

熊爱宗

xiongaizong@163.com

## 美国和沙特：一个关于美债的秘密\*

5月16日，美国财政部首次公布沙特持有美国国债的细节。数据显示，截至今年3月，沙特共持有1168亿美元美国国债，占美国国债境外持有总额的1.86%。这也是40多年来，美国财政部第一次公布沙特持有美债的情况。

一个自然的疑问是，40多年前发生了什么，为什么美国财政部替沙特保守了了半个世纪的秘密？让我们一起回到20世纪70年代，重温美国和沙特的这段历史默契。

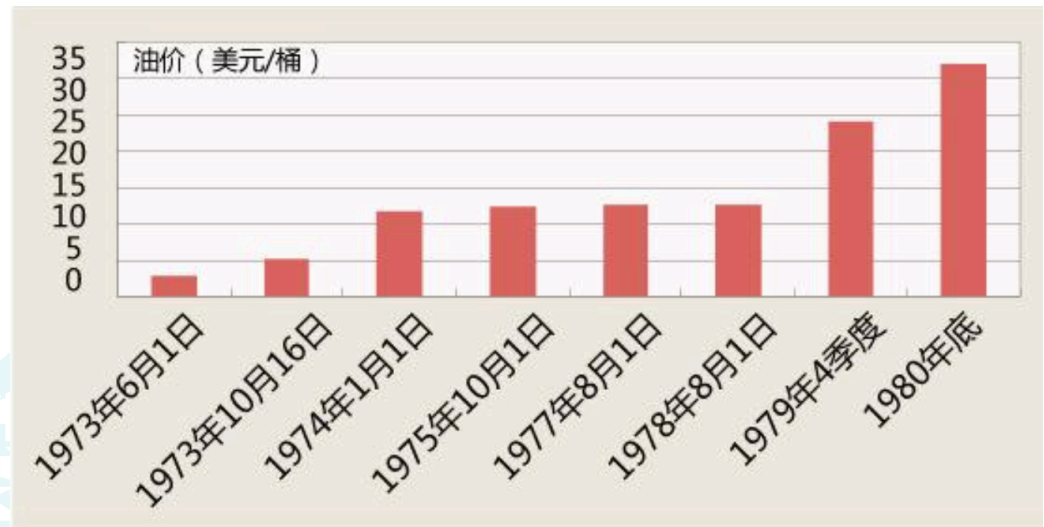
### 借助沙特应对两大赤字

1973年10月6日，第四次中东战争爆发。10月19日，由于对尼克松要求国会向以色列提供22亿美元紧急军事援助不满，阿拉伯石油生产和输出国组织（OAPEC）向西方国家发起石油禁运，这引发国际石油价格急剧攀升。到1974年1月，受禁运和战争影响，国际油价从战争前夕的2.9美元每桶迅速上升至11.65美元每桶，上涨超过4倍多。尽管石油禁运在1974年3月即宣告终止，但是油价并没有出现回调迹

---

\* 本文已发表于《澎湃》。

象，反而如脱缰野马，难以控制。



石油价格的上升，令石油出口国赚得盆满钵满。1980年，阿拉伯石油生产和输出国总计出口达到2100亿美元，其中97.7%来自石油出口收入，而在10年前，这些国家的出口总共仅有98亿美元。贸易盈余也在迅速增加。据统计，1974年至1981年，OPEC成员国整体经常账户盈余累积超过4500亿美元，其中90%的盈余来自阿拉伯国家。一夜之间，阿拉伯成为世界财富的中心。

几家欢喜几家愁。就在中东富得流油的同时，美国经济却焦头烂额。此时，摆在美国政府面前至少有两件事要解决。

一是经常项目赤字问题。由于进口石油价格上升，美国以及其他工业化国家出现严重的贸易逆差。但是此时美国政府意识到，各工业化国家应该加强彼此协调，而不能放任某一国采取单方面行动促进贸易账户调整，否则将会招致各国采取以邻为壑政策，从而导致大萧条的悲剧重演。

然而，由于石油出口国无法在短期内增加进口能力，贸易平衡在短时间内恐难以实现。因此，问题的重点转移到如何促进石油出口国累积资本的回流上，即工业化国家以资本项目顺差来弥补贸易项目逆差。但是各国依然应防止在资本项目政策上采取竞争性政策。考虑到当时的美国地位，时任美国国务卿基辛格和财政部长舒尔茨建议由美国充当阿拉伯资本的“转口中心”，即促进石油美元回流(Petrodollar Recycling)美国。这也是符合当时实际的。美元正逐步成为石油的主要标价货币，美国发达的金融市场也可来自阿拉伯的投资提供多样化的投资渠道。

二是财政赤字问题。受1973年至1975年石油危机影响，美国财政负担日益加重，

1975 年和 1976 年美国联邦政府财政赤字占 GDP 的比例分别为 3.3%和 4.1%，为二战以来最高水平。为解决这一问题，这要求美国政府要么缩减公共开支增加储蓄，要么吸引外国投资。不难理解，争取石油出口国资金为美国政府融资无疑成为最优选择。

因此，通过吸引中东资金回流美国国债市场，将在不同程度上解决美国的两个赤字问题。

### 为什么要保密？

针对石油美元回流，美国同中东石油出口国展开了密集的磋商，其中，沙特无疑是其最为重要的争取对象。

1974 年 6 月，沙特王储法赫德访问美国，宣布建立沙特-美国联合经济合作委员会。紧接着同月，尼克松访问沙特、埃及和以色列。但由于受水门事件影响，尼克松并未就美元回流问题同沙特进行更多的细节磋商。同年 7 月，刚刚接替舒尔茨担任美国财长不久的西蒙开启了中东访问之旅，在沙特，其最终与沙特阿拉伯货币管理局（SAMA）就石油美元投资美国政府债券达成“附加安排”（Add-on Arrangement）。

根据安排，沙特货币管理局将在美联储债券拍卖程序之外进行债券购买，但是其价格却为拍卖的平均价格，这实际上给予沙特购买美国国债一个优惠价格。美联储在每次拍卖之前首先询问沙特货币管理局的购买意向，随后将其购买数量减去并进行拍卖，确定好价格之后再卖给沙特。1974 年 12 月，沙特货币管理局就未来 6 个月内购买 25 亿美元债券同美联储达成首次协议。协议明确要求，必须保密。

对于沙特来说，保密理由很简单，任何一个投资者都不想被外界知晓自己的投资策略。沙特货币管理局规定，机密性是其投资决策必须服从的三项标准之一。与此同时，对美国来说，协议保密也是为了满足国内的要求。当时国会认同的观点是，“美国支持国际资本跨国间的自由流动，如果这种资本流动将会最大化所有国家收益，不应人为设置障碍或不当激励造成扭曲”。因此，在 1975 年当美国财政部试图发行一种专门针对沙特的特殊债券时，财政部法律顾问直接判定这一行为违法，而不得不作罢。在附加安排中，美国财政部甚至提出可向沙特出售不可流通（Nonmarketable）债券，这被认为是对沙特的特殊激励和诱惑，这种歧视性的安排一旦公布将不会得到认可。

附加安排很快就起了作用。没过几周，沙特以及其他阿拉伯国家开始购买美国国债。至 1977 年第四季度，沙特持有的美国国债已经占到外国中央银行持有美债总额的 20%，而中东石油出口国持有的美国国债占其对美国投资的比例，也从附加安排开始的 43%提到了 1977 年底的 65%。沙特在其中持有的比例高达 90%，成为这一计划的

关键核心。

### 为什么要坚持保密？

1977年，詹姆斯·卡特就任美国第39任总统，秉持多边主义倾向的官员陆续加入卡特政府班底，这对当时的美元回流政策造成一定的影响。如当时主管经济事务的副国务卿理查德·库珀认为，财政部不应再热衷于沙特资金的回流，在他看来市场机制在这方面运行良好，同时其也督促国会批准授权国际组织在其中发挥更大的作用。

在此背景下，1978年8月，财政部陆续收到国会参众两院不同委员会以及政府其他部门要求公开沙特投资美国国债的信息。例如，美国经济分析局（BEA）曾向财政部提出要求，如果不公布沙特、科威特、伊朗等国资本流入的信息，就无法编制美国的国际投资头寸表。但是财政部顶住了压力。在同年美国财长和沙特财长的双边会晤中，美国财长布鲁门特尔再次承诺将会对沙特的投资细节进行保密。

由于沙特持有了大量美元资产，美国也担心一旦信息公开将会对沙特造成刺激，从而对美元地位和国际金融市场造成冲击。1978年9月，一家美国媒体援引中央情报局（CIA）的信息报道苏联将部分美元资产转化为德国马克资产，引起财政部的不满，担心据此会对沙特持有的美元资产造成不良影响。中央情报局对此进行了解释，但其也不无担心的指出，如果沙特政府将积累的美元资产作为政治武器使用，将不可避免地引发国际金融市场动荡。据说，1979年夏天，美国国务院官员曾受到沙特政府高级官员的威胁，如果美国公开石油输出国的投资数据，他们会将资产转移至他国。

没有永远的朋友，只有永远的利益。遥想，布雷顿森林体系解体之时，美国政府力排众议，联合沙特、借助石油，使得美元得以保留在国际货币体系中的核心地位，当时沙特的地位多么显耀。而今天，美国财政部之所以敢于公布沙特持有美国债券的情况，一个重要的前提是沙特在整个美元体系中的地位已经今不如昔。

回顾历史总是让人唏嘘，美元还是美元，沙特却已经不是那个沙特了。

**参考文献：**

Ali Tawfik Sadik. Managing the Petrodollar Bonanza: Avenues and Implications of Recycling Arab Capital. Arab Studies Quarterly, Vol. 6, No. 1/2 (Winter/Spring 1984), pp. 13-38.

David E. Spiro. The Hidden Hand of American Hegemony-Petrodollar Recycling and International Markets. Cornell University Press, 1999, Chapter 5.

（笔者单位为中国社科院世经政所）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。