

风险与发展：进出口贸易的“双刃剑”效应研究

张梦婷¹，何剑²，郑智勇¹

1. 石河子大学 经济与管理学院，新疆 石河子 832000；
2. 新疆财经大学 金融学院，新疆 乌鲁木齐 830000

摘要：防范金融风险与推动经济高质量发展，是当前中国进出口贸易发展的经济新要求。本文通过理论与现实问题的匹配，运用时变参数结构向量自回归模型（SV-TVP-SVAR），观测冲击效应的时变轨迹，研究进口与出口贸易对风险与发展的短期、中期与长期的“双刃剑”效应。研究发现：一方面，进出口贸易会对风险与发展产生明显的冲击，其中，风险的响应效果呈多期抑制，金融危机的爆发是效果转向的拐点，进口贸易对发展的正面影响强于出口；另一方面，四个关键时点下进出口贸易均造成了不同程度的国内金融风险累积，不过中长期内会被稀释，对经济高质量发展的积极作用持续且较为乐观。

关键词：进口贸易；出口贸易；金融风险；经济高质量发展；SV-TVP-SVAR
[中图分类号]F746;F832;F124 [文献标识码]A [文章编号]1002-4034(2022)01-0034-17

引言

全球经济发展的不确定性与中国国内的经济转型，使得进口与出口贸易具备“双刃剑”特征。一方面，进出口贸易的持续增长为中国经济高质量发展注入一针“强心剂”。中国自加入世贸组织以来，进出口资本的持续累积为国内经济结构的转型升级、市场有效需求的满足等起到了良好的“反哺效应”。但另一方面，不确定的贸易环境对宏观经济发展造成了风险隐患。2008年金融危机后，美联储的多轮量化宽松政策导致热钱流入，带来了输入型通胀压力。2020年新冠肺炎疫情在全球的扩散，为各国贸易发展带来了严重阻力。中国商务部于2020年6月发布《中国对外贸易形势报告》也明确指出当前进出口贸易发展压力加剧，世界经济衰

[收稿日期] 2021-03-18

[基金项目] 国家自然科学基金地区项目“宏观审慎政策与货币政策协同向实效应研究”（71863031）

[作者简介] 张梦婷（1993—），女，河南焦作人，石河子大学经济与管理学院金融学博士研究生，研究方向：金融理论与政策；何剑（1973—），男，四川西充人，新疆财经大学金融学院教授、博士生导师，博士；研究方向：金融理论与政策；郑智勇（1996—），男，安徽马鞍山人，石河子大学经济与管理学院金融学博士研究生，研究方向：金融风险管理

退与产业链供应链受阻,对外贸保稳、保质发展提出了新要求。未来贸易发展何去何从?识别进口与出口贸易如何具体推动经济发展及所带来的风险隐患,是当前中国在复杂形势下进一步深化开放、提高贸易质量的必然举措。

风险与发展,在新时代被赋予了新的经济含义。党的十九大肯定中国经济正从高速增长向高质量发展阶段转变,表明经济增长并不一味要求速度与数量的增长,而更多追求要素间的合理配置。与此同时,防范金融风险是近年来中央经济工作会议确定的三大攻坚战之一,风险来源的异质性与复杂性是国家经济金融安全的重要隐患。因此,针对进出口贸易冲击效应的解释,应从复杂性和整体性出发,考虑新时代中国经济发展的新特点。本文基于时变参数结构向量自回归模型(SV-TVP-SVAR),探究进出口贸易对金融风险与经济高质量发展的时变效应,并将影响进出口效应的关键时点进行异质性解读,以期完整梳理进出口贸易所造成的宏观经济影响,为推动贸易稳步发展提供政策启示。

本文的边际贡献在于:一方面,设计贸易冲击下更为合适且系统的风险与发展响应对象,即搭建包括宏观经济、货币流动、外部市场及资产泡沫各子风险的金融风险度量框架,利用主流的索洛余值法测度中国全要素生产率;另一方面,运用时变参数结构向量自回归模型(SV-TVP-SVAR),构建动态时变分析框架,从全样本与异质性时点两个角度,全面地展现进口与出口贸易冲击效应的时变轨迹,做出贸易与风险、发展之间关系在短期、中期与长期内演变的判断与预测。

一、文献回顾

(一) 进口与出口贸易对金融风险的影响

针对进口与出口贸易和金融风险的作用效果,国内外学者并未达成一致意见。一方面,从传统观点来看,进出口贸易通过收入与价格信号传导效应的不稳定性,造成宏观风险的累积(Garraty, 1966),这在各国汇率波动时期,对进出口公司容易造成显著的外汇风险影响(谷任和张卫国, 2012)。其中,双边贸易成本的差异是阻碍贸易自由化、集聚贸易风险的重要因素,“贸易转移”效应容易造成外汇风险敞口进一步扩大,从而传导至国内金融市场。另一方面,从进出口贸易涉及的领域来看,实体经济的进出口贸易网络关联性不断增强,为国内金融风险的累积提供了重要传染渠道(徐飞等, 2018)。其原因在于:进出口贸易通过需求与供给导向,拉动资本市场形成联动关系(Bekaert等, 2013),而类似外汇波动、国际股价崩盘等一系列外生市场极端事件,则会打破其关系平衡(Castellanos等, 2012),为金融风险的传染提供了多样化“培育土壤”。

当前,金融风险的演变具有传染性、联动性、层次性等特征(梁琪等, 2013),单一领域的风险来源会通过系统传播形成“链式反应”危害。国际贸易虽主要通过进出口效应影响一国的风险累积,但风险的演变特征与贸易内部的结构联动性扩大了其可能涉及范围。因此,尽可能全面衡量进出口贸易造成的金融风险,应是探究冲击效应的现实要求。

（二）进口与出口贸易对经济高质量发展的影响

针对进口与出口贸易能否带动经济增长，学者多持肯定态度。进口与出口对经济增长的影响具有异质性特征，相较于传统的出口增长理论，进口对经济增长的影响更具长期效应，进口的资本累积在流入国人均 GDP 增长的过程中承担了重要角色（Herrerias 和 Orts, 2018）。与此同时，对外贸易的不断增加，亦从贸易结构的优化与细分产品的进步两方面促进经济增长（吴东晟等, 2019）。基于索洛模型与资本积累理论，一国出口消费品、进口资本品可带动经济增长（Mazumdar, 1996）。但进出口贸易也是一把“双刃剑”，学者构建结构向量自回归模型与异质性面板季节误差修正模型，得出进出口贸易容易造成宏观经济的波动（车维汉和贾利军, 2008）。微观模型以弗里德曼为代表的货币主义学派，证明进出口的收入不稳定性传导至家庭，家庭会选择更多资本进行投融资从而促进经济增长。可知，当前针对进出口贸易促进经济增长的理论与实践研究较为成熟。但伴随世界宏观经济环境的不断变化，中国已由单纯依托要素驱动，向以提升全要素生产率为核心的经济高质量发展模式转型。货物进出口的技术密集化才是推动经济高质量发展的重要途径，无论是技术性服务进口或技术性货物出口都对优化要素集约性和技术进步起到积极作用（陶爱萍和吴文韬, 2020）。但当前针对该领域的实证探究相对较少，尤其针对中国贸易结构的变动升级或外生冲击的关键时点，缺乏时变分析。

综上所述，现阶段国内外学者针对进出口贸易下可能造成的风险与机遇都做了一定程度的讨论，为本文的研究提供了理论基础。但学者的研究成果仍存在两方面的不足：一方面在思路，学者的研究多局限于进出口贸易对单一金融风险或经济增长的影响，这与当前金融风险的传染性与中国经济增长的长期目标有所偏移，因此亟须围绕当前的经济现实对进出口贸易的冲击效应做详尽分析；另一方面在实证方法上，贸易冲击效应的衡量，学者多基于固定参数系数的向量自回归模型，虽可考察多变量当期相互关系及内在结构影响，但无法捕捉经济过程中的突变与渐变特征。尤其针对中国的贸易体制改革与外生事件冲击，并不能详细刻画，进出口贸易冲击效应的描述完整性有待进一步考量。因此，基于已有研究基础与不足之处，本文主要存在以下创新之处：首先是设计更为合适的贸易冲击的风险响应对象。一是根据进出口贸易影响的可能逻辑及中国当前金融风险的联动结构，构建以宏观经济、货币流动、外部市场及资产泡沫各子风险形成的金融风险研究框架，更好地衡量进出口贸易所带来的综合风险影响。二是利用当前主流的索洛余值法测度中国的全要素生产率，以体现进出口贸易如何推动经济高质量发展。其次，基于时变参数结构向量自回归模型（SV-TVP-SVAR），构建动态时变分析框架，衡量贸易冲击的短期、中期、长期不同的滞后效应，探究对金融风险与经济高质量发展的时变影响。最后，选择中国进出口贸易发展过程中的重要时点，对异质性事件所带来的突变效应做详细分析。

二、机理分析

基于已有理论研究的梳理，应针对进口与出口贸易两方面如何影响金融风险与经济高质量发展进行异质性的机制分析，如图1所示。

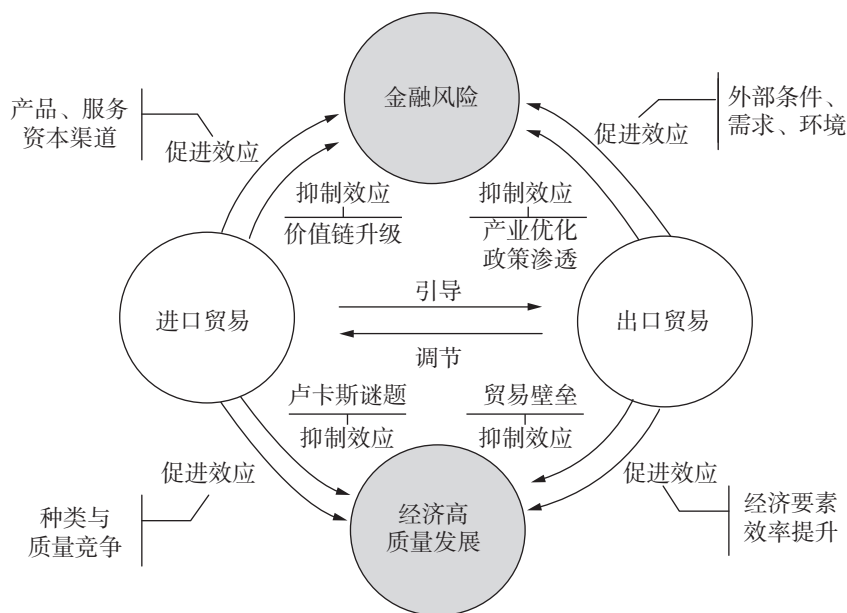


图1 进出口贸易、金融风险与经济高质量发展的传导机理图

(一) 进口贸易对风险与发展的影响

进口贸易的持续推进，对金融风险的影响具有两面性。一方面，进口贸易对风险的正效应。发达国家拥有技能型工人创造的新技术产业，面对弹性的产品需求与供给，经济波动较小。而发展中国家存在较大规模的非技能型传统技术产业，面对进口弹性的产品与劳动，容易与经济结构相背离，导致经济发展产生较为严重的波动（黄漓江等，2017）。当然，如果一国政策存在不确定性，向交易方式与产品特征等方向进行传导，会改变进口产品的市场供需状况，成为宏观经济风险的“推动器”（刘慧和綦建红，2018）。另外，跨境资本总是向着利益高、危机低的方向流动，增加了企业发生违约债务风险的可能。另一方面，进口贸易对风险的负效应。由创新技术支撑的进口贸易发展，通过升级国内价值链、完善全球价值链等方式，增强经济韧性，对风险起到抑制作用（郭惠君和王黎瑶，2020）。当然，如果贸易东道国在贸易往来中历练和改进，具有逐步向优的制度质量，便可搭配跨境资本流动监管等措施过滤进口贸易累积的资产泡沫风险，进而改善国际资本的流向与结构。

进口贸易可从多种途径对经济高质量发展产生双向影响。一方面，进口贸易对发展的正效应。首先，进口贸易可以直接提升中间投入品的产品种类与质量，间接地刺激市场竞争，从而激励国内企业重视产品研发与质量管理（Feng等，2016）。

其次,进口的高技术产品所带来的技术溢出,给予一国较充分的吸收弹性和创新空间,从而促进全要素生产率的提高,以带动国内经济改革取得更大进展。再次,先进资本的流入可以凭借着改善东道国的贸易结构体系、提升贸易产品技术等渠道,有效“反哺”经济要素的配置,成为提升经济质量的新动能(Redmond和Nasir, 2020)。最后,如果引入的技术密集型、资本密集型的产品具有较高的技术与环境标准,将促使其投入生产时降低对资源的载荷,从而促进环境友好型经济社会建设。另一方面,进口贸易也可能存在对发展的负效应。比如,“卢卡斯谜题”意味着政策变动未考虑经济主体对预期收入的影响,积极的进口贸易政策也可能会带来一些低效产品涌入落后产能行业和高杠杆行业,如果不加以考量和约束这部分低效产品,将在不同程度上造成贸易质量下降,长期内对经济高质量发展不利(Michaelides, 2004)。

综上,进口贸易可能通过不同渠道影响风险与发展,但作用的方向、力度与效果存在差异。由此,本文提出以下假说:

假说1 进口贸易对金融风险的影响具有时变性,且在外部事件冲击及自身经济体制变动的影下,呈正反两个方向的变动;

假说2 多数情况下,进口贸易对经济高质量发展存在明显的推动作用,但这种正向作用在某些时期可能会发生波动。

(二) 出口贸易对风险与发展的影响

与进口贸易相似,出口贸易也存在抑制与滋生风险的可能。一方面,出口贸易通过外部风险传导机制和内部结构优化机制,能够缓释一些由某些发达国家主导的出口限制风险。具体地,一是贸易全球化推动优质与劣质产品在全球范围内流动、配置和再优化,一定程度上有益于国内风险稀释并转化为发展机遇(Krishna和Senses, 2014)。二是出口企业通过吸纳先进外来资本,可使生产资源由中低技术产业向高技术产业转移升级,后者代表着企业结构的优化重组,从而增强国内企业的风险应变能力(肖琬君等, 2020)。三是合理、稳定且有活力的对外贸易政策能够成为迎战跨境资本流动风险的积极举措(杨源源等, 2020)。另一方面,当前发达国家主导的逆全球化兴起,国际市场需求不确定性会对出口贸易产生剧烈冲击。依据赫克歇尔—俄林的要素禀赋论,当市场出现扭曲时,政策会采取相应地出口补贴政策给予干预,自由贸易的平衡状态将被打破,从而产生外部违约风险(Carluccio等, 2015)。同时,外部贸易条件与出口产业集中度差异引致的出口规模变动,以及出口企业融资途径有限、负债率高等问题将会增加国内出口企业的经营风险,进一步增强货币流动风险的复杂性(陆长平等, 2021)。此外,在出口贸易环节的正常运行中,各风险面可能会趁着宏观政策调控框架没有及时跟进调节,迅速引发风险共振而传导到实体经济系统。

出口贸易可通过强化商品质量来提振国内经济高质量发展,主要体现在在国际市场中优质产品的倒逼机制下,出口企业通过提升出口商品单位价值、占据国际市场份额、增加出口复杂度等方式,形成技术创新升级与经济正效应溢出。近年来,

中国加大对“质量强国”战略的推动,对出口制造业等贸易出口行业进行市场化改革,每强化一次出口商品质量都会对提高经济要素效率起到重要作用(蒋家东等,2016)。然而不容忽视的是,中国出口贸易对经济高质量发展的“反哺”作用也存在阻碍。一方面,世界经贸环境不确定性增强,不受贸易协定约束的临时性贸易壁垒限制了中国出口贸易“反哺”发展的道路,市场经济地位、出口商品价值等都会成为资本流入国设置贸易壁垒考虑的因素。另一方面,受资本逐利特征的影响,发达国家中具有高成本加成率的企业得以率先进入国际市场来占据更大份额,而发展中国家的出口企业会通过提高出口加成率阈值来紧跟其后,却意味着追随企业原市场份额和竞争比较优势的削减甚至丧失,面临“低加成率陷阱”,无益于经济高质量发展(刘猛和赵永亮,2021)。

综上,出口贸易对抑制金融风险、促进经济高质量发展的作用效果比较明确,但仍然不能排除在关键时点下发生变动的可能性,由此,本文提出如下假说:

假说3 出口贸易对金融风险的负面影响具有普遍性,但当监管措施与贸易条件变动时,这种抑制作用也会短频波动;

假说4 短期内出口贸易的经济正效应明显,中长期内容易受到临时性贸易摩擦的影响,正面效果可能会被弱化。

基于理论机制分析,可知进口与出口贸易确实会对金融风险与经济高质量发展产生影响。但具体的传导效应如何变动?不同贸易发展时期的政府宏观调控措施或外部市场环境刺激下,进出口贸易影响产生怎样的即期变化?已有研究并不能详细论证,因此本文选择合适的时变模型,结合中国实际开放形势对进出口贸易、金融风险与经济高质量发展三者间的动态关系做进一步的解释。

三、模型构建与变量选择

(一) SV-TVP-SVAR 模型的构建

选用SV-TVP-SVAR模型充分反映在滞后条件下变量间的时变与突变特征,对进出口贸易冲击影响及传导机制进行动态刻画。参考Primiceri(2005)研究,设计具有时变参数特征的向量自回归模型:

$$y_t = X_t \beta_t + A_t^{-1} \sum_i e_i (t = p + 1, \dots, n) \quad (1)$$

式(1)中,波动率矩阵为 $h_t = (h_{1t}, h_{2t}, \dots, h_{kt})$,符合 $h_{jt} = \log \delta_{jt}^2$, $j = 1 \dots k$ 。向量矩阵 $a_t = (a_{21}, a_{31}, a_{32}, \dots, a_{k, k-1})$ 下三角 A_t 元素组成,待估参数服从随机游走特征:

$$\beta_{t+1} = \beta_t + u_{\beta t}, a_{t+1} = a_t + u_{at}, h_{t+1} = h_t + u_{ht} \quad (2)$$

$$\begin{bmatrix} e_t \\ u_{\beta t} \\ u_{at} \\ u_{ht} \end{bmatrix} \sim N \left(0, \begin{bmatrix} I & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \Sigma_{\beta} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \Sigma_a & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \Sigma_h \end{bmatrix} \right) \quad (3)$$

$$\beta_{t+1} \sim N(\mu_{\beta_0}, \Sigma_{\beta_0}), a_{t+1} \sim N(\mu_{a_0}, \Sigma_{a_0}), h_{t+1} \sim N(\mu_{h_0}, \Sigma_{h_0}) \quad (4)$$

式(2)、式(3)和式(4)中, I 、 Σ_{β} 、 Σ_a 、 Σ_h 是 e_t 、 $u_{\beta t}$ 、 u_{at} 、 u_{ht} 的协方差矩阵。利用 MCMC 方法估计参数的后验分布。令 $\mu_{\beta_0} = \mu_{a_0} = \mu_{h_0}$, $\Sigma_{\beta_0} = \Sigma_{a_0} = \Sigma_{h_0} = 10I$, 对角线元素满足 $(\Sigma_{\beta})_i^{-2} \sim \text{Gamma}(4, 0.02)$, $(\Sigma_a)_i^{-2} \sim \text{Gamma}(4, 0.02)$, $(\Sigma_h)_i^{-2} \sim \text{Gamma}(4, 0.02)$ 。

(二) 变量选取与数据来源

本文选取实际进口额 (IM) 和实际出口额 (EX) 代表进出口贸易、金融风险指数 ($FMSFR$) 代表金融风险水平及全要素生产率 (TFP) 代表经济高质量发展。结合经济市场状况与数据可得性, 时间跨度为 2004 年第一季度至 2020 年第四季度, 既包括中国进出口贸易发展的关键时期, 也反映经济运行的时间轴, 故可以探究进出口贸易冲击的时变效应。全部数据均已消除季节变动因素的影响。

1. 实际进出口额 (IM/EX)

参照苏芳等 (2015) 研究, 选择实际进口值 (IM) 与实际出口值 (EX)。数据源于锐思 (RESSET) 金融研究数据库。图 2 反映了样本期内进出口增速的变动趋势。

图 2 显示, 近年中国进出口增速不平稳, 表明中国进出口贸易体量受内外因素影响波动明显, 可分为四个阶段。第一阶段: 2004 年第一季度至 2007 年第四季度, 中国进出口增速较为平稳。原因在于该阶段全球经济形势向好, 中国通过加征出口关税及降低出口退税等加大出口调整力度, 同时利用取消自动进口许可管理等方式鼓励进口, 由此贸易顺差扩大、进出口增速失衡等问题得到抑制。第二阶段: 2008 年第一季度至 2014 年第四季度, 进出口增速先是快速下跌, 而后强势反弹, 并在长期内波动下降。可能原因在于 2008 年全球金融危机的快速蔓延, 使得经济增长减速、国际市场需求萎缩严重, 但中国政府为应对金融危机对经济的影响, 于 2009 年 9 月推出例如“四万亿计划”等救市措施, 刺激经济增长与贸易恢复, 使得中国尽快摆脱金融危机的负面影响, 从而在进出口贸易中取得比较优势。然而, 伴随全球经济的逐渐复苏, 其优势逐渐丧失, 贸易结构不完善、贸易品种同质化等问题不断使得进出口增长受阻。第三阶段: 2015 年至 2019 年第四季度, 增速出现短暂的波动上升后, 近期有回落趋势。近年中国贸易取得重大进展, “一带一路”倡议、贸易便利化等举措, 使得中国成为全球贸易第一大国。但当前世界贸易不确定性增强、经贸结构也面临重构, 如何在风险与机遇中寻求发展, 是当前中国特色对外贸易发展的必经之路。第四阶段: 2020 年第一至第四季度, 新冠肺炎疫情暴发对世界经济增长与全球贸易造成严重冲击, 中国进出口贸易出现较为严重的负增长。但伴随经济韧性强与综合优势, 中国进出口贸易自 2020 年第三季度起快速回稳, 是全球唯一实现贸易正增长的主要经济体。

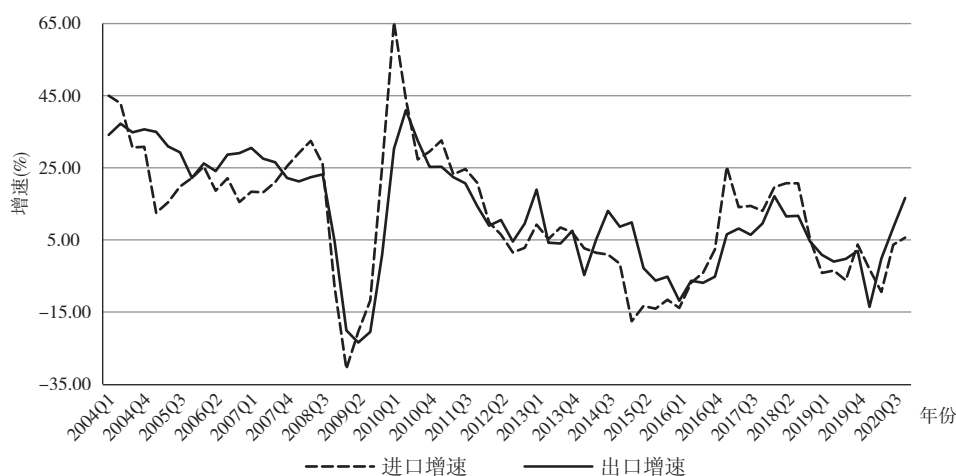


图2 进出口额增速变化

数据来源：锐思（RESSET）金融研究数据库

表1 金融风险基础指标池

	指标名称	指标含义	与金融风险的关系
宏观经济风险 (MARCO)	GDP 增长率	国际整体经济运行状况	反向影响
	预算赤字增长率	财政政策方向及强度	同向影响
	CPI 增速	通货膨胀的重要指标	反向影响
	工业增加值增速	工业生产对经济价值	反向影响
	固定资产投资增速	固定资产的再生产	反向影响
货币流动性风险 (CIR)	准通货增长率	潜在货币对货币流通的直接影响	反向影响
	一年定期存款利率	银行与存款人的长期资金关系	同向影响
	一年期贷款基准利率	企业与银行利益分配关系	同向影响
	贷款增速	与坏账产生成正向关系	同向影响
	同业拆借利率	金融市场内部资金短期供求	同向影响
	M2 增速	反映购买力水平变化	反向影响
外部市场风险 (EXT)	外商直接投资增速	资本国际化主要形式之一	反向影响
	进口额增速	贸易活跃度重要指标	反向影响
	实际有效汇率指数	本国货币的国际价值	同向影响
	外汇储备增长率	防范外部风险的重要举措	反向影响
	出口额增速	贸易活跃度重要指标	反向影响
	国际收支	资金流动在进出口贸易中的份额	同向影响
资产泡沫风险 (BUB)	上证指数收益率	股票市场投资回报率	同向影响
	上证平均市盈率	每股市价与收益的比值	同向影响
	深证指数收益率	投资回报比例	同向影响
	深证平均市盈率	每股市价与收益的比值	同向影响
	房地产投资增速	房地产行业投资形势	反向影响
	住房售价增速	房地产行业价格水平	同向影响

2. 金融风险指数 (FMSFR)

根据进出口贸易可能产生的金融风险,参考郭娜等(2018)研究,构建金融风险基础指标池,以及合成金融风险综合指数,分为描述中国整体经济环境的宏观经济风险(MARCO);描述市场内经济主体与银行体系的货币流动风险(CIR);描述外来资本流入或本地资本流出所引起的外部市场风险(EXT)以及描述易产生资本累积领域的资产泡沫风险(BUB)。数据源于国际货币基金组织、Wind数据库、中国人民银行和国家统计局。

3. 经济高质量发展(TFP)

参考胡亚茹和陈丹丹(2019)测度方法,选用索洛余值法测度的全要素生产率以代表经济高质量发展水平:

$$TFP_{it} = Y_{it}/L_{it}^{\alpha}K_{it}^{1-\alpha} \quad (5)$$

式(5)中, Y 为总产出,以通货膨胀与季节调整后的当季实际GDP表示; L 为劳动要素的投入,用就业人员数衡量; K 为实际资本存量; α 为劳动产出弹性,用劳动收入份额代替。数据源于中国国家统计局、国研网及Wind数据库。

(三) 平稳性检验

为防止实证结果出现伪回归,利用ADF、GLS及PP检验方式对数据进行单位根检验。依照表2结果可知,变量 IM 、 EX 、 $FMSFR$ 存在单位根,而变量 TFP 在显著性水平1%下仍平稳,故对不平稳变量进行一阶差分后为平稳序列。因此,回归建模结果不存在伪回归。

表2 单位根检验结果

	ADF 检验	GLS 检验	PP 检验	结果
IM	-3.007 0	-3.967 0	-3.261 0*	不平稳
ΔIM	-5.947 0***	-5.421 0***	-5.832 0***	平稳
EX	-2.301 0	-3.994 0	-2.651 0*	不平稳
ΔEX	-5.617 0***	-4.934 0***	-5.579 0***	平稳
$FMSFR$	-2.065 0	-3.021 0*	-2.222 0	不平稳
$\Delta FMSFR$	-7.918 0***	-4.747 0***	-7.188 0***	平稳
TFP	-6.342 0***	-7.997 0***	-6.290 0***	平稳

注: Δ 表示一阶差分,*、**和***分别表示估计系数在10%、5%和1%的水平上显著。

四、实证结果与分析

(一) 参数估计结果

为防实证结果偏误,对后验参数进行估计。依据AIC与BIC的信息准则确定一阶滞后的模型条件,利用MCMC方法运行10000次,得出图3与表3结果。图3第一行表示,模型的自相关系数从高位下降迅速、稳健,说明设置的万次迭代可消除其自相关特征;第二行表示后验参数的收敛路径呈“白噪声”运行轨迹;第三

行参数符合正态分布，抽样结果有效。表3中，CD统计量均高于0.01或0.05，不能拒绝平稳的原假设。同时观察无效因子数值，最高不过50.43，表明模型抽样结果的有效个数满足实证要求。综上，参数设置合理、模型估计有效。

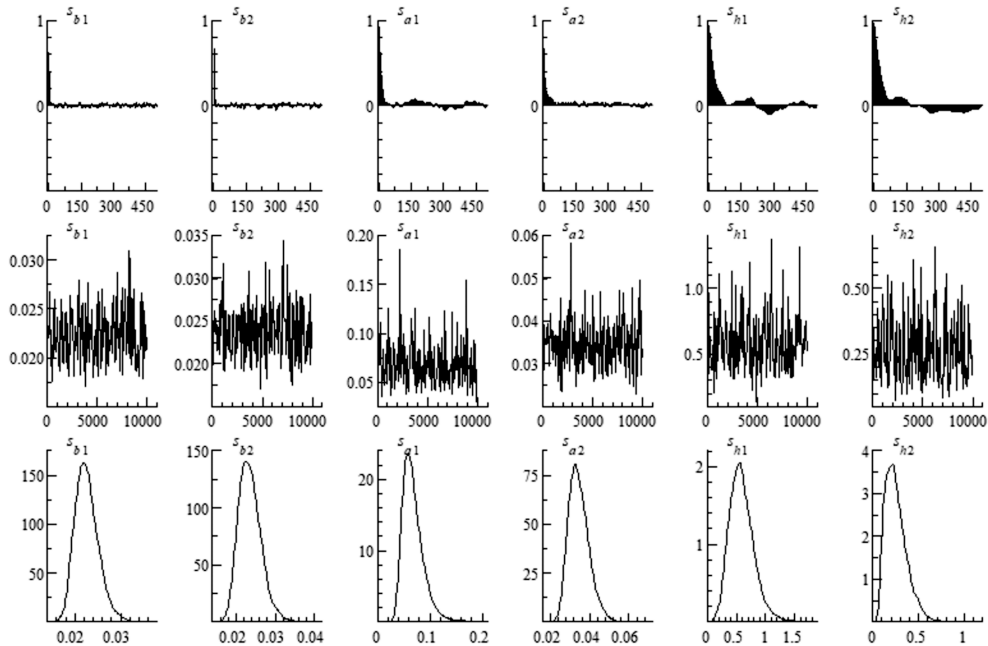


图3 SV-TVP-SVAR模型抽样结果

表3 参数估计结果

参数	均值	标准差	95%置信区间	CD统计量	无效因子
$(\sum_{\beta})_1$	0.022 8	0.002 6	[0.018 4, 0.028 4]	0.107 0	4.550 0
$(\sum_{\beta})_2$	0.021 9	0.002 4	[0.018 6, 0.029 7]	0.084 0	4.210 0
$(\sum_a)_1$	0.092 9	0.048 3	[0.039 8, 0.118 7]	0.368 0	11.360 0
$(\sum_a)_2$	0.087 4	0.043 3	[0.025 6, 0.045 4]	0.999 0	16.470 0
$(\sum_h)_1$	0.258 9	0.120 8	[0.256 7, 1.124 0]	0.798 0	39.020 0
$(\sum_h)_2$	0.301 5	0.137 3	[0.082 1, 0.527 6]	0.525 0	50.430 0

(二) 进口与出口贸易冲击效应的等间隔分析

本节呈现等间隔的脉冲响应曲线，考虑进出口贸易冲击的滞后性（王劲松等，2011），研究选用滞后两期、四期与六期作为约束条件，分别解释其对金融风险、经济高质量发展的短期、中期及长期的冲击效应。

1. 进口贸易影响风险与发展的时变轨迹

图4表示进口贸易对金融风险的滞后冲击影响。从滞后期观察，短期内对金融风险造成显著的滞后影响，中长期效应逐渐衰弱。从响应轨迹观察，波动呈“先抑后扬”的V型趋势，风险在初期的负向影响不断增强，而后抬升至正向区间，

近年来在零值线附近轻微波动。2008年全球金融危机爆发前夕,贸易结构的完善与风险监管的深化,使得进口贸易有效抑制了国内宏观经济风险,但危机后国外消费水平的降低与国内金融市场的受挫,经济波动引致进出口的风险敞口不断扩大。尤其是2009年后全球经济复苏,中国贸易的比较优势逐渐丧失,四万亿救市计划等宽松经济政策虽能刺激中国进出口贸易的增长,但也积累了风险。2017年起,随着进口商品质量安全风险预警体系和快速反应监管体系的完善,在保持进口贸易增长的同时也将风险控制在平稳水平。这些实证分析说明进口贸易的持续发展可能从不同方面对金融风险产生“双刃剑”影响,但也可能受金融危机或宽松政策的影响而出现显著波动,初步验证了假说1。

图5表示进口贸易对发展的冲击效应,总体处于正向区间,这与进口贸易对经济高质量发展的贡献事实相符。具体地,响应效应从正向促进转换为波动中削弱,至2011年前后跌至谷底,进口贸易对经济高质量发展产生了抑制作用。其原因在于:中国实行扩大进口战略的前期,企业中间品、最终消费品的生产方式与销售环节,与经济高质量发展的要求不相匹配,再加上低效资本的流入,不但影响了贸易开放的质量,且可能造成大规模国际资本流入高杠杆或落后产能行业,这种进口模式将不利于发展。2011年前后,伴随着进出口贸易改革措施的落地,逐步建立起以市场经济为基础的贸易方式,倒逼国内企业改革创新,其对外来先进技术与创新要素的吸纳带动了经济高质量发展。在“十二五”期间(2011-2015年),以加快培育外来技术、质量与服务为核心的发展要求,将进口贸易结构优化提升到战略层面。不过近年来,进口贸易地区相对集中、高技术产品太过依赖发达国家进口,发展中国家进口定价权的缺失,以及全球贸易摩擦与新冠肺炎疫情的冲击,也会引起进口贸易的经济正效应减弱。综上,进口贸易对经济高质量发展起到了推动作用,初步验证了假说2。

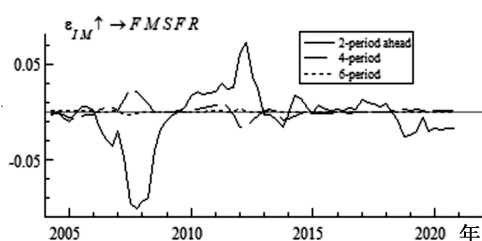


图4 进口贸易影响风险的时变轨迹

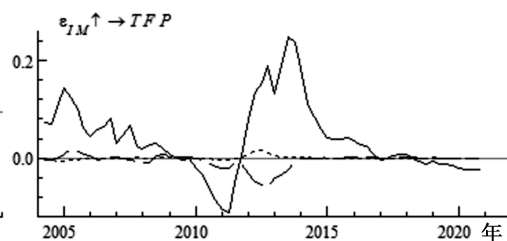


图5 进口贸易影响发展的时变轨迹

2. 出口贸易影响风险与发展的时变轨迹

图6显示出口贸易对金融风险的冲击影响轨迹图。2008年金融危机是一个重要转折点,2008年危机前出口贸易持续抑制金融风险的滋生。其原因可能在于:危机前出口贸易增速持续增长,出口企业通过吸纳先进外来资本,可使生产资源由中低技术产业向高技术产业转移,“反哺”国内产业链,对风险的抑制效应较为明显。同时,2005年汇率制度改革刺激了出口贸易增长,汇率弹性的增强对企业风险管理水平与金融监管提出了更高要求,引起了风险效应的小幅变动,但抑制效应

仍较为显著。其可能原因在于：一是由于进口贸易网络关联性的增强，单一贸易方式造成的风险集聚会传导至经济系统，形成风险共振；二是构建的金融风险指标包含进出口所引起的内外部风险，传导效应的一致性也从侧面论证了风险指标集构建的科学性。金融危机后，出口贸易对风险的抑制效应逐渐弱化，甚至出现出口可能推动金融风险的现象。究其原因，危机后国际贸易条件与出口规模变动，出口企业融资可能出现方式局限、负债率高等问题增加经营风险，进一步产生货币流动风险。并且，中国出口边际红利逐渐削弱，比较优势的弱化使得出口型企业贸易升级存在压力（马述忠等，2016），内外局面困扰使出口贸易对于风险的抑制能力弱化。不过，近年来中国针对出口企业、贸易流程及业务都进行了较为完备的风险管理规划，效果显著。2020年初的新型冠状病毒肺炎疫情虽使得出口贸易抬升系统性风险，但受国内强大经济韧性的支撑，负向影响快速企稳回正。综上，出口贸易抑制了金融风险的滋生，在危机时期贸易条件的变动可能会使得这种效果下降，初步验证了假说3。

图7显示面对出口贸易一个标准差的正向冲击，经济高质量发展滞后两期内呈现“由正转负”的效应变动。其可能的原因是，国际市场倒逼机制与国内经济发展红利需求，使得出口型企业不断强化出口商品质量、提高商品附加值（蒋家东等，2016）。接着，出口贸易短暂抑制了经济高质量发展，一方面可能是出口竞争力较弱，随着经济红利时期的结束，中国劳动力、土地等基本要素的比较优势减弱，全球贸易竞争压力颇大，而高端产品市场受发达国家科技、人才优势难有稳定优势，故对国内经济“反哺”作用并不稳定；另一方面可能是低速增长环境下国际需求回升困难，当前各国投资、消费的动力并不充足，周期性与结构性的阵痛使得贸易一体化受挫，2012年后连续三年全球贸易量的增速低于经济增速，这样在内外压力的影响下，反而导致国内经济的不稳定。随后，负向效应的弱化与政府刺激贸易的政策密不可分，《中国制造2025》强国战略的部署，重视培育走出去的产品技术、质量、品牌，逐步形成出口对经济高质量发展的新增长点。近两年来，国际贸易临时性壁垒不断增多，对于出口型企业“反哺”国内生产要素具有较大阻碍，使其对于经济高质量发展的推动作用不够明显（吕建兴等，2021），初步验证了假说4。

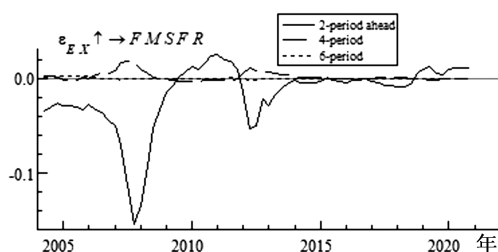


图6 出口贸易影响风险的时变轨迹

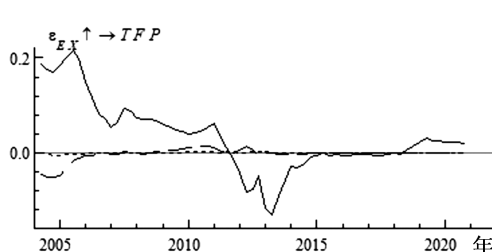


图7 出口贸易影响发展的时变轨迹

（三）进口与出口贸易冲击效应的不同时间点分析

伴随着进出口贸易发展过程中的几次重大变化，其是否对风险与发展造成即期

影响?选择四个样本期内影响进出口贸易的关键时点,既包含中国自主贸易的政策调整,也包括外生事件的冲击,以期对前文时变效应分析进行补充。一是2005年7月中国人民银行宣布人民币汇率改革,实行以市场供需为基础的浮动汇率制度,此举对出口竞争力的削弱与进口贸易的增加产生影响;二是2009年7月正式实行的《跨境贸易人民币结算试点管理办法》,象征人民币国际化迈出了关键一步,对跨境贸易提供结算便利;三是2012年9月国务院下达《关于促进外贸增长若干意见》,围绕稳定外贸增长为核心,对金融服务、贸易环境及贸易结构等方面给予政策支持;四是2018年3月美国总统特朗普正式签署关税法令对进口钢铁与铝增加关税,新一轮的中美贸易争端正式展开,对中国进出口贸易及经济发展战略都带来一定程度的冲击。

1. 不同时点下进口贸易影响风险与发展的时变轨迹

图8表示不同时点下进口贸易对金融风险的冲击,可知2005年第三季度人民币汇率改革短期会显著累积金融风险,但中长期正向效应快速衰弱。2012年第三季度促进外贸增长举措与2018年第一季度的中美贸易冲突,即期内会导致风险的陡然上升,贸易冲突的进口风险更为明显。而2009年第三季度的跨境人民币贸易结算对风险起到了抑制作用,但抑制效应并不稳健。外贸条件与国际环境的异常变动均会在不同程度上抬升进口风险,伴随国内对进口型资本风险审查力度的不断加大,整体上重大事件对风险的影响在长期内不显著。

图9显示进口贸易在不同时点对经济高质量发展的冲击影响,2005年人民币汇改相较于2009年实行的人民币跨境贸易结算,更能在短期内促进经济的高质量发展。由于人民币汇率的走强对进口贸易起到刺激作用,经济建设的要素动能更充足。2012年《关于促进外贸增长若干意见》的推出,短期内造成经济的负向波动,但负向影响持续时间较短,随后几期快速抬升转正,在滞后两期时显著推动了经济高质量发展。2018年的中美贸易一系列冲突事件,短期会对高质量发展形成负向冲击,却渐趋于零值,表明虽然贸易战在初期会对国内经济发展造成一定程度的影响,但由于经济韧性及政策应对会使得负向影响快速平复。综上,进口贸易对风险与发展的影响,在一些关键时点发生了不同程度的变化,充分证实了假说1和假说2的推断。

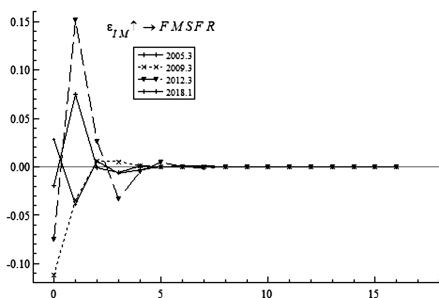


图8 不同时点下进口贸易影响风险的时变轨迹

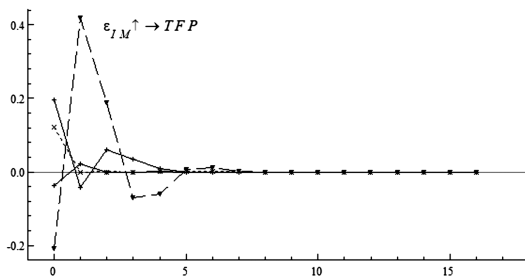


图9 不同时点下进口贸易影响发展的时变轨迹

2. 不同时点下出口贸易影响风险与发展的时变轨迹

图 10 表示出口贸易对金融风险的冲击, 不同时点的冲击效应差异明显。汇率改革时点下, 出口对风险呈现微弱的正向冲击。但同在正向区间下, 2012 年促进外贸增长的措施短期内提升了响应强度, 显著累积了金融风险, 长期内却起到化解风险的作用, 这可能与政策完善和市场反应有关。人民币跨境贸易结算会导致风险由高位快速缓释, 但中美贸易冲突在滞后期内会持续造成风险累积, 临时性贸易壁垒可能通过破坏全球产业链、供应链等方式对中国出口型企业造成巨大不利冲击。

图 11 显示出口贸易对经济高质量发展的时点冲击。2005 年的人民币汇改在滞后两期时造成出口迟滞经济发展, 而后强势反弹, 在中期内显著拉动了经济高质量发展, 可能是人民币升值在即期内削弱了企业出口竞争力, 但贸易结构优化调整的正效应较持久。2009 年人民币跨境贸易结算的便利化, 在滞后期内起到了可持续的正向推动作用, 这与事实基本相符。2012 年促外贸举措, 虽然短期内带动了发展, 但长期来看正向作用并不显著, 甚至可能造成负向抑制。因此, 在推动外贸便利化的同时, 要注重对出口贸易结构与水平的提高, 也要制定本土优势产业的培育政策, 防止资本“外逃”造成的经济损失。2018 年的中美贸易冲突不能造成经济高质量发展的显著波动, 与中国经济发展韧性密不可分, 这也与前文进口贸易影响发展的结论相一致。综上, 出口贸易对风险的抑制作用、对发展的推动作用, 会在某些时点发生瞬时变动, 充分证实了假说 3 和假说 4 的推断。

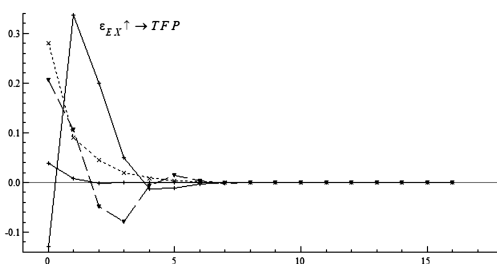
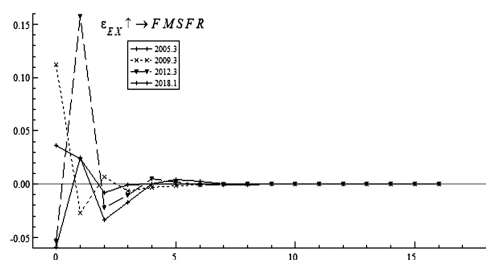


图 10 不同时点下出口贸易影响风险的时变轨迹 图 11 不同时点下出口贸易影响发展的时变轨迹

五、结论与启示

本文运用时变参数的结构向量自回归模型 (SV-TVP-SVAR), 对中国进口与出口贸易所产生的短期、中期和长期的经济正效应和金融风险效应进行动态分析, 渐次检验了 4 个假说的真实性。研究结果既印证了贸易冲击的时滞性和持续性, 也刻画了贸易冲击影响的结构突变特征:

一方面, 中国进口与出口贸易会在短期内对金融风险与经济高质量发展产生显著的时变影响。在进口与出口贸易两种冲击下, 风险的响应轨迹多在负向区间波动, 全球金融危机的爆发引起了转向。而发展的响应轨迹随着冲击的变化而呈现不同的特征, 即进口贸易可促进经济高质量发展, 但效果不稳健。出口贸易的正向作

用呈摆动下降,近年随着贸易改革措施的落地,下挫力虽有改善,但仍不能对经济高质量发展起到明显地推动。

另一方面,在四个突变时点中,进口贸易冲击、出口贸易冲击的经济正效应和风险效应具有明显的不确定性。2005年人民币汇改,短期内进出口贸易可能造成风险的显著抬升,但对经济高质量发展的赋能效应也较为明显。2009年跨境人民币贸易结算改革,与进口贸易相比,出口贸易的风险缓释能力和经济推动力较强。2012年“促外贸”措施的落实,短期内进出口将提升经济发展水平,却也抬升金融风险;长期内经济波动性增强,出口贸易能够抑制风险。2018年中美贸易摩擦,短期内进口贸易风险上升,且出口贸易将导致风险累积,而进出口贸易的经济正效应偏弱。

本文研究结论对下一阶段进口与出口贸易如何化解风险与促进发展提供一些思路。当前,在中国经济渐进转型过程中,进出口贸易正向着更加多元的方向发展,处理好与经济金融创新发展和风险的关系,是形势所需、使命所需。一方面,明确、细化、落实进出口贸易发展对经济金融系统所带来的挑战和机遇,迎合风险防范的应有之意,顺应国内经济升级的需要,主要包括对外贸易的调查、产业预警及应对突发事件的贸易调整等宏观层面给予保障;加强出口管制及合规体系建设,防范进出口不发生金融风险的底线;补齐贸易高质量发展的短板,重点优化进出口贸易结构。另一方面,及时跟进和监测国内重大改革和国际贸易生态变化,调整进出口贸易的原则、方针和策略,在一些特殊时期适度提高对币值波动的容忍度,通过对外贸易长效改革机制引导进出口贸易向平衡发展路径趋近。

[参考文献]

- [1] 车维汉, 贾利军. 进出口贸易冲击效应与中国宏观经济波动: 1978—2005 [J]. 世界经济, 2008(4): 25-36.
- [2] 郭惠君, 王黎瑶. 全球价值链重构下我国贸易高质量发展的机制及对策 [J]. 国际经济合作, 2020(6): 87-102.
- [3] 郭娜, 祁帆, 张宁. 中国金融风险指数的度量与监测 [J]. 财经科学, 2018(2): 1-14.
- [4] 谷任, 张卫国. 中国进出口上市企业外汇风险暴露的动态测量与决定因素 [J]. 管理世界, 2012(12): 171-172.
- [5] 黄漓江, 桑百川, 郭桂霞. 贸易开放、贸易市场多样化与经济波动——基于中国省级面板数据的实证分析 [J]. 国际贸易问题, 2017(8): 3-15.
- [6] 胡亚茹, 陈丹丹. 中国高技术产业的全要素生产率增长率分解——兼对“结构红利假说”再检验 [J]. 中国工业经济, 2019(2): 136-154.
- [7] 蒋家东, 李依锦, 郑立伟. 基于国际贸易的中国产品质量溢价研究 [J]. 国际贸易问题, 2016(8): 62-73.
- [8] 陆长平, 杨沙, 杨柳. “双循环”新发展格局下中国出口企业融资策略研究 [J]. 国际贸易, 2021(4): 14-21+74.
- [9] 刘慧, 綦建红. 宏观经济不确定性与出口: 贸易中介是缓冲器还是推动器 [J]. 世界经济研究, 2018(4): 60-74+136.
- [10] 吕建兴, 王艺, 张少华. FTA 能缓解成员国对华贸易摩擦吗——基于 GTA 国家—产品层面的证据 [J]. 数量经济技术经济研究, 2021, 38(5): 114-134.

- [11]刘猛,赵永亮.低加成率陷阱下出口追随者的加成率优势——基于B-O分解方法的准自然实验[J].国际经贸探索,2021,37(6):53-69.
- [12]梁琪,李政,郝项超.中国系统重要性金融机构的识别与监管——基于系统性风险指数SRISK方法的分析[J].金融研究,2013(9):56-70.
- [13]马述忠,王笑笑,张洪胜.出口贸易转型升级能否缓解人口红利下降的压力[J].世界经济,2016,39(7):121-143.
- [14]苏芳,郑川辉,叶芳.进出口贸易冲击、人民币汇率变动与中国宏观经济波动——基于GVAR模型的实证分析[J].经济问题探索,2015(9):139-148.
- [15]陶爱萍,吴文韬.进口推动经济高质量发展吗?一个供给侧的视角[J].世界经济研究,2020(6):73-88+136-137.
- [16]吴东晨,余鲁,杨宜平.中国对外贸易对经济增长的影响——基于改进的两阶段面板数据分位数回归[J].数理统计与管理,2019,38(4):571-579.
- [17]王劲松,巴曙松,杨现领.汇率冲击与外汇储备对人民币国际化的动态影响——基于IS-LM-EE模型和SVAR的实证分析[J].中南财经政法大学学报,2011(4):78-84+144.
- [18]徐飞,唐建新,程利敏.进出口贸易网络与股价崩盘传染:竞争性货币贬值视角[J].国际金融研究,2018(12):84-93.
- [19]肖琬君,洗国明,杨芸.外资进入与产业结构升级:来自中国城市层面的经验证据[J].世界经济研究,2020(3):33-45+135-136.
- [20]杨源源,于津平,高洁超.国际技术竞争与利率“L型”演化之谜[J].中国工业经济,2020(3):44-62.
- [21]BEKAERT G, HARVEY C R, LUNDBLAD C T. Equity Market Liberalization in Emerging Markets[J]. Journal of Financial Research, 2013, 26(3): 275-299.
- [22]CARLUCCIO J, DENIS F, GAUTIER E. Trade Wages and Collective Bargaining: Evidence from France[J]. The Economic Journal, 2015, 125(5): 803-37.
- [23]CASTELLANOS A M, VARGAS F S, RENTERÍA L G. The Contagion from the 2007-2009 US Stock Market Crash[J]. International Journal of Banking & Finance, 2012, 13(1): 123-135.
- [24]FENG L, LI Z, SWENSON D L. The Connection between Imported Intermediate Inputs and Exports: Evidence from Chinese Firms[J]. Journal of International Economics, 2016, 101(7): 86-101.
- [25]GARRATY J A. The Gentle Reformers: Massachusetts Democrats in the Cleveland Era[J]. Journal of American History, 1966, 1(3): 72-115.
- [26]HERRERIAS M J, ORTS V. Capital Goods Imports and Long-run Growth: Is the Chinese Experience Relevant to Developing Countries[J]. Journal of Policy Modeling, 2018, 35(5): 781-797.
- [27]KRISHNA P, SENSES M Z. International Trade and Labor Income Risk in the US[J]. Review of Economic Studies, 2014, 81(1): 186-218.
- [28]MAZUMDAR J. Do Static Gains from Trade Lead to Medium-run Growth[J]. Journal of Political Economy, 1996, 104(6): 1328-1337.
- [29]MICHAELIDES A. International Portfolio Choice, Liquidity Constraints and the Home Equity Bias Puzzle[J]. Journal of Economic Dynamics and Control, 2004, 28(3): 555-594.
- [30]PRIMICERI G E. Time Varying Structural Vector Auto-regressions and Monetary Policy[J]. Review of Economic Studies, 2005, 72(3): 821-852.
- [31]REDMOND T, NASIR M A. Role of Natural Resource Abundance, International Trade and Financial Development in the Economic Development of Selected Countries[J]. Resources Policy, 2020, 66(6): 101-124.

Risk and Development: The Research of “Double-edged Sword” Effect of Import and Export Trade

ZHANG Mengting¹, HE Jian², ZHENG Zhiyong¹

(1. School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi, Xinjiang, 832000;

2. School of Finance, Xinjiang University of Finance & Economics, Urumqi, Xinjiang, 830000)

Abstract: Through matching theoretical problems and practical problems and applying the SV-TVP-SVAR model to observe the time-varying trajectory of impact effect generated by impulse responses, this article studied the short-term, medium-term and long-term double-edged sword effects of import and export trade on risks and development. The results show that: On the one hand, import and export trade has obvious impact on risks and development. The impact on risks presents a multi-period inhibition effect and the outbreak of the financial crisis is the turning point of this effect. The positive impact of import trade on development is stronger than that of export trade. On the other hand, at the four key time points, both import and export trade have caused different degrees of accumulated financial risks, but the risks will be diluted in the medium to long term. The positive effect of import and export trade on high-quality economic development is sustained and optimistic.

Keywords: Import Trade; Export Trade; Financial Risk; High-quality Economic Development; SV-TVP-SVAR

(责任编辑 刘建昌)