

国际货币体系碎片化和全球贸易保护主义

◎余永定

摘要：本文从国际货币体系和中美贸易格局视角探讨了全球经济金融发展的新特征。国际货币体系方面，美元作为国际储备货币面临满足国际清偿力和维持美元信心之间的矛盾，美元“武器化”破坏了国际金融规则，加大了中国面临的金融风险。贸易格局方面，美国对中国“产能过剩”的指责违背了国际贸易的比较优势原则，美国滥用“国家安全”概念与灰色地带产业政策不利于全球贸易发展。

关键词：国际货币体系；全球贸易；贸易保护主义；美元“武器化”

中图分类号：F831

文献标识码：A

一、国际货币体系碎片化

（一）美元作为国际货币存在的根本性矛盾

在当前国际货币体系中，美国是国际储备货币

发行国，是国际货币体系中最重要国家，可以通过资本项目或经常项目逆差为其他国家提供国际流动性和外汇储备资产。换言之，其他国家对美元资产的需求帮助美国长期维持经常项目逆差，使美国依靠向全球借贷维持经济繁荣。美元作为国际货币体系中重要的价值尺度和锚货币，必须保持购买力稳定。一方面，美元要扮演全球公共产品角色，服务全球公共利益；另一方面，美元是美国的主权货币，美元实际购买力能否维持稳定，根本上取决于美国政府的国内政策。

在后布雷顿森林体系下，美元作为主权货币与其作为国际储备货币的地位存在根本性矛盾。一方面，美国必须通过逆差为全球提供国际流动性或外汇储备资产。换言之，美国通过开“借条”为全球提供储备货币，全球经济增长要求美国开出越来越多的“借条”。另一方面，“借条”开得越多，意味着美国外债愈多。当美国债务积累到一定程度

作者简介：余永定，中国社会科学院学部委员。本文根据作者在2024年中国国际金融学会年会的演讲整理，由中国银行研究院李颖婷整理。

后，外国投资者和外国中央银行就会开始怀疑美国是否有能力用“真金白银”兑换这些“借条”，进而引发国际收支危机。1971年美国出现贸易逆差并一直维持至今，1985年美国成为净债务国。截至2021年年底，美国海外净负债已超过18万亿美元，对GDP之比已超过70%，未来美国海外净负债占GDP比重将进一步上升，趋近100%。

在美国国债占GDP比重和美国海外净负债占GDP比重不断上升的情况下，美元保持稳定的时间已经远远超出经济学家的预想，其原因在于世界其他国家对于美元的需求不断增加。世界各国持有的美元外汇储备不断增加，意味着其他国家愿意把钱借给美国，愿意为美国的贸易逆差提供融资。由于外国储蓄能够弥补美国国内储蓄与投资的缺口，美国通胀和美元贬值压力明显减轻。如果缺乏其他国家对于美元外汇储备的强烈需求，美元崩溃早已成为现实。

1968年，经济学家罗伯特·蒙代尔与米尔顿·弗里德曼之间发生了一场著名的辩论。弗里德曼主张，若全球经济体系采用一种完全自由浮动的汇率制度，汇率将自动调整至均衡状态，进而降低各国外汇储备需求，全球外汇储备总量将大幅减少。事实证明弗里德曼的观点是完全错误的。在布雷顿森林体系崩溃之前的1969年，全球外汇储备总量仅为330亿美元。在以浮动汇率制度为基本特征的后布雷顿森林体系下，各国美元外汇储备不断增加。截至2021年年末，全球官方外汇储备已达13万亿美元，其中美元外储为7万亿美元。

2008年全球金融危机爆发之后，时任国际货币基金组织（IMF）总裁的拉加德女士在北京经济发展论坛上发表讲话时称，现阶段国际货币体系改革最重要的内容是建立强大的全球金融安全网（GFSN）。全球金融安全网包括各国的外汇储备、中央银行之间的双边互换额度、区域安排以及以国际货币基金组织为中心的多边借贷安排。2015年，全球GDP为75万亿美元，全球金融安全网中的各国外汇储备总和是11万亿美元，占全球GDP的15%，这是一笔非常巨大的资金。正如斯蒂格利茨委员会（全球货币体系改革委员会）所指出的，规模巨大的外汇储备是对资源的严重浪费，必然对全

球经济尤其是对新兴经济体造成沉重负担。本文认为，对国际货币基金组织而言，其最重要的挑战不是确保全球金融安全网络足够大，而是如何降低非国际储备货币发行国积累资产的必要性，换言之，如何改革以美元为中心的国际货币体系。对各国而言，制定和执行正确的经济政策是减少外汇储备量的前提条件，例如，一国如果能够建立灵活的汇率制度，其对外汇储备的需求将显著降低。如果一国未采取灵活汇率制度，并放弃资本管制，一旦面临持续的外部冲击，再多外汇储备也难以使其免受金融危机影响。

（二）“全球不平衡”问题再现和美元“武器化”

2006年前后国际金融界担心所谓“全球不平衡”问题（美国保持大量经常项目逆差，中国和其他一些国家保持大量经常项目顺差）会引发国际收支危机。2008年全球爆发了次贷危机所引起的全球金融危机。学界所担心的全球不平衡导致的美国国际收支危机并未发生。但是，美国作为一个整体的储蓄不足问题依然没有改变，由于财政状况的持续恶化，美国的国际收支状况持续恶化。目前，美国已积累18万亿美元净海外资产和35万亿美元国债——两者对GDP之比分别超过了70%和100%。本文推算显示，美国海外净债务占GDP比重将随时间推移达到100%。显然，当前美国的国际收支不平衡状态比2006年前后国际金融界担心美国会爆发国际收支危机时的情况严重得多。但国际金融界对这个问题讨论甚少，不得不说是件十分怪异的事情。

对中国而言更糟糕的是，除长期以来学术界普遍担忧的美国海外净债务累积将导致“突然停止”（Sudden Stop）、美债违约、美元贬值和美国通胀急剧恶化之外，美国可能会出于地缘政治考量扣押中国的海外资产。早在2013年，《金融时报》专栏作家马丁·沃尔夫就曾发文指出，在发生冲突时，美国完全可以冻结中国的外汇资产。虽然中美双方都会面临惨重损失，但中国的损失将更加严重。当前，马丁·沃尔夫的警告已经被证明并非危言耸听。俄乌战争爆发后，美国在72小时内冻结了俄罗斯中央银行3000亿美元外汇储备，并把俄罗斯金融机

构踢出了 SWIFT。

金融“武器化”、美元“武器化”颠覆了国际金融规则。美国冻结俄罗斯央行外汇储备严重破坏了美国的国际信誉，动摇了西方国家占支配地位的国际金融体系的信用基础。外汇储备“武器化”超出了经济学家对中国外汇储备安全性的最坏估计。中国海外资产，尤其是外汇储备不仅会因美国通胀、美元贬值和美国国债价格下跌、违约遭受损失，还会因地缘政治原因在瞬间灰飞烟灭。美元“武器化”导致国际货币体系碎片化，包括中国在内的许多国家不得不考虑减少对美元作为计价、结算和储备货币的依赖，建立不依赖美国的结算体系和报文体系。随着国际货币体系碎片化进一步演进，不排除未来各国在经济和地缘政治基础上形成货币集团的可能性。毋庸赘言，美元霸权地位的削弱，为人民币国际化创造了有利条件。中国应不失时机地有序推进人民币国际化。

二、全球贸易多边主义

2018年4月，美国时任总统特朗普向中国发起“贸易战”。特朗普政府公开声明，其目标不仅是要求中国遵守现有的国际贸易规则，还包括阻止中国和技术领域进步，以保持美国在全球领先地位。特朗普政府立场体现了明显的强权政治，是中国所不能接受的。在2017年特朗普政府发布的国家安全报告中，中国被定义为美国权力影响和利益的主要挑战者，被视为试图侵蚀美国安全和繁荣的对手。这一政治判断加剧了中美两国紧张关系，使双方陷入“修昔底德陷阱”。

拜登政府减少了对华言词挑衅，但却扩大了对中国企业的制裁范围。例如，美国将数百甚至上千家中国企业列入所谓的实体清单，以国家安全为由对中国企业进行制裁。尽管在国家安全的合法关切下，各国均有权对供应链的潜在安全风险进行评估，但精确识别并判定供应链中具体环节的安全隐患难度很大，甚至不可能，国家安全的概念被滥用，成为美国无视世界贸易组织（WTO）规则的托词。这种以地缘政治利益为驱动的全球产业链重构违背了国际贸易中的比较优势原则。虽然一些国家可能在

短期内获益，但从长远来看，所有国家的利益都将受到损害。

近期，“产能过剩”成为中美贸易战中的新议题。2024年4月8日，美国财长耶伦指出，中国经济的特定特征对美国产生的负面外溢效应日益加剧。耶伦特别强调了对中国长期存在的宏观经济失衡、家庭消费疲软以及企业投资过度的担忧，并表示这些问题因中国政府对特定产业部门的大规模支持而进一步恶化，从而给美国及世界其他国家的工人和企业带来巨大风险。长期以来，中国面临储蓄过剩情况，房地产业和政府资助的基础设施投资吸收了很大一部分储蓄。耶伦认为，当前观察到中国政府重点支持的若干新兴产业，如电动汽车、锂电池和太阳能等产业的投资正在增加，这将给美国和世界其他国家的工人和企业带来巨大风险。

2024年7月，美国负责国际事务的副国务卿尚博进一步发文阐释耶伦观点。尚博将“产能过剩”定义为某一行业“超过全球需求的产能”。然而，确定某一产品产能是否超出全球需求并非易事。尚博所提供的例子包括“中国太阳能板生产导致国际价格下降80%”“中国钢产量超过全球其他国家总和”。事实上，多项研究显示，中国的“新三样”（电动车、锂电池和太阳能设备）产能远低于为实现低碳目标所需要的全球需求。

美国官员的逻辑与国际贸易的基本原理——“比较优势”理论相悖：一国在部分领域存在比较优势，意味着该国在其他领域存在比较劣势。例如，美国可以增加对中国的GPU芯片出口，以充分利用其在半导体产业的比较优势。尚博指责“中国钢铁产能过剩”，声称这导致了10万名美国钢铁工人失业。但他忽略了美国政府未能确保其公民充分受益于国际分工和全球化进程的现实，反而将责任归咎于中国。

在近期的一次会晤中，作者有幸与美中商会负责人进行了深入交流。他认为，中国是利用产业政策获得竞争优势的，在“技术上”（在“字面上”）并未违反WTO规则。因此，美国不能通过世界贸易组织对中国提起诉讼，只能采取与中国相似的策略，即通过制定和实施产业政策来增强本国工业竞争力。2022年8月，美国国会通过了《芯片和科学



法案》，为美国半导体产业提供了 527 亿美元（相当于 3700 亿元人民币）补贴。除了直接补贴外，美国国会还批准了 750 亿美元政府贷款授权。2022 年 9 月美国通过《通胀削减法案》，提供近 3700 亿美元补贴，以支持本土电动汽车、关键矿物、清洁能源以及发电设备的生产和投资。

产业政策是一国发展权的关键组成部分，各国均有权根据自身发展需要制定相应的产业政策，但产业政策与贸易政策之间的关系复杂。一些产业政策与 WTO 规则并无冲突，有些处于灰色地带，而有些则可能存在直接矛盾。维护多边主义原则，在 WTO 框架内解决贸易争端是至关重要的。为防止 20 世纪 30 年代经济危机的重演，世界各国，尤其是美国，应当重返 WTO 多边贸易体系，通过合作解决贸易争端，而不是采取单方面行动、轻易发动“关税战”。当前，要密切关注特朗普政府 60% 的新征关税，以及该政策可能带来的后果。

三、中国的应对

面对国际货币体系的碎片化和贸易保护主义的兴起，中国的立场是明确的。中国将进一步推进“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的战略调整，改善国际收支平衡、完善汇率形成机制、落实金融服务业自由化承诺、在对跨境资本进行有

效管理的同时有序开放资本项目下人民币的自由兑换，继续推进人民币国际化进程。中国将继续努力维护 IMF 和其他多边国际组织的权威，遵守 IMF 和国际清算银行（BIS）的既定规则，继续推进不同形式的国家间的金融与贸易合作。

在国际贸易领域，中国要坚持多边主义，维护世贸组织权威，寻求在世贸组织框架下解决贸易争端。中国将继续反对贸易保护主义，坚持制度型开放，积极参与各种形式的贸易自由化谈判。未来，通过增强中美两国间的交流与合作、扩大民间互动、增加外交谈判，两国贸易关系依然有望实现稳定。当然，中国必须对最坏的可能性做好准备。

参考文献：

- [1] 余永定·当前应坚定实行扩张性宏观经济政策[J]. 管理现代化, 2024 (5) : 1-8
- [2] 余永定·储备货币积累、金融武器化与国际货币体系碎片化[EB/OL].2024

（责任编辑：冯天真）