

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

《中国经营报》2005年1月8日

美元贬值考验世界经济 中日成全球金融稳定器

世界经济与政治研究所所长 余永定

越来越多的经济学家担心，2005年世界经济将因美元的进一步贬值而发生震荡。鉴于美国国际收支状况的不断恶化，这种可能性肯定是存在的。美国政府2004年12月份公布的数字显示，在2004年第三季度，美国贸易赤字达到1647亿美元，创下历史最高纪录。自上世纪80年代初以来，美国就开始出现结构性贸易逆差。美国贸易逆差在80年代后半期得到一定程度的扭转，到90年代情况则基本上是每况愈下。2003年美国的经常项目逆差对GDP之比已经超过5%。2004年这一比例将接近6%。

美元贬值难以化解双重“逆差”

美国经常项目逆差既是一个结构性问题也是一个周期性问题。之所以是结构性问题，是因为美国的经常项目逆差同美国居民的储蓄偏好、人口结构和社会保险制度等长期因素相关。之所以是周期性问题，是因为经常项目收支状况同经济增长的波动有关。20多年以来，无论经济增长情况如何，美国经常项目逆差基本保持了增长的态势。例如，在经济衰退的2001年，美国的经常项目逆差不但没有减少反而增加。因而可以认为，美国经常项目逆差在更大程度上是一个结构性问题。既然如此，美国的巨额贸易逆差和经常项目逆差就不可能在短时间内发生改变。

如果美元大幅度贬值，美国的经常项目是否可以得到明显改善呢？答案应该是否定的。贬值可以在一定时期内刺激出口、抑制进口。但是，如果其他条件不变，即储蓄率（相对于投资率）得不到提高，财政赤字不能削减，净出口的增加意味着总需求的增加。在其他情况不变的条件下，总需求的增加必然导致物价的上升。而物价的上升意味着货币的实际升值。货币的实际升值必将导致贸易状况的重新恶化。当然，尽管美元贬值并不能从根本上解决美国的贸易逆差问题，这并不等于政治家不会出于政治需要而采取推动美元贬值或听任美元贬值的政策。

在金融全球化条件下，一个国家可以在相当长的时期内靠资本流入来弥补经常项目逆差而不至于发生货币危机。在许多情况下，由于资产回报率较高，贸易逆差国货币不但不贬值而且会不断升值。但是，任何国家都不能最终摆脱经常项目平衡的约束。经常项目平衡约束意味着：经常项目逆差累积所导致的外债余额对GDP之比，必须稳定在一个外国投资者所能接受的水平上。从动态的观点来看，经常项目逆差累积所形成的外债余额与GDP之比必须能够趋于某一可以接受的稳定状态。上世纪90年代以来，由于经常项目逆差的增长速度高于GDP的增长速度，美国外债余额对GDP之比一直在持续上升。外债余额对GDP之比的上升，意味着美国偿还外债的能力正在削弱。后者则导致投资者要求提高风险贴水。风险贴水要求的不断提高最终将会抵消较高投资回报率对投资者的吸引力。

90年代后期，美国经常项目逆差急剧恶化。但在此期间，美元不但没有贬值反而一再升值，其主要原因是IT革命导致了90年代后期美国经济的高速增长。在此背景下，投资者对美元资产的回报具有良好预期，各种形式的国际资本源源不断流入美国，弥补了美国经常项目逆差造成的资金缺口、维持了美国的国际收支平衡、使美元处于强势地位。现在的问题

是，在美国经常项目逆差不断恶化的同时，美元资产因IT泡沫破灭已丧失昔日的吸引力。近年来流入美国的各种类型的长期资本都出现下降趋势。2004年美国资本项目中的FDI(外商直接投资)、证券投资都为净流出。甚至美国国内投资者也在抛售美国证券而转购国外证券。当前美国国际收支平衡主要是靠外国投资者购买美国债券来支撑的。而美国国债的最主要购买者则是东亚国家的中央银行，特别是日本和中国的中央银行。显然，如果没有亚洲国家中央银行大量购进美元资产，美元将会出现更大程度的贬值，甚至有可能出现暴跌。这一点已经被2004年以来的一系列市场波动所证明。

中日两国对全球金融稳定至关重要

几乎没有人否认，2005年美元很可能会进一步下跌。美元的下跌意味着东亚各国所持有的储备资产价值的下跌。面对这种下跌，各国中央银行有三种基本选择：(1)出售手中所持有的美元资产，将其转换为其他形式，特别是其他币种的资产；(2)继续持有手中的美元资产，等待美元资产价格的回升；(3)用掉手中的美元资产，将其用于购买美国商品。但是，选择其中的任何一种做法都是一件十分困难的事情。如果东亚各国抛售美元资产，必然导致美元的加速贬值，甚至暴跌。如此一来，各国外汇储备的缩水将更为惨重。如果继续持有美元资产，而美元又继续贬值，各国就只能眼看本国外汇储备的缩水而束手无策。这种情况在上世纪20年代就曾发生过。由于英镑的贬值(对黄金)，实行盯住英镑汇率制度、以英镑为储备货币的国家损失惨重，而先行一步将英镑储备资产卖掉的法国则逃脱了厄运。第二种选择的实质是等待好运气。运气来了皆大欢喜，运气不来则损失更为惨重。第三种选择可能意味着本币的升值，因为只有本币升值，贸易商才会增加对美国产品的需求、美元储备资产才能被用出去。在第三种选择中，如果既想用掉一部分外汇储备、又不想让本币升值，唯一的办法就是通过政府干预促成交易的发生。

在过去几年中，日本政府经常大规模干预外汇市场、大量购进美元。值得注意的是，自2004年3月以来，尽管日元不断升值，日本政府却一直没有干预外汇市场。根据历史经验，如果日元升值到105日元兑换1美元的水平时，日本政府一般是会买进美元抛出日元的。目前，日元早已经突破105日元兑换1美元的水平，但日本政府始终按兵不动。对此的解释各不相同。一般的理解是：2004年日本出口表现良好(“中国特需”是一个因素)，因而无需干预。事实也许如此，但是，不愿进一步增加美元储备是否也是一个因素呢？为了不使美元的贬值造成金融动荡，发达国家，特别是美国，必须承担起自己的国际责任。世界各国也有必要加强协调与合作。世界上拥有美元外汇储备最多的两个国家——中国和日本的协调与合作是至关重要的。两国汇率政策和外汇储备政策的协调将对世界金融稳定做出重要贡献。

推荐好友

相关文章

- 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)
- 高海红 美元长期贬值与美国经常项目逆差的纠正 《世界经济》2005年第3期 (2007-1-7)

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