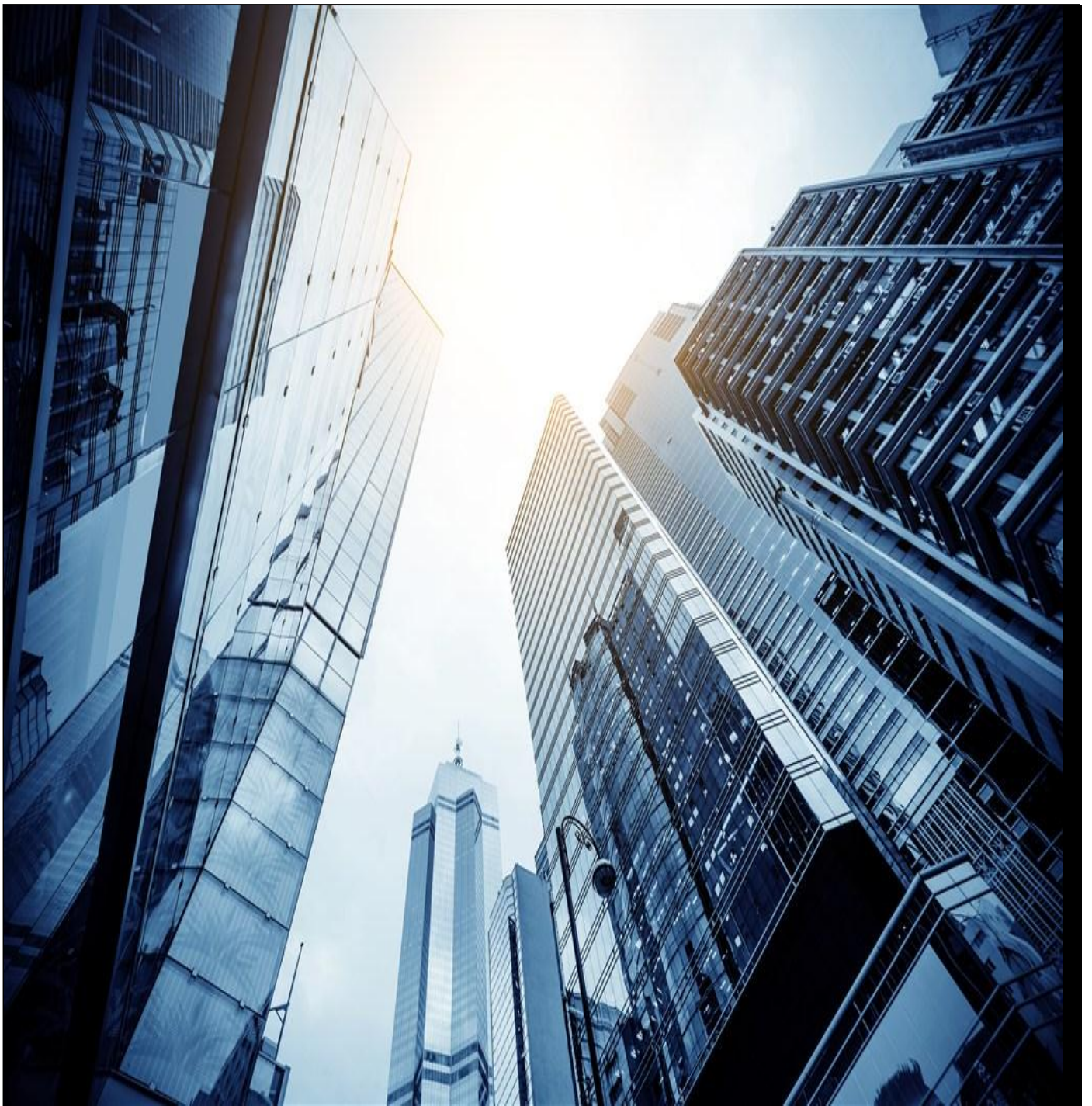




重塑国际经济金融新格局

国家金融与发展实验室

2019 年 8 月 5 日

重塑国际经济金融新格局

程炼

国家金融与发展实验室学

术委员会秘书长

程炼：美元主导货币体系下的贸易摩擦及其后果

内容提要

- 基于美元的国际主导货币地位，美国获得了包括铸币税和国际流动性干预能力在内的大量经济与政治利益，从而握有“美元霸权”。美元的国际货币地位和贸易逆差实际上是“美元霸权”这一硬币的两面，试图在不重构总体国际经济金融秩序的前提下解决美国的贸易逆差问题是徒劳的，甚至可能适得其反。
- 目前，彻底改造国际货币体系并不现实，需要相关国家付出相当大的成本。在美国政策当局能够采取合理的货币与贸易政策，不滥用其“美元霸权”的前提下，维持美元的国际货币地位对于广大发展中国家而言是一个可以接受的选择。中国并无意挑战美元的国际地位。
- 如果美国政府一意孤行，导致中国在贸易上面临重大损失，甚至危及国内经济与金融稳定，那么中国不仅没有动力去维护当前美元主导的国际金融秩序，也将失去支撑这一行为的经济基础，与此密切

相关的国际经济政治领域的合作基础也将大大削弱甚至不复存在。

8月6日,美国将中国正式认定为“汇率操纵国”,这是贸易战的升级措施,意味着中美争端由原来的贸易领域升级到了金融领域。美国这一措施不是一个简单的政策性措施,而是和美国一贯的贸易操纵国的判断体系相关,也是他们原有的国际经济金融秩序的一部分,所以,我们要从这个角度来理解美国的指责以及我国的地位。

随着第二次世界大战的结束,西方国家建立了以布雷顿森林体系为基础的国际金融体系,自由贸易、资本自由流动和货币自由兑换是此体系的三个基本原则,而美元则通过与黄金挂钩被置于了这一金融体系的核心位置。此后,尽管国际经济与金融形势历经多次变化,包括由于美元与黄金脱钩导致固定汇率制的“布雷顿森林体系”向浮动汇率制的“牙买加体系”转换,西方国际金融秩序的基本原则和美元主导的货币体系却始终没有改变,并且被“华盛顿共识”所再次确认和强调,向发展中国家进行推广。

在上述国际金融体系下,世界各国由于货币地位被分为了“中心”和“外围”两个部分。美国由于美元的特殊地位一直居于国际经济与货币体系的中心,“外围”经济体则随着世界经济格局的发展不断变迁。在20世纪50年代和60年代,“外围”国家是欧洲各国和日本。它们为了尽快从战后的废墟中恢复经济,克服“美元荒”,努力提高出口部门的竞争力,向美国供应其所需要的商品。在这一过程中,欧洲和日本获得的美元则被投资于美国的金融市场,转换为美元资产。美国使用美元支付进口需求,再通过发达的国内金融体系对

流向“外围”国家的美元进行回收，转换为对这些国家的投资，从而构成了美元资金流动的良性循环。在 20 世纪 70 年代之后，“外围”经济体沿着“雁形模式”变为了亚洲“四小龙”和“四小虎”，而在当前，则是以中国为代表的广大新兴经济体。每当有新的“外围”国家加入此体系，美国就会将其作为汇率操作的潜在对象加以调查，“外围”国家虽然成功进入到由美元主导的货币体系当中，但是自身的地位却非常尴尬，一旦发展起来，有能力给美国提供必要的支撑时，反而成为美国刻意关注并进行责难的对象。

但是这种由美元主导的国际货币体系对于包括中国在内的“外围”经济体而言显然是难以令人满意的。基于美元的国际主导货币地位，美国获得了包括铸币税和国际流动性干预能力在内的大量经济与政治利益，从而握有“美元霸权”。由于美元体系具有不对称性，美国可以单方面地向“外围”经济体无限制借款。在美国居民低储蓄率和政府巨额财政赤字压力下，美国经常以毫无节制的方式使用这种借款能力，使得“外围”经济体处于进退两难的境地。由于担心汇率剧烈波动带来的热钱冲击和货币错配风险，新兴经济体不得不使本国货币对美元保持相对汇率稳定。但是这种为避免浮动汇率弊端而采用的汇率制度却使得非关键货币国家受制于主导货币国家的国内与国际经济政策，它在当前国际经济格局中的集中体现就是国际收支失衡的调整机制。

在布雷顿森林体系下，调整国际收支失衡的责任主要在收支赤字一方，短期的失衡由国际货币基金组织提供贷款解决，而严重失衡则由会员国向国际货币基金组织申请调整汇率平价来解决。在牙买加体系中，原则上国际收支失衡的调整责任应该由顺差国和逆差国合理分担，但是这一原则具有很大的模糊

性，难以操作。从现实情况来看，在主导货币国家与非关键货币国家之间，国际收支失衡的调整义务实际上基本落在了非关键货币国家身上，无论其表现形式是顺差或逆差。这种国际收支失衡调整机制不仅非常不公平，而且不利于国际货币体系的稳定，因为持续性的国际收支失衡通常是特定国际分工格局在金融层面上的反映，非关键货币国家并不具备扭转这种总体格局的能力，因而也很难在不损害自身根本利益的前提下对国际收支失衡进行修复。因此，美国所宣称的所有试图扭转贸易赤字的措施实际上是不可能生效的，只要美国处在国际分工体系的核心地位，试图通过边缘国家、外围国家的政策转换来使得整个格局发生转变是不可行的。外围国家在不断变换，假如一个国家因为相互的贸易摩擦或者是其他原因被剔除出体系之外，会有新的国家进入体系中，而且美国也需要新的国家进入体系来重新维持这个格局的运转，所以这也是目前美国所面临的一个本质性的矛盾。

与此同时，国际收支失衡调整义务的旁落也纵容了主导货币国家在经济政策上的放任态度，导致国际金融风险的积聚。例如此次全球金融危机的主要原因就在于美国将缩减国际收支逆差的责任推给贸易对手之后，忽视了自身经济结构的调整和货币政策的整肃，导致金融泡沫在过分乐观的预期中不断膨胀。

国际货币体系的“中心-外围”结构和僵硬的国际收支调整机制决定了美元的国际货币地位和贸易逆差实际上是“美元霸权”这一硬币的两面，对其中任何一方的调整都必然会影响另一方面。由于美元主导货币体系的一体化性质，试图在不重构总体国际经济金融秩序的前提下解决美国的贸易逆差问题是徒劳的，甚至可能适得其反，这一点已经被多个事例反复证明，而其中最为著名的

就是“广场协议”。1985年，美国为了解决高企的财政赤字与贸易逆差问题，与日本、联邦德国、法国、英国在纽约广场饭店达成协议，联合干预外汇市场以压低美元汇率，即著名的“广场协议”。在美国的强硬压力下，日元对美元迅速升值，迫使日本中央银行为了对冲升值压力而采取了长期的低利率政策，导致日本陷入了长达十年的经济停滞，并间接引发了1997年的亚洲金融危机。然而具有讽刺意味的是，尽管美国当时的汇率干预给日本经济造成重大打击并引发了一系列的金融动荡，却并未解决其贸易逆差的上升趋势。事实上，“广场协议”签订不足两年，美国对日本的贸易逆差就恢复到了原来的水平，并继续恶化。在亚洲金融危机爆发后，美国在国际贸易上的自私做法和不负责任的货币政策更激发了相关国家与地区的愤怒。美国在这场贸易战中最终收获的是东亚地区对于“华盛顿共识”的普遍质疑和民间强烈的反美情绪。

不过在另一方面，尽管“美元霸权”使得广大发展中国家处于相当不利的地位，但在目前，彻底改造国际货币体系并不现实，至少需要相关国家付出相当大的成本。在美国政策当局能够采取合理的货币与贸易政策，不滥用其“美元霸权”的前提下，维持美元的国际货币地位对于广大发展中国家而言是一个可以接受的选择。对中国来说，我们的经济发展需要一个稳定、开放的国际环境，除非出现意外情况，我们并不希望全球金融体系出现不可预期的动荡。从这一点上看，维持现有的国际金融秩序，在共同发展的前提下讨论可能的变革方向，这是符合相关经济体共同利益的策略。

相应地，从实际政策来看，尽管存在一些媒体误读，中国并无意挑战美元的国际地位。人民币国际化只是金融开放进程的一个正常且必要的组成部分，

还远未达到成为国际主导货币的阶段，并且人民币国际影响力的提升是以和其他国际货币的相互支持与合作为前提的。中国是美元资产的主要持有者之一，在国际债券市场上的操作一直采取审慎而负责任的态度，人民币加入 SDR（特别提款权）货币篮子在相当程度上体现了中国政府对于国际货币基金组织的合作意愿和当前国际货币体系的支持。在中国的“一带一路”倡议中，美元、欧元等国际货币发挥着重要的作用。事实上，如果仔细研究“一带一路”项目的具体运行机制和人民币离岸市场的发展，就会发现它们并没有挤占当前国际主导货币的空间，相反却给它们的运用提供了更多的机会。

在国内政策层面上，国际贸易引致的国内产业结构变动和利益再分配是一个普遍性问题，需要综合性的政策加以解决。在中国，同样存在着贸易部门与非贸易部门在资源配置和收入分配上的潜在冲突，并引起了热烈的政策讨论。因此在某种程度上，我们能够理解美国政府针对贸易逆差问题而采取的一定范围内的贸易救济措施和舆论回应。但是无论经济学理论还是历史经验都清楚地表明，这些措施并非解决贸易问题的根本手段，更不可无限度地使用。如果将它们作为转移国内压力的政治手段，长期来看，其效果只会是适得其反。由于近代历史的特殊经历，中国人民对于国际霸权的欺凌有着高度敏感。如果美国的贸易战威胁超过一定限度，就不再是简单的经济问题，而会上升到政治层面，中国政府必须做出有力的回应，否则难以对民意做出交代，甚至会威胁自己的执政基础，这也是 20 世纪 60 年代中国政府在极端困难的国内、国际环境下仍然对于苏联的霸权压力作出强硬反应的原因。类似地，在国际经济与金融

领域，中国政府与人民也需要得到足够的尊重，这也是双方合理协商以解决问题的必要前提。

目前来看，美国不仅对原有不合理的国际经济和金融体系熟视无睹，而且很大程度上违背了传统金融体系格局下的一些默认规则，包括三个基本规则：自由贸易、资本自由流动、货币自由兑换。如果美国政府一意孤行，导致中国在贸易上面临重大损失，甚至危及国内经济与金融稳定，那么中国不仅没有动力去维护当前美元主导的国际金融秩序，也将失去支撑这一行为的经济基础，与此密切相关的国际经济政治领域的合作基础也将大大削弱甚至不复存在。中国将被迫采取一切可能的手段来维护自己的经济稳定和国际利益，不排除在国际经济与政治秩序上另起炉灶的可能性，与当前状况相比，这是一种困难的选择，中国政府对于因此可能承受的损失和成本有着清醒的认识和深入的研判。也正因此，一旦被迫选择这一路径，中国将义无反顾，坚持到底。尽管中国政府愿意在协商前提下解决当前国际贸易争端，但并不缺乏承担后一选项带来的所有成本的决心和能力。