

金融发展、需求侧市场变迁与贸易收支

史恩义¹, 张伟², 侯文静¹

(1. 山西财经大学 国际贸易学院, 山西 太原 030006 ; 2. 中国农业银行 谯城支行, 安徽 亳州 236800)

[摘要] 基于金融发展视角从需求侧探究金融发展通过需求侧市场结构变迁作用于贸易收支的运行机理, 选取 2000—2018 年省际面板数据进行实证检验。研究发现: 金融发展会显著收窄贸易顺差, 不同自然资源禀赋、地理区域、人均 GDP 以及金融危机和汇率改革的前后, 金融发展对贸易收支的影响均存在异质性。进一步研究发现, 金融发展规模通过需求侧市场结构变迁作用于贸易收支, 而金融结构则没有此中介效应。研究结果为立足国内大循环, 协同推进强大国内市场和贸易强国建设提供了政策启示。

[关键词] 金融发展; 需求侧市场结构变迁; 贸易收支; 汇率; 居民消费; 居民收入

[中图分类号] F720 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2023)02-0083-11

一、引言

“十四五”规划提出:“协同推进强大国内市场和贸易强国建设,以国内大循环吸引全球资源要素,充分利用国内国际两个市场两种资源,积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展,促进国际收支基本平衡。”我国自入世以来贸易收支长期处于顺差的状态,但是随着产业结构的调整以及扩大进口政策的实施,贸易收支顺差呈现收窄的态势。其内在的原因在于:一方面,金融发展推动了贸易收支的调整。金融发展有助于缓解企业融资约束,提高企业出口决策,扩大出口规模和提升出口竞争力,客观上扩大贸易顺差;同时,金融发展也促使企业扩大中间品和资本品等的进口,贸易顺差收窄。另一方面,金融发展影响一国收入水平和教育投资,居民增加高档消费品和相关服务型商品的需求,从而形成新的需求市场结构。而杨小凯指出,市场结构由交易成本、产品相对价格、专业化参数和交易均衡决定。当交易成本太高时,经济退化为自给自足状态;当交易成本足够低时,分工经济和市场就会出现^[1]。因此,借鉴市场结构的定义,我们界定需求侧市场变迁的含义:由于中等收入群体不断扩大和全民受教育程度不断提升以及消费结构升级,越来越多的消费者进入消费更多产品种类和更高质量产品的消费层级,从而改变了原有的消费群体结构,形成了新的需求市场结构,本文称之为需求侧市场结构变迁。这一定义包含以下几方面的考虑:首先,收入结构的调整。中国已经进入中高收入国家行列,“十三五”时期,5575 万农村贫困人口实现脱贫,收入结构正在由金字塔型转变为橄榄型^[2]。“十四五”规划也提出“居民收入增长和经济增长基本同步,分配结构明显改善,基本公共服务均等化水平明显提高”。其次,消费需求结构的升级。消费需求结构的升级,体现为消费者主客观方面均有更多选择,对高质量产品需求增加,改变原有消费需求市场结构。最后,技能结构的提升。义务教育的全民实施和高等教育的普及化,使得全民受教育程度不断提升,这促进劳动者技能提升和收入增加,导致高技能劳动者与低技能劳动者收入差距拉大,诱发新的需求市场结构的形成。因此,我们有必要厘清金融发

[收稿日期] 2022-06-08

[基金项目] 国家社会科学基金项目(19BJY239)

[作者简介] 史恩义(1967—),男,山西襄汾人,山西财经大学国际贸易学院教授,博士生导师,博士,主要研究方向为金融发展与中国对外开放;张伟(1996—),男,安徽亳州人,中国农业银行谯城支行职员,主要研究方向为金融发展与中国对外开放;侯文静(1995—),女,山西晋中人,山西财经大学国际贸易学院硕士生,主要研究方向为国际贸易政策与理论,通讯作者,邮箱:1491657394@qq.com。

展与贸易收支的关系,加快建设更高水平开放型经济新体制;探究金融发展通过需求市场结构作用于贸易收支的影响路径,形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡,这有利于依托我国大市场优势,促进国际合作,实现互利共赢。

金融发展与贸易收支的关系研究方面,现有研究主要分析了金融发展影响贸易收支的三个路径:一是金融发展通过影响国际分工来影响贸易收支。Aurélien 等认为,发达的金融市场形成比较优势^[3],中美经济失衡是全球金融中心与全球制造业中心在国际分工协作和利益分配上的失衡^[4]。二是金融发展通过影响一国政府政策来影响贸易收支。Feeney 等指出,金融发展程度较高的地区更主动地推进自由贸易^[5],美国的外部失衡是美国内外经济政策选择的结果^[6]。此外,贸易政策存在消费者利益缺失的问题^[7]。三是金融发展通过影响微观企业的进出口选择行为来影响贸易收支。一般认为,金融发展能够减少企业信息不对称和契约不完备,降低融资成本差异,有利于企业拓展出口贸易^[8]、出口国内附加值增长^[9]、成本加成^[10]等;较少学者验证了发展中国家融资约束确实影响进口^[11]。

金融发展与需求侧市场结构的关系研究方面,由于需求侧市场结构尚未有学者进行定义,现有文献主要基于金融发展影响消费者的收入水平和消费结构两方面进行分析。一是金融发展影响收入水平。金融自由化未能改善低收入居民的金融准入水平,受惠者依然集中在高收入居民^[12]。同样,中国金融自由化更多的是改善高收入居民的投资机会^[13]。黄泽清指出,金融化主要通过工人内部分裂机制、食利者金融投机机制、工人消费信贷机制三种机制影响收入分配^[14]。申广军等提出“资本技能互补”,金融发展程度较高的城市有更高的技能工人比重^[15]。张琦等认为金融发展通过高等教育和科技创新提升居民收入^[16]。二是金融发展影响居民消费结构。唐琦等发现金融发展提升居民收入,居民增加高档消费品和相关服务型商品的需求^[17]。何宗樾和宋旭光认为,数字金融的发展能够便利居民的支付,提升居民的消费决策效率,提高居民消费结构^[18]。杨伟明等发现在数字金融发展的当代,其使用深度和数字化程度均显著提高居民消费水平并促进消费升级^[19]。

需求侧市场结构与贸易收支的关系研究方面,从需求侧的角度分析贸易影响因素的较少,主要有三种观点。一是人口结构影响储蓄率进而影响一国经常项目收支。如铁瑛和张明志指出,城市人口结构变动对出口的影响会伴随用工成本的上升而逐渐弱化,即存在人口结构变动影响出口的“成本效应”^[20]。二是“内需引致出口”功能缺位。易先忠和欧阳晓认为制度不完善导致背离本土需求的扭曲性出口产品结构;割裂国内需求与本土供给及出口结构内在关联;割裂国内产业部门与出口部门内在关联^[21]。三是劳动力价格扭曲影响出口竞争。王明益和戚建梅认为劳动力价格扭曲对我国出口产品质量存在显著时间效应^[22]。而出口产品质量分化一方面通过技能溢价机制扩大了高低技能群体间的工资差距,另一方面可能通过利润分享机制扩大了残差工资不平等、企业间工资不平等以及高技能群体内的工资差距^[23]。遗憾的是,几乎没有学者从需求侧市场的角度分析消费者群体结构和消费结构的变化对贸易收支的影响。

综上,现有文献主要关注居民收入和消费结构及其经济效应,多集中于金融发展与居民收入或消费结构、金融发展与贸易收支等的关系研究,然而居民收入变迁、消费需求结构升级和技能提升形成的新的需求侧市场结构如何界定,需求侧市场结构变迁是否作用于金融发展对贸易收支的影响,运行机理和影响路径又是什么,并未见文献对此进行分析。因此,本文的边际贡献有以下几个方面:(1)界定需求侧市场结构变迁定义及其含义,构建指标体系并进行测算。不同于已有研究主要基于消费者收入变化去分析需求行为及其经济效应,本文基于消费者收入结构、需求结构、技能结构升级重新定义需求侧市场结构变迁。(2)探究金融发展对贸易收支的作用机理以及需求侧市场结构的协同机制。基于金融发展视角从需求侧市场分析贸易收支的调整,丰富金融经济学和国际贸易学的研究维度,为促进国内供给体系质量提升,满足人民群众消费升级需求提供理论依据。(3)选取 2000—2018 年省际面板数据实证检验金融发展对贸易收支的效应,并进一步检验金融发展通过需求侧市场结构变迁作用于贸易收支的中

介效应,而金融结构的调整却没有此中介效应,这有助于提升供给体系对国内需求的适配性。

二、理论分析与研究假设

借鉴李世刚等的研究思路^[24],本文在模型中加入金融发展与进出口贸易,探究金融发展、需求侧市场结构变迁与贸易收支的内在运行机理。

(一) 基本假设

假设世界上有*i*国和*j*国两个国家,其中*i*国国内总人口为*N*,个体收入*Y*外生给定,且服从累积分布 $W = W(Y)$ 。两国都有*S*个生产部门,但是每个部门内部的企业具有生产效率的异质性,生产的产品*m*存在质量差异。产品质量上 $m \subseteq [S_{m_0}, S_{m_n}]$,其中产品质量大小服从 $S_{m_0} < S_{m_1} < S_{m_{n-1}} < S_{m_n}$,且每个质量点上的产品有相应的企业根据利润最大化原则进行生产和定价。由于生产需要支付固定成本,因此并不是每个质量点上的厂商都可以获得正利润。只能获得负利润的企业(或质量点)并不会开工生产,个体根据自身收入、产品价格和质量,选择特定质量的产品进行消费,最大化自身效用。

(二) 消费者行为决策

在消费者同时权衡产品质量和价格时,均衡的结果是收入更高的个体消费质量更高的产品^[25]。因此,消费者根据自己的收入水平只选择一单位某种质量的产品进行消费,且在消费得起的情况下,优先选择质量更高的产品,并且质量越高的产品能让消费者产生的效用越大,这是本文最关键的假设。更重要的是,这一设定使得本文能够严格证明均衡的存在性和唯一性,并进行比较静态分析。接下来引入效用函数的CES模型:

$$V_{is} = \left[\int_{S_{m_0}}^{S_{m_n}} u_s(m)^\alpha dm \right]^{\frac{1}{\alpha}}, U_{is} = \sum_{S_{m_0}}^{S_{m_n}} V_{is} \quad (1)$$

V_{is} 表示*i*国个体消费者消费*s*部门*m*质量产品的效用函数, $u_s(m)$ 是指*s*部门*m*质量产品消费的数量, $0 < \alpha < 1$ 为*m*质量产品的消费倾向。 U_{is} 是*i*国所有消费者对于*s*部门不同质量产品效用的加总。则*s*部门*m*质量产品消费数量为:

$$u_s(m) = \frac{c_s Y_i}{p_s^\beta(m) P_s^{1-\beta}} \quad (2)$$

其中, $u_s(m) = u_{is}(m) + u_{js}(m)$,即*i*国国内消费者对*s*部门*m*质量产品的消费量,包括本国*s*部门的*m*质量产品消费,也包括从*j*国*s*部门进口的相同质量产品的进口。 $p_s^\beta(m) P_s^{1-\beta}$ 表示质量为*m*的商品与其他商品的价格替代弹性, $\beta = \frac{1}{1-\alpha} > 1$ 为不同产品之间的替代弹性。 c_s 表示*i*国消费者在*s*部门的边际消费倾向, $c_s = c_{is} + c_{js}$ 且 $\sum c_s = 1$, c_{is} 对应 $u_{is}(m)$ 的消费支出比例,而 c_{js} 表示对*j*国*s*部门产品的消费支出倾向。 Y_i 表示*i*国的居民可支配收入, $Y_i = \sum_1^\infty y_i$,其中,个人可支配收入 $y_i = rk + wl$, k 指个人拥有的资本, l 为个人提供的劳动,且资本的利率为*r*,个人劳动工资报酬为*w*。因此,*i*国的居民可支配收入可表示为:

$$Y_i = RK(f) + W(f)L \quad (3)$$

一国金融发展(*f*)内生影响资本存量和工资水平,因此,假设金融发展为资本和工资的嵌套函数,即 $K(f)$ 、 $W(f)$ 。一般而言,资本积累会随着金融发展而增加,同时金融发展有助于工资水平的提高^[26]。因此, $K'(f) > 0$ 、 $W'(f) > 0$ 。则:

$$\frac{\partial Y_i}{\partial f} = \frac{\partial Y_i}{\partial K} \times \frac{\partial K}{\partial f} + \frac{\partial Y_i}{\partial W} \times \frac{\partial W}{\partial f} = RK'(f) + LW'(f) > 0 \quad (4)$$

将式(2)、式(3)代入式(1)得:

$$U_{is} = \left\{ \int_{S_{m_0}}^{S_{m_n}} \frac{c_s [RK(f) + W(f)L]}{p_s^\beta(m) P_s^{1-\beta}} dm \right\}^{\frac{\beta-1}{\beta}} \quad (5)$$

式(5)对金融发展求偏导:

$$\frac{\partial U_{is}}{\partial f} = \frac{\beta-1}{\beta} [RK'(f) + W'(f)L] [RK(f) + W(f)L]^{-\frac{1}{\beta}} \left[\int_{S_{m_0}}^{S_{m_n}} \frac{c_s}{p_s^\beta(m) P_s^{1-\beta}} dm \right]^{\frac{\beta-1}{\beta}} > 0 \quad (6)$$

由 $\left[\int_{S_{m_0}}^{S_{m_n}} \frac{c_s}{p_s^\beta(m) P_s^{1-\beta}} dm \right]^{\frac{\beta-1}{\beta}} > 0$ 可知,金融发展能够使得 i 国居民更多消费 s 部门 m 质量的产品。可见,金融发展使得更多的居民消费更多种类和更高质量的产品。

基于上述分析我们发现:式(4)反映了金融发展有利于居民可支配收入的提升;式(6)表明,金融发展提高了居民可支配收入,使得居民有能力去消费更多种类和更高质量的产品,从而形成新的消费市场结构。根据前文对需求侧市场结构的界定,本文提出如下命题:

命题1:金融发展有利于提高居民可支配收入和消费需求结构升级,从而形成新的需求市场结构。

(三) 企业行为决策

设企业生产函数满足 C-D 函数:

$$Q_m = AK^\rho(f)L^\gamma \quad (7)$$

式(7)表示产出 m 质量的产品需要投入的资本与劳动,其中 A 为技术, K 、 L 为上文定义的资本与劳动, f 为资本的嵌套函数, ρ 、 γ 为资本与劳动的替代弹性,且 $\rho + \lambda = 1$ 。位于质量 m 处的厂商进行生产须支付固定成本 $c(m, b)$ 和可变成本 v 。其中, b 为参数且 $b > 0$, $c(0, b) = 0$, 且对任意的 b 和 $m \geq S_{m_0}$ 满足 $c(m, b)$, $\frac{\partial c}{\partial m} \geq 0$, $\frac{\partial c}{\partial b} > 0$ 。假定固定成本大于 $0^{\text{①}}$, 且产品质量越高,企业从事生产的固定成本越高。给定产品质量 m 和需求函数 $d(p)$, 企业选择价格 $p(m)$, 则企业的利润函数为:

$$\pi(m) = [p(m) - v]d(p) - c(m, b) \quad (8)$$

设利润最大化的定价为 p^τ , 则在某一可支配收入下对 s 部门 $[S_{m_0}, S_{m_n}]$ 质量产品需求量为 $N[1 - W(S_{m_n})]$, 企业的利润最大化函数为:

$$\pi^*(S_{m_n}) = Z[S_{m_n}, p^\tau] = (p^\tau - v) \times N[1 - W(S_{m_n})] - c\left(\sum_{S_{m_0}}^{S_{m_n-1}} S_{m_i}, b\right) \quad (9)$$

式(9)对 S_{m_n} 求一阶偏导可得:

$$\frac{\partial \pi^*}{\partial S_{m_n}} = \frac{\partial Z}{\partial S_{m_n}} = -NW'(S_{m_n})(p^\tau - v) < 0 \quad (10)$$

式(10)是指当产品质量极高时,生产成本很高,且消费者数量极少,即消费者的需求不足以覆盖企业生产所需支付的成本,因此该处生产者的利润为负。由于 $\pi^*(m)$ 为连续函数,因此存在唯一的质量点 m_{point} 所对应的产品,使得 $\pi^*(m_{point}) = 0$, 即企业获得正常利润。当质量介于 $0 \sim n$ 之间时,随着消费者消费需求的增加,生产成本下降,利润将不断提高。

又,假设企业产出在国内外市场销售,即:

$$Q_m = Q_m^d + Q_m^* \quad (11)$$

其中, Q_m^d 表示国内销售的部分, Q_m^* 为国外销售(出口)的部分。

由式(10)可知,只有当消费者的需求能够覆盖企业生产成本时,企业才会生产某一质量点的产品。式(11)则表明,如果国内的需求不能够覆盖全部产出供给时,即只有部分国内居民能够消费高质量产

^①当固定成本等于0时,企业只需将价格定为与边际成本相等即可进行生产,但这种情况并不符合现实,本文不予考虑。

品,企业就会有部分甚至全部产品进入国际市场销售(出口)。因此,本文提出如下命题:

命题2:需求侧市场结构影响企业的生产决策和销售市场。

(四) 均衡条件

当居民消费与企业生产达到均衡时,有 $U_m = Q_m$, 即:

$$u_{is}(m) + u_{js}(m) = Q_m^* + Q_m^d \quad (12)$$

则:

$$TB_i = Q_m^* - u_{js}(m) = u_{is}(m) - Q_m^d \quad (13)$$

其中 TB 表示 i 国贸易收支,由式(11)可知:

$$Q_m^d = Q_m - Q_m^* \quad (14)$$

$$TB = Q_m^* - c_{js}Y_i = c_{is}Y_i - AK^{\rho}(f)L^{\gamma} + Q_m^* \quad (15)$$

将式(3)代入式(15),对 c_s 进行分解,其中 $c_{js}Y_i$ 表示 i 国消费者对于进口产品 m 消费需求, $c_{is}Y_i$ 表示 i 国消费者对于国内产品 m 的有效需求。由式(3)和式(15)可得:

$$TB = c_{is}[RK(f) + W(f)L] - AK^{\rho}(f)L^{\gamma} + Q_m^*(f) \quad (16)$$

式(16)对金融发展求偏导得:

$$\frac{\partial TB}{\partial f} = K'(f)[c_{is}R - \rho K^{\rho-1}(f)L^{\gamma}] + c_{is}W'(f)L + Q_m^*(f) \quad (17)$$

式(17)表明,金融发展会直接作用于贸易收支。这与现有研究相同^[24],如前文所述,金融发展影响国际分工、一国政府政策和微观企业的进出口选择行为,从而引致贸易收支失衡。

当 $\frac{\partial TB}{\partial f} > 0$ 时,即当国内消费者对 S 部门某一质量产品的需求足以覆盖企业对于该产品生产的固定成本时,金融发展对企业总产出的促进作用大于对消费者的消费需求,从而对贸易收支起到促进作用,即扩大贸易顺差;当 $\frac{\partial TB}{\partial f} < 0$ 时,即当金融发展对于企业产出的促进作用不能满足需求侧市场结构变迁而引致需求提升,则会扩大高质量中间品和最终品的进口以满足国内消费者的消费需求,从而会对贸易收支起到抑制作用。

一般而言,当一国处于经济快速发展时期,随着居民收入水平的提高和消费需求结构的调整,国内消费者对国外多品种、高质量产品的需求增加,以及国内企业为提高自身竞争地位,对国外高新技术、高质量中间品的需求增加,进口贸易的增幅可能会大于出口贸易的增幅,即进口效应大于出口效应,从而收窄贸易顺差。

基于命题1、命题2和式(17),本文提出如下命题:

命题3:金融发展通过调整需求侧市场结构影响一国贸易收支状况。当金融发展对企业总产出的促进作用大于对消费者的消费需求,则贸易收支改善;当金融发展对于企业产出的促进作用不能满足需求侧市场结构变迁而引致需求提升,则贸易收支恶化。

三、模型构建与指标说明

(一) 基准模型构建

基于前文对金融发展影响贸易收支的理论推导与分析,我们构建了计量模型对其进行实证分析。

$$\ln TB_{it} = \zeta_0 + \zeta_1 \ln fd_{it} + \zeta_i \sum_i control + \vartheta_i + \varepsilon_{it} \quad (18)$$

其中, TB_{it} 指 i 地区 t 时间的贸易收支; fd_{it} 指 i 地区 t 时间的金融发展水平; $\sum_i control$ 指控制变量,包括通货膨胀率、实际汇率、对外贸易依存度、经济增长率等; ϑ 为个体固定项; ε 为误差项。为减少异方

差的影响,本文选用双对数计量模型。

(二) 指标说明和数据来源

本文选取 30 个省区市^① 2000—2018 年数据为样本区间,数据来源于各省区市各年度《统计年鉴》《金融统计年鉴》。

(三) 变量定义

1. 被解释变量

被解释变量贸易收支(TB),以各省区市出口额(ex)与进口额(im)的差额除以进出口总额来表示。在数据处理时将贸易差额数据平移一个固定的数值使得差额均为正^②,之后再与总额相比,处理后的数据使得自变量对因变量的回归只存在两种结果,即系数为正则促进贸易收支顺差加大,反之贸易收支顺差收窄。

2. 解释变量

解释变量为金融发展(FD)。由于我国是银行主导型金融体系,因此,本文采用金融发展规模(fd_{size})和金融发展结构(fd_{str})两个指标来表示金融发展。其中,金融发展规模以各省区市金融机构人民币年末存贷款和除以国内生产总值(GDP)来表示;金融发展结构以各省区市股票市值占 GDP 比重来表示。

3. 控制变量

本文设置的控制变量包括:通货膨胀率(inf),以各省区市物价指数(cpi)来衡量;实际汇率(rex),以人民币对美元平均汇率扣除两国物价指数来表示;对外贸易依存度($trad_dep$),以各省区市进出口贸易总和占 GDP 比重来表示;经济增长率($gdpr$),以各省区市 GDP 增长速度表示。

四、回归结果分析

本文首先进行基准回归,之后采用替换被解释变量、异质性分析、分时间节点等进行稳健性检验。

(一) 基准回归

首先对模型进行基准回归, F 检验显示采用固定效应模型。由于金融发展对贸易收支的影响存在滞后效应,且模型中可能存在内生性问题,因此将金融发展滞后一期进行回归。表 1 报告了回归结果。列(1)、列(5)显示,无论是从金融发展规模还是从金融发展结构来看,金融发展对于贸易收支在 1% 水平上显著为负,加入控制变量后这一结果依然不变,这就证明了命题 1 的合理性,反映了我国金融规模和金融市场的扩大在促进出口的同时激励产业转型升级,扩大中间品和最终品的进口,从而使得贸易顺差收窄。列(3)、列(7)显示金融发展规模和金融发展结构的滞后一期的回归结果仍然在 1% 的水平上显著为负,这说明模型中可能存在的内生性问题对结果没有实质性影响。同样,加入控制变量后,金融发展滞后一期仍然在 1% 水平上对贸易收支显著为负,反映了金融发展提高了居民可支配收入,使得更多居民有能力去消费更多种类和高质量的产品,从而扩大进口贸易,收窄贸易收支。进一步证明了命题 1。

其次,考察控制变量。(1)通货膨胀率对于贸易收支的影响在 1% 的水平上显著为负,这与预期相符,反映了通货膨胀率的提高会导致国内货币购买力下降,短期内有利于进口而不利于出口,贸易顺差收窄。(2)实际汇率对于贸易收支的影响在 1% 水平上显著为正,即汇率每上升一个百分点,贸易收支顺差扩大 0.792 个百分点,这说明人民币贬值有利于出口而不利于进口,从而进一步扩大贸易收支顺差,这符合汇率变动的传导机制,与预期相符。(3)对外贸易依存度在 1% 的水平上显著为负,反映了对

^①30 个省区市包括:东部地区的辽宁、山东、北京、天津、江苏、浙江、福建、广东、上海、海南、河北;中部地区的黑龙江、吉林、湖南、湖北、山西、河南、安徽、江西;西部地区的广西、云南、四川、重庆、贵州、甘肃、宁夏、陕西、新疆、内蒙古、青海。

^②贸易收支的平移方法就是将所求贸易收支的最小值加上这个最小值的相反数再加 1。如贸易收支的最小值为 -566,平移方法就是所有的数据都加上 567,使贸易收支的最小值变为正数。

外贸易依存度的提升会让一国或地区更倾向于采取较为自由的贸易政策措施,以增加企业和消费者对于相关产品的进口,从而收窄贸易收支顺差。(4)经济增长率在5%的水平上显著为负,但随着金融发展,经济增长率对贸易收支的影响为负但不显著。这说明我国经济发展过程中,在出口规模扩大的同时,企业对中间品和资本品等的进口需求增加,消费者对高质量进口产品和更多进口产品的需求也在增加,从而对贸易收支产生收窄作用,这与预期一致。

表1 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$\ln fd_{size}$	-2.891*** (-9.66)	-1.044*** (-6.26)						
$L. \ln fd_{size}$			-2.669*** (-8.71)	-0.961*** (-6.42)				
$\ln fd_{str}$					-0.816*** (-4.94)	-0.239*** (-4.52)		
$L. \ln fd_{str}$							-0.809*** (-5.39)	-0.278*** (-4.65)
$\ln f$		-6.489*** (-7.18)		-3.789*** (-3.96)		-6.700*** (-6.32)		-3.851*** (-3.62)
$\ln rex$		0.792*** (20.72)		0.787*** (22.01)		0.824*** (26.14)		0.776*** (25.53)
$\ln trad_dep$		-1.497*** (-4.58)		-1.461*** (-4.30)		-1.437*** (-4.46)		-1.404*** (-4.11)
$\ln gdpr$		-0.778** (-2.16)		-0.551 (-1.13)		-0.043 (-0.11)		0.006 (0.01)
常数项	6.999*** (24.41)	0.330 (1.03)	6.670*** (23.03)	0.095 (0.36)	3.153*** (14.47)	-1.326*** (-5.85)	3.077*** (15.51)	-1.195*** (-5.33)
个体固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
省际样本量	30	30	30	30	30	30	30	30
样本量	570	570	540	540	570	570	540	540
R ²	0.339	0.818	0.315	0.817	0.289	0.812	0.335	0.818

注:括号内数值为在省份层面的聚类稳健标准误下的t值;***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。下同。

(二) 稳健性检验

为进一步验证基准模型的稳健性,本文采取替换被解释变量、异质性分析、分时间节点等对基准回归结果进行稳健性检验。

1. 替换被解释变量

本部分采用净出口额占GDP的比重来衡量贸易收支以替换被解释变量,回归结果显示^①,金融发展规模和结构对于贸易收支的回归结果依然在1%的水平上显著为负,加入控制变量后回归结果依然显著且与基准回归的结果保持一致,进一步反映了金融发展增加了居民收入,刺激消费,使得进口增加,净出口额占GDP比重下降,收窄了贸易收支,验证了模型的稳健性。

2. 异质性分析

由于我国幅员辽阔,各省区市自然资源禀赋、经济发展水平等差异较大,因此,本部分基于自然资源禀赋、人均GDP、地理区域等考察异质性效应。

(1) 基于自然资源禀赋分样本回归

自然资源禀赋的差异对贸易收支会产生影响。本文借鉴姚毓春的做法^[27],自然资源禀赋高的地区赋值为1^②。回归结果显示,从整体来看,无论是自然资源禀赋高或低,金融规模和金融市场的扩大都会

①篇幅所限,稳健性检验结果均未予以列示,感兴趣的读者可以向作者索取。

②自然资源禀赋较高的省区市包括山西、辽宁、吉林、天津、河北、河南、山东、陕西、新疆、黑龙江、青海、宁夏和内蒙古。自然资源禀赋较低的省区市包括上海、浙江、广东、广西、福建、海南、江西、湖北、北京、江苏、湖南、云南、四川、安徽、贵州、甘肃。

对贸易收支产生显著的负向作用,这与基准回归的结果保持一致。比较分析来看,对于自然资源禀赋低的地区,无论是金融规模的扩大还是金融市场的发展,都会较大程度收窄贸易顺差,这可能由于自然资源禀赋低的地区大多位于东部沿海地区,较少依赖资源密集型产业。随着金融发展水平的提升,我国在扩大出口的同时,也在增加中间品和资本品等的进口,从而引致金融发展对自然资源禀赋低的地区更为显著地收窄贸易顺差。进一步比较发现,金融结构的调整对于贸易顺差的收窄作用小于金融规模的扩大,其主要原因在于我国仍然属于银行主导型金融体系的国家。

(2) 基于人均 GDP 分样本回归

不同人均 GDP 对进出口贸易的影响不同,从而对贸易收支差额产生异质性影响。本文按照各地区人均 GDP 水平的中位数将样本地区分为人均 GDP 高地区和人均 GDP 低地区^①。从整体回归来看,首先,人均 GDP 高低分样本下的金融发展都对贸易收支在 1% 的水平上显著为负,这与基准回归结果保持一致。其次,金融发展规模对于贸易收支的负向影响作用远大于金融结构对贸易收支的影响,这符合我国银行主导型的金融发展模式。最后,人均 GDP 低的地区金融发展对于贸易收支的负向作用大于人均 GDP 高的地区,这可能的原因在于,人均 GDP 低的地区居民收入结构的提升空间较大,使得金融发展对于居民收入结构的提升幅度较人均 GDP 高的地区更明显,从而对贸易收支的负向影响也更强。

(3) 按地区分样本回归

本文将 30 省区市划分为东、中、西部三大区域。整体来看,金融规模的扩大和金融结构的调整显著收窄了东、中、西部地区的贸易顺差,这与基准回归结果保持一致。从金融发展规模来看,金融发展对于中部地区贸易顺差收窄的程度较东部地区和西部地区更大,这可能是因为金融发展缓解了企业融资约束,使得处于东西部中间的中部地区更有利于承接国际、国内产业转移,在出口规模扩大的同时,增加了中间品和资本品的进口,贸易顺差收窄。从金融结构来看,金融发展对贸易顺差均产生收窄的作用,且呈现出东、中、西部逐渐增强的趋势。这可能是因为我国属于银行主导型金融体系,金融结构的调整意味着企业更多从金融市场融资,从而有能力更多进口中间品、最终消费品以及资本品,使得贸易顺差收窄更为显著。

3. 分时间节点分样本回归

由于 2008 年金融危机和 2015 年的“8·11”汇改对于我国金融体系和进出口贸易的冲击较为强烈,本文以 2008 年金融危机和 2015 年汇改前后分样本进行回归,结果显示:(1)金融危机前,金融结构的调整显著收窄了贸易顺差,金融危机后却是金融规模扩大显著收窄贸易顺差。这是因为金融危机前我国贸易政策更多倾向于鼓励出口,金融结构的调整使得企业有更多资金用于生产经营所需的进口贸易;金融危机后,国家更加重视金融对进出口贸易的推动作用,刺激企业进口中间品和资本品以及居民扩大消费品,从而收窄贸易顺差。(2)2015 年汇率改革前,金融规模的扩大和金融结构的调整均显著收窄了贸易顺差,而汇改后金融发展却显著扩大了贸易顺差。这是因为,汇改之前,我国人民币汇率以盯住美元为主,总体上是进行有规律的升值,有利于进口;而汇改后人民币汇率改为盯住一篮子货币,实行有管理的浮动汇率制度,人民币兑美元汇率贬值,有利于扩大我国的出口,使得贸易顺差在汇改后呈现扩大的趋势。

五、影响路径分析

如前所述,金融发展有利于提高居民可支配收入和消费需求结构升级,从而形成新的需求市场结构;需求侧市场结构影响企业的生产决策和销售市场。因此,前文命题 3 指出,金融发展通过需求侧市场结构对贸易收支产生影响,本文构建中介效应模型进行实证检验:

^①人均 GDP 高的省区市为北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、山东、上海、内蒙古、江苏、浙江、广东、重庆、湖北、福建;人均 GDP 低的省区市为海南、广西、云南、四川、贵州、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海、湖南、山西、河南、安徽、江西。

$$\ln TB_{it} = \delta_0 + \delta_1 \ln fd_{it} + \delta_i \sum_i control + \varepsilon_{it} \quad (19)$$

$$soc_{it} = \phi_0 + \phi_1 \ln fd_{it} + \phi_i \sum_i control + \varepsilon_{it} \quad (20)$$

$$\ln TB_{it} = \partial_0 + \partial_1 \ln fd_{it} + \partial_2 soc_{it} + \partial_i \sum_i control + \varepsilon_{it} \quad (21)$$

其中, soc_{it} 表示 i 地区第 6 期的需求侧市场结构。根据前文对需求侧市场结构变迁的定义, 本文选取居民收入结构、居民消费结构以及技能结构三个指标来综合衡量, 其中, 居民收入结构以各省区市城镇居民低收入者收入与高收入者收入之比来表示, 居民消费结构以高技术产业最终消费与低技术产业最终消费之比表示, 技能结构以各省区市高技能人才数量与低技能人才数量之比来表示。本文利用 Spss 进行主成分分析计算得出需求侧市场结构指数。

中介效应检验的基本思路为: 首先估计基准回归模型, 估计系数 δ_1 。其次, 将中介变量作为被解释变量, 对其余自变量进行回归, 估计系数 ϕ_1 。最后估计系数 ∂_1 和 ∂_2 。若 ϕ_1 和 ∂_2 显著, 且 ∂_1 显著 (不显著), 则表明存在部分 (完全) 中介效应。若 ϕ_1 和 ∂_2 中有一个系数不显著, 则需对 $\phi_1 \times \partial_2$ 进行 soble 检验, 以判断中介效应是否存在。表 2 报告了中介效应的回归结果。

表 2 影响路径回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$\ln fd_{size}$	-1.044 *** (-6.26)	1.038 *** (4.11)	-0.642 *** (-3.64)			
$\ln fd_{str}$				-0.239 *** (-4.52)	-0.022 (-0.24)	-0.251 *** (-4.63)
soc			-0.387 *** (-3.41)			-0.496 *** (-6.40)
控制变量	是	是	是	是	是	是
常数项	0.330 (1.03)	1.096 ** (2.33)	0.755 ** (2.13)	-1.326 *** (-5.85)	3.176 *** (9.74)	0.250 (0.77)
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
省际样本量	30	30	30	30	30	30
样本数	570	570	570	570	570	570
R ²	0.818	0.629	0.836	0.812	0.560	0.848

首先, 从金融发展规模视角来看。表 2 列(1)显示的回归结果与前文的基准回归结果一致; 列(2)显示了中介变量需求侧市场结构和金融发展规模的回归结果, 从回归结果来看金融发展规模对于需求侧市场结构在 1% 的水平上显著为正, 说明金融规模的扩大有利于居民收入结构的改善、居民技能结构的提升和居民消费结构的升级, 从而形成新的需求侧市场结构; 列(3)显示了金融发展规模、需求侧市场结构与贸易收支三者的关系, 从回归结果来看金融发展规模与需求侧市场结构对于贸易收支的影响在 1% 的水平上显著为负, 则存在部分中介效应且无须进行 soble 检验, 可见, 金融发展提高了居民可支配收入, 使得更多居民有能力去消费更多种类和更高质量的产品, 需求侧市场结构发生变化, 从而影响贸易收支。这一结果支持了命题 2。

其次, 从金融发展结构视角来看。列(4)的回归结果与基准回归保持一致, 但列(5)的回归结果显示金融结构对需求侧市场结构的影响很小并且不显著, 这是因为, 尽管我国金融市场有了快速发展, 但整体上我国仍然属于银行主导型金融体系, 这就使得消费者能够接触到的金融服务主要是由银行等金融机构所提供。列(6)显示金融结构与需求侧市场结构在 1% 的水平上显著收窄了贸易收支。进行 soble 检验发现, soble Z 统计量为 -0.703, 但在统计上并不显著。因此, 金融结构、需求侧市场结构与贸易收支三者的关系未通过 soble 检验, 即不存在中介效应。

六、结论性评述

本文首次提出需求侧市场结构变迁,构建数理模型探究金融发展、需求侧市场结构变迁对于贸易收支的作用机制与影响路径,选取2000—2018年省际面板数据,采用双对数面板固定效应模型进行检验,得到以下结论:(1)金融发展影响一国贸易收支状况。金融规模的扩大和金融结构的调整均会对贸易收支产生显著的负向影响,且金融发展滞后一期仍然显著收窄了贸易顺差。(2)金融发展对贸易收支具有异质性影响。自然资源禀赋高低不同、人均GDP高低不同以及东中西部区位的不同,金融发展对于贸易收支的影响具有显著的差异。(3)考虑外部冲击时,分时间分样本回归结果显示,金融危机前,金融发展规模不显著,而金融结构则在10%的水平上显著为负。金融危机后,金融规模显著收窄了贸易顺差,金融结构的调整不显著。汇改前,金融规模的扩大和金融结构的调整均显著收窄了贸易顺差,而汇改后金融发展却显著扩大了贸易顺差。(4)机制研究发现,金融规模的扩大会通过需求侧市场结构这一中介变量对贸易收支产生负向效应,这表明金融发展会促进技能需求、居民收入结构以及居民消费结构的提升,扩大进口以满足国内消费者的需求,从而收窄贸易顺差。金融结构则不存在中介效应。

基于上述研究结论,我们提出以下政策建议:(1)推进金融发展,增强外贸竞争力。金融发展影响贸易收支,也影响需求侧市场结构,且金融发展在区际之间存在异质性,这要求政府一方面扩大金融发展规模,构建金融有效支持实体经济的体制机制,并且进一步深化国有商业银行改革,尤其是支持中小银行和农村信用社持续健康发展,完善人民币汇率形成机制,从而为企业出口营造良好的金融环境,另一方面,优化金融结构,提高直接融资比重与资金配置效率,为企业进出口贸易提供资金支持。(2)全面提升消费结构和提高居民消费水平,促进需求侧市场变迁,推动内外贸一体化。我国应鼓励银行等金融机构支持居民教育等支出,提高技能结构,从而普遍提高居民收入。另外,需求侧市场结构的变迁在顺应消费升级趋势的同时也促使企业积极创新,实现内外销产品“同线同标同质”,促进内外贸一体化,推动需求侧市场变迁。(3)促进国际合作,实现贸易收支基本平衡。一方面,在扩大出口规模,提高出口产品质量的同时,持续优化进口结构,支持关系民生的产品进口,促进消费结构升级;另一方面,金融机构应顺应居民增加高档消费品和相关服务型商品的需求,增强消费对进出口贸易的作用。另外,深化双边、多边和区域合作,充分发挥和利用好现有国际经济合作协议,积极推进签订更多的国际协定,构建国际经济合作和竞争新优势。

本文借鉴生产者市场结构的概念提出需求侧市场的概念和含义,这一概念和内涵的界定还需进一步探究;另外,关于需求侧市场结构的衡量,由于目前没有相关研究可以借鉴,本文选取居民收入结构、居民消费结构以及技能结构三个指标来综合衡量需求侧市场结构,尽管已尽可能从需求侧的现状和未来综合考察需求侧市场结构的变迁,但这一指标是否合理还需进一步探究。

参考文献:

- [1] 杨小凯. 经济学原理[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 1998.
- [2] 苏海南. 从金字塔型到橄榄型的转变[J]. 中国报道, 2016(9): 28-30.
- [3] Aurélien L, Adrian P. Macro-financial linkages: The role of the institutional framework[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2018, 92(4): 75-97.
- [4] 李成, 汤铎铎. 居民财富、金融监管与贸易摩擦——2018年中国宏观经济中期报告[J]. *经济学动态*, 2018(8): 54-68.
- [5] Feeney J A, Hillman A L. Trade liberalization through asset markets[J]. *Journal of International Economics*, 2004, 64(1): 151-167.
- [6] Chinn M D, Ito H. Current account balances, financial development and institutions: Assaying the world “saving glut”[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2007, 26(4): 546-569.
- [7] Betz T, Pond A. The absence of consumer interests in trade policy[J]. *The Journal of Politics*, 2019, 81(2): 585-600.
- [8] Watson A. Financial frictions, the great trade collapse and international trade over the business cycle[J]. *Open Economies Review*,

- 2019, 30(1): 19-64.
- [9] 陈陶然, 谭之博. 金融市场特征、行业特性与出口国内附加值[J]. 世界经济研究, 2018(9): 68-7.
- [10] 李宏亮, 谢建国. 融资约束与企业成本加成[J]. 世界经济, 2018(11): 121-144.
- [11] 武力超, 刘莉莉. 信贷约束对企业中间品进口的影响研究——基于世界银行微观企业调研数据的实证考察[J]. 经济学动态, 2018(3): 63-79.
- [12] Maurer N, Haber S. Related lending and economic performance: Evidence from Mexico[J]. The Journal of Economic History, 2007, 67(3): 551-581.
- [13] 郭念枝. 金融自由化与中国居民消费水平波动[J]. 经济学(季刊), 2018(4): 1361-1382.
- [14] 黄泽清. 金融化对收入分配影响的理论分析[J]. 政治经济学评论, 2017(1): 162-185.
- [15] 申广军, 欧阳伊玲, 李力行. 技能结构的地区差异: 金融发展视角[J]. 金融研究, 2017(7): 45-61.
- [16] 张琦, 甘家武, 宋佳. 我国金融机构发展规模和效率对城乡居民收入差距的影响研究[J]. 农村金融研究, 2020(1): 72-78.
- [17] 唐琦, 夏庆杰, 李实. 中国城市居民家庭的消费结构分析: 1995—2013[J]. 经济研究, 2018(2): 35-49.
- [18] 何宗樾, 宋旭光. 数字金融发展如何影响居民消费[J]. 财贸经济, 2020(8): 65-79.
- [19] 杨伟明, 粟麟, 孙瑞立, 袁伟鹏. 数字金融是否促进了消费升级? ——基于面板数据的证据[J]. 国际金融研究, 2021(4): 13-22.
- [20] 铁瑛, 张明志. 人口结构、企业出口与加工贸易: 微观机理与经验证据[J]. 财贸经济, 2017(7): 121-135.
- [21] 易先忠, 欧阳峤. 大国如何出口: 国际经验与中国贸易模式回归[J]. 财贸经济, 2018(3): 79-94.
- [22] 王明益, 戚建梅. 我国出口产品质量升级: 基于劳动力价格扭曲的视角[J]. 经济学动态, 2017(1): 77-91.
- [23] 刘灿雷, 王永进, 李宏兵. 出口产品质量分化与工资不平等——来自中国制造业的经验证据[J]. 财贸经济, 2018(1): 101-117.
- [24] 李世刚, 李晓萍, 江飞涛. 收入分配与产品质量前沿[J]. 中国工业经济, 2018(1): 24-40.
- [25] Shaked A, Sutton J. Relaxing price competition through product differentiation[J]. The Review of Economic Studies, 1982, 49(1): 3-13.
- [26] 郑新业, 张阳阳, 马本, 等. 全球化与收入不平等: 新机制与新证据[J]. 经济研究, 2018(8): 132-146.
- [27] 姚毓春, 范欣. 有条件资源诅咒在中国存在吗? [J]. 吉林大学社会科学学报, 2014(5): 49-56.

[责任编辑: 黄 燕]

Financial Development, Demand-side Market Change and Trade Balance

SHI Enyi¹, ZHANG Wei², HOU Wenjing¹

(1. School of International Trade, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China;

2. Qiao City Branch, Agricultural Bank of China, Bozhou 236800, China)

Abstract: Based on the perspective of financial development, this paper explores the operating mechanism of the effect of financial development on trade balance through the change of market structure on the demand side, and empirically tests the inter-provincial panel data from 2000 to 2018. The results show that financial development significantly reduces trade surplus, and the impact of financial development on trade balance is heterogeneous among different natural resource endowments, geographical regions, per capital GDP, and before and after the financial crisis and exchange rate reform. Further research shows that financial size has an effect on trade balance through consumption market structure, while financial structure has no such intermediary effect. The research provides policy inspiration for promoting the construction of a strong domestic market and trade power based on the domestic cycling.

Key Words: financial development; demand-side market structure change; trade balance; exchange rate; household consumption; household income