从购买国债到直接投资：中国对美金融战略的新方向

宋国友

内容提要：中美金融关系已经成为中美双边关系的重要组成部分。当前，中美金融关系以中国购买巨额的美国国债为主要特征。本文认为，持有美国国债无法产生战略效用，也不能带来理想的投资回报，因此中国要转变思路，寻找更为合理的投资途径。其中，转购买美国国债为对美直接投资是一种明智的选择。扩大对美直接投资既符合中国对外金融战略调整的发展趋势，也符合美国的长远经济利益。中美双方如能在此领域实现合作，将有利于中美关系进一步深化，形成新型战略共同利益增长点。

关键词：美国国债　直接投资　中美金融关系

中美金融关系已经成为中美双边关系的重要组成部分。当前，中美金融关系以中国购买巨额的美国国债为主要特征。根据美国财政部的统计数据，截至2013年12月底，中国共持有美国国债12689亿美元，占美国全部外部债务的23%、外国政府持有债务的31.3%。[1] 这一特征既是过去中美经贸关系迅猛发展的客观结果，也为中美关系的稳定发挥了重要作用。然而，在新形势下，中国需要对以国债购买为特征的金融关系进行适当的调整和转化，以使其更为符合双边共同利益以及中美未来经济发展的趋势。

宋国友　复旦大学美国研究中心副主任，教授。

1 参见美国财政部统计数据，http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt，2014年4月16日登录。

一、对中国购买美国国债的基本认知

中国是美国的第一大外部债权国。对于中国大规模购买美国国债这一现象，目前存在着八种较为流行的基本认知。这八种认知刚好从对立的角度组合成四组关系。

（一）动机：帮助与互需

有一种观点认为，中国持有美国国债是对美国经济和金融体系的一种帮助。特别是考虑到美国经济在2008年金融危机之后的脆弱性，以及美国政府财政赤字以创造历史记录的方式不断攀升，中国不断持有的美国国债对美国经济复苏和弥补资金短缺有着重要的积极作用。在金融危机爆发前的2007年底，中国持有美国国债不过4776亿美元。仅仅6年过后，中国持有美国国债12689亿美元，共计增持7913亿美元。对美国国债的巨额购买对于缓解美国经济的压力大有裨益。这种益处不仅仅表现在直接购买国债方面，还表现在通过增加对美国国债的外部需求压低美国国债的发行利率，进而有助于美国财政部减少未来支付的债务利息等。

另一种观点认为，中国购买美国国债固然对美国经济有帮助，但这种帮助绝不是单向的，而是互需的。换言之，不是中国帮助美国，而是中美互相需要。中国持有美国国债对于美国的作用前面已有论述。不少美国学者同时也提出，持有债务这一行为事实上也有利于中国。美国国债是全球最为安全和最具流动性的金融投资品，美国国债市场为中国的巨额外汇储备对外投资提供了最好的选项。除了美国国债，没有其他任何一个金融市场能够容纳中国上万亿美元的投资需求。而且，中国还可以通过购买美国国债获得稳定的、安全的利息回报。基于以上分析，中国购买美国国债对中美而言，是互利互需的行为。

（二）目标：政治与经济

对于中国购买美国国债的政策外溢性，主要有“外交论”和“经济论”两种论点。“外交论”认为，中国购买和持有巨额美国国债，并不仅仅是简单的经济行为，还有着重大的外交考虑在内。中国可以凭借其持有巨额美国国债影响美国的对华外交政策。即使中国没有这样的战略意图，当持有的美国国债达到一定程度之后，也会有这样的政策外溢性。比如中国政府可以在人民币汇率问题以及其他经贸争端问题上对美施加外交影响，防止美国政府做出不利于中方的决策。有观点甚至认为，可以将中国购买美国国债与美国在西藏和台湾问题上的政策相挂钩，例如，当美国对台（湾地区）出售武器时，中国可以以抛售国债作为威胁。“外交论”更多的由学者或者智库提出。中国主管巨额外汇储备使用的机构——

无论是外汇管理局还是中国投资公司——则秉持“经济论”，强调中国购买美国国债是市场决策行为，主要是为了获得稳定的、长期的投资收益，不追求政治或者外交效应。

（三）效用：有与无

实证研究表明：中国持有美国国债不能真正影响美国对华政策的制定。

关于中国持有美国国债的另外一组对立认知主要围绕这笔巨额国债能否发挥战略效用的问题，即：中国是否可以凭借“债务武器”成功地对美国的涉华决策产生影响？尽管理论上存在产生较大影响的可能，但到目前为止的实证研究表明：中国持有美国国债不能真正影响美国对外政策以及对华政策的制定。[1] 至于中国持有美国国债难以产生战略效用的原因，主要在于中美经济金融关系已经深度相互依赖，如果中国试图将其所持有的美国国债转化为政治或者外交影响力，将会遭受美国的抵制；如果中国进而通过大幅减持的具体操作来对美国施加影响，即便能对美国金融体系带来损害，但同时也会给中国已经持有的超过万亿美元的巨额国债本身产生冲击，所谓“杀敌一千，自损八百”。[2]

（四）收益：低与高

对于中国持有美国国债的收益，也存在着两种不尽相同的看法。第一种看法是，中国持有的国债收益率不高，因为中国大幅增持美国国债发生于2008年金融危机之后。在此阶段，美联储采取了量化宽松政策，使得美国联邦基金利益长时间维持在0.25%以下。极低的利率水平压低了美国国债的收益水平。因此，中国所持美国国债的总体收益率不会很高。除了分析从国债利息获得的收益外，还有研究把人民币兑美元的汇率变动因素纳入到对中国持有美国国债的收益率来考察。该观点认为，由于2007年以来人民币对美元升值超过30%，因此中国所持有的美国国债以人民币计算相当于缩水30%，这种缩水幅度大于中国从持有美国国债中获得的全部利息总和。第二种看法是，2008年金融危机之后，全球事实上并没有像美国国债这样有规模的、稳定的、安全的投资产品，持有美国国债的收益率要高于发生主权债务危机的欧洲国家的收益率，同时也要高于一些购买石油等大宗商品的收益率。对于把人民币兑美元的汇率变动纳入收益率衡量的观点，反对者认为此种计算方法有误。因为人民币兑美元汇率变动导致的外汇储备折算成人民币的账面价值变动，并不是实际损益，也不直接影响外汇储备的对外

1 Daniel W. Drezner, “Bad Debts Assessing China’s Financial Influence in Great Power Politics,” *International Security*, Vol.34, No.2,2009, pp.1-54.

2 关于这方面的分析，可参见Wayne M. Morrisonand Marc Labonte, *China’s Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, August 19, 2013, pp.13-15。

实际购买力，而只是用人民币还是美元作为报告货币所导致的账面差别。只有在将外汇储备调回并兑换回人民币的情况下，才会发生汇兑方面的实际变化，但目前我国外汇储备没有大规模调回的需要。[1]

通过以上四组八种较为普遍的看法，我们大致上能够对中国持有美国国债的各重要关切有较为全景和客观的认识，并得出一些初步的结论。第一，中国大幅增持美国国债确实会对美国经济有所帮助，美国政府也欢迎和鼓励中国政府购买美国国债，但很难将这种行为描述为“帮助”。第二，中国持有美国国债主要是基于市场动机的投资行为，较少有政治或者外交的动机。第三，排除掉诸如中美之间发生军事冲突等极端情况，中国政府既没有强烈意图、也不能够通过所持有的美国国债对美国施加影响。第四，由于中国使用巨额外汇储备优先考虑投资的安全性，然后才是收益率，所以持有的美国国债收益率的收益率不高。

二、对中国购买美国国债的综合评估

如果对于上述四个结论没有太大争议，那么接着就有下一个问题：中国政府是否还需要继续把购买美国国债作为中国使用外汇储备的优先战略选择？之所以用战略选择一词，主要原因在于中国的外汇储备已经超过3.8万亿美元，持有的美国国债总量也达到1.3万亿美元之巨，如此规模的资金及其投向，无论对中国还是对其他被投资国，显然具有重大影响。正因为如此，美国才会高度重视中国的外储投资方向以及中国购买美国国债的政策调整。

然而，在现实世界中，这种战略意义似乎“消失”了。首先，中国政府坚决否认把持有美国国债视为战略金融武器的动机，强调对美国国债的购买是正常的市场行为。如果说有动机的话，那也只有商业动机，即实现中国外汇储备的保值增值。

其次，中国政府没有使用所持美国国债的战略行为。通常，这种战略行为主要以大幅变动中国所持美国国债的金额方式来表现。只有通过大幅变动，才能对美国产生战略威慑。然而，对中国增持或者减持美国国债的历史记录进行研究的结果表明，中国增持或者减持美国国债主要和中国外汇储备的变动情况以及美国国内经济金融状况高度相关。而且，无论是增持还是减持的幅度，和中国持有的美国国债总规模相比，是极为有限的，大体在3%的变动幅度内。这种变动幅度根本无法对美国的国债市场产生实质性影响。这也有力地证明了迄今为止中国确实没有把所持美债当成战略手段使用的动机。

最后，中国没有获取所持美国国债的“战略收益”。如果有战略收益的话，这种收益大体上可以从中美关系的安全、外交以及经济等维度加以考察。在安全维度上，中国政府并未把所持国债与美国对台（湾地区）军售、网络安全或者钓

1 牛娟娟：《外汇局：人民币升值不会导致外汇储备损失》，中国《金融时报》，2011年7月22日。

鱼岛主权归属等争端相挂钩。在外交维度上，中国也没有凭借所持国债来换取对美外交优势。即使在经济维度上，中国也没有获得所谓的战略收益，比如借此影响美国在人民币汇率争端的政策取向。事实上，自启动人民币汇率形成机制改革以来，人民币汇率已经升值30%，基本到达了人民币汇率的市场均衡位置。甚至就购买国债本身的经济收益而言，中国实际获得的收益也是极为普通的。作为最大的美国国债外部购买者，中国必须和其他众多的市场购买者一样根据公开的定价规则购买美国国债，无法依靠最大外部购买者的身份获取额外的收益。

总而言之，在现阶段如果强调中国所持美国国债的战略属性，既不符合中国对美国的真实金融战略取向，也不符合对中美金融互动的实际观察。非但如此，还徒增美国对中国的提防。因此，必须考虑剥离中国购买美国国债的战略属性，切断债券和权力之间的联系以及由此可能产生的债权思想，直接从市场投资的角度来制定对美金融政策。如果衡量投资收益，那么大规模持有美国国债绝非中国的最佳选择。

必须考虑剥离中国购买美国国债的战略属性，直接从市场投资的角度来制定对美金融政策。如果衡量投资收益，那么大规模持有美国国债绝非中国的最佳选择。

其一，收益率总体较低。除了上述对收益率的已有分析外，还可以从另一个视角进行分析。同样是中国对外金融投资，如果把以股权和固定收益作为主要投资目标的中国投资公司在过去几年的平均收益率和购买美国国债收益率相比，不难发现中投公司的收益率更高。[1] 其二，虽然和其他投资品种相比，购买美国国债相对较为安全，毕竟它以美国的国家信用作为担保，但是从另一个角度看，过多地购买美国国债会产生另一种不安全，即把太多的中国金融资源放在美国财政部发行的美国国债市场这个篮子里。从理论上说，如此大规模的美国国债购买客观上赋予了美国政府某种战略主动性，使其可以通过控制国债的发行以及利息支付等手段来影响中国。甚至不能排除在极端情况下冻结中国所持有的美国国债本息偿付这种可能性。在这个意义上，追求经济上的安全可能会带来战略上的不安全。

既然持有美国国债无法产生战略效用，又没有带来理想的投资回报，那么必须转变思路，寻找更为合理的投资途径，使其在经济上既符合市场规律、带来更好的投资回报，在政治上又能够为中美关系的稳定发展起到建设性的作用。转购买美国国债为对美直接投资是一种明智的选择。

三、对美直接投资：优势和途径

与购买美国国债相比，对美直接投资具有如下优势。

1 关于中投公司的投资回报率，可参见中国投资责任有限公司：《2012年年度报告》，http://www.china-inv.cn/resources/news_20130726_820672.html，第35页。

第一，收益率更高。现有的研究表明，对美直接投资的收益率要大大高于购买美国国债的收益率。例如，根据美国国民经济分析局的计算，外国在美国投资回报率在2003年至2006年分别为4.8%、6%、6.5%和6.9%，[1] 要超过同期美国国债3%左右的收益率。此后，这种投资收益率的差异仍然存在。直接投资收益率高于购买国债的收益率不仅在美国存在，事实上也是全球范围内一种普遍的经济现象。因为购买国债比直接投资更为简单，各种交易成本更低。

第二，市场化更强。对美直接投资意味着中国国内各个企业主体将直接与美国的市场主体进行交易，而交易的基础立足于对企业自身情况的了解、对行业发展的判断、市场形势的分析以及投资成本回报的评估。毫无疑问，与直接从美国财政部购买国债这一相对简单的投资行为相比，对美直接投资将会有助于我国各类企业更加熟悉美国市场，更为了解国际化运营。

第三，安全性更好。基本的经济学常识认为，国债产品比直接投资更为安全。宽泛而言，此言不虚。但是，具体到美国这个投资对象，如果直接投资额足够多且分布行业足够广的话，直接投资将更有安全性。其一，直接投资是市场行为，较少受到美国财政部政策调整的影响，在政治上更为安全。其二，对美直接投资是分散的，而不是集中于某个特定领域或行业，在特定时期个别企业、行业可能出现更大的风险，但总体上风险是可控的。其三，对美投资的收益率比购买美国国债高，高收益率事实上增加了投资的安全性。

第四，更加符合中国对外金融政策调整的趋向。以使用外汇储备为核心的中国对外金融政策正在朝向多元化投资的目标努力。在投资区域上，中国对外直接投资现阶段主要以亚洲、非洲等发展中国家为主，未来会增加对发达国家的投资。在行业上，也会由目前集中于租赁业和采矿业等行业转向高端制造业等行业。[2] 对美增加直接投资契合上述两大转向。

第五，有利于减少与美国的贸易摩擦。很长一段时间以来，中美经贸争端的焦点是美国对华巨额贸易逆差。美国宣称中国采取了各种“不公平”的手段获取了巨额的对美贸易顺差，为降低对华贸易逆差，美国采取了包括施压人民币汇率、加大对华市场准入、提升贸易标准以及打击侵犯知识产权等各项措施。如果中国增加对美直接投资，将会有助于减少对美产品出口，从而有利于缓解中美之间的贸易失衡，进而减轻来自美国的贸易压力。

第六，有利于进一步稳定中美关系。中美间紧密的经贸关系已经被广泛认为是中美关系的压舱石和稳定器。目前，这种经贸关系更多地体现在贸易领域，即

---

1 Jeffrey H. Lowe, “U. S. Direct Investment Abroad: Detail for Historical - Cost Position and Related Capital and Income Flows, 2004–2006, ” September 2007, p. 78，转引自顾静：《美国对外投资收益与经济霸权》，《现代国际关系》，2008年第7期，第23页。

2 中华人民共和国商务部：《2012年度中国对外直接投资统计公报》，北京：中国统计出版社，2013年版，第14页。

已经超过5000亿美元的双边贸易额。如此规模的贸易额形成了广泛的经济利益共赢体，共同帮助中美关系抵御可能的波动。如果中国能够扩大对美直接投资，将会在贸易之外打造新的投资利益共赢体，从而有助于形成贸易相互依赖和投资相互依赖并存的中美关系格局，增加美国国内支持中美稳定关系的市场基础和社会基础。

中国增加对美投资不仅仅对中国有利，事实上也对美国经济大为有利。首先，对美投资有利于帮助美国创造更多的就业机会。面对超过7%的高失业率，增加就业人数毫无疑问是当前美国政府首要的经济任务。其次，对美直接投资能够为美国民众提供更高的收入。根据美国相关的统计，在美投资企业的平均年薪为7.7万美元，超过在美本土企业所提供的平均工资。再次，在美外资企业能更好地帮助美国扩大出口，缓解贸易逆差。2011年美国外资企业出口占美国总出口的20.5%，超过在美外资企业占美国企业总数的比重，同时也超过在美外资企业占美国的资产比重。[1] 最后，外来投资能够改善美国的产业结构，提升美国国内研发水平，促进美国的全员劳动生产率，因此更加有利于美国经济结构的调整。

与购买美国国债相比，对美直接投资在经济层面也存在着不足。最大的不足在于，与国债规模相比，对美直接投资的规模要小很多。根据美方的统计，截至2011年年底，外国在美直接投资共为2.27万亿美元，[2] 每年吸收的外来投资流量规模不过1000多亿美元。与超过17万亿美元的美国国债市场相比，美国投资市场所能提供的容量确实要小很多。这意味着中国无法在短期内大量地增加对美直接投资。

不过，现实情况是，中国也无法在短时间内大规模地对美直接投资，因为这涉及对美直接投资的资金来源选择问题。未来要加大对美直接投资，所需要的资金来源理论上有两种选择路径。其一，减持现有的购买美国国债规模，把减持美国国债的资金用来进行对美直接投资。考虑到中国所持美国国债的超大规模，在这种路径之下，确实会有大量的存量外汇储备在短期内出现，进而需要对美直接投资。其二，保持现有的美国国债规模大体不变，用中国的剩余外汇储备来增加对美直接投资。截至2013年12月底，中国共有外汇储备3.82万亿美元。[3] 除去已经用以投资美国的美元资产、持有的欧元资产以及其他资产，以及中央汇金投资有限责任公司用的外汇储备，再减去偿还中短期外债所必须的储备，留给中国用以直接投资的外汇储备已然不是很多。此外，另一条较为可行的路径是，在一

1 Tazeem Pasha, "Foreign Direct Investment in the United States: Drivers of U.S. Economic Competitiveness," December 31, 2013, http://selectusa.commerce.gov/sites/selectusa.commerce.gov/files/documents/2014/january/2013-12-31_selectusa_report_-_fdi_in_the_united_states.pdf,p.1,2014-4-16.

2 Jeffrey H. Lowe, "Direct Investment for 2009-2011," *Survey of Current Business*, September 2012, p.29.

3 中国外汇管理局数据。

中国无论是用外汇储备余额，还是小幅减持美国国债，每年所能供给的资金量约为数百亿美元规模，大体能与美国吸收外来直接投资的市场容量相匹配。

定时间内小规模地减持美国国债——例如每月几十亿美元，然后择机选择对美直接投资。但是，中国无论是用外汇储备余额，还是小幅减持美国国债，每年所能供给的资金量约为数百亿美元规模，大体能与美国吸收外来直接投资的市场容量相匹配。

而且，从现实政治考虑，中国至少在短期内也不宜大规模减持美国国债。在一定程度上，现有的美国国债规模已经成为中美之间具有高度外交意涵的“政治象征”，它以一种金融载体的形式表明中美的相互需求、相互信任和相互依赖。如果中国在两国经济以及中美关系总体稳定的情况下突然大幅减持美国国债，将会对中美健康稳定的双边关系形成冲击，引发美国国内不必要的对华猜疑，不利于中美新型大国关系的构建。

四、扩大对美直接投资的美方障碍

无论是从中国对外金融战略的未来调整方向，还是从寻找新的中美经贸关系稳定器的角度，对美直接投资将越来越成为中国对美金融活动的优先选项。中国只占外部对美直接投资总额的1.5%，未来提升的空间很大。[1] 中方也已经准备增加对美直接投资。过去几年中国对美直接投资的快速增长，已经充分传递了中方对美金融政策调整的讯息。透过中美战略与经济对话的平台，中方也向美方表达了希望扩大对美直接投资的愿望。现在，制约中国对美直接投资的最大障碍来自于美方。美方对于中方增加对美直接投资有以下顾虑。

第一，对保障美国国家安全的担忧。分析那些对美国有着较多直接投资的国家，比如英国、荷兰、德国、日本和法国等，不难发现它们均为美国的军事或者政治盟友。美国不认为这些国家会对美国的国家安全形成实质性的挑战，因此对来自这些国家的投资较为放心，而对于来自被认为潜在对手的投资，则采取了严格的审查政策。[2] 美国政府对来自中国企业的直接投资，主要有三重安全担忧。其一，担忧中国企业的投资决策和经营行为受中国政府控制，不是基于纯粹的市场选择；[3] 其二，担忧中国投资项目会增大美国在安全上的脆弱性或者损害美国

1 Kevin B. Barefoot and Marilyn Ibarra-Caton, “Direct Investment Positions for 2012,” *Survey of Current Business,* July 2013, p.41.

2 William L. Casey Jr., “U.S. Inward FDI Policy: The Need for Rethinking, Revision, and Reform,” *Journal of Applied Business and Economics*, Vol.10, No.4,2010, pp.14-16.

3 例如，面对中国鞍钢收购美国一家钢铁公司，美国国内有利益团体宣称“中国政府势力及资金在美国投资将会令美国市场遭到扭曲”，参见 The US House of Representative, “Steel Caucus Urges Investigation of Chinese Investment in American Steel Industry,” July 2, 2010。

的安全利益，使得美国的国防工业更加依赖中国供应商；其三，担忧中国企业会通过在美投资来获取美国重要军事、技术或者经济情报。[1] 由于这些担忧，金融危机之后多数中方企业对美直接投资申请，比如2010年华为收购美国三叶公司（3leaf）、华为收购2wire和摩托罗拉旗下子公司，以及2012年三一重工美国子公司在美投资建风电场等投资计划，都以撤回收购计划而告终。

第二，对既有中美金融模式的依恋。原有的以中国购买美国国债为核心的中美金融关系本质上是有利于美国的。中方通过大规模地购买美国国债，有效帮助美国联邦政府缓解了财政压力。而且，在很大程度上，中国所持有的巨额美国国债已经成为“沉没成本”，在很长一段时间内不存在赎回的可能。随着美国国内通货膨胀率的抬升，这些本金其实相对在缩水。美国政府需要做的，仅仅是按时付息而已。此外，对于美方所借的这些钱的后续使用方向，中方没有任何的影响力，无论这些钱是投向防务开支，还是用于国务院的对外援助。但是，对美直接投资不同，这些投资不受或者较少受到美国政府管理，基本根据市场行为决策。所以从美国的角度看，希望中国对美增持国债，而非扩大中国对美直接投资。

在很大程度上，中国所持有的巨额美国国债已经成为“沉没成本”，在很长一段时间内不存在赎回的可能。

第三，对美国国际经济利益的维护。美国面临长期的国际收支逆差，对外资产少于对外负债，处于净对外负债的状况。从美国国际净投资头寸构成来看，私人直接投资净头寸一直为正，而官方净投资头寸和私人投资组合净头寸几乎均为负值。[2] 即便如此，美国的对外投资收益却为净收益。这主要是因为美国对外投资以私人直接投资为主，使得在净对外负债的情况下，美国总的对外投资收益仍然为正。美国对外直接投资收益在2007—2011年期间，除2009年受全球金融危机影响而有所下降外，其余年份均创出新高。其中，2007—2011年美对外直接投资收益率分别为11.7%、12.2%、9.5%、11.1%和11.0%，五年平均收益率为11.1%。也就是说，在全球金融危机发生以后，美对外直接投资平均收益率不仅没有下降，反而还略有上升。[3] 为了维护这种基于私人直接投资的优势及其所形成的较高投资收益，美国对于外来直接投资持较为保守的态度。

第四，与美国高标准贸易谈判的对接。美国正在大力推进跨太平洋伙伴关系协定（TPP）等大型自由贸易协定谈判。谈判的重要议题之一是高标准的投资协议。[4] 美国政府在2012年4月公布了新的双边投资协议模板，并且希望能够以该

1 历史上，美国政府对于日本的收购也有类似的担忧。William C. Rempel and Donna K.H. Walters, "Trade War: When Chips Were Down," *The Los Angeles Times*, November 30, 1987。

2 [日]竹中正治：《美国对外负债的可持续性与国际货币体系的未来》，《国际经济评论》，2011年第4期，第99页。

3 王国兴、尹翔硕：《金融危机后的美国对外与对华直接投资》，《国际展望》，2013年第1期，第107页。

4 宋国友：《全球自贸协定竞争与中国战略选择》，《现代国际关系》，2013年第5期。

模板为基础与其他 TPP 谈判国展开谈判。[1] 同时，中美之间在2012年之后也开始了实质性的双边投资协定（BIT）谈判。在这个意义上，中美的 BIT 谈判应该与 TPP 谈判中与投资相关的内容同步进行。美国希望把跨太平洋伙伴关系协定的谈判与同中国的双边投资协定谈判进行对接，即用 TPP 谈判来施压中方在 BIT 上的谈判。在 TPP 谈判没有成功以前，美方不太可能与中国达成 BIT 协议。缺乏了投资的制度性保障，美方也不会真正放开中国对美直接投资。

第五，对中方履行对等投资开放承诺的质疑。在开放直接投资问题上，美方主张对等的开放，要求在外资政策上坚持互惠原则，即外资来源国必须对美国的投资提供平等的待遇。具体到中美双边投资问题上，就是要求中方和美方保持相同的开放程度。然而，考虑到中国仍是发展中国家，中国一些行业或者产业还需要适当的保护性过渡阶段，因此很难完全做到对美国对等开放。中方现在所能承诺的是，按照负面清单和投资准入前国民待遇对美国企业开放。即便如此，美国认为中国提供的负面清单过长，对准入前国民待遇的标准也不够清晰。

五、结论

扩大对美直接投资符合中国经济增长的发展趋势，也符合美国的长远利益，将构成进一步深化中美关系的新型共同战略利益增长点。但是，中国对美直接投资要获得实质性发展，只有中方的意愿是不够的，还需要美方的合作。现在的问题是，美国基于各种考虑，并不准备对中国完全放开其国内投资市场，对中国投资显现出较为明显的保护主义与防范心理。美方回避中方希望扩大对美直接投资的诉求，不利于中美战略互信的构建。所幸，中美之间已经进行了数轮双边投资保护协议谈判。这一谈判可以作为中美在金融领域新互动的试金石。如果该协议能够尽早达成，将会开启中美经贸合作的新阶段，为中美金融合作开拓更为广阔的空间，进而使中美经济关系更加相互依赖，从而夯实中美新型大国关系的经济基础。

1 参见 " Treaty Between the United States of America and the Government of Country Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment," http://www.state.gov/documents/organization/188371.pdf，2014-4-16。