

# 美债危机下的两岸经济发展形势

2011 年第 11 期《中国评论》(港) 总第 167 期  
第 21 页

美债危机下的两岸经济发展形  
势

内容提要：本文深入分析美债危机下的两岸经济发展形势，提出应建立以人民币为主体的“中华货币区”。

关键词：美债危机 两岸经济

2011 年 8 月初的美债危机引发全球股灾，其实质是美国财政危机、金融危机、经济危机的复合型危机重挫人们对世界经济发展前景的信心。美债危机虽然使国际金融市场出现急剧动荡，世界经济复苏的不确定性、不稳定性上升，但也再次表明世界经济重心正在东移，以中国大陆为核心的新兴市场在世界经济版图中的重要性日益提升，这为中国加速人民币国际化、加快形成世界市场、提升国际经济金融地位提供了良好契机。两岸应加快推动更紧密的经济合作，防范风险，加强沟通，推动实现两岸经济强劲、稳定和可持续增长。

## 美债危机暴露出的问题

8 月 2 日，美国国会参众两院通过《2011 年预算控制法案》，计划分三步提高债务上限 2.1 至 2.4 万亿美元，在未来 10 年分两阶段共减少赤字 2.5 万亿。美国虽然通过提高债务上限和制定长期减赤计划而暂时度过了美债违约危机，但美联储次日发布将把超低利率政策维持到 2013 年的声明，却向世人发出了经济前景悲观的信号。接着信评机构标准普尔 5 日将美国主权信用评等从 AAA 降为 AA+，成为美国主权信用评等史上首度遭到降级，举世震惊。美国主权债务问题暴露出财政危机、金融危机和经济结构危机的深层次问题。

第一，财政举债失调。欧洲主权债务危机尚未平息，美债危机又起，令主权

债务问题再度受到高度关注。美国自 1917 年设定国债限额以来，至今已提高了 94 次，目前美国的债务规模（14.58 万亿美元）已经超过其 GDP（2010 年为 14.53 万亿美元）。高负债比例加上美国对摆脱经济低迷状态束手无策，使人们对其偿债能力产生怀疑，进而动摇了人们对美国国家主权信心的信心，也为以信用为核心的、占全球流通货币量超过 60% 的美元体制敲响了警钟。

第二，货币政策失效。为尽快摆脱 2008 年金融危机冲击而采取的财政扩张政策也是引发美债危机的原因之一。当时美国为应对国内次贷危机的冲击，采取宽松的货币政策和扩张的财政政策刺激经济，先后推出 1.7 万亿美元和 6000 亿美元的第一轮和第二轮量化宽松（QE1 & QE2）政策。但宽松的货币政策并未能拉抬经济、降低失业，反而对全球输出通货膨胀和资产泡沫；扩张的财政政策则因低水准就业引起的税收减少而收不抵支，赤字不断增加最终引爆了债务危机。

第三，经济结构失衡。无论是财政危机还是金融危机，其根源都是实体经济结构性危机。近 30 年来，随着经济全球化和资讯技术的发展，以“金砖国家”为代表的众多新兴市场加入国际分工体系，生产能力大大增强，美国企业为增强产品竞争力而纷纷选择外包，生产外移加之本国新兴产业对就业的吸纳能力不足，导致美国结构性失业增加，贸易逆差不断上升，于是美国大量发行国债，使大量金融资本重新流回美国。可这种“中国搞制造，美国搞金融”的国际经济回圈是建立在美元信用基础上的，一旦因经济结构失衡过大造成美国债台高筑而动摇美元信用，金融危机和财政危机都会接踵而至。这种经济结构失衡引致的经济低迷不同于经济周期中的萧条阶段，是难以靠货币和财政政策工具解决问题的。然而美国似乎并未深刻认识到财政过度透支对信用体系的危害，迄今仍未放弃举债刺激经济的老路子。

### 美债危机对两岸经济的影响

美债危机前后，全球股市普遍暴跌，反映出美国债务风险和信用评级恶化严重挫伤全球经济复苏的信心，加上西方发达国家财政、货币等刺激经济的政策工具已基本用尽却不能解决经济结构失衡和经济复苏问题，为两岸经济发展前景也

蒙上阴影。

第一，两岸经济增长前景不确定性增加。2008 年中美两国虽然建立了推动全球经济再平衡的共识，但美国显然认为救经济优先于调结构，也因此美联储这一次宣布 2013 年年中以前资金利率目标区间维持在 0 至 0.25%，相当于“没有 QE3 的 QE3”。受短期内国际经济结构失衡难以扭转的影响，中国大陆的主要出口对象仍为美国，2010 年中国大陆对外贸易顺差 1831 亿美元，其中对美顺差 1813 亿美元，约占总顺差的 99%，美国经济疲弱对大陆经济增长必然带来负面影响，而产品最终市场仍在美国的大量台资企业，尤其是信息通讯产业也面临冲击。

第二，两岸金融市场面临更大波动。美债危机造成包括两岸股市在内的全球股市动荡，沪深股市由于此前已有较大跌幅，此次跌幅相对较小，台股则一度遭受重创，跌幅全球之冠。7 月底至 8 月 8 日，台股跌 12.63%，高于香港的 8.69%、新加坡的 9.57% 和韩国的 12.36%。以致台湾当局开始动用“政府基金”进场护盘，才得以稳住形势，但年底前的“万点行情”已经基本无望。除直接金融市场外，间接金融市场的风险也引起高度关注。台湾产品结构高度集中于高科技产业，银行信贷也高度集中在这些产业和企业，公股银行尤其如此，致使台湾银行业信贷集中度在亚洲数一数二。以面板业和信息电子业的龙头企业奇美电子和鸿海为例，其银行贷款今年 8 月初分别为 3091 亿元和 3070 亿元新台币，均逼近银行对单一客户信贷占净值的 15% 的上限。如因产业不景气导致企业还贷能力下降，可能会对银行产生较大冲击。第三，两岸金融资产面临更大风险。2011 年 6 月底中国大陆的外汇储备余额已达 3.2 万亿美元，比 2008 年金融危机时的 1.9 万亿美元又增长了 70%。其中持有美国国债 1.16 万亿美元，占中国大陆外汇储备的 1/3，占美国总债务的 8%，若再加上长期以来持有的房利美、房地美等企业债和 有价证券，大陆外汇储备高达 70% 是美元资产。因此美国债信被降低评等或者美元急速贬值，都会对大陆的金融资产造成损失。

台湾 7 月外汇储备中美债占 38%，约 1534 亿美元，为美国境外第 6 大持有者，占美国总债务的 1%。台湾外汇储备配置中以前只买 AAA 级债券，这次美债

评等降级，使其外储中首度出现“非 3A”级债券。第四，两岸控制物价形势更加严峻。美债危机后大量西方市场资金涌入包括两岸在内的亚洲新兴市场，会增加两岸控制物价上涨的难度。管理通胀预期是大陆当前的主要经济目标。今年以来大陆物价水准持续高位运行，7 月 CPI 同比上升 6.5%，历史上看属于较高增幅。1978-2010 年，大陆 CPI 年均上升 5.56%，今年上半年 CPI 上升 5.4%。其原因，除货币流动性充裕、前期自然灾害、资源性产品以及生产要素价格上涨等因素外，一个重要特点是国际输入性较强。美债危机前后，由于不看好美欧货币市场和资本市场，大量资金从市场中撤出，并由发达国家涌入新兴市场，加剧通胀预期。俄罗斯、印度、巴西的消费价格指数 6 月份也分别上涨 9.4%、8.7%和 6.7%。虽然普遍认为大陆物价快速上涨已经接近尾声，但美债危机无疑又加大了控制通胀预期的难度。台湾近年来物价平均涨幅不大，今年上半年 CPI 上涨 1.45%，全年预估 1.89%，但在美债危机后，达到 2%以下的物价上涨率目标难度也增大。

#### 两岸应坚定不移地深化经济合作

危机面前应设法捕捉机遇，化险为夷。美债危机虽然使国际金融市场出现急剧动荡，世界经济复苏的不确定性、不稳定性上升，但也为中国提供了加速人民币国际化、加快形成世界市场、提升国际经济金融地位的良好契机。两岸应加快推动更紧密的经济合作，防范风险，加强沟通，推动实现两岸经济强劲、稳定和可持续增长。

第一，共同扩大内需市场。二战以来，世界经济中出现过日本奇迹、西德奇迹、亚洲四小龙奇迹，但最大的经济奇迹应该是连续 30 多年保持年均 10%高增长的中国经济奇迹。中国奇迹正在改变世界经济格局。美债危机的出现，再次表明世界经济重心正在东移。以中国大陆为核心的新兴市场在世界经济版图中的重要性日益提升，加快由“世界工厂”向“世界市场”的转变是大陆当前的经济主题。形成世界市场需要转变经济增长方式，大陆经济增长需要减少对出口的依赖，加强扩大内需，尤其是民间消费，改变近年来民间消费占 GDP 比重不升反降的不利局面。今年是中国大陆实施“十二五规划”的开局之年，无论美债危机发生与

否，继续扩大内需、转变经济增长方式都是当前的主要目标。工作重点是处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者的关系，努力把物价涨幅降下来，继续保持经济平稳较快增长。由于美债危机造成国际金融市场动荡及出口波动性增大，内需市场的重要性日益显现。但在刺激内需的同时，应以美欧前车之鉴，审慎运用货币及财政扩张政策，力求避免不良后果。

台湾也需要进一步扩大内需。台湾“经建会”将 2011 年定位成“消费年”，力争由以前的“出口单引擎”变为“出口内需双引擎”，实现台湾当局设定的“54321”经济目标，即：经济增长 5%、失业率 4%、薪资成长 3%、物价涨幅 2%、重大投资超过 1 万亿元新台币。除加强公共建设和重大投资外，提高大陆游客赴台限额、放宽大陆企业赴台投资领域等两岸经济交流政策也将有助台湾内需的扩大。

第二，加强两岸产业合作。一是加强两岸制造业合作。充分利用大陆的市场和人才以及台湾方面的管理经验是打造世界一流企业、落实扩大内需的重要途径。据台湾“经济部投审会”统计，截至 2011 年 6 月经批准赴大陆投资额累计超过 1051 亿美元，件数约 3.8 万件；另据岛内非正式估计，大陆台商累计投资金额超过 3000 亿美元，总数逾 10 万家，在当地雇用人数达 1400 万人，远超过台湾的就业人口。但数量庞大的台商大陆投资仍以制造业为主，大部分是加工出口产业，在产品价值链生产的“微笑曲线”中，台资企业仍多集中在利润较低的加工制造环节，即使在近年来台湾企业在研发部分有较大提升的形势下，台资制造业缺乏自有品牌、核心技术与销售管道的代工生产模式弊端仍暴露无遗。利用 ECFA 的契机，通过两岸产业合作加强研发设计、自有品牌与行销通路的发展，改变出口产品结构过于集中、产品附加价值过低的不利局面，将产品的最终市场指向大陆。

二是加强两岸服务业合作。服务业是内需型产业，台湾服务业受岛内市场规模限制发展空间狭窄。ECFA 后大陆加快了对台湾服务业的市场开放，解决了其市场规模不足的问题，规模经济所带来的利润将提升台湾服务业的研发投入，增强两

岸服务业的国际竞争力。

三是加强两岸新兴产业合作。两岸新兴产业的发展必须找出彼此核心竞争优势，结合互补，形成深度接轨的两岸产业合作模式，才能占领先机。“十二五规划”要把七大战略性新兴产业产值占 GDP 比重由目前的 2%提升到 2015 年的 8%和 2020 年的 15%，这为两岸新兴产业在全球范围内的崛起提供了难得的历史机遇。

第三，加强两岸金融合作。一是加强货币合作。现阶段已实现在台人民币现钞买卖业务，自 2008 年 6 月 30 日开放至 2011 年 8 月 11 日止，台湾当局共批准 223 家金融机构所属 3563 家分支单位及 194 家外币收兑处办理人民币兑换业务，累积共卖出 175 亿元人民币、买入 142 亿元人民币。人民币现钞的抛补，已由原先的汇丰银行及美国银行两家外商银行办理，改由台湾银行与兆丰银行的香港分行与中国银行(香港)签署协议，并自 2010 年 10 月 26 日直接向台湾的金融机构提供全新且价格较优惠的人民币现钞。此外，台湾当局 2011 年 7 月 21 日发布“台湾地区银行办理人民币业务规定”，开放国际金融业务分行(OBU)可办理人民币业务；有关开放 DBU 办理人民币业务，事涉两岸货币清算机制的建立，两岸将进一步协商。未来两岸可在货币清算方面取得突破，签署货币互换协议，设计安全合理的计算方式，绕开美元，直接进行本币计算，降低两岸汇兑成本。

二是加强机构合作。两岸银行、保险及证券等金融机构都有合作。截至 8 月 12 日止，17 家台资银行香港分行均与中国银行(香港)签署协议，并已全数开办人民币业务。在内地，大陆共受理 13 家台湾地区银行在大陆设分行(6 家)或办事处，台湾金融监管部门也批准 4 家大陆银行到台湾设立办事处。台湾第一银行与大陆招商银行、台湾玉山银行与大陆中国银行、台湾华南银行与大陆交通银行 7 月分别签署业务合作协议，将在多个领域开展合作。两岸合资组建基金公司方面也有新进展，台湾富邦集团与大陆方正集团合作 7 月成立方正富邦基金管理公司，台湾统一证券与大陆兴业信托、台湾国泰投信与大陆国开证券合作成立

基金公司也在筹备中。但总的来说深度、广度远远不够，面对新的世界情势，两岸机构应要有更密切合作。

三是加强市场合作。例如两岸交易所的上市公司可以交叉挂牌，现在已有 TDR 形式，未来可以加快步伐。

四是加强监管合作。继今年 4 月两岸成立金融监管平台之后，应通过设立常态性视窗和金融监管相关人员互访，不断强化两岸金融管理的制度化。

第四，加快人民币国际化。美元贬值和美债波动令两岸金融资产饱受缩水之苦，长期而言，还需通过人民币国际化摆脱这种被动局面。加快人民币国际化的步伐：

一是短期内扩大人民币汇率的波动幅度，加快人民币的升值速度。

二是发行以人民币计价的海外债券，提高国际投资者持有人民币资产的意愿，加速人民币交易或持有的便捷化。

三是设法让人民币成为周边的主流货币，推动有关东盟地区货币合作框架的建立。

四是逐步实现人民币自由化，人民币在境内、境外都可自由兑换外币，民众可自由、无限制地买卖人民币，通过大陆民众大量持有外币或国外资产减轻人民币升值压力。

五是有效地控制物价水准，维持长期稳定的人民币汇率水准，长期汇率水准最终由大陆经济发展状况决定。

六是建立以人民币为主体的“中华货币区”，充分发挥香港和台湾的金融中

心作用。在人民币国际化的进程中，台湾可利用两岸贸易、投资额庞大的优势争取人民币的结算业务，成为香港以外的另一个人民币离岸中心，也有助建成台湾提出的“亚太资产管理中心”的目标。