

# 美元陷阱、债务武器与中美金融困境\*

宋国友

**摘要** 中美金融关系已经成为中美关系的重要组成部分,而“美元陷阱”和“债务武器”是其中最引人注目的议题。前者体现了中国对美国的重要关切,后者反映了美国对中国的深刻担忧。两者共同构成了中美金融关系的两大核心,并形成了在国际政治和国际经济领域的中美金融关系战略困境。中国要主动思考走出困境的政策选择。

**关键词** 美元陷阱 债务武器 战略困境 金融关系

**中图分类号**: D82 **文献标识码**: A **文章编号**: 1005-4812(2010)04-0072-79

最近几年,中美金融关系日益成为中美关系的重要组成部分。随着全球金融危机的爆发和演化,金融关系在中美关系中的重要性更为凸显。这种重要性集中体现在两个方面:一方面是议题重要性,金融关系毫无疑问已经成为中美之间的最重要议题之一;另一方面是战略重要性。考虑到金融在现代经济中的中心地位及其对国家安全的重要影响,对中美金融关系的处理妥当与否直接影响到国家的根本利益。

当前,在诸多中美金融关系议题中,最引人关注的话题是“美元陷阱”和“债务武器”。前者体现了中国对美国的重要关切,后者反映了美国对中国的深刻担忧,两者互相纠缠,成为中美金融关系的两大核心,并形成在国际政治和国际经济领域的中美金融关系双重战略困境。

## 一、美元陷阱:中国对美国的重要关切

中美金融关系中的美元陷阱,是指中国担心其所持有的美元资产将因为事实上的美元特殊地位以及美国对这种特殊地位的利用而遭到严重损害或威胁。这个术语有三个关键内容:其一为中国所持有的美元资产;其二是美元的特殊地位以及美国对美元特殊地位的利用;其三是美元资产遭受严重损害。

一,中国所持有的美元资产。这主要是指中国在美国投资、以美元计价的资产。理论上,它主要由三部分组成:美国国债、美国政府机构债券以及美国公司债券和股票。据美国学者统计,到2009年3月份,中国所持有的美元资产总共1.5万亿美元,其中83%以美国国债和联邦政府机构债券的形式存在,为1.25万亿美元。其余的17%以公司债券和股票等形式存在。<sup>[1]</sup>笔者本人对中国所持有的美国国债以及机构债券的估计与其基本上一致,大体上在1.2万亿美元左右。这是一笔巨大的资产,相当于中国2009年12月底23991亿美元外汇储备的50%,2009年4.9万亿美元GDP的25%。

二,美元的特殊地位以及美国对美元特殊地位的利用。之所以说美元地位特殊,在于其

\* 本文受教育部“美国经济外交研究”(08JJDGJW258)和“金融危机与中美金融关系研究”(09YJCGW003)研究项目资助。

不仅本质上充当着世界储备货币和结算货币，而且同时是只受美国政府控制的货币。美国联邦储备委员会（Fed）决定着美元的发行和利率，而美国财政部则是美元汇率的最大影响者。换言之，美国政府本身可以根据自身的需要决定世界货币——美元的对内和对外价值。正是由于这种特殊性的客观存在，美国政府可能会对其加以利用，以实现和维护美国本国的经济和外交上的战略目标。这并非没有先例。仅就改变美元汇率而言，就有1985年“广场协议”后美元对日元汇率的剧烈改变，克林顿政府后期所宣布的强势美元政策以及小布什总统两届任期实际奉行的美元贬值政策。这些事例的共同特点表现为美国从自身利益出发，通过制定政策来改变美元汇率，以实现美国当时的经济或外交政策目标。这些举措对美国本身、相关国家以及世界经济产生了重大影响。

三，中国所持美元资产受到严重损害。考虑到中国政府所持美元资产的巨额数量以及美国政府在美元政策上并不良好的历史信用，中国政府确实有理由担心中国所持美元资产受到严重损害。在美国金融危机恶化后，中国高层向美方明确传达了这一担心。中国政府总理温家宝在2009年3月份的招待会上，公开向记者表示“再次重申要求美国保持信用，信守承诺，保证中国资产的安全。”<sup>[2]</sup>而王岐山副总理也透露，当中国购买的美国两房债券出现问题的时候，中国政府高度重视和当时美国的财长保尔森保持密切沟通，力图确保资产安全。<sup>[3]</sup>但实际上，这里的担心只涉及了美国在政府层面对于中国所持美元资产的态度和公开政策。美国政府的保证也是只涉及美元资产的帐面价值以及利息收益等名义收益。而从具体的市场层面看，目前的情况是美元资产的相对损失已经产生。<sup>[4]</sup>2009年前11个月中国平均持有美国国债7798亿美元，而同期美元实际汇率指数贬值5.4%，<sup>[5]</sup>那么理论上中国所持有的美元资产因此就损失了663亿美元。这是美元对其它主要货币的实际贬值幅度。如果考虑到自2005年7月以来美元对人民币的贬值程度，那么理论计算后的损失将会更加触目惊心。<sup>[6]</sup>

更为严重的是，对于美元汇率，中国政府并没有有效手段可对其加以影响，只能被动地接受其变化结果。而且美元汇率并不是完全由市场决定的。美国政府尽管一直强调美元汇率由市场自由决定，淡化政府这一有形因素的影响，但美国政府对于美元汇率的公开表态和干预操作将会直接影响美元汇率的走向。<sup>[7]</sup>在这个意义上，美国政府完全可以通过主导美元汇率的变化来影响中国政府所持有美元资产的相对收益。不幸的是，尽管美国政府宣称保护中国资产安全，但因为美元汇率的变化所导致的实际损失已经造成。

除了上述经济意义上的美元资产损失之外，美元陷阱还隐含着另外一层更为重要的政治和战略意义。假如未来中美关系交恶，中国的外交政策被认为非常不符合甚至严重侵害了美国国家利益，美国政府有可能以中国持有的巨额美元资产为“人质”，胁迫中国政府放弃或者修正原有政策。这并非不可能。美国同样有以他国金融资产作为外交手段的先例。1956年，英国为了维护其在苏伊士运河的利益，联合法国发动了苏伊士运河战争，这被认为严重损害了美国利益。艾森豪威尔政府因此警告英国，如果英国不撤军，美国将会阻拦其取回存于国际货币基金组织的本国储备资产。<sup>[8]</sup>美国此举成功迫使英国停火并从苏伊士运河撤军。苏伊士战争的失败加速了英国的衰落，使其不得不开始依靠美国才能够在全世界发挥影响力或保护自己的利益。

考虑到美国政府不会忽视中国的崛起对美国国家利益和国际地位的可能严峻挑战，以及美国政府必然会采取相应战略应对和防范，美国对华战略制定在逻辑上不可能不瞄准中国所持有的美元资产及其所具有的战略意义。这要求中国政府必须从政治和安全角度来审视其所持有美元资产的陷阱问题。

## 二、债务武器：美国对中国的深刻担忧

当中国关切所持美元资产是否会遭受损失时，中国所持有的美元资产同样在美国也引起了广泛且严重的担忧。不少美国学者和政策制定者对中国的美元资产保持了公开的警惕。考虑到中国所持有的美元资产主要以美国国债为主，而非如其他外国投资者一样以美国公司股票和债券为主，而且决定权掌握在中国政府而非市场行为体手中，这种投资组合及控制方式被认为破坏力更大，构成中国对美国政府的一种债务武器。将有可能对其国家经济的健康发展以及国家安全形成可怕的威胁。<sup>[9]</sup>

具体来说，中国的债务武器可以从使用手段、潜在影响和战略目标三方面衡量。

一，使用手段。中国所持债务武器的使用手段可分为停止显著增持和减持两种。停止显著增持意味着中国不再像过去几年所表现出来的趋势那样，单向地巨额购买美国国债，而是把持有的美国国债水平稳定在现有的数量，小幅波动。考虑到金融危机期间美国仍然需要大量来自中国的资金支持，这将被认为是一种变相但较为温和地使用债务武器的方式。比停止显著减持更为有力的是中国对美国国债进行减持。在减持这一选项中，又包含缓慢有序减持以及突然大幅减持。前者通常可以预期且渐进发生，对美国经济虽然会带来一定的负面影响，但这种影响将会可控和可以接受。事实上，美国真正担心的是中国对美国国债没有预兆的突然大量抛售。考虑到中国所持有美国国债的数量及比重，如果在某种特定情形下，中国政府决定大幅减持其持有的美国国债，将会对美国造成严重伤害。

二，潜在影响。中国抛售美国国债，将至少会给美国的利率、美元汇率和资本市场等美国经济核心领域带来巨大冲击。在利率方面，因为中国所持美国国债利率较低，且以长期国债为主，这极大地有助于美国保持一个较低的利率水平。据计算，在2006年，如果中国不再持有美国国债，将会使得美国银行利率上升41个基点（0.41%）。<sup>[10]</sup>也有计算认为，美国银行利率将会因此上升50个基点。<sup>[11]</sup>在美国国债总额扩大以及中国比重近两年持续上升的背景下，中国国债如今对于压低美国银行利率的作用更大。利率的上升将会抑制美国的国内投资，不利于现阶段美国经济的复苏以及未来维持在一个较低利率水平上的经济发展。在美元汇率方面，中国对美国国债的减持会引发美国联邦政府对赤字恶化的担忧，影响世界对于美元的信心，进而导致美元的贬值，甚至严重损害美元作为世界储备货币的地位。从资本市场波动来看，中国抛售美国国债将会给美国的债券市场和股票市场产生严重的负面心理预期，从而造成美国资本市场的剧烈波动。波动的情况将在很大程度上取决于中国抛售的频率和幅度。毫无疑问，对美国这样一个高度依赖资本市场进行投融资的国家而言，一个剧烈波动的资本市场显然是不利的。

三，战略目标。在分析了中国债务武器的使用手段和潜在影响之后，接下来的一个问题自然是希望通过债务武器来实现什么目标？美方评估，中国的战略目标体现为确保美元资产的安全、进入美国市场以及“操控”人民币汇率等方面。在美元资产安全方面，基于市场经济的理念，美国认为中国购买美国国债以及其他联邦机构债券是投资行为，必然会有风险而且风险应当自负。然而，中国政府却利用债权人的身份，要求美国政府确保其安全性。这在某种程度上违背了基本的投资理念，甚至是一种无礼要求。可是中国所持有的美国国债数量巨大，为防止中国的贸然抛售，美国政府只得答应。在进入美国市场方面，中国经济一方面高度依赖出口，另一方面美国是中国的最大出口国，所以中国高度依赖美国市场。但问题在于，美国对中国有巨额贸易逆差，其国内又有强烈的贸易保护主义情绪。在和美国

可能的对华贸易保护主义政策进行博弈时，中国可以借债务武器来压制美国的对华贸易诉求。<sup>[12]</sup>同样地，在人民币汇率问题上也是如此。美国对华经济战略的重心越来越调整到人民币汇率问题上，<sup>[13]</sup>中国也因此在这一问题上面临着越来越大的压力。但由于持有美国的国债，中国可以以此为筹码，摆脱和抵消美国在人民币汇率上的要求。

美国还担心中国以维护美元资产的安全为由，以美国政府最大外国债务人的有力身份来指出美国政府制定经济政策所应考虑的重点。换言之，试图影响美国经济政策的独立制定，让其政策目标打上中国烙印。事实上，前述温家宝总理对于美元资产安全性的关切以及2009年11月在中非合作论坛上要求美国负责、合理制定美国财政政策和汇率政策的表态，<sup>[14]</sup>均在美国引起了较大的反响，并被美国一些政策制定人士和专家看成是利用债务武器对美国政府部门制定政策的干预。

比影响经济政策制定更为让美国担心的是，中国对债务武器的使用不仅仅局限于经济领域，因为政治权力通常和金融权力高度相关，中国政府还有可能利用其所控制的美国国债，将这种影响拓展至政治和安全领域，影响和塑造美国外交政策的制定，从而限制美国政府干预国际事务的能力，并最终削弱美国的国际影响力。

### 三、中美金融双重战略困境

对于上述中美两国在金融关系上的现状及其战略后果，有两种解读方式。自由主义者认为，面对这种情势，中美两国不仅大可放心，而且要乐观其成。中国所持巨额美元资产的出现，一方面反映和确认了全球化下中美两国经济的高度相互依存这一趋势，另一方面正是由于其作为共同利益的存在，中美两国在未来才会更好地合作，避免冲突。这种观点具有道德上的善性，也确实有可供借鉴之处。但问题在于，只有当中美双方都相信并且秉持自由主义的相互依存理念时，当前的中美金融关系才可以被认为确实是一种稳定和加深中美关系的正面因素。只要有任何一方基于某些原因偏移自由主义立场，转而先发制人地把中国所持美元资产视为战略武器试图加以利用，并且做了周密考虑和提前准备，另一方将会因为战略短视缺乏必要应对而受制于人，并且最终蒙受国家利益的重大损失。

所以，正如文章标题所用“陷阱”和“武器”这两个词语所暗示的，笔者更倾向于从现实主义的角度来衡量中国所持美元资产。这是一种相对保险的维护国家利益的思维方式。事实上，美国外交学者也更多的是从这一视角考虑问题的。因为美元资产确实并不仅仅是经济议题，还是重大的战略问题。

因此，由美元资产所引发的中美战略困境首先体现在现实主义逻辑思维所自然产生的结果当中：考虑到美元资产对自身国家利益的战略功能和重要性，每一方都担心对方或者会利用美元资产来损害自身利益，或者锁定美元资产为攻击目标，但对方每一种基于自保而采取的政策又很可能被认为是针对自身的战略步骤，会相应地削弱自身的安全，因此自身的不安全感将进一步加深，并开始试图采取反制措施。这又反过来验证并且加剧了两国在美元资产问题上对对方的怀疑和警惕。

即便不用现实主义的思维而“善意”忽视上述双边金融关系中类似于冷战期间安全两难式的战略困境，无法否认的是，中美金融战略困境还明显体现在当前的中美两国政府各自艰难的政策选择上。中美两国政府在美元资产上的政策意图和政策结果之间存在着内生的矛盾，基于某种初衷而制定的政策很可能恰恰导致避之不及的结果。美元资产是如此的巨量，其在当代经济网络中又处于非常关键的核心地位，政策稍微不当对本国利益就可能造成严重

冲击。两国政府都不得不小心翼翼地不同政策和政策目标之间进行权衡，相机决策。可是可供选择的政策空间却是非常的逼仄，深深困扰着两国的政策制定者。如果说前述现实主义逻辑所描述的双边关系困境是国际政治视野下的，那么这里的困境则是国际经济政策框架下的，两者共同构成了中美金融双重战略困境。

是否继续持有美元资产集中体现了这种双重战略困境。在双边关系中，中国无论基于何种原因做出的选择，都有可能引发美方的担忧，只不过程度不同而已。如果中国继续购买，长期来看将会加深美国对中国意图和能力的担心，并认为中国利用债务武器对美国的威胁越来越大。但如果停止购买，将被视为是中国政府的示威和要价，是等待美方回应自身要求之后再做谋划的表现。如果抛售并引起美国经济的损失，将毫无疑问证实了美国的怀疑。而美方对中国的担忧又会加深对中国在美元资产上对美方战略意图的不确定性，并因此积极寻求自保的反制措施。

而在经济政策制定领域，中国的困境在于其旨在减少未来美元资产损失的减持政策会即刻引发当前的损失，而为了防止当前损失的发生所进行的增持政策，在未来又可能导致更大的损失。如果减持美元资产，将会立刻引起外界对美国经济的担忧以及相应的美元贬值，相应地带来美元资产的缩水。为了支撑美国经济的复苏和美元汇率的相对稳定，中国需要更多地持有美元资产，可是美国政府的巨额财政赤字和贸易赤字在未来可能仍将扩大，这种局面会束缚美国经济的健康发展并同样造成美元的急剧贬值。考虑到届时中国增持之后的美元资产规模更大，相应的损失也将更多。所以无论中国政府如何选择，其政策效果都可能与政策初衷相背离。

美国政府同样难逃困境。如果继续向中国发行国债，固然会弥补当前的政府预算不足，有助于克服当前的金融危机，但在以较低成本获得资金的同时，却会变相地诱使美国民众继续保持超前消费和透支消费，美国的经常项目逆差因此不会好转。<sup>[15]</sup>而且，美国经济结构调整不易实现，仍然高度依赖对外借债，因此制约其经济的长远发展。但是，如果美国为了经济的可持续发展而有意控制当下的国债发行规模，将立即出现资金短缺的问题，美国政府的经济刺激方案将陷于无米之炊的境地，进而严重威胁经济复苏。即便走出了危机，在国内储蓄不足的大前提下，美国未来仍然非常需要中国购买美国国债来推动其经济发展。

正是由于上述两种困境的共同作用，加之金融危机的特殊背景，当前中美两国在美元资产问题上形成了僵持状态。双方事实上都意识到美元资产无论当前还是未来确实是一个隐含的战略问题，但却没有一方敢于主动剧烈地调整政策。非但如此，双方还认为对方为了顾及其自身利益，必然也会相应地制定出保障本国利益的政策。双方高层的表态清晰地反映了这种无奈的现实。在金融危机可能影响中国所持美元资产安全性时，王岐山副总理认为美国政府必然要救助中国资产，原因是“如果不救，美国经济就得崩溃，大头在他们那儿……但他们也不是为了救我们啊，他们是非救自己不可。”<sup>[16]</sup>美国国务卿希拉里首度访华时，也表示如果美国不能够提供足够资金以刺激本国经济的话，将“不符合中国利益”，所以认为中国政府会继续购买国债。<sup>[17]</sup>

#### 四、走出困境：中国的政策选择

如今这种中美双方在巨额美元资产上处于僵持状况的困境如果一直持续下去，不仅会给双边关系埋下潜在的重大不稳定因素，更为关键的是会给中国而非美国带来更大的危险。这种判断的主要原因在于，一旦两国在美元资产问题上或者整个双边关系上出现严重冲突，中

国所遭受的损失将会远大于美国。中国所持美元国债具有一些天生的不利因素。第一，中国所遭受的损失是直接且现实的——一旦有损失，中国损失的将是真金白银的美元资产和外汇储备，而美国的损失是间接和潜在的——通过利率或者资本市场等其他渠道才能对美国利益产生影响，这意味着美国的损失可能不那么确定。第二，中国在美元资产上的立场更多是防御性的，施加“债务武器”的最重要目标是为了维护所持债务的安全性，这将大大限制在其他领域实现更多的战略目标。而美国则不存在这样的问题，借助美元资产可以进攻的目标更多。第三，时机上，金融危机放大了中国所持美元资产的战略影响力，但在美国走出经济衰退之后，其对外国政府所持美国国债的迫切性将会降低，这相应地不仅会减少中国所持美元资产的效用，而且将增强美国政府在国债问题上的独立性。第四，一旦两败俱伤式的最悲观情况出现，考虑到中国的经济规模，中国政府没有太多的战略腾挪空间以容纳美元资产可能遭受的损失，而美国的经济规模以及国债规模，使其有较为充裕的空间来应对。

所以，虽然中美两国都面临双重困境的问题，但中国所面临的困境要更为严峻。基于此，中国必须要主动思考如何走出困境这一重大命题。理论上，有如下一些政策选择。

选择一，继续增持美国国债以及其他美元资产，使其真正成为能够对两国核心国家利益产生关键影响的“战略武器”，以至于双方都无法在美元资产问题上有任何非分之想。这就好比冷战期间美苏在核武器上的战略恐怖平衡。这样就不仅不用担忧美元资产的安全性问题，而且因为美元资产这一共同利益的存在，使得中美成为绑在一起的相互战略攸关方，甚至有可能让中国获得更大的影响力。这种政策似乎体现了现实主义相互制衡和自由主义相互依存的完满结合。但不幸的是，这种思维在具体操作上存在着无法绕开的致命缺陷。中国到底需要继续增持多少美国国债才能使其发挥“关键性”的作用？姑且不论美国理论上可以采取各种手段来稀释中国所持美国国债的影响力，必须要考虑的是，美国持续大规模发行国债将是一种长期趋势，<sup>[18]</sup>而中国所持国债即使绝对额在增加，但其在美国国债规模上的比例长期来看将下降。即使为了保持现有的比例以及相应的影响，中国就需要投入更多的外汇储备进行购买，而中国未来的外汇储备增长幅度将很难支撑同比例的美元资产的增加，遑论更高比例的美元资产。<sup>[19]</sup>这预示着长期而言，中国利用所持美元资产的影响力其实相对在下降。不仅达不到预想中的效果，这种政策思路更为危险的地方在于，当未来中国所购美国国债——美方所担心的债务武器，对美国影响力在相对降低的同时，中国所持有的美元资产却在增加，这意味着中国自身陷入美元陷阱的可能损失将会更大。也就是说，继续持有美国国债非但不能制造出效果更好的债务武器，以形成一种预想中的相互制衡局面，反而会导致美国增加对华的战略筹码。很自然地，美国也会因此在美元资产上对华获得更大的不对称优势以及基于这种优势的更多权力。

既然选项一不仅无法帮助中美走出困境，反而很有可能让中国蒙受更大的损失，那么选项二是中国可以考虑在美元资产问题上加强同美国的合作和沟通，以表明中国没有利用美元资产损害美国的意图，同时也促使美国保证不会损害中国所持有的美元资产。这样，便能建立一种中美双边在美元资产上的战略再保证（Strategic Reassurance）关系。这也符合美国副国务卿斯坦伯格（James B. Steinberg）所提出的奥巴马政府对华政策新思路。

这是力图从相互信任的角度来解决美元资产问题的思考。确实，中美两国在美元资产上的彼此不信任既是一个无法否认的事实，也是让美元资产成为一个问题的重要根源。可以想象，在美元资产上，如果中美关系犹如日美关系那样特殊以及彼此信任的话，这很可能不是一个严重问题。日本曾长期是美国国债的最大持有国。只是从2008年9月份之后这一地位

才被中国取代。即使现在,日本持有的美国国债和中国也相差无几。但中美在国债问题上的彼此怀疑,特别是美国对于中国的猜疑,要远远超过日美之间。所以,如果中美之间真正建立了战略相互信任关系,美元资产问题将会迎刃而解。实际上,自2007年9月份以来,中美在这一问题上已经有过多次互动,并且建立了一定程度的互信。

问题是,基于美元资产的战略意义,中美双方很难真正彻底的形成战略互信,这种互信将是有限且脆弱的。而且,美国所希望的战略再保证,更多的是希望中方打消美方的顾虑,而不是相反。<sup>[20]</sup>基于此,中国把国家重大利益寄希望于中美间的彼此信任,只能说是一种美好的期待。尤其是考虑到中国和美国潜在的竞争关系以及未来可能的冲突,真正相信这种选择是危险的。当然,这并不意味着对这一选项的完全排斥,在外交上确实需要如此表态,并且要积极推动,毕竟其在一定程度上能降低双方的猜忌。但这只是心理上以及言语上解决问题的办法,而非处理这一问题的根本。如果对对方抱有本能的怀疑,那么再三保证也无济于事。

相比于选项一“继续增持”的潜在巨大危险以及选项二“相互信任”的治标不治本,选项三更为容易操作和符合实际,也更能够维护国家利益,且不易在中美之间引起纷争。笔者将其总结为“稳规模,慢退出,再利用”。

“稳规模”。稳规模是指在目前情况下,中国不可大规模减持美国国债,而是应该把持有的美国国债规模稳定在现有的水平,即在7000亿-8000亿美元左右。大规模减持美国国债会造成美元汇率的大幅下挫,使得中国蒙受巨额的现实损失。同时,大规模减持将毫无意外地被尚处于经济衰退中的美国视为落井下石,必然会造成中美关系的严重动荡,这同样也不符合中国的利益。

所以,现在的持有规模还将持续一段时间。但是稳规模不意味着中国就一直持有现在规模的美国国债。考虑到人民币升值因素以及美元贬值的长期趋势,中国所持美国国债如果继续保持当前规模,其遭受的绝对损失将触目惊心,所以要实行“退出”政策。当前的经济衰退在明年应能结束,那时,美国经济状况将会有所好转。届时将是中国政府进行退出的初始阶段。但退出必须要慢步进行,把对美元汇率和美国经济的影响降到最少,这样才能实现更多的美元资产收益或者最大限度的减少损失。而且,在慢退出的过程中中国政府需要和美国进行充分沟通,以维护较为稳定的中美关系。值得注意的是,慢退出并不是说完全不投资美国国债,而是说要把所持美国国债降低到即使有政治风险和经济风险,也只能对中国产生较小影响。

最后是再利用。从美国赎回的国债是中国的外汇储备,是中国宝贵的经济资源和战略资源,因此必须考虑其再利用的问题,而不能一直让其沉淀在帐户上。可以基本肯定,与购买美国国债或许能够加强中美关系相比,这些重新被使用的外汇储备将能够发挥更大的战略作用。伴随着巨量的中国资金在世界其他国家以及国际组织的投资和流动,中国在双边关系以及国际体系中的经济影响力和外交影响力也将会因此大大提升。而且,由于分散了风险,安全性可以得到更好的保障。

#### 注释:

[1] Brad Setser and Arpana Pandey, "China's \$ 1.5 Trillion Bet: Understanding China's External Portfolio," *Working Paper* (New York: Center for Geoeconomic Studies, Council on Foreign Relations, May 2009), p. 1. 由于两国政府之间的金融关系主要体现在中国购买的美国国债和联邦政府机构债券上,具有宏观战略属性,本文所分析的中国政府所持美元资产,主要指中国所持美国国债和美国联邦政府机构债券,而不包括公司

债券和股票等金融资产。

[2] “温家宝总理会见中外记者问答实录”，

[http://news.xinhuanet.com/misc/2009-03/13/content\\_11005906.htm](http://news.xinhuanet.com/misc/2009-03/13/content_11005906.htm)

[3] “代表发言时插话纠正模糊认识，王岐山普及金融常识”，

<http://politics.people.com.cn/GB/1024/8919668.html> 而两房债券，即房地美和房利美这两大机构的债券，是中国购买美国机构债券的最主要渠道。

[4] 关于中国所持美国国债的相对收益计算，可参见宋国友：“中国购买美国国债：来源、收益与影响”，载《复旦学报》2008年第3期。

[5] 2009年1月份美元对主要货币实际汇率指数为89.36，而12月底为81.79，贬值幅度为8.5%。

[6] 从2005年7月21日人民币汇率制度改革到2009年底，美元对人民币贬值21%左右。

[7] 美国财政部控制着近500亿美元的外汇稳定基金（ESF），用来维护和干预美元汇率的走势。参见纽约联邦储备银行网站：

<http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed14.html>

[8] Diane B. Kuntz; *The Economic Diplomacy of the Suez Canal*, Chapel Hill: The University of North Carolina Press, 1991.

[9] 目前，中国是美国国债的第一大外国持有者。截至2009年11月底，中国持有美国国债7896亿美元，占外国持有美国国债35975亿美元的21.9%。

[10] D. Farrell, *The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity Are Shaping Global Markets*, (San Francisco: McKinsey Global Institute, 2007), p. 84.

[11] Brad Setser, “Foreign Holdings of U. S. Debt: Is our Economy Vulnerable?” Testimony before the House Budget Committee, June 26, 2007.

[12] Daniel W. Drezner, “Bad Debts Assessing China’s Financial Influence in Great Power Politics” *International Security*, Vol. 34, No. 2, 2009, p. 33.

[13] 宋国友：“从贸易到金融：美国对华经济战略的调整”，载《现代国际关系》2007年第4期。

[14] “温家宝在中非合作论坛第四届部长级会议期间举行记者会实录”，

<http://politics.people.com.cn/GB/1024/10346664.html>

[15] James A. Dorn, “The Debt Threat: A Risk to U. S. -China Relations?”, *Brown Journal of World Affairs*, Vol. XIV, No. 2, 2008, p. 161.

[16] *Ibid.*

[17] “Clinton Urges China to Keep Buying U. S. Treasury Securities”，

<http://www.bloomberg.com/apps/news? pid = 20601070&sid = apSqGtcNsqSY>

[18] 进入21世纪以来，美国国债的增长幅度呈现出显著增长态势。2009年底的国债规模达到12万亿美元左右，比1999年增加了一倍，其占GDP的比重也从10年前的58%上升至目前的90%。据估计，美国国债在未来几年仍将继续增加，和GDP规模相当。关于美国国债的增长幅度，参见白宫预算委员会报告，<http://www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2010/assets/hist07z3.xls>

[19] 中国的外汇储备在2009年攀至2万亿美元的数额后，增长幅度与往年明显放缓，而且未来也不可能保持过去的高速积累。这主要是因为中国外汇储备的主要来源——对外贸易顺差——在各种因素作用之下将会减少。

[20] “China’s Role as Lender Alters Dynamics for Obama’s Visit”，*New York Times*, November 15, 2009, p. 12.

（作者简介：复旦大学美国研究中心副教授，博士，上海，200433）

收稿日期：2010年3月