

# 透视美国金融危机：全球经济与国际货币体系的双失衡

武艳杰

华南师范大学经管学院讲师

美国金融危机的爆发是全球性经济失衡的结果，长期的超前消费经济模式导致美国财政和贸易的“双赤字”，当美国与外部经济的循环被打断，国内的经济失衡便引发了金融危机。自2007年美国次贷危机爆发以来，危机逐步从金融领域蔓延到实体经济领域，并在经济全球化的背景下通过美元的世界货币地位传导到世界各国。这次金融危机的深层次原因则是全球经济失衡及现行国际货币体系内在规则的冲突，实质是全球经济的一次大规模周期性调整，既有的国际生产分工方式和国际货币体系规则都面临着新的严峻挑战。

## 一、全球经济失衡与美国超前消费经济模式的不可持续

美国金融危机是在全球经济失衡背景下，美国长期巨额国际收支逆差的结果，它背后的潜在问题是美国长期以来形成的超前消费模式的不可持续。

自20世纪90年代以来，全球经济持续失衡。美国日益扩大的经常项目逆差和以中国为代表的东亚国家巨大的经常项目盈余同不断积累的高额外汇储备，成为全球经济失衡的最主要显性指标。有资料显示：近15年来，美国和中国对世界经济的贡献率分别达约35%和15%，合计约达50%。美国自1992年开始新一轮的经常账户逆差以来，逆差从1992年的501亿美元大幅增长至2006年的8567.55亿美元，占GDP的比重也从0.8%上涨到了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%；处于另一极端的中国，经常项目顺差由1992年的64.01亿美元增至2006年的2498.66亿美元，尤其是从2001年至2006年间，增长了20多倍。同时，中国的外汇储备至今已达2万亿美元。按美方的统计，中国多年以来作为美国贸易逆差的第一大来源地，占其贸易逆差总额的1/4以上。

美国和东亚国家之间的贸易失衡源于两者内部的经济失衡，这种经济失衡通过国际贸易和国际资本流动形成全球的经济金融结构失衡。美国的经济失衡主要表现为财政和贸易“双赤字”，国际收支状况不断恶化；东亚国家的经济失衡主要表现为贸易和资本项目的“双顺差”。两者之间事实上形成了这样一个商品和资本的循环：东亚国家在出口导向型经济发展战略下，通过投资拉动制造业生产，并把美国作为最主要的出口市场。美国国内巨大的消费潜力和美元的强势地位，使中国等东亚一些国家和地区选择基本钉住美元的汇率安排。东亚国家通过对美国的经常项目巨额顺差积累了大量的美元储备，然后主要以购买美国国债的形式回流到美国，从而达到一方面有利于美国可以以低利息成本为其经常项目逆差融资，以避免经常项目逆差的不可持续，另一方面缓解了美元的贬值趋势，有助于美国维持较低的利率水平，维持世界经济的比较稳定状态。这样，美国资本账户的失衡弥补了经常账户的失衡，通过东亚国家利用贸易盈余购买美国金融资产，在很大程度上弥补了美国经常账户赤字，

形成它们向美国出口商品的同时向美国输出资本的格局。这种经贸关系格局结果造成了国际贸易和国际资本市场的平衡,并以这种平衡来支持全球经济金融结构的失衡。<sup>[1]</sup>在这种循环中,东亚国家增加了就业,扩大了生产,促进了基础设施的投资,而它们对美国实际资源的注入和资本回流也促进了其经济增长和消费扩张,只不过这种看似双赢的格局付出的成本和代价是不同的。

美国主要以消费作为经济增长的主要推动力,尤其是20世纪90年代以来,日益形成借贷消费推动经济增长的局面,政府和居民日盛的借贷消费不断恶化“双赤字”。在高度虚拟化的金融资本日益演化为具有相对独立性的符号经济系统时,由其产生的泡沫经济掩盖了消费能力不足,在美国的个人金融资产中金融衍生工具占到70%以上,加之由次贷进一步催生的房地产泡沫,都对消费者产生了虚假的财富效应加强了借贷消费信心,如果加上此次7,000亿美元救市资金,美国国债累计已高达11.3万亿美元,美国人均负债高达4万美元。20世纪80年代,美国消费占GDP的比重为67%,2005年达到72%。在消费如此强劲的情况下,美国储蓄率却急剧下降,从1990年到2004年美国储蓄占GDP比重的变动率为-2.8%。<sup>[2]</sup>美国的超强消费超过了其国内实际的生产,在储蓄又不足的情势下,只能用贸易赤字来弥补超额消费,并依靠吸收大规模的外部资本补充储蓄的不足。

美国的大量经常账户逆差是超前消费的结果,必须依赖于进口来解决,美国过去几年的繁荣被归为“资产型负债消费”经济模式。美国的超前消费模式在使经济实现不堪重负的增长的过程中,促使美国对外经济的依赖性日益增强,同时也动摇了美国的经济地位及外界对美元的信心。

为了充当全世界最后诉诸的消费者,美国经济已被推进了因挥霍消费而日益扩大的债务泡沫。当顺差国越来越向以中国为首的东亚国家集中,同时顺差国的相当一部分美元储备又通过资本账户回流向美国,促使美国形成了长期的低利率政策。低利率与缺乏国家税收或利润支持的房地产价格的不合理的上升酿成了美国房地产市场的泡沫。当美国为

了调整经常账户逆差而设置贸易壁垒时,之前由以东亚国家与美国贸易关系为代表的美国与外部经济的原有循环被打破,这些政策直接推动了美国物价的上升,减少了美国的就业机会,抑制了国内的经济创新动力,最终爆发了金融危机。危机实际上是对全球经济失衡的调整,是对需求方过度消费能力、供给方过剩生产能力的总调整。

## 二、美元霸权与新特里芬难题

美国对外经济失衡形成的表面原因是经济超前消费模式,而背后能够维持这种“双赤字”经济运转的根源性原因在于美元霸权,它决定了国际经济运转中外围国家乐此不疲地支付巨额成本为美国注入实体资源和为其赤字融资。

### (一) 美元霸权的确立与国际货币体系的中心—外围框架

自20世纪70年代布雷顿森林体系解体后,美元与黄金脱钩,自此进入以自由货币体系为主要特征的牙买加时期,美元不再承担充当世界货币的协议责任,但由于世界性通货的缺乏,美元仍旧是国际货币体系最主要的本位货币。尤其是进入90年代以来,美元在国际贸易结算、资产交易和世界外汇储备中保持着绝对优势地位,成为全球唯一的超级货币。目前美元在IMF成员国官方持有的外汇储备中约占65%,在全球外汇交易和贸易结算中的份额近70%,在国际债券的发行中占近50%。因而,当今国际货币体系被经济学家称为“复活的布雷顿森林体系”。<sup>[3]</sup>在美元实际上充当世界货币的状态下,美国利用美元的霸权地位获取大量的铸币税收益,并可以通过美元贬值逃脱和减轻国际债务,同时远离外汇风险和外债危机的伤害。

美元在贸易结算和储备中的优势,使其他国家长期以来形成对美元的过度依赖。为了避免本国货币在解除管制的市场上遭受投机性和操纵性攻击,各国央行必须持有相当规模的美元储备预防本国货币遭遇流动性危机,越是发展中国家其中央银行所

需持有的美元流动性越多,对美元储备的需求为强势美元提供了内在的支持,而源于地缘政治建构的石油用美元标价,也对美元霸权起了推波助澜的作用。

在美元霸权的基础上,目前的国际货币体系形成了美元主导下的中心—外围构架。<sup>[4]</sup>位于中心的美国获得了铸币税以及通货稳定的收益,而外围国家则更多地承担了通货膨胀和金融危机的成本。作为中心国家的美国,在享受美元霸权带来收益的同时,却经常拒绝履行自己维持系统相容性的责任和义务,这集中体现为该体系下多次爆发的货币金融危机。20世纪90年代以来,国际金融危机频繁爆发,尽管直接引发原因和表现方式有所不同,其实质都是对由现存国际分工和国际货币体系所导致的矛盾的缓慢释放。对于由美元霸权所造成的国际收支失衡,美国首先采取有意忽视的态度,危机爆发后美国又通过美元霸权的强势地位迫使顺差国进行单边调整。最有代表性的案例是美国通过1985年的《广场协议》迫使日元升值,此后日本经济陷入螺旋式下滑。本次美国金融危机的爆发使中国承受了巨大的人民币升值和出口战略调整的压力,这不过是历史逻辑的重演。

## (二) 牙买加体系下的新特里芬难题

“特里芬难题”是布雷顿森林体系下美元作为唯一的国际货币的信心与清偿力之间的矛盾。牙买加体系下,随着日元的崛起和欧元的面世,形成了多元化的国际储备体系,虽然在一定程度上缓解了“特里芬难题”,但由于美元独大的霸权地位并没有根本动摇,美国仍然需要为世界各国提供绝大部分的国际清偿力和国际储备的来源,信心与清偿力的“两难”仍然困扰世界经济金融,称为“新特里芬难题”。

布雷顿森林体系崩溃后,仍然事实上在延续的美元本位制缺乏黄金或强大的经济支持做后盾,又缺乏相应的国际货币体系规则的约束。如果说布雷顿森林体系是通过协议使美元承担了世界通货的责任和义务的话,那么牙买加体系下则意味着美元特权是各国自愿赋予的结果,解除了原来附加在美国

身上的对于货币发行和汇率调整的约束,美国可以只享有利益而不必承担责任。通过对这一约束的解除,各国可以获得更多的世界通货,在国际清偿力方面的供给限制得到缓解,而对于核心货币的信心则由原来依赖于美国的黄金储备量转为依赖于美国的经济的发展。进入20世纪70年代以来,处于全球关键货币位置上的美元越来越处于冲突的状态:一方面是其逆差逐步扩大,满足了不断增长的全球贸易和各国对国际储备资产的需求,另一方面是发行量的扩大引起美元的贬值危机。

进入牙买加体系以来,美国的对外经济呈现出一些规律性的特征:即逆差—贬值—平衡—逆差。<sup>[5]</sup>这一经济循环体现了美元作为世界货币必须保持逆差为世界经济的正常运行提供绝大部分的国际清偿力,而由美国的大量逆差积累下来的国际经济失衡最终以金融危机的形式爆发,最终的解决途径是美元的相对贬值,之后世界经济达到一个短暂的平衡期,再进入下一个循环。每次周期所不同的只是出现经常项目顺差的国家各有不同。20世纪80年代,日本和主要欧洲国家是造成美国经常账户逆差的主要顺差国,90年代特别是亚洲金融危机以后,其顺差国的重点转为以中国为代表的东亚。美国作为世界货币的发行国,其货币政策具有国际主导权,拥有向世界输出货币的特权,并可以把汇率和经济调整的责任转移到外围国家。面对频繁爆发的金融危机,仅局限于外部经济失衡国家进行贸易的调整并没有触及问题的核心,以单一货币充当世界货币的固有矛盾才是症结所在。

## 三、结论与政策建议

以次贷危机为发端的这次美国金融危机,使华尔街的投资银行遭受了灭顶之灾,大批金融公司破产倒闭。现在华尔街失业人数高达20万,美国金融机构损失达4.4万亿美元。<sup>[6]</sup>美国金融危机已严重累及其实体经济,2008年美国GDP增长率将降到1%左右,2009年其经济更将陷入衰退,GDP将呈现负增长。以对美国巨额顺差为支撑的外围国家

的出口和就业势必受到严重影响,最终危机将深入传递到整个国际市场。到2008年11月下旬,金融危机已使全球金融机构损失近6万亿美元,使全球股市市值蒸发超过32亿美元。<sup>[7]</sup>世界银行行长佐利克不久前指出,现在金融危机已演变成经济危机。国际货币基金组织在2008年11月发布修正过的《世界经济展望》报告,大幅下调了对各国及世界经济2009年的增长预期,预计该年全球经济仅增长2.2%,低于3%的荣衰分界线,其中发达国家经济将总体萎缩0.3%,为二战结束以来之首次下降。这是美国百年一遇的经济危机,甚至可能发展成为1929年以来最严重的世界性经济危机。

### 改革世界金融体系的必要性和迫切性

现在世界金融体系的中心点是美元的世界金融霸主主宰地位。美元的这种金融霸主地位远远超出美国经济实力在世界经济中的地位,必然要形成“新特里芬难题”,导致全球经济和国际货币体系的双失衡,是造成这次金融危机的根本原因。牙买加体系下,美国利用制造世界货币的特殊地位,通过美元霸权和贸易逆差,过度地占有其他国家的资源和财富。世界各国一边将大量的资源和商品输送去美国,一边共同为维持美国货币的竞争力而做出让步和努力。<sup>[8]</sup>美元霸权决定了美国贸易逆差的国际经济角色,它既符合美国占有他国财富的动机,也符合世界各国对满足国际清偿力的需要。以美国逆差,以其他国家或地区顺差体现出来的全球经济失衡与美元霸权是相辅相成的,不同的只是与美国相对应的顺差国或地区的阶段性转换而已。美国是导致全球经济失衡的根源,而这个根源源于美元霸权,每一个因对美顺差而承受升值压力并最终爆发危机的国家只是不合理的国际货币体系的牺牲品,是美国因美元霸权占有世界资源的替罪羊。像以往的几次金融危机一样,本轮经济危机通过亚洲国家主要是中国的货币升值一样可以起到缓冲的作用,但结果只是阶段性地释放了由全球经济失衡和货币体系的扭曲所带来的压力,危机的根源并没有解除。通过二战后国际货币体系演变的历史和国际金融危机的教训可以看出,每一轮危机的爆发都是由美元霸权所带来的全球经济失衡造成的。在美元

的强势压力下,基本都是通过外围国家的单边调整度过难关,美国则通过美元贬值向外围国家转移了压力和危机。外围国家尤其是发展中国家往往是源于美国的金融危机的最大受害者,其经济受到的重创远大于美国。因此,解决危机的出路是从根本上改革国际金融体系,减低美元在其中的支配性影响,增大其他主要经济体尤其是发展中新兴经济体在其中的发言权和决策权,使之既反映经济力量均衡原则,也体现各国互惠共利原则。其次,要体现公平合理原则,即各主要经济体在国际金融体系中权利和责任基本对等原则,也就是一个国家的货币在国际金融体系中享有何种地位,就应承担何种责任。现在美元在世界金融领域居于支配地位,美国享受铸币税的巨大收益,却不承担世界金融市场和全球经济稳定的责任;在导致金融动荡和危机后,又竭力向外围国家转嫁损失和危机。这种不公正现象如不改变,世界金融和经济危机会周期性出现,周围国家尤其是发展中新兴经济体将继续成为危机的主要受害者和缓解与消除危机的主要成本支付国。

即使重建国际金融体系,也只能在一定程度上减弱美元的地位和作用,而不会也不能根本改变美元在其中的领头羊与主角角色。因为国际支付手段的缺乏,美元仍继续充当世界货币。以日元的崛起和欧元的出现为代表的储备货币多元化趋势在短期内还不能从根本上改变美元的霸权地位。

### 中国的选择

本次金融危机是中国改革开放30年以来遭遇的最严峻的外部冲击,使中国遭受了包括外汇储备以及以美元标价的债券股票投资等巨大的经济损失,同时中国出口也将受到极大影响,整体经济形势难以乐观。在短期经济困难和长期调整任务的双重压力下,中国要吸取历史教训,认清美国希望再次转移调整失衡责任的本质。在经历了生产与贸易的对外开放初期阶段后,中国将面临与国际规则接轨的深度开放时期,在现行的国际货币制度和国际分工中要尽快调整自己的角色定位,获得更多的比较优势。

首先,应加快向更具弹性的汇率制(下转第9页)

有力的纽带,足以防止两国总体关系出现大起大落。目前,两国关系已渐渐进入相对稳定的时期。与建交初期两国关系取决于第三者的脆弱基础相比,当前中美关系的基础更加广泛,更加坚实,更加持久。两国关系的命运掌握在中美两国自己手里。

不过,影响中美关系的消极因素依然存在,诸如美国对华强硬派抱着冷战思维不放,将中国视为潜在威胁,不时发出不利于两国关系发展的杂音;仍然戴着意识形态的有色眼镜看待中国,在人权、

宗教等领域干涉中国内政;依然从制衡大国的全球和地区战略目标出发,向台湾出售武器,阻挠中国统一大业。这些问题今后仍然会对中美关系产生消极影响。但是,随着中国的和平发展和综合国力的增强,以及在国际事务中分量的增大,美国为了自身的利益,不仅要继续与中国交往,而且不得不抑制中美关系中的消极因素,以加强与中国的合作。这是形势使然,符合中美两国的利益,也有利于地区和世界的稳定、和平与发展。



(上接第61页)度转移,以提高抗击金融风险的能力,减轻国际储备压力,保持货币政策的独立性。本次金融危机使中国以美元标价的金融资产损失严重,作为全球外汇储备第一大国,危机凸显出向弹性汇率制度转变的迫切性。汇改是缓解对外贸易不平衡、扩大内需以及提升企业国际竞争力、提高对外开放水平的需要,金融危机事实上也为人民币地位的提升和汇率深入改革提供了一个很好的机会和平台。

其次,适当调整出口导向的发展战略,积极创造内需,弱化对海外市场需求的依赖。为应对金融危机对国内市场造成的消极影响,中国政府决定于两年内投资 4 万亿元,配合宽松的宏观经济政策拉动内需,以刺激经济增长。宜以此为契机,引导中国经济走上主要依靠内需和资源集约化消耗的经济增长道路,加快工业化和城市化的发展步伐,逐步满足不断增长的就业需要和推动经济持续稳定快速发展。

第三,加强东亚的区域合作,包括在东亚区域内通过合作创造新的需求,落实同东盟签订的自贸协定,推动早日同韩国、日本缔结自贸协定,利用地缘邻近优势,加大同亚洲邻国发展经贸合作的力度,并开展区域金融合作。这是扩大区域内最终消费的一个重要途径,可以缓解顺差压力,增强国际竞争力。可喜的是,刚刚结束的 APEC 会议在全球

金融危机的背景下,推进了区域经济一体化。各成员国就深入推行区域内的自由贸易达成了共识,承诺采取的单边改革措施应与双边、区域以及多边自由化相结合,以实现亚太地区自由开放的贸易投资目标,拉动区域需求增长。

中国经济的基本面仍然是好的。只要坚持走自己的路,采取积极、稳妥的应对危机之策,就能将这次席卷全球的严重金融危机对中国的负面影响减到最小,使中国经济继续保持快速协调发展的良好势头。

#### 注 释:

[1] 朱民:“全球经济失衡的调整及对中国的影响”,《国际经济评论》,2005(1)。

[2] 薛丽逢:“全球经济失衡的特征及其对我国的影响”,《经济研究导刊》,2008(4)。

[3] Dooley, Michael., David Folkerts—Landau, Peter Garber: *An Essay on the Revived Bretton Woods System*. NBER Working Paper No. 9971, 2003.

[4] 何帆:“国际货币体系中的美元霸权因素及其影响”,《中国外汇管理》,2005(6)。

[5] 祝丹涛:“国际货币体系和全球经济失衡”,《中国发展观察》,2007(11)。

[6] 日本《朝日新闻》,2008 年 11 月 24 日。

[7] 陶短房:“全球股市已蒸发 32 万亿美元”,《环球时报》,2008 年 11 月 24 日。

[8] 华民:“全球经济失衡的触发机制及中国的选择”,《国际经济评论》,2006(2)。