

博士



美国经常项目逆差研究

——基于美元国际货币地位视角

Meiguo Jingchang Xiangmu Nicha Yanjiu

—— Jiyu Meiyuan Guoji Huobi Diwei Shijiao

马先仙 著



西南财经大学出版社
SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

文庫

博士



美国经常项目逆差研究

——基于美元国际货币地位视角

Meiguo Jingchang Xiangmu Nicha Yanjiu

——Jiyu Meiyuan Guoji Huobi Diwei Shijiao

马先仙 ■ 著

文库



西南财经大学出版社
SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

图书在版编目(CIP)数据

美国经常项目逆差研究——基于美元国际货币地位视角/马先仙
著. —成都:西南财经大学出版社,2010.5
ISBN 978-7-81138-757-5

I. ①美… II. ①马… III. ①贸易逆差—研究—美国
IV. ①F757.12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 084969 号

美国经常项目逆差研究——基于美元国际货币地位视角

马先仙 著

责任编辑:邹蕊

助理编辑:植苗 高小田

封面设计:大涛

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	四川森林印务有限责任公司
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	9.5
字 数	235千字
版 次	2010年5月第1版
印 次	2010年5月第1次印刷
印 数	1—1000册
书 号	ISBN 978-7-81138-757-5
定 价	26.00元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

序

美国作为国际中心货币的发行国，经历布雷顿森林体系和牙买加体系已 60 多年。与之同时，美国的国际收支也经历了由经常项目持续顺差到持续逆差的转变过程。自 20 世纪 80 年代以来，美国的经常项目基本处于逆差状态，近 10 年来，逆差迅速扩大，在 2008 年达到 8 000 多亿美元，相当于美国 GDP 的 6%，创下了历史新高。自 2008 年的美国金融危机爆发之后，美国经常项目逆差虽有所缩减，但其逆差失衡格局并未改变。

由于美国的国际货币发行国地位及其对世界经济的巨大影响力，美国经常项目逆差的扩大必将对世界经济带来巨大冲击。从国际看，随着美国经常项目逆差的持续增长，国际美元持有者的美元贬值预期加强。出于规避美元贬值损失的需要，他们或者大规模地将其持有的美元资产转向其他货币资产（主要是其他国际货币和经济发展态势良好国家的货币，比如欧元、日元和主要新兴经济体国家货币资产）；或者追逐具有一定保值功能的贵金属或能源、矿产品、食品等工业及生活必需品。前者

会导致国际资本大规模流入其他国际货币发行国和主要新兴经济体，给这些国家造成本币升值、通货膨胀、资产泡沫等方面的压力；后者会导致国际能源、初级产品市场价格上涨。从美国国内看，美国经常项目逆差的持续增长，可能导致其宏观经济脆弱，甚至威胁美元的国际中心货币地位。总之，美国经常项目逆差的扩大可能导致一系列经济变量的异常变化，不仅可能诱发外围国家的经济过热或国际收支危机，而且可能导致中心国家的经济、金融危机。正因为如此，进入 20 世纪以来，美国经常项目逆差的扩大引起了世界范围的关注，并在 2005 年前后演化为全球经济失衡问题。对美国经常项目逆差形成的原因、可持续性及其解决途径的研究与争论成为了国际经济研究领域的热点问题。

在对美国经常项目逆差问题的研究中，美元的国际货币地位始终是一个十分重要的因素。但随着时代的推移，美国经常项目逆差与美元国际货币地位之间的关系的表现形式也在不断变化。“特里芬两难”与金德尔伯格等人的“世界金融中介论”可谓关于这一问题的经典理论。前者强调世界其他国家的国际储备需求与美国经常项目逆差之间的对应关系，后者强调作为国际中心货币发行国的美国担当了世界金融中介的角色，它与其他国家相比较更加偏好流动性。进入 20 世纪 80 年代之后，人们开始注意世界其他国家的投资性需求（资产多元化）与美国经常项目逆差之间的关系。而 20 世纪以来，人们将两者的关系进一步与经济全球化背景下的经济发展战略、美元本位制度下各国的经济政策环境等因素联系起来，形成了中心外围论、美元本位论等代表性理论。这两种理论均认为美国经常项目逆差是美元作为世界中心货币背景下，世界各国经济发展战略与政策理性选择的结果，且美国经常项目逆差的可持续性不是问题。美国金融危机的爆发凸显出这些理论的不足，而危机后美国经

常项目逆差的持续又显示出这些理论具有一定的合理性。总之，目前美国经常项目逆差与美元国际货币地位关系问题是当今国际经济领域的一个重要的理论与现实问题，随着中国国际经济地位的提升及人民币国际化步伐的加快，也会进一步凸显深入研究该问题的重要性和紧迫性。

马先仙同志的《美国经常项目逆差研究——基于美元国际货币地位视角》一书是在其博士论文的基础上，经进一步修改完成。全书以美国内外均衡矛盾为中心，以美国的储蓄—投资缺口为主线，从美国国内市场机制、政策以及国际市场环境等多层面、系统地分析了美元国际货币地位对美国经常项目的影响机制与途径，试图为美国 20 世纪 80 年代以后的经常项目逆差，尤其是美国 20 世纪 90 年代以后的经常项目逆差提供较为系统的解释。

由于美元国际货币地位对美国经常项目逆差的影响机制本身的复杂性，以及两者关系表现形式具有极强的时代性特征，决定了该著作的研究本身属于初步的、阶段性的探索，其不足和错误在所难免。相信该书的出版，将对美元国际货币地位与美国经常项目逆差关系问题研究的深入，起到积极推动作用。

姜凌
2010 年 2 月

目 录

1 导 论 1

- 1.1 选题背景和研究范围 2
 - 1.1.1 选题背景 2
 - 1.1.2 研究范围 4
- 1.2 相关理论回顾 5
 - 1.2.1 理论渊源 5
 - 1.2.2 20 世纪七八十年代的发展 8
 - 1.2.3 最新进展 13
- 1.3 研究思路 22
- 1.4 本书主要内容与结构安排 23

2 国际货币体系演变与美元在当今国际货币体系中的地位 25

- 2.1 国际货币体系演变——从商品货币本位到信用本位 26

- 2.1.1 国际金本位制 27
- 2.1.2 由金本位向信用本位的过渡——金块本位、金汇兑制
度与布雷顿森林体系 31
- 2.1.3 布雷顿森林体系的崩溃与牙买加体系的建立 36
- 2.2 美元在当今国际货币体系中的地位与美国内外均衡矛盾的
特殊性 39
 - 2.2.1 美元在当今国际货币体系中的地位 39
 - 2.2.2 现行国际货币体系下美国内外均衡矛盾的特殊性 46
- 本章小结 49

3 美元国际货币地位与美国国际收支基本关系 及对主流理论的检验 51

- 3.1 不同历史时期美国国际收支所面临的主要问题 52
 - 3.1.1 国际收支差额及其含义 52
 - 3.1.2 美国国际收支的发展趋势及结构变化 54
 - 3.1.3 不同历史时期美国国际收支所面临的主要问题 63
 - 3.1.4 美国在布雷顿森林体系崩溃前后面临的国际收支问题
差异的实质 66
- 3.2 美元的国际货币地位与美国国际收支关系的一般分析 68
 - 3.2.1 美国国际收支影响美元的国际货币地位 68
 - 3.2.2 美元的国际货币地位对美国国际收支的影响 70
- 3.3 关于美国经常项目逆差形成原因的理论争论 73
 - 3.3.1 供给决定论的主要观点 73
 - 3.3.2 需求决定论的主要观点 76
- 3.4 对影响美国经常项目逆差的主要因素的经验观察与计量
检验 77
 - 3.4.1 影响因素的确定和经济变量的选择 77
 - 3.4.2 对经验数据的初步观察 78

3.4.3 计量检验 81

3.4.4 对经验观察和检验结果的解释 82

本章小结 84

4 美国经常项目逆差原因初探：储蓄—投资 缺口视角的分析 85

4.1 经常项目逆差与储蓄投资缺口 86

4.1.1 经常账户与储蓄、投资 86

4.1.2 通过资本的国际流动弥补经常账户差额的机制 87

4.1.3 通过资本的国际流动弥补经常账户差额的
制约因素 88

4.2 美国储蓄—投资缺口变化分析 90

4.2.1 储蓄率的下降导致美国储蓄—投资缺口增大 90

4.2.2 美国储蓄行为的细分及其变化趋势 93

4.3 对美国个人储蓄率下降原因的各种解说 96

4.3.1 对影响美国个人储蓄率下降的主要理论解释 96

4.3.2 经验性检验及其结果 101

本章小结 103

5 美元国际货币地位与美国经常项目逆差： 市场机制层面的分析 105

5.1 美元国际发行的相关利益与美国经常项目逆差 106

5.1.1 国际铸币税收益 106

5.1.2 其他便利与利益 108

5.1.3 美元国际发行利益与美国经常项目逆差 109

5.2 国际金融中介地位与美国经常项目差额 109

5.2.1 对美国作为国际金融中介的利弊分析 109

5.2.2 对美国从国际金融中介地位中获取利益的
实证性分析 112

5.2.3 美国国际金融中介地位负面影响的实际情况
及其原因分析 119

5.2.4 美国的国际金融中介地位与美国经常项目逆差 125

5.3 满足国内资金需求的国际融资便利与美国经常项目
逆差 126

5.3.1 国际资本国内使用的国际背景 127

5.3.2 美国自20世纪80年代前后以来的金融创新与美国国
内流动性约束的放松 127

5.3.3 国际融资便利与美国经常项目逆差 134

本章小结 135

6 美元国际货币地位与美国经常项目逆差： 财政、货币政策层面的分析 137

6.1 美国财政、货币政策演变 138

6.1.1 美国财政政策的演变 138

6.1.2 美国货币政策演变 141

6.1.3 美国财政、货币政策搭配及其效果 143

6.2 美国财政、货币政策与美国经常项目逆差 146

6.2.1 美国财政政策与美国经常项目逆差 146

6.2.2 美国货币政策与美国经常项目差额关系分析 150

本章小结 151

7 美元国际货币地位与美国经常项目逆差： 国际收支调节政策层面的分析 153

7.1 美国经常项目逆差调节的必要性与特殊性 154

- 7.1.1 美国经常项目逆差调节的必要性 154
- 7.1.2 美国国际收支调节策略及其手段选择的特殊性 159
- 7.2 美国汇率制度、政策与美国国际收支调节 160
 - 7.2.1 推行浮动汇率制度的原因与效果 160
 - 7.2.2 美国实施战略性汇率政策的原因与国际收支调节效果 163
- 7.3 美国政府的其他国际收支调节政策 166
 - 7.3.1 促进其对外经济的发展 166
 - 7.3.2 国际政策协调也是美国调节国际收支的手段之一 167
 - 7.3.3 限制和保护政策 170
- 本章小结 172

8 美元国际货币地位与美国经常项目逆差： 外围国家的经济发展战略、政策选择 173

- 8.1 外围国家与美国经济联系的一般性分析 174
 - 8.1.1 美元的国际供给与外围国家的外部需求 174
 - 8.1.2 美国利率、汇率等经济变量变化对外围国家经济发展的影响 175
- 8.2 外围国家的经济发展战略演变与美国经常项目逆差 176
 - 8.2.1 外围国家经济起飞瓶颈 177
 - 8.2.2 国际经济环境的变化与突破瓶颈的经济发展战略选择 178
 - 8.2.3 外围国家经济发展战略的转变与美国经常项目逆差 185
- 8.3 外围国家的国际储备管理与美国经常项目逆差的可持续性 187
 - 8.3.1 外汇储备资产结构调整及其影响 188
 - 8.3.2 发展中国家的储备规模管理及其后果 194
- 本章小结 196

9 美国金融危机与美国经常项目逆差的未来走势 197

9.1 对不同时期美国经常项目差额的解释 198

9.1.1 20 世纪 60 年代之前 198

9.1.2 20 世纪 60 年代后期至 20 世纪 80 年代初 199

9.1.3 20 世纪 80 年代 199

9.1.4 20 世纪 90 年代 200

9.1.5 21 世纪初 201

9.2 美国金融危机的原因与影响 204

9.2.1 美国金融危机的形成过程 205

9.2.2 美国金融危机原因分析 209

9.2.3 美国金融危机与美国经常项目逆差的关系 211

9.3 金融危机下美国经常项目逆差变化及其原因分析 212

9.3.1 美国经常项目逆差的近期变化 212

9.3.2 美国经常项目逆差近期变化的原因分析 213

9.4 美国金融危机与美国经常项目逆差的未来走势 217

9.4.1 美国金融危机与美国国际货币地位 218

9.4.2 美国金融危机与经济全球化的发展 223

9.4.3 美国经常项目逆差的未来走向 223

本章小结 224

10 美元本位制下的中国政策选择 227

10.1 中国的经济发展战略、成就与问题 228

10.1.1 中国发展战略选择及其基本内容 228

10.1.2 出口导向型经济发展战略所取得的成就 230

10.1.3 我国对外开放战略所带来的主要问题 234

10.2 金融危机前后中国经济面临的外来冲击 237

10.2.1	美国金融危机之前中国承受的巨大压力	237
10.2.2	美国金融危机以来中国面临的国际冲击	243
10.3	中国对外经济发展战略调整的若干观点述评	248
10.3.1	理论界关于我国对外经济发展战略的探讨	249
10.3.2	对现有理论争论的简要评述	253
10.4	中国应对美国经常项目逆差调节的政策选择	257
10.4.1	美国经常项目差额变化与调节易于导致我国 经济政策两难	257
10.4.2	中国的对外经济政策中长期取向	259
	本章小结	264

参考文献	265
-------------	-----

后记	287
-----------	-----

1

导 论

1.1 选题背景和研究范围

1.1.1 选题背景

随着人类货币史由商品货币过渡到信用货币，国际货币体系由金币本位过渡到金汇兑本位，货币史就开始了由一个或多个主权国家的货币充当国际货币的历程。在第二次世界大战之后，美国凭借其强大的经济实力和大规模的黄金储备，使美元成为布雷顿森林体系时期的国际中心货币，从此，美国取代老牌王国——英国成为主要国际货币发行国。

早在20世纪60年代初期，特里芬就敏锐地注意到国际货币发行国地位会影响到该国的国际收支运行，国际收支运行结果又会危及到人们对美元的信心，可能导致一种储备货币投机性地转换成另一种货币或黄金，从而带来世界经济的不稳定。

确实，自从美元登上国际中心货币宝座之后不久，美国的国际收支恶化问题就显现了出来。每当美国的国际收支恶化到一定程度，也确实会影响到人们对美元的信心，并由此引起世界经济的动荡和调整。在布雷顿森林体系下，相继爆发了1960年的美元对黄金与马克的危机、1968年的美元黄金风潮、1971年的美元危机，并最终导致了布雷顿森林体系的崩溃。

布雷顿森林体系崩溃以后，美国的国际收支恶化及由此引起的世界经济动荡依然延续。但表现形式有所变化，即每当美国国际收支问题恶化，就必然会出现的情况是：以美国为主导的以解决美国国际收支问题为目的的国际经济政策协调就必然发生，其后果往往是世界主要货币之间的汇率、世界利率的大幅度波动和世界经济的动荡，而不再是发生于美国的美元危机。

如 20 世纪 70 年代的石油危机和世界性通货膨胀, 80 年代初的拉美债务危机和 90 年代的亚洲金融危机, 都与美国国际收支问题及其调整有着密切的联系。

但令人不解的是: 针对不同时期的美国国际收支问题, 理论界从不同的视角提出了不同的解说, 美国政府也在不同时期采取了多种对策来解决美国的国际收支问题, 世界各国 (尤其是经济相对落后和脆弱的后发国家) 承担了一次又一次为解决美国国际收支问题的国际经济协调成本。但几十年过去了, 美国的国际收支变化趋势却始终不变, 即美国国际收支中的经常项目由布雷顿森林体系初期的巨大规模的顺差转向顺差逐渐减少, 再进一步演化为经常项目的逆差和逆差的进一步扩大。到目前为止, 美国经常项目的逆差已经持续了 20 多年。

自 20 世纪 90 年代后期以来, 美国的经常项目逆差再一次急剧扩张, 到 2005 年已近 8000 亿美元之巨。随着美国经常项目赤字的扩大, 美国的国际收支问题再一次引起了国际社会的关注。在此背景下, 一方面, 理论界围绕美国经常项目逆差的可持续性问题进行了激烈的争论, 争论的焦点在于美元的国际货币地位是否能够保证美国经常项目的持续融资; 另一方面, 以美国为首的西方世界再一次发起以解决美国经常项目逆差问题为目的的国际经济政策协调。在这一次协调中, 中国由于其经济发展的良好表现和国际储备的迅速增长而成为公认的应该承担主要调节责任的国家。一时间, 有关对中国汇率制度、汇率水平、外向型的发展战略, 乃至中国的银行体系效率、中国的储备规模的责难铺天盖地, 仿佛中国已经成为了妨碍国际货币体系正常运行的最大障碍和世界经济的“毒瘤”。

事物的发展往往具有一定的戏剧性, 国际政策协调没有改善美国的经常项目逆差状况, 美国经常项目逆差的持续也没有面临所谓的国际融资困难, 人们正在为此或羡慕、或指责美国

的消费狂欢，感叹美元霸权的强大之时，在美国爆发了次贷危机，并进一步演化为前所未有的世界性金融危机。美国金融危机的爆发暂时结束了美国居民的消费狂欢，美国居民的储蓄率迅速上升，美国经常项目逆差由此得到一定程度的改善（尽管从绝对量看，美国经常项目逆差的规模仍然很大），但包括美国、中国在内的世界上众多国家都因这场金融危机而付出了沉重代价。

上述美国经常项目差额变化的趋势及与之伴随的世界性经济动荡促使作者思考：美元的国际货币地位与美国的经常项目逆差到底有着什么样的联系？美国与世界其他国家的经济政策如何影响美国经常项目差额的变化？中国作为一个有着世界影响的后起经济大国，在美国的经常项目逆差的形成过程中到底发挥了什么样的作用？中国如何才能在这一复杂的国际货币环境中保证实现经济的健康发展？作者正是带着这些问题开始了对美元的国际货币地位与美国经常项目逆差关系问题的研究。

1.1.2 研究范围

本书以美国经常项目逆差为研究对象。从时间范围看，始于20世纪70年代初，但研究的重点在于20世纪80年代以来的美国经常项目持续逆差问题。从影响美国经常项目变化的因素看，仅着重于美元的国际货币地位，虽然会涉及其他的一些因素，但那不过是为了更有利阐释清楚美元国际货币地位影响美国经常项目的机制及其作用条件。