

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2019.01.002

美元：大国兴衰的原点^{*}

高 柏

(美国杜克大学社会学系, 北卡罗来纳州达勒姆市 27708)

摘 要：本文重点分析战后国际金融秩序对美国国内政治经济的影响，美元关键货币地位与美国为国际经济提供流动性而导致的国际收支赤字，最终导致了国际金融秩序中流动性创造机制的铸币税问题和国际贸易秩序中国际收支调整机制的“善意忽略”(benign neglect)问题。这些制度性缺陷在三个方面影响了美国：首先，联邦政府把政策自主权放在首位，通过发行大量债务同时为多重政策目标融资，由此产生的美国政府预算赤字和联邦债务是全球流动性过剩的主要来源；其次，美国金融业强调信用创造方面的竞争力，把社会上的各种资产证券化，进行高杠杆放贷，逃避政府监管，这些做法直接造成的变化导致了次贷危机的爆发；最后，受到美元关键货币地位的影响，再加之美国制造业引领全球生产体系的发展，这就造成了以出口为导向的国家和欧佩克成员国为核心的全球储蓄过剩，随着跨国企业大举在海外投资，美国制造业创造就业机会的能力被严重削弱。

关键词：国际金融秩序；美国；美元；支付赤字；流动资本；债务融资；金融政策；制造业；出口；布雷顿森林体系；金融危机

中图分类号：C911/F113.7 **文献标识码：**A **文章编号：**2095—8072(2019)01—0018—19

一、引言

二战后，国际政治经济秩序正在经历最深刻的变化。为了理解今天保护主义和贸易战等新国际形势，我们面临着一系列的问题：为什么特朗普在2016年的总统大选中胜出？为什么他的竞选口号和执政纲领以“反建制”为特征？为什么他一上台就开始退出跨太平洋伙伴关系协定（TPP），重新谈判北美自由贸易协定（NAFTA），又退出各种国际组织？为什么他的一个重要纲领是把制造业带回美国？为什么他在与中国和俄国大国竞争时不像冷战时期那样收买盟友，反而向盟友施加强大的政治压力要求他们增加国防开支和减少贸易顺差？

回答这些问题的关键在于理解什么是“建制”。建制在美国对外关系中就是二战后美国主导的自由主义国际秩序。要理解特朗普为什么“反建制”，我们必须理解这个自由主义国际秩序的基础以及美国在维持这个秩序时获得的利益和付出的代价。这

^{*} 本文系根据作者2012年11月发表于《牛津金融社会学手册（The Oxford Handbook of the Sociology of Finance）》的英文原文（Bai Gao, “The International Monetary Regime and Domestic Political Economy: The Origin of The Global Financial Crisis”, Edited by Karin Knorr Cetina and Alex Preda, *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*, New York: Oxford University Press, 2012.）加笔编辑而成，由东北财经大学刘杰和王哲共同翻译，本刊责任编辑后，经作者审定发表。

篇文章的初衷是从国际经济秩序与国内政治经济的互动来解释2008年全球金融危机的起源，受篇幅的限制，没把整个分析框架全写进这篇文章里，因此笔者先简单地介绍一下整个分析框架在文章中没有提到的部分，然后把它们结合起来分析一下特朗普时代的政治经济。

文章中没能涉及的分析框架的组成部分主要有两点：一、冷战在战后国际经济秩序发展过程中的决定性作用。二、因为冷战美国与盟友在国际贸易中的非对称合作。战后初期，虽然美元已经确立关键货币的地位，美国却不想成为流动性的主要提供者。同时美国虽然要建立多边贸易体制，但是还没有正式地在制度层面落实。1947年开始的冷战可以说是战后国际经济秩序发展的分水岭。英国前首相丘吉尔在1946年访问美国时发表了重要的“铁幕演说”，1947年2月美国驻苏联外交官凯南撰写了被认为是冷战纲领的长电报，同年6月美国国务卿马歇尔在哈佛大学毕业典礼上正式宣布“马歇尔计划”，这些是冷战开始的标志性事件。美国在冷战中拉拢盟友的努力是战后国际金融和贸易秩序发展最大的推动力。在金融领域，美国一改战后最初两年不愿意提供流动性的立场，通过马歇尔计划在4年间向欧洲提供了总计131.5亿美元的援助，其中90%是赠与，10%是贷款；朝鲜战争中的军需成为向盟国提供流动性的重要来源。朝鲜停战后，各种军事援助、经济援助，以及在全世界各地大量海外军事基地的支出都成为美国提供流动性的渠道。在贸易领域，美国为吸引盟国，也是为解决美元短缺问题开始实行非对称合作，即向盟国全面开放美国市场，同时允许这些国家实行贸易保护主义，限制美国产品的进口。美元作为关键货币和美国作为流动性主要供应国，是支撑美国打赢冷战维护霸权最重要的制度安排。

国际货币发行机制中的铸币税效应和国际收支调整机制中的“善意忽略”效应使美国既能通过发行国债向外国借钱并向盟国提供流动性，又能够在存在巨额经常账户逆差的条件下回避结构性调整。这些不仅仅为美国赢得冷战中的盟友，也极大地加强了美国在国际经济秩序中的影响力，但是这样做的代价也极为沉重。首先，由于美国在这样一种国际金融体系中花钱不受约束，既要维持巨额的国防开支以支撑其霸权，又要为在国内摆平各种反对势力不得不减税和增加社会开支，这样一种强烈的政策自主偏好导致巨额的联邦债务。据美国国会预算办公室预测，国债利息花费到2020年将超过医疗补助，到2023年将超过国防开支，到2025年将超过所有非国防计划开支的总和。其次，1950年代开始的由过剩美元催生的欧洲美元市场提供的自由环境，成为诱惑美国银行推动金融自由化的重要动力，不断的金融自由化和放松规制导致的资产证券化，致使虚拟经济的迅速发展，美国经济日益空心化。最后，从1950年代起，美国的跨国公司为绕过盟友在国际贸易中的关税壁垒在海外大笔投资，开始离岸生产。由于对外投资对出口的替代作用，美国企业的出口受到很大影响，1980年代外包和全球生产方式的崛起更是从根本上削弱美国制造业提供工作机会的能力。

特朗普“反建制”就是要对这些冷战的遗产进行彻底清算，他要清除美国付出的所有代价。在美国优先的原则下，他要求北约（NATO）成员国把国防开支上升到

GDP 的 2% 并要求日本和韩国支付驻日韩美军的费用。他认为 NATO 当年是为保护欧洲国家安全成立的组织,然而在冷战已经结束四分之一世纪后,美国却仍然承担 NATO 75% 的费用,这实在不公平;基于同样的道理他要求日韩支付美国驻军的费用。他退出 TPP,重新谈判 NAFTA,并与多国同时打贸易战,是因为他认为这些自由贸易协定和贸易关系仍然在延续冷战时代的非对称合作,允许他国向美国大肆出口,同时对美国出口设置各种贸易壁垒。简言之,特朗普并不是要放弃美国在国际上的领导地位,而是不想再花过去的代价,甚至想重建被冷战时代为吸收盟友而破坏掉的美国经济结构。

二、国际金融秩序与国内政治经济:全球金融危机的起源

全球金融危机的起源既有国内因素也有国际因素。国内因素包括金融创新、放松规制以及企业的贪婪、可调利率抵押住房贷款、住房抵押贷款证券化、担保债务凭证及信用违约互换等实践加大了信贷创造规模。1999 年通过的《格雷姆-里奇-比利雷法案》(Gramm-Leach-Bliley Act)废除了 1933 年《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass-Steagall Act)的部分条款,削弱了商业银行与投资银行之间的业务分离。2004 年对净资本规则(the net capital rule)的放松使投资银行开始增加债务,对影子银行监管的缺失使它们持有更多的债务。^①冒险行为导致金融机构欠下巨额债务,而消费者和家庭的过度借贷又导致美国家庭负债大幅度提高。^②

国际因素则包括全球储蓄过剩和全球流动性过剩。所谓全球储蓄过剩是指以出口为导向的国家及资源出口国积累过多的资本;而全球流动性过剩是指货币供应过多,这在美国尤为显著,来自储蓄过剩国家的资金流入美国,提高了美元的真实汇率,从而导致美国生产可贸易商品和提供可贸易服务的部门萎缩。美联储通过降低利率促进经济发展和预防失业,而这种低利率导致对可贸易商品和服务的需求过度膨胀。^③与此同时,流动性的过剩供应使真实利率处于低位,这导致美国消费者信用的快速增长和美国家庭储蓄的急骤下降,过度消费导致了巨额的贸易赤字和大量的美元资本外逃。当美元呈弱势时,实行浮动汇率的他国货币被迫升值到失去竞争力的水平,而实行钉住汇率制的他国货币为把本国币值保持在低水平,不得不在公开市场上进行干预,这种情况就导致这些国家的外汇储备激增,并最终流入美国。^④

因此笔者认为,为了解全球金融危机的起源,有必要剖析形成这些国际、国内因

① J. L. Campbell, "Neo-liberalism in Crisis: Regulatory Roots of the U.S. Financial Meltdown", in M. Lounsbury and P.M. Hirsch (eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part B*, Bingley: Emerald, 2010; G. F. Davis, *Managed by the Markets: How Finance Re-Shaped America*, New York: Oxford University Press, 2009; G. R. Krippner, "The Financialization of the American Economy", *Socio-Economic Review*, 2005(3): 173-208; G. R. Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge: Harvard University Press, 2011.

② N. Fligstein and A. Goldstein, "The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis", in M. Lounsbury and P.M. Hirsch (eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A*, Bingley: Emerald, 2010.

③ B. Bernanke, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit". 美国联邦储备委员会网站, [2018-10-05]. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>; A. Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, New York: Penguin Books, 2008; M. Wolf, *Fixing Global Finance*, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2008.

④ R. Duncan, *The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures*, Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2003.

素背后的推动力。本文将重点分析战后国际金融秩序对美国国内政治经济的影响，揭示美元的关键货币地位与美国为国际经济提供流动性而产生的国际收支赤字，是流动性创造机制中的铸币税问题和国际收支调整机制中的“善意忽略” (benign neglect)^①问题的制度根源。这些制度性缺陷在3个方面影响了美国：首先，联邦政府强调其政策自主权，通过欠下大量债务同时为追求多重政策目标融资，由此产生的政府预算赤字和联邦债务是形成全球流动性过剩的主要原因；其次，美国金融业强调信用创造的竞争力，将社会上的各种资产债券化，进行高杠杆放贷并逃避政府监管，这些做法直接造成的各种变化导致了次贷危机的爆发；最后，受到美元关键货币地位的影响，美国制造业引领了全球生产体系的发展，这造成了以出口为导向的国家和欧佩克成员国为核心的全球储蓄过剩，随着跨国企业在海外投资的加剧，美国制造业创造就业机会的能力被严重削弱。

三、黄金储备与美元作为关键货币

根据1925~1931年间实行的金本位制(gold-exchange standard)，关键货币的概念与黄金紧密相关。所谓关键货币是指核心货币，包括英镑、美元、法郎、和德国马克，这些关键货币以固定的价格与黄金挂钩，而其他货币则与这些关键货币挂钩。当时的关键货币发挥了重要的桥梁作用，将那些没有足够黄金支持本币的国家联系起来，使这些国家能够参与国际贸易。最终引发全球流动性过剩和全球储蓄过剩的机制出现在布雷顿森林体系(Bretton Woods system)。在这个体系中，美国持有的黄金总量奠定了美元作为战后唯一关键货币的基础，在1913~1944年间，美国持有黄金的份额从全世界27%增至60%。^②美元在国际金融中扮演着储备、干预、媒介和交易货币的重要角色。在二战后建立布雷顿森林体系的时候，除美国以外，其他任何成员国都没有足够的黄金来直接维持本币的平价。^③

《布雷顿森林协定》赋予了美元在战后国际金融秩序中与黄金相同的地位。该《协定》引入了平价体系，即货币等值交换，各成员国的货币价值以黄金或美元计算。从理论上而言，各种货币的平价应该通过黄金计算，但是出于结算便利的目的，布雷顿森林体系通过固定汇率用美元来反映一种货币相对于黄金的价值，即每盎司黄金等于35美元。

美元作为关键货币的作用在官方和民间都有体现。对官方而言，美元既是一国的“储备货币”，^④也是外汇市场上的“干预货币”。^⑤关键货币具有的储备功能和干预功能是一枚硬币的两个方面，中央银行必须把关键货币作为外汇储备才能在必要时用

① 所谓“善意忽略”是一种政策，即官方对经常帐户的赤字不采取任何措施。

② A. H. Hansen, *America's Role in the World Economy*, New York: Pelican Books, 1946.

③ Y. Shinkai, "Doru hon-i-sei e no henshitsu", in R. Kan, T. Watanabe, M. Jianyuan and F. Watanabe (eds.), *Kokusai kinyū kōza*, Tokyo: Tōyō Keizai Shinbō sha, 1975.

④ “储备货币”是指用作外汇储备的货币。

⑤ “干预货币”是指中央银行用来干预外汇市场时使用的货币。

它来干预外汇市场。^①在民间,美元既是“媒介货币”^②也是“交易货币”^③。关键货币的交易功能不仅体现在发行国美国与其贸易伙伴之间,也体现在不牵涉到美国的其他各国之间的进出口业务中。^④

美元在战后国际金融秩序中的主导地位始于其官方的作用。在布雷顿森林体系中,所有国际货币基金组织(IMF)的成员都必须维持本国货币的平价,必须使本币与外币之间的市场汇率保持在本币平价的1%以内。如果一种货币的市场汇率上升或下降的幅度超过1%,该国中央银行必须通过买卖黄金或者美元进行干预以便重新确定本币价值。在战后初期,除了美国之外,其他国家都没有足够的黄金来确定黄金与本国货币之间的兑换率,因此这些国家只能用美元充当“干预货币”。

美元在官方发挥的储备与干预功能使其成为民间外汇市场的“媒介货币”。由于美元可以用来确定外币的平价,持有美元能够大大降低该国的外汇风险。同时,美元的官方功能也降低了其与民间外汇相关的风险。正是因为使用美元有这些好处,各国从事外汇业务的私有银行在银行间进行外汇交易时都用美元作为“媒介货币”。^⑤

随着越来越多的私有银行把美元当作“媒介货币”,私人企业也开始在国际贸易结算中把美元作为“交易货币”。在20世纪五、六十年代,美元与英镑在提供进口保险方面竞争激烈,由于美国银行在票据承兑体系中提供的信用多、利息低,美元赢得了这场竞争。这是因为美国是关键货币发行国,纽约承兑市场规模很大,由此形成的规模经济让美国能够以低于伦敦市场0.3~3%的利率给国外的贸易公司提供信用,其结果是很多外国企业开始用美元进行国际贸易结算。^⑥

四、美元在布雷顿森林体系之后继续占据主导地位

自从布雷顿森林体系崩溃以后,美元仍然一直保持关键货币的地位。它之所以能做到这一点,部分原因来源于它的旧角色,即它给石油和其他商品标价的功能,还有部分原因来源于它的新角色,即它在浮动汇率制度下管理汇率风险时发生的作用。

石油是世界上最重要的商品,1971年黄金窗口关闭后,美元的迅速贬值引发了两次石油危机。到1973年,美元跌去了原来1/3的价值,在避免损失的压力下,欧佩克国家大幅提高石油价格,第一次石油危机(1973~1974年)中,石油价格上涨了2倍。^⑦在1977年1月至1978年4月间,美元相对其他货币再度快速贬值,而此时欧佩克国家持有约700亿美元的流动储备和约800亿的外币,其中有一半是以美元存款和美元资产的形式存在的。正因为如此,欧佩克国家在第二次石油危机(1978~1979年)

① E. Yamamoto, *Kichū tsūka no kōtai to doru: doru hon-i-sei kenkyū juseitsu*, Tokyo: Yūikaku, 1988.

② “媒介货币”是指私有银行之间进行外汇交易时使用的货币。

③ “交易货币”是指私人企业在国际贸易中使用的货币。

④ E. Yamamoto, *Kichū tsūka no kōtai to doru: doru hon-i-sei kenkyū juseitsu*, Tokyo: Yūikaku, 1988.

⑤ Y. Shinkai, “Doru hon-i-sei e no henshitsu”, in R. Kan, T. Watanabe, M. Jianyuan and F. Watanabe (eds.), *Kokusai kinyū kōza*, Tokyo: Tōyō Keizai Shinbōsha, 1975.

⑥ I. Inoue, *Yōroppa no kokusai tsuka to ajia no kokusai tsuka*, Tokyo: Nippon Keizai Hyōlunsha, 1994.

⑦ C. R. Morris, *The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash*, New York: Public Affairs, 2008.

中将原油的价格又提高了2倍。^①在两次石油危机之间，欧佩克国家正式讨论过用其他货币取代美元来给石油定价的可能性。早在1975年6月，欧佩克夏季部长级会议在加蓬举行，会上讨论了使用特别提款权(SDR)为石油标价的建议。1976年年中，把一揽子货币作为石油定价基准的可能性再度受到热议。^②后来，由于美国与沙特阿拉伯谈判成功，欧佩克同意继续使用美元给石油定价，这样一来就为美元继续作为关键货币提供了新的合法性。只要各国需要进口石油，持有美元作为外汇储备会大大降低汇率变动导致的风险，从而能够保证能源安全。同时美国承诺给石油美元优惠利率，让这些美元返还到美国，最终变成美国国债，此举让美国获得了防止经济下滑所需的资金。^③

此外，美元在各种衍生金融工具中作为媒介货币和交易货币的角色也支撑起其关键货币的地位，主要反映在以下3个领域：

首先，管理外汇风险需要大量美元。布雷顿森林体系的崩溃把管理外汇风险的责任从中央银行转嫁给私有银行、企业和个人。公共管理机构不再必须干预汇率，这些干预措施变成民间酌情自理的行为。为避免汇率风险，从事外汇业务的银行必须依靠流动性来填补国际收支结算的缺口，用短期投机资本来平衡日常结算余额，这大大增加了美元的需求。^④

第二，为回应浮动汇率机制下管理外汇风险的需要，外汇期权和货币互换这样的金融工具取得较大发展。过去，美元过剩是造成国际金融秩序不稳定的主要因素。更具讽刺意义的是，在美元本位制下，美元过剩是操作各种降低汇率风险的金融工具的前提条件。尽管美元走弱，但对冲弱势美元的需要却导致美元得到更广泛的应用。^⑤

第三，从20世纪70年代初开始，德国和日本成为美国的主要竞争对手。尽管德国马克和日元在国际储备中的份额增加，但没有美元作为“媒介货币”，它们之间无法直接相互兑换。随着德国和日本的银行与企业快速拓展国际业务，它们也需要更多的美元来进行结算。^⑥

五、流动性创造机制中的铸币税问题

在布雷顿森林体系下，美国是国际经济流动性的主要提供者，它保证维持美元与黄金之间的可兑换性。作为交换条件，美国被豁免承担两大责任：一是美国不用保持国际收支平衡；二是美国没有责任稳定美元与其他货币之间的汇率。然而这个免责做法存在重大缺陷，即它造成了流动性创造机制中的铸币税问题和国际收支调整机制中的“善意忽略”问题。

① J. Amuzegar, "OPEC and the Dollar Dilemma", *Foreign Affairs*, 1978, 56(4): 740-750.

② 同上。

③ D. Spiro, *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca: Cornell University Press, 1999.

④ J. Eatwell and L. Taylor, *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, New York: The New Press, 2000.

⑤ T. Kataoka, *Kokusai tsūka to kokusai shūshi*, Tokyo: Keisō Shobō, 1993.

⑥ 同上。

铸币税最初的意思是“流通中的货币价值与打造金条和铸币成本之间的差，这个差即货币发行者取得的一次性收益”。^①然而，这个词在当代指的是“垄断货币发行权赋予政府随意增加公共支出的能力”。^②发行世界关键货币为发行国提供了“结构权力”，^③或者“过分的特权”。由于其他国家都需要用关键货币来进行外汇储备，发行该储备货币就成为“继发行国通过税收和从金融市场借贷之外的另一个收入来源”。^④

铸币税问题直接与布雷顿森林体系下依赖美国国际收支赤字为国际经济提供流动性的做法有关。由于在战后的大部分时间里，美元是唯一的关键货币，美国是国际经济流动性的主要提供者，因此它的国际收支必然会长期拥有赤字。在布雷顿森林体系下，各国中央银行不得不用美元计算本国货币平价，用美元作为“储备货币”，用美元来干预外汇市场以维持它与本币之间的平价。由于国际上对关键货币有如此多的需求，美元的总供应量必须大于美国自身的需求。^⑤

罗伯特·特里芬(Robert Triffin)指出，虽然战后流动性的供应依赖的是美国国际收支逆差，但是美国国际收支的逆差却会影响国际社会对美元的信心。由于关键货币发行国的货币政策目标与整个布雷顿森林体系的目标不同，依赖一个国家货币作为关键货币的做法迟早要改变，国际金融秩序或将找出创造流动性的新来源，或是布雷顿森林体系迟早崩溃。他的这个依赖单一储备货币会造成国际金融秩序不稳定的观点即使是在美国政府内部也获得越来越多的支持。^⑥

早在20世纪60年代初，源自美国国际收支赤字的流动性过剩就已经造成了美元过剩。虽然美元持有国的中央银行有权使用这些美元资金，但这些美元实际上是以存款的形式存在纽约的一个商业银行账户，这些国家的中央银行用该账户来干预外汇市场以保持本币平价稳定。这样做的结果是，这些美元至少被派上两次用场：首先，这些美元被用作在欧洲的购买力；其次，这些美元又被用作在美国国内的购买力。无论美国为其他国家提供流动性造成多少国际收支赤字，美国自身的国内购买力并不会受到影响。当资本跨境流动活跃时，这种机制就会成为全球范围内通货膨胀的主要原因。^⑦

从理论上来说，在布雷顿森林体系下，美国的黄金持有量应该发挥遏制的作用，防止美国向国际经济注入过多的流动性。因为一旦美国提供的流动性过多，它的国际收支条件就会迅速恶化。美国国际收支赤字的增加将使国际社会对美元丧失信心，进而引发外国中央银行把美元兑换成黄金。然而在现实中，这种担忧从未构成严重威

① B. J. Cohen, *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations*, New York: Basic Books, 1977.

② B. J. Cohen, *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press, 1998.

③ B. J. Cohen, "The Macrofoundations of the Monetary Power", in D. M. Andrews (ed.), *International Monetary Power*, Ithaca: Cornell University Press, 2006.

④ B. J. Cohen, *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press, 1998.

⑤ T. Arima, *Kokusai tsūka fakkō token to kokusai tsū ka seido*, Shiga: Shiga University Faculty of Economics, 1978.

⑥ J. S. Odell, *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*, Princeton: Princeton University Press, 1982.

⑦ J. Rueff, *Doru taisei no bokai*, Tokyo: Maimaru Shupankai.

胁，因为在20世纪50年代，欧洲各国已经纷纷把手中的美元兑换成黄金。当美国在1971年决定关闭黄金窗口时，它持有的黄金份额与战后初期相比几乎下降了60%，从1948年的244亿美元减少到102亿美元。^①当20世纪70年代“美元本位制”取代布雷顿森林体系之后，美国提供流动性的限制不复存在。随着美元不再和黄金挂钩，美国的海外借贷也不再由国内储蓄的支撑，^②遏制黄金兑换的机制从此彻底地退出历史舞台。

在布雷顿森林体系崩溃后，为什么美国和国际社会没有改变只依赖一国货币作为关键货币的做法呢？原因是在美国辩论美元问题时，以查尔斯·金德尔伯格(Charles Kindleberger)及其合作者为代表的少数派观点为美国在黄金窗口关闭后对国际收支采取“善意忽略”的态度提供了正当性。

六、国际收支调整机制中的“善意忽略”问题

这场辩论中的少数派观点对美国国际收支的赤字提出了与罗伯特·特里芬(Robert Triffin)完全不同的解释，少数派认为国际收支赤字并不代表美国国际收支不平衡，因为这些赤字被来自外国的购买流动性较强的美元资产的资本抵消。这个观点还认为，美国在国际金融中不只提供流动性，它还提供中介服务，既贷出长期资本也给外国短期资本在美国提供更好的盈利机会。因此，美国不必非要提高利率来遏制过度支出，只要欧洲保持高储蓄率，自由流动的资本仍然将超出商品与服务的实际转移。^③在这种少数派观点的支持下，美国对其国际收支赤字的“善意忽略”问题在20世纪70年代初变得更为糟糕。国际收支调整机制中的“善意忽略”问题源自布雷顿森林体系的安排，即美国不承担维持美元与其他货币之间平价的责任。根据国际货币基金组织的协定，美国只负责通过买卖黄金来维持黄金和美元之间的固定汇率，而维持美元与其他货币汇率的责任则由其他成员国承担。^④

从理论上讲，在布雷顿森林体系下，金融管理机构对货币市场干预的功能是对私有银行在国际结算中美元短缺时的调整措施。如果一国的国际收支存在赤字，对美元的需求就会增加，美元在与该国货币的汇率中就变得越坚挺。为履行布雷顿森林协议规定的义务，该国金融机构必须通过卖出美元进行干预，以便使汇率浮动保持在特定的范围之内。这些干预行为使用的美元，要么是来自过去的贸易顺差，要么是用本国的黄金储备来购买。前者代表的是在一段时间内平衡国际收支的动态过程，而后者则代表的是以黄金进行的最终结算，因为黄金-美元之间的交易和公开市场干预构成一

① F. J. Gavin, *Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2004.

② R. Duncan, *The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures*, Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2003.

③ E. Despres, C. P. Kindleberger and W. S. Salant, "The Dollar and World Liquidity: A Minority View", *The Economist*, 1966(5); H. M. Schwartz, *Subprime Nation: American Power, Global Capital, and the Housing Bubble*, Ithaca: Cornell University Press, 2009.

④ S. Iwano, *Doru hong'i sei*, Kumamoto: Kumamoto Shōka Daigaku Kaigai Jijō Kenkyū sho, 1977; K. Shimazaki, *Kin to kokusai tsūka*, Tokyo: Gaikoku Kai Bōeki Kenkyūkai, 1983.

个完整的过程,二者都是被用来调整私有部门美元的短缺。然而,在实际操作中通过黄金与美元之间的兑换进行结算并不是总能实现,因为国际收支不平衡并不是总能引起金融管理机构的干预。即便出现国际收支不平衡,私有银行依靠短期资本流动提供的信贷也能维持汇率的均衡。这样一来,对国际收支不平衡问题的解决就被不断地推迟。在这种情况下,国际收支不平衡不会立刻导致金融国际机构进行黄金-美元间的兑换。^①

在美元的黄金窗口关闭后,金融管理机构只有在极特殊情况下才会干预货币市场。随着用黄金进行国际结算的需求不复存在,对国际收支逆差立即调整的压力也消失殆尽。在1970年代以来的新体制下,国际结算采取的形式是用外汇交易来平衡债务和信贷。如果国际收支无法平衡,各国宁愿推迟结算,依靠国际供应的信贷来弥补缺口。在美元本位制下,美元失去了黄金的支撑,支撑着美元流通的只是众人信念中的美元购买力而已。^②在布雷顿森林体系下用黄金进行部分结算的做法停止以后,国际上普遍的做法是用短期借贷来填补经常帐户结算时的缺口,而且推迟结算的时间越来越长。^③

在美元本位制下,各国应对国际收支赤字依赖的是融资战略而不是调整战略。一国政府在处理国际收支赤字时有两个选择。一种是进行调整,即政府进行资源的再分配,此举可以改变政府的支出,其做法是政府采取紧缩的金融政策和财政政策,减少经济活动中的货币供应量,或提高税收、减少公共支出以达到减少总需求的目的,也可以转变政府的支出,依靠价格调整和改变可交易与不可交易商品之间的总支出分配,以促进出口,减少赤字。^④另一种是采取融资战略,政府则可以避免进行资源再分配。当出现国际收支赤字时,中央银行就出售外汇或对金融市场和外汇市场进行干预以吸引短期资本的流入。为减少一个国家来自国外的净流动资本的变化对国内购买力造成的负面影响,它们在国内政府债券市场进行公开操作,调整对私有银行准备金的要求或流动性的比率。在为弥合国际收支的缺口调整公共的和私有的资金流的同时,政府努力使收入、价格、现存的外汇供需明细表以及现行汇率保持不变。^⑤

在国内政治中,融资的选项比调整的选项更受欢迎,因为它不涉及收入和价格变化,调整产生的影响更小。不过,选择融资战略要求政府能获得大量国际上接受的流动性较强的资产。美国的中长期国债或短期国债在这时就变得很有用,因为美国金融管理机构在国内市场上公开操作持有大量的政府证券,由于美国能够经常向外国出售以美元为主的债务,它在调整国际收支不平衡时,有能力创造融资选项所需要的资金流。“善意忽略”的作用是为美国消除调整国际收支不平衡的压力,否则美国必须要

① T. Kataoka, *Kokusai tsūka to kokusai shūshi*, Tokyo: Keisō Shobō, 1993.

② 同上。

③ D. M. Andrews, “Monetary Power and Monetary Statecraft”, in D. M. Andrews (ed.), *International Monetary Power*, Ithaca: Cornell University Press, 2006; B. J. Cohen, “The Macrofoundations of the Monetary Power”, in D. M. Andrews (ed.), *International Monetary Power*, Ithaca: Cornell University Press, 2006.

④ B. J. Cohen, *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations*, New York: Basic Books, 1977.

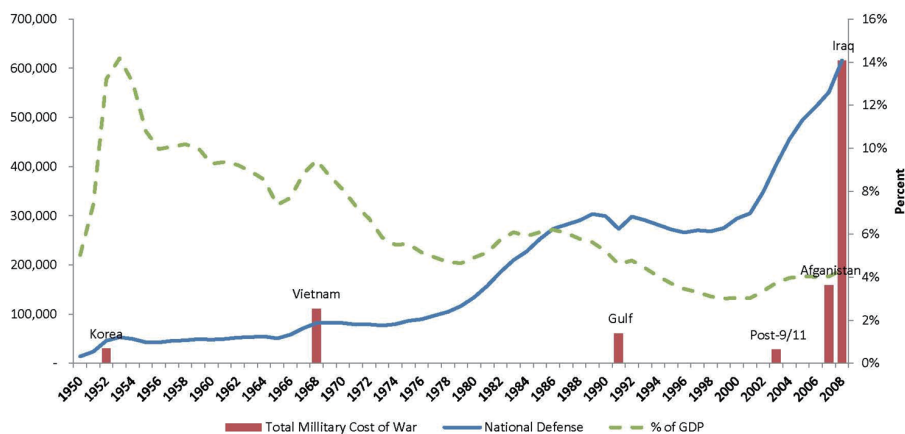
⑤ 同上。

处理国际收支中的逆差问题。由于美国必须通过国际和国内借贷来弥补经常帐户的赤字，延迟调整就为不断增长的经常帐户赤字打开了一条活路，其代价是联邦债务的不断增加。在战后的国际金融秩序中，流动性创造机制中的铸币税问题和国际收支不平衡调整机制中的“善意忽略”问题极大影响了美国国内相关行动主体的行为。

七、政策自主权，预算赤字以及联邦债务

战后金融秩序中的铸币税问题使美国政府养成对政策自主权和行动自由的强烈偏好，使它在制定与执行政策时不用担心外界的压力。^①美国对政策自主权的偏好尤其反映在国防开支、减税和社会支出这3个方面，在这3个政策偏好上，国防开支得到两党的一致支持，其中共和党更支持减税，民主党更支持社会支出。

最受美国政府保护的政策自主权领域首推其全球战略目标。战后，美国发动了几场战争，包括朝鲜战争、越战、两次伊拉克战争和阿富汗战争。如图1所示，战争费用大大提高了国防支出在GDP（国内生产总值）中的比重。在美国的战争融资中，最初对战争费用的估算总是不及实际支出。尽管行政部门常与国会发生齟齬，但它严重依赖追加拨款来为军事冲突提供融资。这些拨款的数量并不受年度总预算的限制，因此它往往掩盖了年度预算赤字的实际规模。^②此外，美国政府为其盟友提供了大量军事和经济援助，海外军事基地也耗资巨大。1958~1973年间的4届美国政府虽然都担心海外军费开支会对美国国际收支平衡造成负面影响，但是它们从未在维持强大的军事实力方面回避自己的责任。^③



注：战争费用仅包括2008年6月30日颁布的战争拨款法案的金额。以美元现价计算（单位：百万美元）。资料来源：国防支出与GDP：行政管理和预算局；历史表格：美国政府预算，2010财年；战争军费：斯蒂芬·达盖特，美国主要战争支出，国会研究服务处，2008年7月

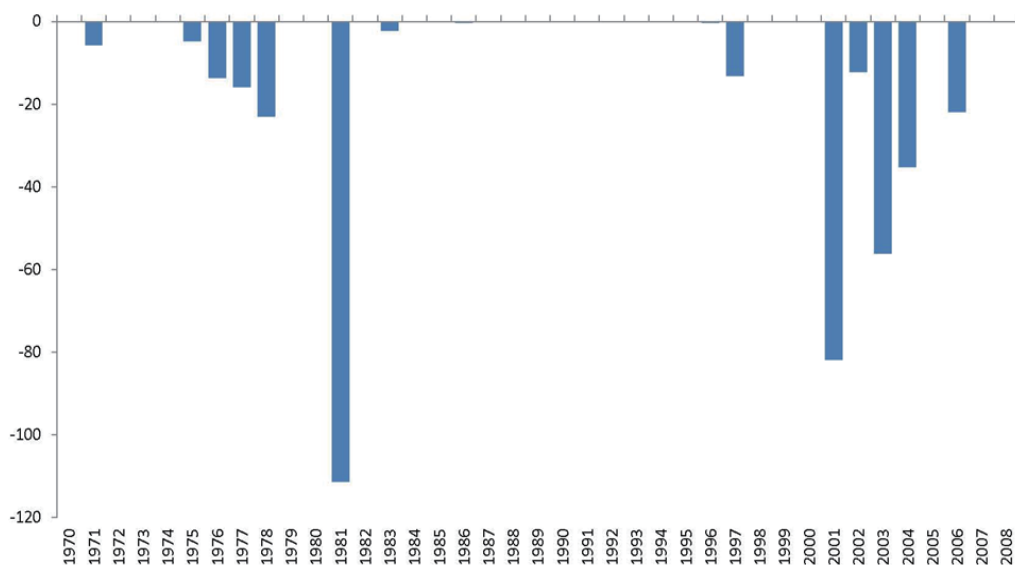
图1 1950~2008年美国联邦政府在国防与主要战争中的费用

① B. J. Cohen, "The Macrofoundations of the Monetary Power", in D. M. Andrews (ed.), *International Monetary Power*, Ithaca: Cornell University Press, 2006.

② R. Miller, *Funding Extended Conflicts: Korea, Vietnam, and the War on Terror*, Westport: Praeger Security International, 2007.

③ F. J. Gavin, *Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2004.

减税是美国政策自主性的另一大主要目标。它始于肯尼迪政府,并得到约翰逊政府在其大部分任期内的支持。后来的共和党政府,尤其里根政府和小布什政府,也大力支持减税。如图2所示,在这两届共和党主导的政府任期内,减税对政府收入的影响非同寻常。对分红、利息、资本收益、遗产、馈赠以及企业利润等方面的征税,被视为事关企业家阶层的命脉。共和党的减税立场得到两个不同版本的供应学派经济学理论的支撑。早期版本把劳动力扩张和技术革新视为固定要素,认为减税能够扩大资本支出,反过来又能促进产能。与之相反,后期版本认为减税和技术革新以及这种革新带来的经济潜能会超过单纯依靠增加资本支出带来的潜能。^①



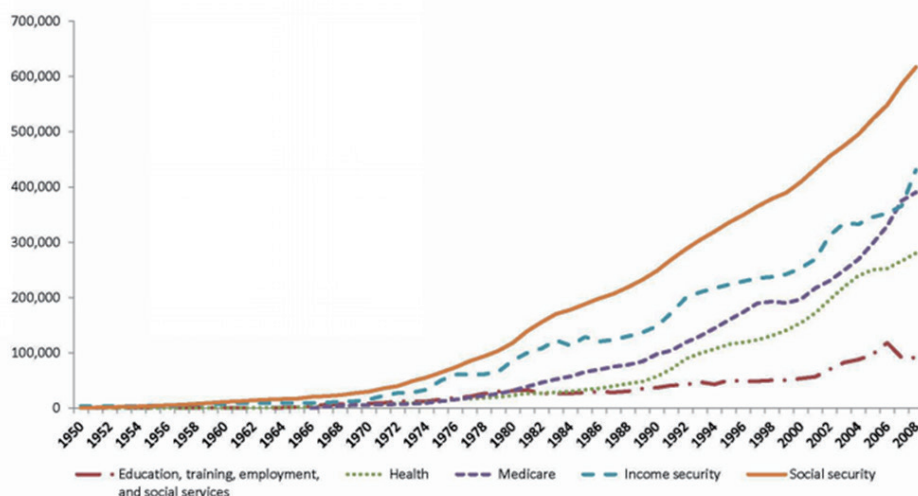
注:以美元现行价格计算(单位:百万美元)。收入效应以两年(1970~1977)和四年平均(1978~2006)数值为基础。

图2 美国大规模减税的收入效应

社会支出是美国政府第3个政策优先领域。如图3所示,从20世纪60年代约翰逊政府提出“伟大社会计划”(Great Society program)开始,美国政府社会支出开始迅速增长。一旦社会支出具有政策优先权后,很难再做出改变。约翰逊之后执政的共和党也接受了这个美国在20世纪60年代确立的政治前提,这一政策一直持续到里根上台。尽管以里根为代表的共和党人反对社会支出,但大规模的社会支出并未仅限于民主党政府。理查德·尼克松和乔治·W·布什都对社会项目进行了大量投资。“伟大社会计划”的设计者最初主要希望给穷人创造参与主流经济活动的机会。然而,随着时间的推移,“伟大社会计划”出人意料地扩大了各种收入保障项目,促进了福利型项目的出台。^②

① I. Morgan, *The Age of Deficits: Presidents and Unbalanced Budgets from Jimmy Carter to George W. Bush*, Lawrence: University Press of Kansas, 2009.

② M. Kaplan and P. L. Cuciti, "Introduction", in M. Kaplan and P. L. Cuciti (eds.), *The Great Society and Its Legacy: Twenty Years of U.S. Social Policy*, Durham: Duke University Press, 1986.



注：以美元现行价格计算（单位：百万美元）。

资料来源：OMB(2010)

图3 1950~2008年美国联邦政府的社会支出

美国政府对政策自主权的强烈偏好体现在它经常同时追求多个成本巨大的政策目标。以下4届美国政府的例子显示：美国政府经常是一方面进行导致政府收入减少的大规模减税，另一方面又同时发动战争或者大规模提高国防开支；或者是一方面扩大战争规模，另一方面又大幅度提高社会支出。这种过度开支无疑导致了政府预算赤字和联邦债务的迅速增加，易如反掌的融资和填补赤字与债务的需要为流动性过剩的产生创造了有利条件。

约翰逊政府不仅扩大了越南战争的规模，上马“伟大社会计划”，同时还拒绝增加税收为它们融资。1960~1965年间，美国国防开支的年平均增加额仅有1.5%，美国政府预算开支总额的年平均增加额仅有5.1%。等约翰逊扩大越战规模和推动“伟大社会计划”之后，美国国防支出的年平均增加额变成18.9%，非国防支出的年平均增加额为13.0%。在约翰逊执政期间，新立法和国防支出的决策根本不与预算准备工作进行协调，对经济有重大影响的国防决策根本不通报给约翰逊的经济顾问。越战让国防支出迅速增加。在战争期间，约翰逊又极力避免放弃自己雄心勃勃的“伟大社会计划”。同时追求“大炮加黄油”(guns-and-butter)必然要面临一些障碍，而约翰逊选择尽量无视或者否决这些障碍。由于这些障碍在财政和预算的政策过程中显示得最明显，约翰逊在执政后期索性选择绕开这些政策过程。^①这种没有限度的政府支出造成了严重的通货膨胀和经济过热，极大地打击了国际社会对美元的信心，这是导致布雷顿森林体系崩溃的主要因素。

在里根政府时期，联邦预算的主要推动力来自国防。里根认为，如果退出任何国

^① D. C. Mowery and M. S. Kamplet, "Coming Apart: Fiscal and Budgetary Policy Processes in the Johnson Administration", *Public Budgeting & Finance*, 1982, 2(2).

防政策已经确立的发展目标,都将给苏联发出错误信号。即便在他的第二任期内,国防支出每年平均也高达3900亿美元(以2000财政年度的美元计算),而卡特执政时期平均只有2640亿美元。这个国防开支水平仅次于1952~1953财年的朝鲜战争预算和1968~1969财年的越南战争预算。不仅如此,国防支出如此大幅度的增加又与美国历史上最大规模的减税同时出台。政府平均支出占GDP的比率从卡特政府期间的21.2%提高到里根第一届政府期间的22.9%。与此同时,税收则从18.8%减少到17.9%,这两者加在一起导致了相当于2.6%GDP的联邦债务。^①里根却认为“我们面对的赤字既不是来自国防……也不是来自减税。事实上,我们的赤字来自于对国内支出预算失去了控制”。^②他在两个任期内大力削减社会支出,把社会支出总额占GDP的比率从13.7%降到12%。然而,由于国会的抵制,这些努力未达到他的预期效果。20世纪80年代,美国政府采取“里根经济学”导致联邦债务的急骤增长。

在小布什政府期间,通过紧急事态审核为伊拉克和阿富汗的海外军事行动筹集资金已经变成常规做法。据估算,在2002和2005这两个财政年度之间,追加支出额每年平均达1200亿美元,而1975年至2001年财政年度期间,这个数字仅为140亿美元。“彻底改变‘先税收再支出’的自由派立场一直是新政以来共和党的目标。在小布什时代,共和党总统和国会合作实现了减税这前一半使命,但是与此同时又不得不出于政党政治的原因,在扭转后冷战时期国防开支缩减趋势的同时又扩大国内社会支出”。布什与里根的区别在于他在社会支出问题上“富有同情心的保守主义者”,尽管他们二人都信奉自由市场、低税收以及政府少参与经济活动,而且布什推行的很多社会项目如《有教无类法》(No Child Left Behind Act)、药品处方权(prescription drug entitlement)以及失败了的社会保障体系改革等等的目标也都是增加个人选择权或者提高个人与私有部门订立契约的能力。^③在很多领域追求政策自主权大大提高了美国的政府预算赤字和国际收支赤字,其结果是迅速增加的联邦债务。

尽管奥巴马政府缩小了美国在伊拉克的军事规模,但是他大大增加了在阿富汗地面部队的数量。结果,美国政府在2010和2011两个财年里的战争总支出依然是1710亿美元,仍高于2007财政年度的水平,而仅次于2008财政年度的1850亿美元,是2001年9.11以来的最高水平。^④与此同时,奥巴马推出了2009年《美国复苏与再投资法案》(American Recovery and Reinvestment Act),根据国会预算办公室(CBO)的估算,这个一揽子计划将在2009~2019年间给美国政府造成7870亿美元的预算赤字。此外,奥巴马政府把小布什政府提出的减税政策又延长了2年。2010年签署的8580亿美元的减税计划几乎让每个美国家庭在2011年1月1日没有增加纳税。当然,8580亿美元

① D. C. Mowery and M. S. Kamplet, "Coming Apart: Fiscal and Budgetary Policy Processes in the Johnson Administration", *Public Budgeting & Finance*, 1982, 2(2).

② I. Morgan, *The Age of Deficits: Presidents and Unbalanced Budgets from Jimmy Carter to George W. Bush*, Lawrence: University Press of Kansas, 2009.

③ 同上。

④ Conference Agreement for H.R. 1 (the American Recovery and Reinvestment Act of 2009). CBO (Congressional Budget Office)网站 [2011-10-11]. <http://www.cbo.gov/ftpdocs/99xx/doc9989/hr1conference.pdf>.

不仅仅代表减税，它也给那些经济严重受挫的州的失业工人提供了直到2011年底的99周失业救济的保障，同时也为2011年企业和消费者支出提供了新的增长动力，包括把社会保障税降低了2%，这让工人增加了2136美元的可支配收入。^①

八、放松规制和金融创新的政治经济

铸币税问题和“善意忽略”问题导致了对全球金融危机形成有重大影响的两个趋势的发展：一个是国际金融市场的发展，它促成了全球流动资本过剩；另一个是住房抵押贷款证券的发展，它直接引发了美国的次贷危机。国际金融市场中一个是欧洲美元市场，它指的是在美国本土之外对各种以美元计价的资产进行交易的欧洲市场。该市场与纽约金融市场的竞争成为美国金融业要求政府放松规制背后的推动力；私人企业和私有银行管理汇率风险的需求导致各种金融工具的产生，其中之一便是住房抵押贷款证券(MBSs)。这是20世纪60年代约翰逊政府为应对铸币税问题而开发出的一种金融工具，该工具在20世纪70年代以来在“善意忽略”的推动下得以快速发展，最终导致了2007年次贷危机的爆发。

20世纪50年代美国提供的流动性过剩是导致欧洲美元市场崛起的直接原因。美国在海外军事基地的支出、为盟国提供的军事和经济发展援助、允许盟国将它们的产品出口到美国市场但是同时对美国产品关闭它们的国内市场等等，使西欧积累了大量的美元。^②美元过剩造成两个不同的发展趋势：一是欧洲美元市场迅速发展；二是欧洲国家的中央银行纷纷把美元兑换成黄金。由于欧洲国家的中央银行需要为这些美元找到盈利的市场，欧洲美元市场诞生并迅速成为吸收国际上过剩美元的有力渠道。因为欧洲各国政府把持有的大量美元存在欧洲美元市场，这帮助减小了各国央行把这些过剩美元兑换成黄金的压力。如果没有欧洲美元市场，美国政府将被迫更早地关闭黄金窗口。^③

然而，欧洲美元市场的崛起给美国银行业带来了竞争压力。整个20世纪50年代，由于美元的关键货币地位和纽约在国际金融市场上的核心地位，纽约实际上是唯一的对外国证券开放的国际资本市场。规模经济使美国金融机构能够以低息和多样化的金融工具进行放贷，这显示出美国金融市场的竞争优势。^④欧洲美元市场诞生后变成了美国银行的补充市场，也成为它们资本外逃的通道，这迫使美国政府在20世纪60年代开始严格控制资本外流。^⑤

布雷顿森林体系的崩溃以及20世纪70年代初的第一次石油危机开启了一个新的

① L. Montgomery, S. Murray and W. Branigin, “Obama Signs Bill to Extend Bush-era Tax Cuts for Two More Years”, *The Washington Post*, 2010-12-17.

② F. J. Gavin, *Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2004.

③ A. Kawamoto, “Kokusai ginkōgyō to yūro karenshei shijō”, in I. Fukamachi (ed.), *Doru hon-isei no kenkyū*, Tokyo: Nihon Keizai Hyōronsha, 1993.

④ P. Einzig, *Doru no unmei*, Tokyo: Tōyō Keizai Shinpōsha, 1972.

⑤ E. Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca: Cornell University Press, 1994.

时代,即离岸金融得到充分发展并为放松规制提供了强大的推动力。“甚至中央银行对供应货币和信贷的规制能力也受到商业银行离岸借贷业务的损害。离岸金融在 1973~1974 年的石油危机之后快速发展。10 年内,各国政府被迫取消存在已久的对利率上限、贷款限度、投资组合限制、储备和流动的要求以及其他繁琐的规制措施……它们唯一可用来影响短期利率的金融政策工具就是买卖证券”。^①

此外,放松规制的压力也来自私人企业和私有银行。波动的汇率给私人企业造成了高额成本。发达国家在转向浮动汇率后,出现了防范汇率风险的巨大需求。为降低汇率风险,那些在国外市场进行交易的企业被迫使自己的投资组合多样化,它们需要根据对外汇风险的判断,不断变换当前和未来的货币组合和金融资产。它们要求提供新的金融工具,消除政府规制方面的障碍。与此同时,私有银行也把汇率波动视为盈利的良机,它们也要求放松规制以获得更多的市场活动自由。这两个政治潮流加之其他国内因素导致放松规制范围不断地扩大。^②

由于有必要管理与浮动汇率相关的各种风险,新的金融工具应运而生。商业票据便是一个很好的例证。20 世纪 70 年代,美国政府依然设置银行储蓄利率上限,在通货膨胀时市场利息大大高于银行利息。在这种情况下,美国的金融业于 1974 年开发出货币市场的共同基金(mutual fund)。由于这种金融工具为投资者提供的利率高于银行储蓄利率,它获得了快速的发展。货币市场的共同资金后来成为投资者首选的商业票据,而商业票据也成为货币市场共同基金的第一选择(IMF institute)。正因为如此,个体消费者不再把钱存在银行账户,企业开始发行商业票据进行融资。这两种趋势一起削弱了银行业,迫使银行开发更加注重服务的产品,或者进行高风险的放贷。^③

美国政府对铸币税问题的应对,导致了住房抵押贷款证券的诞生。20 世纪 60 年代,约翰逊政府既扩大了越南战争的规模,又启动了“伟大社会计划”,与此同时它还不愿意增税。由于“伟大社会”的很多项目,例如“贫困个人与家庭医疗保险”(Medicaid)和“老年人医疗保险”(Medicare)等等都已经造成了巨额的预算赤字,储蓄贷款行业已经无力为政府设立的雄心勃勃的住房目标提供融资。于是约翰逊政府对“美国联邦国民抵押贷款协会”(the Federal National Mortgage Association)(即房利美 Fannie Mae)进行了重组,将它变为半私人组织,并创办了“美国联邦住宅贷款抵押公司”(即房地美 Freddie Mac)与房利美进行竞争,同时依靠“政府国民抵押贷款协会”(Government National Mortgage Association)(即吉利美 Ginnie Mae)为抵押贷款进行违约风险担保。同时,联邦政府不想自己最终持有抵押贷款,因为这会严重限制它发行抵押贷款的数量,它因此决定使用自己的资金为抵押贷款融资,然后把这些抵押贷款作为公债出售给投资者。^④

① J. Eatwell and L. Taylor, *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, New York: The New Press, 2000.

② 同上。

③ M. Mizruchi, "The American Corporate Elite and the Historical Roots of the Financial Crisis of 2008", in M. Lounsbury and P. M. Hirsch(eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part B*, Bingley: Emerald, 2010.

④ N. Fligstein and A. Goldstein, "The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis", in M. Lounsbury and P.M.Hirsch (eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A*, Bingley: Emerald, 2010.

由于“善意忽略”成为美国对待经常帐户赤字的政策，相对于调整，政府更喜欢融资，因为调整会导致公共开支的下降和税率的提高，而融资带来的负面效应很少，至少从短期来看是这样。随着社会保障变得日益脆弱，不平等现象持续增加，美国选民的耐心也越来越少。在此情况下：政治家喜欢让银行扩大住房信贷，因为信贷能够同时实现诸多目标。它推动房价上涨，让房主感觉越来越富有，使他们敢于消费，并为金融领域、房屋中介和建筑行业创造更多的利润和就业机会……条件宽松的贷款有规模大、影响正面、见效快，以及受惠群体广泛等种种优点，其代价却只有在未来才能显示出来。^①

九、美国制造业创造就业机会的能力下降

2008年全球金融危机后出现的高失业率凸显在美国经济中已经隐藏了数十年的铸币税问题，即美元的关键货币地位和美国是国际经济流动性的主要提供者对美国制造业造成的负面影响，这为美国制造业这个旧话题提供了新谈资。当美国经济整体的福祉成为问题时，人们开始集中关注制造业能否创造就业机会，而不是跨国企业能否通过把生产转移到国外赚取更多的利润。

从就业机会创造能力的角度来分析美国制造业，国际金融秩序对国内政治经济的影响立刻显现出来。自从20世纪50年代以来一直存在的铸币税问题固然给经济金融化和生产全球化提供了动力，但是二者也成为美国制造业衰落的重要推手，造成美国制造业衰落的因果机制是20世纪50年代以来以对外直接投资(FDI)的形式从美国源源不断的资本外流。

对经济金融化过程的分析大都从20世纪70年代开始。然而，推动金融化、提高资源分配效率的原则早在20世纪50年代就已经开始影响美国企业。二战结束时，美国工业中的多种经营趋势使得美国企业组织内部的多部门结构(multidivisional structure)制度化。美国政府修改了反垄断政策，不允许行业内的兼并但是给行业间的兼并敞开了大门，美国企业开始出现从金融视角管控企业(financial conception of control)的大趋势。大企业的总部开始把产品线和分公司视为是一种投资组合并用财务标准来衡量它们的业绩。如果某些产品或分公司的表现不符合预期，就把它卖掉，再选择新产品或者用新兼并的分公司来取代旧的。^②

企业推行资源配置效率的原则很快造成资本以对外直接投资的方式流出美国。美国经济在1957年经历了衰退，造成国内投资机会减少。1958年末，西欧国家开始恢复货币自由兑换，消除了美国企业西欧投资的主要障碍，使它们能够非常便利地从东道国汇回投资收益。当时，欧洲国家仍然对美国出口商品征收高关税，因此，在欧洲设厂服务当地市场被视为避开贸易保护主义的有效途径(Block, 1977)。与此同时，由于欧洲和日本企业的竞争力正在提升，美国企业想在潜在对手强大之前就在它们本

^① R. G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton: Princeton University Press, 2010.

^② N. Fligstein, *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge: Harvard University Press, 1990.

国的市场上击败它们。从这层意义上而言,美国跨国公司对这种趋势的应对战略也是以对外直接投资为表现形式的资本外流背后的另一大推动力。^①

到20世纪50年代末,通过以美国在各海外军事基地的巨大开支造成的国际收支赤字的形式过量提供的流动性已经造成了美元过剩。从20世纪50年代末至70年代初,很多人认为美元的价值被高估,美国国际收支的赤字迟早会导致美元的大幅度贬值,这成为资本外流的推动力。这其中的原因有两个:首先,美元的过高估值使美国企业在海外市场有较强的购买力,因为被高估值的美元压低了美国企业在海外并购的价格;其次,对美元贬值的持续预期使得在那些货币预期升值的国家进行投资显得更加有利可图,因为在美国国内投资成本过高。

如前所述,美元在20世纪70年代经历了两次急剧贬值,每一次都引发了石油危机,因为欧佩克成员国竭力避免出口石油给它们带来的损失。这些剧烈的变化进一步把资本推出了美国。美元的汇率持续走低使美国企业持有的国内资产贬值,相反,国际资产不断升值,这在货币升值的国家尤其明显。与此同时,急剧上升的能源费用给国内生产造成了沉重负担。这次恶性通货膨胀大大地恶化了美国制造业的国内生产环境。

从20世纪80年代初开始,美国的政策环境开始偏向金融业,冷落制造业。保罗·沃尔克(Paul Volcker)用高利率的激进措施对付通货膨胀,加之罗纳德·里根(Ronald Regan)的强硬美元政策从两个方面给美国制造业造成了巨大压力。高利率大大增加了国内融资的负担,降低了美国企业投资的积极性。同时,高利率吸引了巨额的海外资本流入美国市场,这加大了市场对美元的需求,导致美元的升值。美元升值暂时减少了资本外流,同时却严重削弱了美国制造业的产品在国际市场的竞争力,这导致美国经常帐户的赤字急剧增加。1985年《广场协议》(the Plaza Accord)签订后,经常帐户的赤字的确减少,但对美元贬值的预期进一步推动了美国企业向海外投资。^②在20世纪80年代,体现资源配置效率原则的价值链生产理论代表了美国企业战略的主流思想。该理论的应用无疑使外包业务的实践得到广泛推广,从而进一步加速了美国的资本外流。

为了更多盈利而投资海外成为美国制造业普遍的做法。在管理资本主义(managerial capitalism)的鼎盛时期,美国企业的所有权被分散以达到扩大股东群体的目的。专业经理人管理的财务独立的企业变成一种社会制度,通过就业机会、产品安全和环境保护等渠道向社会提供不断增加的工资和日益优惠的社会政策,^③一群进步的企业家精英能为美国的经济和社会问题提供综合性的解决方案。^④然而,随着从金融视角管控企业的实践大行其道,美国企业开始长期面临持续盈利的压力,因为美国金融市场的结构把企业能否获得融资和能否避免被他人兼并与当前的盈利能力直接

① R. Vernon, *Sovereignty at Bay*, New York: Basic Books, 1971.

② H. M. Schwartz, *Subprime Nation: American Power, Global Capital, and the Housing Bubble*, Ithaca: Cornell University Press, 2009.

③ G. F. Davis, *Managed by the Markets: How Finance Re-Shaped America*, New York: Oxford University Press, 2009.

④ M. Mizuchi, "The American Corporate Elite and the Historical Roots of the Financial Crisis of 2008", in M. Lounsbury and P. M. Hirsch (eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part B*, Bingley: Emerald, 2010.

挂钩。^①与此同时，由非金融企业进行的金融投资逐渐把投资资本不断地从制造业挤出，把它们推向金融投资的领域，这就减少了制造业投资可能获得的融资数量。^②

结语

战后的国际金融秩序以美元为关键货币和以美国为国际经济流动性的主要提供者，这给美国国内的政治经济造成了深刻的影响。这些影响反映在两大遗产上。莱斯利·盖尔布(Leslie Gelb)对其中的一大遗产进行了很好地阐述：“今天几乎所有的国家在很大程度上都是按照经济的节奏来击打外交政策的鼓点，而美国则不然。几乎所有的国家都是从经济角度来界定自己的利益，主要凭经济实力来说话，而美国则不然。多数国家从经济安全来聚焦国家安全战略，而美国则不然。华盛顿仍然主要从传统的军事角度来考虑自身的安全，仍然运用军事手段来应对威胁。”^③

另一大遗产则是：大多数已经积累大量储蓄的国家（不包括那些依赖出口自然资源的国家）都把它们的经济基础建立在制造业上，而美国则不然。美国往往从金融的角度看待所有经济问题，运用金融手段来应对所有经济挑战，把创造信用视为包医百病的灵丹妙药。

然而，在2008年全球金融危机爆发之后，铸币税和善意忽略这两个问题开始直接威胁美元的关键货币地位。根据CBO的预测，到2020年美国的累积债务将达到9.5万亿美元，将等于美国GDP总值的90%。随着人口老龄化，医疗费用急剧增加，联邦政府的利息支出也将大幅度增加。美国政府的债务到2025年将达到GDP的110%，到2035年达到GDP的180%，^④这对美国经济的影响将十分深远。

如果国际金融市场因为过度开支而惩罚美国，美元将崩溃，这将严重损害美国经济。很多国家开始签署双边协议，使用本币来进行双边贸易结算，这将大大减少美元的使用，国际上对美元的需求也将随之大幅度减少。2011年始于突尼斯和埃及的“茉莉花革命”(Jasmine Revolution)给美国又增添新的变数，因为美元对石油标价这一关键作用是美元本位制的基础。

随着未来国际金融秩序的前景发生变化，美国国内也出现了摆脱过去遗产的迹象。削减政府开支成为美国政治的主要政策议题。由“茶党”(the Tea Party)领导的强烈反对政府开支的政治运动造成民主党在2010年中期选举中遭受重创。随着2012年总统选举的临近，共和党和民主党都把2012年预算当作角力场。威斯康辛州的众议员保罗·莱恩(Paul Ryan)反对奥巴马总统“削减与投资”(cut-and-invest)的观点，他

① P. Hall and D. Soskice, *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York: Oxford University Press, 2001.

② Ó. Orhangazi, “Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973–2003”, *Cambridge Journal of Economics*, 2008, 32(6):863–886..

③ L. H. Gelb, “GDP Now Matters More than Force: A U.S. Foreign Policy for the Age of Economic Power”, *Foreign Affairs*, 2010, 89(6): 35–43.

④ R. C. Altman and R. N. Haass, “American Profligacy and American Power: The Consequences of Fiscal Irresponsibility”, *Foreign Affairs*, 2010, 89 (6): 25–31.

在2011年4月披露了自己政党的计划，它的目标是在下一个10年把预算赤字减少5.8万亿美元。奥巴马总统也提出了自己的计划，在接下来的12年里通过增税和削减开支减少赤字4.0万亿美元。美国的两党都开始只重点保护本党的政策优先，而不再同时追求多个政策目标。在显示美国政府对政策自主性有强烈偏好的三个主要政策领域中，共和党当前只强调减税，而民主党则只努力保护社会开支，尤其是“贫困人口医疗保险”和“老年人医疗补助保险”。两党都没有把国防放在首位，都同意在下一个10年削减1万亿美元的国防开支。

然而，其它政策领域的前景目前依然扑朔迷离。美国能否研究出新办法来促进经济发展而不再过度依赖信用创造，能否为创造就业机会而重建和再发展制造业，这都是美国未来所要面临的主要议题。不过，有一件事情倒是十分清楚，即当前已经进入了一个未来国际金融秩序的形成与美国国内政治经济相互影响的新时期。

【作者简介】 高 柏：美国杜克大学社会学系终身教授。研究方向：经济社会学、比较历史社会学、比较政治经济学和国际政治经济学。

US Dollar: The Origin of the Rise and Fall of Great Power

GAO Bai

(Sociology Department of Duke University, Durham NC27708, USA)

Abstract: This article highlights the impact of postwar international monetary regimes on the domestic political economy in the United States. It demonstrates that the dollar's key currency status and US payment deficits to supply liquidity have created both the seigniorage problem in the mechanism of liquidity creation and the benign neglect problem in the mechanism of adjustment. These institutional defects in the postwar international monetary regimes, moreover, have affected the United States in three distinctive ways. First, the Federal government has regarded its policy autonomy as a top priority and pursued its policy goals with heavy debt financing. The resulting budget deficits and Federal debts were the major sources of the global glut of liquidity. Second, the US financial industry has emphasized its competitiveness in credit creation, securitizing various assets in society, lending out money with high leverage, and escaping from government regulation. This contributed directly to changes that accounted for the outbreak of the subprime loan crisis. Third, affected by the dollar's key currency status, the US manufacturing industry led the development of global production. This nurtured the global glut of saving in export-oriented countries and OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries). As multinational corporations invested heavily overseas, the job-creating capacity of US manufacturing was seriously weakened.

Keywords: international monetary regime; US; dollar; payment deficits; liquid capital; debt financing; financial policy; manufacturing; export; Bretton Woods System; financial crisis

(责任编辑：马 莹)