易法等^[1], 都是最初的政策性金融业务。一百年前, 处于进步时代的美国在 1914 年的国会报告中指出德国、澳大利亚和意大利普遍存在已经成功地为农业项目提供了金融支持的农业“人民银行”和信贷协会, 并在借鉴的基础上于 1916 年提出构建美国农业信贷体系 (Larry yackle, 2013)。然而, 人类第一次将研究的焦点正面地对准政策性金融并抽象到一般理论高度加以专门系统的研究 (白钦先, 王伟, 2013), 迄今刚刚走过了短短的三十年。

对政策性金融理论的产生与发展来讲, 2015 年是具有重要纪念意义的一年。首先, 自正式提出并有文字记载的“政策性金融”一词, 恰好历经 30 周年; 其次, 自新中国 1994 年成立三家政策性银行起, 已经走过了 20 个年头; 最后, 以 1916 年美国构建联邦土地银行体系为起点, 世界现代史意义上的政策性金融机构已经存续和发展了整整 100 年。一百年来, 现代意义上的政策性金融机构共同经历了创立、发展、变革与完善等历史阶段, 虽然各国政策性金融机构的发展路径也因各自历史、政治、文化、经济和制度的差异而各有不同, 但从规范的理论角度看, 政策性金融本身又具有其内在的、必然的、一般的规律性。因此, 从这个意义上说, 通过对世界范围内的政策性金融的理论与实践进行比较分析, 从而提炼出更加普适性的、一般性的规律, 从而为我国甚至世界范围内的政策性金融理论创新及其政策性金融机构改革发展提供智力支持, 是一项具有重大意义的课题。为此, 我们有必要先从国际比较的视角全貌地进行分析与研究。

***基金项目:** 本文为国家社科基金项目《市场决定视角下政策性金融机构改革创新研究》(14BJY193) 的阶段性研究成果。

作者简介: 秦伟新 (1980-), 男, 山西高平人, 辽宁大学金融学专业博士研究生, 供职于南海农商银行; 王伟 (1963-), 男, 河南正阳人, 博士后, 教授, 博士生导师, 辽宁大学国际金融研究所副所长, 研究方向: 政策性金融与金融发展, 金融理论与实践。

一、 国外主要政策性金融机构的改革与发展

（一）日本政策性金融机构的改革与发展

日本的政策性金融机构始建于二战期间，经过二三十年的发展，到上世纪七十年代日本基本形成了涵盖农业、住房、医疗、中小企业、进出口、环境开发、经济振兴与发展、区域开发和困难民众等重要领域的政策性金融体系，其主要的机构简称“二行九库”。1988 年日本的政策性金融机构体系贷款余额达 76 万亿日元，约占整个金融体系的三成多^[2]。九十年代以来，随着产业经济结构的不断调整，原先按条块划分的政策性金融机构间在业务上交叉性竞争频现，政府的干预也使得公司治理缺乏有效制衡并导致运营效率低，政策性金融对民间的商业性金融产生了“挤出效应”（杨爽，2013）^[3]，有研究认为日本银行业盈利水平低的一个重要因素是“来自政府金融机构的激烈竞争”（国际清算银行，2001）。

为解决上述问题，1999 年以来，作为日本行政改革重要一环的政策性金融改革已实施了两轮。第一轮改革主要以“合并同类项式”的精简机构模式为主，如日本输出入银行及对外经济合作基金于 1999 年 10 月 1 日统一合并为日本国际合作银行；1999 年 6 月 6 日日本国会通过《日本政策投资银行法》，同年 10 月 1 日日本政府宣布日本开发银行与北海道东北开发金融公库合并为日本政策投资银行^①。第二轮改革主要以政策性金融功能重新定位和重组为主，如日本住宅金融公库于 2007 年 4 月 1 日改组为独立行政法人的住宅金融支援机构^②；2007 年 5 月 25 日日本国会通过了《日本政策金融公库法》，2008 年 10 月 1 日日本政府将国民生活金融公库、农林渔业公库和中小企业金融公库统一合并为政府 100%持股的日本政策金融公库，同日日本政策投资银行由特殊法人体制转为特殊的株式会社体制（股份有限公司制），并将公营企业金融公库的业务移交给了地方共同法人性质的地方公共企业等金融机构接管^③。经过两轮的改革，日本的政策性金融体系由原先的按照重要领域具有细分特征的“二行九库”模式，转变为功能与组织更加协整的“二行三库”模式^④。

应该说明的是，虽然私有化是日本政策性金融机构改革的具体路径之一，但是从实际的改革情况看，日本的政策性金融机构主体上还是以政府持股为主，私有化的进程依然未取得实质性进展。首先，多数的政策性金融机构是以国有持股为主。比如日本政策金融公库是 100%政府出资的政策性金融机构（原语就出现在该公库网站主页的 logo 中）；而曾经作为市场份额最大的住宅金融支援机构（原住宅金融公库）6706 亿日元的资本金截至 2013 财年还是政府全额捐资的，其在管辖上属于国土交通厅的住宅局以及财务省共同管理，且主管大臣保留了在紧急情况下的有权要求该机构必须采取必要措施的权利^⑤，更不必说该机构的主要资产业务实际上与改制前并没有太大差别（主要是增强了对巨灾等紧急情况的金融支持力度），而主要是资金来源与改制前不同（由财政性融资转为债券中心融资为主和同业贷款为辅）^⑥。其次，少数政策性银行股份私有化的进展数次延期，未有实质进

^① 日本政策投资银行的相关资料来源于 <https://ja.wikipedia.org/wiki/日本政策投資銀行>。

^② 日本住宅金融功夫的资料来源于 <https://ja.wikipedia.org/wiki/住宅金融支援機構>。

^③ 日本政策金融公库的相关资料来源于日本政策金融公库的官方主页（网址为 <http://www.jfc.go.jp/>）以及 <https://ja.wikipedia.org/wiki/日本政策金融公庫>。

^④ 两行指日本国际合作银行和日本政策投资银行，三库指冲绳振兴开发金融公库、日本政策金融公库、商工组合中央金库。

^⑤ 见《独立行政法人住宅金融支援機構法施行令》，<http://law.e-gov.go.jp/htmldata/H19/H19SE030.html>。

^⑥ 见 <http://www.dbj.jp/co/info/privatization.html> 中的民营化情报部分。

展。日本政策投资银行已经数次推迟股份私有化的改革进程^①，到目前为止还是 100% 的政府持股（王伟，张雅博，2015），2015 年最新修改后的法案要求是在 2025 年前完成部分股权（大约 1/3-1/2）的私有化，未来的私有化动态还有待进一步关注。

（二）美国的政策性金融机构改革与发展

以威尔逊总统 1916 年 4 月 17 日签署的构建联邦土地银行体系为起点，美国农业信贷体系将走过了整整一百年的历史，是美国现存的政策性金融体系中历史最为悠久的农业政策性金融机构，也是美国最早的政策性金融机构。美国的政府农业信贷机构是永久性的机构。美国的政策性金融机构经过半个世纪的发展与完善，到上世纪中叶形成了涵盖农业、住房、教育、中小企业和进出口等重要部门或领域的政策性金融体系。

美国的农业信贷体系在建立之初由政府全额出资，1947 年联邦土地银行将政府股本归还给政府，全部股份由借款人持有。1953 年的农业信贷法案要求，农业信贷体系归属农业信贷委员会监督管理，并使得农业信贷体系成为一个独立性机构。为增强农业信贷体系的放贷能力，1971 年的综合新法案完全更新了新型的借用者所有制（Borrower-Ownership）。1980 年农业信贷体系进一步增强了服务能力，特别启动了针对年轻、起步以及小农场生产者项目（YBS）^②。2005 年农业信贷系统偿还了联邦政府在危机期间提供的最后资金，全面回归至借用者所有制（borrower-owned status）^③，所谓借用者所有制，按照美国农业信贷系统的官方解释是该系统所拥有的近 80 个本土农业信贷组织都是客户所有的，每一个组织都对所在区域的农业有深刻的了解，这些经验足以使他们向客户提供特别地道的融资方案与服务^④，截至 2014 年美国农业信贷系统提供了 2170 亿美元的贷款给本地农业，超过全美农业信贷需求总量的 1/3，服务的客户群体（借用所有者）近 50 万个。

美国政策性住房金融体系包括联邦住房信贷银行体系、联邦国民抵押协会（房利美）、联邦住房信贷抵押公司（房地美）和金融公司（FICO，成立于 1987 年）组成。其中，联邦住房信贷银行体系由 11 家住房信贷银行组成，这些住房信贷银行的股权来由自全美的 7300 家作为会员（金融机构）的股东所有，包括储蓄与信贷协会、商业银行、信用联盟和保险公司等，这种自筹资本模式（self-capitalizing）的住房金融制度一来增加了放贷规模，二来作为会员可以获得成本较低的融资以及获得相应股权的分红^⑤。房利美在 1938 年的成立之初是由政府出资 1000 万美元的联邦政府托管企业，1954 年通过修改特许经营法案的修改，房利美可以向私营机构发行普通股，1970 年为防止房利美对住房抵押贷款市场的垄断，特地成立了房地美以形成住房抵押贷款的二级市场，2008 年次贷危机，在美国政府对房利美和房地美注资救市失败之后，被美国政府接管^[4]。

^①第一次是计划于 2012 年-2014 年完成全部股份的民营化，但是由于 2008 年开始的全球金融危机进而将第二次计划推迟至 2012 年 4 月 1 日之后的 5-7 年内完成，之后又由于 2011 年东日本出现的大地震需要政策性金融的大力支持，第三次将计划推迟至 2015 年 4 月 1 日之后的 5-7 年内完成，未来的民营化进程结果如何还有待于观察。详见 <https://ja.wikipedia.org/wiki/日本政策投資銀行/完全民营化の見直し>。

^②YBS 的全称是 Young, Beginning, and Small Farm Program，具体是指 35 岁及以下的农业从业者、经营农业经验不足 10 年的起步农场（主）和年产值不足 25 万美元的小农场，三者满足任何一个均可。资料来源于美国农业信贷体系的客户介绍，网址为 <http://www.farmcreditnetwork.com/about/overview/customers>。

^③本段文字中的历史沿革介绍的相关资料详见美国农业信贷体系的百年历史，网址为 <http://www.farmcreditnetwork.com/about/history>。

^④原文如下：Each local Farm Credit organization is a cooperative that is owned by its customers, and has a deep understanding of agriculture in their area. This expertise enables them to understand the industry sectors they finance and provide an unparalleled level of knowledge and service to their borrower-owners.

^⑤资料来源 https://en.wikipedia.org/wiki/Federal_Home_Loan_Banks。

美国进出口银行的前身是华盛顿进出口银行,该银行根据罗斯福总统的行政命令始建于 1934 年 2 月 2 日,其目的是为了支持对苏联的出口,同年 3 月 9 日又以便于从古巴进口用于铸币的银而进行金融支持,而建立了华盛顿第二进出口银行。1945 年颁布《进出口银行法》,将华盛顿第二进出口银行的业务并入华盛顿进出口银行,要求华盛顿进出口银行应构成一个独立的机构(包括管理人员的独立性与机构的独立性两方面),以促进本国产品出口、增加就业和提高人民的实际收入水平为宗旨。1954 年的进出口银行修正法案要求该行设立全日制的董事会,成员不得由政府官员兼任,同时设立由生产、商业、金融、农业、劳工等行业的民间代表组成的 9 人顾问委员会,从而使自身从作为执行政府行政机构的政策工具中解放出来。之后的修正法案,不断地对军工产品的出口国家以及地区进行限制性或禁止性的规定^[5]。

在美国的中小企业信贷体系中,发挥着重要的政策性金融作用的是成立于 1953 年的美国联邦小企业署。联邦小企业署对中小企业信贷的支持并不主要是发放贷款,而是主要为那些不能从商业银行获得贷款的中小企业提供担保,从而由商业银行发放贷款,1990-2010 年的 20 年间联邦小企业署共发放或担保发放了 2420 亿美元的贷款。首先,它在具体的业务办理过程中,对担保比例、责任、费率以及业务流程坚持商业化原则。比如在担保方面,贷款金额在 15 万美元及以下(相当于国内的小企业贷款 100 万人民币左右)的担保比例不超过 85%,15 万美元以上的担保比例不超过 75%,担保的最高额度为 200 万美元,担保比例最低为 50%。此外,小企业署还要求不准许贷款机构对除去小企业署担保的部分向借款人要求额外的抵押物或其他担保,担保比例可能随经济形势的变化而逆向调整。其次,对合作的商业性放款机构进行分层授权管理。比如按照合作贷款机构的实力进行分类授权,第一级别的优先贷款机构可以代表中小企业署决定是否放贷,第二级别的认证贷款机构有部分授权但须 3 天内回复是否同意,第三级别的是普通贷款机构需经过严格的审批流程^[6]。

另外,美国还于 1973 年在教育领域成立了政策性金融机构——学生信贷市场协会(Sallie Mae),也称“萨利美”,它于 1995 年通过立法归还了政府赞助,成为一个完全私人的盈利性机构,在过去的四十多年中,累计服务了超过 3000 万个客户,亦成为美国在教育领域排名第一的金融服务公司^①。

(三) 其他主要国家的政策性金融机构改革与发展

德国的政策性金融机构通过多种模式,积极参与德国经济建设甚至欧洲经济复兴计划。进入新世纪以来,德国的德国复兴信贷银行通过多种模式创新在支持科技型中小企业方面发挥了重要的作用。第一,通过公私合作模式积极支持科技型小企业。自 2005 年以来与德国联邦经济技术部、博世、博朗等大企业一起成立了德国高科技创业基金,向 350 余家新建科技型小企业投资了大约 5.7 亿欧元,并带动了第三方的后续融资 6 亿欧元。第二,直接负责管理欧洲复兴计划的框架下的企业启动基金。成立于 2004 年的企业启动基金,主要面对的是刚渡过种子期的科技型小企业,对企业规模有明确标准(如人数少于 50 人、年营业额不高于 1000 万欧元等),以确保其科技型的小企业属性,同时要求被投资企业除定期向德国复兴信贷银行披露企业信息之外必须有一家主导投资者,且其高管必须投资入股。十多年来,该基金已经支持了 450 家企业。第三,按照市场原则创新支持中小企业的融资方式。德国复兴银行可直接向中小企业提供贷款资金支持,也可向中小企业贷款银行提供 2%-3% 的利息补贴。前者提供的贷款还可以作为企业的净资产,暂缓支付利息,用于改善企业融资结构;后者的贷款银行可以申请一定比例的债务免除以及向当地担保公司申请辅助担保。

^①详见 <https://www.salliemae.com/about/who-we-are/>。

韩国政策性银行经历了从国有向商业化改革止步又回归政策性金融的发展阶段(王伟、张雅博, 2015)。韩国的韩国产业银行成立于 1954 年, 起初主要负责大型基建和产业项目筹建银团贷款、债券承销以及支持企业“走出去等”。经过六十多年发展, 新的历史时期, 其发展远景是“韩国经济增长的金融引擎和全球化的银行”。2009 年李明博政府时期国会修改了《韩国产业银行法》, 计划将政府持有的股份于 2014 年开始出售, 且韩国产业银行专做商业性业务。在全球金融危机之后, 国内经济客观上离不开政策性金融的大力支持, 朴槿惠上台之后, 终止了商业化改革进程, 成为政府管理的银行, 明确提出要坚持“为国家重点项目提供政策性贷款”战略定位, 并制定了回归政策性银行的具体举措。为进一步发挥韩国产业银行的政策性银行的功能作用, 韩国政府调整了韩国产业银行的股权结构, 至 2014 年底由原先政府-金融公司-金融集团-韩国产业银行的多层级、间接持股架构, 优化为政府-韩国产业银行的单一的、直接持股架构^[7]。截至 2014 年底在全球有 102 个分支机构, 贷款余额 138, 803, 432 百万韩元^①。

此外, 南美国家智利的政策性金融在平衡市场经济和社会公平方面也发挥了积极的作用。一是智利在市场经济方面, 所有制上实行国有和非公有共存的混合经济, 市场运行机制上实行土地自由流转且价格由市场决定, 对外经济关系中积极参与经济全球化; 二是实施了向公平倾斜的社会政策, 尤其在政策性金融政策的应用方面, 鉴于土地自由流转后小农户在多方面处于弱势地位的情况, 智利向耕地面积小于 12 公顷的小农户(约占全国农户总数的 85%)提供贴息贷款, 且专门成立了针对小农户的政策性金融支持的政府机构, 以更好地向他们提供农业生产服务^[8]。

二、国际视角下的中国政策性金融机构发展的比较分析

我国的政策性金融体系始建于 1994 年, 经过 20 年的发展, 我国的政策性金融体系主要涉及农业、经济开发与进出口等三个重要领域。从总量上看, 截至 2014 年末政策性金融机构贷款余额约为 10 万亿人民币, 约占全部金融机构贷款余额的 14%, 即大约七分之一。在改革发展的路径上, 2008 年国家开发银行实行了面向市场、服务国家战略的商业化改革, 于 2008 年 12 月 11 日国家开发银行转制为国家开发银行股份有限公司, 成为第一家由政策性银行转型而来的商业银行。在国际比较的视角下, 中国政策性金融机构改革发展主要表现在以下几方面。

(一) 政策性金融机构改革发展的社会合理性和经济有效性均有待提高。

首先, 支持的战略性客户尚比较狭窄, 且动态地看还在进一步萎缩。一方面, 截至 2015 年底, 三家政策性银行中仅有国家开发银行一家开办了面向个人客户的贷款业务, 即大学生源地助学贷款(2014 年末贷款余额 475 亿元, 约占该行当年贷款余额的 0.598%), 其他两家政策性银行均没有直接面向个人客户的产品和服务, 这可能与基层服务组织的缺失有一定关系。从一定程度上讲, 中国的个人客户尤其是中低收入群体, 一直被排斥在政策性金融体系之外, 据亚洲开发银行首席专家 Calum G. Turvey 估计, 截至 2008 年大约有 2.28 亿农业人口被拒于中国农村金融体系之外, 而即使对农业在金融方面有所支持, 其实际的效果由于腐败盛行以及不利小农的发展环境, 金融方面的支持效果大多只是使得富农受益^[9]。另一方面, 政策性金融资源的集中化趋势十分明显, 比如农业发展银行近几年来贷款余额不断增长, 年均增长额超过 3000 亿元, 增幅超 14%, 而信贷余额约占全行

^①本段文字中, 分支机构数量的数据来源于 <https://www.kdb.co.kr/ih/simple.jsp.do>, 贷款余额数据来源于韩国产业银行的 2014 年年报。

的四成以上、作为农业发展银行主要的信贷业务的粮油信贷业务,在 2013 年底客户总数为 14799 家,比年初减少 3231 家,减幅超 20%,而 2014 年底五级分类口径下的正常类粮油贷款客户为 7656 家,比年初减少 1068 家,减幅超过 12%,可见农发行支持粮棉油客户的信贷集中度在进一步增加,相当一部分的存量客户被排斥在农发行之外。而据业内人士透露,这也是中国金融近十多年来存在的普遍现象。

其次,政策性金融支持经济发展的经济有效性在进一步降低。在合作性金融的改革效率研究方面,蓝虹、穆争社(2014)对 2007 年以来 115 家改制的农信社进行了分析,认为近年来农信社向农商行或农合行转制后的涉农服务绩效弱化,并提出要提升涉农服务绩效就不应该坚持将农村信用社改制为农村商业(合作)银行的建议。在金融效率研究方面,王伟、秦伟新(2015)在政策性金融和商业性金融的二维金融视角下,对东北振兴中两者的绩效进行了比较分析,认为商业性金融对经济增长的支持作用不高,且部分模式下存在负效应,尤其是结构化来看,开发性的政策性金融的效率最高,大约是商业性金融的十倍,政策性金融中的农业政策性金融对经济增长的增长效率尚不显著。在金融的收入增长效应研究方面,孔微巍、秦伟新(2016)认为,三维金融体系中的政策性金融、农村合作性金融对农村居民收入增长有正向的作用,政策性金融和农村合作性金融增速每提高 1 个百分点,农村居民收入的增速分别提高 0.940 和 0.592 个百分点;而商业性金融对农村居民收入的增长有负向的作用,商业性金融增速每提高 1 个百分点,农村居民收入增速则降低 0.536 个百分点;另外 2008 年以来,随着政策性金融的异化,异化的程度每增加一个百分点,农村居民收入增速降低 0.102 个百分点。总体而言,政策性金融机构支持经济协调发展、社会公平和谐的战略效能日渐降低,在经济的有效性上尚存在较大的提升空间,而在社会的合理性上表现出退化的迹象。

(二) 诸多原因导致政策性金融的理论与实践未能充分耦合,并导致的政策性金融机构改革发展在客观上的进一步异化。

首先,政策性金融是金融体系分工细化的结果和具体体现。亚当·斯密在《国富论》中以极微小的针的制造为例(分工后每人每日生产 4800 枚针,而没有分工时每人每日连一枚针都难以完成),论证了“劳动生产上最大的改良,以及在任何处指导劳动和应用劳动时所用的数量熟练技巧和判断力的大部分,都是分工的结果”^[10]。政策性金融理论从金融理论中单独分离分立出来,成为一门单独的金融学分支,实际上也是理论上分工的结果。而就我国而言,1993 年的十四届三中全会上提出的政策性金融机构应分离分立的指导思想,并在 1994 年建立了国家开发银行、中国农业发展银行以及中国进出口银行,以及其后在 2001 年成立的中国出口信用担保有限公司等,则是分工在实践层面的具体体现。政策性金融机构运营二十多年以来,为我国的改革开放过程中的农业发展、经济开发和进出口等领域发挥了重要的金融支持作用。

其次,理论认知以及与实践未能有效耦合,使得政策性金融机构改革异化。然而在政策性银行成立并运营十多年之后,出现了政策性银行向商业化、市场化改革等重大实践问题,有人提出政策性金融与开发性金融两者具有不同的特征,前者是被动的、指令性的,后者是主动的、市场化运作的,因此开发性金融是政策性金融的更高阶段,并在组织架构上建立国家开发银行集团,可设立银行、控股公司和投资银行,在主体业务上可设立子公司或分账管理,把商业性与政策性业务隔离开来(姚中民,2006)^[11],国家开发银行于 2008 年底转制为股份有限公司,实现了商业化改革。在此背景下,似乎政策性金融的研究陷入了僵局,一方认为政策性金融不应该兼营商业性金融业务,而

应该进一步发挥或加强政策性金融的功能或作用，而另一方又认为政策性金融是不讲市场业绩的金融业态，是亏损金融，因此政策性金融应该向更高级的开发性金融发展。周小川（2015）认为在服务国家战略导向的同时又实现了财务上可持续且注重提升效益的政策性金融机构可以向开发性金融转型^[12]。事实上国际上著名的政策性银行如日本政策投资银行、韩国产业银行和德国复兴信贷银行，截至 2014 年底还是政府 100%持股的、专注于政策性金融业务的银行。从国内外的比较而言，我们是在没有科学认知国内外政策性金融理论与实践的情况下，贸然以个别的、局部的现象去判断系统的、长期的政策性金融机构发展规律性全貌，实际上颇有点“盲人摸象”般的哗众取宠的意味。特别针对商业化、市场化或者私有化等常见的概念，实际上并没有进行深入的探讨和分析，就简单地给出一个自己原先认定的可行或不可行的结论^①，从理论认识和发达国家现实情况等两方面看，政策性金融出现的部分私有化现象并不意味政策性金融没有存在的必要，而是更好地发挥政策性金融的重要作用。

（三）比较视角下中国政策性金融机构改革发展的差异性分析

纵观中外政策性金融机构的发展路径，国外的政策性金融理论的研究虽然没有明确地形成系统化的理论研究体系，但是经过稍加整合可以发现国外的政策性金融机构的实践，却存在一个较为清晰的发展脉络，这个脉络较为完整地界定了政策性金融发展的一般性规律。具体的要素表现在战略定位、公司治理、组织架构、业务流程、风险管理、资本管理以及立法监督等几个方面。下面我们也将从这几方面比较国内外政策性金融机构的主要差异，从而为我国政策性金融的发展捋出一个相对清晰的发展脉络。

第一、战略定位主要分为业务定位和发展规划两个方面，其核心的问题是为哪些客户服务(who)以及服务多少(how many)。从政府和市场的关系看，客户定位的问题主要应为政府决定，而服务多少可以由政府和市场共同决定。要说明的一点是，战略定位的环节重点是要保障机会平等，由于个体之间的差异(比如存在信用记录较差的个人或企业)，并不是要保证结果的平均。从这个意义上说，战略定位主要是基于社会合理性的考虑，政策性金融强调的是对强位弱势群体的支持。因此，是否以强位弱势群体为最重要的战略客户群体定位，是政策性金融区别于其他金融业态（如商业性金融等）的重要标志。比较而言，日本政策性金融公库在公司主页上公开 2015-2017 年重点支持的客户类型以及客户数量的发展规划，美国农业信贷体系在过去的一百年服务的农业客户超 50 万个以及其不断根据市场等客观需求动态提出新的客户对象如 YBS 等等，这些国际的实例都是政策性金融战略定位有效落实的鲜明例证。

第二、公司治理主要包括股权、治权和信息披露三个方面。在股权的层面看，国内外的的发展实践证明，股权或曰所有制结构不是判别和区分金融业态的唯一标准，比如美国的农业信贷体系全部是借用者所有，也即私人所有，新中国的农村信用合作机构 60 多年来一直是合作者私有的，这个问题更加类似于中国古代以来的货币铸造权是否允许私人铸币，因此，不能简单地认为政策性金融机构在股权上的私有化或者民营化就一定改变了政策性金融的初衷，而主要还是看金融组织的战略定

^①以私有化理论的研究来讲，私有化是一般性的词语，它隐含着多重概念和方法，其实施目标也多元选择的，比如用于实现财政的可持续、改善业绩、增加私人融资、恢复近期已经国有化的资产以及意识形态等等；且私有化的模式不是唯一且固定的，其实现的方式则包括完全出售或剥离、部分出售、租赁或特许、资本化以及恢复等。就私有化的绩效提升而言，也只是居于中等偏上的水平，而所有制结构以及公司治理都是影响经济绩效的重要因素。关于私有化理论的探讨主要参考热拉尔·罗兰德的《私有化：成功与失败》（中译本），张宏胜、于淼和孙琪等译，中国人民大学出版社，北京，第 4、142-144 页。

位，比如很多扶贫性金融组织是由私人机构发起的，但依然在为穷人群体提供金融支持，社会企业理论为此提供了理论上的支持。在治权的层面看，更加强调政府的作用，因为国内外的实践都表明治理权是实现战略目标的关键要素，在公司治理的层面强调政府的作用，近年来开发性金融在客户选择上向盈利性的商业性客户或项目转移实际上是政府缺位的体现，更是国家治理的失效或战略定位的缺失。信息披露应该坚持市场化的公开透明和及时等原则，比如日本政策金融公库每年都向社会公开公布计划支持的客户数量以及实际的完成情况等等。

第三、组织架构与业务流程应该更加注重效率（市场）原则。在组织架构的选择上给予金融组织充分的自主权，在业务流程上要按照经济、金融规律办理，比如在支持特定客户群体的过程中，应坚持基本的诚信、信用等原则，比如格莱珉银行就是通过联保制度去进一步提升社会的信用诚信度，但没有人否认这是普惠性金融的典型代表，从这个意义上说，在组织架构与业务流程注重效率原则，不是对战略定位的否定，而更是一种保障，保障人人机会均等，而不是财务或流动性的不可持续。互联网金融的高效、便捷以及低成本实质上也是效率原则的体现，反过来互联网金融实际上提升了全社会的金融普惠水平，一定程度上实现了对弱势群体的金融支持。因此，我们不能认为，讲求市场效率原则的就是开发性金融，政策性金融都是不讲市场原则的，都是亏损金融。实质上，作为金融机构，在组织架构和业务流程设计上，本就应该注重效率原则，或曰市场原则，但这个前提是要有明确的战略定位，定位于强位弱势群体的就是政策性金融，定位为一般竞争领域的就是商业性金融，以合作制的方式定位于某个片区或区域范围内的强位弱势群体的就是合作性金融。

第四、风险管理更加体现了政府作用，政府在为部分战略客群业务办理过程中，更多应该提供担保和增信的服务。美国的小企业局主要的业务就是提供担保和增信服务。我国多年来存在的中小企业融资难主要是政府担保和增信行为的缺位所致。第五、资本管理要体现市场化原则下的政府适当倾斜原则。比如，总体上要符合巴塞尔协议的标准要求，但对于政策性金融所支持的客户或业务应该在风险权重方面适当给予倾斜，以达到鼓励之目的。在国外的实践中，法国政府对政策性银行的法国农业信贷银行就实施了一系列的资本管理的倾斜政策，数据表明 2010 年底该银行的生息资产（IEA）为 10283 亿美元，而加权风险资产（RWA）仅为 3717 亿美元，RWA/IEA 之比仅为 36.15%，同期法国兴业银行 RWA/IEA 之比高达 68.97%^[14]。因此，就政策性金融服务的强位弱势客户群体而言，政府应该在风险管理和资本管理方面给予支持和倾斜，突出政府的作用，第六、立法监督包括政府立法和监督管理两方面。立法过程中主要强调政府或国家治理的作用，国外的实践表明，日本、韩国和美国等国家的政策性金融机构的建立、转型和发展无不都是法律先行的条件下推动和依法开展的。而在监督管理方面，注重市场和政府两方面的作用。市场的监督作用主要体现在市场纪律的强约束以及信息披露方面。

三、比较视角下的中国政策性金融机构发展的对策建议

（一）以理论联系实际为原则更加科学地认识政策性金融的相关边界和范畴

我国著名经济金融学家白钦先教授早在上世纪九十年代初就提出了政策性金融的概念及相关理论，之后随着我国政策性金融的分立及政策性金融机构的改革，政策性金融的科学内涵一度被人有意无意地曲解、错解和滥解。有人将国外极个别政策性金融机构在业务领域的商业化改革认为是政策性金融机构改革和发展的标准范例；甚至有人认为政策性金融就是政府指令的金融、就是

没有金融机构自主选择权的金融、就是亏损金融。面对 2008 年以来的各类危机,世界范围内的政策性金融再次发挥了在巨灾、危机面前的重要支撑作用,业界和学界也重新认识到了政策性金融对经济发展、社会进步的重要性。但即使如此,在如何界定何谓政策性金融以及与其他金融存在的相互关系时,不免存在一些概念模糊和错漏之处。

其原因之一就是理论联系实际原则的背离,在通过国际视角的比较研究之后,我们认为界定政策性金融的科学内涵实际需要从前文提出的战略定位、公司治理、组织架构、业务流程、风险管理、资本管理以及立法监督等七个层面来分析:第一、政策性金融在战略定位上首先要求是要以强位弱势群体或薄弱环节领域为服务对象;第二、政策性金融在公司治理上分为股权和治权两个层面,股权的民营化和私有化并不一定意味着政策性金融的变性,而关键在于战略定位以及治权在谁的手里,即为谁服务、谁在服务;与其说影响政策性金融的因素在于属于国有股本还是私有股本,不如说影响政策性金融执行效果的因素在于是否在股权与治权之间建立了制衡有效的公司治理结构,从而使政策性金融组织能够发挥其应有的基于社会合理性和经济有效性相平衡的效果。第三、政策性金融在组织架构、业务流程上与其他的商业性金融、合作性金融没有太大差异,主要是以市场效率为原则,并非有人指出的政策性金融机构没有具体客户的选择权,这实际上是一种僵化的认识;第四、在风险管理、资本管理和立法监督的三个环节,政策性金融重点突出政府的支持强位弱势群体、薄弱环节或区域均衡发展方面的国家信用、增信与担保、法律保障与监督以及市场纪律强约束等重要作用。从政府和市场的关系看,政策性金融在上述七方面是政府和市场两种力量的有机组合:即在战略定位上较大程度上注重发挥政府的作用;在组织架构和业务流程上注重发挥市场的竞争、激励等重要作用;而在公司治理、风险管理、资本管理和立法监督上则注重政府和市场两种机制的组合作用,一定意义上说这个组合的概率分布是随机的,但这个分布本身又具有明确的期望和方差,它们由战略定位和市场效率所共同决定。

(二) 以提高全社会的福利福祉为根本扎实推进中国政策性金融机构改革与发展

改革开放的三十多年,在金融领域,我国的银行金融资产总量高达 200 万亿人民币,是 GDP 的三倍之多,发展速度之迅猛让国人难以想象,但从改革的层面看,由商业性金融、政策性金融和合作性金融构成的三维金融体系尚未能发挥应有之效果。一则是商业性金融唯利是图,大举退出了农村金融市场,在金融资源富集的领域和区域商业性金融资源的边际产出很低甚至为负^[15](王伟、秦伟新,2015);二则是部分政策性金融机构逆势而为,坚持商业化改革,农业政策性金融机构的存量企业客户数大幅减少^[16](秦伟新,王伟,2014);三则是合作性金融不断加速向商业性金融转型和转制,使得原本金融资源就贫瘠农村区域更加“雪上加霜”,而有研究已经证实农村信用社向农村商业银行的转制对支农绩效的提高是负效应的^[17]。这与商业银行减少普通柜台数量、增加高大上的 VIP 尊贵理财室及柜位数,从而使得普通民众等待时间过长并一定程度引起普通民众对社会不满等一系列问题^①的做法如出一辙,说明包括政策性金融资源在内的金融资源都在进一步集中,广义地看,整个社会民众对于金融资源的公共性、公平性以及平等性等基本权益受到极大挑战。金融是经济的核心,由于货币是固定地充当一般等价物的特殊商品,而金融作为一种特殊的战略性资源,如何让市场能在金融资源的配置中发挥决定性的作用,其关键是要明确中国金融体系未来发展战略性的

^①比如,2013 年 9 月 27 日发生在广东高州农信社的病重老人亲自取钱猝死事件,2013 年 10 月 26 日的央视《新闻联播》节目对此事进行了报道,详见 <http://news.cntv.cn/2013/10/26/VIDE1382788682317545.shtml>。

定位，也即金融发展最终的目的什么。社会主义的本质是共同富裕，因此社会主义国家金融发展的最终目的是满足广大人们日益增长的金融需求，最终实现共同富裕。金融结构决定金融功能，单点的金融结构只能满足个别的少数群体的金融需求；链式的金融结构也只能发挥线性的金融功能，并满足少数部门或条线的金融需求；而立体式的金融结构能够发挥三维的金融功能，满足全社会大多数群体的基本金融需求。

综观国外政策性金融机构的近百年的发展历史，在战略定位上具有鲜明的全面覆盖、客户细分和动态规划等特点，因此我国的政策性金融机构发展也应该在战略定位上做深做透。具体而言，一是在现有战略客群的基础上，制度化地向农民生产经营、中小微企业融资、住房金融、教育、环境保护和重点开发区域等细分部门或领域覆盖。二是根据客观实际对所有战略定位客群进行细分，并基于此制定详细的具有可操作性的中国政策性金融战略发展规划，在规划中要明确国家对农业、农民、中小企业等领域的公共服务边界（如提供的担保责任份额）等，并鼓励各省根据自身实际，制定针对性更强的政策性金融发展规划，比如广东可以制造业金融中心（2016-2020）——产业金融中心（2021-2025）——公共金融中心（2025 以后）为发展路径制定广东省的政策性金融发展规划。三是全国人民代表大会要切实提升对政策性金融立法的步伐和效率，将上述提到的战略定位、发展规划纳入到国家法律的高度给予保障、支持和约束；在法律上保障和支持国家对政策性金融战略客户（农民发展经营、中小微企业融资等）的资本补充、担保和增信等行为；并进一步加大对政策性金融机构执行战略情况的评估、监督和管理。四是政策性金融机构要在组织架构和业务流程上进一步强化市场机制的重要作用，比如在渠道建设上要善于利用现有合作性金融体系在农村的众多网点，通过市场化的外包服务解决自身的基层组织缺失问题。五是科学认识金融的本质属性是公共性这一重要论断。我国是社会主义市场经济体制的国家，建设具有中国特色的社会主义公共金融体系是完善和发展社会主义市场经济体制的重要组成部分。具体在金融领域，建设具有中国特色的公共金融体系则是中国金融改革的重要方向。

参考文献

- [1]姚遂主编，中国金融史，高等教育出版社，2007：48-49、155.
- [2]白钦先、曲昭光，各国政策性金融机构比较，中国金融出版社，1993 年，北京，第 83 页.
- [3]杨爽，日本政策性金融体系发展改革的经验、教训及启示，对外开放，2013 年第 2 期，第 62 页.
- [4]王伟、李晨飞、王硕，美国“两房”体制演进及对中国的启示，金融理论与实践，2012 年第 11 期，第 108-110 页.
- [5]闫卫军，美国进出口银行立法的历史发展及其对完善我国进出口银行制度的启示，理论与现代化，2012 年第 5 期，第 79-80 页.
- [6]孟艳，美国联邦小企业署与商业金融机构合作模式探析，金融与经济，2011 年第二期，第 67-68 页.
- [7]KDB Bank.2014 Annual report.2015:7-14.
- [8]常修泽.”在两个鸡蛋上跳舞”——南美改革的考察与分析.同舟共进，2012 年 11 期，第 6 页.
- [9]伊莎贝尔·撒考克，世界银行高级经济学家，王康翻译，方福前校译，经济理论与经济管理，2010 年 12 期，农村金融与公共物品和服务：什么对小农户最重要.
- [10]亚当斯密.国富论（中译本）[M]，郭大力，王亚楠译，上海三联书店，2009:3-5.
- [11]姚中民.政策性银行向开发性金融机构转型的思考[J].理论前沿,2006(9):41-42.
- [12]周小川. 周小川：金融改革发展及其内在逻辑，中国金融，2015 年第 19 期，第 页.
- [13]热拉尔·罗兰德,私有化：成功与失败（中译本），张宏胜、于淼和孙琪等译，人民出版社，北京，第 4、142-144 页.

[14]TAKEO HOSHI, ANIL K. KASHYAP, Will the U.S. and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan's Post crisis Experience[J]. IMF Economic Review, 2015, Vol. 63, No. 1:134.

[15]王伟、秦伟新.充分发挥二维金融功能实现内陆持续发展的对策研究——以东北振兴为例, 中国发展, 2015 年第 5 期, 第 25 页.

[16]秦伟新、王伟.社会组织视角下我国农村政策性金融发展研究, 南方金融, 2014 年第 10 期, 第 64 页.

[17]蓝虹、穆争社.中国农村信用社改革后的绩效评价及提升方向——基于三阶段 DEA 模型 BCC 分析法的实证研究, 金融研究, 2014 年第四期, 第 63-81 页.

On the development and reform of policy financial institutions of China on the international perspective

QIN WeiXin, Wang Wei

(Liaoning University, Shenyang 110036, NHRC bank, Guangdong Nanhai 528200)

Abstract: To one hundred years, in the modern sense of policy-based financial institutions successively experienced the historical stage of establishment, development, change and improvement. While the development paths of policy-based financial institutions of nation vary because of differences of their historical, political, cultural, and economic and institution, but policy finance itself has its inherent, inevitable, the general rule from the perspective of the normative theory. Through the international perspective of the policy of financial reform and development of comparative analysis, found the policy-based financial institutions exist of the main context and the general rules in the process of the reform and development, they are clearly reflected in seven main factors, such as the strategic positioning, corporate governance, organization structure, business process, risk management, capital management and legislative supervision. On this basis, put forward the principle of theory with practice as a more scientific understanding of the related boundary category of policy finance and to improve the welfare of the whole society welfare as a fundamental to advance the development of Chinese reform policy financial institutions.

Key words: on the international perspective; policy financial institutions; Development and reform; Seven factors

印度金融支持城镇化建设对我国的启示

马德功^① 康雪晴^② 葛瑞婷^③

(四川大学经济学院, 四川 成都)

摘要:随着我国城镇化进程的加快,金融对城镇化的支持明显后劲不足。如何构建金融支持体系,吸引更多社会资金投资于城镇化建设中,一直是我国城镇化所面对的问题。同为世界人口大国、新兴经济体、金砖国家之一的印度在城镇化过程中,在农村金融服务体系、中小企业金融支持体系的制度体系、结构安排、法律保障有许多值得借鉴的地方,对我国金融支持农业发展、中小企业发展、产业转型具有重要的借鉴意义。

关键词:新兴经济体;印度;城镇化;金融支撑;启示

一、城镇化对金融的需求体现

金融作为一个国家经济发展的重要资金来源,在城镇化建设中也发挥了重要的作用。我国加快城镇化发展必然需要大量资金支持在未来二十年,单靠政府的财政力量难以覆盖超过 40 万亿的投资需求^④。据国务院发布的《中国:推进高效、包容、可持续的城镇化》报告中指出,基础设施和公共服务投资所用资金将占到 GDP 总量的 6.1%^⑤,因此要依靠发达健全的金融市场为中国新型城镇化建设提供源源不断的资金来源。

(一) 农业现代化的金融需求

农业现代化是大多数国家地区进行城镇化的第一步,而农业现代化又是由传统农业向现代化农业转变的一个过程,要求用现代化工业设备替代传统器械,用现代科学技术建立高产优质高效的农业生产体系,实现社会、环境、经济的可持续性发展,如生态养殖农场、农业大棚、农业产业化。设备投入、技术购买、人才引进等需要大量资金支持。农户受季节气候的影响会承受一定风险,农村金融市场多样化产品是他们规避风险,保值资产的不二选择。

(二) 基础设施建设的资金需求

基础设施建设项目一般投资回收期长、资本投入量大,风险损失较大,单靠银行借款筹集资金与银行盈利性相违背,财政资金又无法负担庞大的资金需求。改革开放以来,资本市场日益活跃,金融市场上提供不同风险种类、转换期限的产品,基础建设的各项投资可以以金融产品的方式向市场发放如债券、信用产品。或成立股份公司在股票市场发行股票直接募集建设资金。金融工具有效聚集社会闲散资金,优化资源配置,加快城镇化发展进程。

(三) 公共服务配套的资金需求

新型城镇化要为进城务工的农民工提供配套的公共服务,包括农民工就业、子女教育、社会医

作者简介: ^① 马德功,男,教授,经济学博士,四川大学经济学院金融工程系系主任,博士生、硕士生导师

^② 康雪晴,女,四川大学经济学院金融经济学,博士研究生

^③ 葛瑞婷,女,四川大学经济学院世界经济,硕士研究生

^④ 叶华靓.福建新型城镇化建设金融支持体系研究[J].青岛农业大学学报(社会科学版),2016.5,(2):41-46.

^⑤ 许慧.城镇化进程中金融支持研究[J].现代商贸工业,2015,(9):181-183.

疗保障、保障性住房。成立创业基金、就业基金,保障农民工就业,为雇佣农民工的公司减免税收和提供优惠信贷;农民工子女教育问题和医疗保障问题是城镇化进程中的两大障碍,建立教育基金,为农民工提供特殊的信贷额度,银行专门为农民工放宽贷款条件,延长还款期限,保障其消费、娱乐、生活、子女教育基本权利。政府建立保障性住房需要利用金融市场融资,保险费和税收双重混合融资模式解决国家财政资金不足问题,解决快速城市化带来的人民幸福指数降低弊病。

(四) 中小企业融资需求

中小企业由于信用资质较低,从商业银行借款较为困难,而新型城镇化发展带来的产业集聚效应,降低了企业的人力成本、交通运输成本,规模效应为企业发展带来了巨大的发展机遇,但企业扩大生产线、购买高新技术设备、产品研发、招聘员工都需要在前期有大量资本金流入^①。中小企业的融资难问题可以利用金融市场创业板、新三板市场进行上市融资。

(五) 产业结构调整和金融需求

产业结构调整与升级是城镇化持续发展的支撑,从依靠第一、二产业拉动经济转变为第三产业为主是新型城镇化的必然要求与动力。第三产业以服务业为主,现代服务业行业范围广、机构数量多,金融需求多种多样,贷款余额比重高、以间接融资为主。要满足现代服务业发展的需要,需依靠金融市场提供的适合不同资金需求的产品,推动现代服务业的发展,进而优化产业结构升级,使城镇化后继有力。

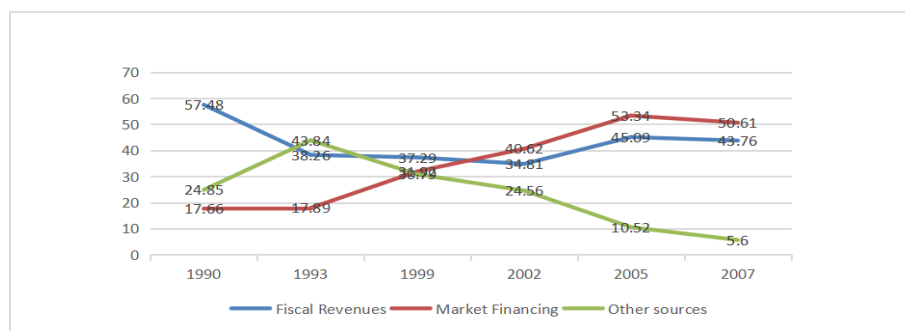
二、我国新型城镇化金融支持体系现状与问题

(一) 我国基础设施建设资金来源情况

中国城镇化基础设施建设资金收入分配主要分为中央和地方政府财政收入、非财政性资源(主要包括使用者支付费用)、借贷资金(国内和国外资金流入)、自筹基金^②。金融支持城镇化体系中地方财政资金占比逐年下降,借贷资金呈上升趋势,国家预算外资金地位越来越重要。如图1所示,由我国城市基础设施建设资金收入分配的情况可见各类金融资金投入基础设施建设所占比例,其中包括财政投入、市场融资及其他来源。我国财政投入呈波动下降趋势,但在2002年至2007年,财政投入少浮上升,但投入比例不超过50%。从2006年至2014年城市维护建设资金收入分配(图2)可见,财政投入中,以市财政资金与其他财政资金为主,并呈现上升趋势。如图3,在2009年至2014年,财政投入基本保持平稳,占总资金投入的20%到35%;市场融资呈上升趋势,并在20世纪初超过财政投入,成为我国城镇化基础设施资金的主要来源,在2009年后,一直保持在50%以上。

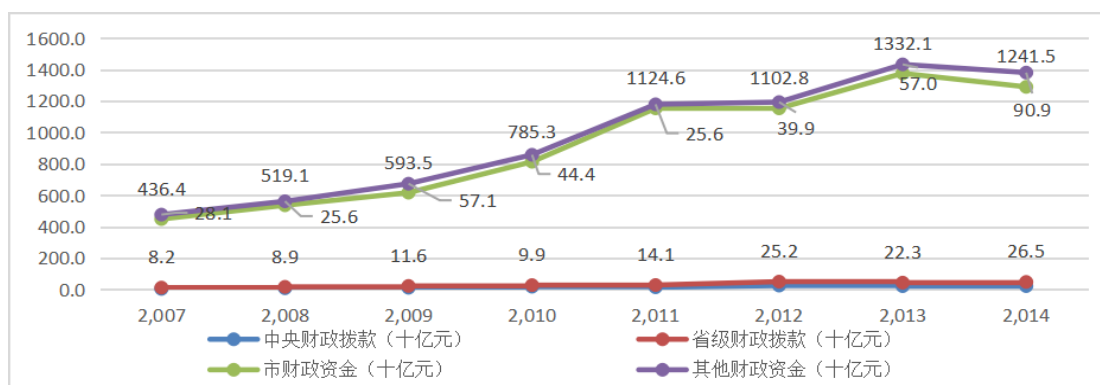
^① 叶华靓. 福建新型城镇化建设金融支持体系研究[J]. 青岛农业大学学报(社会科学版), 2016, 5, (2): 41-46.

^② Jerry Z., Chengxin C., "Funding China's Urban Infrastructure: Revenue Structure and Financing", *Public Finance and Management*, 11(3), 2011, pp. 284-305.



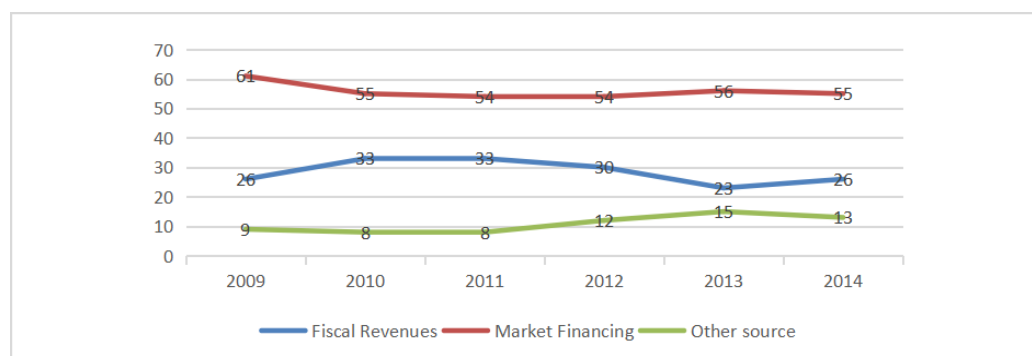
数据来源: Zhao; 2000 年-2008 年中国城市建设统计年鉴

图 1: 1990 年-2007 年我国城市基础设施建设资金收入分配



数据来源: EPS 中国宏观经济数据库, 中国城乡建设数据库

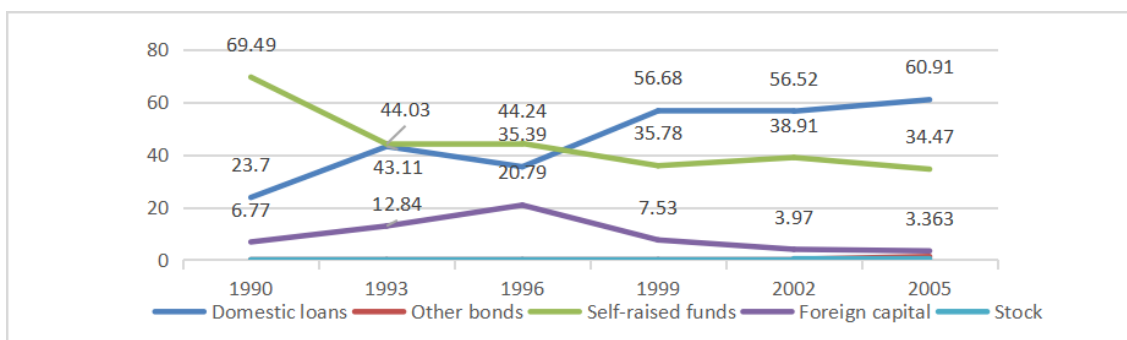
图 2: 2006 年-2014 年我国城市维护建设资金收入分配



数据来源: Wind 资讯

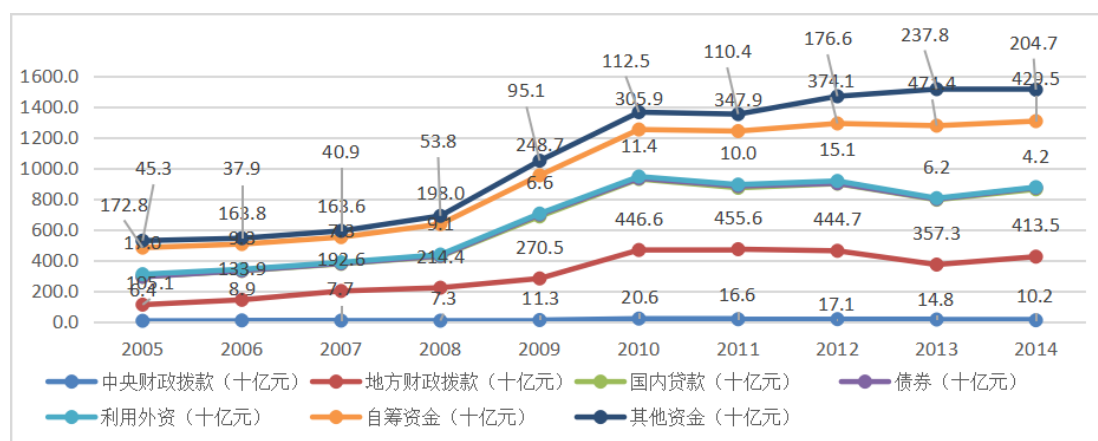
图 3: 2009 年-2014 年我国城市公用设施建设固定资产投资资金来源

我国城镇化基础设施建设的市场融资主要来自国内贷款(市政债券、商业银行贷款)、其他债券、自筹基金、国外资本、股票。图 3 可见, 国内贷款逐年上升, 在 2005 年占城镇化基础设施建设各类金融资产融资的比重最大, 超过 60%, 之后在 2009 年至 2014 年, 一直保持在 50% 上下; 自筹基金在 1990 年至 2005 年比重逐年下降, 对基础设施的贡献越来越小, 从 2009 年至 2015 年逐渐回升, 占总金融资产比重的一般; 外国资本与发行股票融资相对国内贷款、自筹基金占比较低(图 4), 自 2000 年以来至 2005 各年均小于金融资产融资总体的 5%。自 2005 年以来, 就我国基础设施建设资金来源(图 5)而言, 虽然自筹资金呈现上升趋势, 但是仍以财政资金为主。



数据来源: Zhao; 2000 年-2008 年中国城市建设统计年鉴

图 4: 1990 年-2005 年各类金融资产占市场融资比例



数据来源: EPS 中国宏观经济数据库, 中国城乡建设数据库

图 5: 2005 年-2014 年我国基础设施建设资金来源

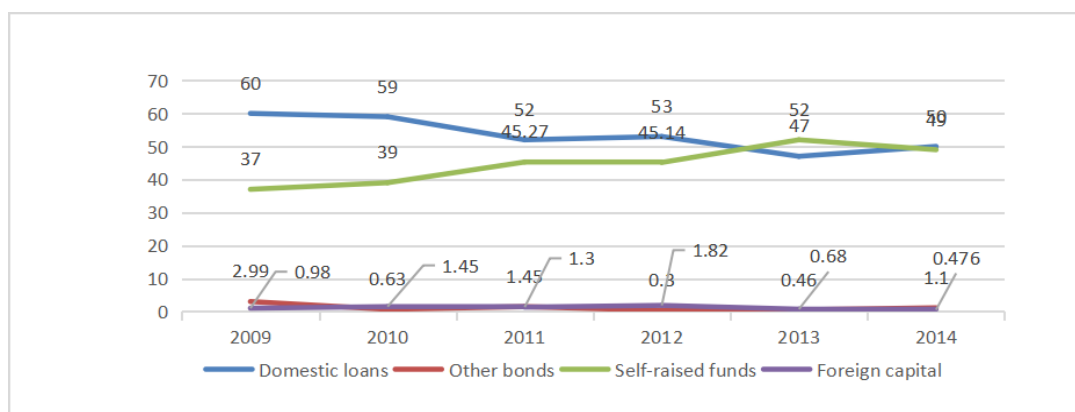
(二) 我国新型城镇化金融支持面临的主要问题

1. 金融体系支撑新型城镇化的整体性问题

在我国新型城镇化历程中金融支持虽然起了关键性作用,但金融服务体系仍旧不健全,存在金融服务功能欠缺,金融支持发展水平未能满足城镇化的融资需求等问题。突出问题表现在金融供给总体不足,城镇化基础设施建设、农民工公共服务配套、现代服务业发展产生大量金融需求,而金融市场上金融支持方式单一、金融服务滞后导致资金供给不足。我国现行的城市基础设施在我国金融体系主要由商业性金融与政策性金融两方面构成。其中,政策性金融仍为城镇化融资的主导,受原有计划经济制度遗留影响,政府对民间资本的隐形壁垒依然是阻碍市场金融进入城镇化建设的阻碍,基础服务行业依靠政府垄断形成强大利益集团,进而导致资金供需矛盾突出,单一融资已不能满足城市建设的巨大的资金需求。而我国商业性金融以营利为主,由于城镇化建设中基础设施投入周期长、投资回报慢、成本与风险较大的特征,商业银行较少参与城镇化建设的直接投资,相比会选择资金报酬率高、大企业、优质客户投入资金,从而导致金融部门之间恶性竞争抢占优质资源,资源重复浪费,资源配置效率低下。城市建设资金入不敷出,融资主体、融资渠道单一化,市政投融资缺少公平、公开、公正的竞争平台及创新性的多元化融资渠道,未建立权责分明的责任约束机制是我国新型城镇化金融支持整体面临的主要问题。

2. 金融支持基础设施建设问题

中国基础设施建设资金主要来源于特质税种——城市建设与维护税，从1985年起征收，被地方政府保留用于当地基础设施建设。城市建设与维护税是地方政府收入的稳定来源，但是现在其在城市建设资金来源的重要性逐步降低。从2001年起，国外投资包括直接投资逐渐增加，但是大部分投资于中国南部及东部沿海城市。从1991年到2002年，城市建设与维护税从26.1%减少到10%，国内信贷从8.6%增加到27.7%，城市基础设施部门在市场上发行证券的自筹资金从0增加到19%，国家预算占比下降^①。目前，我国城市基础设施建设资金来源结构包括国家预算、银行贷款、债券筹资、城市自筹资金、外资引进、民营资本，城市基础设施建设主要采用公司化运作模式、集权运作模式、混合运作模式^②。从“分税制”改革以来，我国逐步改革计划经济下的单一政府财政融资，走向多元化、多渠道的融资体系，取得了有目共睹的进步，但是仍然存在较大问题。从图2可见，市场融资已超过财政投入成为基础建设主要出资者，能够较大发挥市场对城市公共设施建设资金支持的作用，引导资源流向更优化、更有效率的市政建设。但是，图6则反映出国内借贷与其他债券是市场融资的两大主体，投资主体单一，依靠政府发行的市政债券与商业贷款依然未能较大发挥私人资本的作用，自筹资金国外资金利用率底下，并且外资利用在中部和西部地区更为少见。



数据来源: Wind 资讯

图 6: 2009 年-2014 年城市公用设施建设固定资产资金来源金融资产占市场融资比例

3. 农村金融服务问题

根据世界发达国家农业发展经验，农业产值与农业信贷投入是1:2，即农业总产值增长1个百分点，农业信贷投入量增长1到2个百分点，中国人口增加，城市用地增加，耕地面积减少，需求升级^③，而中国农业信贷投入明显不足。在农村，中国的金融机构主要有政策性金融机构、农业合作机构、农村贷款公司、农村资金互助组。中国农业发展银行、国家开发银行和农业政策性银行为支持我国农业发展的政策性银行，按照商业原则、依据监管部门核定的业务范围为“三农”提供各类农村金融服务。然而，业务如今发展日益商业化，其较高的银行贷款准入门槛和对有效抵押担保物

^① Jerry Z.Chengxin C., "Funding China's Urban Infrastructure: Revenue Structure and Financing", *Public Finance and Management*, 11(3), 2011, pp.284-305.

^② 刘伟.我国城市基础设施建设投融资现状、问题及对策[J].金融经济,2009,(18):25-27.

^③ 刘楹,戚剑楠.关于重塑中国农业金融支持体系的一些思考[J].农业经济,2001,(1):9-10.

的限制条款令对广大农户信贷需求无法满足。农村金融市场需求不断增大,农发行业务职能定位模糊、融资机制与运行机制不健全、风险防控体系有缺陷;国开行业务界定模糊、在城镇经济、城乡经济支持力度欠缺,以利润为经营目标,投资导向偏商业化趋势,导致金融资金供给不足制约了我国农业政策性银行支农职能的发挥,一定程度上阻碍了农业城镇化进程再加上农业合作机构、农村贷款公司、农村资金互助组本身资金实力不强,商业银行竞争严重,无法合力支持农村城镇化建设。在农业城镇化过程中必然会产生多种多样的金融需求,农村金融机构无法提供相应的个人投资理财、咨询等服务,金融产品同质化,尚未建立相应的风险补偿机制,农户贷款审批流程复杂,耗时长,要求多,均使中国农村金融服务体系不能满足农村金融需求。

4. 中小企业金融支持问题

城镇化发展中,中小企业对促进经济发展、改善民生发挥越来越重大的作用。中国中小企业生产出的最终产品价值从2010年9月底以后至2015年达到相当于国内生产总值的60%,并逐年递增,提供近80%的城镇就业岗位,解决大量农村劳动力就业问题,吸引农村劳动力进城务工。中国中小企业占第二、三产业企业总量的近99%,中小企业发展水平可以在一定程度上代表我国制造业、服务业产出水平,中小企业的发展必将推动工业化、城市化进程。

我国中小企业主要以间接融资为主,融资渠道单一,而国内大型银行对中小企业金融支持力度小,贷款差别大,虽然有些中小型金融机构,如民生银行、信用合作社为中小型企业提供较大融资,不过其本身资金实力小、融资不宽裕、贷款量小不能满足中小企业的正常的发展需求。中小企业一般经营灵活,对资金需求也具有动态性和不确定性等特征,金融市场上缺乏多样化的金融产品,无法满足中小企业灵活多变的融资要求。目前我国国内主要面临缺乏具有权威性的企业资信评估机制,在融资过程中经常受到信贷歧视,使其获得国有银行贷款较为困难。中小企业受证券市场上发行债券与股票上市准入条件的苛求限制,无法通过直接融资获取资金。政府支持力度不够,担保机制不健全,没有相应机构为中小企业贷款提供担保与保险服务。

三、印度金融支持城镇化建设体系与中国比较

中国和印度都是世界人口大国,人口总量超过10亿,且在未来两年内印度人口将超过中国成为世界第一大人口国家,中印两国的城镇化水平与城镇化历程存在可比性。在城镇化过程初期,印度城镇化速度快于中国,1949年中国第二、三产值在GDP总量中仅占10%,而印度为17.1%。在中国改革开放后,两国城镇化均进入了起飞阶段,中国因改革开放带来的经济快速增长使城镇化水平迅速提高,在1990年后中国城镇化水平(26.4%)超过了印度(25.7%)^①。直至2015年中国的城镇化率增长一倍左右达到53%,而印度略增长至32%。但中国随着人口重度老龄化趋势,中国经济增速将在2025年下降到2%以下,城镇化进程减慢。然而,印度由于农村人口不断涌入城市,造成城市人口增加,城市商业、工业、教育、医疗事业随之发展,印度城镇化速度必然提高并且有利于印度经济的增长,实现城镇化与经济的相互推动作用。同是作为金砖国家的成员,印度在金融支持城镇化

^① 曹骥赞.印度城市化进程对中国城市化的启示[J].延边大学学报(社会科学版),2006,39(2):63-67.

发展的系统结构、制度体系存在值得学习和借鉴的经验，尤其是在农村金融体系和产业结构升级方面的资金来源与支持。

（一）基础设施建设资金来源比较

印度城镇化建设包括城市住宅建设、道路建设、基础设施建造等，通过有关市政的法律确定全部归属于中央政府的责任，中央政府设立不同公共服务部门履行相应职责如水资源供应部门、污水处理协会、公共交通管理部门，中央政府承担所有的资本投资^①。

中印两国的城市基础设施建设所用资金都在本国的财政支出中占较大比例，市政机构发挥了重要作用，私人资本投资在两国所占比例不高。中国的基础设施建设由不同的机构公司建造维持，但是在印度，政府管理所有建设工程。由此可见，印度更容易调动财政资源及人力物力支持城镇化发展，集权化管理在一定程度上可以节约时间、金钱成本。不过政府负担过重，社会资本闲置，资源利用率不高，风险较大。

（二）农村金融服务体系比较

印度农村金融服务体系下主要有结构完备、层次化、功能齐全农村金融机构，以及适合农户农业生产多样性、特性化需求的制度安排，解决了在农业生产现代化、规模化时农户资金短缺、资金管理方面的问题。将社会闲置资金注入农业发展过程中，形成国家引导，多种资本共同建设农业城镇化、现代化的农村金融服务体系。

1. 结构完备、层次化、功能齐全的农村金融机构

印度农村金融机构，如图 7 所示，由合作银行、商业银行、政策银行、地区银行构成^②。层级分明、便于管理的农业合作银行体系包括农村信用合作社、土地开发银行，发放农业生产低廉贷款、农户消费贷款，满足农民日常的资金需求，缓解资金周转困难。信用合作社以发放中短期贷款为主，农业初级信用社直接面向农户，中心合作社向初级农业信用社发放贷款，邦合作银行全面协调各类信用合作社资金融通，为中心合作银行提供信贷资金。印度土地开发银行一般为农户提供长期贷款，下设基层初级土地开发银行和邦中心土地开发银行。印度商业银行经国有化改造，是农村金融服务体系中的中坚力量，支持印度农业农村发展，主要为农民更换现代化机械、扩大生产提供直接贷款，还为其他农村金融机构提供间接贷款。地区农业银行经营范围于地区县，并享受印度中央政府给予的一定特许权，其准许地区农业银行动用银行准备金为农民发放贷款，主要支持贫困农民，不以盈利为目的。国家农业和农村发展银行是农村金融体系的最高一级，为生产性信贷和投资机构进行再融资。以农业中间信贷和开发公司为中介机构，附属于印度储备银行。资金来源除了本国居民存款、公积金，还有世界银行贷款、外国政府援助资金、国外借入外债等，资金来源广泛。资金主要投向修建水利、开发大型农业机械、土地开垦和治理、农产品储藏和加工。国家农业和农村开发银行还为其他农贷机构提供拆借贷款发展印度水利设施。同时，为维护农村金融体系的正常运转，国家农业和农村开发机构要对农业合作机构、商业银行、地区农业银行进行监督，并协调金融机构同

^① Darshini M., "Urban Infrastructure Financing and Delivery in India and China", *China & World Economy*, 14(2), 2006, pp.105-120.

^② Jones H., Williams M. and Thorat Y., "Rural Financial Institutions and Agents in India: A Historical and Contemporary Comparative Analysis", *International Conference on Rural Finance Research: Moving Results into Policies and Practice*, 2007.

其他非政府组织如自助团体、邦政府地方议会的关系，从而间接促进农业发展。

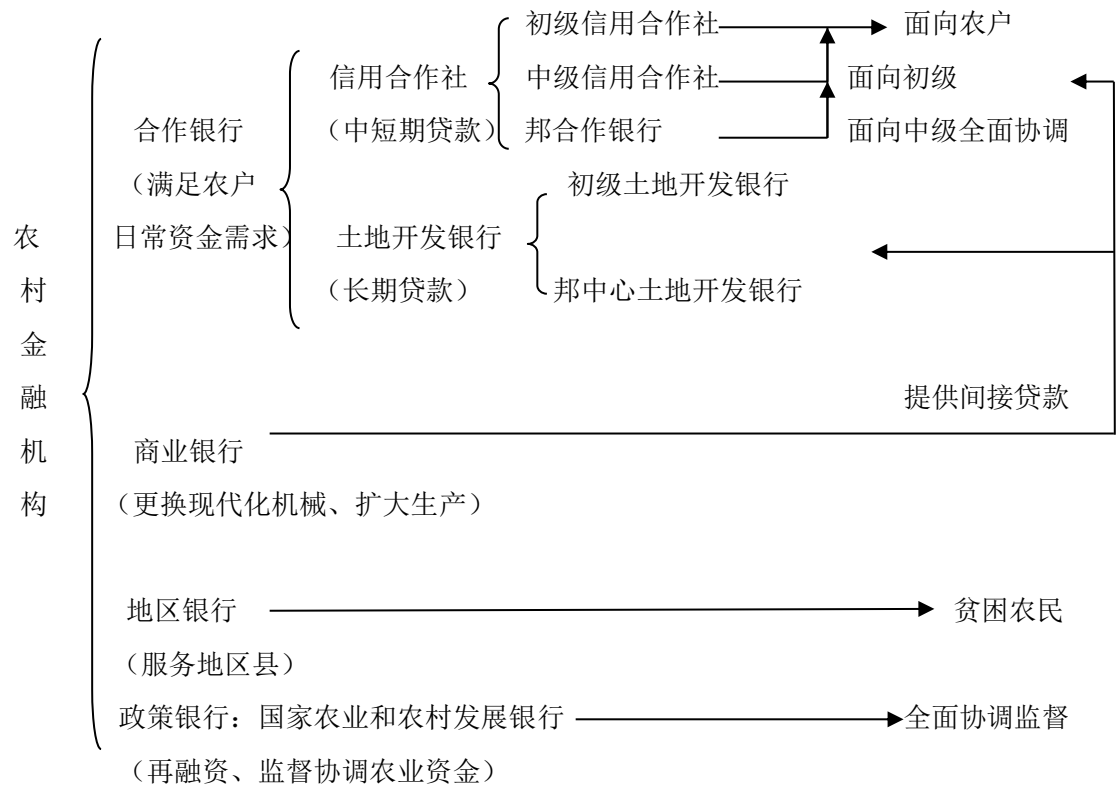


图 7：印度农村金融机构示意图

2. 适合农户农业生产多样性、特性化需求的制度安排

印度农村金融服务制度适合农户农业生产多样性、特性化资金需求，有针对性的为农业发展的不同阶段的农户资金需求提供金融支持。第一，是牵头银行制度^①。由于农村现有的金融机构较多，信贷资金供给扩张幅度较大，为避免出现多家银行抢占存款，恶性竞争的现象，必须对农村支农机构进行管理，以实现最大限度的利用现存资金发展农业。牵头银行就是政府指定每个地区的一个银行对本地区的资金利用及来源进行安排协调，提高了本地区金融机构信贷服务的质量。第二，是自主性团体制度。政府允许个农村成立由农民自愿组成的互助小组，小组成员都是本地区的农民。互助组的资金来源于农民储蓄，自助小组为其成员发放贷款，信贷更方便灵活。第三，是信用卡（Kisan）计划制度。银行系统预先根据农户全年进行农业生产消费所需要的资金状况，设定信用卡的最高额度，方便持卡农民自由灵活的直接提取生产所需要的现金，购买生产设备或原料，及时便利无需贷款审批的各项流程。第四，是微型贷款制度。印度政府允许民间资本、商业性金融机构、非政府组织进入农业金融服务市场，其中微型金融机构专门提供小额信贷业务，由于农民借贷时间短、次数频繁，额度较小，需要无需担保品的信贷产品，微型贷款机构就可以专门发放免抵押贷款，并提供小额资金管理服务，增加农民账户余额，改善农民生活。第五，是农民收入保险制度。由政府提供专项农业生产补贴，减少由于天气或非人为因素对农业生产造成的风险及市场价格风险，为农民生

^① 邹炜,于明.金砖国家金融支持农业发展的经验与启示——印度视角[J].企业技术开发旬刊,2012,(11):22-23.

活提供保障。六是法律制度。法律保障农村金融机构的资金流向农村发展,为农业现代化提供支持。

《国家农业和农村开发银行法》^①规定国家农业和农村开发银行必须为其下属银行提供再融资便利,并严格监管各银行的资金运用。《地区农业银行法》规定必须满足受到忽视的群体的金融需要。法律的颁布为农业发展添加法律保障。

中国农村金融机构虽然同样下设五类,但是服务农村金融的功能不突出,各金融机构频繁出现抢占农户存款的恶性竞争现象。其中中国农业政策性银行趋向商业化发展,而印度国家农业农村银行发挥监督职能,维护农村金融体系的正常运转,还作为央行附属银行为农村合作银行、农村商业银行进行再贷款、再融资,对于大型农业建设项目提供投资支持,农业发展有枝可依。中国农业合作社种类单一,而印度合作银行包括三类,层级分明,服务对象目标化,便于对农村金融需求进行管理。中国尚没有专属支持地方农村金融的地方农业银行,以援救贷款为贫困农户提供支持。并且越发严重的农村金融风险 and 经营低效率证明中国农村金融制度安排不合理,结构混乱、管理无效,而印度农村金融制度安排从上而下结构完整,创新地提出了农民信用卡制度,并且具有完善法律法规,为农业融资提供法律保障。由此可见,印度农村金融体系下,农村金融机构工作效率较高,制度安排较能够满足广大农民的资金需求。

(三) 中小企业金融支持体系比较

印度的中小企业占国民经济比重较大,印度大约现有 1300 万个中小企业,就业人数 3200 多万,产值比重约占国家工业总产值的 40%,约占出口总额的 30%,增长速度保持两位数,高于全国工业部门增长速度及 GDP 增长速度^②。中小企业的发展壮大对印度经济的快速增长功不可没。由于印度“二元经济结构”,部分农村地区严重贫困落后,影响政策性金融机构结构布局。

印度中小企业金融支持体系(图 8)依靠政府主导,以小工业开发银行为政策性金融机构的核心,向中小企业发放直接贷款,并由地区金融公司提供金融服务、间接贷款,促进中小企业的现代化和帮助病态企业脱离发展困境。小工业开发银行和地区金融公司多设立于农村金融活动相对薄弱的地区,大大支持普遍在农村设立的中小企业。印度政策性信用评级、政策性担保机构、商业银行互相关联,并处于一个利益团体。首先政策性评级机构对中小企业进行信用评级,其次信用担保机构对信用良好的企业进行担保,最后商业银行对中小企业发放信贷融资。既解决中小企业资金不足的难题,又发挥了政府职能,并利用民间资本支持中小企业发展,减轻政府财政负担。针对贫困地区小微型企业具有的信贷风险较大、信贷资金需求较少的融资困难,印度政府成立“微型信用项目”,建立微型金融机构和农村自助团体对其提供微型信用支持,并通过培训补助计划对失业青年进行就业培训从而帮助其就业。除此之外,政府还设立微小型企业信用担保基金,中小企业生产基金,其中包括软件和 IT 产业国家风险基金、中小企业政府投资基金,对微小型企业提供资金借贷和设备贷款,满足高新技术产业对资金的需要,资助正处于初始阶段的企业扩大生产规模。

^① 李巧莎,耿军会,刘莉.印度金融支持农业发展的经验与启示[J].金融教学与研究,2008,36,(2):6973-6974.

^② 魏燕,蒲佐毅.产业结构升级的金融支持国际经验借鉴——印度案例剖析[J].北方经贸,2015,(4):156-157.

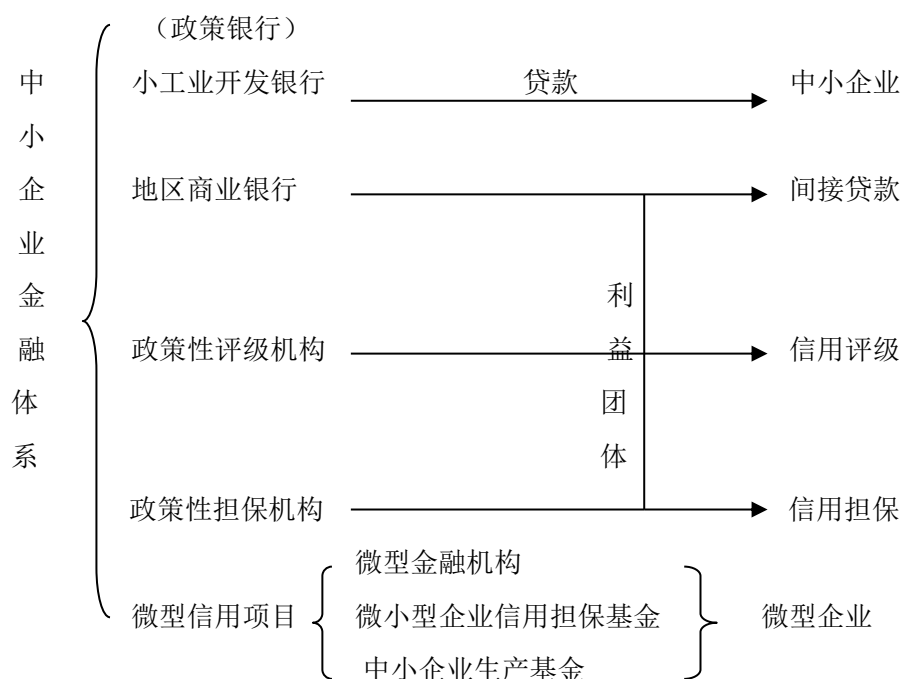


图 8：印度中小企业金融体系示意图

中印两国中小企业对本国经济增长都有较大影响，而中国中小企业金融支持体系相比印度并未发挥更大的推动作用。原因在于我国中小企业融资依靠间接融资方式，商业性融资占较大比重，而商业银行以营利为目标，对中小企业贷款条件严苛，阻碍了中小企业社会融资。印度依靠政策性银行为中小企业提供金融支持，小工业开发银行直接向中小企业发放贷款，依靠国家税收，资金实力较强，较好满足中小企业的资金需求。面对经营困难的中小企业，中国缺少咨询服务机构提供金融服务，而印度地区金融公司不仅提供金融服务，还向企业发放间接贷款。政策性金融机构信评估与担保机构对中小企业融资影响较大，中国目前缺乏权威性评估机构与政府担保机构，印度则建立了评估、担保、信贷为一体的金融制度，更好发挥商业资本效用，提高中小企业信用资质。

四、印度金融支持城镇化建设对中国的启示

（一）建立政府引导、市场机制为主的多元化金融支持模式 我国目前城市公共设施建设资金主要来源于政府税收和金融市场，而金融市场资金来源于市政债券与商业贷款。政府主导，市场辅助的金融支持模式仍然是我国城镇化建设的主要模式^①。这种单一的市场融资模式，难以充分利用市场调配资金以及引导社会闲置资本流入市政建设，可见，政府主导效率较低。转变政府主导、市场辅助的金融支持模式为政府引导、市场机制为主的金融支持模式。一方面，利用财政资金补充市场资本不愿进入的大型长期基础设施建设项目，发挥政府强化和规范职能，引导社会资本流入城市化建设中公共服务、现代化服务；另一方面，促进单一市场融资多元化，扩展融资渠道，不再单纯依赖市政债券与商业贷款，增加其他资金来源比重，如股票、其他债券、外国投资等，创新融资模式如

^① 杨慧，倪鹏飞.金融支持新型城镇化发展的对策研究[J].经济纵横,2015,(2):63-68

股份制基础建设项目公司、公司合营、信用担保、固定资产证券化等模式。建立公开透明的反政府利益集团垄断的市场竞争平台,让城市基础建设项目开放式运作,摆脱原有机制的束缚,形成独立的城市基础设施投融资运行机制,实现政企分开,防止垄断,民间资本顺利进入、扩张市政建设领域。明确政府、企业在城市公共设施建设中的权责义务,规范程序,建立起责任约束机制^①,结合民主监督与政府监督,实现资源的合理配置,提高资金利用效率。

(二) 建立多层次、多样化的农村金融服务体系 印度金融支农体系解决了印度人口众多、土地资源稀少的不平衡“二元经济结构”发展困难,对大部分农村地区的普遍落后情况有所改善,大大促进其农业现代化进程。作为同样的发展中国家,印度对农村问题的发展经验对我国三农问题的解决具有借鉴意义。第一,发挥政策性金融机构的作用。我国政策性农业银行提供利息较低的信贷资金,并提供一定的利息补贴,可以有效缓解农村现代化资金短缺障碍,为农业机械设备更新换代、扩大生产等大型项目资金提供金融支持。并且建立政策性担保机构,为农户能提供贷款担保,提高农户信誉,利用合作信用社和商业银行融资扩大农户资金来源。第二,建立结构完备完备、功能齐全、多样化的农村金融服务机构。除政策性银行外,允许私人资本进入农业金融市场,建立由合作性银行、商业银行、地区性银行、微型金融机构的多层次农村金融服务体系,各层次金融需求由相应的金融机构满足。对于大型的、投资期限较长的、投入回报产出小的项目主要由政策性金融机构发放贷款;个别地区专门化资金需求由当地地区性银行满足;小额贷款由微型贷款金融机构提供。政府放宽农村金融市场准入条件,提高市场资金利用率,优化资源配置,防止重复投资和恶性竞争。在各地区专门指派一家银行对资金进行全方位协调管理,监管资金流向,保证农村金融资金服务于农业发展。第三,制定法律规范金融机构行为。任何成熟、稳定的金融市场都需要有严格的法律规章制度来保障市场的规范,印度支农金融体系中《国家农业和农村开发银行法》、《银行国有化法案》、《地区农业银行法》等法律确保各项资金流向农村基础建设。我国要制定明确的法律规章制度,落实到每一农村金融机构其应承担的支农责任,如在贫苦偏远地区,要求金融机构设立营业网点;以法律形式规定各金融机构支农放贷规模不得低于贷款总额的一定比例等。

(三) 建立政府主导型中小企业投融资体系 建立由政府主导,允许商业资本进入的中小企业投融资体系,一方面运用政府资金调整产业结构方向,设立中小企业生产基金,对符合产业发展政策的微型企业、高新技术小微企业,提供特别的资金支持。另一方面保障金融市场运行效率,增加社会闲置资本利用率,优化资源配置。设立政府主导的权威性评估机构和信用担保机构,将政府评估资信、政府担保和商业银行借贷置于一个利益整体中。对发展潜力大、经营状况良好、符合产业发展方向的高新技术产业给予支持,放宽中小企业金融市场准入条件,由发展壮大中小企业调整产业结构,拉动中国城镇化进程。第一,加强市场金融对中小企业的支持。针对我国中小企业融资渠道单一,大型商业银行对中小企业的歧视性待遇问题,对战略新兴产业和高新科技中小企业鼓励发展风险投资和股权投资,促进产业结构升级。政策性担保机构担保中小企业商业银行贷款,创新金融产品如转换型债券、资产证券化,满足中小企业灵活多变的资金需求。商业银行还可向中小企

^① 刘伟.我国城市基础设施建设投融资现状、问题及对策[J].金融经济,2009,(18):25-27.

业提供金融咨询服务、金融管理服务。第二，通过辅助中小企业发展，促进产业结构优化升级。产业结构转型过程中，必将由领头新兴产业带领，新兴产业的发展依靠正确的产业结构政策和与产业结构发展相适应的金融支持体系。印度设立中小企业政策性金融机构大力扶持中小企业发展，实现对产业结构的调整升级，即使财政税收压力加大，但效果显著。在我国产业结构转型期，更要加强对中小企业的金融服务，加大政策性金融机构扶持力度，设立高新技术产业生产基金，允许建立社会微型金融机构，提供专业对口的微型信用支持，以新兴中小企业带动产业优化升级。

The Enlightenment of India Financial Support to the Construction of Urbanization in China

Ma Degong Kang Xueqing Ge Ruiting

Abstract: With the accelerated process of urbanization in China, the financial support for the urbanization shows the obvious weakness. How to build up a financial support system to attract more social capital to invest in the construction of urbanization, is always the facing problem during the China's urbanization. Also as a country with a large population in the world, an emerging economy, one of the BRICS, India in the process of urbanization, has provided many places worth learning for China on the rural financial service system for small and medium-sized enterprises, financial support system, system structure and legal protection. On the other hand, China's financial support for agricultural development, the development of small and medium-sized enterprises, industrial transformation has important reference from India, too.

Key words: Emerging Economy; India; Urbanization; Financial Support; Enlightenment

中国生产性服务业 FDI 溢出效应研究

杨先明 杨信信

(云南大学, 云南 昆明 650091)

摘要: 本文对生产性服务业 FDI 的行业内、行业间溢出效应进行理论和实证研究。从理论上分析了生产性服务业行业内、行业间溢出效应的途径, 并构建了溢出效应理论模型。研究发现: (1) 生产性服务业 FDI 有明显的行业内溢出效应, 显著的促进了我国服务业的发展; (2) 生产性服务业 FDI 前向关联的行业间溢出显著为正, 而后向关联为不显著的挤出效应; (3) 劳动密集型制造业回归结果与制造业总体相似, 但前向关联溢出效应增大, 后向关联挤出效应变得显著。技术密集型制造业的回归结果却恰好相反, 显示出显著的前向关联挤出效应和显著的后向关联溢出效应。

关键词: FDI; 生产性服务业; 溢出效应

一、引言

利用外商直接投资的外部性所带来的溢出效应是自主创新能力较弱的发展中国家技术进步、优化产业结构、促进经济增长的重要方式 (li 和 liu, 2005)。外商直接投资溢出效应的研究成果丰硕, 但实证研究主要集中在制造业, 这与全球外商直接投资的发展是一致的。近年来对服务业 FDI 溢出效应的研究随着全球服务业 FDI 的迅速发展开始增多, 但我国服务业发展相对落后并且服务业对外开放较晚开放度较低, 数据可得性受限, 对我国服务业 FDI 溢出效应的研究尚处于起步阶段, 对生产性服务业 FDI 溢出的研究更是少见。

对制造业 FDI 溢出效应的研究因数据选择、研究方法和视角等的不同, 研究结论并不一致, 但多数研究证实溢出效应是显著存在的。服务业 FDI 的溢出效应也得到众多学者的支持 (Kugler, 2001; Javorcik, 2004; 庄丽娟和贺梅英, 2005)。生产性服务业作为社会分工不断深化的产物, 是连接制造业和服务业的桥梁, 能极大的提高服务业和制造业的生产效率。不同于制造业, 生产性服务业作为知识、信息、技术、人才密集的行业, 理论上而言外资的进入能带来先进的管理、组织、营销等“软技术”, 而这些“软技术”更容易通过示范、模仿、竞争等途径被国内同行业企业消化吸收。我国生产性服务业的发展与发达经济体相比还有很大的差距, 并且因国家经济安全和宏观调控的需要我国对服务业 FDI 的开放度仍较低, 因此充分利用生产性服务业 FDI 促进制造业和服务业的发展就显得尤为重要。

学术界对 FDI 的溢出与技术溢出这两个概念基本上是通用的, 不加区分。事实上溢出是包含技术溢出在内的资本、就业、贸易、产业结构、产出等一系列比技术溢出更广的、外部性的、综合的概念, 产出溢出是溢出效应的综合反映。本文研究的溢出效应是综合意义上的外部性, 在此界定的基础上, 文章对生产性服务业 FDI 行业内、行业间溢出效应进行研究。本文其余部分安排如下: 第二部分为文献综述; 第三部分构建文章的理论框架; 第四部分建立模型并进行实证结果分析; 最后是结论和政策建议。

二、文献综述

行业内内外资企业之间可以通过竞争、示范模仿、劳动力流动等渠道产生正外部性,促进内资企业的发展。生产性服务业 FDI 的溢出效应能提高东道国的技术水平,改善东道国经济落后的现状,促进东道国生产性服务业的发展(Stare.M, 2001)。张云、李秀珍(2010)对上海服务业 FDI 的研究证实,现代服务业 FDI 加剧了国内市场的竞争、扩大了就业、促进了产业结构的调整优化,有显著的溢出效应。何青松等(2012)利用空间面板计量模型的研究表明,我国生产性服务业 FDI 在省际之间有显著的空间自相关和正向空间溢出效应。

奥地利学派的生产迂回假说指出,产品生产过程中迂回程度的提高增加了投入要素的数量,能够提高产品质量和生产力。正如 Either(1982)利用 D-S 效用函数证明了生产过程中中间投入品种类的增加有助于厂商劳动生产率的提高。社会分工的深化细化生产性服务业从制造业中独立出来,专门为制造业和其他服务业提供专业化的中间服务,构成最终产品价值的重要部分,正是这种迂回过程的体现。Riddle(1985)认为生产性服务业作为一种中间过程性产业,有较强的黏合性,能降低交易成本,便于市场交易,刺激商品生产。Eswaran(2002)指出通过降低制造业企业的经营成本,生产性服务业有助于制造业效率和国际竞争力的提升,进而提高整个社会的生产率。一个国家制造业企业使用的生产性服务越多,那么制造业就越容易形成国际竞争力优势(Paolo guerrieri & valentinameliciani, 2005)。反过来,先进的制造业也能促进生产性服务业的发展,前者对生产性服务业的要求会随着知识技术密集型制造业比重的增大而提高,其带动作用也会更大(Alan Macpherson, 2009)。郑吉昌、夏晴(2005)认为生产性服务业的独立便利了技术、知识以及人力资本等要素进入制造业生产过程,是提升制造业价值的重要源泉。顾乃华等(2006)利用我国省级面板数据的研究发现,生产性服务业的发展促进了制造业生产率的提升。

Markusen(1989)将生产性服务业作为中间投入添加到 D-S 生产函数中,通过构建数理模型,探究了生产性服务业 FDI 对工业的行业间溢出效应,指出生产性服务业 FDI 通过产业关联向下游工业企业提供高质量、多样化的中间投入品,并通过先进技术、管理、组织对下游工业企业产生溢出,大大提高了制造业企业的生产效率,促进了东道国经济的增长。Rivera-Batiz FL & Rivera-Batiz LA(1992)从专业化分工的角度分析指出商务服务业 FDI 可以推动分工和专业化发展,有利于提高下游产业特别是制造业的生产效率。韩德超(2011)基于产业关联角度的研究表明,不考虑制度因素时,生产性服务业 FDI 与我国工业企业生产率显著正相关,考虑制度因素后相关性变得微弱不显著。张如庆、时媛、刘国晖(2014)利用 Malmquist 指数法将全要素生产率分为技术进步和技术效率的变化,结果表明生产性服务业 FDI 比制造业 FDI 对制造业生产率的影响更大,从溢出渠道来看,前者主要通过技术效率渠道提升制造业生产率而后者主要通过技术进步渠道。也有学者对分地区的生产性服务业 FDI 溢出效应研究表明,总体而言生产性服务业 FDI 技术进步效应对国内经济增长产生了较小的拉动作用,分地区的促进作用不一致,东部地区的促进作用最大,西部最小(马瑞, 2014)。屠莉佳(2015)对我国省级面板数据的研究发现,生产性服务业 FDI 能提高我国制造业效率,但对内资、外资制造业劳动生产率的提升作用有差异,后者更大一些。但是也有学者研究发现生产性服务业 FDI 对我国制造业效率的影响并不强(胡国平、杨诗宇等, 2013)。

国内外学者研究 FDI 行业内技术溢出效应的基本方法是相似的:因变量为内资企业的劳动生产率或者全要素生产率(TFP),将 FDI 这一关键变量与其他影响企业效率的控制变量作为解释变量,

以回归方程中 FDI 的系数衡量行业内技术溢出。这一方法是目前研究 FDI 行业内技术溢出的相对来说较为有效的通行方法,不过由于研究角度、数据选择与处理的差异以及外部环境的变化等原因使得研究结论并不一致。但是也有不少的研究并不区分内外资,以行业或者地区总产值(或全要素生产率、劳动生产率)作为因变量,用 FDI 的回归系数衡量技术溢出,事实上这一方法衡量的是包含了技术溢出的更广义上的外部性。因为外资的产出本身就是总产出的一部分,没有技术溢出,也会使产出增加,或者外资企业的技术一般较为先进,外资的进入本身就能从整体上提升行业或地区的全要素生产率和劳动生产率,因此此时 FDI 的系数并不能用来衡量技术溢出,而是综合意义上的溢出效应。正如包群(2006)指出 FDI 通过相对生产率的提高促进我国技术进步的直接效应要远大于其对国内企业技术溢出的间接效应。同样的那些基于产业关联视角研究行业间技术溢出的文献,通过构造 FDI 与前后向产业的联系指数,以其回归系数衡量技术溢出,虽然区分了内外资企业,但这一方法研究的也是更广义上的溢出效应。因为当外资企业通过向下游本土企业提供中间产品而产生前向关联时,由于外资企业的中间投入品往往技术含量更高、质量更好,这自然就能提高本土下游企业的产品质量与效率,因此这里面不只是技术溢出(前向关联的技术溢出主要通过提供产品的配套服务和技术指导、培训产生),而是更广义上的正外部性。本文在以往学者研究的基础上明确了溢出效应的内涵,然后分析研究我国生产性服务业 FDI 的行业内、行业间溢出效应。

三、理论分析

生产性服务是为生产过程或生产者提供中间投入品,用于进一步生产产品或服务,而非直接用于最终消费或为消费者提供服务的服务。因此生产性服务业除了无形性、不可储存性、生产与消费的不可分割性这些服务业共有的特点外,还有生产消费性、产业关联性、知识和人才密集性、空间集聚性等特点。因为制造业 FDI 中大多数是加工贸易“两头在外”,外资企业带来的是标准化成熟的低技术,因此很多项目不具备技术溢出发生的基本条件。服务业则不同,服务的特殊性使其难以分割又不容易进行内部跨国贸易,决定了服务业很难像制造业那样进行高低技能的工序分离,在设立海外分支机构时,无法将服务手段和管理方法彻底剥离,只能是整个服务流程的整体转移,转移的往往包括母国最先进的服务技术和理念。此外,服务业跨国公司的信息知识在全球各分支机构内部是共享的,一旦开发出新的服务产品,只要适应其他国家市场,全球同步提供是最优的选择(郑琴琴,2004)。因此服务业外资企业的技术水平较高,溢出发生的前提条件就存在了。

生产性服务业极强的产业关联性、知识人才密集性、空间集聚性决定了通过产业关联、人员流动、示范与竞争渠道的外资技术溢出效应会比其他行业更为明显。另外大多数生产性服务业需要面对面的服务过程来实现,进行技术保密的难度很大,因此与其他行业相比,其通过示范模仿产生的外资技术溢出会更为容易和明显。此外生产性服务业的特点决定了其对外直接投资主要是市场导向而非成本导向型,因此与本土企业的正式、非正式联系会更多,由此其溢出也会更加明显。

(一) 行业内溢出

1. 溢出途径

行业内溢出途径包括:资本效应、关联供需效应、技术溢出效应这三个渠道。

资本效应包括物质资本效应与人力资本效应两个方面。就物质资本效应而言,通讯、运输、租赁等生产性服务业的初始投资很高,一旦资本形成边际成本是很低的,一般的中小企业因资金问题

难以进入。跨国公司凭借雄厚的资金优势进行国际直接投资直接带来资本的流入,形成生产能力,提升整个行业的竞争力。伴随着生产性服务业物质资本的流入,越来越多的外国人力资本流入我国,并且外企会在我国本土招聘人才。跨国公司对本土员工的培训、本土员工与跨国公司总部派遣的员工一起工作、本土员工参与生产和研发活动等,这些都会提高本土员工的素质与技能,使我国获得人力资本的积累。于是熟练劳动力和高技术工人的比重不断上升,促使生产性服务业的发展。

关联供需效应: Goe(1990) 研究发现,发达经济体的生产性服务业的产品主要供给服务业而不是制造业。从经济发展阶段看,在工业化的前、中期,生产性服务业主要为工业提供服务,在工业化后期随着国民经济由“工业经济”向“服务经济”转变,非生产性服务部门也会衍生出并逐渐增加对金融、科研、商务服务、通讯等中间服务的需求,进而形成生产性服务业的“自我增强”机制。程大中(2008)对我国与 13 个 OECD 国家的对比研究发现,中国与其他经济体的共性是在三次产业的总体生产性服务投入中,服务业的生产性服务投入率最高。事实上,生产性服务业部门之间也有很大的相互需求,如几乎所有的部门都需要银行业为其提供信贷、中间业务等服务,信息技术的发展使得各个部门都需要通讯、信息传输、计算机软件服务的支持,各个行业企业也都需要审计、法律等商业服务等等。因此生产性服务业通过与其他服务业的供求关系产生直接的供需而相互带动发展。这里的关联供需效应不同于技术溢出中的关联技术溢出,而是直接的关联供需关系产生的溢出。生产性服务业跨国公司为服务业企业提供优质、低价、差异化的中间服务,其他的服务业企业以此中间服务为投入要素,就能直接提高其服务产品的质量和效率,带动整个服务业的发展和层次的提高。正如 Markusen and Venables(1999)认为,外商供应的中间产品技术含量更高,从而有助于其使用者生产出附加值更高的产品。同时生产性服务业对其他服务业服务产品的需求,可以扩大其他服务业的市场规模,不但能够使其享受到规模经济的好处,更能促使服务业空间集聚,溢出就更容易发生。

技术溢出效应,包括示范模仿、竞争、劳动力流动、产业关联着四个渠道。示范模仿效应:对于以软技术见长的服务业,跨国公司在信息、管理、组织、营销、策略等方面的“软技术”更容易通过示范、模仿、看中学被国内企业消化吸收。竞争效应:跨国公司的进入使得本土企业在竞争压力下被迫提高资源与技术利用率或寻求新技术以提高效率,内外资企业在竞争中的博弈使技术投资与技术溢出进入良性循环。我国通讯、金融等生产性服务业基本以国有资本为主,外资进入带来的竞争压力有助于打破行业垄断、消除研发惰性、优化资源配置。劳动力流动:外资带来的人力资本效应随着劳动力在内外资企业间的流动,使得内资企业获得高素质人才和先进的技术而发生溢出。此外,生产性服务业也为其他服务业提供服务进而产生前向关联,那么也能因前向关联产生对其他服务业的后续服务、技术指导等技术溢出。如软件开发公司为其其他服务业客户如金融、审计、餐饮、娱乐等服务业提供的后续指导和培训等而产生的技术溢出。

2. 行业内溢出理论模型

生产性服务业 FDI 行业内溢出效应的溢出渠道主要有:资本效应、关联供需效应、技术溢出效应。在此基础上,借鉴 Feder(1982)的两部门溢出效应模型,设经济部门由内资部门和外资部门构成,利用外资部门的产出来解释内资部门产出,总产出为内外资部门产出之和。如下:

$$D = D(K_D, L_D, F)$$

$$F = F(K_F, L_F)$$

$$Y = D + F$$

Y 、 D 、 F 分别为总产出、内资部门的产出、外资部门的产出, K_D 、 K_F 分别为内、外资部门的资本存量, L_D 、 L_F 分别为内、外资部门的劳动力投入。

$$dY = dD + dF = D_K dK_D + D_L dL_D + D_F dF + dF$$

从这个式子可以看出, 外资部门对产出的溢出贡献包括两部分: 一部分是外资部门本身的产出; 另外一部分是外资部门对内资部门的溢出。接下来进行更为细致的分析:

建立柯布道格拉斯生产函数: $Y = AK^\alpha L^\beta$ (4-1)

由于总产出是由内外资服务业部门共同生产的, 因此有:

$$K = K_D + K_F, \quad L = L_D + L_F$$

其中 Y 为总产出, A 为全要素生产率, K 为资本存量, L 为劳动力。 D 、 F 分别代表内、外资服务业部门, K_D 、 K_F 分别为内、外资部门的资本存量, L_D 、 L_F 分别为内、外资部门的劳动力。

许多学者在实证研究 FDI 的技术溢出时, 将全要素生产率作为因变量, FDI 的有关变量作为解释变量, 如蒋殿春和张宇 (2008)、刘艳 (2010)、张如庆等 (2014), 结果证实技术溢出效应的存在。由于 FDI 能为内资企业提供优质的投入品并产生技术溢出, 能提高行业技术水平, 也就是有助于全要素生产率的提高, 因此可以认为外商直接投资是全要素生产率的重要影响因素。这一点也可以从李杏 (2005)、赵果庆 (2010) 等学者的研究中看到。于是认为全要素生产率 A 是外商直接投资资本存量的函数即: $A = A(K_F)$

$$\text{因此有: } Y = A(K_F)(K_D + K_F)^\alpha (L_D + L_F)^\beta \quad (4-2)$$

行业内溢出的资本积累效应体现在 $(K_D + K_F)^\alpha$ 中, 技术溢出与通过前向关联提供优质投入品的关联供需溢出体现在 $A(K_F)$ 中。

$$\text{经济增长率: } g = \frac{dY}{Y} = \frac{dA}{A} + \beta \frac{dL}{L} + \alpha \frac{dK}{K} \quad (4-3)$$

资本的边际产出: $MP_K = MP_{K_D} = \frac{dY}{dK_D} = \alpha \frac{Y}{K}$, 这其中包含了外资的物质资本积累效应。外资资

本的边际产出: $MP_{K_F} = \frac{dY}{dK_F} = A_F \frac{Y}{A} + \alpha \frac{Y}{K} = \varepsilon + MP_{K_D}$

ε 可以看成是 FDI 的技术溢出与前向关联投入这两个溢出渠道对产出的溢出效应。

$$\begin{aligned} \alpha \frac{dK}{K} &= MP_{K_D} \frac{dK}{Y} = MP_K \frac{I}{Y} = MP_K \frac{I_D + I_F}{Y} \\ \frac{dA}{A} &= \frac{A_F dK_F}{A} = \varepsilon \frac{I_F}{Y} \end{aligned}$$

$$\text{因此有: } g = \frac{dY}{Y} = (\varepsilon + MP_K) \frac{I_F}{Y} + \beta \frac{dL}{L} + MP_K \frac{I_D}{Y} \quad (4-4)$$

(4-4) 式中 β 为劳动的产出弹性, 外资的技术溢出和前向关联溢出体现在 ε 上, 资本积累效应体现在 MP_K 中, 因此 $\frac{I_F}{Y}$ 的系数即为 FDI 对产出的溢出效应, 最终反映在产出增长率的提高上。

(二) 行业间溢出

一般来说, 由于与同行业企业构成竞争关系, 跨国公司会尽可能的减少水平溢出, 因为水平溢出会缩小其与本土企业差距, 使优势不再明显, 这对跨国公司来说是一种损失。相反与上下游企业

的关联使跨国公司愿意提供垂直溢出，因为跨国公司本身可以从这种溢出中得到好处，是一种间接的收益（姜瑾、朱桂龙，2007）。

1. 溢出途径

关联供需效应：生产性服务业从制造业中剥离出来为制造业企业提供不可或缺的中间投入品的发展起源，决定了生产性服务业与制造业天然的、极强的产业关联性。生产性服务业跨国公司通过前向关联为制造业企业提供高质量、低价格、多样化的中间投入品可以直接降低下游制造业企业的成本、提高产品质量和生产率并生产出附加值更高的产品。通过后向关联对制造业的产品形成需求，扩大了制造业的市场规模，制造业企业“干中学”的机会增多，有利于生产效率和自主创新能力的提高。因此，生产性服务业 FDI 能够通过前后向产业关联的产品供给与需求，产生明显的行业间溢出效应。

技术溢出：生产性服务业跨国公司一方面通过为制造业企业提供配套服务和技术指导等而产生前向关联的技术溢出。另一方面由于生产性服务业需要制造业企业为其提供所需要的设备、材料等，这又通过后向关联倒逼制造业企业提高效率或直接向制造业供应商提供技术支持等而产生技术溢出。此外，生产性服务业跨国公司先进的管理方法、组织结构、培训模式、营销手段等软技术是任何行业企业都可以借鉴利用的宝贵无形资产，不仅能对同行业企业形成示范，对其他行业企业也会形成示范作用，也能通过企业之间的交流进行模仿学习，还可以通过劳动力的流动产生技术溢出。因此，这里的行业间技术溢出包含了示范模仿、劳动力流动、产业关联三个技术溢出渠道的技术溢出。

水平溢出再垂直投入：生产性服务业跨国公司的进入先通过水平溢出提高我国生产性服务业整体的发展水平和效率，然后再通过生产性服务业为下游制造业提供高质量、低价格、多样化的中间投入品间接提高制造业的效率。

改善投资环境，吸引制造业 FDI 的进入。“追随客户”是服务业 FDI 的投资动因之一，但随着其在东道国的发展逐渐形成了完整的服务网络，这优化了东道国的投资环境，使其更加具有吸引力，从而带动制造业 FDI 的进入（Raff and Ryan, 2001）。制造业 FDI 能通过竞争、示范模仿、劳动力流动产生行业内技术溢出促进本土制造业企业的效率提升。

2. 行业间溢出理论模型

奥地利学派的生产迂回学说认为产品生产过程中对中间投入品数量、种类和质量的要求会随着生产步骤的增多而提高，于是生产步骤的增加有助于提高生产率。对于生产性服务业而言，不断地从制造业中分离出来为制造业提供高质、多样、专业化的中间服务，这能提高制造业生产过程的迂回程度，有利于制造业企业生产成本的降低、生产效率的提升。生产性服务业 FDI 溢出效应的理论基础建立在一个很重要的内生增长模型即 Romer（1990）的“品种增长模型”上。该模型的核心思想是中间投入品种类的增加使社会的物质和知识资本存量增加，从而有利于企业的技术创新和产出效率的提高。模型的形式如下：

$$Y = AL^{\alpha} \int_0^N X(i)^{1-\alpha} di \quad (4-5)$$

Y 是产出， L 是劳动力投入， $X(i)$ 为第 i 种中间投入品的投入量， N 是中间投入品的种类，于是中间投入品种类的增加能够提高产出。这个模型能够解释生产性服务业对制造业的影响。假定均衡时每种中间投入品的投入量均为 X 即 $X(i)=X$ ，资本投资 $K = NX$ 则有：

$$Y = ANL^{\alpha}X^{1-\alpha} = AL^{\alpha}(NX)^{1-\alpha}N^{\alpha} = N^{\alpha}AL^{\alpha}K^{1-\alpha} \quad (4-6)$$

在此基础上加入外资中间产品部门也即本文中的生产性服务业 FDI:

$$Y = AL^{\alpha}(\int_0^N X(i)^{1-\alpha} di + \int_0^{N^*} X(i^*)^{1-\alpha} di^*) \quad (4-7)$$

其中 $X(i)$ 为内资企业提供的中间投入品 i 的数量, N 为内资部门提供的中间产品的种类; $X(i^*)$ 为外资部门提供的中间投入品 i^* 的数量, N^* 为外资企业提供的中间产品的种类。

假定均衡时, 在不考虑质量差异的情况下, 内外资企业每种中间投入品的投入量均为 X 即 $X(i)=X(i^*)=X$ 。由于外资部门提供的中间投入品知识、技术、人力资本含量更高, 因此在考虑质量的情况下假定 1 单位的 i^* 在质量上相当于 δ 单位的 i , 且 $\delta > 1$, 质量差异越大则 δ 越大。于是在均衡时有 $X(i)=X$, $X(i^*)=\delta X$, 那么有:

$$Y = AL^{\alpha}(NX^{1-\alpha} + N^*\delta^{1-\alpha}X^{1-\alpha}) = (N + N^*\delta^{1-\alpha})AL^{\alpha}X^{1-\alpha} \quad (4-8)$$

资本投资 $K = NX + N^*\delta X$, 则有

$$Y = (N + N^*\delta^{1-\alpha})(N + \delta N^*)^{\alpha-1}AL^{\alpha}K^{1-\alpha} = BAL^{\alpha}K^{1-\alpha} \quad (4-9)$$

其中 $B = (N + N^*\delta^{1-\alpha})(N + \delta N^*)^{\alpha-1} = B(N, N^*, \delta)$

由于 N 、 N^* 很大, 因此 $(N + N^*\delta^{1-\alpha})(N + \delta N^*)^{\alpha-1}$ 必然大于 1^①。

服务业跨国公司从事 FDI 的一个重要动机是为世界市场提供差异化的服务品 (夏晴、何万里, 2008)。因此就生产性服务业 FDI 对制造业的行业间溢出而言, 生产性服务业跨国公司提供的差异化中间要素, 使制造业生产过程中投入品的种类 N^* 增大, 中间投入品的种类能增加知识和物质资本存量, 因而有助于技术进步, 并且跨国公司优质的中间产品供应本身就能提高制造业企业产品的质量 δ , 从而提高生产效率。也就是生产性服务业 FDI 通过提供高质量、多样化的中间投入品有助于东道国制造业效率的提高。其实这一理论模型也适用于生产性服务业的行业内溢出。

四、计量分析

生产性服务业是随着经济发展从制造业中分离出来的社会分工深化细化的必然产物, 与制造业有着极强的产业关联。目前对于生产性服务业的外延并没有统一的界定标准。从国内外学者以及各国政府部门的界定看, 主要有: 运输、金融保险、商务服务、信息、通讯、研发、设计等。在实证中, 一般采用 Goodman&Steadman (2002) 的方法根据投入产出表计算出服务业各行业的中间需求率, 以一定的百分比为标准划分生产性服务业的外延。根据对生产性服务业的理论与实证研究, 国内学者在研究中将国民经济行业分类标准中的信息传输、计算机服务和软件业, 交通运输、仓储和邮政业, 金融业, 租赁和商务服务业, 科学研究、技术服务和地质勘查业这 5 个行业认定为生产性服务业是没有争议的。对于批发零售、房地产这两大行业是否应该属于生产性服务业的范畴不同学者有不同的看法。一些学者认为虽然房地产业的中间需求率不高, 但鉴于房地产业用作商业用房的比重不断提高, 房地产业的生产性服务业性质将凸显, 因此将其包含在生产性服务业范畴之内。但目前我国房地产主要是满足居住需求, 并且由于基础好、利润高、投资见效快等, 房地产业一直是我国仅次于制造业的第二大引资行业, 不免投机严重, 热钱大量流入, 因此本文不将房地产业纳入生产

^① $B = \frac{N + N^*\delta^{1-\alpha}}{(N + \delta N^*)^{1-\alpha}} = \frac{(\delta^{\alpha}N + \delta N^*)\delta^{-\alpha}}{(N + \delta N^*)^{1-\alpha}} > \frac{(N + \delta N^*)\delta^{-\alpha}}{(N + \delta N^*)^{1-\alpha}} = (\frac{N + \delta N^*}{\delta})^{\alpha} = (\frac{N}{\delta} + N^*)^{\alpha} > N^{\alpha} > 1$

性服务业的研究范围。批发商面向其他生产商或者零售商,因此属于生产者服务业,而零售商直接面向最终消费者,不属于生产性服务业的范畴。然而国家统计局统计第三产业利用外资时是将批发零售业看成一个行业统计的,并未对批发和零售分别统计,因而还是将其整体划为生产性服务业。

综合以往学者的研究与实际,按照我国国民经济行业分类,本文的生产性服务业包含:交通运输、仓储和邮政业,信息传输、计算机服务和软件业,批发和零售业,金融业,租赁和商务服务业,科学研究、技术服务和地质勘查业这六大服务业。

(一) 行业内溢出效应计量分析

1. 模型设定与数据说明

根据第三部分的理论模型,构建行业内溢出实证模型:

$$g_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{it}^{PS} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 K_{it}^D + \beta X + \delta_i + \mu_{it}$$

生产性服务业 FDI 在服务业增加值中的比重 FDI_{it}^{PS} 是关键变量,系数 α_1 是生产性服务业 FDI 对服务业增长率的水平溢出效应,正系数表示存在行业内溢出效应,负系数为挤出效应。其中下标 i 代表省份, t 表示年份, δ_i 是不可观测的地区效应, μ_{it} 为随机扰动性。因变量 g_{it} 为 t 期 i 省服务业增加值的增长率。

FDI_{it}^{PS} 为 i 省生产性服务业 t 年实际利用外商直接投资额在服务业增加值中所占的比重。6 类生产性服务业第 t 期实际利用外资美元金额按照当年人民币对美元汇率年平均价折算成人民币。 L_{it} 为 i 省 t 年服务业就业增长率。 K_{it}^D 为 i 省 t 年服务业内资部门固定资产投资在服务业增加值中所占的比重,内资部门固定资产投资额为固定资产投资总额减去服务业实际利用外资金额。行业内溢出效应的控制变量 X 有:资本密集度、人力资本水平和工业发展水平。

资本密集度 (Cap_{it}) 用服务业固定资产投资总额除以服务业年末就业人数表示,行业资本密集度越高则越有能力购买先进设备、进行技术研发和人力资本投资等活动,那么技术进步和生产效率的提高会更快,该行业 FDI 的溢出效应也更容易发生,预计系数为正。

人力资本水平 H_{it} ,由前面生产性服务业的高人力资本投入的特性,选用本科以上学历在校生数在总人口中的比重衡量。人力资本水平越高越有利于技术创新和干中学效应的发挥,越有利于对先进技术的消化吸收,越有利于竞争力的提高和效率的提升,预计系数为正。

工业发展水平 (Ind_{it}):用第二产业增加值在 GDP 中的比重表示。工业的发展创造对服务的需求,能带动服务业的快速发展,预计系数为正。

因此最终行业内溢出效应模型为:

$$g_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{it}^{PS} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 K_{it}^D + \beta_1 Cap_{it} + \beta_2 Ind_{it} + \beta_3 H_{it} + \delta_i + \mu_{it}$$

由于个别省份统计数据的缺失、有的省市没有细分行业的实际利用外资金额并且各个省市对行业划分不一致,鉴于数据的可得性最终选取东部的江苏、辽宁、广东、山东、浙江,中部的江西、河南、安徽、湖北以及西部的重庆、陕西共 11 个省份的 2004-2013 年的数据进行实证研究。

通过对全国 31 个省市除吉林、海南、西藏、甘肃和宁夏五个省(数据缺失)之外的其余 26 个省市 2004-2013 年服务业累计利用外资金额进行统计得出:2004-2013 年东部地区的江苏、辽宁、广东、山东、浙江这 5 个省份服务业累计利用外资金额在东部(海南除外)的 10 个省份中占比达 56.6%,中部地区的江西、河南、安徽、湖北这 4 个省份服务业累计利用外资金额在中部(吉林除外)的 7 个省份中占比达 73.15%,西部地区的陕西和重庆这 2 个省份服务业累计利用外资金额在西部(宁夏、

甘肃、宁夏除外)的9个省份中占比达54.3%。可以看出本文最终选择的11个省份有足够的代表性。

本部分数据来源于各个省份2003-2014年统计年鉴,相关数据都用相应的价格指数调整到2003年不变价。具体而言服务业增加值用CPI调整,FDI和固定资产投资用固定资产投资价格指数调整。

2. 计量分析

表1: 行业内溢出效应回归结果

变量	系数值 (t 值)
FDI ^{PS}	0.8214* (1.87)
K ^D	-0.0184 (-1.09)
L	-0.0048 (-0.13)
Cap	-0.0092*** (-3.9)
H	2.3831** (2.17)
Ind	0.2701*** (2.81)
常数项	-0.0042 (-0.09)
R-squared	0.2545
F	31.63
Prob>F	0.0000
模型	随机效应

说明: *、**、***分别表示系数在10%、5%、1%的显著水平下显著,括号内为t值。

回归结果显示生产性服务业实际利用FDI金额在服务业增加值中的比重FDI^{PS}上升1%能使服务业增加值增长率上升0.8214%,生产性服务业在华国际直接投资有助于我国服务业的增长,与我们的预期相符。根据前文理论模型的推导,生产性服务业FDI变量的系数是包含了关联供需、技术溢出以及资本效应的净溢出效应。同时由于内资资本K^D的系数即为资本的积累效应,而这一系数为不显著的负值,可以看出生产性服务业外资对我国服务业的资本积累效应并不显著。从前文第三部分的分析及本部分数据可以看出各个年份生产性服务业实际利用外资与我国生产性服务业的固定资产投资相比非常小。因此可以得出,生产性服务业FDI的溢出效应主要是通过关联供需和技术溢出这两个渠道来实现的。生产性服务业外资由于较高的技术水平和先进的管理经验,通过为其他服务业提供高质、低价、差异化的服务以及技术外溢显著地促进了我国服务业的发展。

内资资本K^D对服务业产出增长的贡献为负但不显著。资本积累是促进经济增长的重要因素之一,随着我国经济的高速发展,资本不再是稀缺的要素,甚至部分行业出现过度投资的现象导致产能过剩,于是资本对经济增长的作用减弱。由于X非效率的存在,对资本利用的低效率也会影响资本对经济增长的促进作用。尤其是近年来国家为促进中西部的发展,中部崛起、西部大开发等战略的实施使得中西部地区的固定资产投资快速上升,从本部分的数据K^D看出,中西部地区近几年的值很大,甚至达到1.63(2013年陕西省服务业K^D),但是服务业增加值增长率却呈下降趋势,可见固定资产投资的低效率利用影响了其效应的发挥。同样的资本密集度Cap的回归系数显著为负,表明资本深化可能会导致技术进步速度放缓(张军,2002),进而影响到产出的增长。

第三产业就业增长率L的上升对第三产业产出的增长显示出不显著的阻碍作用。这可能是因为

随着服务业尤其是知识、人才、技术密集的生产性服务业的快速发展,劳动力质量对产出增长的促进作用越来越大,劳动力素质的提高使得在就业不增长的情况下也能提高产出。从数据来看,虽然服务业就业人数不断上升但就业增长率波动较大,对服务业增加值增长率的促进作用不能很好的发挥出来。当然,也很有可能是因为统计口径不一致等带来的数据问题。

人力资本 H 对第三产业产出的增长作用显著为正,与预期相符。服务业尤其是生产性服务业是技术、知识密集的行业,对人力资本的要求较高,人力资本越丰富,越有利于效率的提高,并且高素质的人力资本有利于溢出的消化吸收从而使得人力资本极大的对产出做出贡献。

工业发展水平 Ind 对服务业增加值增长率的影响显著为正。中国社会科学院发布的《中国工业化进程报告》指出,进入 21 世纪我国已经整体步入工业化中期阶段。而在工业化发展阶段的前中期,服务业主要是为工业发展服务的,工业的发展产生了对服务的大量需求,显著的促进了服务业的发展。因此工业发展显著的促进了我国服务业的发展。

(二)行业间溢出效应

1. 模型设定与数据说明

根据前文对行业间溢出途径的分析知道,前后向关联产业之间由于供给和需求而形成较为密切的合作关系,因此生产性服务业与制造业的产业关联是行业间溢出效应发生的最主要渠道。因此在本文的实证研究中重点对关联供需渠道的生产性服务业 FDI 行业间溢出效应进行实证分析。实证模型为:

$$\ln LP_{it} = C + \alpha_1 \ln FL_{it} + \alpha_2 \ln BL_{it} + \alpha_3 \ln K_t + \alpha_4 \ln Sca_{it} + \alpha_5 \ln R\&D_{it} + \alpha_6 \ln Mark_{it} + \lambda_i + \varepsilon_{it}$$

i 为行业, t 为年份, λ_i 是不可观测的行业效应, ε_{it} 为随机扰动项。

因变量 LP_{it} 用制造业分行业劳动生产率表示,即工业企业行业总产值比全部从业人员年平均人数。

FL_{it} 是前向关联效应,衡量生产性服务业 FDI 通过前向产业关联对制造业的溢出效应,这里面包括前向关联供给效应、前向关联技术溢出,用生产性服务业 FDI 对制造业 i 行业的产品投入表示。在借鉴姜瑾和朱桂龙(2007)、刘艳(2010)等人研究前向关联溢出效应的基础上,本文前向关联的计算公式如下:

$$FL_{it} = \sum_j a_{ji} * FDI_{jt}^s$$

其中 j 为 6 类生产性服务业, a_{ji} 是直接分配系数,是 j 行业分配给 i 行业作为投入使用的价值量,也就是 i 行业单位产出中直接消耗掉的 j 行业产品价值量。在本篇文章中是生产性服务业 j 行业分配给制造业 i 行业作为中间投入用的价值量。 FDI_{jt}^s 是生产性服务业 j 行业实际利用外资金额在 j 行业固定资产投资中所占比重。于是可以看出这个指标能够衡量生产性服务业 FDI 通过前向产业关联对制造业的溢出,这里面包括前向关联的中间产品供给效应、前向关联的技术溢出效应,以及对其他产业间接供给所带来的溢出。

BL_{it} 是后向关联效应,用生产性服务业 FDI 对制造业 i 行业产品的需求表示。在借鉴姜瑾和朱桂龙(2007)、王然(2010)等人衡量后向关联的基础上,本文后向关联的计算公式如下:

$$BL_{it} = \sum_j a_{ij} * FDI_{jt}^s$$

其中 j 为 6 类生产性服务业, a_{ij} 是直接消耗系数,表示 j 产品部门每提供一单位最终使用时,对

i 产品部门产出或服务的直接消耗量, 在本文中是指第 j 类生产性服务业每提供一单位服务所直接消耗的第 i 类制造业产品价值量。 FDI_{jt}^s 是生产性服务业 j 行业的实际利用外资金额在行业固定资产投资中所占比重。可以看出这个指标能够衡量生产性服务业 FDI 通过后向关联对制造业行业的溢出效应, 包括后向关联需求带来的效应、后向关联的技术溢出效应, 以及对其他产业间接需求所带来的溢出。

K_{it} 是资本密集度 (人均资本) 用制造业工业企业分行业人均资产总额表示, 即行业资产总计除以全部从业人员年平均人数。同行业内溢出一样, 将资本密集度作为控制变量, 预计系数为正。

Sca_{it} 是企业规模, 以平均主营业务收入表示, 即制造业工业企业分行业的主营业务收入除以企业单位数。企业规模越大, 越容易获得规模经济并能够提高抵抗更大风险的能力, 降低创新单位成本, 有助于企业效率的提高。

$R\&D_{it}$ 是企业的研发投入, 用制造业各行业企业研究与试验发展 ($R\&D$) 经费表示。研发投入能大大提高企业技术水平, 提高企业效率。

$Mark_{it}$ 是市场化程度, 用制造业各行业国有工业企业的主营业务收入占比、就业人员占比、固定资产净值占比的均值表示。该指标越小, 市场化程度越高。市场化程度是衡量制度因素的一个重要指标, 制度因素对竞争规则、企业技术创新和学习的激励、效率提升都有很大的影响 (蒋殿春、张宇, 2008)。制度越是健全, 市场就会越完善, 市场对资源的配置作用就能更好的发挥, 竞争就会越充分, 越有利于企业效率的提高和溢出效应的发挥。

本部分的样本是按照世界投入产出表归口之后的 14 个制造业行业 2004-2011 年的面板数据。数据来源于我国 2005-2012 年的《中国统计年鉴》、《中国工业经济统计年鉴》。计算前后向产业关联所使用的直接消耗系数值来源于世界投入产出数据库 (WIOD)。鉴于世界投入产出表的行业划分与我国不一致, 在此按照世界投入产出表将我国的 30 个制造业行业 (除金属制品、机械和设备修理业外) 归口分类为 14 个, 具体如表 2。对世界投入产出表中的生产性服务业进行归类, 见表 3, 另外我国的科学研究、技术服务和地质勘查业在世界投入产出表中找不到相应的对应行业, 因此在本部分的分析中, 生产性服务业只包括除这个行业外的其他 5 类生产性服务业。

表 2 我国制造业行业分类按照世界投入产出表归口分类

中国制造业分类	世界投入产出表分类
农副食品加工业	Food, Beverages and Tobacco
食品制造业	
酒、饮料和精制茶制造业	
烟草制品业	
纺织业	Textiles and Textile Products
纺织服装、服饰业	
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	Leather, Leather and Footwear
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	Wood and Products of Wood and Cork
家具制造业	
造纸及纸制品业	Pulp, Paper, Paper, Printing and Publishing
印刷和记录媒介复制业	
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	

石油加工、炼焦及核燃料加工业	Coke, Refined Petroleum and Nuclear Fuel
化学原料及化学制品制造业	Chemicals and Chemical Products
医药制造业	
化学纤维制造业	
橡胶和塑料制品业	Rubber and Plastics
非金属矿物制品业	Other Non-Metallic Mineral
黑色金属冶炼和压延加工业	Basic Metals and Fabricated Metal
有色金属冶炼和压延加工业	
金属制品业	
通用设备制造业	Machinery, Nec
专用设备制造业	
计算机、通信和其他电子设备制造业	
仪器仪表制造业	
汽车制造业	Transport Equipment
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	
电气机械和器材制造业	Electrical and Optical Equipment
其他制造业	Manufacturing, Nec; Recycling
废弃资源综合利用业	

资料来源：世界投入产出表、中国统计年鉴

表 3 世界投入产出表生产性服务业归口

世界投入产出表分类	中国行业分类
Sale, Maintenance and Repair of Motor Vehicles and Motorcycles; Retail Sale of Fuel	交通运输、仓储和邮政业
Wholesale Trade and Commission Trade, Except of Motor Vehicles and Motorcycles	
Retail Trade, Except of Motor Vehicles and Motorcycles; Repair of Household Goods	
Inland Transport	信息传输、计算机服务和软件业
Water Transport	
Air Transport	
Other Supporting and Auxiliary Transport Activities; Activities of Travel Agencies	
Post and Telecommunications	批发和零售业
Financial Intermediation	金融业
Renting of M&Eq and Other Business Activities	租赁和商务服务业

资料来源：世界投入产出表、中国统计年鉴

此外 2007 年前后我国工业企业划分标准不一，从而相应的指标计算中 2004-2006 年的数据用国有及规模以上非国有工业企业数据，2007 以后的数据为规模以上工业企业数据。总产值、主营业务

收入用 PPI 折算为以 2004 为基期的实际值,总资产、固定资产净值用固定资产投资价格指数折算为 2004 年的实际值。

表 4 行业间溢出效应回归结果

变量	系数值 (t 值)	系数值 (t 值)
FL	0.7631*** (21.17)	0.1634*** (4.54)
BL	0.0711 (1.64)	-0.0058 (-0.29)
K		1.01*** (15.01)
Sca		0.115** (2.34)
R&D		-0.0611* (-1.67)
Mark		-0.1638*** (-6.22)
常数项	0.2288 (1.07)	-0.8706*** (-2.86)
R-squared	0.1582	0.9389
F 统计量	564.16	674.5
Prob>F	0.0000	0.0000
模型	随机效应	固定效应

注: *、**、***分别代表在 10%、5%、1%的显著水平下显著,括号内为 t 值。

在单独对前后向关联变量回归时,前向关联系数显著为正,后向关联系数为不显著的正值。加入控制变量之后,生产性服务业外资通过前向关联对我国制造业劳动生产率的提升有积极的促进作用,这与我们前面的分析相一致。生产性服务业跨国公司通过前向产业关联为制造业企业提供高质量、低价格、差异多样化的中间投入品可以直接降低下游制造业的产品成本、提高产品质量和生产效率。同时通过前向关联的技术溢出如为下游制造业企业提供配套服务和技术指导,帮助下游企业提高产品销售量,也会提高下游制造业企业的生产效率。

然而,生产性服务业对制造业的后向关联效应 BL 的系数在不加入其他控制变量时为正但不显著,加入其余控制变量之后不显著为负。这可能是由于目前我国制造业仍处于全球产业链的低端,制造业的技术水平仍然不高难以满足生产性服务业跨国公司的需求。这一点可以从世界投入产出表计算出的生产性服务业对制造业的直接消耗系数中看出,我国的生产性服务业尤其是金融业和批发零售业对制造业的需求远小于对制造业的服务供给,同时大部分的生产性服务业对制造业的直接消耗系数呈下降的趋势。这就导致生产性服务业外资企业对制造业的需求转移到国外,无法形成与我国制造业的后向关联,阻碍了我国制造业效率的提升。此外,也有可能是因为后向关联技术溢出倒逼的技术引进形成依赖和惰性,产生的替代效应超过了技术溢出,产生净的挤出,导致制造业效率的下降。不过,后向关联的挤出系数明显小于前向关联的溢出系数,且经过计算得出的生产性服务业对制造业的前向分配系数普遍大于后向消耗系数。因此可以判断出前向关联的正向溢出效应大于后向关联的负向挤出效应,生产性服务业 FDI 对我国制造业的效率提升有正向促进作用。

人均资本 K、企业规模 Sca 对制造业效率的提升有显著的促进作用,这与预期一致,说明企业资本越雄厚越有能力进行技术投入、创新、引进高素质人才,规模越大越能获得规模经济的好处并提高抗风险的能力,从而提高效率。

研发投入 R&D 对制造业企业效率的提升作用为显著的负效应。可能是因为,当前我国工业企业对研发的重视程度虽有提高但是碍于研发创新的高风险性在研发经费的投入上仍显不足,且创新能

力较低,研发经费使用效率低,所开发的新技术水平低下,对企业效率的提升作用有限。市场开放度指标 Mark 对制造业的效率影响显著为负,这与预期一致,制造业中国有企业的比重越高,市场的作用越会受到限制而无法有效的发挥作用,对制造业效率的提升产生阻碍。

在前面分析的基础上,对按照世界投入产出表归口的 14 个制造业进行分类,分为劳动密集型制造业和技术密集型制造业^①,分别进行回归分析,结果如表 5。

表 5 制造业分类回归结果

变量	劳动密集型制造业	技术密集型制造业
FL	0.2107** (5.19)	-0.1363** (-2.48)
BL	-0.0353* (-1.89)	0.1581*** (4.16)
K	1.0352*** (14.52)	1.0776*** (9.02)
Sca	0.1104** (2.07)	0.0245 (0.43)
R&D	-0.0532 (-1.62)	0.067 (0.89)
Mark	-0.1261*** (-5.56)	-0.3189*** (-5.87)
常数项	-0.9971*** (-3.06)	-0.5435(-0.89)
R-squared	0.9181	0.8891
F 统计量	3354.34	438.59
Prob>F	0.0000	0.0000
模型	随机效应	固定效应

注: *、**、***分别代表在 10%、5%、1%的显著性水平下系数显著,括号内为 t 值。

从制造业分类回归结果可以看出劳动密集型制造业的前后向关联溢出的系数符号与制造业总体没有发生变化,前向关联溢出效应仍然显著并变大,后向关联由负向不显著变为负向显著,且挤出效应变大,同前面的分析,总的效应仍然为正向溢出效应。而技术密集型制造业前向关联溢出的系数显著为负且后向关联显著为正。

究其原因,可能是我国制造业总体发展水平不高,劳动密集型制造业居于主导地位,处于产业链的低端,对生产性服务业的需求水平也较低,生产性服务业外资企业能够为我国低水平的劳动密集型制造业提供相对优质、低价、多样化的服务,从而产生显著的前向关联溢出。我国低端的劳动密集型制造业的技术水平无法满足生产性服务业外资的需求,二者之间难以形成密切的后向关联,这阻碍了制造业效率的提升。同前文中制造业总体,综合来看生产性服务业外资通过产业关联渠道为我国劳动密集型制造业效率的提升起到了积极的促进作用。

国家之间的竞争与技术保密使外国向东道国转移的技术一般都是低水平的非核心技术,这难以

^①具体而言,劳动密集型制造业有:食品,饮料和烟草、纺织品和纺织产品、皮革,皮革和鞋类、木材和木及软木制品、制浆,造纸,造纸,印刷和出版、橡胶和塑料、其他非金属矿产、基本金属及金属制品业、制造业(其它),回收这 9 个行业;技术密集型制造业有:焦炭,精炼石油及核燃料加工业、化学品及化学产品、机械设备(其它)、电气和光学设备、运输设备这 5 个行业。

满足我国技术密集型制造业高质量、高水平、专业化的生产性服务业需求,产生前向挤出效应,造成国内技术密集型制造业的发展迟缓。而我国技术密集型制造业虽然技术水平较低,但是能够满足国外转移的低技术水平生产性服务业的需求,产生后向关联溢出效应。在前文第3章的分析中我们看到,我国生产性服务业与制造业的产业关联度不高,很多生产性服务内化在制造业企业内部。这些都使得技术密集型制造业与生产性服务业 FDI 之间的互动机制受到限制。这提醒我们,可能我国引进的生产性服务业 FDI 的技术水平不高,或者说高技术生产性服务业 FDI 缺乏,难以满足国内技术密集型制造业的需求,这就要求在引进外资时注意对外资企业的技术要求,提高投资门槛。以上这些原因使得回归结果显示显著的前向关联挤出效应和显著的后向关联溢出效应。

五、结论

本文在对以往的技术溢出效应实证研究方法进行分析时发现,由于产业关联的存在,上游外资企业对下游企业的优质低价产品供给本身就有助于下游企业效率的提高,然而这一正的外部性并不属于传统意义上的技术溢出。于是本文重新界定了溢出效应,在本文研究中溢出效应是综合意义上的包含技术溢出在内的一系列外部性,而产出的溢出是这种外部性的综合反映。文章选用生产性服务业这一与制造业和服务业高度关联的产业,对行业内、行业间溢出途径和溢出效应进行了详细分析。本文的研究发现:

第一,生产性服务业 FDI 有显著的行业内溢出效应。对 2004-2013 年我国省级面板数据的实证研究发现,生产性服务业 FDI 通过关联供需和技术溢出这两个渠道显著促进了我国服务业的发展。

第二,生产性服务业 FDI 对我国制造业的行业间溢出效应,通过前后向产业关联溢出表现出不同的作用。2004-2011 年的制造业行业面板数据回归显示前向关联的溢出显著为正,而后向关联的溢出不显著为负。不过,后向关联的负系数明显小于前向关联的正溢出系数,且经过计算得出的生产性服务业对制造业的前向分配系数普遍大于后向消耗系数。因此可以看出前向关联的正向溢出效应大于后向关联的负向挤出效应,生产性服务业 FDI 对我国制造业效率的提升有正向促进作用。

第三,劳动密集型制造业的前后向关联溢出与制造业总体的相似,只是前向关联的正向溢出更大,后向关联的负向挤出变大并变的显著。技术密集型制造业则显示出显著的前向关联挤出效应和显著的后向关联溢出效应。

上述结果对我国引进外资政策有一定借鉴意义。目前我国生产性服务业的发展水平低下,无法满足制造业企业的市场需求,生产性服务业与制造业之间还没有形成相互支撑和带动的良性发展互动机制,这不利于二者向高层次发展和转型升级。因此要在保证国家经济安全的条件下逐渐扩大生产性服务业的开放度,以高效利用它的溢出效应促进我国制造业和服务业的发展。另外还要避免地方政府间的盲目竞争,避免低技术水平外资大量进入,建议按照外资企业的技术水平高低给予不同的优惠政策,提高引进外资的质量,满足我国技术密集型制造业的中间服务需求,促进制造业尤其是技术密集型制造业的发展。

参考文献

- [1]庄丽娟,贺梅英.服务业利用外商直接投资对中国经济增长作用机理的实证研究[J].世界经济研究,2005(8): 73-79.
- [2]张云,李秀珍.现代服务业 FDI 的理论基础与经济效应——区域现代服务业 FDI 对策思考[J].国际经贸探索,2010.3.
- [3]何青松,张培英,范圣波.生产性服务业 FDI 技术溢出效应的空间计量分析[J].2012.1.
- [4]郑吉昌,夏晴.论生产性服务业的发展与分工深化[J].科技进步与对策,2005,(2),13—15.
- [5]顾乃华,毕斗斗,任旺兵.生产性服务业与制造业互动发展[J].经济学家,2006(6): 35-41.
- [6]韩德超.生产性服务业 FDI 对工业企业效率研究[J].统计研究,2011.2.
- [7]张如庆、时媛、刘国晖.生产性服务业 FDI 对我国制造业技术溢出的渠道分析[J].经济问题探索,2014(10): 91-97.
- [8]屠莉佳.生产性服务业 FDI 对制造业效率的影响研究[J].货币时论,2015(1): 32-36.
- [9]马瑞.生产性服务业 FDI 的技术进步效应与经济增长——基于中国省级面板数据研究[J].通化师范学院学报,2014.8.
- [10]屠莉佳.生产性服务业 FDI 对制造业效率的影响研究[J].货币时论,2015(1): 32-36.
- [11]胡国平、杨诗宇、景洪鑫.生产性服务业 FDI 对我国制造业效率的影响研究:基于关联效应的视角[J].投资研究,2013(8)
- [12]郑琴琴,服务业跨国公司扩张理论及应用研究[D].复旦大学,2004
- [13]程大中.中国生产性服务业的水平、结构及影响——基于投入—产出法的国际比较研究[J].经济研究,2008(1).
- [14]蒋殿春、张宇.经济转型与外商直接投资技术溢出效应[J].经济研究,2008[7]:20-38.
- [15]李杏、盛朝迅.外商直接投资技术溢出效应的实证研究[J].南京财经大学学报,2005(6): 37-41.
- [16]赵果庆.FDI 溢出效应、技术缺口与工业发展[J].中国软科学,2010(3): 27-39.
- [17]刘艳,中国服务业 FDI 的技术溢出研究[D].暨南大学博士论文,2010.12.
- [18]张如庆、时媛、刘国晖.生产性服务业 FDI 对我国制造业技术溢出的渠道分析[J].经济问题探索,2014(10): 91-97.
- [19]姜瑾,朱桂龙.外商直接投资行业间技术溢出效应实证分析[J].财经研究,2007.1.
- [20]夏晴,何万里.服务业外资对区域经济发展及产业结构的影响——以浙江省为例的实证分析[J].国际贸易问题,2008(5).
- [21]张军.资本形成、工业化与经济增长:中国的转轨特征[J].经济研究,2002(6).
- [22]蒋殿春、张宇.经济转型与外商直接投资技术溢出效应[J].经济研究,2008[7]:20-38.
- [23]陈佳贵、黄群慧等:中国工业化进程[M].中国社会科学院,2006
- [24]王然、燕波、邓伟根.FDI 对我国工业自主创新能力的影晌及机制——基于产业关联的视角[J].中国工业经济,2010.11.
- [25]Li,Xiaoying and liu,Xiaming.“Foreign Direct Investment and Economic Growth:An Increasingly Endogenous Relationship.”World Development,2005, 33:317-341
- [26]Javorcik, B.S., “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spill-overs through Backward Linkages”, American Economic Review, 2004, 94(3), pp.605-627.
- [27]Kugler, M. The Diffusion of Externalities from Foreign Direct Investment: The Sectoral Patten of Technological Spillovers[R].mimeo, University of southampton, 2001.
- [28]Stare M. Advancing the development of Producer services in Slovenia with Foreign Direct Investment [J]. The Service Industries Journal, 2001, 21(1):19-34.
- [29]Ethier, wilfred. International decreasing costs and world trade [J]. Journal of international.
- [30]Riddle D. Service-led Growth: The Role of the Service Sector in he World Development [M]. New York pager, 1985.
- [31]Markusen ,J.R. Trade in Producer Services and Other Specialized Intermediate Inputs [J]. American Economic Review, 1989.
- [32]Rivera-Batiz FL&Rivera-Batiz LA .europe 1992 and the liberalization of direct investment flows: services versus manufacturing[J].international economic journal, 1992.vol.6 issue1.
- [33]GOE, W R. Producer service, Trade and the Social Division of Labor[J].Taylor and Francis Journals, 1990(24).
- [34]Feder, Exports and Economic Growth, Journal of Development Economics,1982,12.
- [35]Romer, P. Endogenous Technological Change[J].Journal of Political Economy, 1990, Vol.98.

[36]Goodman, Steadman. Services: Business Demand Rivals Consumer Demand in Driving Job Growth. Monthly Labor Review, 2002,(4):121-156.

A Study on Spillover Effects of FDI in China 's Producer Services Sectors

Yang Xianming Yang Xinxin

(Yunnan University Yunnan Kunming 650091)

Abstract: This paper makes a theoretical and empirical study on intra-industry and inter-industry spillover effects of FDI in producer services sectors and construct the theoretical model of the spillover effect. The results show that: (1) FDI in producer services has a significant intra-industry spillover effect, which greatly promotes the development of China's service industry; (2) The inter - industry spillovers of forward linkages in producer services industry are positive, while backward associations are not significant crowding - out effects. (3) The regression results of labor-intensive manufacturing industry are similar to those of manufacturing industry, but the forward-related spillover effect increases and the backward-related crowding-out effect becomes significant. The the regression results of technology-intensive manufacturing industry are just the opposite, showing a significant forward-related crowding-out effect and a significant backward spillover effect.

Key words: FDI; producer services; spillover effect

资本账户开放对经济增长与波动影响探究

——基于最优部门配置框架

苟 琴¹ 姜天予¹ 刘晓光²

(1. 中央财经大学金融学院, 北京 10008; 2. 中国人民大学国家发展与战略研究院, 北京 100872)

摘要: 本文在最优产业配置框架下, 重新考察了资本账户开放对经济增长与波动的影响效应及其作用机制。通过将经济增长与波动之间的权衡问题转化为一个资源在产业间的配置问题, 本文模型框架能够探究资本项目开放对宏观经济的净影响, 并能够很好地解决潜在的内生性问题。本文利用 26 个 OECD 国家 1970-2010 年面板数据, 构建最优配置模型, 实证分析发现, 资本账户开放能够有效地促进实际配置状态向最优配置状态收敛。进一步分析发现, 资本账户开放主要通过融资渠道而非贸易渠道来实现资源优化配置, 外部资金依赖程度高及中小成长型公司占比大的部门在资本账户开放的情况下会更快地向最优配置状态收敛。本文结论通过了多种内生性与模型设置稳健性检验。

关键词: 资本账户开放; 经济增长; 经济波动; 最优产业配置

一、引言

资本账户开放对一国经济增长和稳定具有重要的影响, 因而在理论研究和政策实践层面都具有极大的研究价值(Kose et al., 2009)。近年来, 大量文献探究了资本账户开放对经济增长与波动的影响。在对经济增长的影响方面, 许多理论研究表明资本账户开放可以通过多种渠道促进经济增长, 然而实证研究尚未很好地证实二者之间的关系(Eichengreen, 2001; Edison et al., 2002; Edison et al., 2004; Kose et al., 2009)。在对经济波动的影响方面, 理论分析还没有很好地建立资本账户开放对经济波动的影响机制, 同时实证研究也没有证明二者之间存在稳健的联系(Kose et al., 2009; 黄志刚, 2010; 李巍和张志超, 2008; 熊衍飞等, 2015)。虽然现有文献对资本账户开放效应的探讨尚未得到明确的结论, 但无论从理论研究还是政策实践的角度来看, 这个问题始终具有极大的探究价值。因此, 本文试图通过一个全新的视角来重新审视这个问题。

在已有文献中, 有关资本账户开放对经济增长与波动的影响总是被分开讨论, 这导致资本账户开放对宏观经济影响的净效应不甚明确。而近期的文献打破了宏观经济分析二分法将增长与波动分离的做法, 开始关注解决经济增长与波动之间的相关性。一方面, 由于投资不可逆性和信贷市场的不完善会在衰退时期限制投资, 因此经济产出的波动会在一定程度上抑制经济的增长(Aghion 和 Howitt, 2006; Badinger, 2010), 一些实证文献也的确证明了经济增长与波动之间的负向关系(Ramey 和 Ramey, 1995; Turnovsky 和 Chattopadhyay, 1998; Badinger, 2010)。然而另一方面, 根据熊彼特式“清洗效应”——在衰退时期生产力的机会成本更低, 这意味着经济增长与波动之间存在正向关系(Caballero 和 Hammour, 1991; Hall, 1991)。而另外也有研究表明, 经济增长和波动在国家层面呈负相关关系, 而在经济部门层面则呈正相关关系(Imbs, 2007)。

因此，在金融全球化的背景下，当我们考虑到经济增长与波动之间的关联作用时，将这二者分开进行探究的做法有失偏颇，而且这也使我们不能很好地挖掘金融全球化带给我们的净利益。Kose(2006)探究了金融全球化对经济增长和波动二者关系的影响，并指出金融全球化在很大程度上削弱了经济增长与波动之间的负相关性。但是他的研究模型中忽略了经济增长和波动之间的内生关系，这使得其结果的可靠性有待商榷，同时其研究结果也不能明确给出金融全球化对经济增长和波动影响的净效应。

在本文中，我们通过将经济增长和波动之间的权衡关系转化为资源再分配问题，重新探索资本账户开放对经济增长和波动的影响，从而巧妙地解决了上文提及的内生性问题。Manganelli 和 Popov (2015)将 Markowitz (1952)提出的投资组合优化理论应用于经济部门间的资源优化配置，这个框架很好地将经济增长与波动之间的关系内化。我们借鉴 Manganelli 和 Popov (2015)的做法，首先基于 26 个 OECD 国家从 1970 年到 2010 年的分部门数据，在给定长期劳动生产率增长水平下，通过最小化长期经济波动率，建立起各国部门间劳动力最优基准配置，也就是说，各国各部门劳动力最优份额取决于各部门劳动生产率、劳动生产增长率、劳动生产波动率以及其与其他部门波动率的相关性。然后我们利用各国各部门实际劳动力份额的数据，衡量出其与最优劳动力份额配置之间的差距。最后我们估计了资本账户开放对劳动力实际部门配置向最优配置收敛速度的影响。

如图一所示，OECD 国家实际劳动力部门配置与最优配置之间的差距与资本账户开放程度呈负相关，这意味着资本账户自由化可能对上述收敛过程具有积极的促进作用。本文后续的计量分析进一步证实，资本账户开放能够加快实际劳动力配置向最优的基准配置收敛的速度，且这一结果很好地通过了内生性与稳健性检验。本文通过进一步分析还发现，资本账户开放的这种影响效应主要通过融资渠道实现，特别是那些由外部融资依赖性强的公司或中小成长型公司组成的部门获得资金的分配。

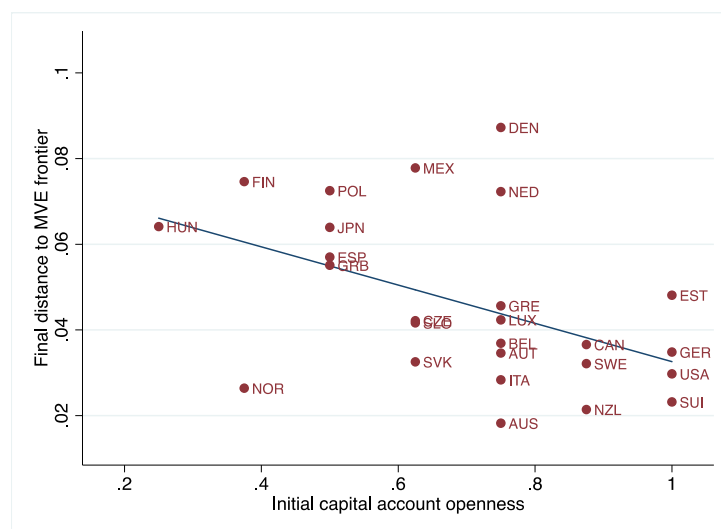


图 1 资本账户开放和与最优配置前沿的距离

注：资本账户开放指标构建方法参考 Chinn & Ito (2008)，与最优配置前沿的距离指标构建参考 Manganelli 和 Popov (2015)。

本文剩余部分结构安排如下：第二部分阐述最优部门配置的模型框架，构建基准计量模型，并对数据进行描述性分析；第三部分报告计量结果，讨论了资本账户开放的影响效应及其作用机制，

并进行了稳健性检验；第四部分总结全文。

二、模型构建

（一）最优基准配置框架

借鉴 Manganelli 和 Popov (2015) 的做法，本文通过以下理论模型，构建出基准的最优劳动力部门配置组合。

假设在一个经济体中，代表性理性人选择部门劳动力份额 $\mathbf{l}_t$ 来最大化效用函数，并采用常相对风险厌恶（CRRA）效用函数形式：

$$\max_{\{\mathbf{l}_t\}_{t=0}^{\infty}} E_0 \sum_{t=1}^{\infty} \beta^t U(C_t) = E_0 \sum_{t=1}^{\infty} \beta^t \frac{C_t^{1-\gamma}}{1-\gamma}$$

使得

$$C_{t+1} = Y_{t+1}(\mathbf{l}_t), \quad \forall t$$

其中， β 为折现率， $\gamma > 1$ 为相对风险厌恶系数。 Y_{t+1} 为 $t+1$ 时刻人均收入随机流量。 $\mathbf{l}_t =$

$[l_{1t}, l_{2t}, \dots, l_{st}]'$ 是部门间相对劳动力配置矩阵，对于各部门 $s \in \{1, \dots, S\}$ ， $l_{st} = \frac{L_{st}}{L_t}$ ，其中 L_{st} 是 s 部

门 t 时刻的总劳动力， L_t 是 t 时刻所有部门劳动力加总。

我们定义 $Y_{t+1} = Y_t \exp\{y_{t+1}\}$ ，其中 y_{t+1} 是人均收入的指数增长率。假设部门劳动生产率以 $y_{s,t+1}$ 的速率增长，那么有：

$$Y_{s,t+1} = Y_{st} \exp\{y_{s,t+1}\}$$

利用约等式 $\ln X \approx X - 1$ 和 $\exp\{X\} \approx X + 1$ ，增长率可以写成：

$$y_{t+1} \approx \sum_{s=1}^S \frac{Y_{st}}{Y_t} (y_{s,t+1} + 1) - 1$$

定义 $x_{s,t+1} \equiv \frac{Y_{st}}{Y_t} (y_{s,t+1} + 1)$ ，我们假设 $\mathbf{x}_{t+1} = [x_{1,t+1}, x_{2,t+1}, \dots, x_{S,t+1}]'$ 服从正态分布：

$$\mathbf{x}_{t+1} \sim N(\boldsymbol{\mu}, \boldsymbol{\Sigma})$$

注意到随机变量 X 服从正态分布， $X \sim N(\boldsymbol{\mu}, \sigma^2)$ ，那么根据对数正态分布的性质

$E[\exp(X)] = \exp\left(\boldsymbol{\mu} + \frac{1}{2}\sigma^2\right)$ 。化简之后，代表性理性人的最优化问题转化为：

$$\max_{\mathbf{l}_t} \mathbf{l}_t' \boldsymbol{\mu} - \frac{1}{2} (\gamma - 1) \mathbf{l}_t' \boldsymbol{\Sigma} \mathbf{l}_t$$

由于方差项与其系数乘积为正, 根据 Markowitz (1952) 的思想, 上式即为标准的均值方差有效性问题, 其中选择变量为各部门 s 的相对劳动力, 随机变量为劳动生产率的增长率。

为了避免系数对有效基准配置的影响, 我们将最优化问题转化为以下形式, 对于每个国家 c ,

$$\left\{ \begin{array}{l} \min_{\mathbf{l}_{ct}} \mathbf{l}_{ct}' \boldsymbol{\Sigma}_c \mathbf{l}_{ct} \\ s.t. \mathbf{l}_{ct}' \boldsymbol{\mu}_c \geq \tilde{\mathbf{l}}_{ct}' \boldsymbol{\mu}_c \\ \mathbf{l}_{ct} \geq 0 \\ \sum_{s=1}^S l_{cst} = 1 \end{array} \right.$$

其中 $\mathbf{l}_{ct}$ 代表国家 c 在 t 时刻的实际劳动力配置矩阵; 非负约束表示在本模型中负的劳动力份额不具有经济意义。这个最优规划问题能够为我们确定宏观经济波动最小、部门间劳动力配置最优的有效点, 而实际点与这个有效点之间的距离衡量了劳动力配置的效率, 因为它反映了在给定经济增长水平下, 一个国家可以在多大程度上通过部门之间的资源再分配减少宏观经济的波动。

假设该问题的最优解为矩阵 $\mathbf{l}_{c,t}^*$, 而 $l_{c,s,t}^*$ 为矩阵中的独立元素, 那么我们可以用以下式子衡量一个国家的分配效率:

$$D_{c,s,t} = \left| l_{c,s,t}^* - \tilde{l}_{c,s,t} \right|$$

其中 $\tilde{l}_{c,s,t}$ 是各部门劳动力份额实际值, $D_{c,s,t}$ 是国家 c 部门 s 在 t 时刻的最优份额与实际份额之差的绝对值。

(二) 构建计量模型

我们利用标准收敛框架来探究资本账户开放与宏观经济增长波动之间的关系, 这个框架可以帮助我们分析在一个资本账户更加开放的国家, 其劳动力配置向最优配置收敛的速度是否更快。由此, 我们建立以下收敛方程:

$$D_{c,s,t} = \alpha D_{c,s,t-1} + \beta D_{c,s,t-1} \cdot \text{Capital}_{c,t} + \gamma \text{Capital}_{c,t} + \delta \phi_{cs} + \eta \phi_{st} + \varepsilon_{c,s,t} \quad (1)$$

其中 $\text{Capital}_{c,t}$ 是 t 时刻资本账户开放程度的标准度量, $D_{c,s,t}$ 已在上文给出定义。我们重点关注系数 β , 因为 $\beta < 0$ 意味着资本账户越开放, 经济体向最优配置收敛的速度越快。为了排除由需求或技术引起的产业发展趋向以及不同国家不同部门不随时间变化的特征带来的干扰, 我们还将国家-部门固定效应与部门-年份固定效应纳入我们的计量方程之中。

(三) 指标与数据

我们的样本来自 26 个 OECD 国家从 1970 年至 2010 年的数据, 并且按照国际标准行业分类法, 将数据按照一级分类分为九个部门。虽然这种粗略的分类方法在一定程度上牺牲了行业多样性, 但是我们采用一级分类主要出于两点考虑: 第一, 这种分类方法确保了不会有可忽略不计的劳动力份额出现在本文对部门最优配置的计算过程中; 第二, 本文采用的模型框架本身存在维数限制, 即在

可用样本中, 样本年份数必须大于部门数, 因此若我们采用二级分类法, 则样本年份数会由于过短而无法满足上述维数限制, 从而导致我们的最优化问题无法求解。

另一个潜在的问题是, 在我们的框架中, 隐含了一个最基本的假设——劳动生产率对于部门结构是外生的(也即劳动生产率本身不受部门间再分配的影响)。因此, 在求解均值方差有效分配的过程中, 我们采用劳动生产率的增长率而非各部门总增加值的增长率, 这主要是因为总增加值的增长率本身已经涵盖了部门间再分配。具体来说, 一个劳动力从部门 A 流向部门 B 的同时会带来部门 B 的增加值的上升, 因为部门 B 的劳动生产率得到了提高, 这样的机制会使得高增长部门不断扩张或向有效分配前沿收敛的现象被放大, 从而带来一定的偏误。相反, 采用劳动生产率的增长率进行求解就能在很大程度上解决上述问题。

对于各部门相对劳动生产率与劳动生产率的增长率, 我们首先采用 GDP 平减指数对各部门名义增加值进行处理得到实际增加值, 然后利用来自 STAN 数据库的劳动力数据计算得到。相较于 UNIDO 数据库而言, STAN 数据库对于我们计算最优配置而言更为适合, 因为前者只包括制造业各部门的数据而后者涵盖了从制造业到服务业的各类部门(Manganelli 和 Popov, 2015)。在得到各部门相对劳动生产率水平后, 我们可以进一步计算在式(5)中提及的 $\mathbf{x}_{t+1}$ 的值, 然后根据 $\mathbf{x}_{t+1} \sim N(\boldsymbol{\mu}, \boldsymbol{\Sigma})$ 的假设, 可得式(7)中提及的各国的 $\boldsymbol{\mu}_c$ 和 $\boldsymbol{\Sigma}$, 至此, 我们可以计算得到目标最优配置矩阵 $\mathbf{I}_{c,t}^*$ 。

为了衡量资本账户开放程度, 我们采用 Quinn 和 Toyoda (2008)提出的方法, 以 0.5 为一个等级, 对 Capital 变量从 0-4 进行打分, 4 表示该经济体资本账户完全开放。为了方便计量, 我们将其得分除以 4, 从而将最大得分标准化为 1。在此以前, 曾有许多学者提出过不同的资本账户开放程度度量方法, 包括法律上的度量方法(例如, Alesina et al., 1994; Chinn 和 Ito, 2006) 与事实上的度量方法(例如, IMF, 2001)。然而, 由于 0-1 虚拟变量只能考量给定的某种政府管制存在或不存在, 因此法律上的度量方法不能很好捕捉到许多动态变化信息; 而事实上的度量方法不仅不能有效地衡量政府政策立场, 甚至在某些情况下会受到政府政策立场的干扰。与上述两类方法相比, 本文采用的度量方法主要有以下两点优点: 首先, 本文中的度量采用更高级的方法完备地刻画出政府对于资本账户开放的政策立场, 它不仅描述了某种管制手段是否存在, 还进一步衡量了这些管制的力度。其次, 本文中的 Capital 变量将对居民与非居民的管制区分开来, 分别对应于资本流出与资本流入的管制。

表 1 统计了样本中 9 个一级部门实际劳动力份额均值和最优配置下的劳动力份额均值。在“均值-方差”有效性配置框架下的各部门最优劳动力份额各不相同, 与实际份额之间的差距也参差不齐, 有如部门 1“农业、狩猎、林业和渔业”这种实际劳动力份额大于最优份额的部门, 也有如部门 4“电力、天然气和供水业”这种实际劳动力份额小于最有份额的部门。这意味着产业配置存在进一步优化的空间。

表 2 给出了样本中 26 个国家 9 个一级部门各自实际份额与最优份额之间的差距。不同国家不同部门的实际份额与其均值方差有效性框架下的最优份额之间的差距各不相同, 如波兰部门 5 的发展远未达到最优状态, 而匈牙利的部门 3 已经存在过度发展。

表 3 描述了样本中 26 个国家资本账户开放程度的统计值, 我们发现不同国家的资本账户开放

程度差异很大, 其中开放程度最高的三个国家为美国、瑞士、德国, 而开放程度最低的两个国家为波兰、匈牙利和墨西哥。

表 4 给出了主要回归变量的描述性统计结果。

表 1 各行业实际和 MVE 最优配置的就业份额

ISIC 一位数部门	Actual share	MVE-implied optimal share	Corr=0	Weight =1/N
部门 1. 农业、狩猎、林业和渔业	0.081	0.017	0.027	0.111
部门 2. 采矿和采石业	0.006	0.018	0.021	0.111
部门 3. 制造业	0.196	0.161	0.154	0.111
部门 4. 电力、天然气和供水业	0.009	0.033	0.019	0.111
部门 5. 建筑业	0.076	0.074	0.125	0.111
部门 6. 批发、零售贸易、餐饮和酒店业	0.199	0.215	0.144	0.111
部门 7. 运输、储存和通讯业	0.063	0.070	0.103	0.111
部门 8. 金融、保险、房地产及商业服务业	0.110	0.110	0.106	0.111
部门 9. 社区、社会及个人服务业	0.260	0.303	0.301	0.111

数据来源: STAN 数据库, 及作者估算。

表 2 实际和 MVE 最优配置的就业份额的距离

国家 \ 行业	部门 1	部门 2	部门 3	部门 4	部门 5	部门 6	部门 7	部门 8	部门 9
澳大利亚	0.009	0.001	-0.057	-0.006	-0.084	0.045	-0.019	0.054	0.055
奥地利	0.039	0.000	-0.059	0.005	-0.155	0.200	0.065	-0.015	-0.080
比利时	0.026	0.004	0.057	-0.020	0.060	-0.263	0.023	-0.004	0.117
加拿大	0.043	0.004	0.096	-0.067	0.050	0.065	0.023	0.085	-0.298
捷克	0.045	0.012	0.276	0.013	0.090	-0.105	-0.024	-0.065	-0.242
丹麦	0.056	0.000	-0.561	0.005	0.066	0.187	-0.009	0.001	0.254
爱沙尼亚	0.066	-0.044	0.220	-0.056	0.081	0.084	-0.291	0.079	-0.140
芬兰	0.099	0.003	0.212	0.010	0.066	-0.531	0.073	-0.213	0.282
德国	-0.099	0.004	-0.121	-0.023	0.069	0.193	0.056	0.061	-0.140
希腊	0.139	0.003	0.101	0.001	-0.112	0.123	0.000	0.037	-0.293
匈牙利	0.116	0.005	0.229	-0.086	0.064	0.162	-0.464	0.076	-0.101
意大利	0.052	0.002	0.156	-0.106	0.075	-0.040	-0.053	0.089	-0.174
日本	0.098	0.002	0.219	-0.020	0.010	0.244	0.045	-0.053	-0.544
韩国	0.197	-0.033	0.055	-0.006	-0.128	0.216	0.051	0.017	-0.369
卢森堡	-0.053	0.001	0.149	-0.080	0.106	0.026	0.043	0.095	-0.287
墨西哥	0.174	0.000	0.178	-0.007	-0.513	0.188	0.045	-0.015	-0.049
荷兰	0.041	0.001	-0.047	-0.029	0.063	-0.491	0.052	0.091	0.319

新西兰	0.006	0.003	-0.140	0.008	0.057	0.054	0.010	-0.051	0.053
挪威	0.063	0.007	-0.001	-0.037	-0.029	0.178	0.079	-0.061	-0.201
波兰	0.174	-0.005	0.209	-0.019	-0.414	0.158	-0.357	0.070	0.184
斯洛伐克共和国	0.052	-0.247	0.007	0.017	0.073	0.049	0.060	0.003	-0.013
斯洛文尼亚	-0.021	-0.169	0.017	-0.163	-0.119	0.156	0.059	0.114	0.125
西班牙	0.063	0.004	0.178	-0.004	-0.026	-0.410	-0.026	-0.032	0.254
瑞典	0.061	0.002	0.169	0.005	0.110	-0.259	-0.048	-0.043	0.002
瑞士	0.043	-0.100	0.011	-0.015	0.073	-0.100	0.004	0.114	-0.030
英国	0.021	-0.005	0.048	0.001	0.070	-0.306	-0.018	-0.089	0.277
美国	0.020	0.006	0.072	-0.006	0.056	0.165	-0.111	-0.003	-0.199

数据来源：STAN 数据库，及作者估算。

表 3 各国资本账户开放程度的描述性统计

国家	观测值数	最大值	最小值	中位数	均值	标准差
澳大利亚	369	0.875	0.375	0.750	0.655	0.156
奥地利	369	0.875	0.500	0.875	0.790	0.109
比利时	369	1.000	0.750	0.875	0.869	0.120
加拿大	369	1.000	0.750	1.000	0.909	0.111
捷克	189	1.000	0.625	0.625	0.798	0.183
丹麦	369	1.000	0.750	1.000	0.890	0.124
爱沙尼亚	171	1.000	0.250	1.000	0.961	0.168
芬兰	369	1.000	0.375	0.875	0.744	0.247
德国	369	1.000	0.875	1.000	0.988	0.037
希腊	369	1.000	0.500	0.750	0.735	0.218
匈牙利	270	1.000	0.250	0.375	0.571	0.340
意大利	369	1.000	0.750	0.875	0.881	0.120
日本	369	1.000	0.500	0.625	0.720	0.189
卢森堡	369	1.000	0.750	1.000	0.878	0.125
墨西哥	369	0.750	0.375	0.625	0.607	0.065
荷兰	369	1.000	0.750	1.000	0.921	0.116
新西兰	369	1.000	0.375	0.875	0.790	0.224
挪威	369	1.000	0.375	0.875	0.735	0.255
波兰	234	0.750	0.125	0.500	0.500	0.206
斯洛伐克共和国	189	1.000	0.625	0.625	0.768	0.170

斯洛文尼亚	171	1.000	0.625	1.000	0.875	0.147
西班牙	369	1.000	0.500	0.750	0.735	0.200
瑞典	369	1.000	0.500	0.875	0.787	0.127
瑞士	369	1.000	0.875	1.000	0.985	0.041
英国	369	1.000	0.500	1.000	0.896	0.197
美国	369	1.000	0.875	1.000	0.988	0.037
合计	8604	1.000	0.125	0.875	0.810	0.208

数据来源：STAN 数据库，及作者估算。

表 4 主要回归变量的描述性统计

变量	含义	观测值数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>D</i>	距离	6,390	0.1005	0.1158	0.0000	0.6698
<i>Capital</i>	资本账户开放程度	10,422	0.7843	0.2283	0.1250	1.0000
<i>Capital2</i>	资本账户开放程度	9,558	1.1763	1.3989	-1.864	2.4390
<i>Credit</i>	信贷/GDP	9,720	76.971	46.985	8.6940	272.81
<i>Trade</i>	贸易额/GDP	10,152	0.4992	0.3001	0.0746	2.3213
<i>Extenal dependence</i>	外部融资依赖度	10,824	-0.0895	0.3289	-0.4727	0.5545
<i>Young firms</i>	中小型企业比重	10,824	0.0178	0.0071	0.0061	0.0279

数据来源：IMF 数据库，STAN 数据库，Quinn 和 Toyoda (2008)，Chinn 和 Ito (2006) 及作者整理。

三、实证分析

（一）基准分析：资本账户开放与收敛速度

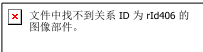
前已述及本文关注的重点在于资本账户开放是否能够加快资源配置向均值方差有效配置收敛的速度，因此我们在表 5 中给出式（1）的基准模型回归结果。其中列（1）为固定效应回归结果，在该回归中，考虑到某些部门固有的低波动率等属性，我们将国家-部门虚拟变量加入其中，并同时加入了部门-时间虚拟变量，以排除需求驱动或技术驱动的产业趋项带来的干扰。系数 α 的估计值显著为负，表明资本项目开放程度越高，实际点向有效前沿收敛越快，这说明了资本账户开放能够使经济体加速向均值方差有效配置收敛。该统计值在 1% 的水平上显著。列（2）为广义矩估计法（GMM）的回归结果，由于在我们的动态模型里，滞后的被解释变量出现在动态面板数据中，利用固定效应模型会造成一定的偏误，因此我们采用这种方法来纠正这种偏误（Arellano 和 Bond, 1991）。在该方法下，系数 α 的估计值依然在 1% 的水平上显著为负。

根据表 5 的结果，我们发现资本账户开放能够加速经济向基准最优部门配置收敛，这也表明了资本账户开放能够加速现有产业结构向均值方差有效的最优产业结构转化，这种最优结构能够在给定长期劳动生产增长率的情况下，最大程度上减少经济体的波动。

从定量分析的角度来看， $D_{c,s,t-1}$ 的系数估计值显示，在本文样本中，实际经济状态与均值方差有效前沿的差距每年减少约 2.28%。 β 值显示，在保持期初差距不变的情况下，资本账户开放程度

的增加能够将向有效前沿收敛的速度提高 1.55%。值得注意的是, Capital 对 Distance 的总影响效应为 $\beta D_{c,s,t-1} + \gamma$, 也就是 $-0.0111 \cdot D_{c,s,t-1} + 0.0013$, 这意味着当 $D_{c,s,t-1} > 0.1$ 时, 总影响效应为负, 否则为正。这一条件说明, 在实际资源配置状态与最优资源配置状态差距足够大的情况下, 加速资本账户开放是有效的。

表 5 基准回归: 资本账户开放与向最优产业配置收敛

变量 \ 模型	(1)	(2)
	FE	GMM
	0.9772***	0.8447***
	(0.0039) -0.0111***	(0.0003) -0.0069***
	(0.0035) 0.0013*	(0.0002) -0.0014***
Country × industry dummies	Yes	—
Industry × year dummies	Yes	—
观测值数	5,616	5,382

说明: 小括号内为稳健的标准误; ***, **, * 分别代表在 1%, 5% 和 10% 的显著性水平上显著。

(二) 机制分析: 融资渠道还是贸易渠道?

通过上述分析, 我们已经确定了在“均值-方差”有效性框架之下, 资本账户开放对经济体达到最优配置状态有积极的促进作用。在这一节中我们进一步挖掘资本账户开放是通过何种作用机制或渠道来加速经济体向最优配置状态收敛的。

首先, 理论上, 资本账户开放可能通过融资渠道来实现资源优化配置, 因为它能放开对某些高生产率部门的融资限制。Manganelli 和 Popov (2015) 利用信贷与 GDP 的比值作为金融发展程度的衡量指标, 发现金融发展显著地加快了产业结构向最优状态收敛的速度。我们采用相同的指标来衡量金融发展程度, 通过引入资本账户开放度 (Capital) 与信贷与 GDP 的比值 (Credit) 的交叉项来验证, 融资渠道是否是资本账户开放实现资源优化配置的可能途径。

如表 6 所示, 交叉项 $Credit_{c,s,t} \cdot Capital$ 的系数显著为负, 这说明了资本账户开放的确能够通过融资渠道来实现产业优化配置, 这一结果与 Manganelli 和 Popov (2015) 的结论得到了相互印证。

表 6 机制分析: 融资渠道

变量 \ 模型	(1)	(2)
	FE	FE
$D_{c,s,t-1}$	0.973***	0.972***
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital$	(0.0041) -0.0118***	(0.0041) -0.0119***
$Capital$	(0.0037) 0.0017**	(0.0037) 0.0038***
$Credit_{c,s,t}$	(0.0008) 5.67e-06*	(0.0010) 4.12e-05***
$Credit_{c,s,t} \cdot Capital$	(0.0000)	(0.0000) -3.73e-05***
		(0.0000)

Constant	0.0003 (0.00104)	-0.0015 (0.0012)
Country × industry dummies	Yes	Yes
Industry × year dummies	Yes	Yes
观测值数	5,319	5,319
R2	0.966	0.966
国家-部门数	234	234

说明：小括号内为稳健的标准误；***，**，* 分别代表在 1%，5%和 10%的显著性水平上显著。

其次，理论上，贸易渠道也可能是资本账户开放促进资源优化配置的另一途径，因为资本账户开放可以提高一个国家在国际贸易中的参与度，从而实现可贸易部门与不可贸易部门之间的资源再分配。Kose (2006)指出贸易显著地削弱了宏观经济增长与波动之间的负向关系，因此贸易也可能是实现产业间再分配的一个渠道。按照普遍的做法，我们利用贸易额与 GDP 的比值 (Trade) 来衡量贸易发展程度，同样引入资本账户开放度 (Capital) 与贸易额与 GDP 的比值 (Trade) 的交叉项来验证这一渠道的作用效果。

如表 7 所示， $Trade_{c,s,t} \cdot Capital$ 的系数显著为正，这表明通过贸易渠道资本账户开放不能让资源配置向最优状态收敛，反而会让资源配置偏离最优状态。这一结果可能与国际贸易与国际收支不平衡有关，而对此的讨论超出了本文的范围，因而本文不拟对此做进一步的展开，而留作专文分析探讨。下一节将专门针对融资渠道做更进一步的机制分析。

表 7 机制分析：贸易渠道

模型	(1)	(2)
变量	FE	FE
$D_{c,s,t-1}$	0.977*** (0.0039)	0.976*** (0.0039)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital$	-0.0108*** (0.0036)	-0.0102*** (0.0036)
$Capital$	0.0011 (0.0007)	-0.0005 (0.0011)
$Trade_{c,s,t}$	0.00071 (0.0006)	-0.0027 (0.0017)
$Trade_{c,s,t} \cdot Capital$		0.0034** (0.0016)
常数	0.0005 (0.0009)	0.0020* (0.0011)
Country × industry dummies	Yes	Yes
Industry × year dummies	Yes	Yes
观测值数	5,589	5,589
R2	0.970	0.970
国家-部门数	234	234

说明：小括号内为稳健的标准误；***，**，* 分别代表在 1%，5%和 10%的显著性水平上显著。

（一）对融资渠道的进一步讨论

上一节的结果表明资本账户开放主要通过融资渠道而非贸易渠道来促进资源配置向最优状态收敛。本节将对融资渠道的微观作用机制做进一步的分析讨论。资本账户开放之所以能够通过融资渠道来实现资源配置状态向有效前沿靠拢，一个可能的原因是某些部门特殊的投融资属性决定其对外

部融资具有较强的依赖性。设想一个部门自身对资本账户自由化具有更高的敏感性，那么资本账户开放自然更容易引导资源再分配到该部门，以使其达到均值方差有效的最优份额。经验表明，这种部门大致包含两种类型：第一种类型是部门企业多由外部资金占营业费用比例较高的公司组成(Rajan 和 Zingales, 1998)；第二种类型是部门中中小成长型公司的占比往往较大 (e.g. Aghion et al., 2007; Acharya et al., 2011)。

因此，为了验证上述作用机制，我们进一步引入国家层面的资本账户开放程度与部门层面的外部融资依赖度的交叉项，这样一来，我们同时解决了遗漏变量偏误。这种方法最初由 Rajan 和 Zingales (1998)提出，他们非常强调这一交叉项的重要性。他们的创新之处在于，对样本中除美国以外的任何国家，都以美国作为标准来构建外部融资依赖度的外生度量方法，这样一来，主要能达到两点效果：第一，进一步证实了资本账户开放对宏观经济增长与波动的作用效果；第二，能够说明资本账户开放与资源配置是否由一个未知因素同时决定。

对于外部资金依赖程度的度量，我们采用了 Compustat 成熟公司（存续期超过十年）的数据，用资本性支出与营运现金流之差再除以资本性支出的商作为外部资金依赖程度的指标。为了排除极端值带来的干扰，我们利用 1980-1990 年外部融资依赖度的中位数作为我们的参考基准。而对于中小成长型公司占比大的部门，我们通过计算年轻公司（存续期不超过两年）的比重进行度量，并取 1985-1995 年的均值作为参考基准。需要注意的是，由于 Compustat 仅包括上市公司的数据，我们在上述存续期中用公司上市时间代替设立时间。

我们在表 8 中给出了加入外部资金依赖程度与中小成长型公司占比分别与资本账户开放程度进行交叉之后的回归结果。这两个交叉项的系数分别在 1%与 5%的水平上显著为负。这有力地证明了外部资金依赖程度高或中小成长型公司占比大的部门在资本账户开放的影响下更快地向最优配置状态收敛，而上一节所述的融资渠道可能正是通过这种机制来实现资源优化配置。

表 8 哪些部门向最优产业配置收敛的更快？

变量 \ 模型	(1)	(2)
	External dependence	Young firms
$D_{c,s,t-1}$	0.9787*** (0.0041)	0.9781*** (0.0041)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital$	-0.0238*** (0.0046)	0.0079 (0.0084)
$Capital$	0.0019** (0.0008)	0.0013* (0.0008)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital \cdot External\ dependence$	-0.0508*** (0.0107)	
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital \cdot Young\ firms$		-0.8465** (0.3441)
Country $\times$ industry dummies	Yes	Yes
Industry $\times$ year dummies	Yes	Yes
观测值数	4,992	4,992

说明：小括号内为稳健的标准误；***，**，* 分别代表在 1%，5%和 10%的显著性水平上显著。

现在我们对均值方差有效框架下的结果与简单平均分配的结果进行比较。在前文中，我们已经提及本文的部门基准配置是基于均值方差有效性的概念提出的，它同时考虑了劳动生产增长率、波动率以及部门间的相互关系。在本节中，我们考虑另一种框架下的资源最优配置状态，也就是资源

在不同部门间简单平均分配,即每个部门占 $\frac{1}{N}$ 。这种配置同时忽略了增长率、波动率与相互关系,

因此我们称之为“简单平均分配”,与之相对应的实际配置与最优配置之间的差距被定义为

$$D_{c,s,t} = \left| \tilde{l}_{c,s,t} - \frac{1}{N} \right|, \text{ 其中 } N=9。表 1 最后一列显示了各行业在“简单平均分配”法则下的就业份额。$$

表 9 给出了简单平均分配的回归结果,从结果来看,资本账户开放不能促进资源向简单平均分配的状态收敛。这也说明了资源配置向“均值-方差”有效前沿收敛相较于简单平均分配状态而言具有更强的驱动力。

表 9 简单平均分配的回归结果模型

变量	(1)	(2)
	FE	GMM
$D_{c,s,t-1}$	0.7787*** (0.0055)	0.6963*** (0.0091)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital$	0.1891*** (0.0058)	-0.0140 (0.0120)
$Capital$	-0.0142*** (0.0005)	0.0032*** (0.0011)
Country × industry dummies	Yes	-
Industry × year dummies	Yes	-
观测值数	7,509	7234

说明:小括号内为稳健的标准误;***, **, * 分别代表在 1%, 5%和 10%的显著性水平上显著。

(三) 稳健性检验

在这一节,我们进行了包括内生性问题在内的一系列稳健性检验。

(1) 内生性问题

在均值方差有效性的框架之下,我们已经确认了资本账户开放与资源配置向基准最优配置状态收敛的速度之间存在正向关系,然而还有一些内生性问题没有得到解决。在第三节中,我们已经对遗漏变量偏误进行了讨论与处理,在本节中,我们进一步讨论另一种内生性问题——互为因果的解决方法。

设想一个经济体若要达到更优的产业配置状态可能需要更发达的金融部门,或者需要更多的资金密集型部门为该经济体提供更大的产出,从而导致了资本帐户自由化更高的要求。因此,我们需要确认当考虑到互为因果的问题时我们的结果是否如一。我们主要对以下两种情况进行分析讨论:第一,金融部门同时影响了基准计量方程等式的左右两边,也就是说,资本账户开放不仅影响等式右边,还会同时增加等式左边金融部门的份额。为了解决这个问题,我们在进行回归时将一位数部门“金融、保险、房地产及商业服务业”从中剔除,结果如表 10 所示,资本账户开放的影响效应依旧在 5%的水平上显著。第二,我们剔除了资本密集型部门,仅对劳动密集型部门进行回归。根据 Palacios (2011)的报告,我们按照资本密集程度去掉了最高的 3 个部门。表 10 的结果显示系数 β 的估计值在 5%的水平上仍然显著为负,这说明了我们的结果是稳健的。与此同时,当我们分别剔除金融部门与

资金密集型部门之后，资本账户开放对收敛速度的总影响程度有所下降，这反映出金融部门与资金密集型部门在资本账户开放的条件下能以更快的速度向最优状态收敛。

表 10 克服内生性问题

模型 变量	(1)	(2)
	Financial sector excluded	Capital-intensive industries excluded
$D_{c,s,t-1}$	0.9736*** (0.0042)	0.9759*** (0.0049)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital$	-0.0094** (0.0037)	-0.0100** (0.0043)
$Capital$	0.0015* (0.0008)	0.0021** (0.0010)
Country $\times$ industry dummies	Yes	Yes
Industry $\times$ year dummies	Yes	Yes
观测值数	4,992	3,744

说明：小括号内为稳健的标准误；***，**，* 分别代表在 1%，5%和 10%的显著性水平上显著。

(2) 不同的资本账户开放程度度量方法

关于资本账户开放程度的度量，除了本文采取的度量方法外，还有许多其他的度量方法，我们现在通过采用不同的度量方法来对本文结果的稳健性进行检验。在本节中，我们采用 Chinn-Ito 资本账户开放度量指标（KAOPEN），这个指标最初由 Chinn 和 Ito (2006)提出，它基于 IMF 的《汇率安排和外汇管制年度报告》（AREAER）中对跨境金融交易管制的编制而形成的两位虚拟变量，刻画了一个国家的资本账户开放程度。表 11 报告了采用该指标作为资本账户开放程度的度量指标的回归结果。如表 11 所示，系数 β 在固定效应模型和广义矩估计模型方法下均显著为负，说明本文结果在采用不同资本账户开放程度度量方法的情况下是稳健的。

表 11 稳健性检验：对资本账户开放的不同度量指标模型

变量	(1)	(2)
	FE2	GMM2
$D_{c,s,t-1}$	0.971*** (0.0029)	0.779*** (0.0001)
$D_{c,s,t-1} \cdot Capital2$	-0.0010 (0.0006)	-0.0111*** (0.0000)
$Capital2$	0.0003*** (0.0001)	0.00221*** (0.0000)
Constant	0.0011** (0.0005)	0.0188*** (0.0003)
Country $\times$ industry dummies	Yes	—
Industry $\times$ year dummies	Yes	—
观测值数	5,364	5,139
R2	0.970	
国家-部门数	225	225

说明：小括号内为稳健的标准误；***，**，* 分别代表在 1%，5%和 10%的显著性水平上显著。

四、结论

本文利用最优产业配置的框架，重新审视了资本账户开放对经济增长与波动的影响。通过将经济增长与波动之间的权衡问题转化为一个再分配问题，很好地解决了潜在的内生性问题。本文利用 26 个 OECD 国家从 1970 年至 2010 年的数据，在给定长期劳动生产增长率的条件下，通过最小化宏观经济波动率构建出每个国家的基准最优配置模型，然后对资本账户开放的效应与作用机制进行了全面的实证分析。

我们发现，资本账户开放能够稳健地促进实际配置状态向“均值-方差”有效的最优配置状态收敛。对其作用机制的进一步分析发现，资本账户开放主要通过融资渠道而非贸易渠道来实现资源优化配置，并且在资本账户开放的背景下，资源更有利于配置到外部资金依赖程度高与中小成长型公司占比大的部门。与资源在各部门间简单平均分配假设下的结果相比，资源配置向均值方差有效前沿收敛具有更强的驱动力。本文的主要结论通过了内生性检验与稳健性检验。本文核心的政策意义是，在同时考虑经济增长与波动的情况下，资本账户开放对资源在产业间的优化配置是十分有益的，尤其是在实际资源配置效率低下的条件下，这种益处愈加明显。

参考文献

- [1]黄志刚, 2010,《资本流动、货币政策与通货膨胀动态[A]》,《经济学(季刊)》,第9卷第4期。
- [2]李巍和张志超, 2008,《不同类型资本账户开放的效应:实际汇率和经济增长波动》,《世界经济》,第10期。
- [3]熊衍飞, 陆军和陈郑, 2015年,《资本账户开放与宏观经济波动》,《经济学:季刊》,第4期。
- [4]Acharya, V., Imbs, J., and Sturges, J., 2011, “Finance and efficiency: do bank regulations matter?”. *Review of Finance*, Vol.15, pp: 135–172.
- [5]Aghion, P., Banerjee, A., and Piketty, T., 1999, “Dualism and macroeconomic volatility.”. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.114, pp: 1359–1397.
- [6]Aghion, P., Caroli, E., and García-Peñalosa C., 1999, “Inequality and economic growth: the perspective of the new growth theories.”. *Journal of Economic Literature*, Vol.37, No.4, pp: 1615–1660.
- [7]Aghion, P., and Howitt, P., 2006, “Appropriate growth policy: a unifying framework.”. *Journal of the European Economic Association*, Vol.4, Iss.2–3, pp: 269–314.
- [8]Aghion, P., Fally, T., and Scarpetta, S., 2007, “Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms.”. *Economic Policy*, Vol.22, No.52, pp: 731–779.
- [9]Badinger H., 2001, “Output volatility and economic growth.”. *Economics Letters*, Vol.106, No.1, pp: 15–18.
- [10]Bekaert, G., Harvey, C., and Lundblad, C., 2002, “Growth volatility and equity market liberalization.” Working Papers. *Duke Fuqua School of Business*, pp:1–44
- [11]Bekaert, G., Harvey, C., and Lundblad, C., 2002, “Does Financial Liberalization Spur Growth?” Unpublished Manuscript. *Columbia University, New York*.
- [12]Bekaert, G., Harvey C., and Lundblad, C., 2004, “Does financial liberalization spur growth?” [J]. *Journal of Financial Economics*, Vol.77, No.1, pp: 3–55.
- [13]Bekaert, G., Harvey, C., and Lundblad, C., 2005, “Does financial liberalization spur growth?” [J]. *Journal of Financial economics*, Vol.77, pp: 3–55.
- [14]Caballero, R., Hammour, M., 1991, “The cleansing effect of recessions.”. *American Economic Review*, Vol.84, No.5, pp: 1350–1368.
- [15]Chinn, M. D., and Ito, H., 2006, “What matters for financial development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.”. *Journal of Development Economics*, Vol.81, Iss.1, pp: 163–192.

- [16]Chinn, M. D., and Ito, H., 2008, "A new measure of financial openness." *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol.10, Iss.3, pp: 309–322.
- [17]Döpke, J., 2004, "How robust is the empirical link between business-cycle volatility and long-run growth in OECD countries?" *International Review of Applied Economics*, Vol.1, pp: 1–23.
- [18]Edison, H., Levine, R., Ricci, L., and Sløk, T., 2002, "International financial integration and economic growth." *Journal of International Money and Finance*, Vol.21, pp: 749–776.
- [19]Edison, H., Klein, M. W., Ricci, L., and Sløk, T., 2004, "Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis." *IMF Staff Papers*, Vol. 51, No. 2, pp: 220–256.
- [20]Edwards, S., 2001, "Capital mobility and economic performance: are emerging economies different?" *National Bureau of Economic Research*, No. w8076.
- [21]Eichengreen, B. J., 2001, "Capital account liberalization: what do cross-country studies tell us?" *World Bank Economic Review*, Vol. 15, No. 3, pp: 341–65.
- [22]Imbs, J., Tornell, A., and westermann, F., "Boom–bust cycles and financial liberalization." *Journal of International Economics*, Vol.71, No.2, pp: 515–523.
- [23]International Monetary Fund (IMF), 2002, "World economic outlook." International Monetary Fund, Washington, DC.
- [24]Hall, R.E., 1991, "Recessions as reorganizations." NBER Macroeconomic Annual 1991. MIT Press, Cambridge, Mass.
- [25]Kalemli-Ozcan, S., Sorensen, B.E., and Yosha, O., 2003, "Risk sharing and industrial specialization: regional and international evidence." *American Economic Review*, Vol.93, pp: 903–918.
- [26]Kose, M. A., and Terrones, M. E., 2003a, "How does globalization affect the synchronization of business cycles?" *American Economic Review*, Vol.93, No.2, pp: 57–62.
- [27]Kose, M. A., Prasad, E. S., and Terrones, M. E., 2003b, "Financial integration and macroeconomic volatility." *IMF Staff Papers*, Vol.50, pp: 119–142.
- [28]Kose, M. A., Prasad, E. S., and Terrones, M. E., 2006, "How do trade and financial integration affect the relationship between growth and volatility?" *Journal of International Economics*, Vol.69, pp: 176–202.
- [29]Kose, M. A., E. S. Prasad, and M. E. Terrones, 2009, "Does financial globalization promote risk sharing?" *Journal of Development Economics*, Vol.89, No.2, pp: 258–270.
- [30]Kose, M. A., Prasad, R., Rogoff, K., and Wei, S. J., 2009, "Financial globalization: A reappraisal." *IMF Staff Papers*, Vol.561, pp: 8–62.
- [31]Manganelli, S., and Popov, A., 2015, "Financial development, sectoral reallocation, and volatility: international evidence." *Journal of International Economics*, Vol.96, No.2, pp: 323–337.
- [32]Markowitz, H., 1952, "Portfolio selection." *Journal of Finance*, Vol.7, pp: 77–91.
- [33]Norrbin, S. C., Yigit, F. P., 2005, "The robustness of the link between volatility and growth of output." *Review of World Economics* Vol.141, No.2, pp: 343–356. Quinn, D. P., Inclan, C., and Toyoda, A. M., 2001, "How and where capital account liberalization leads to economic growth." Unpublished manuscript, Georgetown University.
- [34]Quinn, D. P., and Toyoda, A. M., 2008, "Does capital account liberalization lead to growth?" *Review of Financial Studies*, Vol.21, No.3, pp: 1403–1449.
- [35]Ramey, G., and Ramey, A. M., 1995, "Cross-country evidence on the link between volatility and growth." *American Economic Review*, Vol.85, No.5, pp: 1138–1151.
- [36]Turnovsky S. J., and Chattopadhyay P., 1998, "Volatility and growth in developing economies: some numerical results and empirical evidence." *Journal of International Economics*, Vol.59, No.2, pp: 267–295.

The Effects of Capital Account Openness on Growth and Volatility under a Framework of Optimal Industrial Portfolio

Gou Qin, Jiang Tianyu, Liu Xiaoguang

(¹Central University of Finance and Economic ,Beijing 100081 , ²Renmin University of China,Beijing 100872)

Abstract: We revisit the effect of capital account liberalization on economic growth and volatility under a framework of optimal industrial portfolio, which transfers the relationship between growth and volatility into a sectoral reallocation issue and addresses endogeneity concerns. By applying sectoral data of 26 OECD countries from 1970 to 2010, we construct an optimal benchmark allocation model that minimizes an economy's volatility for given labor productivity growth. We find robust empirical evidence that capital account openness helps fasten the convergence towards the benchmark optimal sectoral allocation. Further analysis suggests that this effect works mainly through financing channel and is more likely to reallocate investment toward sectors consisting of firms depending more on external finance or sectors with a larger share of small and young firms. Conclusions drawn in this paper well survive endogeneity and robustness checks.

Keywords: Capital account openness; Growth; Volatility; Optimal industrial portfolio

市场选择下的国际化货币

——交易职能与储备职能的交互作用与货币国际化

付 争

(辽宁大学, 辽宁 沈阳 110136)

摘要: 当前全球整体经济低迷, 各国货币政策分化严重, 汇率波动也随之增强, 美元币值不稳进一步加剧国际货币体系失衡。本文从理论与实证层面分析了货币国际化过程中货币国际交易职能和储备职能的关联机制以及外部性的产生条件, 发现, 在已国际化的货币中, 美元是唯一一个具有外部效应的国际化货币, 欧元、日元和英镑皆因在国际货币职能关联机制上有所欠缺而无法威胁到美元在国际市场中的地位。此外, 实证结果显示, 国际资本通过金融渠道进出货币发行国, 国际直接投资资本的对货币发行国的货币国际化进程的影响要大于国际证券投资资本, 但两种形式的国际资本流动对货币国际化进行的作用方向并不确定。而经由贸易渠道产生的国际资本流动对货币国际储备职能的提升大有裨益。最后, 本文还就以上结论带给人民币国际化的政策性启示进行了分析阐述。

关键词: 储备职能; 交易职能; 金融渠道; 贸易渠道

一、引言

目前, 全球整体经济处于低迷时期, 各国货币政策分化严重, 溢出效应和传递过程的复杂化动摇着全球通胀预期。欧洲央行和日本央行采取的负利率政策也迟迟无法提升通胀预期, 但欧元和日元汇率走势却出现分化。同时, 国际货币体系本位货币美元币值不稳, 英国脱欧后英镑币值巨幅震荡, 进一步加剧全球货币体系失衡。面对复杂的经济环境, 全球各大国与经济体一方面在国际政策协调中基于各自利益重复博弈, 一方面也在探索突破现有体系制约的可能性。

中国已是世界第二大经济体, 也是第一大经济体美国最大的贸易逆差来源国, 从贸易结算来看, 虽然目前人民币在全球贸易结算货币中所占比例甚小, 但上升势头迅猛。中国在维护全球货币体系的同时也在积极推进人民币国际货币地位在体系内的提升。2014 年底, 人民币占国际外汇储备份额从 2013 年的 0.67% 增至 1.11%。^①2015 年 11 月 3 日, 中共中央发布的“十三五”规划建议中明确提出积极推进人民币交易和计价功能的国际化进程, 即“扩大金融业双向开放, 有序实现人民币资本项目可兑换, 推动人民币加入特别提款权, 推动人民币成为可兑换、可自由使用的货币。放宽境外投资汇兑限制, 推进资本市场双向开放, 改进并逐步取消境内外投资额度限制”。根据环球同业银行金融电讯协会 (SWIFT) 公布的数据显示, 按交易额计算, 2015 年 8 月人民币超越日元成为全球第四大支付货币, 2016 年 4 月回落至第六位, 市场份额为 1.82%。2016 年 10 月 1 日, 人民币将被正式纳入特别提款权, 在 SDR 货币篮子中占据 10.92% 的份额。人民币加入 SDR 增强了人民币在国际市场的信用背书, 为人民币在储备、交易以及计价功能方面的国际拓展提供了客观需求。

然而, 正如冯维江 (2010) 所言, “某种地区货币的流通范围超出其发行地政治疆域而在地行

^①数据来源: IMF, “Survey on the Holdings of Currencies in Official Foreign Currency Assets”, 2015.

使计价、支付结算或价值贮藏等职能并非罕事。但一种货币,尤其是信用货币,在世界范围内相当程度地执行上述职能,反映出它在国际货币体系运行中跃于其他地区货币之上的超然地位,这样的货币就屈指可数了。”^①那么,从经济层面看,国际化货币运行机制如何?哪些因素能够有效推进货币国际化进程?现行的几大国际化货币的运行状况如何?在现行国际货币体系失衡状态下,现行国际化货币的运行状况又给中国推进人民币国际化进程带来哪些启示?本文将对这些问题进行逐一解答。

二、文献综述

长期以来,学者们对货币国际化的研究多采用理性选择政治经济学的分析方法,通过从不同角度衡量成本收益来分析预测货币国际化的可行性与发展路径,而这些影响货币国际化成本收益的因素又多集中在供给层面,包括经济规模、国际贸易占比、金融市场发展程度、资本账户开放性、物价水平,以及由此外溢到国际市场所产生的货币交易网络效应(包括网络规模效应、网络外部性等)^②、币值信心、金融市场流动性等。^③从新古典政治经济学角度来说,货币国际化可以为货币发行国带来五方面收益:一是铸币税;二是政府可以使用本币平衡国际收支,从而提高宏观经济运行灵活性;三是国内的微观经济主体(如国内金融机构、企业、消费者)也可以利用本币交易和计价的比较优势(如控制对外负债成本、转嫁汇率风险)从中受益;四是国内经济政策更易借助市场机制产生外部性,从而增强本币在国际货币格局中的软权力^④;五是他国在国际经济活动中对本币的依赖可以增强本币在国际货币格局中的硬权力^⑤。相应地,货币国际化也蕴藏着一些潜在成本。一是国内货币政策自主性可能会因国外持有本币而受到制约^⑥;二是货币国际化为货币发行国的国内政策制定增添了一份国际责任(如美国曾面临的“特里芬两难”问题)^⑦;三是当本币被他国货币作为锚货币时,本币的国际化会使汇率政策的经济调节能力大幅下降^⑧。此外,一些学者还认为,货币国际化的成本和收益也会随国际化货币的寿命而变化,在本币国际化早期,外部对本币的需求比较强,此时货币发行成本较低,但随着时间的推移,国际货币供给增加超过了需求,成本就会上升收益就会下降(Cohen 1998, 2012)。^⑨英镑的衰落就是典型例证,而美元债务的高悬也使美元的国际成本在上升。(Eichengreen 1996, 2011, Kirshner 2008)。^⑩

理性选择制度主义在研究方法和分析层次上均比较靠近新古典政治经济学,但前者更注重制度与利益的冲突,它将制度分析代入到对国家、社会和经济运作的理解中,强调制度是一个有偏向性的权力分配机制,而这里的“制度”是以交易成本为基础的。¹¹市场交易的便利性和市场对币值信心是影响货币国际化交易成本的两大因素。市场交易的便利性主要体现在金融市场流动性和交易网络

^①冯维江(2010),第23页。

^②如 Marc Flandreau and Clemens Jobst(2009), Merwan Engineer(2000)。

^③有关国际货币的经济成本与收益问题的文献梳理,详细请参见 Hyoungh-KyuChey(2012,2013)。

^④ Cohen (2012): 17-18; Helleiner and Kirshner (2009): 6。

^⑤ Cohen (1998): 127-128; Cohen (2012): 18-19。

^⑥对于以货币供应量为货币政策中间目标的央行来说,本币被国外持有,可能会导致该国央行很难把控货币政策的施行效果。而对于以利率为中间目标的央行来说,本币的国际化可能会限制央行通过公开市场操作对利率的影响。

Genberg (2010): 64-65, Kenen (2009): 7。

^⑦Eichengreen (1996): 113-135, Eichengreen (2011): 49-62。

^⑧ Cohen (1971): 42

^⑨ Cohen, Benjamin J.(1998): 124-129.Cohen, Benjamin J.(2012): 24。

^⑩Eichengreen, Barry.(1996): 103.Eichengreen, Barry.(2011): 40-42.Kirshner, Jonathan.(2008): 426。

¹¹朱天飏,《比较政治经济学》[M],北京大学出版社,2006年1月第1版,第150-154页。

外部性两方面。对于国际货币发行国来说，一个相对完善和开放的金融市场可以有效降低本币交易成本，这对本币国际化起到非常积极的推进作用，^①比如 19 世纪的英镑和一战后的美元。与此形成鲜明对比，日元和德国马克的国际化之路就在一定程度上受制于政府对金融市场相对严格的管制。^②交易网络的外部性可以通过增强本币国际使用的惯性和路径依赖，进而使本币的国际使用呈现几何级数增长，而非局限在基于贸易网络所形成的线性增长。^③币值信心是货币持有者对货币价值稳定性的信心，币值信心的影响因素与发行国的货币财政政策、经常账户和净投资头寸规模都息息相关。^④

还有一些学者从社会联盟（即利益集团）角度对推进货币国际化进程进行了研究。他们认为，货币交易和计价职能的国际化会为微观主体带来收益，如计价租金或减少交易成本，货币储备职能的国际化能在宏观层面产生收益，如铸币税和宏观政策灵活性，而储备职能的国际化尤其便于直接施压给外国政府。货币国际化收益与成本的分配效应可以通过影响国内利益集团来影响一国货币国际化政策。最早在这一点上做系统性研究的是 Broz（1997）对美元国际化的研究，他强调了当时美国金融利益集团在推行美元国际化过程中的主导作用。^⑤然而近几年来，Chey（2012）和 Heeleiner 和 Malkin（2012）对 Broz 研究中美元国际化的普适性产生了质疑，他们认为有鉴于国内利益集团偏好的特定性和多样性，他们在本币国际化问题上的分歧也很大。^⑥

从上述文献研究中不难看出，虽然各理论派对各要素在影响货币国际化进程的力度和所占权重上有所分歧，但在一点上已达成基本共识，即货币国际化是货币交易、计价和储备三种基本职能的国际化，而推动货币国际化的根本动力是以成本收益分析为基础的市场理性。由于获取国际化货币的计价职能数据的难度较大，且计价职能以交易与储备职能为载体而存在，而交易和储备职能通常不能兼用于一种货币的使用中。因此，本文将从理论和实证两方面对货币国际化进程中影响交易职能和储备职能的经济因素进行探讨，并探究交易职能和储备职能的协调机制在货币国际化进程中的作用。

三、模型构建

国际货币体系理论主要用以解释，为什么一些货币可以成为国际化货币，而又为什么这些国际化货币中的一种货币会主导国际货币体系（Matsuyama, 1993）。^⑦克鲁格曼（1980）用“交易结构（exchange structure）”为这一理论建立起一个全面的、理想化的交易结构矩阵，为用实证方法研究国际货币体系理论提供了可行框架。^⑧“交易结构”理论假设整个经济中存在 n 个国家，每个国家仅有一个外汇市场和一种货币，在第 t 期的市场 k 中，货币 p 兑换成货币 q 的交易量为 a_{pqkt} ，（ $p \neq q$ ）。若 $a_{pqkt} > 0$ ，则 p 对于 q 来说就是一种国际货币。整个经济中所有 a_{pqkt} 组合在一起，就会形成一个 $n \times n \times n \times t$ 的四维矩阵，即交易结构矩阵。在这一框架下，所有与国际货币理论相关的信息都可以涵盖其中，用以研究为什么少数货币可以成为国际化货币（ $a_{pqkt} > 0$ ），而其他多数货币却不能（ $a_{pqkt} = 0$ ）。

Flandreau 和 Jobst（2009）将 a_{pqkt} 进行了重新定义，对克鲁格曼的“交易结构”矩阵进行了改

^① Lim（2006）：7

^② Tavlas, George S.(1991).

^③ Chinn and Frankel（2007）：285-322, Flandreau and Jobst (2009), Krugman (1984):261-278..

^④ Lim（2006）：7

^⑤ Broz, J. Lawrence. (1997)

^⑥ Chey, Hyoung-kyu. (2012) :69, Helleiner, Eric, and Anton Malkin. (2012)

^⑦ Matsuyama K., Kiyotaki, N. and Matsui, A.(1993).

^⑧ Krugman, P.R.(1980):513-526.

进与拓展。他们假设货币交易是在同一时间点完成的, 即 $t = \bar{t}$; 而在 p 国外汇市场中, 货币 p 与货币 q 的兑换交易是等量的, 即 $a_{ppq} = a_{qpq} = a_{pq}$, 同理, 在 q 国外汇市场中, 有 $a_{qqp} = a_{qpq} = a_{qp}$ 。因此, 在剔除了市场 k 和时间 t 后, 先前的四维交易结构矩阵变成了 $n \times n$ 的二维矩阵 Ω (n 为国家个数)。

$$\Omega = \begin{pmatrix} * & a_{12} & \cdots & a_{1n} \\ a_{21} & * & \cdots & \cdots \\ \cdots & \cdots & * & a_{n-1,n} \\ a_{n1} & \cdots & \cdots & * \end{pmatrix}$$

在矩阵 Ω 中, 第 1 行表示在市场 1 中货币 1 与各种货币的交易情况, 以此类推, 第 n 行表示在市场 n 中货币 n 与各种货币的交易情况。因此, 当 a_{pq} 等于 1 而其他等于 0 时, 就意味着某货币已实现在海外循环流通而其他货币并没有国际化。显然, Flandreau 和 Jobst 的交易结构矩阵较克鲁格曼的矩阵更加简洁, 且所含信息量也较为全面, 可以用来研究同一对交易货币 (p, q) 在两国交易市场 (p 和 q) 上的交易情况。然而, 改进后的矩阵无法研究某对货币 (p, q) 在第三方市场上的交易情况。此外, 交易结构矩阵更侧重于从交易职能角度来解释市场对国际化货币的选择。而本文欲同时从交易和储备职能探究货币国际化的市场选择, 因此, 需要对“交易结构”矩阵进行进一步的拓展。

首先, 我们假设: 经济中共有 i 种货币, j 个交易市场, 且货币发行国和交易市场国完全不重合; 货币交易是在同一时点完成, 即 $t = \bar{t}$ 。

其次, 我们以变量 x_{ij} 表示货币 i 在所有市场 (j) 中的交易情况, x_{ij} 数值越大, 表示选择货币 i 作为交易货币的外国市场越多, 意味着货币 i 的市场接受度越高。

再次, 我们引入一个新的变量 u_{ij} , 表示在市场 j 中使用货币 i 所获得的效用。 u_{ij} 的大小其实可以由任何与货币价值有关的要素决定, 我们用 Y_{ij} 表示影响 u_{ij} 这一变量的向量, 其影响呈线性函数形式, β 为参数向量, η_{ij} 为随机扰动项, F 是 η_{ij} 的累积分布。

$$x_{ij} = \begin{cases} 1 & \text{if } u_{ij} > 0 \\ 0 & \text{if } u_{ij} \leq 0 \end{cases}$$

我们假定, 当其他选择既定时, 货币的外部性源于市场参与者在 j 国是否使用 i 货币 (Wright, 1995, 1999)。因此, 我们的交易结构矩阵 x_{ij} 为 x_{ij}^c , 即非 x_{ij} 条件下的 Ω 矩阵。那么, x_{ij} 的概率分布如下:

$$\Pr(x_{ij} = 1) = P(y_{ij}\beta + \eta_{ij} \geq 0 | x_{ij}^c) = \Phi(y_{ij}\beta + \eta_{ij}, x_{ij}^c) \quad (1)$$

函数 Φ 可以看做是一个个体反馈函数的纳什均衡。也就是说, 市场个体参与者在交易时的货币选择会影响其他个体参与者, 而整个交易系统的最终均衡有赖于个体选择策略事前与事后的一致性。个体的报价策略是共同决定的, 因此, 函数 Φ 体现了策略外部性的本质特征。为便于后文的实证分析, 我们需要对 (1) 式进行变形。假设 η_{ij} 服从逻辑分布, (1) 式具体表达形式为:

$$\Pr(x_{ijt} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-y_{ijt}\beta}} \quad (2)$$

$$(2) \text{ 式可变形为: } \log(u_{ijt}) = \beta_0 + \sum_{k=1}^j \beta_k y_k + \eta_{ijt} \quad (3)$$

根据学者们前期的理论与实证研究证明,流动性越高的金融市场越容易吸引外汇交易,本币在该金融市场中的流动性溢价也就越低,本币也就越容易被国外投资者大量持有。^①为更加明晰地阐释流动性溢价与货币国外需求量之间的因果关系,我们就需构建如下实证模型:

$$r_{it} = g_{it} - a_{it} = \pi(\omega_{it}, y_{1,it}) + E(\Delta e_{it+1} / e_{it}) \quad (4)$$

g_{it} 是市场 i 在 t 时期的市场利率, a_{it} 是在流动性完备条件下的短期金融资产利率,两者之差实际上就是流动性溢价与计价货币预期汇率变化率之和。我们假定流动性溢价是全球外汇市场中货币 i 需求量 (ω_{it}) 与一系列能影响本国货币市场发展变量 ($y_{1,it}$) 的函数 $\pi(\omega_{it}, y_{1,it})$ 。 $E(\Delta e_{it+1} / e_{it})$ 是货币 i 的预期汇率变化率。

由于缺乏权威的汇率趋势预测系统,因此本文暂时忽略货币预期汇率变化率的影响。全球外汇市场中,货币 i 的需求量是各国市场参与者在对本国市场对货币 i 需求量的加权总和。我们假定 k 国市场参与者对货币 i 的需求权数为 θ_k ,且 k 国对货币 i 的需求是使用货币 i 所获效用 (u_{ki}) 的函数。

综上,市场 i 的流动性溢价最终是由国际需求和国内相关变量决定,即:

$$r_{it} = \gamma_1 \sum_{k \neq i} \theta_k u_{kit} + Y_{1i} \beta_1 + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

为探究货币外部性和流动性在经济系统内的均衡解,我们将 (5) 中的利率因素融入 (3) 中,可得:

$$u_{ij} = \gamma_{jt} r_i + Y_{2ijt} \beta_2 + \eta_{ijt} \quad (6)$$

由于 r_t 是一个 $n \times 1$ 维向量,而 u_{ij} 是一个 $n \times (n-1)$ 维向量,因此,我们将 (5) 和 (6) 各乘以一个转换矩阵 W 和 M ,就可以得到一个以 r_{it} 和 u_{it} 为内生变量,以 Y_{1jt} 和 Y_{2jt} 为外生变量的系统联立方程模型:

$$\begin{cases} r_t = \gamma_1 W u_t + Y_{1t} \beta_1 + \varepsilon_t \\ u_t = \gamma_2 M r_t + Y_{2t} \beta_2 + \eta_t \end{cases} \quad (7)$$

联立方程系统描述了由纳什均衡所推演出国际货币体系运行机制。系统中第一个方程表示国内流动性溢价既定的条件下,国外交易者对本币的使用效用增加的概率;第二个方程表示在国外交易者对本币的使用效用既定的条件下,国内流动性溢价下降的概率。从货币职能的角度来看,(7) 式描述就是货币交易职能与储备职能的纳什均衡状态。

^① Nishimura (1971)

四、模型估计

由于存在序列同期性问题,用标准 Probit 方法去估计第二个方程,再用回归得到的效用变量预估值去估计第一个方程,这种方法肯定存在较大误差。代理商通常是根据他们已获得的信息或市场信号决定是否持有货币的,这就决定了下一期的货币需求和流动性溢价。因此,为使模型设定更符合现实,也为了避免同期性,我们将第二个方程中的 r 滞后一期。那么,本文的国际货币体系理论的实证回归模型形式就如(8)所示。

$$\begin{cases} r_t = \gamma_1 W u_t + Y_{1t} \beta_1 + \varepsilon_t \\ u_t = \gamma_2 M r_{t-1} + Y_{2t} \beta_2 + \eta_t \end{cases} \quad (8)$$

接下来,我们对回归变量的现实含义进行选择,并以美元、欧元、日元和英镑四种货币为实证研究对象,考察国际化货币储备职能和交易职能的关联情况。

(一) 变量选取与数据说明

1. 变量选取

(1) 内生变量

本文将选取长期国债收益率与国内货币市场利率之差来代表流动性溢价 r_i , 货币国际外汇储备占比代表了市场对货币币值的认可程度,因此,我们选取这一比值来表示市场参与者使用货币的效用 u_i 。

长期国债收益率是一国多数金融资产定价的重要参照指标,在金融资产定价时近乎起到定海神针的作用,而货币市场利率决定着短期金融资产市场交易价格,过低的货币市场利率可以加速金融市场的泡沫化。因此, r_i 作为长期国债收益率与国内货币市场利率之差^①,可以较为准确地量化市场流动性溢价,进而间接地将货币交易职能形象化。 r_i 增加,意味着市场流动性偏好增强,长期资产需要更高的收益率才能获得资金的青睐,本币计价短期资产变现较为便利,货币国际流动性提高,国际交易职能增强; r_i 缩窄,意味着投资者可能将更多的资金投资于长期资产以规避短期市场风险,短期持币成本增加,货币国际流动性降低,国际交易职能减弱。

本文选取货币占已配额国际外汇储备的比重来表示 u_i , 这一比重越大,意味着市场对货币币值的信心越强,也间接预示市场对货币发行国经济前景较为看好。由于货币的国际外汇储备占比必然介于 0 到 1 之间,如果回归结果超过范围值,则其可能因与其他变量的非线性函数关系致使结果无

^①之所以选择利率而没有掺杂汇率来度量货币的国际流动性,一是因为利率作为贴现因子,直接决定着资产定价,二是因为利率通常反映着货币在国内金融市场流通中的供需,而汇率反映着货币在国际金融市场流通中的供需。而根据利率平价理论,在资本具有充分国际流动性的条件,名义汇率的变动最终会由利率决定。选择货币在国际外汇储备中的占比作为货币网络外部性的内生变量,一是因为储备职能是货币的基本职能之一,二是由于数据的连贯性和可得性,便于进行实证分析。

效,因此,本文先将这一变量进行逻辑转换以避免上述情况。^①

(2) 外生变量

证券投资和直接投资是资本在国际间流动的重要渠道。理论上,国际资本的流入流出会影响本币在国内市场上的供需,进而影响本币的市场流动性和利率水平。因此,本文选择国际证券投资资本净流入(nfi)和国际直接投资净流入(ndi)作为货币国际流动性方程中的解释变量。

贸易是资本在国际间流动的间接渠道。考虑到基于贸易的资本流动背后往往有国内经济需求作支撑,因此,通过贸易渠道(尤其是进口)而流出的本币更有利于提升货币的国际地位,进而提供本币在国际外汇储备中的比重。因此,本文选择实际进口额(imp)^②作为货币外部网络性方程中的解释变量。

2.数据说明

上述数据,除货币的国际外汇储备占比数据来自IMF的COFER数据库,其余均来自EIU数据库。鉴于欧元区^③成立较晚,因此欧元区的样本数据时间跨度为2002年1季度到2016年1季度,美国、日本和英国的样本数据时间跨度为1999年1季度到2016年1季度。

(二) 检验方法与数据处理

为防止虚假回归,本文对各时间序列进行平稳性检验。经ADF检验结果显示,除imp外,其他变量均为平稳序列,因此,我们将imp进行对数化处理后均变为平稳序列。^④

为避免解释变量与误差项的相关性以及残差的异方差和同期相关性对回归结果可能造成的干扰,本文采用三阶段最小二乘法对联立方程模型进行估计,回归结果如表1所示。

(三) 实证结果

通过对比观察表1中的回归结果,可以发现四种国际化货币在国际流动性和网络外部性方面的表现各具特点。

对于美元来说,美国的长短期利差与美元占国际储备的比重互为负相关,即市场对美元的流动性偏好随着美元国际持有比例的上升而下降。这说明,作为国际货币,美元的交易职能和储备职能正处于此消彼长的协调发展状态。国际资本的净流入有助于缩减美国的长短期利差,在此方面,国际直接投资比国际证券投资更具影响力度,因此,国际资本净流入对美国金融市场流动性偏好的影响主要是通过作用于长期资产而发挥作用(如图1)。商品与服务的实际进口额与美元国际持有比例正相关,说明美国通过进口所对外输出的美元提高了美元占国际储备的比重,增强了美元国际化货币的储备职能。

^①逻辑转换函数形式为: $\text{Logistic} = \log(\text{RE} / (1 - \text{RE}))$ 。Menzie D. Chinn 和 Jeffrey A. Frankel 在 2005 和 2008 年的实证研究中均用过类似的逻辑转换。Menzie D. Chinn, Jeffrey A. Frankel. "The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency", Working Paper No.13909.

^②之所以采用实际值而非名义值,是为了剔除通货膨胀对回归结果的干扰。

^③本文欧元区的实体经济宏观数据为欧元区 11 国数据加总

^④由于篇幅所限,平稳性检验的结果不在文中列出,读者若有需要请向笔者索要。

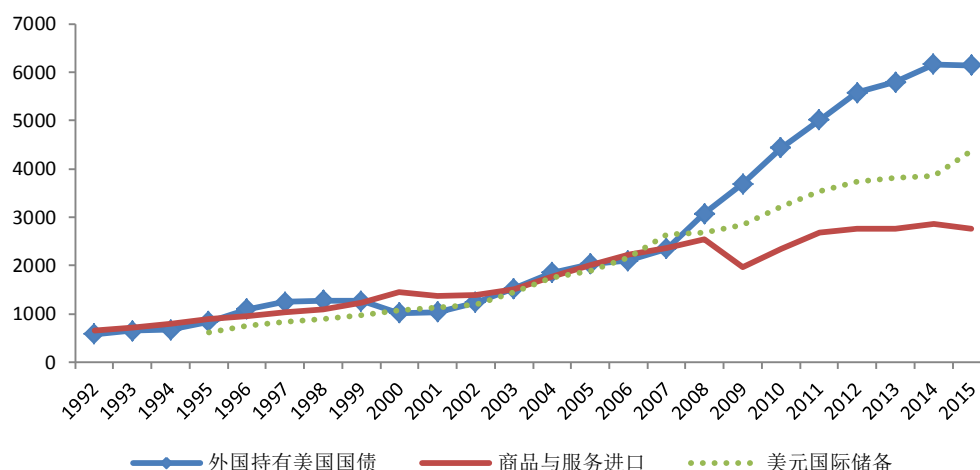


图 1 外国持有美国国债、美国进口与美元国际储备对比图（单位：10 亿美元）

资料来源：美国国债数据来自美国财政部、美国进口数据来自 BEA、美元国际储备数据来自 IMF。

对于欧元来说，与美元不同，欧元区的长短期利差对欧元占国际储备的比重有正向影响，但后者对前者的影响却不显著。这说明，虽然欧元是仅次于美元的第二大国际储备货币，但作为国际货币，它的交易职能和储备职能尚未有机地结合为一体。对于欧元区来说，国际直接投资和国际证券投资资本的净流入都将扩大区域内长短期利差，且国际直接投资的作用力度要大于国际证券投资，这说明国际直接投资很可能更多地以货币投资形式投资于短期资产。商品与服务实际进口额与欧元国际持有比例正相关，即欧元区商品与服务实际进口额的增加将有助于提升欧元在国际储备货币中的地位。

对于日元来说，与欧元类似，日元的长短期利差对日元占国际储备的比重存在显著的正向影响，也就是说，随着变现日元长期资产机会成本的增加，市场对日元的流动性偏好增强，国际投资者持有日元的比例上升，但国际投资者增持日元却并不会对日元的市场流动性偏好产生显著影响。这说明，日元作为国际货币，其储备职能受制于交易职能。与欧元区不同的是，日本的商品与服务实际进口额对日元的国际持有比例影响并不显著，这可能与日本经济内需长期低迷不振有关。

对于英镑来说，英镑占国际储备的比重对英镑的长短期利差存在显著的正向影响，即国际投资者增持英镑会影响市场对英镑流动性偏好。国际证券投资资本的净流入对英国的长短期利差的影响不显著，而国际直接投资的净流入会扩大英国国内的长短期利差。英国商品与服务实际进口额与英镑的国际持有比例正相关，也就是说，随着英国通过进口而对外输出英镑的增加，英镑占国际储备的比重也将提高。

表 1 各国或区域货币联立方程模型的估计结果

联立方程式	自变量	美元	欧元	日元	英镑
货币交易职能方程 $r_{it} = c_1 + \alpha u_{it} + \beta nfi_{it} + \mu ndi_{it} + \sigma_{it}$	C_1	2.964*** (4.55)	1.685* (2.45)	-0.344 (-0.23)	5.236** (2.05)
	u_{it}	-1.835* (-1.88)	0.402 (0.71)	1.092 (0.95)	1.355* (1.75)

	nfi_{it}	-0.003 [*] (-1.71)	0.003 [*] (1.75)	0.001 [*] (1.67)	-0.002 (-1.02)
	ndi_{it}	-0.008 ^{***} (-2.58)	0.009 ^{***} (2.79)	0.011 ^{***} (2.88)	0.008 ^{**} (2.08)
	R ²	0.244	0.134	0.014	0.110
	Chi2	18.70	10.76	12.01	11.90
货币储备职能方程 $u_{it} = c_2 + \eta r_{it-1} + \theta \log(imp_{it}) + \varepsilon_{it}$	C ₂	6.215 ^{***} (12.41)	-6.159 ^{***} (-6.01)	-0.474 (-0.22)	-10.711 ^{***} (-11.31)
	r_{it-1}	-0.111 ^{***} (-8.85)	0.202 ^{***} (3.27)	0.236 [*] (1.67)	-0.065 (-1.41)
	imp_{it}	0.396 ^{***} (10.74)	0.698 ^{***} (4.79)	1.510 ^{***} (4.72)	1.458 ^{***} (7.68)
	R ²	0.536	0.111	0.539	0.687
	Chi2	210.35	68.79	133.67	158.60

注：“()”中为变量回归的 t 检验值，“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5%、10%的置信水平下显著。

从以上回归结果我们可以推断出以下几点。

首先，以美元为本位货币的现行国际货币体系将会在很长一段时间内继续存在。在当前的国际化货币中，美元是唯一一个具有外部效应的国际化货币。现代国际货币体系理论中的一个核心特征，就是交易成本和持有行为的相互影响，这也是货币在国际市场上产生外部效应的重要前提。从回归结果中可以看出，在四大国际化货币中，只有美元的交易职能与储备职能互为负向因果关联，在国际市场中存在外部效应。而欧元和日元的交易职能影响储备职能，英镑的储备职能影响交易职能，这些影响都是单向作用，其国际化的市场发展轨迹尚未在国际货币体系中形成回路，因此，欧元和日元的国际地位在很大程度上将依赖于本国的货币政策，而英镑的国际地位在很大程度上得益于投资者信心。

其次，国际直接投资对本币交易职能的影响力度要强于国际证券投资。对于欧元区、日本和英国来说，国际直接投资的净流入都会助力于本国市场长短期利差的扩大，而美国的情况恰好相反。这可能是由于国际资金对美国经济长期看好，因此都流向了美国的长期资产，因此压低了美国的长期利率。也就是说，国际资本的净流入对美元的交易职能有促进作用，但却会提高欧元、日元和英镑的国际交易成本。因此，就现行国际货币体系来看，资本通过金融渠道进行的国际流动对国际货币交易职能的影响并没有理论预期的那么显著。

最后，与金融渠道资本流动形成鲜明对比的是，经由贸易渠道而在国际间流动的资本对货币国际化有显著的积极影响。四种国际化货币的回归结果均证明，一国（或区域经济体）商品与服务的实际进口额的增加有助于增强本币的国际储备职能，提升本币在国际货币体系中地位。并且货币占国际货币储备比重越小，贸易渠道下的资本流动对增加储备占比的积极作用越明显。

五、人民币国际化的市场选择

与前几年的如火如荼相比，人民币国际化进程在进入 2016 年后明显放缓，如：按交易额计算的人民币支付货币地位从 2015 年 8 月的全球第四位回退到 2016 年 4 月的第六位；人民币跨境贸易结

算额震荡下行（如图 2）；境外机构和个人持有境内人民币金融资产规模缩小，人民币存款下降幅度最大（如图 3）。

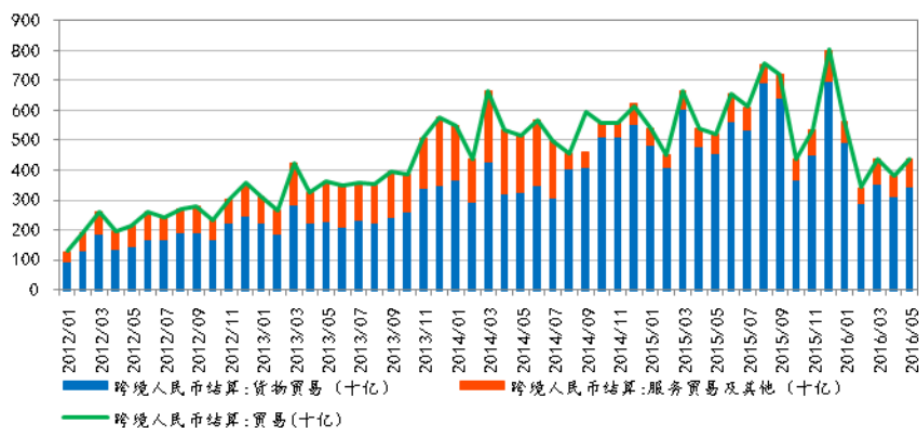


图 2 人民币跨境贸易结算规模（2012-2016）

资料来源：鲁政委《负利率：人民币国际化的难得历史机遇》，兴业研究，2016年7月。

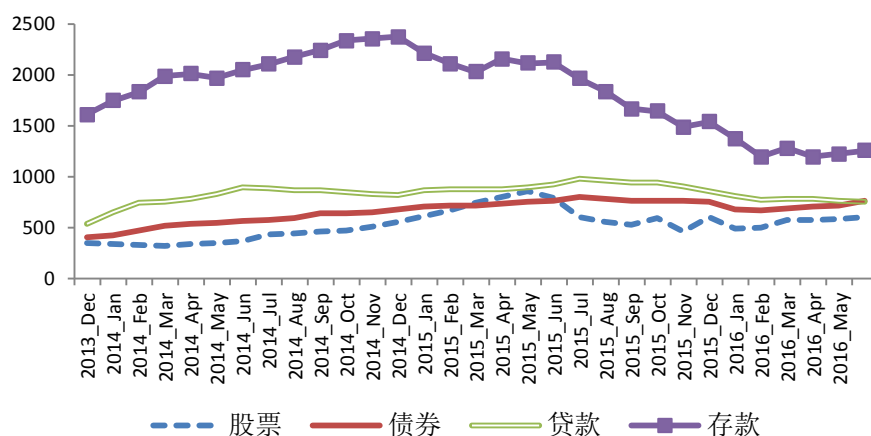


图 3 境外机构和个人持有境内人民币金融资产（单位：10 亿人民币）

资料来源：中国人民银行网站

即便如此，根据前文有关“交易结构”矩阵的研究结论，如果政策配合得当，人民币国际化的前景非但不悲观，反而可能会迎来一次突破性的发展机遇。

（一）人民币资产收益率相对较高

目前，全球发达经济体——尤其是本币为国际化货币的经济体——正接连采取负利率政策。由图 4 和图 5 可以明显看出，发达经济体长期国债收益率呈现下滑趋势，目前已接近零值；隔夜拆借利率在全球金融危机后出现断崖式下降，德国和日本已出现负值。发达国家（或经济体）把利率传导机制起始端的政策利率调为负值，打破了货币政策的“零利率下限”约束，从而压低了整个收益率曲线，引致货币贬值，打击了国际投资者的币值信心，不利于巩固货币的国际储备地位。此外，“负利率”政策切换了金融交易的“坐标体系”和估值体系，可能造成金融交易的额外成本，^①不利

^① 金融机构需要改变交易习惯，重新构建对应负利率的模型，调整金融产品估值体系。例如，原来的一部分交易系统只设置了零利率下限，因为负利率的出现需要重新设置参数、修改交易编码等。转引自金融四十人论坛网站，吴晓

于货币国际交易职能的拓展。这为推进人民币国际化进程提供了有利契机。

无论是长期国债收益率还是隔夜拆借利率，人民币资产的收益率都远高于发达经济体（见图 4 和图 5），因此，在负利率所导致的“资产荒”时代下，人民币资产对于国际投资者来说应颇具吸引力，且长短期利差比英美小（见图 6），长期资产转换位短期资产的机会成本较低。自 2014 年 6 月以来，海外机构对人民币国债托管量总体稳步上升，截至 2016 年 6 月，境外机构记账式国债托管额占比和债券托管总额占比分别为 3.2% 和 1.2%。^①海外机构对人民币债券的增持与中国近几年来陆续出台相关倾向性政策密切相关，但增持的速度和规模还有待提升。目前，人民币债券市场深度和广度有限，规避金融风险的工具也较为稀缺，这可能是海外主权机构在“负利率”时代下对增持人民币资产依然采取不温不火态度的原因。

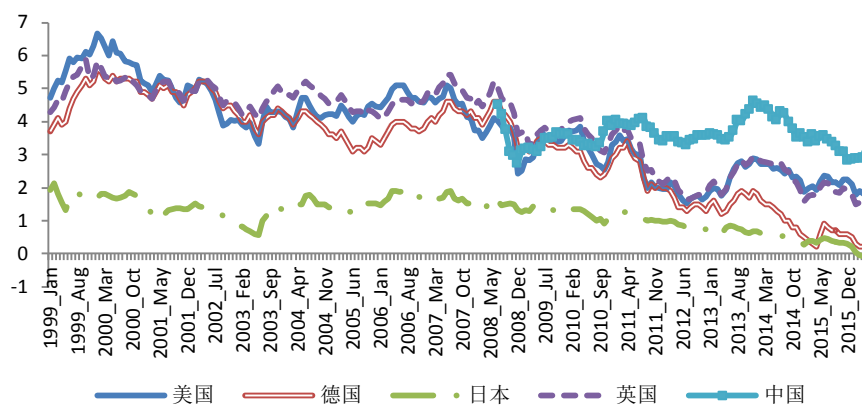


图 4 10 年期国债收益率对比图（1999.1-2016.5）（单位：%）

资料来源：中国数据来自 CEIC 数据库，其他国家数据均来自 EIU 数据库

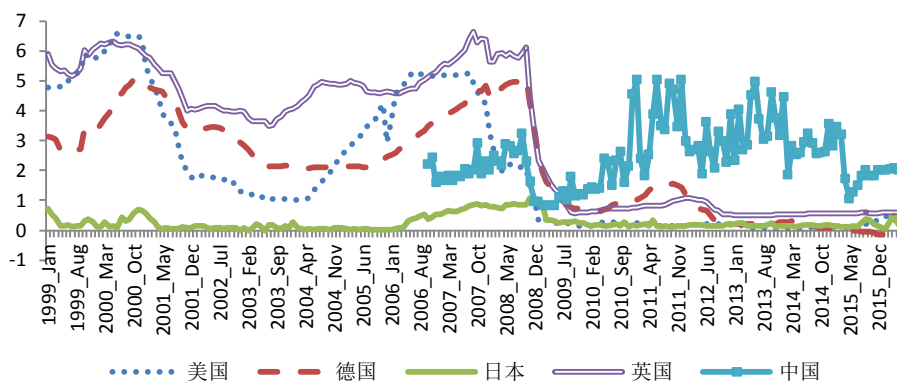


图 5 隔夜拆借利率对比图（1999.1-2016.5）（单位：%）

资料来源：中国数据来自 CEIC 数据库，其他国家数据均来自 EIU 数据库

灵，《对负利率的效果不宜抱太高期望》，援引自 Financial Times, 2015, “Negative Rates to Shake Up Financial System, Say Experts”, February 15; Bernanke, B., 2016, “What Tools Does the Fed 13 Have Left? Part 1: Negative Interest Rates”, Blog at the Brookings Institution; Fischer, S., 2016, “Monetary Policy, Financial Stability, and the Zero Lower Bound”, speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, San Francisco, California

^①鲁政委《负利率：人民币国际化的难得历史机遇》，兴业研究，2016 年 7 月

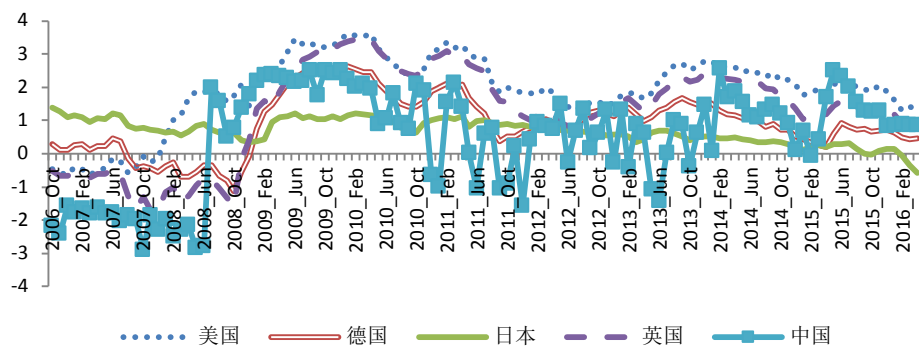


图6 各国长短期利差对比图（2006.10-2016.4）（单位：%）

资料来源：中国数据来自 CEIC 数据库，其他国家数据均来自 EIU 数据库

（二）消费需求上升潜力巨大

根据前文回归结果可知，实际进口额和实际消费的增长都有利于推进本币国际化进程。中国的实际进口额增速在 2011-2013 年高于英美等发达国家（如图 7），但 2015 年增速有所回落。中国的实际消费增速较发达国家具有明显优势（如图 8），2015 年，中国私人消费实际增速为 7.5%，是美国的 2 倍多。虽然目前中国的私人消费规模较欧美等发达国家还较小，但中国的人口基数庞大，因此，私人消费还有十分广阔的上升空间。

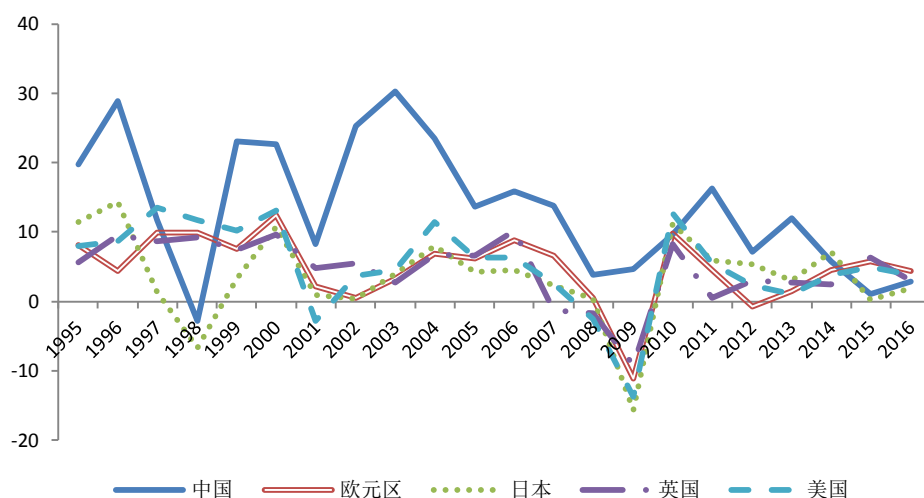


图7 各国实际进口额增长率（1995-2016）（单位：%）

资料来源：数据均来自 EIU 数据库（2016 年数据为 EIU 预测值）

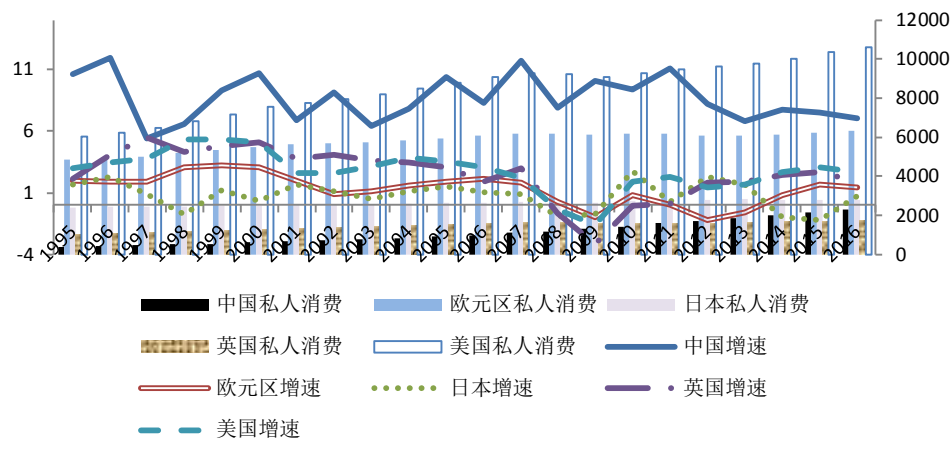


图 8 各国实际消费增长情况（1995-2016）（单位：%，10 亿美元）
资料来源：数据均来自 EIU 数据库（2016 年数据为 EIU 预测值）

（三）资本项目开放度可立足自身发展需要

根据前文实证结果显示，国际资本净流入的增加会降低美元计价资产的期限转换成本，但却会增加欧元、日元和英镑的计价资产期限转换成本，并且，国际直接投资形式的净资本流入对本币国际交易职能的影响要显著于国际证券资本。此外，从现有国际货币的国际化历史经验来看，资本项目开放与货币国际化之间并不存在固定的先后次序问题。回顾美国夺取和维系美元霸权的历史，并结合前文实证分析的结论，不难看出，因此，在推进人民币国际化的进程中，中国可以根据自身的金融市场成熟度和宏观经济情况，审慎权衡汇率制度和利率制度调整对中国各经济领域的影响（如图 9），立足国内经济发展需要，来把握资本项目开放的节奏以及开放的范围。

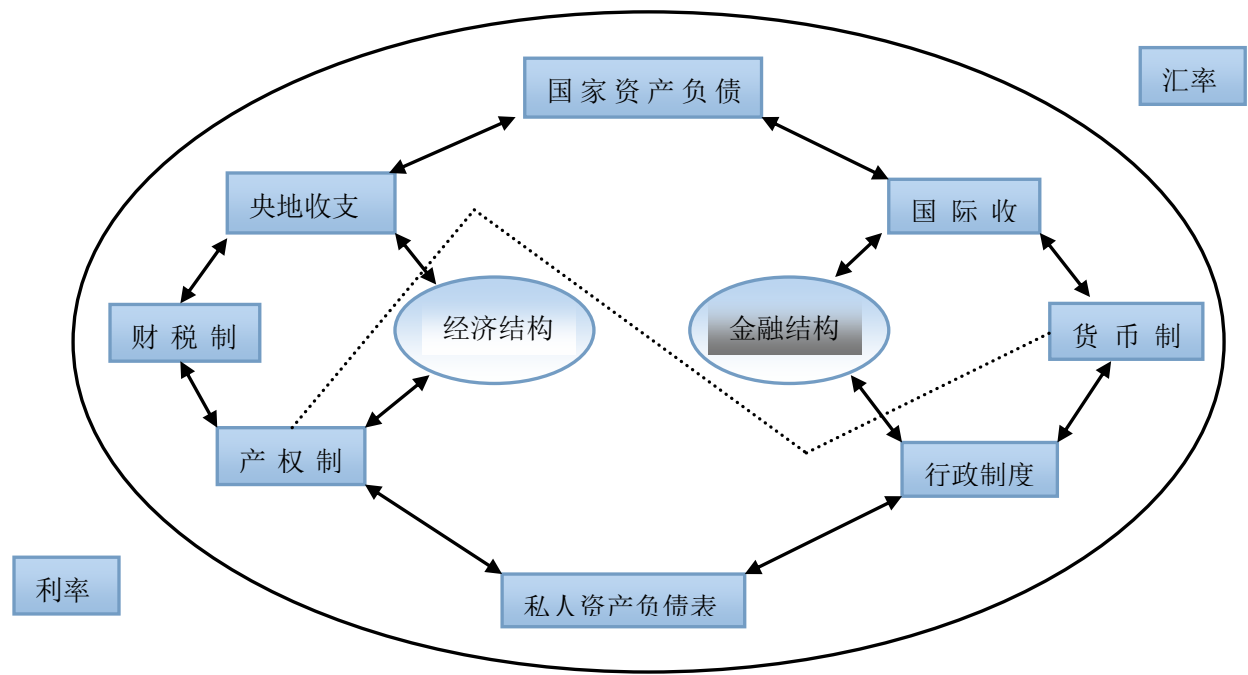


图 9 中国经济制度反应系统
资料来源：MFI 金融研究报告，2015 年 1 月 2 日。

六、结论与启示

本文对国际货币体系理论中的“交易结构”矩阵进行了改进，从理论与实证层面分析了货币国际化过程中货币国际交易职能和储备职能的关联机制以及产生外部性的条件。得到的结论概况如下。

第一，在当前的国际化货币中，美元的交易职能和储备职能呈双向因果关联，因此是唯一一个具有外部效应的国际化货币；欧元和日元的交易职能单向作用于储备职能，英镑的储备职能单向作用于交易职能，因此在现行国际货币体系中尚不能在货币职能方面形成回路机制。

第二，在现行国际货币体系来看，国际资本通过金融渠道进出货币发行国，无论是国际直接投资还是国际证券投资都会对货币的国际交易职能产生影响，且前者的作用力大于后者，但作用力的方向可能因投资者对货币发行国长期经济的信心差异而有所不同。对于美国来说，国际资本的净流入会降低美元计价资产的期限转换成本、缩窄美元计价资产的流动性溢价；对于欧元区、日本和英国来说，国际资本的净流入甚至会抬升本币的流动性溢价。

第三，经由贸易渠道产生的国际资本流动对货币国际化有显著的积极影响。一国（或区域经济体）商品与服务的实际进口额的增加有助于增强本币的国际储备职能，提升本币在国际货币体系中地位。

根据上述结论，中国在推进人民币国际化进程中可以得到三点启示。

首先，美元国际货币交易职能和储备职能存在交互作用机制，美元国际化的外部效应显著，加之欧元、日元和英镑在国际货币职能机制上存在欠缺，因此，以美元为本位货币的现行国际货币体系将会在很长一段时间内继续存在。从市场运行机制上来说，人民币在相当长的一段时间内都无法挑战美元的国际霸权地位。

其次，相对于金融渠道来说，人民币国际化可以优先借助贸易渠道对外输出资本，增加人民币在国际市场中的流动性。经由贸易渠道的资本输出主要依靠服务与商品进口，因此，中国若欲从市场层面推进人民币国际化进程，提高国内消费需求、降低进口贸易壁垒不失为一条捷径。

第三，金融渠道下的国际资本流动对推进人民币国际化的作用方向可能并不十分明朗，但以国际直接投资形式的资本流动要比国际证券投资对本币国际化进程的影响更大。因此，加速资本项目开放是否能促进人民币国际化？开放哪些资本项目可以促进人民币国际化？这些问题都有待商榷，需要进一步深入地研究论证。

最后，若货币政策致力于缩窄流动性溢价，引导市场资金对不同期限金融产品进行合理化期限结构配置，则会为在国际上推广人民币计价金融产品打下良好的市场基础。同时，在推进人民币国际化的进程中，中国需根据自身的金融市场成熟度和宏观经济情况，审慎权衡汇率制度和利率制度调整对中国各经济领域的影响，立足国内经济发展需要。

参考文献

- [1]冯维江，“国际货币权力的历史经验与‘第三世界货币区’的可能性”[J].《当代亚太》，2010年第5期，第23-50页。
- [2]朱天飏，《比较政治经济学》[M]，北京大学出版社，2006年1月第1版。
- [3]Broz, J. Lawrence. *The International Origins of the Federal Reserve System*. Ithaca, NY: Cornell University Press. 1997.
- [4]Chey, Hyoung-Kyu, “Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order,” *International*

Studies Quarterly, Vol.14, No.1,2012.

- [5]Chey, Hyoungh-kyu, “The Concepts, Consequences, and Determinants of Currency Internationalization ,” GRIPS Discussion Paper 13-03. May 8, 2013.
- [6]Chinn, Menzie, and Jeffrey A. Frankel.Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency. In *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, edited by Richard H. Clarida,pp.285-322. Chicago, IL: The University of Chicago Press.2007.
- [7]Cohen, Benjamin J. *The Future of Sterling as an International Currency*. London: Macmillan.1971.
- [8]Cohen, Benjamin J.*The Geography of Money*. Ithaca, NY: Cornell University Press. 1998.
- [9]Cohen, Benjamin J. “The Macrofoundations of Monetary Power”. In *International Monetary Power*, edited by David M. Andrews. Ithaca, NY: Cornell University Press. 2006.
- [10]Cohen, Benjamin J.“The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right”, *Open Economies Review* 23 (1), 2012, pp.13-31.
- [11]Eichengreen, Barry. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ: Princeton University Press. 1996
- [12]Eichengreen, Barry. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford: Oxford University Press. 2011.
- [13]Genberg, Hans. “The Calculus of International Currency Use” *Central Banking* 20 (3) ,2010, pp.63-68.
- [14]Helleiner, Eric, and Jonathan Kirshner.“The Future of the Dollar: Whither the Key Currency? ”In *The Future of the Dollar*, edited by Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca, NY: Cornell University Press.2009.
- [15]Helleiner, Eric, and Anton Malkin. Sectoral Interests and Global Money: Renminbi, Dollars and Domestic Foundations of International Currency Policy. *Open Economies Review* 23(1),2012, pp.33-55.
- [16]Henning, C. Randall. “The Exchange Rate Weapon, Macroeconomic Conflict and Shifting Structure of the Global Economy”, EUI Working Papers RSCAS No.2005/11. Florence: European University Institute.
- [17]Kenen, Peter B. “Currency Internationalization: An Overview” . BIS Research Paper. Basel: Bank for International Settlements. 2009.
- [18]Kirshner, Jonathan. *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*. Princeton, NJ: Princeton University Press.1995.
- [19]Kirshner, Jonathan.Dollar Primacy and American Power: What’s at Stake? *Review of International Political Economy* 15(3),2008, pp.418-438.
- [20]Krugman,P.R. “Vehicle currencies and the structure of international exchange”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.12(3), 1980, pp.513-526.
- [21]Krugman, Paul. The International Role of the Dollar: Theory and Prospect. In *Exchange Rate Theory and Practice*, edited by John Bilson and Richard Marston,.Chicago,IL: University of Chicago Press. pp.261-278.
- [22]Lim, Ewe-Ghee.The Euro’s Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER(Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data. IMF Working Paper WP/06/153. Washington, D.C.: International Monetary Fund.2006
- [23] Marc Flandreau and Clemens Jobst, “The Empirics of International Currencies: Network Externalities, History and Persistence,” *The Economic Journal*, Vol.119, Issue.537, pp.643-664, April 2009.
- [24] Matsuyama K., Kiyotaki, N. and Matsui, A. “Toward a theory of international currency”, *Review of Economic Studies*, vol.60(2), 1993, pp.283-307.
- [25] MenzieD.Chinn, Jeffrey A.Frankel. “The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency”, Working Paper No.13909.
- [26] Merwan Engineer, “Currency Transactions Costs and Competing Fiat Currencies, ”*Journal of International Economics*, No.52, 2000, pp.113-136.
- [27]Nishimura,S. *The Decline of Inland Bills of Exchange in the London Money Market,1855-1913*, Cambridge Cambridge

University Press.1971.

[28]Tavlas, George S.On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark. Essays in International Finance No.181. Princeton, NJ: Princeton University. 1991.

International Currency in theMarket Choice: the Interaction of the Exchange Function and Reserve Function during the Process of Currency Internationalization

Fu Zheng

(LiaoningUniverisity, Shenyang Liaoning 110136)

Abstract: In the period of world economic downturn, monetary policy is differentiation seriously among countries as well as drastic fluctuation of exchange rate. The instability of US dollar exacerbated the imbalance of international monetary system. This paper explored the associated mechanism of monetary international exchange function and reserve function during currency internationalization process and the condition of external economic nature from the theoretical and empirical level both. It suggested that US dollar is the only one international currency which has external effect. Euro, Yen and Pound aren't able to threaten the dollar's status in the international market, for inadequate associated mechanism. In addition, the empirical results show that foreign direct investment capital has greater effects on currency internationalization process than international portfolio capital through financial channels. In contrast, international capital which flows through trade channels could enhance the reserve functions of the international currency of great benefit. Finally, this article discussed enlightments that these conclusions bring to policy implications RMB internationalization.

Key words: “Exchange Structure” Matrices, Exchange Function, Reserve Function, Financial Chanel, Trade Channel

休闲体验时代澳门博彩旅游供给转型对策研究

曾 韬^①

(澳门城市大学)

摘要: 休闲体验时代下, 澳门博彩业面临博彩消费方式悄然向休闲体验转变、激烈竞争以及博彩业快速发展带来的问题博彩等问题。基于访澳游客博彩动机视角, 论证了博彩旅游传统赢利的供给模式已不合时宜, 需主动向多元化休闲体验转型, 推进澳门世界旅游休闲中心建设。

关键词: 休闲体验; 博彩旅游; 博彩动机; 供给; 多元化

2016年4月, 澳门政府正式对外公布了回归以来首次编制的中长期发展规划——《澳门特别行政区五年发展规划(2016—2020年)草案文本》(以下简称规划)。《规划》基于休闲体验时代来临, 明确提出澳门未来五年的发展定位是“建设世界旅游休闲中心”, 并以此为基础推动经济适度多元发展, 以休闲旅游为标志的澳门旅游多元化发展规划正式上升为国家特别行政区战略。然而, 多年来推动澳门社会经济高速发展的博彩旅游主体产业, 却未能积极主动应对上述趋势进行服务供给转变, 导致博彩收入自2014年起一直以较大速度下滑, 从而也引发了澳门经济放缓、社会问题增多等一系列问题, 对澳门向世界旅游休闲中心的转变造成障碍。为此, 基于《规划》的提出与面临澳门博彩旅游严重下滑的形势, 研究休闲体验时代下澳门博彩旅游的多元化转型策略, 推进澳门旅游休闲中心建设, 保持澳门繁荣经济, 具有重要的意义。

一、休闲体验时代来临对澳门博彩业发展的影响

目前, 随着休闲体验时代的来临与社会休闲经济的诞生, 休闲体验旅游已逐渐成为国际旅游的主旋律与旅游业发展的长远趋势^[1]。博彩(gaming)作为一种具有跟游戏(game)一样的娱乐性与规则性, 还有强烈的竞争性、高度的投机性以及独特的随机性的活动, 能满足人们不同层次、不同种类的体验需求。因此, 随着社会经济的进步, 人们对休闲活动类型的需求越来越多, 包括博彩在内的特殊兴趣旅游已逐渐成为相当广泛的休闲行为^[2]。近20年来, 随着博彩业在全球的高速发展, 世界各地对博彩产业的需求也日益增长^[3]。

在博彩全球化发展的推动下, 享有“东方赌城”美誉的澳门于2002年实行赌权开放, 引入外资与竞争机制, 大力发展以博彩为中心的综合旅游业。这一改造推动了澳门博彩业的高速发展, 2004年澳门仅有寥寥数间娱乐场, 2015年时澳门已拥有36所各具特色的娱乐场。博彩收入也从2004年时的55亿美金高速增长至2014年的450亿美金, 相当于拉斯韦加斯的7倍。澳门博彩业的繁荣发展也让澳门人均GDP在2014年达到了713,514美元, 在全世界名列前茅。基于上述背景, 休闲体验时代来临推动了博彩全球化发展, 由此加速了澳门博彩开放, 让澳门从一个小赌城华丽转身为国际博彩旅游中心。

^①【作者简介】曾韬, 男, 广东兴宁人, 澳门城市大学国际旅游与管理学院博士, 讲师, 工作单位为广东技术师范学院管理学院, 主要研究方向为旅游目的地管理、旅游经济。地址: 广东省肇庆端州区星湖湾; 电话: 13929863932; 邮箱: xinghuwan@163.com

二、澳门博彩旅游目前面临的问题

澳门博彩业在十多年来为澳门经济和社会的发展带来了辉煌成绩，然而，其“井喷式”增长的背后也日益面临着诸多问题：首先，随着博彩的全球化发展，澳门博彩旅游业面临着激烈竞争。澳门周边的国家如韩国、马来西亚、新加坡等陆续开放博彩业，对澳门博彩客源与收入造成不少影响^[4]；

第二，随着休闲体验时代的来临，大众博彩游客的博彩收入比重逐渐增加。然而，面对这种情况，澳门大部分博彩娱乐场仍然固守以往传统的博彩赢利供给模式，导致大众游客的休闲体验需求得不到多元化的满足，重游意愿降低，进而影响着澳门博彩收入自 2014—2016 连续两年持续下跌，且每月跌幅大部分在 30%以上^[5]；

第三，澳门博彩业在繁荣发展同时，也产生不可回避的负面效应，带来社会赌博化、病态赌徒问题等严峻的社会问题^[6]，不仅对澳门国际形象及影响力的提升产生不少负面影响与制约，也进一步对澳门向“世界旅游休闲目的地”形象的转变造成障碍。

因此，基于上述现状，本研究以澳门 6 家博彩持牌企业的 36 所博彩娱乐场为研究对象，从博彩游客动机的视角，通过实证研究剖析大众休闲旅游时代，游客前往澳门参与博彩旅游的不同动机，提出基于休闲体验时代下澳门博彩旅游向多元化转型的建议与策略，以期推进澳门博彩企业顺利转型，促进澳门博彩休闲旅游业的健康繁荣发展，加快建成澳门世界旅游休闲中心的进程。

三、澳门博彩游客动机分析

（一）旅游视角下的博彩动机研究回顾

目前旅游动机研究中，较具代表性的理论“推-拉”理论。“推”的因素指由于不平衡或紧张引起的动机因素或需求；“拉”的因素是指旅游吸引物的特征或者旅游目的地的自身属性，影响游客对目的地的出游选择。“推-拉”动机理论能比较全面直观地解释游客做出旅游决策的原因^[7]，因此受到了众多学者的赞同与沿用^[8]。

博彩动机研究中，较具代表性的理论为问题博彩与消费体验理论。问题博彩理论认为减轻压力焦虑与追求金钱是博彩动机形成的主要原因^[9]，也有观点认为人们持续进行博彩活动是因为受到了错误认知的驱策，认为自己可以控制或预测博彩结果。消费体验理论指出博彩动机是个体为了体验博彩活动的愉悦、放松与感官享乐而进行博彩消费的心理驱动因素^[10]。通过比较，问题博彩理论与消费体验理论有较好的互补之处。问题博彩理论侧重从人们的负面心理探讨博彩行为的原因，消费体验视角重视解释人们在博彩活动中的正面动机（如享乐、社交、学习等）。基于上述，结合问题博彩理论与消费体验理论的博彩动机类型测量文献，并结合旅游动机“推-拉”理论，归纳出博彩旅游动机的维度包括（见表1）：（1）休闲动机，（2）赢利动机，（3）享乐动机，（4）控制动机，（5）学习动机，（6）社交与声誉动机，（7）功能吸引动机，（8）美食娱乐吸引动机。以此为理论模型，构建博彩游客动机的测量量表。

表 1 博彩旅游动机维度归纳

博彩动机理论	问题博彩理论			消费体验理论	
维度/作者	Breen ^[11] (2009)	Chan, et al ^[12] (2015)	Tarras et al ^[13] (2000)	Wu et al ^[14] (2012)	Binde ^[15] (2013)
推力动机					
休闲动机	√	√	√	√	
赢利动机	√	√		√	√
享乐动机				√	√
控制动机	√				
学习动机			√	√	√
社交与声誉动机	√	√	√		√
拉力动机					
功能吸引动机			√		
美食娱乐吸引动机			√		

资料来源：自行整理

（二）数据来源与分析过程

笔者在中外博彩游客动机文献回顾的基础上，构建了访澳游客博彩动机的量表，对澳门 6 家博彩持牌企业（1 澳門博彩股份有限公司；2 美高梅金殿超濠股份有限公司；3 永利渡假村(澳門)股份有限公司；4 新濠博亞(澳門)股份有限公司；5 銀河娛樂場股份有限公司；6 威尼斯人（澳門）股份有限公司）旗下的 26 所娱乐场进行了大规模调研。调研时间约为 3 个月（2015 年 12 月 18 日—2016 年 3 月 10 日），采用方便抽样中的定额抽样方法，以 26 所博彩娱乐场的规模（中场赌桌比例），拟定研究样本抽样人数分布。最终发放问卷 1330 份，筛选出有效问卷 1250 份。检验回收的有效问卷中，不同规模（大中小）博彩娱乐场的抽样人数比例情况，结果显示，实际抽样人数与计划抽样人数分布大致符合（见表 2），反映本次调研所取得的样本具有较好的代表性。

表 2 依据博彩娱乐场规模（中场赌桌数）的计划抽样人数与实际抽样人数比较

澳门本岛区	娱乐场规模	拟抽样人数	实际抽样人数	澳门凼仔区	娱乐场规模	拟抽样人数	实际抽样人数
新葡京	大型	330	380	银河	大型	460	610
星际				威尼斯人			
永利				新濠天地			
美高梅				金沙城			
金沙				新濠影汇			
海立方	中型	100	195	百老汇	中型	30	1
葡京				新濠锋			
凯旋门							
十六浦	小型	40	26	赛马会	小型	40	2
英皇				骏景			
集美				君怡			
置地							

假日	百利宫			
巴比伦				
皇家金堡				
合计	470	601	合计	530 613

资料来源：自行整理

对大规模调研数据进行 SPSS 统计分析，首先利用偏度（Skewness）与峰度（Kurtosi）系数检验量表问项分布的正态性，测评结果显示数据的偏度与峰度系数分别低于标准值 3 与 8，反映量表各问项基本符合正态分布^[16]，可以展开下一步分析。

通过因子分析中对游客博彩动机量表进行萃取，首先检验博彩动机量表 KM0 值为 0.953，Bartlett 球形度卡方值为 44000.507，显著性小于 0.001，表示量表非常适合做因子分析。因子分析采用主成分方法，以特征值大于 1 为抽取门槛，结果抽取出 8 个维度（见表 3），效度（因子负荷量）与信度（Cronbach's α ）系数均较高（因子负荷量高于标准值 0.5，Cronbach's α 高于标准值 0.7）^[16]，反映出澳门博彩旅游动机主要由该 8 个维度组成。第 1 个维度由博彩娱乐场的服务设施、环境与形象 3 方面内容组成，反映出访澳游客由于娱乐场的功能吸引而产生的消费动机，因此该成分属于“功能吸引动机”；第 2 个维度的内容为游客赢取金钱的动机，因此属于“赢利动机”；第 3 个维度由放松、减压、逃离等内容组成，均表达了个体休闲放松的动机，属于“休闲动机”；第 4 个维度由追求新奇感、愉悦感、刺激感等享乐方面的动机组成，因此命名为“享乐动机”；第 5 个维度反映个体欲控制运气、结果等，从而形成了博彩动机，因此属于“控制动机”；第 6 个维度由娱乐场的美食与休闲娱乐活动（博彩、表演、购物等）内容组成，属于“美食娱乐吸引”；第 7 个维度由了解新知识、文化、开阔眼界等内容组成，反映了游客学习新知识的动机，据此属于“学习动机”；第 8 个维度由展示经历、增加交流时间、结识朋友等内容组成，因此属于“社交与声誉动机”。研究进一步通过比较游客博彩动机 8 个维度的因素分数权重，得出休闲动机、学习动机、享乐动机、功能吸引动机与美食娱乐吸引动机对总体博彩旅游动机的影响较高，赢利动机、控制动机的影响力较低。

表 3 因子分析结果中博彩旅游动机维度的信度、效度与因子分数权重系数

量表维度	Cronbach's α 系数	因子负荷量	因素分数权重
功能吸引动机	0.89	0.59-0.79	0.82
赢利动机	0.93	0.68-0.87	0.47
休闲动机	0.85	0.54-0.80	0.64
享乐动机	0.9	0.58-0.76	0.7
控制动机	0.9	0.65-0.8	0.55
美食娱乐吸引	0.86	0.59-0.7	0.84
学习动机	0.87	0.61-0.78	0.8
社交与声誉动机	0.85	0.51-0.69	0.64

资料来源：自行整理

（三）分析结果

研究结果表明，目前游客前往澳门参与博彩旅游的原因（动机）主要由 8 种维度组成：（1）休

闲动机；(2) 赢利动机；(3) 享乐动机；(4) 控制动机；(5) 学习动机；(6) 社交声誉动机；(7) 功能吸引动机；(8) 美食娱乐吸引动机。维度 1-6 与以往持“问题博彩”^[11]与“消费体验视角”^[15]的学者观点相符，可以理解游客受享乐、休闲、学习等需求的刺激，形成的“推力”动机；维度 7-8 可以理解为游客受娱乐场吸引因素（美食、娱乐项目）等刺激所产生的“拉力”动机，也较好地弥补了以往较少学者关注博彩动机产生的外在诱因的局限。结果显示，随着体验时代的来临与休闲博彩全球化发展，人们的需求也产生多样化，以往参与博彩活动时单纯追求赢钱获利的目的已逐渐发生改变。游客既受内心需求的驱动，在参与博彩活动时渴望愉悦刺激的情感体验、希望藉此缓解日常的压力并增加与亲友的共聚时光等，同时又受娱乐场各项特色属性的吸引，在娱乐场美轮美奂的外形、激动人心的宣传、丰富多彩的博彩娱乐活动等吸引下参与博彩消费，呈现博彩动机多元化。

研究结果还通过比较博彩旅游动机 8 维度的因素分数权重（见表 3），揭示了目前访澳游客正逐渐将博彩活动视为一种休闲活动，以往博彩赢利动机与参与博彩游戏的比重正逐渐下降，而更多地以体验休闲娱乐、增长见闻、感受博彩文化的动机参与博彩。然而，面对上述趋势，澳门博彩企业的大部分娱乐场没有主动积极进行应对与转型，固守以往单纯的博彩赢利供给模式。据 2016 年发布的《澳门幸运博彩经营权开放中期检讨报告》显示，澳门目前超过 95% 博彩娱乐场的博彩赢利收入占总收入的 90%^[17]，反映出当时澳门博彩旅游发展的定位出现一定滞后，缺乏应对大众博彩游客正成为主要客源的供给对策，导致博彩收入持续下滑，而且，因沉迷博彩产生的病态赌徒与社会赌博化等问题有增无减，严重影响了澳门建设世界旅游休闲中心的发展进程。

基于上述结果，澳门博彩企业应加快转型，改变单一的博彩盈利导向，推进“博彩多元化”的服务供给发展，尤其注重多元化休闲娱乐和高层次文化体验的提升，以更好地满足游客日益多样化的博彩动机。

四、澳门博彩旅游多元化供给转型对策——基于休闲体验时代来临的视角

（一）以多元化体验为导向，丰富博彩企业非博彩元素

研究得出，随着休闲体验时代的到来，博彩旅游成为了一项体验博彩游戏、领略博彩文化，融愉悦、竞技、休闲、度假、观光、文化体验为一体的时尚多元旅游休闲活动。因此，博彩企业应时刻以游客多元化体验为导向，力求满足游客多方位的博彩动机，在供给对策方面提供多元化的非博彩元素，让游客的动机透过感官、审美、愉悦等全方位体验，得到有效的满足与提升。因此，可实行以博彩为主体，融入大众休闲项目的“博彩多元化”对策，在调整博彩企业结构比重的同时，带动澳门相关产业的发展。比如，目前澳门大部分娱乐场的购物场所仅提供奢侈品的消费，导致不少大型娱乐场中的奢侈购物店“开业时热闹非凡，开业后门庭冷落”，更导致澳门购物业在周边特色鲜明的香港与珠海购物业的竞争下，发展雪上加霜的情况^[18]，建议澳门博彩企业尽快增加大众购物项目的数量，提升娱乐场购物区域的性价比，满足游客博彩休闲之余的购物等多元动机。

（二）以文化为生长点，拓展特色海洋文化

研究结论反映出，随着体验时代的来临，博彩大众游客以往的博彩赢利动机的重要性比重正逐渐下降，游客博彩动机正往多元化发展，而且更倾向于体验并学习独特的文化，获得独一无二的主

题式体验。近年来,澳门多家博彩企业正积极利用澳门中西文化荟萃一堂的优势,呈现博彩娱乐场多元化的文化主题,如威尼斯人以 1:1 比例打造威尼斯大运河景观,展现浓郁的意大利风情;新开业的新濠影汇以酷炫的双层摩天轮打造新奇的好莱坞影视元素等。同时,推出多项文化表演项目,如永利喷泉表演、新葡京“疯狂巴黎”表演、威尼斯人“太阳剧团”剧场表演等。然而仅仅在外观设施、表演项目等方面融入文化仍未能较好地满足游客日益丰富的深度文化体验动机,部分博彩企业打造的文化项目也并未充分挖掘澳门本土特色文化,导致游客得不到满意的文化休闲体验。耗资上亿美元的威尼斯人“太阳剧团”仅演出数年因上座率不足 40%黯然退出澳门,反映了澳门博彩企业在拓展文化特色项目方面亟需与本土文化结合。自 15 世纪始,澳门已为海上丝绸之路的重要节点,澳门政府经济发展委员会委员杨道匡先生在 2014 年指出海洋文化是澳门除中西文化外的基础文化,但受限於澳门没有自己的海域,多年来澳门旅游业并不能很好地发挥海洋文化^[19]。2015 年 12 月,国务院签署第 665 号国务院令,将澳门海域面积明确为 85 公里。澳门博彩旅游业可以此为契机,大力发展海洋特色文化体验项目,利用目前 70%娱乐场坐落在沿海的优势,推出私人订制式的个性化游艇文化项目,如举办“海上丝绸之路—从澳门出发”等活动,让游客在深入领略浓厚与多元的文化特色,在获得新奇丰富的文化体验同时,深刻认识澳门历史变迁与回归后积极响应国家“一带一路”战略,重现昔日海上丝绸之路重要节点的繁荣场面,借此有效促进澳门海洋文化魅力的传播与增强世界休闲目的地的形象。

（三）以创新为驱动，凸显个性化服务供给

面对休闲体验时代来临下的博彩全球化发展带来的日趋激烈的市场竞争,澳门博彩旅游业必须推出不断更新的创意服务,方能在大众游客心中形成鲜明与多元化的特色,实现博彩旅游的完美转型。因此,澳门博彩企业需要保持服务供给的不断创新,对不同游客群体的特征,针对性地做出服务品质的提升对策与及时调整其资源投放的重心。针对青年游客较热衷于满足兴奋、新奇、刺激的动机,可通过高科技等手段塑造多种主题的如 4D 电影等高级游乐项目,举办万圣节、嘉年华等多种节事活动;针对中年游客大多拥有充足资金与休闲时间,其动机倾向追求多方位的体验,可在娱乐场室内或室外打造集博彩、购物、美食、康体活动等元素的主题步行街;针对老年游客收入较低,主要动机为休闲放松的特点,可提供专门的免费休息区域,营造娱乐场休闲舒心的环境氛围,同时提升服务人员的服务态度,尽力满足该群体的特殊需求。

（四）以区域合作为依托，打造澳门与珠海横琴联合开发休闲旅游的平台

基于《规划》提出的澳门 5 年内“建设世界旅游休闲中心”,并推动经济适度多元发展的实施背景,目前越来越多的商务旅客来到澳门参加各类商务休闲活动。商务游客将成为澳门博彩多元化发展的重要客源与契机。横琴毗邻澳门,是国家级自贸区,从发展战略区位上具备聚集商务、生态、旅游、贸易等的优势。预计 2017 年建成的港珠澳大桥开通后,横琴将通过高速公路与大桥相接,国内外的资本与游客能够更为畅通地来往于珠海、澳门与香港。澳门要把握这一发展机遇,充分发挥澳门目前高端酒店群聚效应的先天优势,瞄准来横琴参加商务等活动的旅客,加强与横琴共同建设“世界级旅游目的地”。澳门也要以国际化城市的自身优势,促进横琴新区向国际化发展,加强跨区域合作,实现资源与服务的强强联合,共同申办或承办国际性,有影响力的商务会展活动。为商务会展人士提供完善的商务休闲产品与设施,使澳门主动成为横琴特区商务旅游休闲的连接区,共同

塑造澳门和横琴商务休闲旅游目的地，构建“澳门—横琴”融合互补的“世界旅游休闲中心”，促进澳门博彩多元化的转型。

（五）以可持续发展为目标，打造负责任博彩文化

澳门博彩旅游的可持续发展，还有赖于负责任博彩文化的进一步推广。博彩业的高速发展，伴随而来的是问题博彩情况的日益增加，社区博彩化的日益严重，澳门社会整体风气的日益恶化^[20]。因此，必然影响澳门社会多方面（生活、经济、教育、安全等）的发展，反过来制约博彩企业，甚至澳门世界休闲旅游中心的健康发展。

研究结果反映出，目前随着体验时代的来临，博彩大众游客的博彩赢利动机正逐渐下降，博彩动机正往休闲、享乐、学习等多元化发展的客观现实。因此，澳门政府与博彩企业要以此为契机，倡导推广负责任博彩的文化，打造负责任博彩的市场，建立负责任博彩市场行业标准，形成负责任博彩的政府、社会、行业三位一体的协同管理机制。为游客创造安心休闲的享乐环境，提升澳门博彩娱乐场的整体形象，更可靠地保证澳门博彩旅游业多元化进程中的健康、繁荣与可持续发展，也进一步推动澳门世界级休闲旅游目的地的可持续发展。

参考文献：

- [1] 赵霞、姜秋爽. 体验经济时代休闲旅游的多元发展趋势[J]. 财经问题研究, 6, 140-145, 2013.
- [2] 阮建中. 欧美博彩旅游业研究述评[J]. 旅游学刊, 25 (9), 89-95, 2010.
- [3] Tsai, H., Lo, A., & Cheung, C. Measuring Customer-Based Casino Brand Equity and its Consequences[J]. Journal of Travel & Tourism Marketing, 30(8), 806-824, 2013.
- [4] 郝雨凡、吴志良. 澳门经济社会发展报告（2010-2011）[M]. 社会科学文献出版社, 2012.
- [5] 澳门博彩监察协调局. 澳门全年博彩毛收入, 未出版之统计数据, 取自 <http://www.dicj.gov.mo/web/cn/frontpage/index.html>, 2016.
- [6] 林双凤. 澳门博彩业发展的社会问题分析[M]. 广东社会科学, 2, 213-220, 2012.
- [7] Kim, S. S., Lee, C. K., & Klenosky, D. B. The influence of push and pull factors at Korean national parks[J]. Tourism Management, 24, 169-180, 2003.
- [8] Pesonen, J., & Komppula, R. Rural Wellbeing Tourism: Motivations and Expectations. Journal of Hospitality and Tourism Management[J]. 17(1), 150-157, 2010.
- [9] Friedland, N. Keinan, G., & Regev, Y. Controlling the uncontrollable: Effects of stress on illusory perceptions of controllability[J]. Journal of Personality & Social Psychology, 63(6), 923-931, 1993.
- [10] Wan, P. Y. K. Increasing Chinese Tourist Gamblers in Macao: Crucial Player Characteristics to Identify and Exploit[J]. UNLV Gaming Research & Review Journal, 15(1), 51-69, 2011.
- [11] Breen, H. Senior citizen bingo players in Australian registered and licensed clubs: A case study at Tweed Heads[J]. New South Wales, 26(4), 383-394, 2009.
- [12] Chan, S. H. J., Wan, Y. K. P., & Wong, I. K. A. Exploring the differences among Chinese casino gamblers' characteristics, motivations, and behaviors[J]. Journal of Vacation Marketing, 21(1), 23-36, 2015.
- [13] Tarras, J., Singh, A. J. and Moufakkir, O. The profile motivation of Elderly Women Gamblers[J]. Gambling Research and Review Journal, 5(1), 33-36, 2000.
- [14] Wu, A. M. S., Tao, V. Y. K., Tong, K., & Cheung, S. F. Psychometric evaluation of the inventory of Gambling Motives, Attitudes and Behaviours (GMAB) among Chinese gamblers[J]. International Gambling Studies, 12(3), 331-347, 2012.
- [15] Binde, P. Why people gamble: a model with five motivational dimensions. International Gambling Studies, 13(1), 81-97,

2013.

[16]邱皓政. 量化研究与统计分析—SPSS (PASW) 数据分析范例[M]. 重庆: 重庆大学出版社, 105, 343, 2009.

[17]澳门大学.《澳门幸运博彩经营权开放中期检讨: 经济、社会、民生影响及承批公司营运状况研究报告》, 澳门大学博彩研究所, 2016.

[18]雷超、卫海英. 澳门零售业的品牌推广战略[J]. 现代管理科学, 11, 25-26, 2010.

[19]杨道匡.围绕港珠澳大桥建成通行的三点思考[J]. 城市规划, 38 (z1), 49-51.

[20]Breen, H., &Gainsbury, S. Aboriginal Gambling and Problem Gambling: A Review[J]. International Journal of Mental Health and Addiction, 11, 75-96, 2013.

The Study on Macau Gaming Tourism Supply Transition under the Leisure and Experience

Zengtao

(City University of Macau, Faculty of International Tourism and Management, PHD ,Macau)

Abstract: Under the coming of the experience age, the gaming industry in Macau is revealing more and more contradictions. Firstly, people are desirous of more and more different types of leisure activities from gaming patterns of consumption; secondly, the gaming industry is confronted with fierce competition both internally and externally; thirdly,the prosperity of Macao's gaming industry has unavoidably brought about negative effectswhich has resulted in severe social problems. Based on the reasons mentioned above, by taking perspective of gaming motivation, the present paper show that, the importance of gaining profits motivation of tourists in casinos is decreasing. From the present findings, Macao's gaming enterprises should advocate the tactics of gaming tourism diversified supply transition so as to create a betterconstruction of Macao as a world-class leisure center.

Key words: Leisure and Experience; Gaming Tourism; Gaming Motivation; Supply; Diversified

Building Strategic Capabilities to Empower the New Development Bank

Thaís Moretz-Sohn Fernandes

Apex-brasil, Centre For Brics Studies–Fudan University

Summary

This paper defend the idea that empowering the New Development Bank is the most effective way of overcoming outside challenges and skepticism about BRICS. By using appropriate business administration tools, creating an effective marketing strategy, conducting efficient benchmarking analysis and building a strong team of professionals, able to manage complex projects and navigate in different cultures, the New Development Bank will succeed. After the Bank's triumph, negative voices will lose momentum and the world will finally reckon BRICS as a solid group, with the New Development Bank as its most significant result.

Key-words

New Development Bank, BRICS, business administration, marketing, strategic capabilities.

Introduction

In 2001, the Goldman Sachs economist, Jim O'Neil, created the BRIC acronym. In the article "Building Better Global Economic BRICS", he defended that Brazil, Russia, India and China already accounted for 23.3% of world GDP and, over the next 10 years, the weight of their economies in world GDP would continue to grow (O'NEIL, 2001). He, therefore, advocated the need of monitoring fiscal and monetary policy in the BRICS and including them in G7 talks.

His intentions were not to analyze the four countries as a group, but as four separate economies that shared significant importance in world finance and were becoming attractive investment destinations, and therefore should have their voices heard. Notwithstanding it, everybody started to talk about the BRICS as a group. Undeniably, the term was very catchy and had an interesting marketing appeal. Thousands of articles, speeches, news and documentaries about these countries, produced in different places of the world, analyzed BRICS economic performance and growth prospects.

In 2009, when the presidents of Brazil, Russia, India and China hold their first BRIC meeting, the focus of analysis changed considerably. Instead of only looking at their economic performance, specialists throughout the world started to think about them as important global powers, capable of challenging the United States predominance in global economics. In fact, the picture of the four presidents holding hands and standing together to address important economic issues was a significant one. Besides, 2009 was the climax of the world financial crisis, generated in the United States in the year before, and highly affecting Europe, while BRIC countries' performance continued to prosper.

Following the first BRIC heads of State meeting, the world saw another phase of studies about BRIC countries, now dedicated to global power and power distribution, especially their capacity to challenge the United States' predominance in the economic field. Two main theories aroused. On the one hand, intellectuals like Joseph Stiglitz and Noam Chomsky supported BRICS causes and demands, by saying that world has changed and needed the institutional reforms BRICS countries were trying to push. On the other, scholars like Joseph Nye and even Jim O'Neil, later on, led a big attack on BRICS, saying that there was nothing really new in the BRICS agenda and their economic performance was slowing down.

As years passed, the negative voices gained force and, although BRICS have delivered important projects and contributions to global governance, including the creation of the New Development Bank, there is a lot of skepticism about BRICS' role in the world. In October, 2015, Goldman Sachs announced the decision of merging its BRIC fund with a broader emerging-market fund, because it does not expect significant asset growth in the foreseeable future in BRICS countries (XIE, 2015).

This decision brought about a new wave of skepticism, with some experts saying that “BRICS are dead” (DRESNER, 2015), “BRICS era is over” (TIMONS, 2015) and “BRICS nations are broken” (FOROOHAR, 2015). The purpose of this paper is therefore to strengthen BRICS institutions and combat negative voices that nothing add to the analysis and even have suspicious hidden interests. This paper identifies the main challenges that BRICS countries encounter, as a bloc, and propose ways of overcoming them. It also presents possible actions and strategies to position BRICS as a solid and unquestionable institution, equipped with effective business administration tools and international marketing tactics.

To achieve this purpose, the present article is divided in four sessions, besides this introduction and the conclusion. In session 1, the paper brings the historical background of the BRICS group and its main deliveries and landmarks. In session 2, it discusses the two predominant visions about BRICS countries, a positive and a negative one. In session 3, the paper presents the main challenges that BRICS countries encounter today. Finally, in session 4, it brings concrete business administration propositions for a stronger BRICS and supports the idea that the success of the New Development Bank is core to BRICS victory.

The paper concludes that by building strategic capabilities and using efficient market and business strategy tools, such as the ones proposed by Michael Porter and Philip Kotler, the New Development Bank can be competitive inside and outside, delivering important results to society and firming itself as a fundamental institution in the globe.

I. Historical background

This session analyses the historical context that gave rise to the BRICS group. It also shows BRICS’ most important achievements and explains how it evolved during time, aggregating new members and expanding their agenda and institutional framework. The purpose of this session is to understand BRICS commonalities and shared interests in the global economy.

First, as presented in the introduction, it must be clear that the BRIC acronym was a creation by Goldman Sachs, in terms of economic growth and investment attraction. In the paper “Building Better Global Economic BRICS” (O’NEIL, 2001), Jim O’Neil explained that at end-2000, GDP in USD on a PPP basis in Brazil, Russia, India and China (BRIC) was about 23.3% of world GDP. On a current GDP basis, BRIC share of world GDP was 8% (O’NEIL, 2001). Over the next 10 years, the weight of the BRICs and especially China in world GDP would grow (more than the G7), raising important issues about the global economic impact of fiscal and monetary policy in the BRICs (O’NEIL, 2001).

O’Neil suggested that, due to the good economic performance of Brazil, Russia, India and China, contrasted with the poor European economy, the opportunity should be taken to incorporate China and probably Brazil and Russia and possibly India, expanding the key body of global economic policy co-ordination to G8 or G9 (O’NEIL, 2001). He believed BRICS countries, individually, should participate more in global economic discussions.

Following his paper, the term BRIC, used just as an easy way of abbreviating “Brazil, Russia, India and China”, became a popular acronym. Undeniably, it was appealing and the emerging countries were becoming quite popular investment destinations. In 2003, a new Goldman Sachs paper, entitled “Dreaming with BRICs: the path to 2050” (WILSON & PURUSHOTHAMAN, 2003), reinforced the idea that the four BRICs countries (Brazil, Russia, India and China), in the next 50 years, would become a much larger force in the world economy (WILSON & PURUSHOTHAMAN, 2003).

In 2006, when BRICs was at spotlight, the Russian foreign minister led a first ministerial meeting at the margins of the General Debate of the UN General Assembly (BRAZIL, 2015), which was occurring in New York. He proposed regular diplomatic coordination among BRICS foreign ministers. Following this first path, other ministerial meetings were also launched, including labor, economy, and commerce

meetings, used as a tool to regularly coordinate positions in specific fields.

In the same year, enthusiastic about BRIC's popularity and recent advancements, Goldman Sachs, the American multinational investment banking firm that had created the acronym, decided to make profit from it. In June 2006, it announced the launch of its BRIC fund, an open-ended equity mutual fund, to manage investments in the public equity markets of Brazil, Russia, India and China (BLOOMBERG, 2015). The fund received large amount of foreign capital, especially during the boom in commodity prices, achieving its picks in 2008 and 2010.

Sachs, however, although supported more participation of BRIC countries in world economic talks, and even appreciated the coordination among them to achieve this goal, was not foreseeing or recommending the institution-building that it spawned. In 2009, gathered in the city of Yekaterinburg, in Russia, the four countries had their first heads of State meeting and discussed means of improving the global economic situation and reforming financial institutions. They also announced the need for a new global reserve currency, which would have to be "diversified, stable and predictable" (RUSSIA, 2015).

After this first meeting, the heads of State met again, every year. In 2010, in the city of Brasilia, in Brazil, when they announced South Africa adhesion to the bloc, which turned to be BRICS instead of BRIC; in Sanya, China, in 2011; in New Delhi, India, in 2012; in Durban, South Africa, in 2013; in Fortaleza, Brazil, in 2014; and in Ufa, Russia, in 2015. They also created a broader institutional apparatus, encompassing ministerial groups, senior officials meetings, a business forum and CEO forum, dozens of working groups, an academic forum, and, most recently, a parliament group. Besides, there is a discussion on track about equipping BRICS with a permanent secretariat, which intrigued public opinion.

Jim O'Neil original proposal in 2001 was only that these nations are rising in importance, and should be taken seriously by developed nations (TIMMONS, 2015).

When Jim O'Neill published his seminal piece "Building Better Global Economic BRICs" in 2001 he never imagined the economic and political impact he would trigger just by coining the term Brics. Few now remember that the main argument of his essay (GONZALEZ, 2013).

BRICS countries justified this apparatus by saying that, more than an acronym that identified countries emerging in the international economic order, BRICS were a political-diplomatic entity, far beyond the original concept tailored for the financial markets (BRAZIL, 2015). The apparatus was therefore an instrument to conduct talks and facilitate coordination and mutual understanding in all fronts, including trade, environment, labor, poverty and security.

With their efforts to be reckoned as a political and influential group, analysts raised the argument that they were trying to confront the West, challenge US power and the United States led institutions, such as the World Bank and the International Monetary Fund. In fact, BRICS never hid they wanted to play a leadership role in the world new geometry of power, more distributed and diffuse. However, as we will see in the next session, they would prefer more participation in the existing structure, with the redistribution of quotas that give them the right amount of participation their economies deserve^{①②}.

With the G7 resistance in redistributing the quotas and allowing them to have more participation in central decision-making cases, BRICS decided to create parallel institutions. In 2012, in Delhi, they

^① IMF Voting Power is based on quotas. BRICS countries account for almost 27% of World GDP and only have 11% of the vote. European Union account for the same amount of world GDP, but have 32% of the vote. *IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors*: <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>.

^② *The Case for IMF Quota Reform*:

<http://www.cfr.org/international-organizations-and-alliances/case-imf-quota-reform/p29248>

announced the idea of creating a BRICS bank. In 2014, in Brazil, they signed the agreement of the New Development Bank, which detailed its purpose, functioning, capital, share, and so on (NDB, 2015). In 2015, in Russia, they officialized the entry into force of the New Development Bank, as well as the Contingency Reserve Arrangement (CHINA, 2015). Currently, the bank is initiating its operations, already with its headquarters in Shanghai, and the first round of projects is expected to occur in the first semester of 2016 (RUSSIA, 2015).

Economy is, therefore, a central issue in BRICS agenda, but there is a lot more going on. The latest meeting, the VII BRICS Summit, held in Russia, in 2015, produced three pillars results. Leaders mainly addressed economic, political and security issues. The latter is quite important, especially if we remember that, when the meeting occurred, in July, Russia was suffering sanctions from the West, for having invaded Crimea. Instead of joining the sanctions, leaders from Brazil, China, India and South Africa travelled to Russia and reinforced their alliance. The Ufa declaration stressed they would continue joint efforts in coordinating positions on shared interests on global peace and security issues for the common well-being of humanity (RUSSIA, 2016).

Following the Ufa Summit, it is worth to mention Goldman Sachs decision to end its BRIC fund, bringing to the scene a new wave of criticism, mainly saying that this marks the end of the BRICS. As presented in this chapter, however, it remains clear that the end of the BRICS fund does not mean the end of the BRICS, which is a different and stronger institution. Such critics and negativism, however, should not be ignored, but responded through concrete results that prove BRICS are alive and solid.

As explained in the beginning, the purpose of the present chapter is to show BRICS trajectory, interests and commonalities. The partial conclusion is that BRICS are much more than an acronym or an economic group. Although their origins relate to Jim O'Neil's investments and economic growth projects, BRICS developed a new identity. Today, they are a political and diplomatic group that share several commonalities in the international affairs. They have the goal to play an active role in world economy, but also share same interest in environmental talks, security and many other relevant global issues.

II. Is BRICS successful?

In session one, we discussed the origins of the BRICS group and its main purposes. In the present session, this paper presents two main views on BRICS. A positive and a negative one. The purpose of this chapter is to demonstrate how scholars, the media and enterprises have different interpretations about BRICS' role in global governance.

Starting with the negative, one of the most important critics of BRICS is Joseph Nye. Harvard University distinguished service professor, he has served the United States government as Assistant Secretary of Defense for International Security Affairs, Chair of the National Intelligence Council, and Deputy Under Secretary of State for Security Assistance, Science and Technology (HARVARD, 2015). He was appointed by the Foreign Policy magazine as one of the top global thinkers. Besides having dozens of famous books, including "Power and Interdependence: World Politics in Transition", co-authored with Robert O. Keohane, he frequently writes in political magazines, such as the so-mentioned Foreign Affairs.

Nye is famous for having developed the concept "smart power", used to describe a mix of hard (military) and soft power (internet, connectivity). In his articles, he usually discusses American's role in the world and brings important arguments to the debate around American leadership and its challenges in the 21st Century. He admits that there is a power transition (to the East) and a power diffusion (including no State actors), but is not dramatic about it, as he believes that this transition is more significant in the economic field and American smart power is largely bigger.

Concerning the BRICS, he describes himself as skeptical. In the article "What's in a BRIC?", published in the Project Syndicate Magazine, in 2010, he supported the idea that the group is fragile and

lumps together very disparate countries, adding that it is very strange that an economic term has taken on a political life of its own (NYE, 2010). Besides, if considering BRICS economic performance, especially the projections that they might exceed G-7 GDP in the short term, Nye affirmed that this is a simple extrapolation of current economic growth rates likely to be mistaken due to unforeseen events (NYE, 2010).

Following his ideas, in the political side, Harvard students produced several papers debating the new architecture of International Economic Law, but mainly perceiving China alone, and not the whole BRICS, as a possible challenge to US power. In terms of BRICS economic performance, the “unforeseen economic events” that Nye announced, in fact, occurred, especially after 2012, with the decrease in the commodities’ prices.

Beginning in 2012, the stagnation of the global economy engulfed the BRICS in earnest (...) Brazil’s growth rate dropped from 5.3 percent in 2010 to 1.5 percent in 2012, India’s from 8.2 to 3 percent, Russia’s from 4.9 to 2.5 percent and China’s from 9.8 to 7.2 percent. The near simultaneous slowing down of the BRICS’ growth was accompanied by foreign capital outflows, which plunged currency values, increased inflation and exacerbated inequality (BELLO, 2014).

In sum, BRICS opponents, in the political side, doubt they are capable of building strong institutions or playing a significant contribution to the international economic architecture. In the economic side, they do not trust BRICS growth are sustainable. However, to answer these critics, as explained in the previous session, we must remember that, first, BRICS do not want to confront the United States power and, second, that BRICS are a larger political and diplomatic arrangement, not only linked to economic performance.

In this sense, there is a range of intellectuals that supports BRICS initiative and reckon they are an important player in both economic and political fields. Joseph Stiglitz, for instance, a former chief economist at the World Bank, an arch critic of the IMF and a Nobel prize winner for his economic theory of “asymmetric information” (ROBERTS, 2012), strongly support BRICS’ international role.

For having worked at the World Bank, his voice is especially important, since he has inside information and knows better than anyone else World Bank’s weaknesses. In a recent interview for Democracy Now, he said that World Bank does not have all the resources the world need to continue its development, affirming that the Brazilian Development Bank (BNDES), alone, has more resources than the whole World Bank. He added that, in the 21st Century, we are in different world and global institutions have not kept up with the world’s changes. According to him, BRICS are important in the sense they are pushing the reforms, and the New Development Bank, in special, is bringing more resources to finance environmental projects and infrastructure (DEMOCRACY NOW, 2014).

Stiglitz criticizes American resistance in giving emerging economies more power in economic institutions. During the 2010 edition of the G-20 summit, leaders agreed to revise IMF’s quota, but the United States Congress is blocking it (DEMOCRACY NOW, 2014). The situation is really unfair, especially when we take a look at the numbers. BRICS countries, as a group, correspond to 26% of World’s GDP, same amount as the European Union countries. However, BRICS countries only have 11% of the vote, while Europe has 32% (DEMOCRACY NOW, 2014).

Stiglitz strongly criticizes United States political and economic stance, by saying that Western financial institutions were thought to be wizards at managing risk and allocating capital, but today, they are

wizards at market manipulation and other deceptive practices (STIGLITZ, 2015). And he is not alone. At Columbia University, where he teaches, the School of International and Political Affairs created a special forum entirely dedicated to study the BRICS and examine their increasing influence on global affairs and the implications of their growing power through a combination of classes, executive programs, and conferences (COLUMBIA, 2015).

In other countries, innumerable journals and papers devote attention to BRICS meetings, economic performance and role in global governance, usually fluctuating between the two negative and optimistic views that this paper presented. Worth mentioning, opinions encompass a broad variety of experts, from media to political scientist and entrepreneurs, which demonstrates BRICS has an implicit impact, and everybody is talking about it. From small businessmen to top intellectuals, such as Noam Chomsky, who also gave some speeches saying related to Brazil's participation in BRICS and in the fact that the whole Latin America is breaking out of the system of US domination (MIT, 2015).

This same position is shared by a large number of Brazilian, Russian, Indian and South African analysts, who study the pros and cons of BRICS role in the world. In BRICS countries, specialists also devote attention to the BRICS relation inside the bloc and solutions to formalize their statute and create an institutional platform for cooperation with other institutions, as well as instruments for the implementation of multilateral projects.

So, is BRICS successful? This is a question still hard to answer. Two main theories have two distinct views. While the first tend to highlight BRICS achievements, with special attention to the creation of the New Development Bank, the second stresses BRICS economic slowdown, the disparities inside the bloc and the difficulties and complexities of navigating in the world order, dominated by the US. BRICS countries are aware of these challenges, as well as the difficulties inside the bloc, in leading with each other. Such difficulties will be better explained in the following session.

III. Challenges

The previous session presented two main theories about BRICS. The analysis focused on outside interpretation, debating whether or not BRICS is an influent and successful institution that delivers important contributions to global governance. As we saw, although BRICS have several supporters, they also face a lot of skepticism. In this session, we will discuss in more details the reasons why there is so much disbelief around BRICS. We will also analyze what BRICS countries are doing to overcome these difficulties and what else can be done in order to tackle these challenges and consolidate the group as an influential and efficient political bloc.

This session is divided in two subsections. Subsection one explains BRICS countries domestic challenges and bilateral issues and disagreements inside the bloc, among BRICS members. Subsection two analyzes the outside challenges, mainly the difficulties in receiving the world's recognition as a solid bloc.

Inside Challenges

From the creation of the acronym, in 2001, to the end of the BRIC fund, in 2015, many things changed in the world and even inside BRICS. As we saw in the previous sessions, BRICS evolved as institution, expanded their mechanisms of coordination, conducted regular talks and delivered important results, especially with the launching of the New Development Bank. At the meantime, their economic performance accelerated and, then, slowed down, bringing a new wave of challenges and criticism. At present, after a decade of intensive economic growth and social gains, BRICS countries now have to adopt harder fiscal and monetary policies, to keep their economies back on track, without losing last decade's social improvements.

These domestic challenges especially apply to Brazil. Since Brazil's ruling Workers' Party (PT)

took power in 2003, more than 40 million Brazilians have joined the middle class, thanks to government benefit schemes such as Bolsa Família and an economic boom that boosted wages and brought more employment (PEARSON, 2015). Now, Brazilian president, Dilma Rousseff, suffers from low popularity and an unruly Congress attempts to remove her from power. Unemployment and inflation are on the rise, Brazil was downgraded by investment firms and the Real is under renewed pressure (EIU, 2015).

In 2015, protests have taken place across all the Brazilian states and the federal capital, Brasília. Millions of people demonstrated against President Dilma Rousseff, with many asking for her impeachment (after the discovery of a corruption scandal in the state oil firm, Petrobras), while others were only asking for political and economic reform. As a response, President Dilma announced a ministerial change and a package of spending cuts (MARTELO & PASSARINHO, 2015). She also announced the social programs were not included in the cuts.

In Russia, economy is also slowing down, but social issues are more stable. In 2015, its economy may contract by 3.8 percent, followed by a milder contraction of 0.6 percent in 2016 due to the headwinds from lower oil prices (SPUTNIK NEWS, 2015). There, the main challenge is to reduce economy's dependence on oil, so that economy can recover in a sustainable manner (DEGAUT, 2015).

In China, economic slowdown already caused a big crash in world's stockmarkets. With the country growing at 7% per year (instead of 10%), however, stockmarkets panic may be considered overdone. Since Xi Jinping took power, the economic slowdown was already predicted. Calling this phase as a "new normal", China wants to move from an investment led economy to a consumer led economy, which also implies reforms and new measures to foster domestic demand, lifting more people out of poverty, placing higher emphasis on value-added exports, while reducing its dependence on international markets (DEGAUT, 2015).

India's economy is also decelerating, but the numbers there are still good, falling from an average around 8% GDP growth to an average around 6%. It has, however, a large population below the poverty line. Among all the BRICS members, India has the second biggest GDP (surpassed Brazil in 2015), but the lowest GDP per capita.

In the case of South Africa, some analysts never really understood what this country was doing in BRICS, as, even in the BRICS golden ages, the country never performed as well. With an economy much smaller than the other members, South Africa's regional influence is tenuous. In 2015, real GDP forecast to grow by 1.8% and average 3.9% in 2016-2019 (EIU, 2015).

Thus, BRICS countries inside picture shows that only Brazil is in a serious crisis in both political and economic fields. China and India are slowing down, but the numbers there are from being alarming, and actually remain pretty high. South Africa's economy, in a lower degree, is also performing well and Russia is already showing signs of economic recovery.

In sum, as a whole, although BRICS economies are not performing so well as the time Jim O'Neil created the acronym, they are still doing okay. In the tables below, we can see that, in overall, BRICS economies are expected to perform even better than G7 in the short term.

Table 1 – BRICS countries economic growth prospects

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BRAZIL	-3.0	-1.5	1.8	2.4	2.1	2.5
RUSSIA	-3.8	-0.5	2.1	1.8	1.5	1.3
INDIA	7.3	7.2	7.1	6.8	7.6	8.5
CHINA	6.9	6.4	6.0	5.6	5.0	4.8

SOUTH AFRICA	1.6	1.8	2.6	2.7	3.1	3.0
---------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Source: Economist Intelligence Unit (2015)

Table 2 - G7 countries economic growth prospects

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
UNITED STATES	2.5	2.4	2.4	2.5	1.4	2.2
FRANCE	1.0	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6
GERMANY	1.6	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3
ITALY	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
GREAT BRITAIN	2.4	2.2	2.1	2.3	2.1	2.1
CANADA	1.1	1.0	1.0	1.1	0.8	1.2
JAPAN	1.0	1.7	1.2	1.7	1.5	1.6

Source: Economist Intelligence Unit (2015)

Thus, with their economies on track, we may confront the argument that, due to their economic slowdown, “the BRICS era arrived at the end (ECONOMIST, 2013)”. Next claim that deserves being opposed is the one that says “BRICS are a strange alliance that makes sense in terms of economic opportunities, but, in political terms, has many disparities (NYE, 2010)”. In fact, as we will see, there are many disagreements inside the bloc, but cooperation and common interests have become bigger in recent years.

The most serious ones involves China and Russia, over Central Asia, and China and India, over regional territories control. In the case of Russia and China, specialists consider their relations just an “axis of convenience”, instead of a “natural alliance”. They highlight that the two countries have a competing agenda in Central Asia, only sharing the interest in maintaining regime security and limiting US influence. Even their partnership at Shanghai Cooperation Organization (SCO) is deemed to fail.

Although SCO was once China’s pet project, Beijing has lost interest in the organization: the Chinese initially saw the project as a way to extend Chinese influence in Central Asia while accommodating Moscow’s interests, but the Kremlin’s fears that China would push too far into Russia’s back yard using tools like the SCO Development Bank meant that economic cooperation among SCO countries never took off. Russia also frustrated Beijing by lobbying for India’s accession to SCO as a counterweight to growing Chinese influence. (...)

In the end, China grew tired of failed attempts to create multilateral norms-based institutions, and announced the Silk Road economic initiative instead. (...)

Beijing turns its focus to the Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) and the “One Belt One Road” (OBOR) initiative (a framework for economic development with Eurasia) (GABUEV, 2015).

Concerning China and India, they are involved in territorial disputes over Aksai Chin (a Chinese-controlled territory that is contested by India) and Arunachal Pradesh (an Indian-controlled territory contested by China). They also dispute over the waters of the Tibetan Plateau (both countries account for almost 40% of the world's population, but have access to only about 10% of global water supplies) and face other important frictions, including the Pakistan issue (China both for its substantial arms sales to Pakistan and for providing its archenemy with the expertise and technology to become a nuclear power) and India's harboring of the Dalai Lama and other issues related to China's authoritarian grip on Tibet (NAVARRO, 2015).

In the case of China and South Africa relations, the queries are economic ones, with China being accused of promoting a new colonialism in Africa, due to its increasing presence in the region, through infrastructure projects and the exploitation of African natural resources. A similar situation happens in Brazil-China relations, with both countries diverging in trade and investment talks.

Although China is already Brazil's most important trading partner, Brazil is not happy with this relationship, having expressed, in innumerable occasions, that is concerned about the asymmetrical trade relations between them (Brazil exports few commodities to China and buys diversified value-added products). China, in turn, urges the Brazilian government to reckon its market-economy status, but Brazil alleges that China still has to convince them that it is in fact a market economy.

Thus, bilaterally, BRICS countries have some divergences with one another that range from small trade and investment issues to larger geopolitical concerns. Notwithstanding these differences, the fact that they are together in BRICS, cooperating and conducting regular talks, is a clear sign they are ready to overcome such problems and develop a positive agenda, under the goal of reforming global economic institutions and being an important political and diplomatic player in the world.

Outside Challenges

With inside challenges under control, BRICS countries have to deal with outside challenges, especially with the fact that the innumerable criticism around BRICS created a distorted view about the bloc. Instead of being reckoned as a solid and influent institution, BRICS are perceived by many as a group that lacks cohesion, strategy, priority, economic model, foreign policy interest, and, therefore, are unable to reform global governance architecture (DEGAUT, 2015).

In this paper, we therefore consider that changing this image and achieving world's acceptance and recognition is the most significant challenge BRICS have to face. As "action speaks better than words", this paper supports the thesis that to firm BRICS as an important actor in international arena is essential to formulate a strategy and deliver concrete results to prove their influence and relevance. In this sense, as we will explore in the next session, empowering the New Development Bank and attaching its success to BRICS group is the best way to do so.

IV. The New Development Bank: building strategic capabilities

As discussed in the previous session, BRICS are already addressing their internal challenges. Their outside challenges, however, deserve a stronger action. BRICS want to be reckoned as a solid and influent institution, but are perceived by many as a group that shared an economic boom in the past and now lost purpose, lacks cohesion and strategy and are unable to deliver concrete results. In this sense, in this session, we propose that enforcing the New Development Bank is the best way to prove to critics that they are wrong. Therefore, we bring several marketing and business administration tools that may be used to empower the bank, and, subsequently, empower the BRICS as a whole.

Starting with basic Marketing and Business Administration lessons, this article supports that BRICS must better define the New Development Bank identity. In this sense, finding a brand and

marketing it is essential. In BRICS case, the name “New Development Bank” does not seem appealing. In fact, many are already calling it “the BRICS bank”, showing that there are misconceptions about it. To tackle this challenge, BRICS must conduct deeper analysis and find a better definition for the bank. They may start by thinking, for instance, what is the bank’s face to the world, their values, their mission and how they want to be reckoned at present and in the future.

By choosing “New Development Bank”, instead of “BRICS Bank”, they created space for innumerable speculations, such as that even BRICS countries do not thrust in their BRICS brand. BRICS brand, however, seems much more powerful than “New Development Bank”. If the decision of naming the bank as “New Development Bank”, instead of “BRICS Bank”, was due to the fact that they wanted to be an open space for new emerging countries to join it, we counter argue that if they had chosen a BRICS name, it would not be any impediment for that goal.

As the Brazilian former minister of Foreign Affairs, Celso Amorim, said in an interview, in 2010, when Brazil was hosting the second BRICS Summit, “BRICS are the engines of change in which more countries will participate (AMORIM, 2010)”. Thus, in this paper, we believe that BRICS should not forget their leadership role in promoting economic transformation and bringing new possibilities to all emerging countries. Enforcing the BRICS, and making sure the bank is a clear sign and delivery made by the BRICS are essential, in the sense that it only stress BRICS countries leadership, without excluding other countries’ participation.

In this paper, we suggest a quick and urgent brand revision, as the term BRICS seem solid and credible, while the term “new”, applied in “New Development Bank”, may be easily associated with fashion, freshness and risk, words that are inappropriate for a financial institution. According to Balmer (2012), custodianship, credibility, and calibration are Corporate Brand Management Imperatives.

A brand is a kind of promise. It is a set of fundamental principles as understood by anyone who comes into contact with a company. A brand is an organization's reason for being and how that reason is expressed through its various communications media to its key audiences, including customers, shareholders, employees and analysts. A brand can also describe these same attributes for a company's products, services, and initiatives (NYT, 2009).

Besides the name, the bank needs a deeper competitive strategy, which is, according to Porter, a process of finding the company in its competitive environment (PORTER, 1979). As a first step, Porter recommends a profound industry analysis, so as to have a bigger picture of the “game”. He recommends looking at the mix of the five forces that determine the environment: threat of new entrants (avoid mint bank); threat of substitutes; bargaining power of buyers; bargaining power of suppliers; and rivalry among existing competitors (PORTER, 1979). After this picture, the company should be able to find how much it can differentiate from the others and positions itself in the market.

Therefore, looking at the five forces mentioned above, this article presents some ideas, conclusions and recommendations. Starting with the bank competitors, they are other well-known institutions, such as the World Bank (not in terms that it wants to replace the bank, but that it works in the same segment and somehow overlaps its work), and regional banks, such as the AIIB and the IADB, and even the Brazilian Development Bank (BNDES). It is, therefore, the new comer in the market, and has the difficult task to show its value. On the other side, it has the opportunity to benchmark all these institutions and copy the processes and projects that are considered successful and discharge practices that are not well accepted or find a better way to deliver them.

They already found their target and are focusing on infrastructure and environmental projects in developing countries, but they should also focus on performance and delivery of measurable results. For instance, Brazil just suffered the worst environmental disaster in its history, with the collapse of two dams at a Brazilian mine in the State of Minas Gerais. The accident cut off drinking water for quarter of a million people, saturated waterways downstream with dense orange sediment that could wreck the ecosystem and cause the extinction of endemic species (ALBUQUERQUE, CHAGAS & PAULA, 2015). Thus, if the bank could sponsor the recovery of this area would be a very good start, showing fast and unique solutions for a very serious social and environmental problem.

Nevertheless, the bank will only be able to do so if it builds a team of professionals who have strong academic backgrounds, specific technical skills, such as project management, and a broad understanding of development issues. Most importantly, the team must have a multicultural behavior and a sense of global citizenship. This means that, rather than a governmental staff that is attached to specific national interests and political groups, the bank will need a very technical team of global citizens, committed with the state of development and able to make a difference.

Thinking about stakeholders, although Brazil, India, Russia, China and South Africa are equally considered founding members, without having veto powers, and the initial subscribed capital is equally distributed amongst them (NDB, 2014), special attention should be devoted to China. For having the world's second GDP and being expected to be "a true global superpower by 2050 (EIU, 2015)", maintaining China in the bank and in the BRICS is crucial.

The fact that the bank is located in Shanghai gives certain relief, as it is a sign that Chinese interest in the bank is fixed and long-term oriented. Besides, in different official releases China also stressed that it considers the BRICS one of its main diplomatic priorities, together with the United Nations, the G20 and the Shanghai Cooperation Organization. Nevertheless, as explained in session 3, China is already turning its eyes to other initiatives, such as the Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) and the "One Belt One Road".

As Gabuev (2015) appointed, "China grew tired of failed attempts to create multilateral norms-based institutions, and announced the Silk Road economic initiative instead." For the BRICS, we must avoid that China get tired of it, too. In this sense, pleasing our main stakeholder is essential. To China, BRICS is essential. China calls the BRICS the "golden BRICS", and so Brazil, Russia, India and South Africa have this incredible opportunity of being in BRICS with China and must do all the efforts to empower this institution and continue holding hands with the world's next superpower.

For many times, China highlighted it has no intention to oppress, compete or exclude countries from its projects and institutions. In 2014, for instance, after attending the Summit in Brazil, Xi Jinping said that "BRICS countries should carry forward the spirit of openness, inclusiveness and win-win cooperation, and develop a closer, more comprehensive and more solid partnership (XINHUA, 2014)". All other BRICS members (maybe except for Russia, who was a superpower in the past and still has some unclear powerful ambitions) want to construct an order that is open to new members and represent all developing countries interests. As Amorim said, "we do not want the BRICS to be an aristocracy to replace another, we want to create a democratic debate, we want to be the engines of change (AMORIM, 2010)."

It is, therefore, this identity that must be stressed and not forgotten. Looking at Kotler's CCDVTP theory, BRICS should "Create, Communicate and Deliver the Value to the Target market at a Profit (Kotler, 2015)". And it will not be difficult to do so, since BRICS have a higher purpose, a social cause, and all the resources to implement its projects. Hence, in the present session, without having the intention to exhaust the theme, we presented some suggestions to empower the bank and the BRICS, in order to make it a successful and accepted institution internationally.

The conclusion is that there are many concrete measures that BRICS can implement to construct its brand and combat the arguments that it lost purpose, lacks cohesion and strategy and are unable to deliver

concrete results. We believe that, by using basic Marketing and Business Administration techniques, we may empower the BRICS bank, and, therefore, empower the BRICS. Attaching the bank to the BRICS is considered essential and we recommend a revision in BRICS bank name. We also suggest that BRICS build a strong team, deliver high quality projects and results, and, finally, that give special attention to China, which is the main stakeholder within the BRICS.

Conclusion

This paper was divided in four parts. In part one, we presented the historical context that gave rise to BRICS. In part two, we discussed two theories about BRICS, showing a positive view, led by Joseph Stiglitz, and a negative one, led by Joseph Nye. In part three, we demonstrated that BRICS have achieved many successes, but they still suffer many challenges and skepticism. Finally, in part four, we proposed several concrete ideas and solutions to overcome these difficulties and prove BRICS are a solid and strong institution, with a special role to play in the world.

Despite their economic slowdown, we demonstrated that their economies are getting back on track and that the bloc is not exclusively attached to economic purposes. We believe that BRICS must not give up their responsibility and ambitions, but, rather, consolidate themselves and rebuild its brand. The New Development Bank, for instance, should have a stronger face, demonstrating more credibility and long-term aspirations, rather than being just “new”.

In 2016, the bank will launch its first round of projects and we propose that, by that time, it is already equipped with a strong team of professionals, capable of managing complex projects, besides having a global citizenship view. We analyzed BRICS competitive strategies and considered that the success of the bank, and the BRICS, depends, in large amount, of China’s will and participation. At the present moment, China is highly committed to these institutions and we expect that other members, together with China, continue working hard, in order to empower the Bank, and empower the BRICS, and, consequently, empower all other developing nations.

This paper encourages further discussions on the topic, and considers that new ideas and techniques, especially related to Economy, Marketing and Business Administration may deliver important contributions to the success of the BRICS.

Bibliography

ALBUQUERQUE, CHAGAS & PAULA. Samarco tem 24 horas para barrar a lama no mar do ES. Globo, 2015. <http://g1.globo.com/espírito-santo/noticia/2015/11/samarco-tem-24-horaspara-barrar-lama-no-mar-do-es.html>

AMORIM, Celso. Interview to Empire - BRIC: The new world order. Al Jazeera TV, 2010. Available at: https://www.youtube.com/watch?v=OjR1GGP_Vns&list=WL&index=138

BALMER, John M.T. **Corporate Brand Management Imperatives: Custodianship, Credibility, and Calibration**. 54/3. Spring, 2012.

BELLO, W. The BRICS: Challengers to the Global Status Quo. The Nation, 2014. Available at: <http://www.thenation.com/article/brics-challengers-global-status-quo/>

BLOOMBERG. Company Overview of Goldman Sachs Trust - Goldman Sachs BRIC Fund (Brazil,

Russia, India, China). Bloomberg, 2015. Available at:

<http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=48943491>

BRASIL. Information about BRICS. Ministry of Foreign Affairs. MRE, 2015. Available at:

<http://brics.itamaraty.gov.br/about-brics/information-about-brics>

CHINA. Ufa summit marks entry into forces of NDB, CRA. Xinhua, 2015. Available at:

http://news.xinhuanet.com/english/2015-07/10/c_134398567.htm

COLUMBIA. BRICSLAB, 2015. Available at: <http://cgeg.sipa.columbia.edu/>

DEGAUT, Marcos. **Do the BRICS still matter?** Center for Strategic and International Studies, CSIS, 2015.

STIGLITZ, Joseph. Nobel Economist Joseph Stiglitz Hails New BRICS Bank Challenging U.S.-Dominated World Bank & IMF. Interview to Democracy Now, 2014. Available at:

http://www.democracynow.org/2014/7/17/nobel_economist_joseph_stiglitz_hails_new

DREZNER, Daniel. The rise and fall of the BRICS. The Washington Post, 2014. Available at:

<https://www.washingtonpost.com/posteverything/wp/2015/11/10/the-rise-and-fall-of-thebrics/>

ECONOMIST. When giants slow down. Economist, 2013. Available at:

<http://www.economist.com/news/briefing/21582257-most-dramatic-and-disruptive-periodemerging-market-growth-world-has-ever-seen>

EIU. Country reports. Economist Intelligence Unit, EIU, 2015. Available at: www.eiu.com

FOROHHAR, Rana. Why the mighty BRICS nations have finally broken. Time, 2015. Available at:

<http://time.com/4106094/goldman-sachs-brics/>

GABUEV, Alexander. Another BRIC(S) in the wall. Carnegie Endowment for International Peace, 2015. Available at: <http://carnegieendowment.org/2015/07/07/another-bric-s-in-greatwall/id2p>

HARVARD Kennedy School. Faculty & Staff Directory, 2015. Available at:

<https://www.hks.harvard.edu/about/faculty-staff-directory/joseph-nye>

KOTLER, P. **Marketing management**. 11th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall. 2003

MARTELO, A. & PASSARINHO, N. Governo anuncia pacote de corte de gastos e propõe volta da CPMF. Globo, 2015. Available at: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/09/governoanuncia-bloqueio-de-gastos-no-orcamento-de-2016.html>

PORTER, Michael. On competitive strategy. Interview available at:

<https://www.youtube.com/watch?v=c4ZBVp8-9gA>

MIT. Faculty Forum Online: A Conversation with Noam Chomsky. Massachusetts Institute of Technology, MIT, 2015. <https://www.youtube.com/watch?v=HZVxcoS1etE&index=197&list=WL>

NAVARRO, Peter. How China and India May Come to Blows. The Globalist, 2015. <http://www.theglobalist.com/china-india-south-asia-war-politics/>

- NDB. Agreement on the New Development Bank. New Development Bank, NDB, 2014. Available at: <http://ndbbrics.org/agreement.html>
- NYE, Joseph. What is in a BRIC? Project Syndicate, 2010. Available at: <http://www.projectsyndicate.org/commentary/what-s-in-a-bric>
- NYT. The importance of branding your new business. New York Times. NYT, 2009. Available at: http://www.nytimes.com/allbusiness/AB4019474_primary.html
- ONEIL, Jim. **Building Better Global Economic BRICs**. Volume 66 of Global economics paper:Goldman, Sachs & Co. Publisher, Goldman Sachs, 2001
- PEARSON, Samantha. 2015. Brazil's middle class starts to lose ground. Financial Times, F,2015. Available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/70f8b4c4-d3e0-11e4-99bd-00144feab7de.html#axzz3sPM1byf1>
- PORTER, Michael. How competitive forces shape strategy. Harvard Business Review, HBR,1979. Available at: <https://hbr.org/1979/03/how-competitive-forces-shape-strategy>
- ROBERTS, 2012. **The Price of Inequality by Joseph Stiglitz –book review**. The Guardian, 2012. <http://www.theguardian.com/books/2012/jul/13/price-inequality-joseph-stiglitz-review>.
- RUSSIA. UFA Summit Declaration. Russia, 2015. Available at: <http://en.fas.gov.ru/brics/>
- RUSSIA. BRICS Bank to Approve First Infrastructure Projects in April 2016. Sputnik,2016. Available at: <http://sputniknews.com/business/20150709/1024405369.html>
- STIGLITZ, Joseph. America in the Way. Project Syndicate, 2015. Available at:<http://cgt.columbia.edu/news/stiglitz-america-in-the-way/>
- TBP. BRICS leaders meet in Turkey ahead of the G20. The BRICS Post. TBP, 2015. Available at:<http://thebricspost.com/brics-leaders-meet-in-turkey-ahead-of-g20/#.Vk8Bv3arTIU>
- TIMONS, 2015. The BRICS era is over even at the Goldman Sachs. Quartz, 2015. Available at:<http://qz.com/544410/the-brics-era-is-over-even-at-goldman-sachs/>
- WILSON, D. and PURUSHOTHAMAN, R. **Dreaming with the BRICs: The Path to 2050**, GlobalEconomics Paper No. 99. Goldman Sachs, 2003.
- WISHNICK, Elizabeth. **Russia, China, and the United States in Central Asia: prospects for greatpower competition and cooperation in the shadow of the Georgian crisis**. Strategic StudiesInstitute, 2009. Available at: <http://www.strategicstudiesinstitute.army.mil/pdffiles/PUB907.pdf>
- XIE, Ye. Goldman's BRIC Era Ends as Fund Folds After Years of Losses. Bloomberg, 2015. Available at: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-08/goldman-s-bric-era-endsas-fund-closes-after-years-of-losses>