

## 如何处理美国国债这个“烫手的山芋”

中国人民大学经济学院副教授 门淑莲

中国不是危机的制造者,但却站到了抗御危机的风口浪尖。如何在有效保障自身权益的同时,最大限度地发挥中国对世界经济复苏的推动作用,是我们必须深入研究的重要课题。

近来,中国减持44亿美元的美国国债引起国际社会的广泛关注。有人认为是政府的主动行为,有人认为是短期国债自然到期,还有人认为是金融机构的资产调整。尽管减持增持美国国债是中国人自己的权利,但人们还是要看,中国究竟应当如何处理美国国债这块“烫手的山芋”?

其实,减持美国国债并不是中国一家的独特举措。据美国财政部有关网站统计,截至2009年4月底,在前八大美国国债持有国和组织中,有7个总体减持美国国债。其中,中国减持44亿美元,日本减持8亿美元,加勒比海沿岸国家减持89亿美元,石油出口国减持25亿美元,俄罗斯减持14亿美元,巴西减持6亿美元,只有英国增持246亿美元。“金砖四国”除印度所持美国国债略有增加(3亿美元)外,其他三国共减持64亿美元。

中国自2008年2月以来首度减持美国国债之所以举世瞩目,首先是因为,中国乃美国国债持有者中的第一大户。截至2009年4月末,中国持有美国国债共计7635亿美元(相当于中国1.9万亿美元外汇储备的40%),比第二位的日本多出776亿美元,自2008年9月以来一直位居世界第一。

中国增持或减持美国国债,首先是出于其外汇储备安全、流动和保值增值的需要。布雷顿森林体系确立了美元的霸权地位,美元成为主要的国际结算和储备货币。与此相适应,各国建立了以美元资产为主的金融资产结构。各国过去大量增持美国国债的主要目的,也正是为了获取相对稳定的投资收益。当然,这是以美元不贬值为前提条件的。但现在的问题是,这个前提发生了变化。

为走出金融危机,美国采取了弱势美元政策。2009年3月,美国向经济体中注入流动性1万多亿美元。另外,美国财政赤字高企也加大了人们对美元贬值的预期。据美国国会预算部门披露,2009财年,美国财政赤字预计将从2008财年的4550亿美元上升至1.75万亿美元。再考虑到奥巴马政府为救治金融危机而出台的庞大的财政和货币计划,人们不得不相信,至少在短期内,美元不可能再走强。汇率的贬值使美国国债缩水,则意味着包括中国在内的美国的债权国都在为美国的金融危机集体买单。

从一般交易行为分析,在美元贬值和美国国债交易价格明显下跌的背景下,从谋求外汇储备多元化和防范风险考虑,中国减持美国国债是正确的。然而,正是因为中国作为美国最大债主的地位,决定了中国增持或减持美国国债客观上具有巨大的风向标作用。美国人担心,在中国的示范效应下,各国纷纷减持美国国债,将使美国政府正在酝酿的巨大国债发行计划以及数万亿美元的经济刺激计划遭受阻碍。

更为严重的后果是,旧的危机尚未过去,新的危机还可能会由此产生。这对美国乃至世界经济的影响都是巨大的。一旦出现这种局面,中国也不会是赢家。事实上,中国将是美国国债交易价格下跌的最大受害者。进一步讲,如果中国廉价抛售美元资产,必然推动美元贬值、人民币升值,中国在国际市场的竞争力也将随之削弱。

面对复杂多变的国际经济形势,我们必须总览全局,审时度势,谨慎决策,力求稳中求变、稳中求进,力戒草率从事、急躁冒进。从目前的情况看,短期内大量增持或减持美国国债都不相宜。趋利避害的措施应该是多渠道、多方位的:

其一，可在双边贸易中尽量争取非美元结算。2009年5月，巴西总统卢拉率团访华，中国和巴西首次探讨了用人民币和巴西雷亚尔替代美元作为贸易结算货币的方案。美国信用评级机构穆迪公司发表报告指出，中国的经济影响力越来越大，而且是许多国家的重要贸易伙伴，可以预计，越来越多的国家将考虑使用人民币作为双边贸易结算货币。

其二，继续购买美国国债时，可向美国提出用人民币计价，以化解美元贬值风险。20世纪80年代，美国通过《广场协议》迫使美元对日元贬值，造成日本所持美国国债的巨大汇兑损失。中国应从中吸取教训。

其三，可购买多种形式的非美元资产，以实现外汇储备资产的多元化。如购买IMF债券，购买“金砖四国”伙伴国发行的有价证券等。

中国不是危机的制造者，但却站到了抗御危机的风口浪尖。如何在有效保障自身权益的同时，最大限度地发挥中国对世界经济复苏的推动作用，是我们必须深入研究的重要课题。