

在国际经济学中，往往强调这样一个信条：国际收支顺差未必是一件好事，国际收支逆差未必是一件坏事。确实，人们可以举出很多例子证明国际收支顺差未必是一件好事，国际收支逆差未必是一件坏事。例如，美国是世界上经常项目逆差最严重的国家。2007年，美国的经常项目逆差达到7310亿美元。对于美国这样一个世界上最大的经济、贸易、金融大国来说，对于美国这样一个其货币是最主要的国际储备货币的国家来说，贸易逆差给美国带来了巨大的贸易利益。



首先，提高了美国的实际生活水平。美国是一个工资水平较高的国家，如果在美国生产劳动密集型的日用消费品，价格将较高。发展中国家大量廉价和优质的日用消费品出口到美国，不但提高了美国消费者的生活水平，而且压抑了美国的通货膨胀

。正是这些外国日用消费品的进口，大大地增进了美国的福利水平。

其次，增强了美国的持续发展能力。美国是一个自然资源丰富的国家，但是美国出于所谓“国家经济安全”的考虑，对于可枯竭的自然资源在国内开采量不大，选择了从外国大量进口。美国进口的原油、原煤、铁矿石、精制铝分别占了国际市场的26%、23%、25%和26%。虽然能源和原料的进口形成美国经常项目高额逆差，但却保护了美国国内的自然资源，使美国获得了更强的持续发展能力。

再次，有利于美国产业结构的调整。美国是科学技术发展水平最高的国家，美国要保持科学技术领域的优势地位，就需要放弃美国不占优势的劳动密集型产业以及影响美国环境的污染严重型产业，发展技术密集型产业和污染少收益高的服务业。因此，美国大量进口劳动密集型产品、资源消耗型产品、严重污染型产品，出口技术密集型产品和服务。这样，有利于美国调整产业结构和保持技术优势地位。

最后，从进口中得到出口贸易利益。美国不但从出口中得到出口贸易的利益，而且从进口中得到出口贸易的利益。美国的跨国公司在世界各国的跨国公司中具有举足轻重的地位，美国的跨国公司数量占了世界跨国公司总数的40%。在美国的进口商品中，有很大的一部分是美国的跨国公司在外国生产，然后销往美国。这就是说，美国的跨国公司获得了对美国出口的利益。

但是，应该注意的是，美国的经常项目是逆差，美国的资本项目则是顺差。别的国家对美国贸易顺差得到美元以后，往往将它存放在美国，这实际上是为美国的经常项目逆差融通资金。即使如此，这个结论也只是在美国可接受的经常项目逆差内才有效。如果美国经常项目的逆差过大，也会对美国经济带来不利影响。

虽然国际收支顺差未必是一件好事，国际收支逆差未必是一件坏事，但是长期的国际收支逆差绝对是一件坏事。

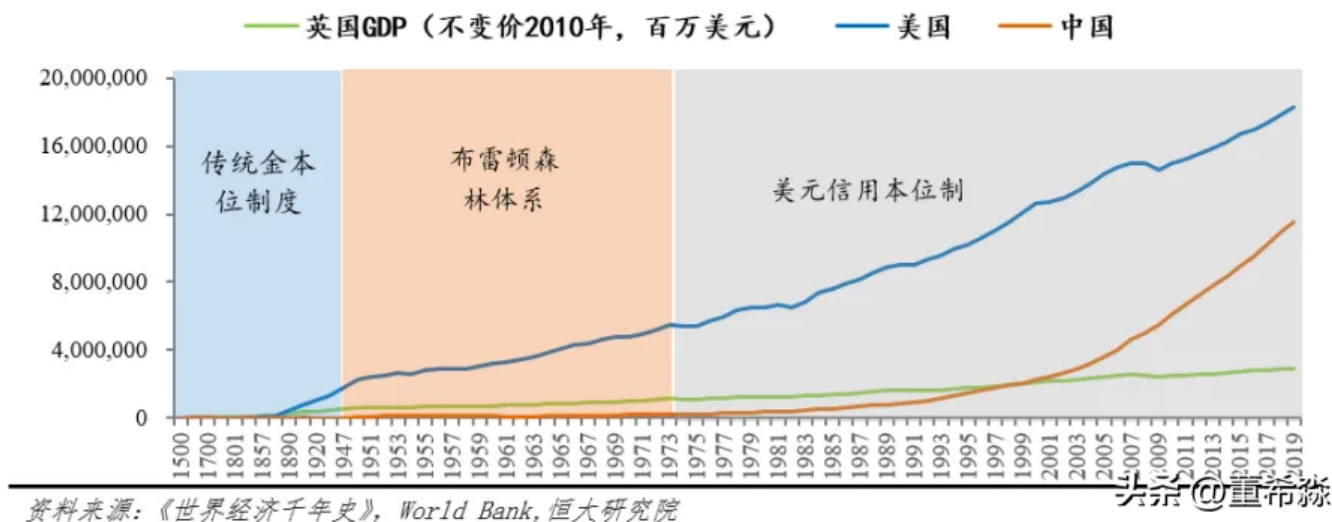
金融战争的诱导因素之二是国际收支逆差。国际收支是一个国家对外经济往来中外汇收支的记录，它包括经常项目和资本与金融项目。国际收支的逆差表现为经常项目和排除了官方储备以后的资本与金融项目的外汇收入小于外汇支出，它将对一个国家货币的汇率产生影响。

一个国家货币的汇率是它兑换外国货币的比率。该国货币可以兑换更多的外国货币称为该国货币汇率升值和外国货币汇率贬值，相反则称该国货币汇率贬值和外国货币汇率升值。

一个国家货币的汇率是由外汇市场上该国货币的需求和供给决定的。如果该国货币的需求量大于供给量，该国货币供不应求，该国货币汇率将升值；相反，该国货币

汇率将贬值。

图表：1500-2019 年大国实力变迁



现在可以将国际收支与外汇市场的供求联系起来。由于人们得到外汇收入以后要兑换为本国货币，外汇收入将在外汇市场上形成本国货币需求。另外，由于人们支出外汇要用本国货币兑换外汇，外汇支出将在外汇市场上形成本国货币供给。因此，一个国家的国际收支出现逆差，即外汇收入小于外汇支出时，在外汇市场上表现出来的是本国货币的需求量小于供给量，本国货币汇率将会贬值。相反，本国货币汇率将升值。

但是，在现实的经济里，资本与金融项目的收支很大一部分是由短期资本流动造成的。例如，外国银行向本国企业发放贷款，该国的国际收支出现了外汇收入。但是，短期资本流动是很不稳定的，短期资本流入导致外汇收入，流出则导致外汇支出。因此，经常项目的收支状况对一个国家货币汇率有着重要的影响。在发展中国家里，如果发生了经常项目逆差，即使资本项目的顺差超过了经常项目的逆差，国际收支存在顺差，但由于短期资本随时有可能流出这个国家，该国货币汇率同样存在贬值的压力。

另外，如果一个国家的外债规模过大，外债的偿还也有可能导致在很短的时间里出现严重的国际收支逆差。政府偿还外债需要动用外汇储备，企业偿还外债则需要在外汇市场上用本国货币购买外汇，因而偿还外债最终还是使用政府的外汇储备。如果一个国家的外债负担过重，政府或企业在偿还外债时将会导致外汇市场上外汇需求增加和政府的外汇储备流失。当政府的外汇储备减少到一定程度时，人们将预料该国货币汇率无法维持而下跌，外汇市场将发生动荡。

1997年泰国等东南亚国家的金融危机



泰国是在经常项目出现逆差的情况下爆发金融危机的典型案例。在20世纪90年代中期，由于国际市场的变化和泰国出口商品竞争力减弱，泰国经常项目出现逆差。1996年，泰国的经常项目逆差达到3700亿泰铢，占泰国国内生产总值的8.2%。泰国经常项目逆差对泰铢造成了贬值的压力。

泰铢受到的第一次冲击发生在1996年7月。由于泰国经常项目收支情况恶化，加上曼谷商业银行宣布倒闭，国际商业银行或投资银行纷纷停止了将外国货币转换为泰铢，以获得泰国金融市场较高的收益率。这样，即期外汇市场上泰铢的需求减少，造成对泰铢汇率的冲击。

泰铢受到的第二次冲击发生在1997年1月。在政府公布1996年第四季度财政赤字和经常项目逆差的情况以后，人们对泰铢的信心发生动摇，再加上部分房地产商无法

按期偿还贷款，而泰国金融机构的贷款又大约有30%投放到房地产业，人们对泰国的金融状况更加担忧。在这种情况下，出现了资本外逃的现象。同时，对冲基金在2月份开始进入泰国的外汇市场卖出6个月期限的远期泰铢，泰铢贬值的压力进一步加大。

1997年5月，对冲基金等机构投资者在泰国的外汇市场掀起了投机风潮，并在5月14日达到高峰。泰国中央银行仅在这一天就出售了100亿美元。在干预外汇市场已无法减轻泰铢贬值压力的情况下，泰国中央银行从5月15日开始不再卖出美元，它一方面允许利率上升，另一方面对在岸和离岸金融市场的资本流动实行管制。利率的上升增加了借入泰铢进行外汇投机的成本，对资本流动实行管制也在一定程度上抑制了投机的规模，但这一切已不能消除泰铢降值的压力。

7月2日，泰国中央银行不得不宣布放弃盯住一篮子货币的汇率制度，允许泰铢汇率自由浮动。当天在岸金融市场泰铢汇率贬值15%，离岸金融市场泰铢汇率贬值20%。在这次外汇市场的风潮中，泰国政府仅在远期外汇交易中就损失了37.5亿美元。

泰国的情况表明，对于发展中国家来说，即使国际收支出现顺差，但由于短期资本流动是不稳定的，经常项目的逆差对该国货币汇率产生重要影响。一旦经常项目出现逆差，资本外逃等现象就会发生，如果再遭受国际金融资本的投机性攻击，该国有可能爆发以货币危机为特征的金融危机。

既然一个国家发生国际收支逆差或经常项目逆差会造成该国货币贬值，那么这个国家发生较严重的国际收支逆差或经常项目逆差有可能造成该国货币汇率大幅度贬值，这就给机构投资者提供了有利的外汇投机机会。它们可以比较容易地通过在外汇市场上抛售该国货币买进外汇，压低该国货币的汇率，然后用外汇买回更多的该国货币。这样，大规模的投机风潮就有可能发生。