

论全球金融危机下的 中美经济关系失衡及其调整

王 达 项卫星 刘晓鑫

[摘要] 20世纪90年代以来,中美经济关系日益紧密;但与此同时,两国贸易关系与投资关系失衡也不断加剧。全球金融危机的爆发对中美贸易关系失衡与投资关系失衡产生了不同的影响,并导致二者的调整路径明显分化。在后危机时代,美联储的宽松货币政策及退出时机、中美两国的经济结构调整、现行国际货币体系的改革以及人民币国际化进程的加速都将影响中美经济关系失衡的调整。从长期来看,中美投资关系失衡的调整将慢于贸易关系失衡的调整,但二者最终都将向均衡水平回归。

[关键词] 中美经济关系;失衡;全球金融危机;调整;国际货币体系;人民币国际化

[中图分类号] F114.45 **[文献标识码]** A **doi** 10.3969/j.issn.1003-7411.2011.01.002

[文章编号] 1003-7411(2011)01-0019-(8)

[收稿日期] 2010-08-16

[基金项目] 吉林大学哲学社会科学研究精品项目“中美经济关系的本质:一个全新视角的分析”(2006GXQ3D132);
吉林大学基本科研业务费资助项目“美元本位制与后危机时代的全球金融格局”(2010ZZ013)

[作者简介] 王 达(1982-),男,吉林人,吉林大学经济学院讲师,经济学博士(长春 130012);项卫星(1954-),男,上海人,吉林大学经济学院教授,博士生导师(长春 130012);刘晓鑫(1982-),女,河南焦作人,中国人民银行长春中心支行,经济学博士(长春 130051)。

20世纪90年代以来,随着经济、金融全球化的不断发展,全球经济格局发生了深刻的变化。一方面,中美两国作为发展中国家和发达国家中经济增长速度最快和经济总量最大的国家,无可争议地确立了作为全球经济增长主要动力的地位,全球经济增长越来越依赖于中美两国经济的增长;另一方面,中美双边经济关系在日益紧密的同时也呈现出失衡的态势,特别是2001年中国加入世界贸易组织以来,中美经济关系失衡进一步加剧,并已成为全球经济失衡的重要组成部分与典型代表。中美两国在全球经济格局中的特殊地位决定了其双边经济关系失衡具有全球意义。2008年9月,美国次级抵押贷款危机演变为自上世纪30年代大萧条以来最为严重的全球金融危机。这场被经济学家称之为“改变未来的金融危机”对全球经济产生了深远的影响。^[1]在此背景下,深入分析全球金融危机对中美经济关系失衡的影响以及后危机时代影响这一失衡调整的主要因素,对于研究中美经济关系失衡的调整趋势及其可能对全球经济产生的影响,具有重大的现实意义。

一、中美经济关系失衡的主要表现

20世纪90年代以来,中美两国在发挥各自比较优势的基础上,积极参与经济、金融全球化进程。在这一过程中,中美经济关系迅速发展并日益紧密;但与此同时,两国经济关系的失衡也不断加剧。中美经济关系失衡主要表现为双边贸易关系与投资关系的失衡。

首先,中美贸易关系的失衡主要表现为美国积累了巨额的对华贸易逆差,而中国则积累了巨额的

对美贸易顺差,且两国之间的贸易依存关系存在显著的非对称性。^[2]美国商务部的统计数据显示,1983年美国对华贸易开始出现逆差,此后这一差额不断扩大。2000年中国首次超过日本,成为美国最大的贸易逆差来源国;在2001~2008年这一期间,美国对华贸易逆差从831.0亿美元上升到2680.4亿美元,年均增长率为18%,占美国GDP的比重也从0.81%上升到1.86%。¹中美双方的统计数据都表明,在全球金融危机爆发之前,中美贸易关系失衡不断加剧。从双边贸易的依存关系来看,由于中国对美出口占中国总出口的比重一直高于美国从中国的进口占美国总进口的比重,因此,中国对美国的贸易依赖主要表现为出口依赖,而美国对中国的贸易依赖则主要表现为进口依赖。1990年以来,中国对美出口占中国总出口的比重一直稳定在20%左右,远远高于美国从中国的进口占美国总进口的比重(约11%)。由此可见,中国对美国的出口依赖远远大于美国对中国的进口依赖,即美国是中国最主要的出口目标国(中国的出口贸易严重依赖美国市场);而中国仅仅是美国诸多进口伙伴国中所占份额不大的国家之一(即美国的进口贸易并不明显依赖中国)。

其次,中美投资关系的失衡则突出地表现为两国投资结构的失衡,即一方面,美国对华进行了大量的直接投资,而中国则对美进行了大量的证券投资;另一方面,美国对华证券投资以股票投资为主,而中国对美证券投资则以债券投资为主。具体来看,在1990~2002年这一期间,美国对华直接投资增长了约10.9倍,占中国吸收FDI总额的比重一直保持在10%以上。²2003年以来,美国对华直接投资的年均流量稳定在30亿美元左右;截至2008年,美国对华直接投资存量约为596.5亿美元。而与此同时,尽管中国对美直接投资从2003年的0.65亿美元增长到2008年的1.96亿美元,但截至2008年,中国对美国直接投资存量仅为20.8亿美元,不及美国对华直接投资存量的1/20。然而,20世纪90年代以来,中国对美证券投资则迅速增长,其规模远大于美国对华证券投资。美国财政部的统计数据显示,2007年,中国对美证券投资存量达到9220.46亿美元,比1994年增长了49.7倍,占外国对美证券投资总额的9.44%;尽管此后美国爆发了严重的金融危机,但中国对美证券投资仍继续增长。截至2009年6月,中国对美证券投资总额达到14640.27亿美元,比1994年增长了79.5倍,占外国对美证券投资总额的比重上升为15.09%。相比而言,美国对华证券投资额在2007年为972.84亿美元,约为同期中国对美证券投资总额的1/20。不难看出,20世纪90年代以来,中国对美证券投资的规模远远超过美国对华证券投资的规模。大量的证券投资从中国流向美国,进而导致中国对美债权迅速扩大,并不断强化中国作为美国最大债权国以及美国作为全球最大债务国的地位。从双边证券投资的结构上看,2008年美国对华股票投资占其对华证券投资总额的比重由2001年的78.89%提高至97.02%;而同期中国对美债券投资占其对美证券投资总额的比重一直保持在80%以上。由此可见,美国不断用低收益的债权资产置换中国高收益的股权资产,以此不断强化中国的净资本输出国的地位。^[3]中美投资关系失衡是两国金融依存关系非对称性的必然结果;由于两国的金融发展水平以及在国际货币体系中的地位不同,^[4]这种双边投资关系失衡不断强化中国对于美国金融市场的依赖,并与中国对美国产品市场的依赖共同构成了前者对后者的双重依赖。

二、全球金融危机对中美经济关系失衡的影响

(一) 危机对中美贸易关系失衡的影响

在全球金融危机的冲击下,美国经济于2009年陷入衰退。美国实体经济的衰退引发了进口需求的全面下降,特别是从中国的进口下降(自2006年以来中国一直是美国的第一大进口来源国)。从总

¹ 中国海关公布的中国历年对美贸易顺差的数据虽然低于美方公布的数据,但中国对美贸易顺差连年高速增长已是不争的事实。2008年,中国对美贸易顺差比2001年增长了约5倍,占中国GDP的比重则提高了1.8%。

² 数据引自美国财政部国际资本系统网站(<http://www.ustreas.gov/tic/>)。

体上看,2009年美国的进口总额比2008年下降了25.9%;贸易逆差总额也由2008年的8000.1亿美元降至5009.4亿美元,降幅为38.6%。从中美双边贸易的情况来看,2008年美国从中国进口总额和贸易逆差分别为3377.9亿美元和2666.3亿美元,比2007年微增5.1%和4%;而2009年美国从中国进口总额和贸易逆差分别降至2964.1亿美元和2268.3亿美元,比2008年下降了12.3%和15.4%。虽然2009年底以来美国经济呈现复苏迹象,并由此带动其进口需求增加、贸易逆差上升(2010年1~3月美国的贸易逆差总额比上年同期增加了24.2%,其中2月和3月的增幅分别为42.3%和42.1%),但美国对华贸易逆差的增速仍然较低(2010年1~3月增幅仅为2.6%)。¹美国进口需求的萎缩降低了中国对美国出口市场的依赖,并在一定程度上缓解了双边贸易失衡。

需要指出的是,首先,由全球金融危机引发的中美贸易关系失衡的调整是被动的,这种调整以中美两国遭受全球金融危机的冲击为前提,并以两国经济面临大幅下滑的风险为代价。换言之,如果没有全球金融危机的爆发,中美贸易关系失衡将难以在短期内大幅调整。为此,这次调整具有速度快、幅度大以及成本高等特点。需要指出的是,由全球金融危机诱发的中美贸易关系失衡的调整建立在美国的居民收入水平和消费需求下降、失业率上升,以及中国的外部经济环境恶化、出口产业遭受严重打击的基础上,²这种被动的调整不仅代价高昂,而且不利于全球经济的稳定。但从失衡调整的可持续性来看,本文认为,即使美国经济于2010年延续复苏势头并最终走出全球金融危机的阴影,中国对美贸易顺差的增速也难以回到危机爆发前的水平;³中美贸易关系失衡在后危机时代继续恶化的可能性很小,向均衡水平调整将是大势所趋。

(二)危机对中美投资关系失衡的影响

从中国对美投资来看,全球金融危机的爆发促使中国对美证券投资结构发生了一定的变化;但从投资总量上看,中国非但未减少对美证券投资,反而在全球金融危机期间持续增加对美证券投资。美国财政部的统计数据显示,在2008年6月~2009年6月这一期间,中国对美股票投资、政府机构债券投资以及企业债券投资均大幅下降,而对美国国债投资则迅速增长。具体来看,中国对美股票投资由995.48亿美元降至776.94亿美元,降幅为22%;政府机构债券投资由5436.99亿美元降至4764.95亿美元,降幅为12%;企业债券投资由716.85亿美元降至265.02亿美元,降幅高达63%。与此同时,对美国国债投资则由5350.42亿美元增加至9156.54亿美元,增幅为71%;其中对美长期国债投资由5219.12亿美元增至7571.12亿美元,增幅为45%;对美短期国债投资也由131.3亿美元增至1585.42亿美元,增长了10倍多(参见图1)。从总体上看,中国对美证券投资总额在2008年6月~2009年6月这一期间由12050.8亿美元增至14640.27亿美元,增幅为21%。

中国在全球金融危机爆发后继续增加对美证券投资(特别是对美国国债的投资)说明,中美投资关系失衡在全球金融危机爆发后不仅未能缓解,而且继续加剧。其原因在于,尽管全球金融危机对美国的实体经济与金融部门产生了严重的负面影响,但却未能从根本上改变美元本位制下的“中心—外围”架构,即美国作为“金融国家”仍然居于全球金融格局的中心,而以中国为代表的“贸易国家”仍然处于外围;外围国家对于中心国家的金融依赖并未因全球金融危机的爆发而改变。为此,在短期内中美投资关系失衡保持了危机前持续加剧的态势。然而,从长期来看,这一态势是不可持续的。首先,由危机引发的双边贸易关系失衡的改善将逐步减少中国对美贸易顺差,从而使中国的美元储备的增速放缓;其次,此次危机的爆发使中国政府意识到,继续积累美元储备将面临巨大的汇率风险。为此,中国

¹ 数据引自中国商务部国别数据网(<http://countryreport.mofcom.gov.cn/index.asp>)。

² 王洛林等(2009)的调查研究显示,2008年末至2009年上半年,中国东南沿海地区的中小型外贸企业受全球金融危机的冲击,普遍处于停工或半停工状态,并由此导致实际失业率迅速上升。[5]

³ 2002~2007年这一期间,美国对华贸易逆差的年均增幅约为20.6%。数据来源:同注¹。

政府必将在后危机时代积极寻求中美投资关系的再平衡。总之,从长期来看,作为“贸易国家”的中国对美国的金融依赖将逐步降低。因此,尽管中美投资关系失衡的调整较为缓慢,但其最终也将会向均衡水平回归。

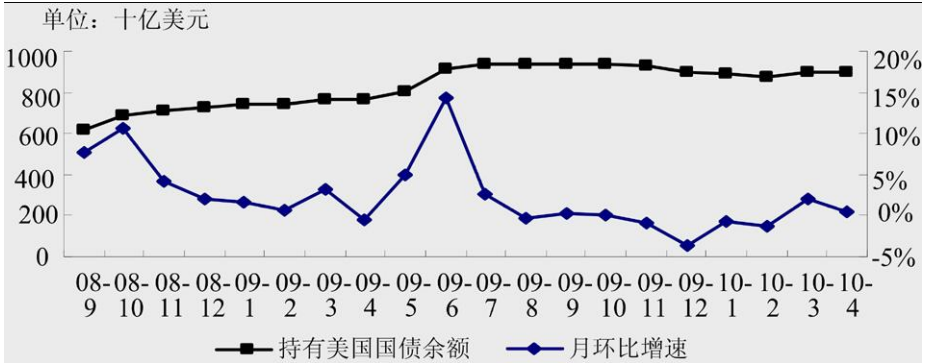


图 1 2008年 9月至 2010年 4月中国持有美国国债情况

(三)中美贸易关系失衡与投资关系失衡调整路径的变化及原因

全球金融危机的爆发明显影响了中美贸易关系与投资关系失衡的调整路径(见图 2)。危机爆发前,中美贸易关系失衡与投资关系失衡作为两国双边经济关系失衡的重要表现,二者基本上呈对应关系,即“一枚硬币的两面”。具体来说,中美贸易关系失衡(中国对美贸易持续顺差)使中国积累了巨额美元储备;在美元本位制下,中国不断将其持续增长的美元储备投回美国金融市场以保值增值,进而不断加剧双边投资关系失衡。因此,在全球金融危机爆发之前,中美贸易关系失衡不断强化双边投资关系失衡,二者共同表现为失衡的不断加剧(即在图 2中 t_1 点之前,两条曲线相互重合且斜率为负)。但在全球金融危机爆发后,二者的调整路径发生了明显的分化。如前所述,在全球金融危机的冲击下,美国对进口的需求萎缩,从中国的进口大幅下降,中美贸易关系失衡在一定程度上得到强制纠正,并且这一趋势很有可能得以持续(即图 2中 L_1 的斜率在 t_1 点之后由负转正)。而中美投资关系失衡在短期内则继续加剧。危机前中国对美国的产品市场与金融市场具有双重依赖;危机后中国对美国产品市场的依赖有所下降,而对美国金融市场的依赖则有所加强。当然中美投资关系失衡的调整将是一个长期的过程(即图 2中 L_2 在 t_1 点之后呈“J”曲线型)。

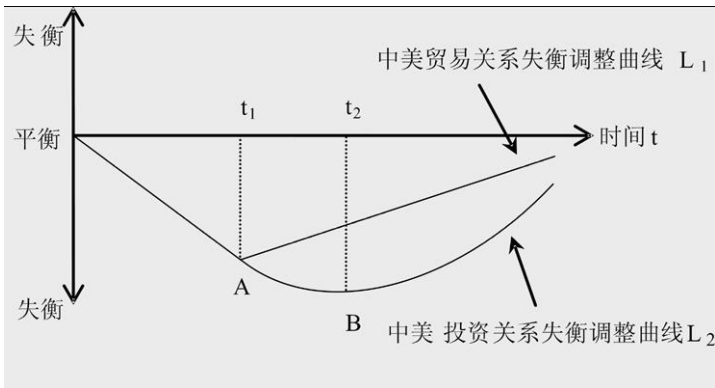


图 2 中美贸易关系与投资关系失衡的调整路径

本文认为,中美贸易关系与投资关系失衡的调整路径之所以在全球金融危机爆发后出现如此明显的分化,其主要原因在于两类失衡的性质截然不同,进而决定了其受全球金融危机影响的结果不同。具体而言,中美贸易关系失衡表现为特定时期内两国之间积累的大量贸易顺差与逆差(如每年中国对美贸易顺差及美国对华贸易逆差),其调整也相应地表现为特定时期内双边贸易差额的变化(如每年

中国对美贸易顺差或美国对华逆差的增加或减少)。因此,中美贸易关系失衡属于“流量”问题,其调整较为迅速灵活,并容易受突发因素(如由全球金融危机引发的总需求波动)的影响。而中美投资关系失衡则相对复杂:其一方面表现为特定时期双边投资流量的不对称(如中国对美年证券投资额大于美国对华年证券投资额);另一方面则表现为双边投资存量的日益悬殊(如截至2008年,中国对美证券投资总额约为美国对华证券投资总额的26.6倍)。而正是庞大的中国对美证券投资存量成为中美投资关系再平衡的难点。¹因此,中美投资关系失衡属于“存量”问题,其调整较为缓慢且不易受突发因素的影响而发生急剧变化。为此,中美投资关系失衡并未在全球金融危机爆发后迅速改善,而是继续保持了此前持续加剧的趋势。随着中美贸易关系失衡的改善,中美投资关系也将在长期内逐步向均衡水平回归。因此,中美投资关系失衡在后危机时代的调整将呈现较为明显的“J”曲线效应(参见图2)。

三、后危机时代影响中美经济关系失衡调整的主要因素

(一) 美联储的宽松货币政策及退出时机

2007年8月美国次贷危机爆发后,美国金融市场陷入严重的流动性短缺。为此,美联储开始实行宽松的货币政策:一方面下调联邦基金利率,一方面逐步增加基础货币供应量。2007年9月18日,美联储将联邦基金利率由5.25%下调至4.75%,²这是其自2003年6月以来的首次大幅降息;2008年9月全球金融危机爆发后,美联储进一步下调联邦基金利率;到2009年底联邦基金利率已经降至0.12%的历史低位。此外,美联储还从2008年9月开始执行数量宽松的货币政策,不断扩大货币供应基数。”在2008年9月至2009年12月这一期间,美国的基础货币供应量翻了一番。此外,美联储还加大了对美国国债的购买。在2008年8月至2009年7月这一期间,美联储共增持了2204.6亿美元的美国国债(其中主要是长期国债);2009年3月,美联储公开表示,将至多收购3000亿美元的长期美国国债,并将购入至多7500亿美元的抵押贷款支持证券。

美联储的宽松货币政策及其退出时机对于中美投资关系失衡的调整具有重要的影响。首先,美联储的数量宽松的货币政策的负面效应之一是使市场产生了强烈的通货膨胀与美元贬值预期。从短期来看,由于金融市场信心尚处于恢复时期,货币流通速度不高,且全球主要经济体均执行了宽松的货币政策,因此通货膨胀与美元贬值的压力不大;但从长期来看,由于美元的货币供给基数迅速增长,特别是存款机构在美联储的超额储备剧增。如果美联储不能及时收回流动性的话,很可能出现由信贷迅速扩张而引发的通货膨胀,进而导致美元大幅贬值。而通货膨胀与美元贬值都会使中国面临巨额美元资产价值缩水的风险。^[6]为此,中国政府必须采取应对措施,以调整中美投资关系失衡、确保储备资产安全。中国政府可以选择的应对措施大体上可以归纳为:第一,继续购买美元资产,以维持对于美元的需求,稳定美元汇率。此举可在一定程度上规避由美元汇率下跌而导致的资产缩水风险;但其弊端也很明显,即会使中国的美元储备资产规模继续扩大,从而加剧双边投资关系失衡并使中国进一步陷入“美元陷阱”。第二,立刻减持美元资产,降低美元资产在中国储备资产中的比重,以缓解中美投资关系失衡。但由于中国持有的美元资产数额巨大(目前中国为美国第一大债权国),其减持美元资产的行为会进一步加剧美元贬值,从而直接遭受资产缩水的损失(即中国抛售美元资产的速度越快,美元贬值的

¹ Kugman (2009)将中国庞大的美元储备存量称为“美元陷阱”(dollar trap),并指出目前中国已深陷其中;[7]项卫星、刘晓鑫(2009)也指出,作为“贸易国家”的中国,为了防止由于美元贬值而导致的外汇储备损失,不得不把所获得的外汇收入再以金融投资的方式回流到作为“金融国家”的美国。中国的巨额美元储备已成为维持美元汇率的“资产人质”。[8]

² 本部分数据如未加特殊说明,均引自美国联邦储备委员会网站(www.federalreserve.gov)。

³ 值得注意的是,美国基础货币供应量的扩大主要表现在存款机构的超额准备金(即在美联储的存款)迅速增长。这主要因为2008年10月,美联储开始对存款机构的存款准备金和超额准备金支付利息。

幅度就越大,中国的美元储备的缩水损失也就越大),且在短期内难以找到替代美元的其他资产。因此,中国选择此方案的代价巨大且可行性不高。第三,逐步停止增持美元资产,调整对美投资结构,视美国经济复苏与美元汇率的变动情况积极稳妥地调节中美投资关系失衡。事实上,中国政府采取何种方案调整双边投资关系失衡,在很大程度上取决于美联储的货币政策走向。2010年初以来,美国经济虽然呈现缓慢复苏迹象,但欧元区国家受主权债务危机的影响,经济复苏乏力,由此导致国际金融形势动荡并拖累全球经济复苏。因此,美国经济复苏缺乏稳固的基础,美联储的数量宽松的货币政策难以在短时期内退出。在此情况下,中国出于维持美元汇率稳定、避免存量美元资产缩水的考虑,将不得不采取上述第一种方案,这也意味着中美投资关系失衡将持续加剧(图2中 L_2 曲线A点至B点的过程);随着全球金融形势趋稳和美国经济复苏加快,美联储将逐步收紧银根、回收流动性,那么中国则可能按照第三种方案,逐步有序地调整中美投资关系失衡(L_2 曲线B点之后的过程)。

(二)中美两国的经济结构调整

为有效应对全球金融危机的冲击与挑战,中美两国在实行积极的财政政策与宽松的货币政策的同时,也开始逐步调整经济结构并转变经济增长方式。从中国方面来看,在全球金融危机的影响下,中国作为新兴的制造业出口大国的地位受到严重挑战,其自20世纪70年代末以来实行的出口导向型经济增长方式也面临巨大的调整压力。为此,中国政府一方面调整产业结构,整合出口加工企业并解决部分行业的产能过剩问题;另一方面,则采取措施扩大内需、刺激消费,力求在出口市场低迷的情况下,通过启动国内私人消费市场刺激经济增长。2008年下半年以来,中国政府密集出台了一系列刺激居民消费的政策,一些地方政府甚至直接向本地居民发放购物券。在此情况下,中国的居民消费支出稳定增长(2009年中国消费品零售总额比2008年增长了约15%)。从美国方面来看,危机过后,美国的产业结构以及低储蓄、高消费的借贷型经济增长模式发生了变化。以金融业为代表的第三产业逐步收缩,而以制造业为代表的第二产业重新受到重视。美国大型商业银行的总资产规模由2008年12月的7.22万亿美元下降至2009年11月的6.83万亿美元,降幅为5.4%。2010年1月,美国总统奥巴马明确提出了“国家出口倡议”,即在未来5年内实现货物出口翻番的目标。这意味着重振制造业、扩大出口将成为后危机时代美国调整经济结构、刺激经济增长的战略目标。此外,自2008年以来,美国的居民储蓄率不断上升。2008年8月,美国的居民储蓄率仅为1.0%;到2010年5月上升至4.0%(其中一度于2009年5月上升至6.4%)。与此同时,居民消费支出增长率则处于低位。

在后危机时代,中美两国经济结构的调整无疑将对中美经济关系失衡产生重要影响。一方面,中国在全球金融危机爆发后着力于扩大内需,并将其作为调整经济结构和转变经济增长方式的重点,这无疑有利于中国降低对外部市场的过度依赖、减少经常账户盈余以及由此带来的外汇储备的迅速增长,从而逐步实现外部均衡目标;另一方面,美国将扩大出口上升为国家战略,增加制造业出口和削减贸易赤字将成为美国下一阶段追求的主要目标,这意味着美国经常账户赤字连年增加的状况有望得以扭转,美国居民消费水平的下降与储蓄率的不断提高也将在一定程度上削减其经常账户赤字,并降低美国对于国外资本的依赖。因此,两国经济结构的调整将有利于改善双边贸易关系失衡。据此,本文认为,中美贸易关系失衡在后危机时代的调整路径将是一条斜率为正的曲线(L_1)。需要指出的是,两国经济结构调整的速度将直接影响 L_1 的斜率,即两国经济结构调整的速度越快,该曲线的斜率就越大,中美贸易关系再平衡的效果也就越明显。

(三)现行国际货币体系的改革

全球金融危机爆发后,现行国际货币体系的改革成为热点问题。这主要是因为,现行的美元本位制并未彻底解决“特里芬两难”问题,即作为储备货币发行国的美国无法在为世界提供流动性的同时维持美元的币值稳定。由于美国滥用了美元国际储备货币的地位,国际货币体系再次陷入了危机(余

永定, 2009)。^[9]因此, 此次全球金融危机的启示之一是, 必须改革现行的国际货币体系。目前来看, 国际货币体系改革主要包括三个方面: 第一, 改变由单一主权国家货币(美元)充当主要国际储备资产计价货币的现状, 寻求国际储备资产计价货币的多元化; 第二, 改革国际收支失衡的调节方式, 改变储备货币发行国与非储备货币发行国调节国际收支失衡责任的不对称; 第三, 推进主要国际金融机构(如国际货币基金组织、世界银行)的改革, 提高新兴市场国家的话语权。在上述三个方面的改革中, 国际储备资产计价货币改革无疑将对中美经济关系失衡的调整产生最为直接的影响, 即国际储备资产计价货币的多元化为中国将其巨额美元储备转化为不同币种及不同类型的储备资产提供了可能性, 从而大大降低对美国金融市场与美元资产的依赖, 缓解中美投资关系失衡。

然而, 国际储备资产计价货币的多元化改革在短期内存在较大困难。首先, 本次全球金融危机在重创美国经济的同时, 对欧元区国家和日本经济也产生了严重的负面影响。特别是 2010年初以来日益恶化的欧洲主权债务危机使欧元汇率波动频繁; 日本则受巨额政府债务和人口老龄化的影响, 经济复苏乏力; 而新兴市场国家的主权货币尚未完成国际化。在此情况下, 美元作为核心国际储备资产计价货币的地位在短期内将难以改变。其次, 储备货币多元化的过程也是储备货币发行国铸币税收入重新分配的过程。全球金融危机过后, 美国仍然是全球第一大经济体, 其经济、金融实力仍然是不可竞争和挑战的。因此, 美国出于维护既得利益的考虑, 必然要抑制新储备货币的崛起。有鉴于此, 当前国际货币体系的改革将主要集中在上述第二和第三方面。即在现行的美元本位制下, 要求美国更多地承担调整外部失衡的责任: 抑制过度消费、提高居民储蓄率、增加出口, 并逐步约束财政纪律与货币发行、控制财政赤字与外债规模, 这都将有利于削减美国对华贸易赤字, 改善中美贸易关系失衡。此外, 国际金融机构治理机制改革将逐渐提高新兴市场国家在国际金融事务决策中的话语权。中国作为全球最大的发展中国家和新兴市场国家的代表, 无疑将从中受益,¹并在诸如 SDR 替代账户改革等问题上拥有更大的发言权。从长期来看, 这有利于促进国际储备货币多元化改革, 降低中国对美国金融市场的依赖, 从而缓解中美投资关系失衡。

(四) 人民币国际化进程的加速

美国次贷危机演变为全球金融危机之后, 美元在国际货币体系中的主导地位受到质疑与挑战。在以欧盟为首、包括中国在内的全球主要经济体呼吁改革国际货币体系的情况下, 人民币国际化进程开始加速。需要指出的是, 此次人民币国际化进程的加速与以往历次主权国家货币的国际化有所不同。一般而言, 主权国家货币的国际化是在一国经济迅速发展并逐渐参与对外经济活动过程中产生的内在诉求。从历史上看, 英镑、美元、德国马克以及日元等货币的国际化都较为明显地体现了这一特点。^[10]而在此次全球金融危机爆发之前, 中国对于人民币国际化的诉求并不强烈, 中国政府也从未就人民币国际化问题明确表态; 但在危机爆发后突然将该问题提上日程, 其直接目的在于通过本币的国际化扭转中美投资关系失衡不断加剧的态势, 解决中国持有的巨额美元储备资产的安全问题。^[11]因此, 人民币国际化进程的加速更多的是中国政府为应对全球金融危机的冲击而采取的一种“应急”举措。

人民币国际化进程的加速对于中美投资关系失衡的影响是显而易见的。首先, 人民币的国际化意味着其成为贸易伙伴国接受的国际贸易结算货币, 将降低中国出于交易性动机而持有美元储备的需求; 其次, 人民币成为国际储备资产计价货币将大大降低中国出于预防性动机和投机性动机持有美元储备的需求, 进而降低中国对于美国金融市场的依赖程度。从理论上说, 人民币国际化的速度将直接影响中美投资关系失衡调整的速度(即 L_2 曲线的斜率), 即人民币越早成为国际储备资产计价货币, 中

¹ 2008年4月, MF通过了一项旨在加强发展中国家和欠发达国家话语权的决议; 2009年9月, G20财长与央行行长会议再次确认了MF的这一改革目标; 此后, MF又进行了第二轮特别增资, 中国和印度的份额由原来的3.68%和1.89%分别提高至3.81%和2.34%, 而美国的份额则下降了0.06%。

美投资关系失衡的调整就越充分(L₂就越陡峭)。但历史经验表明,主权国家货币的国际化往往是一个长期的过程。¹从目前情况看,由于人民币国际化被作为一种应急措施提出,因此其条件尚未完全成熟(如利率市场化改革尚未完成、资本账户尚未开放,金融市场成熟度不足,汇率形成机制僵化、金融监管水平有限等等)。这决定了目前的人民币国际化尚处于较为初级的阶段,即在沿边贸易中逐步提高使用人民币结算的比例;逐步扩大中国人民银行与贸易伙伴国中央银行的货币互换,鼓励进口商使用人民币支付货款;开始培育人民币离岸金融市场等等。²总之,历史经验与现实条件都表明,人民币国际化的道路依然漫长;通过人民币国际化调整中美投资关系失衡也将是一个长期的过程。

参考文献

- [1] 朱民. 改变未来的金融危机 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2009.
- [2] 雷达, 赵勇. 中美经济相互依存关系中的非对称性与对称性 [J]. 国际经济评论, 2008 (2).
- [3] 孙立坚. 双重身份的困扰: 贸易“大国”和金融“小国” [J]. 世界经济研究, 2007 (1).
- [4] 徐建伟, 姚洋. 国际分工新形态、金融市场发展与全球失衡 [J]. 世界经济, 2010 (2).
- [5] 王洛林, 宋泓, 马涛. 金融危机与中国对外贸易 [J]. 国际经济评论, 2009 (4).
- [6] 潘锐. 美国次贷危机及其对国际金融秩序的影响 [J]. 东北亚论坛, 2009 (1).
- [7] K r u g m a n , P a u l C h i n a ' s D o l l a r T r a p [N]. The New York Times, April 2, 2009.
- [8] 项卫星, 刘晓鑫. 美元本位制的问题及其可持续性 [J]. 国际金融研究, 2009 (4).
- [9] 余永定. 国际货币体系改革和中国外汇储备资产保值 [J]. 国际经济评论, 2009 (3).
- [10] Eichengreen, Barry and Marc Flandreau. The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency [R]. NBER Working Paper No. 14154, 2008.
- [11] 李晓. 后危机时代东亚货币金融合作的发展方向 [C]. 上海: 第二届亚洲金融合作论坛主题演讲. 2010-04-09

(责任编辑 富燕妮 许佳)

Imbalance of Sino- U. S Economic Relationship and Its Adjustment under Global Financial Crisis

WANG Da XIANG Wei-xing LIU Xiao-xin

Abstract The imbalance of Sino- U. S trade and investment relations has been aggravated since 1990s. Global financial crisis has different impacts on Sino- U. S trade and investment relations, and the evolving path of the two kinds of imbalances separates after the crisis. In the period of post- crisis, the Sino- U. S trade and investment relations will be re- balanced under the effect of the following factors: Federal Reserve Board's Quantitative Easing Monetary Policy and its draw- back; economic structural adjustment of China and the U. S; reform of current international monetary system; acceleration of the internationalization of RMB.

Key Words Sino- U. S economic relationship; imbalance; global financial crisis; adjustment; International Monetary System; internationalization of RMB

¹ 在第一次世界大战爆发前,美国的GDP便已超过英国,但直到第二次世界大战结束后,美元才正式取代英镑成为世界货币;欧元的诞生也建立在欧洲经济一体化这一漫长过程的基础之上。

² 2009年初,中国人民银行分别与韩国、中国香港、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚、阿根廷等6个国家和地区签署了总额为6500亿人民币、期限为3年的双边货币互换协议,以逐步为外国进口商提供人民币资金;7月1日,《跨境贸易人民币结算试点管理办法》正式出台,从而启动了人民币作为跨境贸易结算货币的试点工作;此外,中国政府与金融机构开始在离岸金融市场发行以人民币计价的债券,以吸引境外机构与居民长期持有人民币。