

# 离散到什么程度？ 趋同到什么程度？

M. Ayhan Kose、Christopher Otrok 和 Eswar Prasad

发达国家和新兴市场经济体的商业周期可能趋同，但两者之间已出现离散趋势

最近几十年全球经济景象发生了巨大变化。其中一个推动力是随着全球贸易和金融联系的加深而不断发展的经济一体化。仅在过去20年里，国际贸易总量就已经增加了3倍以上，跨国资本流动规模也增加了9倍多。

第二个重要动力是新兴市场国家的日益崛起。虽然美国仍是世界最大和最具影响的经济体，但是新兴市场经济体在过去几十年已经取得了巨大进步。对各国货币购买力差异调整以

后的新数据显示，新兴市场经济体总体占世界总产出的比例从20年前的25%增加到将近40%。基于它们不断增加的经济影响力和比主要发达国家更快的经济增长，新兴市场经济体已经成为世界经济增长的重要推动者。值得关注的是，按市场汇率计算，2007年中国对全球GDP增长的贡献已经超过了美国。从2000年到2007年，新兴市场经济体占据了世界经济增长的大量份额（见图1）。



世界经济秩序的重大变化引起了对传统观念的质疑，该观念认为当美国经济打喷嚏时，世界其他国家都会感冒。实际上，一个引起激烈争论的问题是，全球商业周期正在趋同还是新兴市场经济体已设法摆脱美国商业周期波动的影响。传统观念受到质疑是因为，尽管美国和许多发达国家的经济增长相当缓慢，新兴市场的增长却持续强劲（见图2）。一些观察家甚至认为，美国和其他发达国家已经越来越依赖来自于快速增长的新兴市场的需求。

毋庸置疑的是，全球金融市场是密切联系的，而且全球金融体系中的一个部分受到冲击，经常会对其他部分迅速产生重大影响。但是金融市场冲击不断增加的溢出效应是否真正转化为更紧密的商业周期联系（即在GDP等实际宏观经济变量方面的溢出效应）还是一个值得探讨的问题。目前尚且无法判断，深度发展而紧密关联的金融市场是降低了世界经济内在的脆弱性，还是仅仅作为一种放大冲击并强化其效应的机制。从国际宏观经济和国际金融的稳定性来看，这个问题相当重要。它对于试图调整政策的应对其他国家的冲击的决策者而言也具有重要意义。

我们该如何预期？一方面，新兴市场经济体和发达国家更紧密的经济联系会使它们的商业周期结合得更紧密。另一方面，新兴市场经济体自身已经成为世界经济增长的发动机，这意味着美国和其他发达国家的发展所产生的溢出效应减少，因为新兴市场经济体的经济增长一定程度上使世界商业周期避免了发达国家经济低迷（和繁荣）的影响。这两种情况看似合理，因此问题最好通过数据检验来解决。

由于美国经济正濒临（或者已经在）衰退，这个讨论显得非常紧迫。人们对可能存在的国际溢出效应问题日益关注，而国际金融市场危机的迅速扩散（例如美国住房抵押市场危机对全球的影响）使这种关注不断升温。

在本文中，为了解决国际商业周期波动是更加趋同还是趋于离散的问题，我们采用了一种新的方法。我们得出了一个出乎意料的令人吃惊的答案。由于我们的研究是以历史数据为基础（1960—2005年），该分析从这些与当前的讨论相关的数据中揭示了一些有趣的内容。

## 测度商业周期

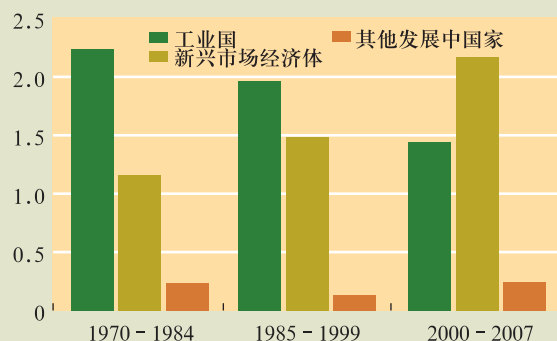
测度商业周期的传统方法是观察国民产值或

GDP围绕经济增长率的某个稳定趋势的波动。当然，即使一国经济增长率的这种潜在的变动趋势也会随着时间而改变，从而很难确定商业周期的拐点。而且，产出只是经济活动的指标之一。

长期以来，人们利用一组更多的宏观经济变量来识别国家商业周期的拐点。实际上，美国商业周期的官方判定机构——国家经济研究局商业周期测定委员会——为了确定美国的商业周期，不仅要观察GDP，还要分析工业生产、就业、收入和批发零售的情况。

图1  
增长的经济实力

新兴市场经济体已经成为全球经济增长的动力。  
(对全球经济增长的贡献，按PPP汇率计算；阶段平均值，%)<sup>1</sup>

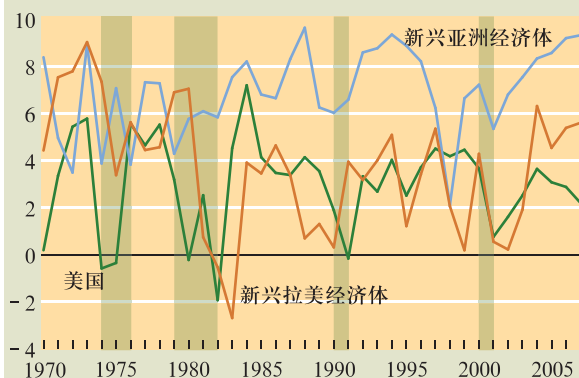


资料来源：IMF，世界经济展望数据库以及工作人员的计算。  
<sup>1</sup>PPP=购买力平价。

图2  
新的传统理念？

过去美国打喷嚏新兴市场经济体就会感冒，但是近年来情况似乎正在改变。

(实际GDP增长；年平均变化)<sup>1</sup>



资料来源：IMF，世界经济展望数据库以及工作人员的计算。  
<sup>1</sup>美国衰退期用阴影表示。

我们采取了一种类似方法，从而能够同时分析每个国家3个关键性宏观变量的波动：产出、消费和投资。这种方法有助于我们得出更加精确可信的有关全球和国家商业周期的估计值。

“最惊人的结论是全球因素对于工业国和新兴市场经济体波动的相对重要性都在随时间而下降。”

即使最终能够确定商业周期，但还存在一个问题：这些波动是由国内因素（例如货币政策或财政政策）还是外部因素引起的。外部因素可能是全球性危机（例如石油价格重大变动），也可能源自某个大国（例如美国）并向其他国家溢出。我们如何才能区分这些不同来源的商业周期波动？

我们采用了一种较新的计量经济方法，把这些推动国家商业周期的因素划分为全球因素、组别因素和国家因素。这种方法无需对溢出效应的规模、方向或时间做任何限定性假设就可以反映商业周期的溢出情况。全球因素代表所有国家共同的波动和每个国家的全部3个变量。组别因素反映了某个特定国家群体的共同波动。国家因素表示某个特定国家的全部3个变量的共同波动，但是仅限于该国国家。

我们采用这种方法依据的数据集比以前大多数国际商业周期研究中使用的更加全面。我们的数

据集包含106个国家，它们占世界总产出的90%以上，而且时间跨度是1960—2005年。我们把样本国家分为三组：23个工业国家、24个新兴市场经济体和59个其他（低收入）发展中国家。新兴市场经济体与摩根斯坦利新兴市场指数所抽取的经济体相同，但是并没有包括转型国家（它们在20世纪90年代以前的数据很难获取）但包括了香港特别行政区、新加坡和委内瑞拉。把通常混合在一起的非工业国区分为两组对于我们的分析非常重要。

### 影响商业周期的因素是什么？

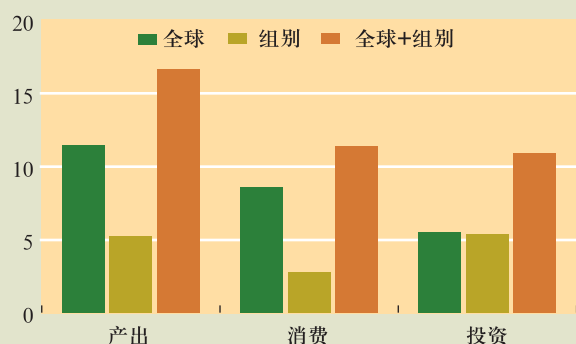
我们首先分析了1960—2005年间各种因素对商业周期波动的相对重要性。在观察某个特定变量时，我们不是分别给出每个国家的结果，而是给出每个国家组的平均值或者所有国家的平均值。

共同因素（全球因素和各组别因素）对世界商业周期波动有显著影响（见图3）。它们对产出波动的共同影响平均大约为17%。鉴于在我们分析中国家组的大规模和多样性，而且我们测度的是3个宏观经济变量的共同波动，所以这个数值虽然看似较低，却已相当可观。共同因素对于解释国家商业周期的重要作用意味着确实存在“世界商业周期”。

有趣的是，由共同因素解释的产出波动的比例大于消费波动的相应比例。这是一个意外的发现，因为根据主流经济学理论，全球化将使各国的收入来源多样化，并且使他们的消费增长率比GDP增长

图3  
发挥作用的共同因素

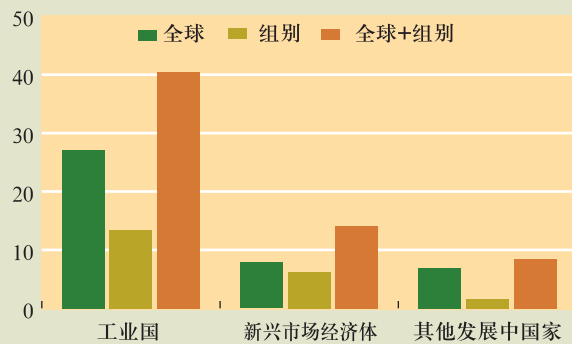
共同因素对全球商业周期波动的影响负有重大责任，从而证明了国际商业周期的存在。  
(商业周期波动的平均份额，%)



资料来源：Kose、Otrok和Prasad (2008)。

图4  
一体化的影响

全球因素对工业国产出增长的影响最大。  
(产出增长波动的平均份额，%)



资料来源：Kose、Otrok和Prasad (2008)。

率具有更强的相关性。然而，我们的结论与其他新的证据相符合，即金融全球化并未使新兴市场经济体和其他发展中国家在风险共担方面取得更为有利的结果。

对工业国而言，可以由全球因素解释的产出增长波动的平均份额最大（见图4）。这一点与预期相符，因为工业国与世界贸易和金融的一体化程度最高。一般而言，全球因素对新兴市场经济体商业周期的重要性稍低，而对其他发展中国家商业周期波动的影响最小。

## 改变中的格局

在过去20年，各种因素的相对重要性有没有随着全球一体化的发展而变化？为了验证这个问题，我们把样本分为两个阶段：1960—1984年和1985—2005年。贸易和金融流动的全球化实际上是在20世纪80年代中期开始的，当时许多国家为促进商品和资本跨国自由流动做出了更大的努力。例如，在我们的样本中，过去20年取消贸易限制（如关税和配额）的国家的比重从30%跃升到80%。20世纪80年代中期以来，这种发展使全球贸易和资金流动的绝对值和相对于世界收入都出现了迅猛增长，从而我们有理由把样本划分为两个阶段——全球化前和全球化。

趋同假说认为全球因素的重要性将随着时间而增加，而离散假说预测它会下降。我们有什么发现？最惊人的结论是全球因素对于工业国和新兴市场经济体经济波动的相对重要性都在随时间而下降（见图5）。对于工业国，全球因素的平均贡献从28%迅速下降到9%。新兴市场经济体的下降幅度也很大，从13%下降到4%。相对而言，组别因素对于这两个国家组越来越重要，几乎完全抵消了全球因素重要性的下降。组别因素对于工业国的相对贡献从17%增加到31%，而对于新兴市场经济体从3%增加到9%。因此，在工业国和新兴市场两个组别内部存在商业周期的趋同，但是在两个组别之间则存在商业周期的离散。

对于全球范围商业周期趋同程度的一个有效测度工具是全球因素和组别因素的份额差异之和。这两个共同因素的重要性对所有3个国家组都相当稳定。换句话说，国际商业周期的同步性并没有改变，但是同步的层面已经从全球层面转变为特定国家群体层面。

我们在观察消费和投资波动时得出了类似结论。我们也检验了结论的灵敏度，以确保我们的结

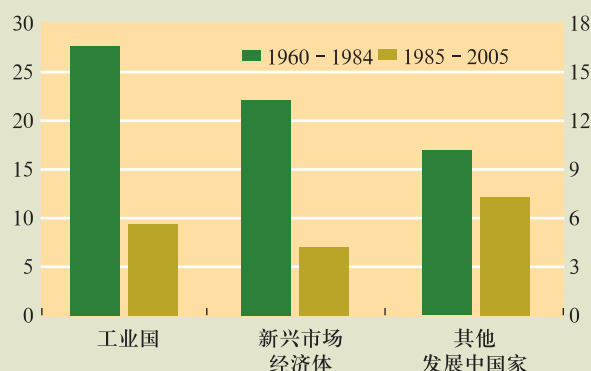
论并不只是由危机事件或一小群国家导致的（比如在亚洲）。我们也确认这些结论对于是否改变样本划分为全球化前和全球化阶段的年份并不敏感。

最后，我们考察了每个国家的结果，而不仅是分析各组国家的平均值。以上讨论结果在国家层面上更具说服力——全球因素的重要性下降了，而各个组别因素的重要性对于大多数工业国和新兴市场经济体是增加的。例如，在工业国中，从第一阶段到第二阶段有16个国家全球因素的方差贡献是下降的，有6个国家保持不变，只有1个国家是增加的。组别因素的相对重要性恰好相反，有13个国家是上升的，而2个国家是下降的。新兴市场经济体也十分相似，全球因素的相对重要性对于12个经济体是下降的，只对其中两个经济体是上升的。相对而

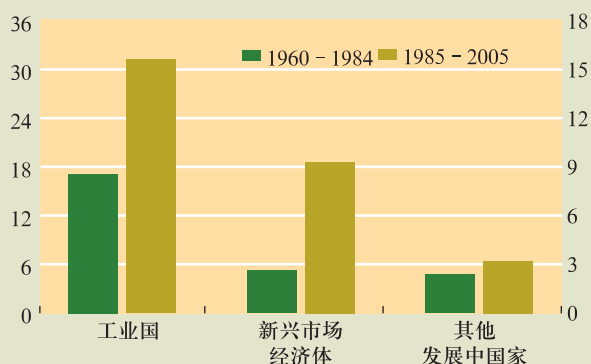
图5

### 混装包

全球因素在解释商业周期波动方面的重要性下降……  
(由全球因素解释的平均产出差异, %)



……但是每个国家组别的特点因素越来越重要。  
(由组别因素解释的平均产出差异, %)



资料来源：Kose、Otrok和Prasad（2008）。  
注：工业国的差异份额在左坐标，新兴市场经济体和发达国家国家的在右坐标。

言，组别因素的相对重要性对于14个新兴市场经济体是增加的，对于任何新兴市场经济体都没有下降。

## 对结论的详细解释

我们的结论该如何解释？当然，1960年到1984年有许多重大的全球危机：两次石油危机和20世纪80年代同时出现的反通货膨胀事件。但是20世纪80年代中期以来（全球化阶段），普遍性的重大危机越来越少，并且它们对国际商业周期波动的解释作用已经下降。

另外，组别内部的联系得到加强。首先，工业国和新兴市场经济体组别内部的一体化程度已经超过全球一体化。特别是，过去20年里，新兴市场经济体组别的内部贸易几乎已经是这些经济体贸易总量的两倍。与此同时，新兴市场与工业国之间的贸易份额下降了。实际上，新兴市场经济体与发达国家的贸易占新兴市场经济体贸易总量的比例已经从70%下降到50%。其次，各个国家组别内部的金融联系也随着时间的推移不断加强。

而且，生产和贸易格局的多样化发展已经使各个国家组别内部的产品部门结构相似度越来越高。随着这种变革，在解释新兴市场国家和工业化国家的商业周期方面，特定类别的冲击已经变得越来越重要。意料之内的是，全球因素和组别因素对于解释其他发展中国家（受全球化影响最小的国家组别）的经济周期的重要性几乎没有随着时间而改变。

## 与当前金融危机的关系

这些结论对于有关国家商业周期存在全球趋同还是离散的讨论具有什么含义？我们的发现说明这

个讨论需要一种不同的解决方法。与趋同假说相反，不断发展的贸易和金融一体化与全球商业周期趋同没有必然的联系，全球因素重要性的下降证明了这一点。但是其他层面确实存在趋同的证据。工业国之间和新兴市场经济体之间日益加深的经济一体化已经与国家组别的商业周期紧密相联。

总之，随着时间的推移，工业国之间和新兴市场经济体之间存在着商业周期趋同，但是这两组国家之间同时存在着商业周期的背离或离散。

至于有关近期美国经济衰退可能产生的溢出效应的讨论，不能把我们的发现理解为对离散假说的全面背书。首先，我们的结论来自于众多的工业国，而不仅仅是美国。第二，已往的商业周期表明，美国经济的长期严重衰退比短期温和衰退具有更大的溢出效应。虽然我们这里记录的长期变化表明新兴市场经济体整体日益成为一个独立的全球经济增长发动机，它们与全球商业周期相背离的可能性依然取决于美国经济低迷的持续时间和严重程度。

而且，我们的分析包括了由实际宏观经济总量引起的关联性，但是没有考虑金融关联。换句话说，这些结论不能说明金融方面存在离散趋势的可能性（或者不存在的可能性）。过去一年全球金融市场的混乱已经清楚表明，在金融市场紧密联系的时代，长期离散趋势存在的可能性很小。

M. Ayhan Kose, IMF研究部金融研究室经济学家。  
Christopher Otrok, 弗吉尼亚大学副教授。  
Eswar Prasad, 康奈尔大学贸易政策系Nandlal P. Tolani高级教授。

本篇文章基于作者即将发表的IMF工作论文“全球商业周期：趋同还是离散？”

“过去一年全球金融市场的混乱已经清楚表明，在金融市场紧密联系的时代，长期金融脱钩存在的可能性很小。”