

美国经常账户逆差的现状、原因及其适时调整

<http://www.criifs.org.cn> 2008年9月16日 陈柳钦

一、美国经常账户逆差现状

从1971年开始，美国结束了长达83年的经常账户顺差局面，除1973年、1975年为小额顺差外，由此进入长期巨额的逆差时期。1980年以来，按官方公布的数据，平均每年有1000亿美元左右的经常账户逆差。1981年-1987年和1991年-2000年为两个高速增长的时期，1987年-1991年经常账户逆差有所减少。从1992年开始至今，美国经常账户余额已持续15年呈逆差状态，特别是在2000年后增速加快，2001年-2006年间经常账户逆差的平均增长速度高达17.36%。美国自1992年开始再次出现经常账户逆差以来，逆差从1992年的501亿美元大幅增长至2004年的6681亿美元，占GDP的比重也从0.8%上涨到了5.7%。美国经济分析局(BEA)公布的数据显示：2005年，美国经常账户逆差为8049.5亿美元，占GDP的比重为6.4%。2006年美国经常账户逆差达到8567.55亿美元，占GDP的比重为6.5%，这意味着美国吸收了世界约75%的总顺差；同时，净对外债务已累积至25396.26亿美元，占当年GDP的19.25%。就目前局势判断，美国的经常账户逆差并无根本性的扭转。美国经常账户逆差在今后几年还将继续呈扩大趋势。美国经常账户逆差迅速扩张，无可争议的成为世界市场上最主要的赤字国。

二、美国经常账户逆差的主要原因

1. 美国的巨额财政赤字。美国国民经济研究局主席马丁·费尔德斯坦(Martin Feldstein, 1993)曾经认为美国的赤字财政政策是美国经常账户逆差的重要原因。这是典型的主流经济学思路，认为货币当局为了防止通货膨胀，不会为财政赤字融资，因此财政赤字会导致利率升高、外资流入、美元升值，从而产生了经常账户逆差。麦金农也认为，美国政府财政赤字是美国经常账户逆差的重要原因。当然，财政赤字并不是美国经常账户逆差的唯一原因。不过，也应该看到，在一定条件下(或者说，在其他条件不变的情况下)，财政赤字对利率的影响确实会通过美元汇率对经常账户逆差产生影响。

克林顿执政时期，美国扭转了前几任政府财政赤字不断增加的局面，2000年甚至创造了2546亿美元的财政盈余。然而，小布什2001年执政以后，对克林顿政府的经济政策进行了大幅度的调整，采取了以减税为核心的扩张性财政政策，美国的财政赤字逐步增大，2002年其财政赤字已占GDP的4%，高出同期欧元区财政赤字占GDP的比例1.4%，并在随后几年中延续了高于欧元区的趋势。美国政府在过去几年一直都面临巨额赤字，其中2004年财政赤字更是创下4130亿美元的历史最高纪录。与此同时，美国政府近年支出大幅增长。美国对伊拉克战争、阿富汗战争、反恐、减税等措施导致政府财政赤字居高不下。另一大负担源于社保改革开销巨大，美国“婴儿潮”时期所诞生的大批公民已经进入生命的黄昏期，养老金已经成为美国政府必须承担的财政义务。

在2007年10月-12月,美国政府财政赤字比上年同期增加25.6%,为1538亿美元。受经济增长放缓影响,政府税收增幅在2008年会有所下降,但战争开支仍将继续扩大,因此美国政府2008年的财政赤字可能增加。美国财政部于3月12日公布,美国政府2月份财政赤字为1755.6亿美元,创下历史单月赤字最高纪录。至此,在2007年10月1日开始的2008财政年度的头5个月里,美国政府的财政赤字比上财年同期增加62%。在2008财年前5个月内,美国财政赤字额达2633亿美元。美国政府的财政开支约为1.23万亿美元,为历史同期最高纪录。但即便社保医疗开支方面有所节省,布什创纪录的政府预算仍将使今明两财年美国财政赤字大幅攀升。白宫此前预计,2008财年美国政府赤字将达到4100亿美元,2009财年将为4070亿美元。对于外界就高赤字问题提出的强烈批评,布什政府表示,到2012年可望消除政府财政赤字并恢复盈余。

2. 美国储蓄过低。储蓄不足是美国经常账户逆差的宏观经济根源。从宏观经济层面看,经常账户逆差是资本账户顺差的另一种表现。美国经常账户逆差持续扩大,根源在于美国向消费型社会蜕变的进程加快,导致国内储蓄日益不足,从而不得不从国外输入巨额资本,以弥补国内储蓄与国内总投资之间的缺口。

美国不仅具有完善的社会保障体系,而且拥有非常发达的金融市场,这也使得私人更倾向于积极消费,储蓄水平较低。美国的私人储蓄率低于世界平均水平,更远远低于东亚国家。20世纪80年代以前,美国消费率长期稳定在61% - 63%的水平,这一比例从20世纪80年代初开始上升,2004年达到70%,2005年达到72%。与此相对应,美国的储蓄率近年一直急剧下降,可用三个指标来说明:(1)国民净储蓄率,这是一个剔除货币贬值因素后反映家庭、企业和政府部门总体储蓄状况的指标。1965年,国民净储蓄率曾达到12.4%,但从那以后一直下降,1994年美国国民净储蓄率为14% - 15%,2001年后一直徘徊在1.5%,2005年达到了0.8%。(2)个人储蓄率,1995年美国个人储蓄率为4% - 5%左右,1999年开始大幅下降,2004年下降为0.2%,2005年降至负数,至今仍为负数。(3)储蓄占GDP的比重,1990年-1999年这一比重的平均值为16.3%,2000年-2002年的平均值为16.2%,2003年为13.5%,2004年为13.7%(仅为世界其他国家平均水平的一半)。从1990年到2004年美国储蓄占GDP比重的变动率为-2.8%。储蓄率呈负数表明消费者不仅将全部可支配收入用于开支,而且还动用了储蓄或进行贷款消费,这一问题所引起的直接结果是美国经常账户逆差在最近几年快速增加。国际货币基金组织认为,全美储蓄率下降是造成经常账户逆差的主要原因,由于过度消费、储蓄不足,美国必须吸收国外储蓄以维持本国经济增长,从而形成巨大的经常账户逆差。

3. 美元特权。所谓美元特权,笔者把它界定为现行国际货币体系中美元长期居于中心货币地位和国际储备货币地位而使美国能获得别国无法获得的利益和权利,并使得其他国家长期以来形成对美元的依赖。美元的这种特权始于1944年建立的布雷顿森林体系。这一体系建立了美元-黄金本位制,规定美元与黄金挂钩,而其他国家的货币与美元挂钩,赋予了美元中心货币地位,美元因此成为世界各国储备货币和国际清偿力的最主要来源。美元特权使美国向世界直接发行和供给美元,放任经常账户巨额逆差而不受外汇储备短缺的制约,美元特权使美国在世界拥有极高的信用,推动经常账户逆差和软约束借贷的膨胀而不受金融危机威胁,美元特权使追求美元储备的国家依靠经常账户顺差和过度储蓄来摆脱不利处境,从需求方面拉动美国经常账户逆差走高。美元特权在全球的发展支撑着美国经常账户逆差的持续并不断扩大,使美国没有因为巨额经常账户逆差导致外汇储备短缺,从而遭受债务危机或货币危机的威胁,反而利用经常账户逆差获得了国内高消费所需的大量物质产品,弥补了国内巨大的储蓄缺口。美元特权通过美国的经常账户逆差与别国的经常账户顺差来实现特

权收益和扩张美元势力。美元特权是美国长期持有经常账户逆差的根本原因，而美元特权从一定程度上说是美国经济霸权的结果。

4. 新兴经济体的汇率选择。作为调节国际收支平衡的主要工具，在考察造成经常账户逆差的原因时，汇率无疑应该成为其首选因素。当然，值得注意的是，汇率因素只适用于分析短期经常账户逆差问题。

目前美国的经常账户逆差主要集中在采用盯住美元汇率制度的国家。自1997年以来中国采取人民币实际盯住美元的汇率政策，出口增长速度一直保持在30%左右，对美贸易顺差持续扩大，近几年超过2000亿美元，占美国全部贸易逆差的25%左右；而其他亚洲国家在金融危机后汇率也纷纷将本币与美元挂钩，并选择了大量外汇储备支持下的较低汇率水平。作为新兴经济体，此举是要通过保持出口货物的价格优势，来维持较快增长速度，并以此获得大量美元，并通过购买美国长期国库券，降低美国国内利率来维持美元汇率，进而保证美国消费者持续购买亚洲商品。如此循环将会使得美国经常账户逆差持续增大。

2002年-2004年，国际外汇市场曾出现了针对美国经常账户巨额逆差的周整，美元大幅贬值。这本应成为美国减少贸易赤字的机会，但是，由于不少亚洲国家实行盯住美元的汇率制度，美元没有能够对亚洲货币充分贬值，美国对亚洲的贸易逆差也没能相应减少。2002年-2004年期间，美元对印度、印度尼西亚、泰国、中国台湾和韩国的货币贬值幅度均在9%以内，这些经济体通过不断干预外汇市场使本国货币对美元不能过度升值，而且对美出口的美元价格提高幅度较小。尽管美元实际有效汇率发生大幅贬值，但大部分经常账户逆差来源国因为存在汇率制度刚性而使双边汇率调整不足。上述新兴市场和发展中国家占美国对外贸易逆差的57%左右，美元对上述经济体汇率调整不足以改善其经常账户逆差。

5. 全球储蓄过剩。全球储蓄过剩是美国巨额经常账户逆差的一大诱因。长期以来，美国是世界上资本流入最大的国家。在经济全球化背景下，美国经常账户逆差是美国经济与国际资本流动结合在一起的结果，所以，美国经常账户逆差还应该结合全球背景考察。美国美联储主席伯南克（Ben Bernanke，2005）提出了全球储蓄过剩的新观点。不仅在经济增长缓慢的发达国家，如日本和德国，而且在新兴国家，如中国和印度，都存在储蓄过剩的问题。该观点认为，全球储蓄过剩压低了美国的利率，使得联邦政府的预算赤字扩大，消费者愿意花费更多的钱。伯南克并不否认美国的储蓄低和财政赤字对贸易逆差的影响，但他认为，美国的经常账户逆差不是“美国制造”的，而是全球储蓄过剩的结果。伯南克认为，全球储蓄过剩，导致全球资本为寻求利益而流入，又导致了美国的储蓄下降，因为美国被世界视为全球投资最理想的地方。外国资本的输入既满足了美国的投资需要，又导致了美国的贸易逆差和由贸易逆差引起的经常账户逆差。

全球储蓄过剩最强有力的证据来自人口迅速老龄化的日本和欧洲。这些地区的工人在退休前必须增加退休储备金以养老，投资是未来增加收入的最好办法，但是他们面临的问题是经济缓慢增长的国内缺乏投资机会。因此使这些国内投资预期回报率偏低，导致了这些国家的储蓄率增高，最终使经常项目出现了盈余。在投资机会缺乏的情况下，这些国家选择了将这些经常项目盈余贷向国外，其中包括美国。同时，发展中国家由于在20世纪90年代末期经历了亚洲金融危机，吸引外资的能力大为减弱，使这些国家在金融危机后由以前的资金借入国转变成为资金贷出国，使传统的国际资本流动方向发生了改变。发展中国家和新兴市场经济国家大量的储蓄，原则上可以流向任何发达国家。然而，一方面由于美国之外的其他发达国家本身面临储蓄相对过剩（内需不足）的难题，另一方

面也由于美国资本市场的深度、广度和流动性，以及美元作为关键国际储备货币的独特性，发展中国家和新兴市场经济国家大量的储蓄主要流入了美国资本市场。由于美国科技的迅猛发展及其成熟的金融市场使其成为理想的投资目标，并且美元作为国际储备的主导货币，使得发达国家和发展中国家流出资金的很大一部分直接转变为美元资产，如美国的国库券，这就使得美国受到全球储蓄过剩的影响特别大，进而成为美国的巨额经常账户逆差的诱因之一。

6. 世界经济增长不平衡。美国自2000年以后大致保持3%的年均经济增长率。2004年美国经济增长加速，达到4.4%，高于美国的主要贸易伙伴国和地区的经济增长率。该年欧盟的经济增长率为2.4%，日本为3.5%。美国在经济增长率明显高于其主要贸易伙伴国的情况下，出口需求就不如进口需求，经常账户逆差则随之加大。劳动生产率的增长导致美元资产回报率提高、资本的流入并对美元产生支撑，而且对未来更高收益率的预期有力地推动了国内投资和商品的需求，并最终支持了股价的上扬和收入的增长。而近年来世界上其他主要经济体（日本和欧元区）在保持经常项目连续盈余的同时，经济却增长缓慢。另外，发展中国家在经历了20世纪90年代后半期的金融危机后，其投资率已经下降，GDP的增长也出现了放缓的迹象，加之储蓄率依然偏高，使得国内消费需求下降，使这些国家都不约而同地选择了保持汇率竞争力以促进出口从而带动经济增长的策略，这些因素也都使得美国经常账户逆差增加了。

三、美国经常账户逆差需要适时调整

在现行国际货币制度下，美国需要存在一个适度的经常账户逆差。因为美元是贸易计价结算货币、金融交易投资货币和国际储备货币，世界经济发展、尤其是发展中国家经济的快速发展需要一个美元增量作为媒介和储备，这个增量通常是其他国通过对美的贸易顺差来实现的，并同时表现为美国贸易逆差。问题是边界的圈定。超过一定限度就会出现世界对美元的信心问题，美元就会贬值。这就是著名的“特里芬悖论”。美国经常账户逆差的限度，取决于全世界是否继续接受美元为储备货币。近年来美国经常账户逆差无论是绝对值，还是相对于GDP的比重都在迅速扩大。作为一个“大国经济”，美国巨大且不断增长的经常账户逆差反映了全球储蓄结构失衡。

绝大多数经济学家认为，美国经常项目逆差目前已到了必须进行的时候了。一方面，将拖累美国和世界经济增长。美国作为世界超强的经济大国，其经济增长对世界经济增长具有重要的推动作用。美国是世界上最大的产品进口市场，如果美国运用激进的措施来对经济失衡进行调整，美国就必须大量减少财政赤字，大幅提高利率。这样美国的国内消费和投资需求肯定会大幅下降，经济增长速度肯定会减缓。国内经济增长放缓，需求下降，进口贸易必然会减少，势必影响到一些出口国家的经济增长。另一方面，美元的储备货币地位受到挑战，全球金融市场面临风险。美元是世界各国外汇储备的主要货币，各国中央银行的外汇储备中有70%—80%是美元资产。据统计，世界65个主要国家的央行拥有1.7万亿美元的国外资产，美国经常项目逆差80%的融资来自于这些国家的中央银行。如果美元持续走软，使得拥有大量美元资产的中央银行不可避免地遭受重大损失。美元疲软的走势，使美元作为国际储备的地位受到挑战，如果各国中央银行对美元失去信心，大量抛售美元资产，不仅使得美国经常项目的赤字无法通过国债融资予以弥补，而且还会引发全球投资者对美元的信心，跟随抛售美元，将会引起全球金融市场的动荡。

在经常账户逆差的调整背后，是逆差国和顺差国双方的政治、经济和外交博弈。不同的调整方式不仅对各国的贸易收支产生影响，更对各国的对外资产价值、经济发展产生重要影响，如何通过谈判来获得利益是各国都需要考虑的问题。历史上，美国一度试图转嫁经常赤字调整的责任，而这一

次也不例外。事实上，美国经济是一个内向型需求经济，国内政策考虑内部均衡多于考虑外部均衡。因此，即使经常账户发生巨额逆差，美国很少愿意改变国内宏观政策，而是一味地要求顺差国家升值本币或采取扩张性政策来促进美国经常账户逆差的调整。

调整美国经常账户逆差最根本的解决出路在于改革现行的国际货币体制。当然，国际货币体制改革不是短期内可以完成的，因此，当务之急是如何缓解美国经常账户逆差的快速上升趋势。因此，美国应该逐步调整国内的一些政策。

文章来源：金融管理与研究 （责任编辑： XL）