

尴尬之舞：中国与美国

Eswar Prasad 与 Grace Gu*

2009年11月11日

目前来看，美国和中国的关系就如同一场尴尬别扭的交谊舞，两名舞伴经常踩到对方的脚。近十年来，两国间错综复杂的经济关系愈见紧密，但可能引起冲突的方面也随之增加。

为什么对两国都至关重要的美中经济关系，却如此难以处理呢？事实上，正是这种相互依赖的性质，导致两国经济关系随时都会产生冲突。中国仍然高度依赖美国的出口市场，并继续将其不断增长的外汇储备的大部分投向美国国债。美国从中国大量进口廉价商品，并在为预算和经常项目赤字融资时得到中国帮助。

中国希望从美国国债市场抽身，但此后如果美国国债价格上涨，或人民币对美元升值，中国就可能蒙受巨额资本损失。随着美国私人储蓄率提高，和经常项目赤字下降，对中国的依赖大为减少。但由于美国赤字的资金需求太过巨大（2009年的预算赤字约为1.4万亿美元，预计未来十年或达9万亿美元），债券市场和货币市场都人心惶惶。如果中国陡然采取行动，抛售美元票据（或者哪怕只是宣布此类计划），都有可能导致整个市场陷入紧张状态，引起债券价格猛跌，美元价值受到重挫。

两国的谈判力量势均力敌。但这一局面就像一场危险的胆小鬼游戏，只要其中有一方为迎合本国民众，而不顾双方长远共同利益，那么局面就极易失控。

本文从货物、服务、金融资本和人员的流动方面对两国日益密切的关系及其影响进行了较为细致的探讨。中美关系不仅对两国非要重要，对世界经济也有着不容忽视的影响，无论这一关系在本质上是合作还是冲突，都将会决定一系列多边问题的进展，包括国际货币体系的改革和气候变化的应对。

货物贸易和服务贸易

尽管当前的金融危机一度使中美贸易关系受到一定挫折，但总的来看，过去二十年里中美贸易关系不断加强（见图1）。1985年，两国间的贸易量较少，出入平衡。但自从中国于2001年加入世贸组织之后，美国出口市场的准入限制得以放松，中国对美国的出口量就此飞速上升。目前，中国对美国的出口量是从美国的进口量的五倍。

* Prasad: 康奈尔大学贸易政策学高级教授、布鲁金斯学会资深研究员；Gu: 康奈尔大学经济系。

中国对美国出口的货物主要是制成品、机械和运输设备（见图 2），而从美国进口的货物则大部分是机械、运输设备、原料、非食用类商品、矿物燃料、润滑剂及相关材料。

两大经济体间的服务贸易主要与人员流动有关（旅游、运输、教育；见图 3），相较于货物贸易则要少得多，但增长非常迅速。

关键问题在于双方在贸易商对彼此依赖程度的变化（见图 4）。1999 年至 2006 年间，中国对美国的出口量一直稳定在中国总出口量的 22% 左右，而 2007 年至 2008 年间，这个比例下降到了 18%。与之相对的是，美国对中国的出口量在总额中的所占比例要小得多，过去几年一直稳定在 4% 左右。

这些数字也许并未充分说明中国对美国出口市场的依赖程度。单从数量上来说，美国的进口量仍然在全球的终端消费需求中占据重要份额。同时，亚洲区域内贸易中有很很大一部分也是跨国供应链的扩展造成的。国际货币基金组织 (IMF) 分析指出，从亚洲出口的附加价值货物中，仍有约三分之一是出口到美国的。因此，随着美国的需求降低，其他向美国大量出口的国家或地区经济放缓，而中国对这些国家或地区的出口量也会受到间接影响。

中国出口货物占美国总进口的份额一直在稳定增长，截止 2008 年已达 13%。而中国对于美国进口货物的依赖则在一直降低，2007 年至 2008 年间，中国从美国进口的份额仅占中国进口总量的 9%。

平衡问题

两国双边关系中，多数棘手问题的根源都在于美国相对中国不断加剧的贸易逆差。2008 年，美国相对中国的贸易逆差达到了 2,680 亿美元，占美国贸易逆差总额（6,810 亿美元）的三分之一强（见图 5）。

美国的经常项目赤字在 2006 年达到了 8,000 亿美元，2007 年至 2008 年间则稍有下降，而在 2009 年，预计由危机引发的经济衰退可能会使赤字缩至 4,000 亿美元。预计中国 2009 年的经常帐盈余仅会略微缩水至 3,720 亿美元。贸易和经常项目方面的这些最新情况使得中国的汇率制度成了焦点。

中国政府通过货币政策积极干预外汇市场，以防止人民币升值，但外汇储备迅速却因此上升（见图 6）。2009 年第一季度，中国外汇储备净增长较少，但三月至八月间却又再次出现迅速增长，外汇储备总量增加了 2,560 亿美元（每月增加约 510 亿美元）。如此一来，中国的外汇储备总量上升至 2.2 万亿美元。

2005 年以来，中国的外汇储备一直在增长，国际收支显示，其中有很大一部分来自于不断上升的经常项目盈余（见表 1），而经常项目盈余又主要来自贸易盈余。中国的国际投资头寸稳步增加，2008 年底的净资产头寸高达 1.5 万亿美元（见

表 2)。换言之，中国的国外资产总额已远超其外债总额。外汇储备约占中国国外资产总额的三分之二。

汇率是国际贸易的关键比价。2005 年 7 月以前，人民币相对美元的名义汇率连续十年保持平稳，而在 2005 年 7 月，人民币对美元小幅升值 2%（见图 7）。自此以后，人民币相对美元累计名义升值达 21%。然而，过去 12 个月里，人民币紧贴美元走势，在美元于全球金融危机期间由于避风港效应走强时而有所上升，又在 2009 年 3 月该效应逐渐消失、美元贬值时而有所下降。在这种情况下，以贸易权重为基础的人民币实质有效汇率的增长有所倒退，相对于 2005 年 7 月，人民币实质有效汇率上升了约 20%。

如果中国公开了资本项目，政府不再干预外汇市场，则人民币会停留在一个“均势”价值，但要估测这个“均势”价值却并非易事。但事实上，从中国的外汇储备累积量就可以看得出来，中国人民银行一直沿着同一方向采取大手笔的干预，这表明，如果中国央行停止干预外汇市场，人民币就会大幅升值，而这还以相对受到限制的资本外流为条件。

中国与美国的财政依赖关系

尽管普遍认为美国公司向中国大量投资，但从美国流向中国的直接投资 (FDI) 仅在 2002 年达到了 54 亿美元的峰值，2005 年以后就一直保持在每年 30 亿美元的水平（见图 8）。该数字较低，可能是因为美国公司为了获取赋税优惠而通过离岸金融中心向中国投资。尽管如此，所有现有数据均显示，流向中国的 FDI 绝大部分都来自于与中国进行供应链整合的亚洲国家。从中国流向美国的 FDI 数量则仍然较少。

两国之间的主要金融联系仍然在于中国对以美元标价的金融资产的购买。中国并未公开其外汇储备的货币标价和构成成分。美国政府的财政部国际资本流动 (TIC) 数据库仅搜集了美国票据的购买地点信息，而并未搜集购买者的身份信息，所以也许并不能提供准确信息。举例而言，如果中国通过一家英国银行购买美国国债，则数据库就会将之视为英国居民或机构进行的采购行为。不过，尽管存在这些误导信息，TIC 数据仍然捕捉到了一些耐人寻味的趋势。

中国的外汇储备约有三分之一是美国国债（见表 3，C 栏），而由于上述原因，实际比例可能会更高。有趣的是，即使仅仅以这些数据为基准，2008 年中国外汇储备中的美国国债份额仍然比 2004 年至 2007 年间高得多。2009 年，中国在净买入美国国债之后又转而作出大量净销售，与此同时，还从短期国债迅速转到了中长期国债，然后又转回短期国债，完全没有清晰连贯的模式（见表 3A）。

基于 TIC 数据和其它美国数据（见表 4），我们可以构筑出美国公共持有政府债务的持有人结构。2009 年 8 月，美国公众持有政府债务的数量为 7.4 万亿美元（另外，政府出资机构的债务为 7.2 万亿美元，这种债务也属于美国的政府债

务)。其中，中国持有的份额近年来稳步增长，达到 11%，约占外国所持美国债务总数的四分之一。中国 2007 年所持的待偿美国机构债券占总数的 6.4%，但在 2009 年下降到了 6% 以下。

简言之，即使官方数据不足以说明真实情况，我们也还是可以看出，中国在美国的债务融资中占据了相当大的比例，并且近几个月来这一模式没有显著改变。

人员流动

在资本和货物流动的同时，两国间的人员流动量也一直在迅速上升（见图 9）。1996 年至今，到美国求学的中国学生人数已经翻了一番。在美国学校的各国留学生中，中国学生占到总数的 13%。自二十一世纪初开始，到中国学习的美国学生也有大幅上升，但基数要低得多。美国准入的中国移民数量也呈现出相同趋势，而中国到美国的旅游人数（按人/日数量计）从 1996 年到现在也增加了两倍。

处理复杂关系

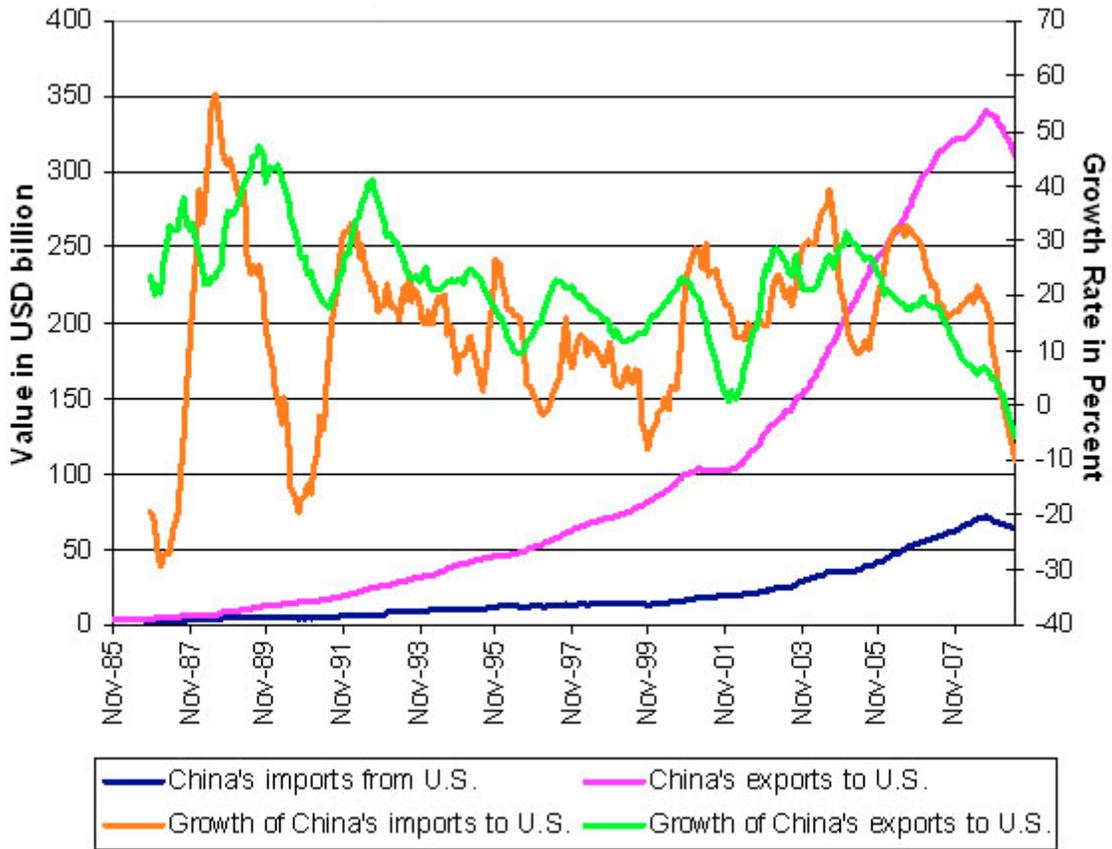
中美两国都在慢慢接受两个重要事实——彼此的经济依赖逐渐增强，中国在国际经济舞台上的重要性日渐上升。虽然这两大经济体在某些层面有趋同的情况，但在其它层面仍然存在经济上的巨大分歧（见图 10）。按市场汇率计算，中国的人均收入仅为美国人均收入的十分之一；中国的个人消费总额约为 1.5 万亿美元，而美国的个人消费总额则为 10 万亿美元。但中国的劳动力充足得多，而且储蓄率更高，国债也比美国少得多。

中国正在逐渐适应世界主要经济强国的角色，同时仍然在努力寻求这一重要地位所带来的权力和责任之间的平衡。还有其他国家在经济上也高度依赖美国（比如加拿大和墨西哥），但这些国家都不如中国重要，也不具备凭借自身力量成为世界强国的愿望和能力。在这种情况下，即使两国都致力于建设性合作关系，双方都有可能进行经济操纵或地缘政治操纵，从而可能引起冲突。

两国要想深入理解对方复杂的政治、社会环境，战略经济对话和国家首脑互访对话必不可少。而只有达成这种理解，才可能避免汽车、肉鸡、钢管和轮胎等方面的贸易争端，甚至更严重的后果。问题是，如果两国领导人为了迎合国内民众而导致争端升级，就可能使得一个小问题发展到不可收拾。

两名舞伴的舞步越来越频密，无论曲终时双方温情款款，还是怒目相视，都会对这两大国的未来，乃至全球金融和宏观经济的稳定带来深远影响。

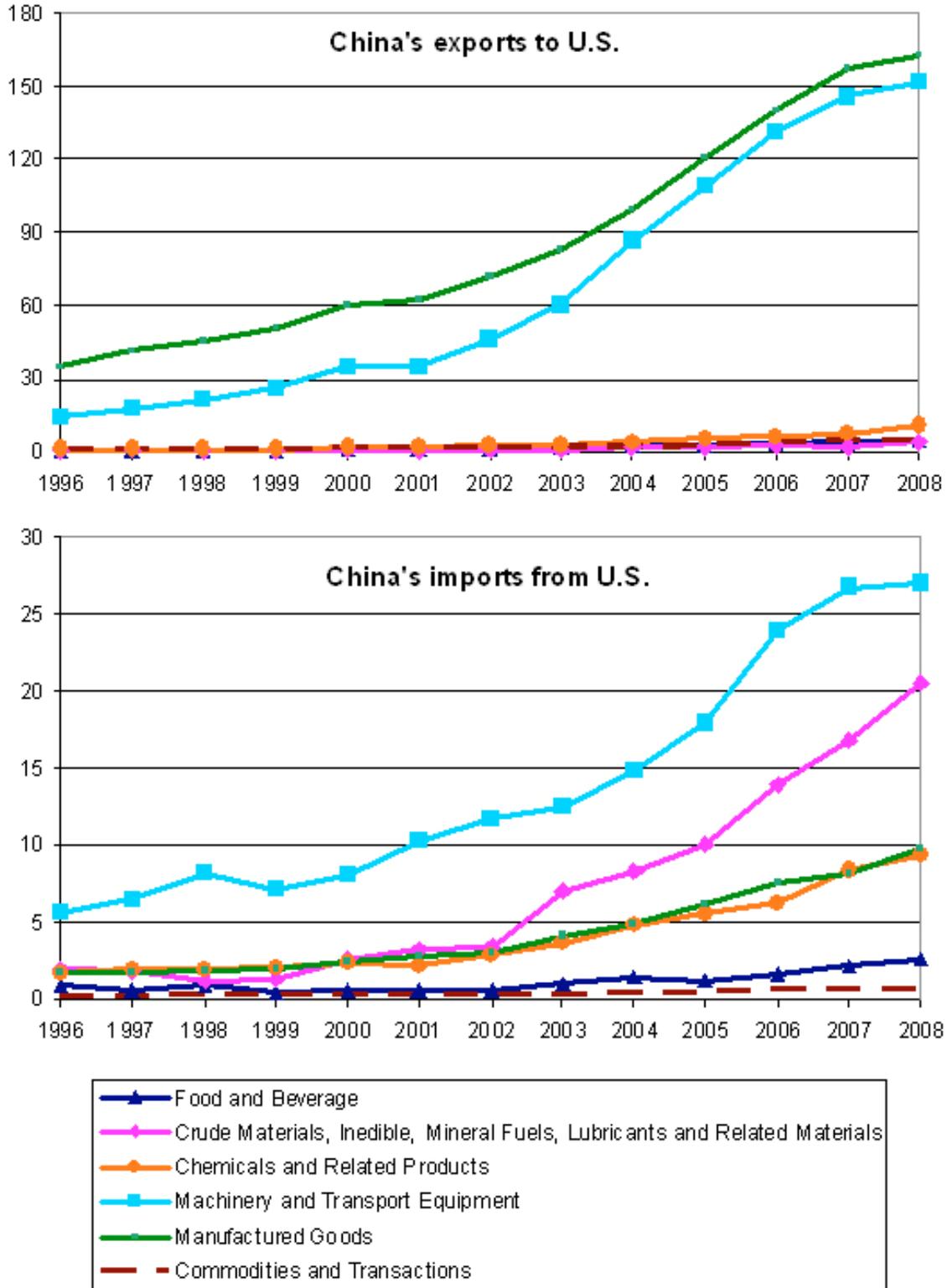
图 1. 中美贸易



来源：亚洲经济数据库、美国统计局和作者进行的计算。

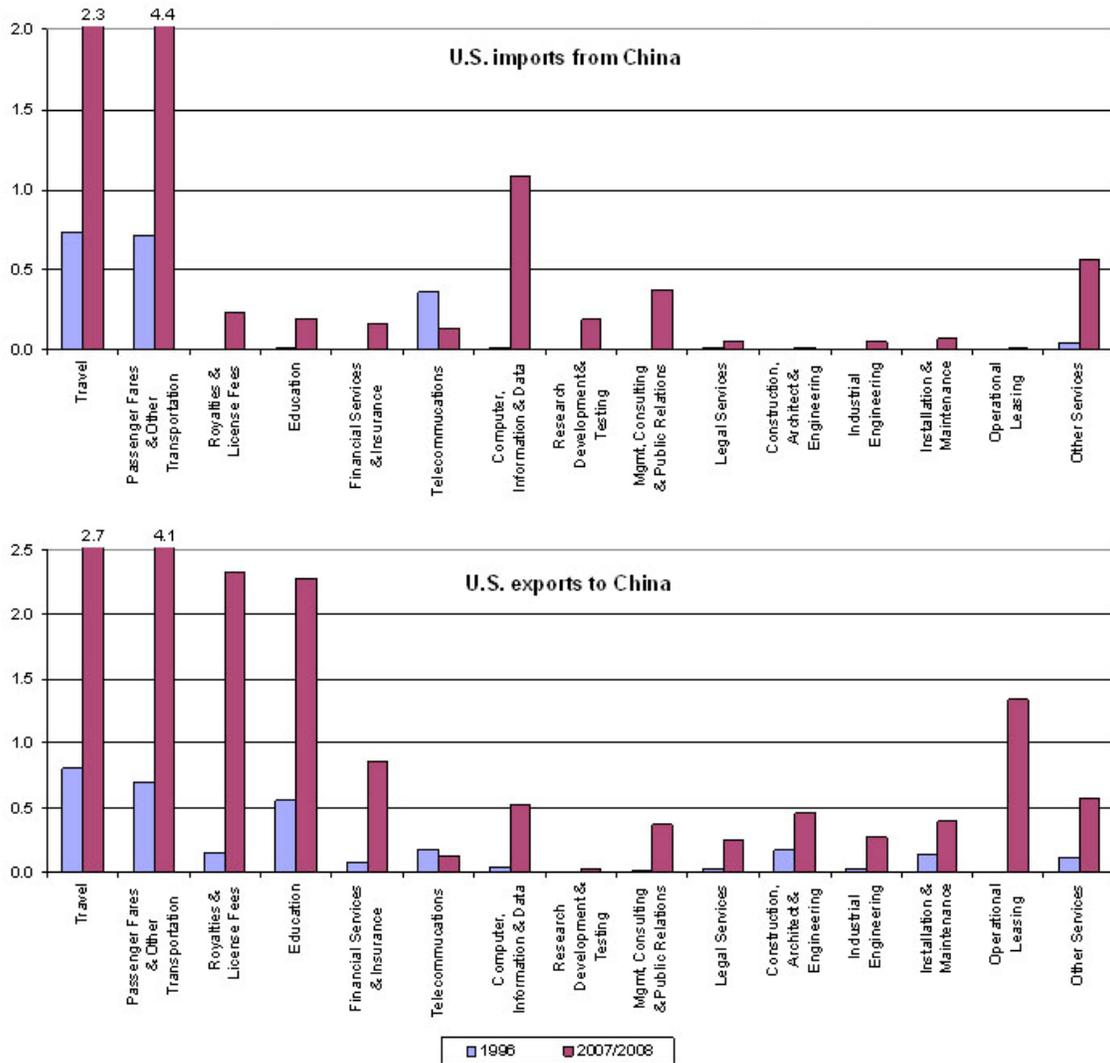
注释：数据为十二个月的总流动平均数。增长率为十二个月（逐年）的比率。

图 2. 中美货物贸易的组成 (单位: 十亿美元)



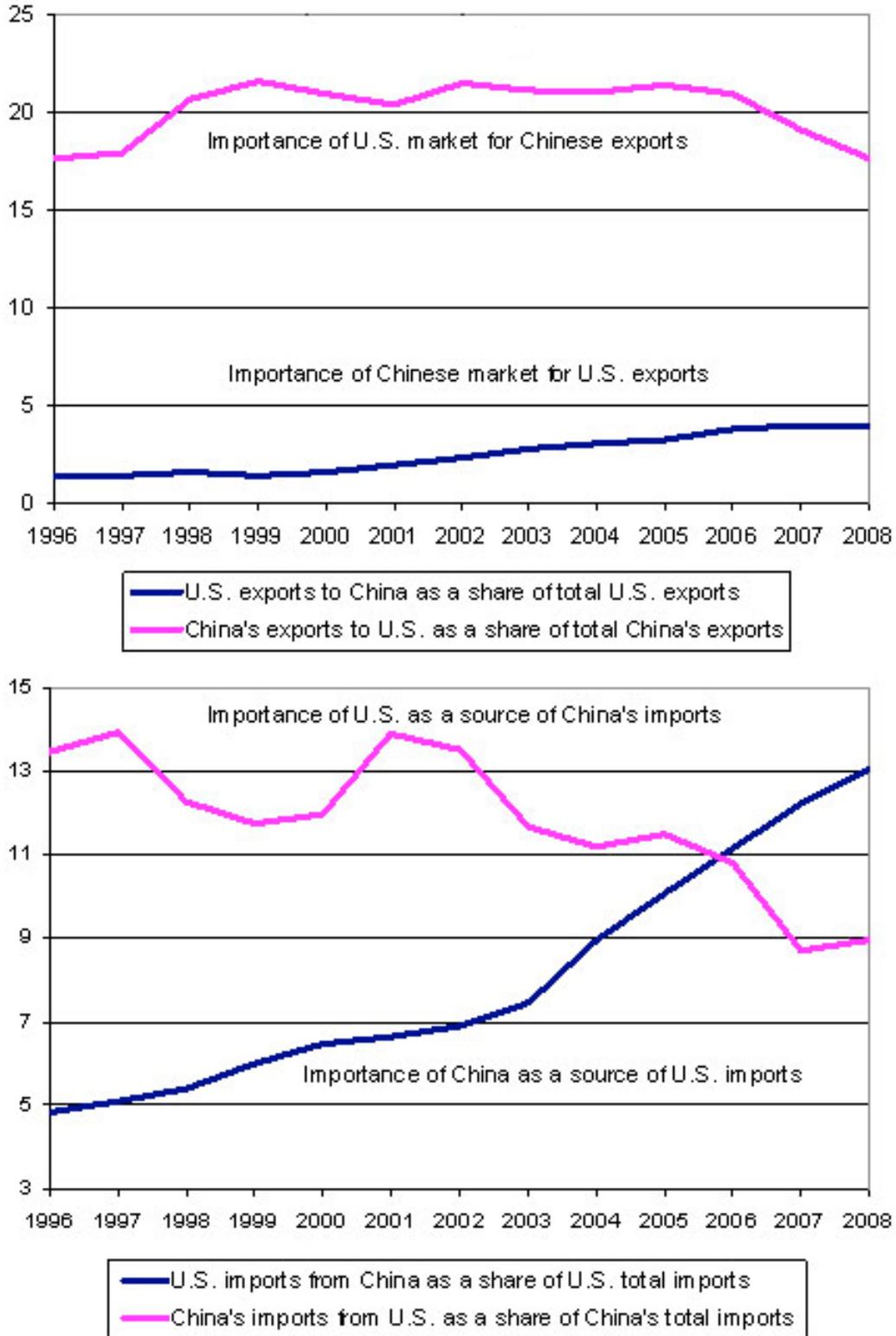
来源: 亚洲经济数据、美国统计局和作者进行的计算。

图 3. 中美之间的服务贸易（单位：十亿美元）



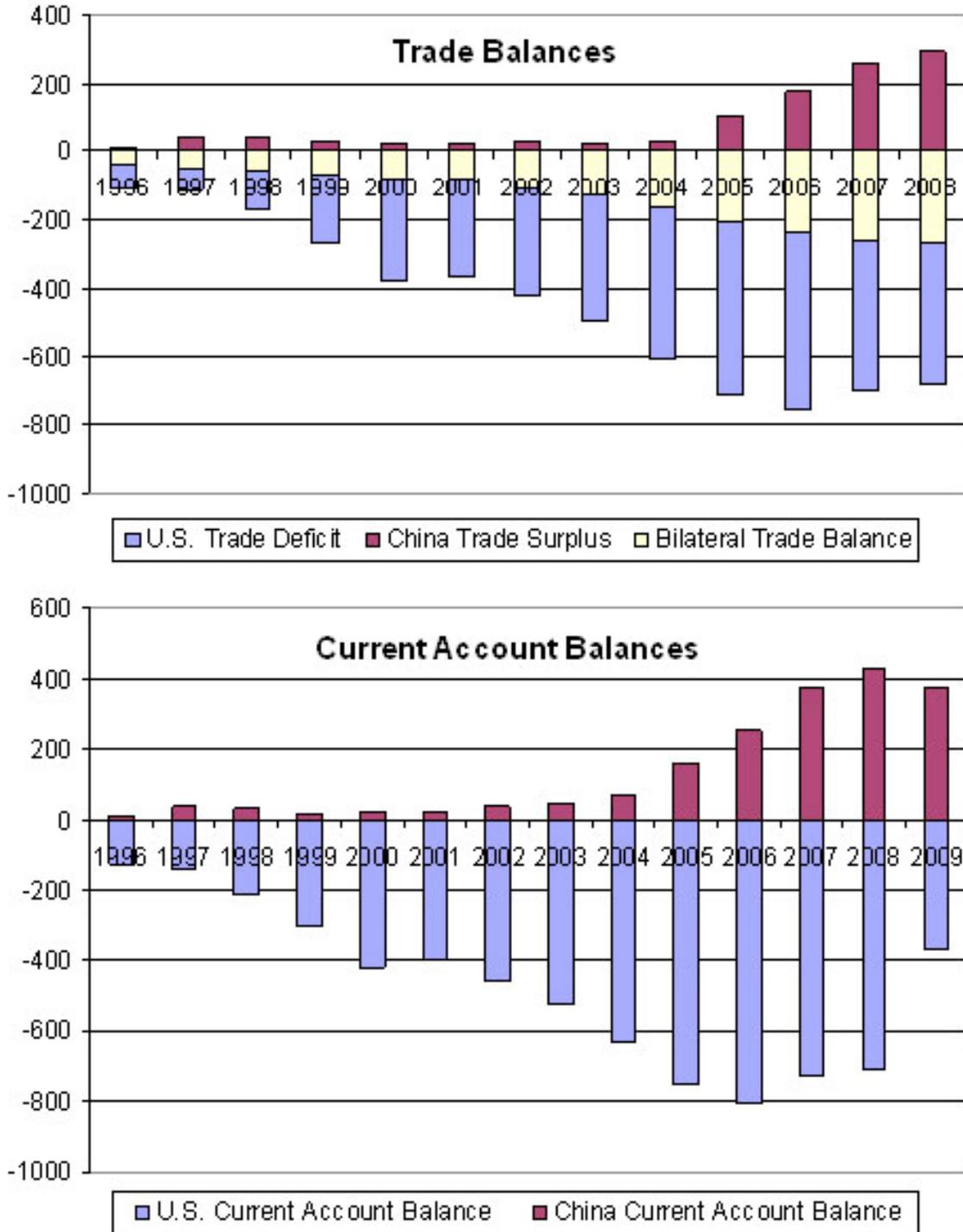
来源：亚洲经济数据库和作者进行的计算。

图 4. 中国进出口市场的相对重要性（单位：百分比）



来源：亚洲经济数据库和作者的计算结果。

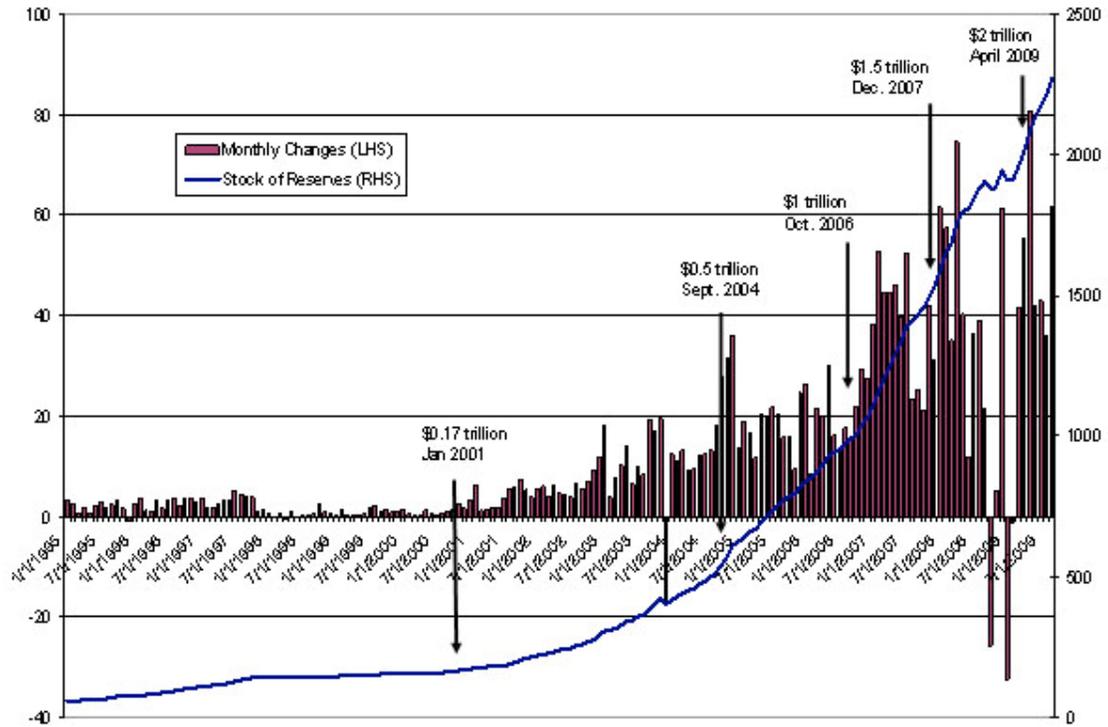
图 5. 中美之间的贸易和经常帐余额（单位：十亿美元）



来源：亚洲经济数据、世界经济展望数据库 2009 年 4 月数据、国际财经数据库和作者进行的计算。

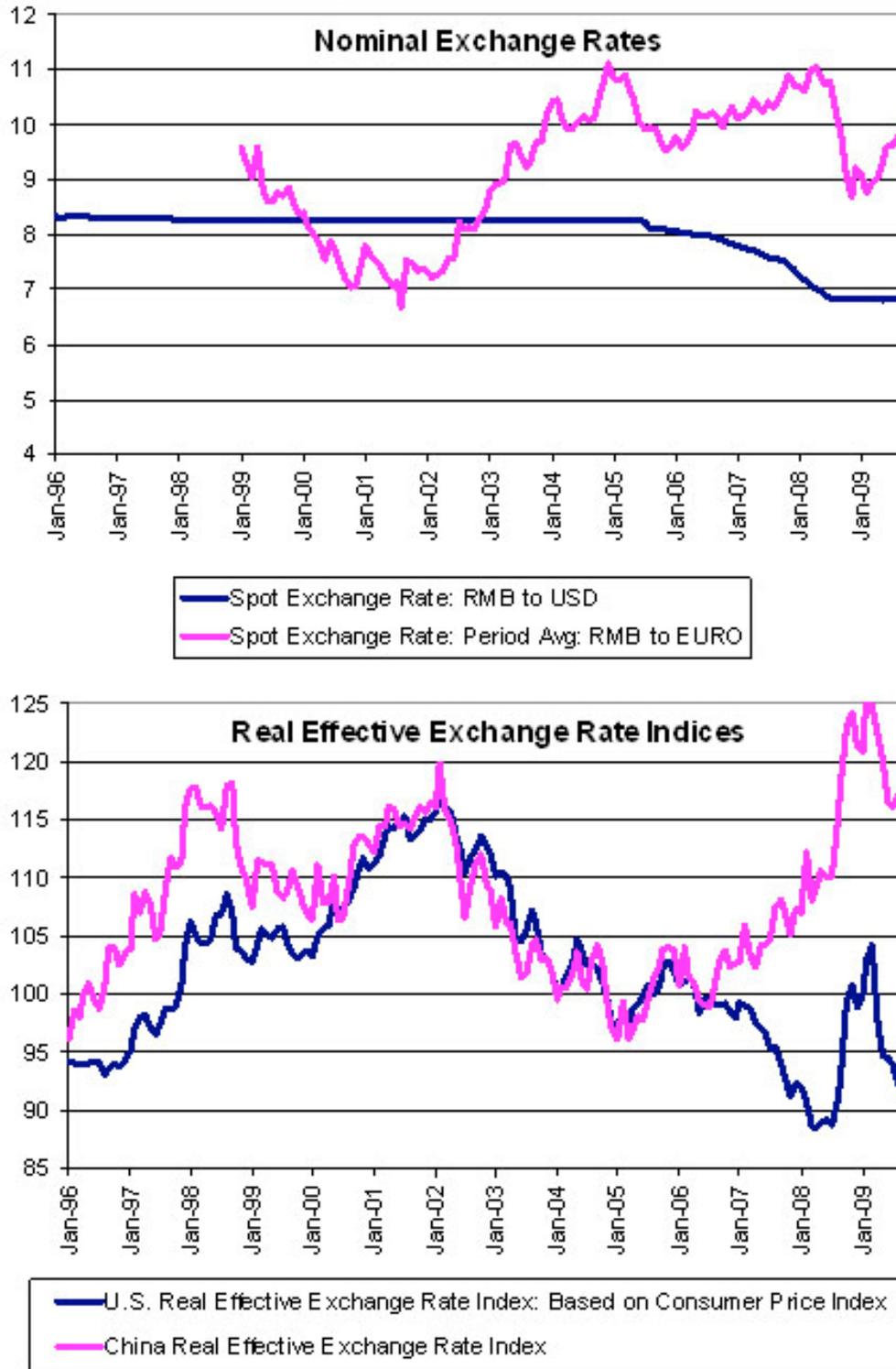
注释：美国贸易数据包括货物和服务。2009 年预测来源于国际货币基金组织。

图 6. 外汇储备：流量和存量（单位：十亿美元）



来源：亚洲经济数据库和作者进行的计算。

图 7. 汇率



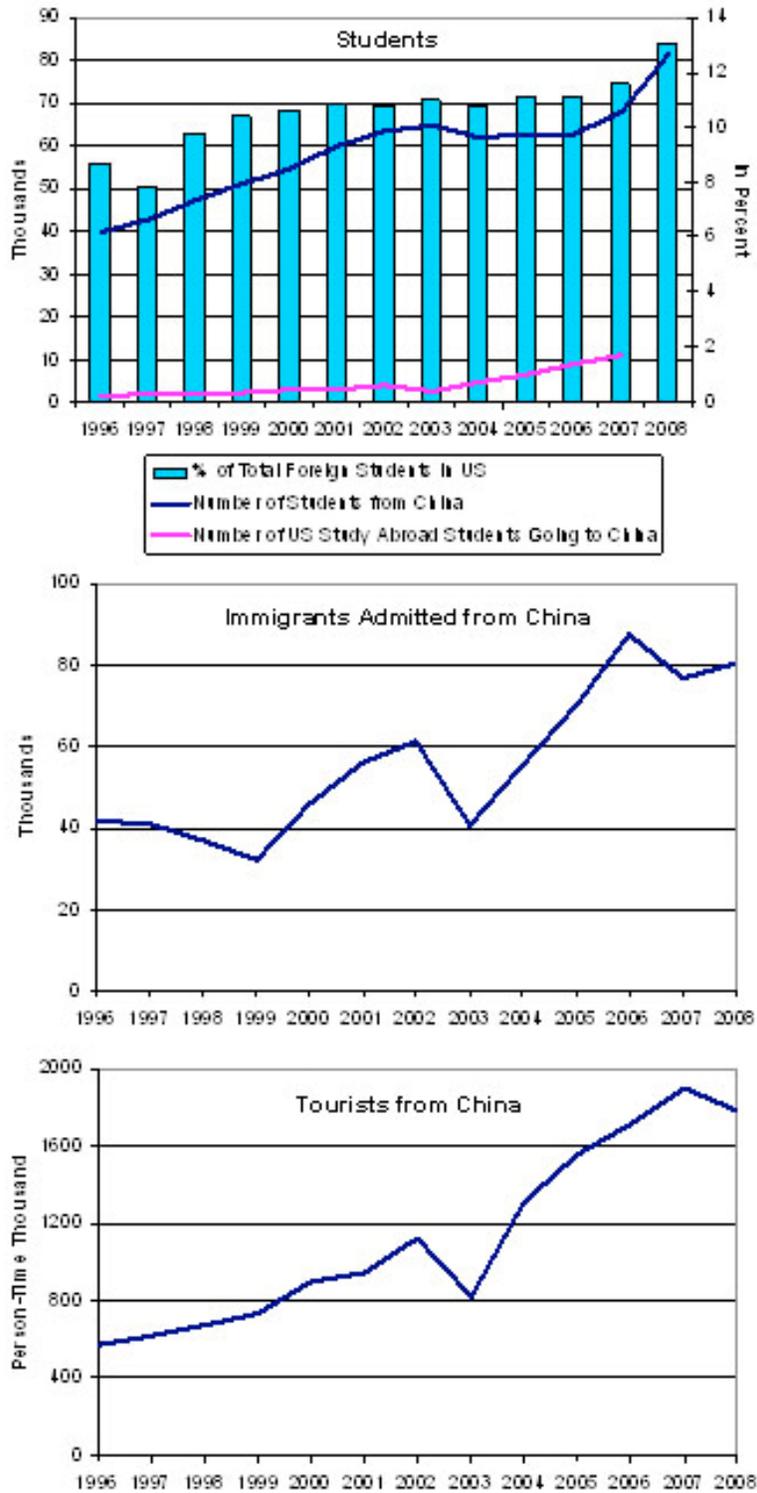
来源：亚洲经济数据库、国际清算银行、国际财经数据库和作者进行的计算。

图 8. 中美外国直接投资流量（单位：十亿美元）



来源：亚洲经济数据库和作者进行的计算。

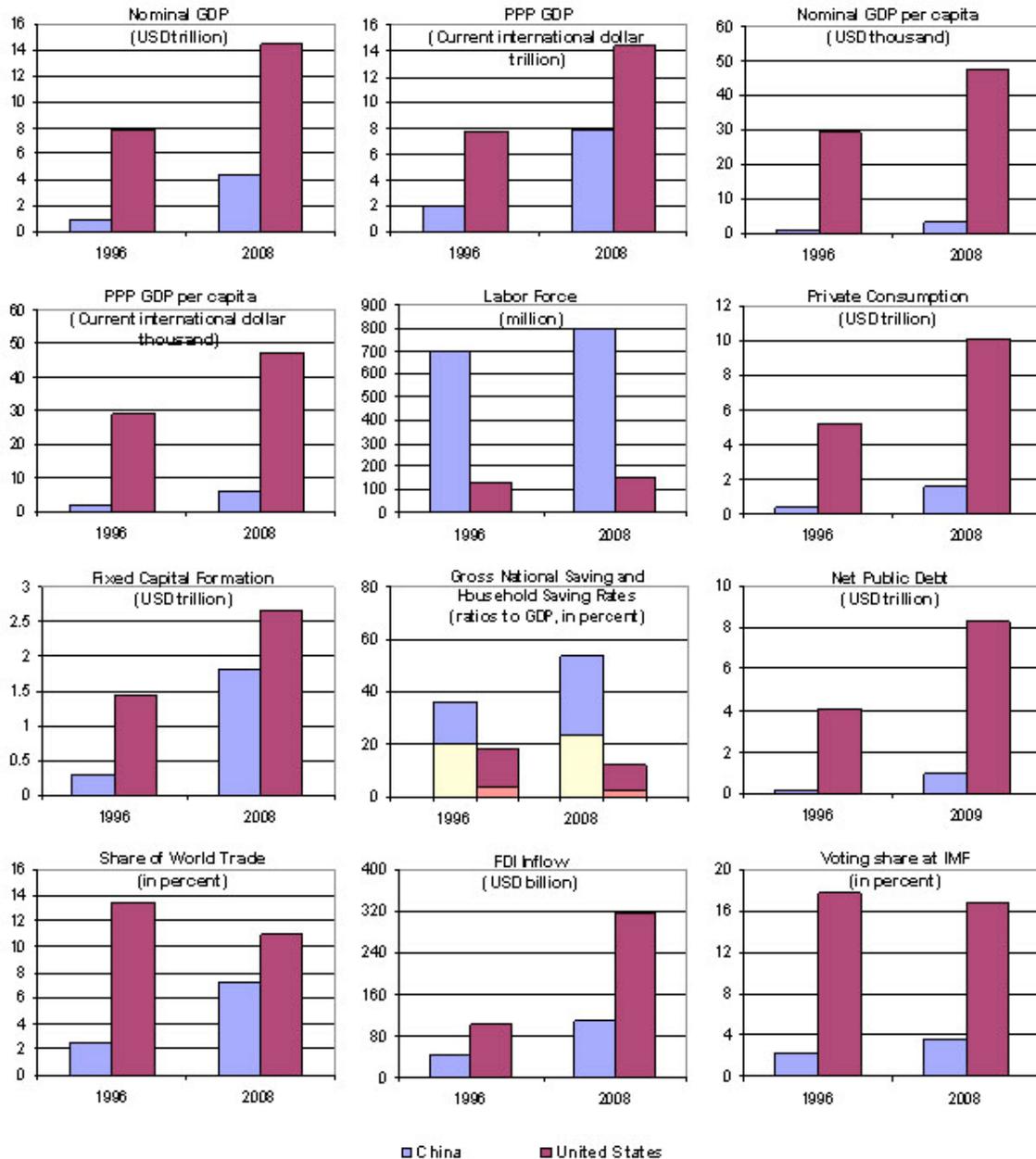
图 9. 中美之间的人员流动



来源：亚洲经济数据库、国际教育协会和作者进行的计算。

注释：最后一栏显示的是中国游客数乘以平均逗留天数的结果。

图 10. 两大国的比较



来源：亚洲经济数据库、世界环境组织、世界贸易组织和作者进行的计算。

注释：由于数据可用性，1996年的美国 FDI 数据实际上是 1997 年的数据，而非 1996 年的数据。一般而言，劳动力包括所有达到工作年龄（通常在特定年龄以上，约 14 至 16 周岁）而未满退休年龄（约 65 岁）、实际上受雇或正在求职的人数。表中，中国数据为从事经济活动的活跃劳动力数据。净公共债务的数据以 IMF 预测为基础；中国数据为公债总额，而非净额。

表 1. 国际收支
(单位: 十亿美元)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
国际储备总量	143.4	149.8	158.3	168.9	218.7	295.2	412.2	618.6	825.6	1072.6	1547.3	1966.2	.
(占GDP百分比)	15.0	14.7	14.6	14.1	16.5	20.3	25.1	32.0	36.8	40.8	45.8	45.4	.
国际储备变动	34.9	6.4	8.5	10.5	49.8	76.5	117.0	206.3	207.0	247.0	474.7	418.9	.
A. 经常帐余额	37.0	31.5	21.1	20.5	17.4	35.4	45.9	68.7	160.8	249.9	371.8	426.1	371.5
(占GDP百分比)	3.9	3.1	1.9	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.2	9.5	11.0	9.8	7.8
商品贸易余额	46.2	46.6	36.0	34.5	34.0	44.2	44.7	59.0	134.2	217.7	315.4	360.7	.
(占GDP百分比)	4.9	4.6	3.3	2.9	2.6	3.0	2.7	3.1	6.0	8.3	9.3	8.3	.
B. 资本帐余额	21.0	-6.3	5.2	2.0	34.8	32.3	52.7	110.7	63.0	10.0	73.5	19.0	.
FDI, 净值	41.7	41.1	37.0	37.5	37.4	46.8	47.2	53.1	67.8	60.3	121.4	94.3	.
C. 错误和遗漏, 净值	-22.3	-18.7	-17.8	-11.9	-4.9	7.8	18.4	27.0	-16.8	-12.9	16.4	-26.1	.
备忘项目:													
非 FDI 资本帐余额 (包括错误和遗漏)	-42.9	-66.1	-49.6	-47.4	-7.4	-6.7	23.9	84.6	-21.6	-63.2	-31.5	-101.4	.
名义 GDP	953	1019	1083	1198	1325	1454	1641	1932	2244	2626	3382	4327	4758

来源: 亚洲经济数据库、国际财经数据库和作者进行的计算。

注释: 非 FDI 资本帐余额指资本帐余额减去 FDI 净额加上错漏净额。2009 年数据来源为 IMF 估算。

表 2. 国际投资头寸
(单位: 十亿美元)

	2004	2005	2006	2007	2008
净头寸	293	423	662	1022	1519
A. 资产	930	1223	1627	2288	2920
1. FDI	53	65	91	116	169
2. 投资组合	92	117	265	285	252
权益	0	0	2	20	21
债务	92	117	264	265	231
3. 其它投资	167	216	252	427	533
4. 储备资产	619	826	1081	1547	1966
外汇储备	610	819	1066	1528	1946
B. 负债	637	800	965	1266	1401
1. FDI	369	472	614	704	876
2. 投资组合	57	77	121	147	161
权益	43	64	107	129	144
债务	13	13	14	18	17
3. 其它投资	212	252	300	362	364

来源: 国家外汇管理局网站

表 3. 美国金融票据的中国购买量和持有量
(单位: 十亿美元)

年份	A 栏: 美国债券购买净额						B 栏: 年度流量			C 栏: 年终储量			
	长期债券						债券购买 净额 (1)	外汇储 备 (2)	比率 (1)/(2)	美国债 券持有 量 (1)	外汇储 备 (2)	比率 (1)/(2)	
	总计	短期 国债	长期 国债	政府机 构债券	公司债 券和股 票	外国债 券和股 票							
1990	0.3	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	5.5	0.06	.	11.1	.	
1991	0.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4	0.6	10.6	0.06	.	21.7	.	
1992	5.3	0.3	3.4	0.5	0.7	0.4	5.3	-2.3	-2.32	.	19.4	.	
1993	0.7	-0.1	0.5	0.6	0.1	-0.3	0.7	1.8	0.39	.	21.2	.	
1994	16.1	3.7	12.2	0.5	0.1	-0.4	16.1	30.4	0.53	.	51.6	.	
1995	14.8	13.7	0.7	0.9	0.0	-0.4	14.8	22.0	0.67	.	73.6	.	
1996	14.6	-2.8	14.5	2.8	0.3	0.0	14.6	31.4	0.47	.	105.0	.	
1997	2.1	-7.4	8.2	1.7	0.1	-0.4	2.1	34.9	0.06	.	139.9	.	
1998	1.1	-4.1	2.6	0.9	0.0	1.7	1.1	5.1	0.21	.	145.0	.	
1999	14.7	-2.7	8.2	8.3	0.7	0.1	14.7	9.7	1.51	.	154.7	.	
2000	17.6	0.4	-4.0	18.8	0.7	1.6	17.6	10.9	1.61	60.3	165.6	0.36	
2001	55.0	-0.9	19.1	26.0	6.7	4.1	55.0	46.6	1.18	78.6	212.2	0.37	
2002	63.1	0.2	24.1	29.3	6.1	3.5	63.1	74.2	0.85	118.4	286.4	0.41	
2003	68.4	0.3	30.1	29.4	4.5	4.0	68.4	116.9	0.58	157.7	403.3	0.39	
2004	67.5	17.2	18.9	16.4	12.1	3.0	67.5	206.6	0.33	193.8	609.9	0.32	
2005	84.3	-4.9	37.4	23.0	25.6	3.3	84.3	209.0	0.40	310.0	818.9	0.38	
2006	114.5	5	1.9	37.7	35.6	31.7	7.6	114.5	247.4	0.46	349.6	1066.3	0.33
2007	139.7	7	16.6	-8.0	73.7	45.7	11.7	139.7	461.9	0.30	477.6	1528.2	0.31
2008	276.8	7	16.6	-8.0	73.7	45.7	11.7	276.8	417.8	0.66	724.7	1946.0	0.37

注释: A 栏中的数据取自美国财政部网站 <http://www.treas.gov/tic/> 内名为《美国对外银行负债》和《美国与外国的长期国债交易》的表格。短期国债的初定偿还期不足一年。长期国债包括初定偿还期在一年或一年以上的市场化国债、联邦银行债券和票据。政府机构债券包括美国政府企业和联邦出资机构发行的债券。美国国债持有量数据取自美国财政部网站内的《美国国债的主要外国持有人》。请注意, 由于每次进行新的调查时都会重新订立储量数据基准, 所以 A 栏中的国债购买净额流量数据并不完全与 C 栏中的估测国债储量一致(如 2002 年和 2003 年)。

来源: 财政部国际资本流动数据、亚洲经济数据库和作者进行的计算。

表 3A. 美国金融票据的中国购买量和持有量
(单位: 十亿美元)

月份	A 栏: 美国债券购买净额						B 栏: 月度流量			C 栏: 月末储量		
	总计	短期国 债	长期国 债	长期债券			债券购 买净额 (1)	外汇储 备 (2)	比率 (1)/(2)	美国债 券持有 量 (1)	外汇储 备 (2)	比率 (1)/(2)
政府 机构 债券				公司债 券和股 票	外国债 券和股 票							
09年1月	8.5	11.6	0.6	-4.2	0.2	0.4	8.5	-32.5	-0.262	739.6	1913.5	0.387
09年2月	4.0	5.6	-1.0	-0.6	-0.5	0.4	4.0	-1.4	-2.841	744.2	1912.1	0.389
09年3月	24.5	8.8	14.8	-0.4	0.5	0.7	24.5	41.6	0.589	767.9	1953.7	0.393
09年4月	-6.5	-14.8	10.3	-0.9	-1.8	0.7	-6.5	55.2	-0.117	763.5	2008.9	0.380
09年5月	36.6	34.0	4.0	-1.8	-0.2	0.5	36.6	80.6	0.454	801.5	2089.5	0.384
09年6月	-25.6	-51.8	26.6	-0.6	-0.3	0.5	-51.8	42.1	-1.229	776.4	2131.6	0.364
09年7月	22.3	8.8	15.3	-2.2	-0.4	0.7	8.8	43	0.205	800.5	2174.6	0.368
09年8月	-5.4	-18.8	15.4	-2.5	-0.3	0.7	-18.8	36.2	-0.518	797.1	2210.8	0.361

来源: 财政部国际资本流动数据、亚洲经济数据库和作者进行的计算。

表 4. 美国国债的中国持有量
(单位: 十亿美元)

	2000年3月30日		2007年6月30日		2009年8月30日	
	国债	机构	国债	机构	国债	机构
公共持有待偿总额	3,519	3,334	4,943	6,077	7,394	7,174
外国持有总量	884	261	2,194	1,413	2,872	1,448
中国持有量	71	20	477	387	797	417
外国持有量中的中国份额	8.0%	7.5%	21.8%	27.4%	27.7%	28.8%
待偿总量中的中国份额	2.0%	0.6%	9.7%	6.4%	10.8%	5.8%
待偿总量中的外国份额	25.1%	7.8%	44.4%	23.3%	38.8%	20.2%

注释(1): 本表中, 债券定义为“由公众持有的债务”。2000年3月30日, 包含“政府间持有量”在内的公债总计 5.8 万亿美元, 2009年8月30日为 11.7 万亿美元。

注释(2): TIC 系统包含中国的持有量数据, 而非中国政府的持有量数据。本表中报告的国债持有量和机构债券持有量可能有一部分不是由国家外汇管理局持有。

来源: TIC 系统、美国联邦储备资金流和财政部公共债务局。