

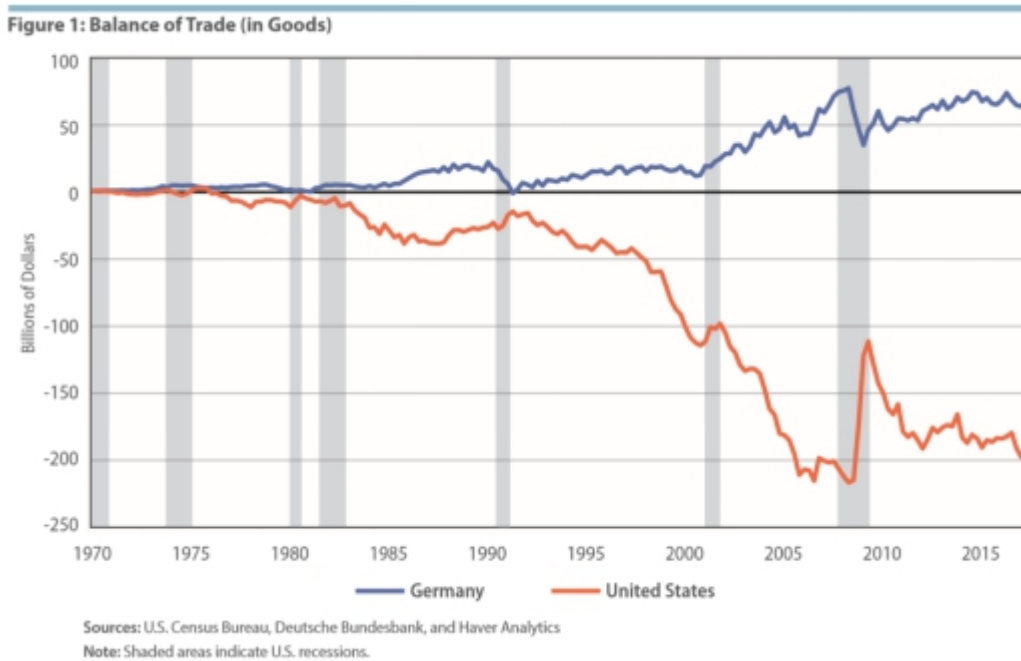
我们应该担心贸易不平衡吗？

本文由智堡翻译，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员。

贸易不平衡一直是一国朝野都十分关注的问题。但贸易盈余或赤字到底意味着什么？美国自1970年代后期以来一直是赤字国，而德国自1990年代以来则一直是盈余国，难道赤字一定不利，盈余一定有利吗？

答案或许并非如此。

贸易不平衡问题在近年来受到越来越多国家的关注。美国自1970年代晚期开始便历经持续的贸易赤字，而德国自1990年代以来则始终保持贸易盈余，参见下图：



为了理解贸易不平衡究竟对经济会造成怎样的影响，有必要先探讨一个与该问题息息相关的概念，即经常账户（the current account）。

经常账户衡量了一国与世界其他国家所净交换之商品与服务价值，它也包括海外投资的资本利得收入以及向其他国家的净转移支付（通常以外国援助的形式）。对大部分国家而言，贸易收支占据了经常账户的绝大部分，因此，这两者往往也是相向移动。

由于一国的经常账户余额很大程度上由贸易流（trade flows）决定，所以有人或许会认为一国的盈余/赤字状况主要是受其他国家影响。但实际上，经常账户反映的是国内的储蓄与投资决策。为什么？首先，引入国民经济恒等式：

$$GDP = C + I + G + NX$$

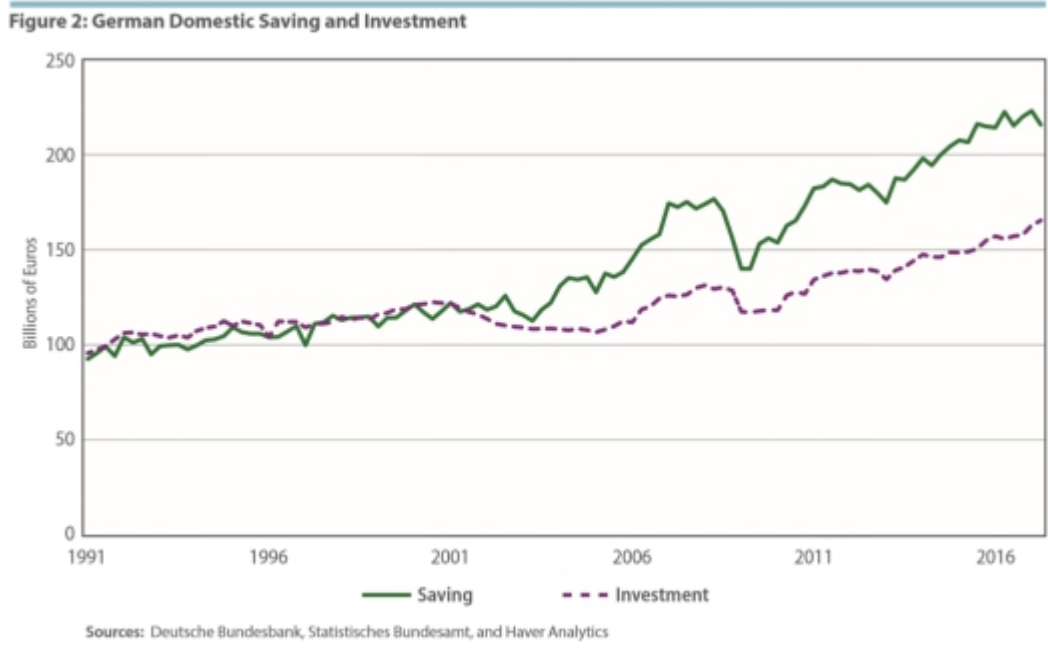
本式中，C为总消费，I为总投资，G为总政府花费，NX为净出口，GDP为国内生产总值。根据该恒等式， $NX = GDP - C - I - G$ ，而国民储蓄则可以被视作生产与“公共及私人部门”总消费之间的差，即 $S = GDP - C - G$ ，所以基本上可以认为 $NX = S - I$ ，即，经常账户大约相当于储蓄与投资之间的差。**在此基础上，经常账户盈余仅仅意味着一国的储蓄超过其投资，反之则意味着亏空。**此外，这一等式也为我们理解经常账户状态的影响因素提供了一定帮助。

虽然如此，该等式并未对我们理解贸易盈余/赤字对一国经济而言到底是好事还是坏事提供多少参考。要解决此问题，就必须探索影响国内储蓄与投资的因素，我们将以典型的赤字国美国与盈余国德国为例，对此展开论述。

什么驱动着国民储蓄与投资？

在个体层级上，储蓄体现了个体将花费行为转移到未来的渴望，同理，国民储蓄反映了在一国总的层级上这种花费行为在时间线上之转移的渴望。对于一个国家而言，它通过储蓄积攒的资金既可以用于本国未来花费，也可以花费于国外。如果一国持有经常账户盈余，那么便意味着该国可将盈余资金花费于国外。

在其他条件既定的情况下，一国若持有经常账户盈余，往往意味着该国持有本国不需要或无法吸收的额外储蓄，造成这种状况的原因通常有三点：**私人部门的高储蓄率、政府预算盈余或国内金融体系不健全等**。这些因素恰恰都反映了德国的情况，而美国的情况则恰与之相反。经常账户的盈余或亏空，正是这些基础性因素的反映，所以，从经济政策视角来看，**经常账户盈亏状况只是现象，而非原因**。

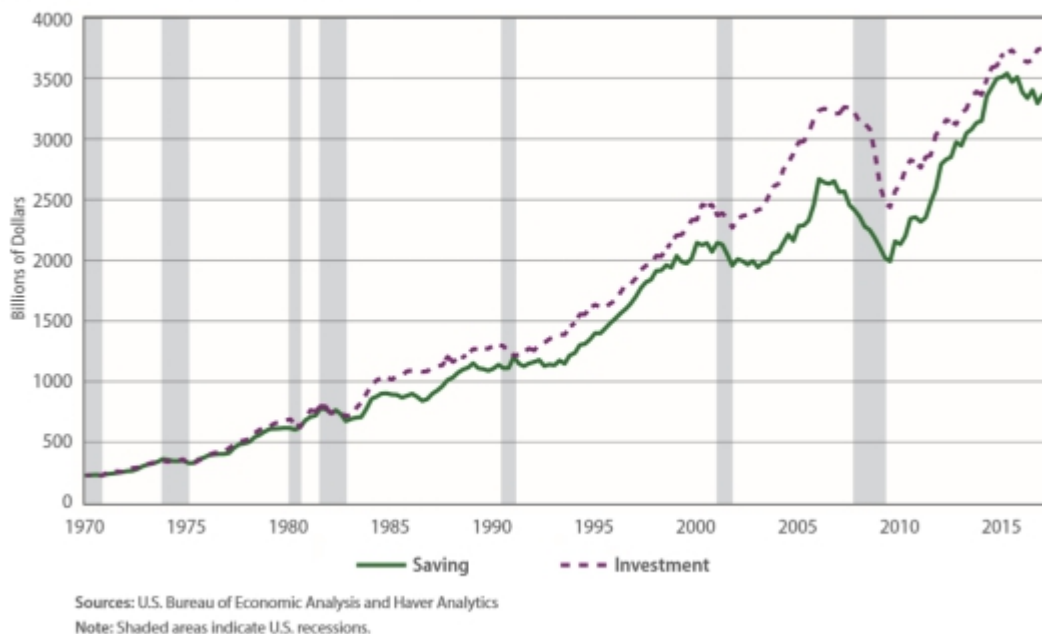


我们还可以换一个角度去理解该问题，此处便须引入资本账户（capital account）。

持有经常账户盈余的国家，通过向他国出口商品与服务来获得以他国货币计价的支付，一般而言，这些经常账户盈余国会将其所获以他国货币计价的支付收益再投资，这些再投资有时是直接的，比如在其他国家建设工厂；有时是间接的，比如购买其他国家的金融资产（股票或债券），这些与一国外币储备和持有的资产一同构成了该国资本账户。经常账户与资本账户一起，构成了一国的国际收支表，这两个账户相叠的结果必等于0，**即持有经常账户盈余的国家在资本账户方面必然亏空，且盈余/亏空量的绝对值相等**。在这个意义上，可以理解为经常账户盈余国“出口”其储蓄，而这些“出口”的储蓄则将在未来有朝一日带着收益回到经常账户盈余国，也就是说，在一国层级上，经常账户盈余国反映了该国对未来收益的渴望。

然而，持有经常账户盈余或资本账户亏空不一定就意味着该国具有高储蓄率，因为经常账户同样也受国内投资影响很大。在既定条件下，根据前述 $NX = S - I$ ，**如果一国国内投资很少，那么它也可能持有经常账户盈余，相反，如果一国内投资量很高，那么其同样可能持有经常账户亏空——这种情况一般出现在一国国内的投资机会超过其国内存款者可提供之融资数量时**。这种不平衡同样也可以从一国资本账户的视角加以考察，比如，由于美国的金融系统高度复杂、庞大且具有较强的流动性，所以它吸引了超过其“出口”数额的资金，又因为净国际收支表总为0，因此资本账户盈余必然意味着经常账户亏空。**概言之，美国作为一个有吸引力的良好的国际投资目的地之特质反而在一定程度上导致了其经常账户亏空之现象**，见下图：

Figure 3: U.S. Domestic Saving and Investment



为了未来储蓄（德国的例子）

经常账户盈余国往往预期能在未来从今日的盈余中获得收益，即，这些国家选择在今天储蓄，以在未来花费更多。为何？一国的储蓄与花费决定，实际上仅仅是该国国民个体行为的放大。一般而言，就业市场上的劳动力为了在退休后维持当下的生活水平，会选择在工作时就有所储蓄，如果他们认为未来的局势会比现在糟，那么他们甚至可能在当下储蓄更多。

有许多因素会让一国居民对经济前景持悲观态度：

第一，过去的悲惨记忆可能始终在他们脑中挥之不去，从而影响其当下决策。1990-2000年代初，德国曾被称为“欧洲病夫”——两德统一给德国带来了沉重的经济代价。1998-2005年间，德国年经济增长率平均只有1.2%。不过，自那以后，随着2000年代中期劳动力市场的改革、外部（尤其是中国）对德国奢侈品及精密仪器需求的上涨等，使德国经济逐渐好转以至于成为欧洲经济增长的发动机。但即便如此，先前的萧条记忆恐怕仍然让许多德国人历历在目，如果他们认为这些好日子或许只是暂时的，那么就很有可能增加储蓄以备未来不时之需。

其他可能影响一国对未来增长预期的包括人口结构与生产率趋势性变化。正如其他许多发达经济体一样，德国人口老龄化趋势也比较明显。根据美国人口统计局的国际数据，2025年，有1/4的德国人将超过65岁。人口老龄化意味着工作时间变少，因此减小了一国潜在生产率与GDP增长。一些经济学家认为，**由于人口老龄化，21世纪的生产率增长或比20世纪的生产率增长慢得多，这同样也是导致居民在当下储蓄更多以应对未来不尽乐观之经济前景的原因之一。**

此外，一国经济发展对自然资源的依存度，也会影响该国居民对未来经济前景之预期。**如果该国居民认为本国赖以发展的自然资源将在近期内耗尽，且没有其他可供替代的自然资源，那么他们就可能在当下储蓄更多。**挪威便是一个典型的例子。该国政府利用原油储备收益为国民养老金融资，以在原油耗尽后维持其国民原有的消费水平。

上述因素都有助于解释为何一国持有经常账户盈余。不过，经常账户盈余是否真的值得关心？有人会说，经常账户盈余意味着基建投资不足，而基建投资不足可能使长期经济增长乏力。**所以，那些具有高储蓄但却对未来经济前景较为悲观的国家应该增加对基建的投资以提振未来的经济增长，即便这可能导致临时性的亏空。**

美好的今天，更美好的明天（美国的例子）

如果说对未来的悲观预期解释了为何一国持有经常账户盈余，那么对未来的乐观预期大概算是解释了为何一国持有经常账户亏空。当一国持有经常账户亏空时，意味着该国投资机遇超出其本国存款者所能提供之融资范围外，因此，该国可以从其他国家借款以为其本国投资机遇融资，同样地，它也可以向其他国家借款以为本国消费融资。

那么，又是什么令国民对本国未来经济前景持乐观预期呢？其实，令本国国民对未来报以乐观态度的原因与前述报以悲观态度的原因正好相反：**当一国历经长久的经济繁荣时，该国国民自然会预期这种繁荣局面会持续。**虽然有人唱衰美国，但不得不说，美国仍然是许多极具创造力的企业，比如苹果、亚马逊、谷歌等的故乡。**美国的经常账户盈余或许也在一定程度上反映出美国与美国之外的投资者都认为在可预见的未来，这片土地依然将是创新创造的前沿——自动驾驶、可持续利用的清洁能源等等。**

相对良好的人口结构也是使人们对美国未来经济前景较为乐观的原因之一。虽然美国也在经历人口老龄化，但是这一趋势不及其他发达国家那样明显。美国人口统计局预测，2025年，略低于1/5的美国人将超过65岁。此外，页岩革命使美国从石油进口国变成了出口国，这将创造更多就业，也将为具有丰富页岩气页岩油储量的州创造更多的收入。

更一般意义上，前面已经谈到，一国经常账户与资本账户是相反的。**由于美国国债依然被许多国家的投资者视为风险时刻良好的避险资产，所以如果外国人对美国资产的投资超过美国人对外国资产的投资，即，如果美国的资本账户处在盈余状态，那么根据会计学意义上的国际收支原则，其经常账户必然处在亏空状态。**

不过，须指出，经常账户亏空不一定因为一国投资率太高，也有可能因为该国消费太强劲（相应地储蓄率就比较低）。如果一个经济体通过向国外借款以为本国具有生产性的项目投资融资，那么这种借款造成的经常账户亏空客观上是存在一定期限的，因为在特定期限之后，这份亏空会被未来由生产性项目带来的收益填补，并转化为经常账户盈余。**但如果向外国借款以为本国消费或预算赤字融资则没有这种特质，在此情况下，债权人可能会因对债务国的偿债能力产生怀疑而表示关切。**

贸易账户的角色？

虽然开头我们指出贸易账户是经常账户的最大组成部分，但目前为止我们都还没有讨论贸易账户。**原因在于，虽然一国进出口决定了其经常账户的组成结构，但并不决定其体量规模。正如之前所论述那样，体量规模最终还是由国内宏观经济因素决定。**

这些国内宏观经济因素反映了一国对未来经济前景之预期，这些预期本身是中性的，即并不具有某种内生的褒贬判断。但是，有几个极端情形则是例外。由于投资不足而持有经常账户盈余的国家可以通过增加基建投资来改善未来经济前景，同时，由于借款为消费融资而持有经常账户赤字的国家再未来可能面临痛苦的金融修正（financial correction）。**不过，无论如何，这些都表明一国经常账户的盈亏状况实际上与贸易协定的关联很小，而与国内经济政策的关联其实更大。**

翻译：张纬杰

参考资料：

Thomas A. Lubik and Tim Sablik, Should We Worry about Trade Imbalances?, Federal Reserve Bank of Richmond, 2017.10.