

美国经常项目持续逆差的原因和影响

潘渭河

摘要: 本文根据美国 1960 年 1 季度至 2007 年 1 季度的统计资料,^①运用协整检验的方法,讨论了美国净出口和总产出、消费、政府支出、投资、储蓄之间的关系。实证检验表明,从长期来说,美国的净出口和消费、投资、储蓄之间的关系是稳定的。储蓄率的高低变化,并不对美国经常项目的收支状况产生直接的影响。2002 年以来,经常项目逆差急剧扩大的主要原因,是投资需求旺盛,投资大于储蓄。储蓄和投资的联合作用,决定了经常项目的总体状况。美国经常项目的逆差规模,随着投资需求的回落,将有所缩小。但是产生美国经常项目逆差的作用机制,仍具有可持续性。这种可持续性的主要基础,就是美元在国际贸易的中心地位,仍然是稳固的。

关键词: 美国的净出口和投资; 储蓄的协整关系; 投资与储蓄的缺口; 美元中心地位

中图分类号: F810.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2008)01-0051-05

一、文献综述

美国持续的对外贸易巨额逆差及其所产生的国际影响,引起了我国学者的广泛注意。产生美国外贸逆差的主要原因是什么? 大多数国内学者一致认为美国持续的对外贸易巨额逆差的主要原因,是因为美国的过度消费,储蓄率低。但是这种观点是与世界经济发展中的两个基本事实相矛盾的。

首先,美国经济增长的势头强劲,2002 年以来的连续 3 年,美国经济占全球经济的比重分别为 29.6%、33.8%、34.5%。其次,美元在世界经济中所占的市场份额也是上升的,据国内学者估计,已经达到 62%。根据国际货币基金组织公布的最新报告,世界各国,特别是中国、日本和俄罗斯 3 国,所持有的美元储备都在增加,达到了历史新高。

从经济学的理论上说,一个消费得多,而储蓄得少因而投资得也少的经济体,是不可能取得持续的经济增长的。同样从经济学的理论上说,一个对外负债累累的经济体所创造的各种金融资产,包括货币和证券,在国际金融市场中的地位必然是脆弱的。实际上,不断地有学者预言美国的经常项目的逆差已经达到一个临界点,美国势必要采取调整政策。否则对美元在国际金融市场的地位和美国的经济发展,产生一个灾难性的后果。但是这样的预言,与当代世界经济发展的实际并不相符。

也有个别学者提出了另外的观点。伍戈先生认为,美国持续的对外贸易的巨额逆差的主要原因是结构性的,由于生产要素在世界范围内的重新配置,美国的对外直接投资降低了美国的对外贸易在国际市场的份额,美国在服务业的出口上具有比较优势,而在一般商品贸易上不具有比较

优势。^②相对于伍戈先生的结构性原因的说法,前一种观点可以称为数量性原因。本文作者认为,有必要从一个全新的视角,重新审视美国经常项目持续逆差的原因及其影响。

二、美国持续性外贸逆差的主要原因

本文根据美国1960年1季度至2007年1季度宏观经济季度统计资料,对美国经济增长过程中的净出口X(包括商品贸易和服务贸易)和投资I、储蓄S进行了单位根检验。

根据表1,可以认定,净出口X与投资I、储蓄S都是一阶的单位根过程。然后采用Johansen协整检验,检验的结果如表2所示。在5%的置信度水平下,净出口X与投资I、储蓄S之间存在一个协整关系:

$$\text{残差 } E_t = X + 1.193761I - 1.024836S + 5.93058$$

表1 1960年1季度—2007年1季度美国净出口X和投资I、储蓄S单位根检验

变量	ADF	临界值			差分	ADF	临界值		
		1%	5%	10%			1%	5%	10%
X	1.761702	-3.4671	-2.8772	-2.5750	D(X)	-4.705190	-3.4673	-2.8773	-2.5751
I	1.306767	-3.4671	-2.8772	-2.5750	D(I)	-5.547352	-3.4673	-2.8773	-2.5751
S	0.249118	-3.4671	-2.8772	-2.5750	D(S)	-4.865224	-3.4673	-2.8773	-2.5751

表2 1960年1季度—2007年1季度美国净出口X和投资I、储蓄S协整检验

原假设	特征根	LR 似然比	临界值	
			5%	1%
最多存在一个协整关系	0.126654	35.14771	29.68	35.65
最多存在二个协整关系	0.053790	10.22982	15.41	20.04
最多存在三个协整关系	0.000306	0.056341	3.76	6.65

表3 1960年1季度—2007年1季度美国净出口X和投资I、储蓄S协整关系的残差检验

变量	ADF	临界值		
		1%	5%	10%
残差 E_t	-3.700284	-3.4671	-2.8772	-2.5750

表3表明对残差 E_t 检验的结果, E_t 是一个 $I(0)$ 的平稳过程。这就充分说明,净出口X与投资I、储蓄S之间的协整关系是成立的。协整关系的成立,可以排除储蓄率低是产生美国经常项目逆差主要原因的结论,实际上自从1971年美国首次出现进出口贸易的逆差以来,在大部分的时间内,美国都是储蓄大于投资的。

1960年美国的个人消费约占GDP的63%,2006年约占GDP的70%。与此同时,1960年美国的储蓄率约为22%,2006年约为13%。由于2006年美国GDP为132 620亿美元,它的13%就是17 240亿美元,约相当于1960年美国GDP的1/2多。一般将中国称为高投资的国家,这是从相对比例而言的。如果就投资的绝对规模而言,美国的投资规模是远远超过中国的。从比例来说,美国的储蓄率有所下降,但是从投资的绝对规模来说,仍然有巨大增长,所以美国有足够的生产能力,生产出满足国内需求的产品。认为美国消费得多,而生产得少的数量型观点,显然不合乎逻辑。

从美国外贸逆差发生的原因来说,在经济全球化的趋势下,生产要素在国际范围内重新配置的结果,使得美国制造业的生产不具有比较优势。只要世界范围内经济全球化的发展趋势没有变

化,美国在商品贸易上的逆差就具有持续性的趋势。就中美两国之间的贸易关系而论,无论人民币和美元之间的汇率发生怎样的变化,无论美国的宏观经济政策怎样调整,美国民众的消费占GDP的比重发生怎样的变化,在可预见的将来,中国和美国在比较成本上的差距是无法改变的,中国生产的商品在价格上的优势将使得美国消费者更多地选购中国商品,从而使得中美两国商品贸易的不平衡具有持续性的趋势。从美国外贸逆差发生的规模来说,是由美国国内投资需求的强烈程度所决定的。统计资料表明,在1960年1季度至2000年4季度期间,美国只是上世纪80年代的中期和2000年4季度出现过6个季度的投资大于储蓄的状况,而自2002年第4季度以来,美国连续出现了18个季度的投资大于储蓄。与上世纪90年代相比,就个人消费占GDP的百分比而言,美国进入21世纪以来并没有出现显著的变化;而投资的比重,比上世纪90年代提高了两个百分点。显而易见,正是美国投资需求的旺盛,使得美国对外贸易逆差有加速扩大的趋势。

从理论上来说,一个国家进口外国商品,可以分为两种情况。一种是成本竞争型,对于同类商品而言,如果国外商品的价格,低于国内商品,就有了进口;另一种是需求扩张型,当国内需求急剧扩张,国内供给在短期内发生缺口时,也会产生大量的进口。当进口是由需求扩张推动时,价格调整在短期内不会取得显著的效应。2005年以来,人民币对美元有相当幅度的升值,但是中国对美贸易顺差继续有大幅度的增长。原因就在于当前中国对美贸易的顺差,主要是受到美国旺盛的投资需求的推动。如果美国的投资需求有所回落的话,中国对美贸易的顺差将有所缩小。

三、当前美国持续性外贸逆差的主要影响

按照马克思社会再生产的理论,社会再生产的过程,包括了价值补偿和实物补偿两个方面。美国经常项目的持续逆差,作为美国社会再生产过程的反映,也包含了实物补偿和价值补偿两个方面。

与上世纪90年代美国出现的经济繁荣期相比,2002年以来,美国出现的新一波的投资热潮,在产业结构上具有新的特点。美国的信息产业在2000年9月份出现了最高点34.6亿美元、计算机产品在1999年7月份达到最高点10亿美元的产值之后,自那以后这两个产业的生产规模有很大程度的下降;对钢铁工业、石油制品等原材料工业产品的需求急剧上升,对军工产品的需求也有了大幅度的上升。美国投资需求的结构性变化,对世界经济的发展产生了广泛的影响。东亚国家对美国贸易的顺差,从产品结构来说,发生了重大的变化。以中国为例,由表4可知,2006年1~9月,中国对美国的出口商品总值增长了17%,但是中国传统的对美国出口的劳动密集型产品,如纺织品、鞋类,增长率都低于总体增长率,玩具出口甚至有所下降;而增长率高于20%以上的,几乎都属于投资品,尤其是钢铁,增长了50%多。中国出口商品产业构成的变化,从一个侧面反映了美国需求结构的变化。由于受到国际市场上对战略性原材料需求的急剧上升的刺激,20世纪末在经济发展上处于停滞状态的非洲大陆,进入21世纪以来,也出现了经济发展的繁荣景象。

从价值补偿方面说,由于投资和储蓄之间的缺口,推动美国经常项目的逆差进一步扩大,这种扩大的规模,已经超出了外国资本流入的数额。联合国2005年的投资报告表明,2003年和2004年,美国在经常项目的逆差已经超过流入美国的外国直接投资和证券投资。由此而产生的由于经常项目的逆差所需要的支付能力的缺口,只能提高美元在世界范围的供给量补偿。有些学者仅仅认为,美国是依靠国外资本的流入弥补国内储蓄和投资的缺口,而忽视了美元作为世界经济的主要通货,对美国经济发展的资本积累作用。

表 4 2006 年 1~9 月中国对美主要出口商品

商品类别	单位: 百万美元	占比 %	同比 %
总值	206 500.5	100.0	17.2
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	45 967.5	22.3	20.9
电机、电气、音像设备及其零附件	44 658.8	21.6	23.7
钢铁制品	6 217.1	3.0	34.1
车辆及其零附件, 铁道车辆除外	3 835.4	1.9	23.2
木及木制品; 木炭	2 234.9	1.1	32.5
贱金属杂项制品	2 158.0	1.1	29.2
橡胶及其制品	1 821.5	0.9	31.8
钢铁	1 505.1	0.7	50.2
铝及其制品	1 207.3	0.6	27.0
鱼及其他水生无脊椎动物	1 007.6	0.5	34.1
矿物燃料、矿物油及其产品; 沥青等	961.8	0.5	35.7

资料来源: 中国商务部网站。

从理论上说, 当储蓄和投资产生缺口时, 美国是没有资本外流的, 因而首先必须有美国以经常项目的逆差形式输出美元, 然后才能够有以美元表示的外国资本的流入。虽然实际的过程要复杂得多, 美国的资本流出和资本流入是并行的, 但是这种并行并不改变问题的客观逻辑。在这种情况下, 以实际商品购买力为基础的现有货币的价值必然要产生一个调整过程。美元作为世界的主要通货, 它的价值调整必然对国际经济的现有秩序产生重大的影响。这种影响的表现之一, 是国际市场的石油价格, 从 2002 年的 20 多美元一桶, 最高的时候达到了 100 多美元一桶。其他原材料的价格也有了大幅度的上涨。

美元的价值调整, 可以表现为两个方面, 一个方面是对主要贸易国家货币汇率的调整, 这个调整过程, 受到许多因素的影响, 从 2002 年迄今, 美元对主要国家的货币汇率变化, 呈现出一个波动趋势。另一个方面是以国际市场上大宗贸易商品所度量的美元的价值, 则发生了大幅度的贬值。从而使得各国的美元储备的国际购买力, 发生大规模的缩水, 间接地减小了美国由于经常项目逆差所产生的对外债务的负担, 从而弥补了国内投资与储蓄之间的缺口。以人民币对于美元的汇率来说, 如果 1 美元等于 8 元人民币; 而人民币对美元的汇率基本保持不变, 则世界石油的美元价格提高一倍, 则意味着中国必须向美国提供双倍的货物, 才能够交换同样数量的石油。美元价值的这个调整过程, 对于持有美元储备的国家是被迫的, 但是在美元作为国际主要通货的条件下, 则是不可避免的。

四、结 语

国内学者几乎一致把当前的世界经济格局称之为失衡, 讨论纠正当前世界经济发展失衡的机制, 那么首先必须明确世界经济均衡发展的标志是什么? 布雷顿森林体系崩溃以后很短的时间内, 美国的对外贸易就出现了逆差, 在 30 多年的时间内, 这种逆差一直在发展。难道说在 30 多年的时间内, 始终存在并且一直在发展的现象, 是一种不正常的现象吗? 实际上, 美国对外贸易逆差的累积, 已经成为布雷顿森林体系崩溃之后, 世界经济发展正常秩序的一个重要存在。有所不同的是, 在上世纪的 70 年代至 90 年代, 对美国保持贸易顺差地位的主要是日本和德国, 而在目前的情况下, 中国已经取代日本, 成为对美国贸易的主要顺差国。

本文提供的实证结果表明, 从长期来说, 美国的净出口与美国的产出、个人消费、政府支

出、投资,存在着一种协整关系,是稳定的。这种稳定关系的存在,是以当今国际贸易的制度框架内的平衡机制作为其基础的。这种平衡机制的作用,表现为4个方面:

首先,美国的对外贸易是不可能保持经常性的平衡状态的。如果美国的对外贸易保持进出口平衡,美元不外流,其他国家的美元通货从何而来呢?这与布雷顿森林体系下的“两难”是完全一样的。如果把美国在经常项目上的平衡状态,作为纠正世界经济失衡所要实现的目标,在当前国际贸易发展的框架内,实际上是不可能实现的。但是,美国的对外贸易不可能保持经常性的平衡状态,并不意味着美国目前经常项目的赤字,会持续长久地按照目前的速度发展。随着美国国内投资需求的回落,美国经常项目的赤字规模也会有所回落。

其次,各国所持有的美元储备,从总体上来说,如果不能通过货物贸易,取得美国的等值商品作为补偿,除了一部分为国际商品的流通过程所吸收以外,剩余的部分,只能作为金融资本,流入美国金融市场,尽管采取什么形式,在什么时候流入要取决于各种市场条件。有些学者通过计算表明,美国经常项目的逆差,总是能通过外国资本的流入得到补偿。这实际上是一种必然的结果。

第三,如果美国经常项目逆差超出了必要的界限,使得流入世界其他国家的美元数量与国际贸易可供的货物价值量出现了偏差,则必将使商品的美元价格上涨,从而使得各国的美元储备的实际购买力价值发生缩水。

最后,通过美国经常项目的逆差而流出的美元资本,是否能够持续不断地流入美国呢?这取决于美国的经济是否增长?从而流入美国的外国资本能否获得必要的报酬率。如果美国的经常项目是逆差,但是美国的经济是增长的,则外国资本就会流入美国,从而弥补美国经常项目的逆差,从这个意义上说,美国经常项目的逆差仍具有可持续性;如果美国的经常项目是逆差,而美国的经济是停滞的,则外国资本就不会持续流入美国,在这种情况下,美国经常项目的逆差则不具有可持续性。

当前世界经济发展中,美国单方面的逆差积累,而其他国家单方面的顺差积累,要摆脱这种相对来说对其他国家不公平的贸易格局,就必须改变美元作为国际主要通货的地位。而要做到这一点,以中国为代表的发展中国家,就必须真正将经济发展的动力机制,转移到以内需为主的轨道上;在对外贸易方面就必须改变对美贸易的依赖状态,使东亚国家的“10+3”之间的区域性贸易,上升到主要地位。显然实现这些变化的条件并不成熟。在布雷顿森林体系下,美元等同于黄金,同时也使得美元的货币供给量受到美国的黄金持有量的约束。布雷顿森林体系的崩溃,使得美元的货币供给量失去了黄金持有量的约束,但是却没有改变美元作为世界主要通货的地位。这实际上为美国通过外贸逆差,积累发展资本,提供了独一无二的条件。近几年来,虽然美国经常账户的逆差急剧增加,但是美元作为世界主要货币的地位,反而有所加强。根据有些学者的估计,美元作为世界通货,在当前国际市场上的份额已经达到62%。这就表明,美国对外贸易逆差的累积过程,仍具有可持续性。

(作者单位:上海对外贸易学院)

注释:

- ① 本文所依据的统计资料,如无特别说明外,均来自 www.economagic.com
- ② 伍戈·豪斯克·麦奇不对称效应与经常账户失衡[J].世界经济,2006,(1).