



您的位置：首页 - 文章选登

美元贬值，东亚须摆脱“人质”角色(何帆；11月8日)

文章作者：何帆

从2002年以来，美元开始不断贬值，国际金融市场从此也进入了多事之秋。尽管美国经济复苏和美联储加息似乎让市场对美元增加了一丝希望，但是从今年10月份以来，美元汇率又开始下挫。石油涨价、房地产泡沫、金价走高、围绕人民币汇率的流言和猜测，所有的这些动荡均和美元的走势及地位息息相关，世界经济中的各种不稳定因素犹如潘多拉盒子中的小妖纷纷出动。

从2001年至今，美元对欧元已经贬值了30%以上，但是美元按照贸易加权的汇率指数却只是缓缓下落，从2002年到现在仅下跌了14%。谁是美元的救星？美元贬值之所以没有出现“硬着陆”的结局，很大程度上靠的是东亚各中央银行的捧场。

2000年东亚地区的外汇储备已经超过了1万亿美元，到2004年更是达到了将近两万亿美元的规模，约占全球外汇储备的一半。这期间东亚地区积累的外汇储备相当于美国在同期积累的贸易逆差的2/3。从短期来看，这稳定了美元下跌的趋势并维持了美国的利率保持在相对较低的水平，从而使得世界经济仍然处于比较稳定的状态。但是，从长期来看，这样的格局给东亚经济带来了巨大的风险，也使得世界经济蕴藏着潜在的危机。

究竟拥有多少外汇储备才算是达到了最优规模仍然存在理论上的争议，但是学者们普遍认为，无论按照何种标准，东亚地区所拥有的外汇储备规模均远远超过了实际需要，成本和风险逐渐凸现出来：

在资本流入的情况下，为了抵消资本流入对本国基础货币的影响，央行一般要做对冲操作，但冲销政策是有成本的。直接的成本来自于利差，间接的成本还来自于央行持有外汇储备之后的资产负债表效应，即增加了汇率风险和利率风险。

东亚各经济体拒绝本币升值还可能对国内经济的长期发展带来负面影响。首先，尽管汇率低估会有利于出口部门的扩张，但是国内其他行业则可能失去了发展机会。资源可能会被错误配置于出口部门，而国内的制造业和服务业则受到了损失。当一国经济逐步复苏之后，应该更多地依靠国内需求带动经济增长。所以从长期来看，低估的汇率将损害经济增长的潜力。其次，央行竭力维持汇率稳定，可能会带来更大的道德风险，即在政府承诺汇率稳定的条件下，私人部门就没有积极性去关注汇率风险。最后，由于很多东亚经济体在资本管制方面一直有“宽进严出”的传统，加之本币面临升值压力，使得私人部门对外投资受到遏制，无法更好地利用国际金融市场分散投资风险。

对于世界经济而言，美国和东亚之间的这种格局也可能带来很多隐患。一是低利率在很大程度上带来了世界范围内的资产价格泡沫。随着美联储加息，人们担心这会对房地产价格带来负面影响。二是尽管东亚经济从金融的角度支持了美元霸权，但是从贸易的角度形成了东亚和美国之间贸易收支的巨大失衡。东亚积累的对美国巨额贸易顺差经常会受到美国国内政治的抨击，贸易纠纷可能会越来越多。

其三，这种格局带来的最大危机是其不可持续性。如果东亚地区大规模减少其所持有的美国国库券，美元将出现急剧贬值，国际金融市场也会遇到巨大的震荡。这使得东亚各经济体处于一种尴尬的局面：一方面，当它们持有的外汇储备越多，它们就越容易成为美元本位制中的“人质”，因为一旦美元全线失守，最大的受损者不是美国，而是持有美元资产的外国政府和投资者。根据IMF的估计，如果美元贬值25%，美元资产的持有者遭受的损失达到美国GDP的10%，其中，东亚各经济体因持有美元储备遭受的损失占美国GDP的1.5%。

如何走出这种尴尬的处境？东亚各经济体必须未雨绸缪。从短期的对策来看，要从现有的“人质”角色中有序退出。比如随着经济复苏的巩固，东亚各经济体应该及早考虑本币升值。一个较好的措施是东亚各经济体能够联合行动，同时对美元升值，这样各国之间的相对竞争力不会受到汇率变动的影响。从长期的战略来看，东亚地区必须加强区域货币合作，提高共同抵御金融风险的能力，同时加快结构性改革，改变过去那种与邻为壑的贸易竞争关系，减少对美国市场的过度依赖，通过培养区域市场和区域分工寻找东亚自主发展的“发动机”。

文章出处：《中国经营报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所