



English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

热点研究

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《国际金融研究》2004年第1期

美元汇率和美国“双赤字”

国际金融研究室 高海红

从2002年以来，美元经历了又一次贬值，与此同时，美国又出现“双赤字”局面。达到警戒水平的逆差和对外债务，又一次引发对美国经常项目逆差可持续性的怀疑。随之而来的问题是，美国经常项目逆差是不是到了要纠正的时候了？美元的这一轮贬值是不是美国纠正逆差的信号？美国纠正逆差对世界其他国家意味着什么？围绕汇率与美国经常项目逆差的可持续性，有三个问题值得关注。

一、美国经常项目逆差已经持续多年，为什么在上个世纪90年代中后期没有对美元币值形成压力，却在2002年以来造成美元贬值？

美元汇率从中长期看主要取决于美国对其他国家之间的国际收支平衡状况。20世纪90年代中后期的情况是，一方面，美国的经常项目长期以来一直处于逆差状态；另一方面，由于经济增长强劲、投资回报率高，国际投资者对美元资产的需求旺盛，大量资金流入美国，使美国的资本项目一直处于顺差状态。资本项目顺差造成的升值压力抵消了经常项目逆差造成的贬值压力，使美元保持了强势。

然而，2002年以来情况发生了变化。一方面，美国经常项目逆差持续累积，另一方面，布什政府出现了巨额财政赤字。这种双赤字局面进一步加深了国际投资者对美国经常项目逆差可持续性的担忧。以往，美国经常项目逆差得以维持，主要是通过各种形式的对外债务融资来平衡的。这造成美国对外债务的不断累积。美国经常项目逆差和外债（累积的经常项目逆差）对GDP之比不断上升，意味着持有美元资产的风险越来越大。在其他条件相同的情况下，为使国际投资者持有更多的美元资产，美元资产的回报率就必须进一步提高。但是，由于高科技产业泡沫的破灭，美元资产的回报率大大下降了。事实上，2002年以来美国正经历着资本流入减缓的趋势。国际投资者不愿相应增加对美元资产的持有，这就形成了美元贬值的压力。

简言之，如果说20世纪90年代中后期美国经常项目逆差得以维持主要是靠大量的资本流入，2002年以来，由于这一因素的支持力变得越来越脆弱，市场对美国经常项目逆差可持续性越来越担忧，从而抛售美元资产，形成美元贬值的压力。

二、美元贬值是不是美国纠正经常项目逆差的信号？

从理论上讲，经常项目逆差的纠正主要通过两个渠道完成，一个是本国需求减少，或经济增长速度减缓，以缓解收支压力，即国际收支的支出-减少法。这一方法假定进口占支出的比重是稳定的，随着国内支出减少，进口也减少，从而使

贸易逆差减少。另一个渠道是货币贬值，即收支调节的支出-转换方法。尽管汇率调整对收支调节有J-曲线问题，但只要进出口价格有充分弹性，以及贸易品与非贸易品替代率较高，货币贬值通常会改善收支状况。

当然，还有一个改变逆差的根本途径，那就是美国实现低储蓄率的结构性转换。但在美国，尤其在目前私人储蓄率低迷为主要特征的情况下，实现储蓄结构性改变更难。因此，纠正逆差将主要通过减少需求和货币贬值完成。

从一些经验分析看，比如国际清算银行的年度报告对1973年以来工业国家经历的28次经常项目逆差纠正特征进行分析，发现三个共同点：（1）经常项目逆差达到占GDP的4-5%时会出现逆转；（2）调整通常伴随着经济增长放缓和本币贬值；（3）在逆差达到高峰期前后两年有大幅度的国内需求下降。在这28次调整中，美国有1次，即1987年的调整（1987-1991年），在调整前，美国经常项目逆差占GDP的3.5%。美国80年代的调整主要通过美元大幅度贬值完成的，通过经济增长的放缓来纠正收支逆差的力度要小。在当时，美国通过广场饭店协议促成与日本、德国等在汇率政策上的协调，使得从1985到1987年间，美元兑日元贬值65%，对马克贬值60%。

目前美国经常项目逆差已经占GDP的5%，从工业国家经验看，这已经是一个不可持续的水平；同时，美国已经历了多年缓慢的增长；美元币值呈现出下调的趋势。从这些现象看，美元贬值可能是美国纠正经常项目逆差的一个信号。

但是，仍然有几点难以确定，一是美元的贬值幅度。2002年以来的美元贬值不是一个直线下跌的过程，尤其在2003年期间出现频繁的大幅度波动。那么如果通过汇率调整逆差，其力度有多大很难确定。二是外部世界需求增长充满变数，比如欧洲国家和日本。美国不太可能靠外部世界强劲的需求来改善美国收支，纠正逆差将主要靠美国国内需求减少来实现，然而这方面调整有多大的余地，目前还不能确定。三是美国资本流入减少势头是否持续。如果持续，美元进一步贬值以及经常项目逆差纠正将不可避免；否则，看上去不可持续的逆差可能会在事实上持续下去，这会延缓逆差纠正的时间。

三、美国纠正逆差对世界其他国家意味着什么？

由于经常项目逆差调整往往伴随需求和汇率的变动，因此在理论上，一个国家能否和在多大程度上受到美国调整经常项目逆差的影响取决于美国经常项目逆差的变动对这个国家和美国之间相对需求和汇率变动的敏感程度。高盛分析报告对美国贸易差额变动与美国和贸易伙伴国之间相对需求和汇率变动的敏感度进行研究发现，加拿大和日本的需求与汇率变化对美国贸易逆差变动最敏感。这意味着，美国经常项目逆差的纠正，最容易受到影响的是这两个国家，换言之，会使这两个国家经历货币升值和净出口减少。

从政策层面看，通过美元贬值对经常项目逆差的调整受到财富效应的制约。从目前的实际情况看，欧洲和日本投资者是美国市场的主要投资者，他们持有大量的美元资产，美元相对欧元和日元的大幅度贬值造成负的财富效应，这一方面会进一步减缓经济增长，影响对美国出口的外部需求，另一方面不利于通过他们对美元资产投资来吸收美国“双赤字”，对欧洲国家和日本来说，这因此构成美国政府目前弱势美元政策的底线，相应的，对发达国家以外国家的影响，所受到的影响远远大于20世纪80年代。目前美国的经常项目逆差主要集中在那些采用钉住美元汇率制度的国家，对美国而言，这些国家如果不调整钉住水平（升值），或放宽钉住幅度，那么美国经常项目逆差的纠正将主要由美国自身来承担。因此，美国无疑将增加对这些国家货币升值的压力。根据估计，美元有效汇率贬值10%，贸易余额改善会带来1%的GDP增加。作为美国最大的逆差国，我国目前正面临这样的压力。同时，在汇率调整压力实现不了的情况下，美国开始付诸其他贸易制裁手段。

推荐好友

相关文章

- 何帆、程融融、曾省存 美元汇率走势及其影响 《中国金融》2008年第3期 (2008-3-20)
- 高海红 当前全球美元本位：问题及东亚区域解决方案 《世界经济与政治》2008年第1期 (2008-3-4)
- 张明 美国经济下滑和美元贬值对中国出口和通货膨胀的影响 《国际经济评论》2007年11 (2007-12-12)

■ 课题组 解读石油美元：规模、流向及其趋势 《国际经济评论》2007年第3-4期 (2007-4-27)

■ 余永定 根源在美国 《财经》2007年1月8日 (2007-4-5)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号