

# 经济国策将威胁到西方的货币主导地位？

制裁、地缘政治和全球货币秩序





## 法兰克福论坛

本文是2022年9月27日至29日在德国举行的首届美欧地理经济学法兰克福论坛上发布的四份出版物之一。法兰克福论坛由大西洋理事会地理经济中心和Atlantik-Brücke共同主办，是关于跨大西洋经济合作的重要工作。乌克兰战争和七国集团的反应提醒了世界跨大西洋协调的影响。作为法兰克福论坛的一部分，这项新的研究旨在推动跨大西洋的对话，从应对危机到解决关键的经济问题，这些问题将是未来十年美国和欧盟伙伴关系的基础。法兰克福论坛的目标是提供一个在四个关键领域的合作蓝图：数字货币、货币政策、国际贸易和经济国术。

## 大西洋理事会的地理经济中心

大西洋理事会的地理经济学中心于2020年启动，已成为经济、金融和外交政策交汇处的首选之地。

该中心弥合了这些领域之间的鸿沟。

往往被忽视的部门，并帮助为美国及其盟国塑造一个更好的全球经济未来。该中心围绕三个支柱组织。1）资本主义的未来；2）货币的未来；和3）经济国策倡议。

## 亚特兰蒂斯-布吕克（Atlantik-Brücke

Atlantik-Brücke成立于1952年，是一个非盈利和无党派的协会，致力于深化德国、欧洲和美国之间的合作。跨大西洋合作对德国、欧洲和美国来说仍然是至关重要的。

全球秩序和稳定，现在比任何时候都重要。随着民族主义倾向在世界范围内的流行，Atlantik-Brücke已经加倍努力，通过为不同的观点和热烈的辩论提供一个平台，巩固大西洋两岸的政策制定者、行业领袖、记者、学者和民间社会之间的关系。Atlantik-Brücke还通过年度会议和交流促进年轻专业人士和民间社会代表之间的联系。Atlantik-Brücke的大约500名成员是来自大西洋两岸的商业、政治、科学和媒体的决策者。

# 目录

---

绪论	2
1. 跨大西洋货币霸权的地缘政治学	4
地缘政治力量和安全联盟	5
地缘政治的敌意	8
2. 制裁的（不）安全性	9
制裁和货币选择	9
多样化及其局限性	10
迈向货币多极化？	11
结论	16
附件	17
词汇表	17







2021年9月24日，在土耳其安卡拉的一个货币兑换处，一名货币兑换商正在出售美元钞票。REUTERS/Cagla Gurdogan

## 简介

在大国竞争充分的经济环境中，冷战时期的安全驱动因素又重新支撑起全球经济关系。在冷战时期，地缘政治上志同道合的国家在经济上相互支持。地缘政治盟友相互提供了援助，从直接援助到货币支持，到遏制经济竞争。

经济考虑再次让位于安全目标。各国正从市场的要求中走出来，接受地缘政治的要求。由于担心经济交往的安全后果，各国越来越不愿意与敌人进行商业和金融上的互动。

与冷战时期不同，今天的大国对手是全球经济秩序中雄心勃勃的参与者。他们推崇替代性的经济安排，试图打乱现行的等级制度，以获得更大的政策灵活性。由于他们加紧使用经济权力杠杆来施加地缘政治影响，防止西方的经济主导地位已变得更加紧迫。

人们普遍预计，经济胁迫的频繁实施会产生压力，以减少对可用于造成伤害的经济工具和关系的依赖。

因此，从长远来看，美国和欧洲在为地缘政治目的挥舞经济力量的程度上面临着地缘经济的限制，同时也会促使目标国家以及潜在的目标国家培育地缘政治差异不会成为经济负担的联系和机构。今天，许多专家认为，经济胁迫已经被过度使用，等待最热心的使用者的将是沉重的代价。通过为建立替代系统和其他网络提供奖励，使用经济力量来实现外交政策目标，破坏了行使经济胁迫的经济基础。

当涉及到使用金融制裁时，人们对地缘经济反弹的担忧尤为严重。由于金融制裁的频率高、速度快、影响大，它们有能力造成严重的生态破坏。

困境。随着冷战的结束，金融制裁所针对的国家数量迅速增加，远远超过了其他经济国策工具（如贸易限制）的使用增长。然而，直到21世纪初，受到金融制裁的国家的绝对数量才超过了受到贸易措施的国家数量。

没有哪个国家比美国更密切地将金融报复作为对政策分歧的回应。在整个战后时期，美国对其实施金融制裁的国家数量超过了任何其他国家在任何一年对其实施制裁的国家数量。与全系统的趋势类似，冷战结束后，美国金融制裁所针对的国家数量比美国贸易控制所针对的国家数量增长更快。

然而，美国倾向于利用金融制裁在国际体系中施加影响并不是一个新现象，甚至不是一个冷战后的现象。自20世纪70年代中期以来，受到美国金融制裁的国家比受到商业壁垒打击的国家还要多。在能够在全系统范围内实施经济胁迫的国家中，欧盟国家以及加拿大、日本和瑞士也更倾向于实施金融管制，而不是出口和进口管制。一般来说，这些国家都有非凡的金融影响力，这也解释了它们喜欢使用金融杠杆作为影响其他国家的手段。它们还发行世界上的主要储备货币。

拥有一种储备货币对经济国策非常重要，因为主要货币，特别是美元，在支付系统和金融机构中发挥着巨大的作用。储备发行人的金融制裁可以极大地限制一个国家的贸易和金融支付能力，并导致一个国家的大部分私人和官方资产被冻结。冻结官方外汇储备，如最近俄罗斯中央银行持有的外汇储备，是不寻常的，因为外汇储备应该是“安全”的。如果储备发行国可以让一个国家为困难时期建立的安全阀消失，那么各国就会转而持有那些没有理由或缺乏能力制裁他们的国家所发行的货币，或者他们会转而持有非货币储备，使货币秩序不稳定。

在2022年2月24日俄罗斯开始入侵乌克兰的几天后，《金融时报》的副主编拉纳-福鲁哈尔敲响了对后美元世界的钟声，金融进一步脱钩，以及以美元和人民币为中心的两极金融体系的兴起。<sup>1</sup>《金融时报》的首席经济评论员马丁-沃尔夫赞同福鲁哈尔的观点，即一个更加无序的货币秩序，分化为西方和中国的体系，加速去全球化的进程。<sup>2</sup>国际货币基金组织（IMF）第一副总裁吉塔-戈皮纳特（Gita Go-pinath）认为，随着制裁的影响，一个更加分散的货币体系将迎来一个多极化的秩序，替代货币也将出现。

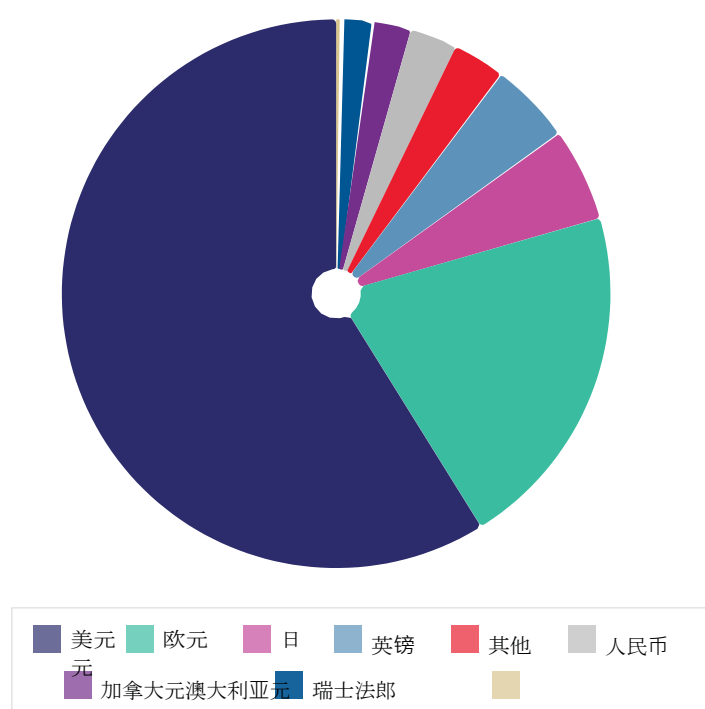
在多个国家集团之间使用。<sup>3</sup>瑞士信贷银行家Zoltan Pozsar预言一个时代可能会结束。<sup>4</sup>他预测基于替代货币和黄金的权力转移，以及石油和小麦等其他商品的更大储备作用。他认为现有的货币秩序已经结束，他预计布雷顿森林体系第三次会议的到来，使“我们的货币，你们的问题”成为历史，而“我们的商品，你们的问题”成为新的未来。<sup>5</sup>在这种情况下，战争造成的商品短缺和对安全储备的需求结合起来，会产生通货膨胀的冲动，动摇支撑美元和欧元国际角色的价格稳定。

遗憾的是，国际政治经济学家对地缘政治和货币霸权之间的关系兴趣有限，尽管他们很早就注意到地缘政治对货币等级制度的重要性。<sup>6</sup>随着俄罗斯入侵乌克兰，以及其他中央银行的参与下，利用美元和欧元体系的爆炸性制裁浪潮，这个问题又被重新提出。本报告讨论了跨大西洋货币主导地位的地缘政治驱动因素以及将金融制裁作为国家安全政策基石的货币后果。首先，报告对全球货币秩序中的等级制度进行了简要概述。第二，它考虑了军事力量和安全联盟如何影响货币支持。第三，报告探究了制裁对国际货币选择和货币极性的影响。2022年2月俄罗斯对乌克兰的攻击后，美元储备略有下降，而中国的人民币储备则有所增加。然而，自2002年欧元推出以来，国际货币体系的单极性有所下降。美元储备中心地位的急剧下降与2017年以来被美国制裁的国家数量的增加相吻合。

## 1. 跨大西洋货币的地缘政治学 霸权主义

美元是唯一的全球货币，欧元在具有国际影响力的货币中排名第一。在2021年底，各国政府持有的储备中，59%是美元，21%是欧元。<sup>7</sup>没有其他货币能像这样受到政府的欢迎。与美元和欧元最接近的竞争者，日元，占政府货币储备的不到6%。其他主要货币，英镑、人民币、加拿大元、澳大利亚元和瑞士法郎，分别占已知储备的不到5%。世界上所有其他货币加起来只占外国政府持有的储备的3%。

图1.按发行货币划分的外汇储备的分布情况



资料来源：国际货币基金组织。国际货币基金组织



美元作为全球卓越货币的地位，以及跨大西洋货币舞台的主导地位，根本不存在迫在眉睫或中期的威胁。即使在欧元区项目在中期内失败的剧烈情况下，跨大西洋的货币主导地位也将继续存在。欧元区的解体将意味着欧元区传统货币的回归，并使德国的德国马克和法国的法郎在较小的程度上恢复其重要的作用。

尽管跨大西洋货币主导地位持续存在这一铁证如山的理由，但人们对其消亡，特别是美元霸权的消亡不断进行猜测。虽然结束美元在全球经济中的主导地位是不现实的，但有迹象表明，美元正在减弱，这一趋势与地缘政治竞争和制裁的强化使用相吻合。下一节将从比当前危机更长远的角度讨论货币主导地位的地缘政治驱动因素，然后再讨论制裁可能对全球货币秩序的结构造成的限制。

## 地缘政治实力和安全 联盟

经济因素主要影响一个国家货币的储备地位。这些决定因素包括发行国经济的规模、复杂程度和增长；资产流动性；政府对内部和外部价格稳定的承诺；以及经济开放程度。除了这些决定因素，准经济因素也很重要，如货币的记录，它作为储备货币的历史，也被称为在位优势。网络的外部性提高了现有的和更多的用户继续使用该货币的可能性，因为与许多用户互动的优势。<sup>8</sup>特别是美元，在大规模的、流动的和深入的市场中，交易非常容易，导致了高度的粘性和路径依赖。一种货币占据主导地位的时间越长，它就越有可能继续占据中心地位，这是由于惯性和转换到其他货币的痛苦。虽然稳定，但这种平衡也会被打破。英镑在20世纪失去了国际货币的霸主地位，这表明不利的经济和地缘政治趋势可以共同把一种货币从它的宝座上打下来。在2022年3月发表的一份研究报告中，高盛的

Cristina Tessari和Zach Pandl对美元和英镑之间的相似之处提出警告，特别是“相对于货币在国际支付中的主导地位，美元在全球贸易量中的份额很小，外国资产净值状况恶化，以及潜在的不利地缘政治发展。”<sup>9</sup>然而，他们认为美国经济比英国经济更稳定，有更好的前景来减缓通货膨胀、贬值和国际投资净值状况的恶化。<sup>10</sup>

地缘政治因素也很重要。自20世纪70年代以来，国际政治经济学者就认为安全因素决定了全球货币地位。<sup>11</sup>当欧元在21世纪初正式启动时，关于它是否有一天能与美元相抗衡的问题开始浮出水面。在一篇被广泛阅读的文章中，经济学家Menzie Chinn和Jeffrey Frankel提出了“为什么欧元会与美元竞争”的理由。<sup>12</sup>亚当-波森反驳说：“为什么欧元不会与美元竞争”，认为地缘政治的考虑会干扰国际货币的替代。<sup>13</sup>

在英国政治经济学家苏珊-斯特兰奇（Susan Strange）的开创性工作50年后，我们仍然缺乏关于安全变量如何以及何时影响储备货币地位的确切证据。从理论上讲，有三个广泛的过程被认为可以提高货币的吸引力。首先，人们普遍认为，各国对军事强国发行的货币更有信心。<sup>14</sup>这个论点不是程度问题，而是适用于占主导地位的军事强国。各国从超强的军事力量中推断出货币实力。



第二，据说国防承诺会增加货币的吸引力。受益于军事保护的国家有动力持有其盟友的货币并进行交易，作为提供经济支持的一种方式。由于经济收益可以用来提高军事能力，盟国有兴趣在经济上支持对方，特别是支持其安全的主要国家。通过使用其盟友的货币，他们增强了盟友的国防开支能力，暗中削弱了他们的共同敌人，从而提高了他们自己的安全。

第三种地缘政治机制是第二种机制的变种。享受军事保护的国家通过采用其安全保证人的货币作为储备来提供补偿。这种交换的动机不一定是为了提高盟国的经济能力以加强自己的安全。盟国只是以经济换取安全保障，他们可能是自愿的，也可能是被胁迫的。

总而言之，强大的安全地位可以引起对国际货币的支持，原因有几个。除了经济方面的考虑外，如果发行国在军事上能更好地保护其边界、资产和机构免受不稳定的攻击，或致力于保护其他国家的边界、资产和机构，各国就更有可能持有一种货币。如果这些地缘政治的考虑能够激励储备的持有，它们就会产生“安全溢价”。这些过程很难在经验上得到证实。

定性工作记录了冷战期间德国和美国之间的交换条件，用军事支持换取货币支持。<sup>16</sup>作为交换，德国向美国派驻了20万名士兵。

在西德的部队中，美国要求柏林提供货币支持，以减少美元汇率标准下的国际收支压力，结果是德国在美国联邦储备局的存款。由于美国的安全成本在经济上被德国抵消了，所以这个交易被称为“抵消协议”<sup>17</sup>。最好的量化工作表明，国家如何可能与盟国的货币挂钩，以便给友好国家带来好处，提高自己的安全。<sup>18</sup>虽然关于谁与哪种货币挂钩的数据是公开的，但我们对哪个国家持有哪种货币以及持有比例的了解要有限得多。因此，要从数量上证明军事力量、国防联盟或其他一些地缘政治特征如何界定储备货币的持有，要困难得多。例如，Barry Eichengreen、Arnaud Mehl和Livia Chitu曾试图证明国防条约在19世纪末和20世纪初增强了货币支持，但他们忽略了关键的经济控制，并提供了基于非常规的统计意义水平和薄弱工具的结果。<sup>19</sup>

在地缘政治被认为影响货币支持的范围内，安全影响被认为是通过军事力量和国防承诺发挥作用。国防承诺是强有力的地缘政治纽带。它们对货币支持的预期影响预计会比其他政治关系，包括其他类型的联盟承诺更强。以国防换美元”论点背后的隐含假设是，当利害关系足够高时，安全就很重要。一般来说，联盟并没有被认为重要到足以影响国际货币选择。经济方面的考虑被认为是压倒了较弱的联盟类型，例如，互不侵犯条约。



2021年3月1日，苏丹东部城市苏丹港，一艘载有海军军官的美国海军舰艇在海上准备停靠时被看到。REUTERS/EI Tayeb Siddiq

其中没有为金钱支持提供足够的激励。在某些情况下，经济因素也可能发挥更大的作用。国防承诺在国际货币选择中的突出地位，不仅应取决于保护水平，即联盟承诺的类型，而且应取决于储备持有者经历的威胁程度。例如，一些学者认为，随着冷战后对苏联入侵威胁的防御变得不那么紧迫，“国防换美元”的交易将崩溃，对美元的支持减少，从而削弱其国际作用。<sup>20</sup>

各国还可能觊觎其他形式的安全，例如，免受大规模威胁或其他第三方冲突的影响。即使国家不受国防保障的保护，它们也会从安全的国际环境中受益，在这种环境中，竞争可以友好地解决，而不是通过战争，而且经济交流不受冲突的影响。例如，像瑞士这样的小国可能重视

与法国相比，瑞士认为美国是一个稳定的公开交换环境，因此认为美国对于确保经济交易的和平环境至关重要。这将导致瑞士支持美国，尽管美国为法国提供了国防保障，而且瑞士处于中立地位，但瑞士持有的美元储备比例高于法国。

国际货币选择的标准模型不包括国防联盟，因为即使是这种形式的强大政治关系也不被认为有任何实际意义。一个国家为储备货币目的而采用的货币被认为是一种经济事务。一个国家持有货币储备的主要动机是为国内金融系统提供外汇，并在正常和危机时期通过干预外汇市场来稳定其货币。

货币干预发生在特定的货币上，以维持硬挂钩（固定汇率），软挂钩，或与外国货币松散地接轨。货币干预的深层原因以及其频率各不相同。国家可能容易发生危机，寻求以出口为导向的增长战略，或在资金流入下感到不安，除非外国对其货币的需求被中和。各国持有储备是出于经济原因，而不是为了打仗--或者说，在2022年2月24日俄罗斯入侵乌克兰之前，大家都这么认为。

## 地缘政治 敌意

地缘政治、军事优势的缺失和联盟所起的作用可能比我们目前对全球货币秩序的理解更大。从上节中得到的教训是，如果货币发行者愿意并有能力提供某种形式的安全，那么各国就会支持他们。各国倾向于那些有能力保卫自己的祖国并在军事上保卫自己的货币发行者。

如果货币发行国的安全保证有助于储备的成功，那么制裁等破坏稳定的行动就会对持有发行国储备的愿望产生负面影响。随着时间的推移，并取决于替代品的可行性，这可能会影响一个国家的储备货币地位。并非所有形式的不安全感都会降低国家持有储备货币的意愿。不安全感的预期效果取决于背景。例如，如果以国防换货币的总体交易保持不变，让盟国对美国的国防承诺感到不安全，可能会使他们以加强储备支持作为回应。威胁减少国防承诺可能只是为了获得更大的货币让步而做的戏弄。如果推得太远，它们可能会产生意想不到的效果。如果对安全承诺的讨价还价导致盟国相信有失去保护的真正前景，那么任何持有储备以换取保护的动机都会丧失。讨价还价可能失效的确切时刻很难确定。但在某一时刻，盟国将对其获得更强的防御承诺的能力失去信心，并认为作为其货币支持的前提条件的安全安排所带来的利益太低，不值得继续转让。威胁撤销安全承诺可以提高盟国的安全和货币贡献，但也可能适得其反，减少货币支持（见图3）。

如果各国无法化解不安全的影响，它们可能会寻求减少对全球货币秩序的依赖，要么在短期内实现货币持有的多样化，要么在长期内建立替代支付系统。安全溢价有可能成为一种安全惩罚。





2022年6月21日，在俄罗斯加里宁格勒，立陶宛禁止欧盟制裁下的货物通过波罗的海上的俄罗斯飞地加里宁格勒过境后，一辆货运列车在铁路上行驶。REUTERS/Vitaly Nevar

## 2. 制裁的内（安全）

制裁是对不符合制裁国所支持的规范的行为的惩罚。威胁实施制裁是为了阻止一系列广泛的行为，从侵犯人权到恐怖主义到战争。如果制裁国的要求没有得到满足，就会实施惩罚措施。在某些情况下，整个国家被有效地禁运，但在许多情况下，特定的个人，特别是政府官员，会被禁运。

官员，包括提供便利的银行，都会受到制裁。即使制裁是 "聪明的" 和 "有针对性的"，以打击特定的个人和实体，对目标方所在的国家也会产生重大影响。由于制裁给人带来的痛苦，制裁有时被描述为 "经济武器"，因此，实施制裁被理解为相当于 "经济战争"。

对于那些无意改革其政策的领导人，因为他们的政治生存取决于政策的连续性，或者因为他们对所要求的合法性有根本性的分歧

在这种情况下，对制裁的积极使用会使不安全感蔓延。这些领导人生活在恐惧之中，担心他们的行动会受到制裁，必须想办法抵御风暴。他们有动力进行反击，甚至破坏使制裁成为可能的等级制度和秩序。

还有另一个方面，因为安全是一把双刃剑，一个国家的不安全会给其他国家带来更大的安全。制裁增强了制裁联盟的安全，也增强了那些没有实施制裁但从根本上同意制裁目标的国家的安全。了解制裁对全球货币秩序的长期影响。

在计算俄罗斯制裁的直接影响时，需要计算货币行动的净效应，因为当一项政策（如制裁）实施时，各国都会经历更大的不安全和安全。

### 制裁和货币 选择

因制裁而感到不安全的国家与因制裁而感到更安全的国家的货币选择会有所不同。



害怕制裁的国家必须找到应对策略。其中一个策略是通过建立货币缓冲来抵消制裁的影响。例如，在入侵乌克兰之前，俄罗斯已经建立了一个令人印象深刻的储备货币库，达到了6300亿美元的规模。<sup>21</sup>这一策略有效地加强了制裁方的力量，因为它意味着对主要储备货币--西方货币的压抑需求。然而，俄罗斯将其外汇储备的相当大一部分转移到了中国。

也许是预计到了对中央银行的制裁。中央银行的资产以前也被冻结过，不过是以更有限的方式。例如，2019年，美国财政部冻结了伊朗中央银行和国家发展基金用于“恐怖融资”的资产。<sup>22</sup>2020年，财政部帮助委内瑞拉议会将其中央银行的资金从委内瑞拉总统尼古拉斯-马杜罗手中转移给他的竞争对手胡安-瓜伊多。<sup>23</sup>而在2021年8月，财政部冻结了阿富汗中央银行的资产，以使塔利班无法获得这些资产。<sup>24</sup>然而，这些案例并不能与西方国家冻结俄罗斯资产的规模和广度相比。2月24日，俄罗斯入侵乌克兰的当天，美国及其盟国宣布对俄罗斯最著名的金融机构进行制裁，这些机构占俄罗斯银行部门的80%，还有俄罗斯的中央银行。<sup>25</sup>对俄罗斯外汇储备的跨大西洋协调冻结的范围是前所未有的。俄罗斯的反应是要求以卢布计价的能源付款，这是不能用西方货币结算的必然结果。

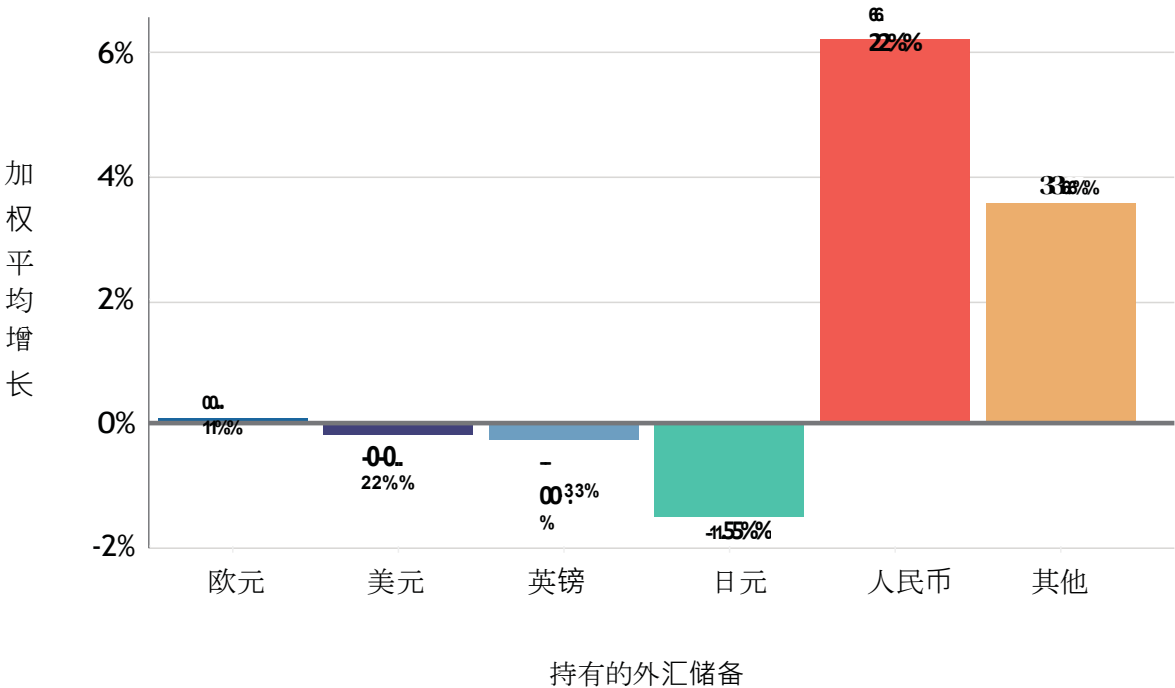
作为一种应对策略，建立储备安全阀将不再被那些期望与美国发生深刻政策冲突的国家视为一种安全策略，甚至可能吓到那些对美国所容忍的政策冲突程度不确定的国家。

## 多样化和它的 限制

俄罗斯在乌克兰战争前的几年里追求去美元化。<sup>26</sup>多样化部分反映了在2022年抢夺土地期间计划的相对经济自治的应急措施，以及之前对美国制裁的不满。在2014年首次入侵乌克兰并吞并克里米亚之后，俄罗斯开始减少以美元计价的储备，转而持有更多的欧元和人民币。虽然从绝对值来看，俄罗斯的储备是全球储备的一小部分，不足以削弱美元或欧元的主导地位。与其他国家，特别是与世界上最大的单一储备持有国中国的协调行动，可以大大降低美元和欧元的主导地位。尽管在可预见的未来，它们的排名顺序不会改变，但更多地使用制裁，以及对俄罗斯的打击力度，已经使其他潜在的目标考虑替代美元。

基于13个国家的小样本（见图2），报告发现在2022年2月战争开始到2022年6月之间，有一些远离美元的多样化。这种适度的转变达到了大约20个基点。多样化主要发生在人民币和其他小币种，以及较小程度的欧元。该样本不包括中国或俄罗斯，因为它们有地缘政治动机继续从西方储备主要货币中分散投资，也不包括法国、意大利或英国等西方国家，因为它们有动机在这种新的地缘政治环境中分散投资于西方储备主要货币。虽然从有限的推断中推断全系统的变化时必须谨慎，但这些趋势表明，制裁并没有导致各国争相脱离西方主要储备货币。

图2.俄罗斯对乌克兰战争开始后的储备多元化



资料来源：国际货币基金组织。国际货币基金组织。

备注。计算的依据是13个国家的样本在2022年2月和2022年6月所持有的官方储备。

多样化趋势让我们对风向有了一些了解，但不足以评估未来的趋势。即使分散化的程度比这个样本所显示的要大得多，暂时的变化

官方持有的货币构成的变化并不足以宣布美元霸权的结束或其他西方货币的主导地位。然而，它们可能预示着即将发生的更大的变化，为了使全球货币秩序发生更大的变化，必须伴随着多样化。

为使多极货币秩序变得稳固，有三件事需要改变。首先，热衷于使用替代货币的国家之间必须增加国际货币所用于的跨境商业和金融交流。第二，替代货币必须易于使用，具有开放的经济和支付系统，以实现跨境交易。第三，其他储备发行者的承载能力必须增加。虽然没有什么迹象表明最大的储备竞争者--中国--有能力吸收与挑战现行货币等级制度相一致的资本流入，但结束西方主导地位的第一和第二个条件正在发生变化，值得跟踪。

## 走向货币 多极化？

国际货币促进商业和投资。它们被用来交易货物、服务和资产，包括石油等商品，并用来获取使用范围较小的货币。

作为美元霸权核心的石油换美元或石油美元机制正受到俄罗斯以及中东和南亚国家的挑战，这也是跨境交换的一个例子。





可能会导致人民币和其他货币的更多使用。为了使诸如此类的发展对全球货币秩序构成威胁，货币仅用于双边经济交易的清算和结算是不够的，它们还必须被第三方使用。

几十年前，美国与中东国家，例如伊拉克和伊朗的关系不稳定，促使这两个国家制定计划，要求用欧元支付石油。今天，沙特阿拉伯和中国之间的合作包括用人民币支付石油的规定。沙特和中国都有理由担心他们会成为美国制裁的目标。沙特阿拉伯与美国的关系一直处于紧张状态，最近一次是由于2018年沙特记者Jamal Khashoggi被谋杀和

王国更广泛的侵犯人权行为。由于中国对新疆地区少数民族的人权侵犯，已经对中国实施了金融制裁。美国还使用了其他经济国策工具，以国家安全为由将中国公司在美国证券交易所除名，并阻止中国公司在美国投资。2021年，中国在香港的镇压行动受到了美国官员的广泛批评，他们没有进行惩罚性制裁。

中国和俄罗斯在2019年签订的双边条约中规定，两国在贸易结算方面享有各自国家货币的特权，这是两国去美元化计划中的一个步骤。<sup>27</sup>除了石油，一些国家正在推动在贸易和金融中使用替代货币。例如，印度建立了一个机制，即特别卢比Vostro账户，以鼓励用印度卢比结算。在给账户充值后，客户可以购买印度商品，进行更大的绿地投资。

或购买印度政府证券。<sup>28</sup>俄罗斯入侵乌克兰导致西方制裁，禁止俄罗斯银行通过环球银行间金融电信协会（SWIFT）处理印度付款，一个月后，有人提议重新引入冷战时期的卢比--卢布机制。根据这一替代方案，在印度持有卢比的俄罗斯银行和在俄罗斯持有卢布的印度银行之间将直接进行结算。然而，由于战争，卢布汇率的波动给卢比--卢布机制踩了刹车。

在跨境兑换中优先使用本国货币的双边协议，如上述中国和俄罗斯之间或俄罗斯和印度之间的协议，不会增加各自国家货币的国际货币作用。然而，如果多国在石油发票中采用人民币，那么美元在石油市场的使用将在事实上下降，因此也会降低其全球吸引力。

此外，如果俄罗斯或沙特阿拉伯将石油提供给其他国家以换取人民币，那么国家间对人民币的使用将会增加，并削弱持有美元的一个主要原因，这可能会产生重要的后果。俄罗斯和沙特阿拉伯似乎是这种石油换人民币联盟的明显伙伴。然而，它们之间对石油市场份额的竞争抑制了合作。2020年，俄罗斯推翻了与沙特阿拉伯达成的为期三年的限制石油供应的协议，旨在维持高价格。可以预见的是，此举使油价自由落体，令沙特阿拉伯感到不安。<sup>29</sup>

为了在石油市场上取代美元，必须积极鼓励人民币发票而不是美元发票。鉴于许多国家以美元结算石油，限制美元发票的选择最初会不受欢迎。处于两难境地的俄罗斯将不得不在减轻制裁压力和在与沙特阿拉伯的价格战中抢夺美元客户之间做出选择。

还存在促进以次要货币购买的举措，对这些货币有国际货币影响。例如，俄罗斯最近取代了沙特阿拉伯成为第二大石油出口国。

## 12 | 经济国策会威胁到西方货币主导地位吗？制裁、地缘政治和全球货币秩序

到印度，仅次于伊拉克。<sup>30</sup>阿拉伯联合酋长国的货币迪拉姆正在被推广用于俄罗斯和印度的石油结算。俄罗斯天然气银行和俄罗斯石油公司已经开始用迪拉姆开具石油发票。<sup>31</sup>收购迪拉姆对寻求避开美元、促进更多极化的货币秩序以及在制裁避风港回收俄罗斯财富的俄罗斯人来说很有吸引力。迪拜已经成为希望逃避制裁的俄罗斯投资者的首选目的地，2022年上半年俄罗斯在迪拜的房地产投资比2021年上半年翻了一番。<sup>32</sup>迪拜还成为中东、非洲和南亚的金融中心，提供房地产市场以外的投资机会，导致金融行动特别工作组（FATF）将阿拉伯联合酋长国列入其促进黑钱交易的国家“灰色名单”。<sup>33</sup>


了解贸易和金融中使用替代货币的一个重要方面是私营部门的选择。衡量一种货币吸引力的一个指标是它在多大程度上被用来计价金融资产，例如，在本国之外发行债券时。目前还没有数据来衡量俄罗斯2月入侵乌克兰后的制裁影响。然而，现有数据显示，自俄罗斯2014年入侵乌克兰后，美元在金融机构中的受欢迎程度大幅提高，当时俄罗斯开始为全球货币新秩序收集支持。

欧元的使用减少了。其他私人行为者在发行债券时增加了对美元的国际使用。他们对欧元的使用甚至增加到了更大的程度。监测这种趋势可以提供与未来国际货币趋势有关的基本金融和商业结构的线索。

中国已经采取措施，增加人民币的储备用途。自2016年以来，人民币已被纳入国际货币基金组织的特别提款权储备篮子。在金融危机之后，中国于2009年开始延长双边互换额度。最大的双边互换额度是与俄罗斯，金额为240亿美元。最近，中国与国际清算银行（BIS）合作，建立了一个人民币流动性安排（RMBLA），在危机时支持贡献的中央银行。智利、香港、印度尼西亚、马来西亚和新加坡的中央银行已经承诺每笔20亿美元的人民币或美元储备将被存放在瑞士巴塞尔的国际清算银行。尽管中国的储备和流动资金供应量仍然不大，但它们可能会增长。这些措施是人民币发挥干预货币作用、各国开始将其货币与人民币接轨、以及中国在危机时承担最后贷款人职能所需的各种步骤。人民币越容易获得，流动性越强，它作为替代结算货币出现的可能性就越大。

大量的国际货币发行要求投资者和政府能够以低成本和大量的方式轻松获得货币。中国政府出于国内政治原因，一直不愿意接受完全的货币可兑换和资本账户可兑换。然而，它采取了果断的行动，建立了自己的清算和结算机制--中国的跨境银行支付系统（CIPS），以促进人民币在商业和金融方面的使用。

与美国的清算所银行间支付系统（CHIPS）类似，CIPS为交易提供便利，允许资金移动和结算。它在使用和规模上都与SWIFT不同，SWIFT拥有的用户数（约一万一千人）是CIPS（约一千三百人）的近十倍。与CHIPS一样，CIPS依靠SWIFT进行金融通信。最终，中国可能会设计出自己的信息传递系统，在跨境结算中实现完全的金融独立。该支付计划在中国获得金融影响力的愿望中发挥了重要的支持作用，有更多的用户



中国国家主席习近平和俄罗斯总统弗拉基米尔·普京出席俄罗斯  
建交70周年的纪念仪式

2019年6月5日，在俄罗斯莫斯科的大剧院，中国和美国的代表在大剧院里。Sergei Ilnitsky/Pool via Reuters

随着时间的推移，可能会签署。与SWIFT类似，俄罗斯银行在2014年乌克兰危机后创建了一个金融信息传递系统--FMS，以绕过SWIFT。在这里，规模更小，只包括四百个用户。

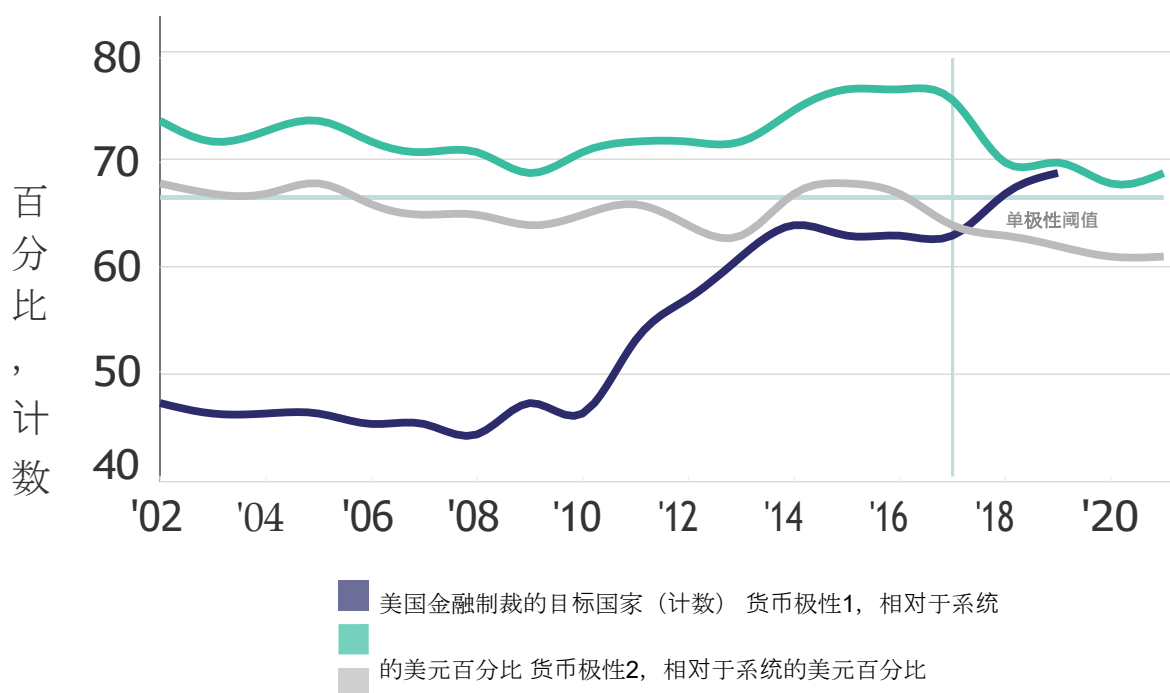
最后，国际收支的限制阻碍了大规模的货币多样化，因为没有其他国家愿意或目前有能力吸收大量的资本流入以换取流动性的创造。从其他国家购买以替代货币计价的资产，而不是以美元计价的资产，意味着这些国家必须准备吸收与资本流入相关的贸易逆差。在战后时代，没有一个国家或国家集团愿意以美国所容忍的经常项目不平衡的规模来运行大规模的赤字以支持货币主导地位。

上图2显示，从2022年2月俄罗斯入侵乌克兰到2022年夏天之间，从美元、欧元和英镑的多样化程度最低，从日元的多样化程度也有一些。从更长远的角度来看，各国已经从美元中分散出来，特别是在欧元出现之后，美元的可靠替代物已经出现之后。

在2002年推出。这一趋势随着2008年金融危机的影响而被打断，危机导致了2009年欧元区国家的主权债务危机。自2009年以来，直到2017年，美元相对于欧元的地位有所提高。这些趋势可以在下面的图3中看到，图中显示了2002年至2019年期间每年被美国制裁的国家数量，以及两种不同的货币极性措施。

极点通常用于描述国际体系中军事力量的分布，但也可以应用于分析国际体系中货币力量的分布。一极是指在所考虑的实质性领域内具有非凡能力的大国。例如，当冷战结束时宣布 "单极时刻 "时，俄罗斯、英国、日本和法国仍然被认为是大国，尽管它们的口径与美国不同。<sup>34</sup>它们之间的差距太大，不能被认为是类似类型的大国。<sup>35</sup>

图3.货币极性和金融制裁



资料来源：国际货币基金组织，全球制裁数据库。国际货币基金组织，全球制裁数据库。

备注。第一个极性指标是以美元持有的储备相对于以核心主要发行国（美国、欧元区和日本）货币和美元持有的储备的份额。第二个极性指标是以美元持有的储备相对于包括美元在内的所有储备主体持有的储备的份额。\*单极门槛代表美元在系统中的最低份额，以便美元被视为单极货币，占系统储备的三分之二。

需要用一些方法来确定需要多少相对实力才能成为大国。第一种，也是更准确的货币极性衡量方法，假设大国储备发行体系应该只包括发行核心储备主力货币的国家--美元、欧元和日元。<sup>36</sup> 核心主力货币是指至少占外汇储备5%的储备货币。<sup>37</sup> 第二种衡量极性的方法是假设大国储备发行国体系包括任何发行主要储备货币的国家，无论其货币在储备中的使用范围有多大。在这个衡量标准中，占外汇储备不到1%的小发行国，如瑞士，也是大国储备发行体系的一部分。无论如何定义大国储备发行体系，极性被量化为美元储备相对于该体系的份额。

一个大国的货币发行者必须 "强大 "到什么程度，才有资格成为单极？图3将单极性定义为：一个大国的储备发行量是体系中其他大国发行的储备量的两倍。这个单极性的定义适用于两种极性的衡量标准，代表了单极性的一个明确的案例。分割点是保守的。

在一个领先的储备提供者和体系中其他货币主体的提供者之间的权力差距较小的情况下，可以为单极化提供一个理由。当一个国家的储备发行量

大国的储备量是系统中其他大国发行的储备量的两倍，则





单极发行系统中所有储备的2/3。因此，图3在国际货币体系的单极点画了一条线，即单极门槛，以美元为单位的储备至少占体系中所有储备的三分之二。在这一底线以下，国际货币体系不是两极就是多极。

如图3所示，除了金融制裁之外，可能还有其他因素在推动美元单极化的下降。当被美国制裁的国家数量在2010年之前保持不变时，美元单极性在两个衡量标准上都有所下降。随着2010年面临美国制裁的国家数量的增加，第一种更准确的美元极性衡量标准，直到2015年都在增加。同样值得强调的是，如果制裁对货币极性有影响，那就不仅仅是国家数量的问题了。

是有意义的。在2014年俄罗斯第一次入侵乌克兰之后，受到美国金融制裁的国家数量保持不变，但美元单极化在第二个衡量标准上有所下降，这占了

在评估极性时，有更多的货币主力。其含义是，在这段时间里，较小的储备发行者的重要性增加。当截至2017年，受到美国金融制裁的国家数量急剧上升，以及一位威胁要撤销联盟承诺的总统当选后，美元的单极性在两个衡量标准上都有所下降，第一个衡量标准达到了20年来的最低点，并走向单极门槛以下。

## 结论

---

一个更加混乱的国际环境正在对各国保持经济上相互依赖的意愿产生负面影响。地缘政治竞争重新调整了经济和安全事务之间泾渭分明的界限。各国仍然从开放的经济交流中寻求收益，但对其国家安全的影响持谨慎态度。让人想起冷战时期，各国政府更加注意确保他们在经济上支持的国家是他们在地缘政治上支持的国家。在这种新的背景下，国际经济关系有可能变得从属于地缘政治关系。一些分析家认为，美元的国际角色在一定程度上是一种功能

美国的地缘政治作用，特别是在冷战时期。当苏联的威胁消失后，一些人认为持有美元的一个重要激励因素被消除了，而不是其经济吸引力。2002年欧元的推出，以及一个可行的储备替代物的产生，使我们有可能重新评估美元的储备持有量。对美元崩溃的担忧开始浮现。

今天，这些疑虑又报复性地出现了。这一次，人们担心的不是盟国不再有支持美元的安全理由。相反，对当前国际秩序不满意的国家可能正在培养西方主导的经济秩序的替代方案。由于拥有世界上最大的金融机构和世界上最早的货币，西方国家，特别是美国和欧洲，正越来越多地使用金融制裁作为维持国家间秩序的一种方式。与它们有根本分歧的国家将重新考虑追求



可能遭到严厉制裁的政策，对使用西方货币感到不那么安全。到目前为止，各国在应对俄罗斯2022年入侵乌克兰的过程中并没有在很大程度上脱离西方货币，但绕开美元和欧元的发展正在进行中。欧元。更多地使用中国的人民币和更多的次要货币，不会结束以西方为中心的货币体系，但如果不加控制，它可能会加速摆脱美元的单一性，加强一个长期的趋势。然而，美元霸权已经从以前的下降周期中反弹了回来。对竞争货币的巨大领先优势表明，只要美国保持强大的经济、开放的市场和与盟友的联系，这次就不太可能不同。

## 附件

---

### 词汇表

BIS	国际清算银行
CHIPS	清算所银行间支付系统 CIPSC 跨境
	银行间支付系统 RMBLAR 人民币
	流动性安排
SWIFT	全球银行间金融电信协会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication





## 结束语

---

- 1 Rana Foroohar, "中国、俄罗斯和通往后美元世界的竞赛", 《金融时报》, 2022年2月27日, <https://www.ft.com/content/e5735375-75df-4859-bbf0-ae22e4fe2ff6>。
- 2 马丁-沃尔夫, "一个新的货币无序世界正在逼近", 《金融时报》, 2022年3月29日, <https://www.ft.com/content/f18cf835-02a0-44ff-875f-7de7facba54e>。
- 3 乔纳森-惠特利和科尔比-史密斯, "国际货币基金组织说, 俄罗斯的制裁威胁到削弱美元的主导地位", 《金融时报》, 2022年3月31日, <https://www.ft.com/content/3e0760d4-8127-41db-9546-e62b6f8f5773>。
- 4 Zoltan Pozsar, "Money, Commodities, and Bretton Woods III," Credit Suisse, March 31, 2022, <https://media-exp1.licdn.com/dms/document/C4D1FAQHBG1Gbbc-RTQ/feedshare-document-pdf-analyzed/0/1648801229665?e=2147483647&v=beta&t=kD-MzNr1SycLOmmbOEjQsDikK3CPAAirWIDYKhs7Me94>。
- 5 同上。
- 6 Susan Strange, *Sterling and British Policy: 对衰退中的国际货币的政治研究* (伦敦: 牛津大学出版社, 1971)。
- 7 IMF (2022)。"官方外汇储备的货币构成 (COFER)", 国际货币基金组织。Washington D.C.
- 8 Charles P. Kindleberger, "The Politics of International Money and World Language" in *Essays in International Finance* 61 (August 1967), International Finance Section, Department of Economics, Princeton, New Jersey, <https://ies.princeton.edu/pdf/E61.pdf>。
- 9 Cristina Tessari和Zach Pandl, "全球市场日报。英镑下跌给美元带来的教训", 高盛公司, 2022年3月30日。
- 10 同上。
- 11 珍妮特-凯利, "国际货币体系和国家安全", 在 *经济问题和国家安全*, 编辑。Klaus Knorr和Frank N. Trager (Kansas: University Press of Kansas, 1977) 231-59; 以及Strange, *Sterling and British Policy*。
- 12 Menzie Chinn和Jeffrey Frankel, "为什么欧元区会与美元抗衡", 《国际金融》11 (1)。49-73, DOI: 10.1111/j.1468-2362.2008.00215.x。
- 13 Adam S. Posen, "为什么欧元不会与美元抗衡", 《国际金融》11 (1)。75-100, DOI: 10.1111/j.1468-2362.2008.00217.x。
- 14 C.Fred Bergsten, *The Dilemmas of the Dollar: 美国的经济和政治* (纽约: 纽约大学出版社, 1975年); 以及斯特兰奇, 《英镑和英国政策》。
- 15 Carla Norrlof, *美国的全球优势。美国的霸权和国际合作* (英国剑桥: 剑桥大学出版社, 2010)。
- 16 Hubert Zimmermann, *Money and Security: 部队、货币政策以及西德与美国和英国的关系, 1950-1971* (纽约: 剑桥大学出版社, 2002)。
- 17 Carla Norrlof等人, "全球货币秩序和自由秩序辩论", 《国际研究展望》21 (2)。109-153, <https://doi.org/10.1093/isp/ekaa001>。
- 18 Quan Li, "安全联盟对汇率制度选择的影响", 《国际互动》29 (2)。159-193, <https://doi.org/10.1080/03050620304600>。
- 19 Barry Eichengreen, Arnaud Mehl, and Livia Chitu, "Mars or Mercury? 国际货币选择的地缘政治学", 《生态政策》34 (98)。315-363, <https://doi.org/10.1093/epolic/eiz005>。
- 20 David P. Calleo, *Follies of Power: 美国的单极幻想* (纽约: 剑桥大学出版社, 2009)。
- 21 Joseph Zeballos-Roig, "美国推出新的制裁措施, 旨在阻止普京获得6300亿美元的'战争资金', 他可以用来支撑受打击的经济", "2022年2月28日, 商业内幕。纽约
- 22 US Department of the Treasury, Treasury Sanctions Iran's Central Bank and National Development Fund, press release, September 20, 2019, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm780>。
- 23 Agence France-Presse, "Venezuela Slams US Over 'Vulgar' Central Bank Funds Seizure," *Barron's*, April 17, 2020, <https://www.barrons.com/news/venezuela-slams-us-over-vulgar-Central-Bank-funds-seizure-01587160807>。
- 24 Saleha Mohsin, "U.S Freezes Nearly \$9.5 Billion Afghanistan Central Bank Assets," *Bloomberg*, August 17, 2021, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-17/u-s-freezes-nearly-95-billion-afghanistan-central-bank-assets>。

## 18 | 经济国策会威胁到西方货币主导地位吗？制裁、地缘政治和全球货币秩序

- 25 Carla Norrlöf, "新的经济遏制。俄罗斯制裁表明对国际秩序的承诺", 2022年3月18日。
- 26 Mrugank Bhusari和Maia Nikoladze, "俄罗斯和中国。去美元化的伙伴", 大西洋理事会, 2022年2月18日, <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/russia-and-china-partners-in-dedollarization/>。
- 27 同上。
- 28 PTI, "RBI宣布国际贸易以卢比结算的措施", *Deccan Herald*, 2022年7月11日, <https://www.deccanherald.com/business/economy-business/rbi-announces-measures-for-international-trade-settlement-in-rupees-1125701.html>。
- 29 Alex Ward, "沙特和俄罗斯的石油战争, 解释", 2020年3月9日, Vox
- 30 Nidhi Verma, "俄罗斯成为印度第二大石油出口国, 贸易来源的数据显示, " 2022年6月13日, 路透社。伦敦
- 31 Nidhi Verma, "独家。Russia Seeking Oil Payments from India in Dirhams," Reuters, July 18, 2022, <https://www.reuters.com/business/energy/exclusive-russia-seeking-oil-payments-india-dirhams-sources-document-2022-07-18/>。
- 32 Natasha Turak, "海边的别墅。逃离制裁的富有的俄罗斯人正在提升迪拜的房地产行业, "CNBC, 2022年7月8日, <https://www.cnbc.com/2022/07/07/rich-russians-fleeing-sanctions-are-pumping-up-dubais-property-sector.html>。
- 33 Ted Kemp和Natasha Turak, "UAE Is Placed on Money Laundering Watchdog's Gray List," CNBC, 2022年3月5日, <https://www.cnbc.com/2022/03/05/uae-is-placed-on-money-laundering-watchdogs-gray-list-.html>。
- 34 Charles Krauthammer, "The Unipolar Moment," *Foreign Affairs*, 70, 23-33, 1990.
- 35 William C. Wohlforth, "The Stability of a Unipolar World," *International Security*, 24, 5-41.
- 36 有凝聚力的实体, 如欧元区国家也包括在内, 但不包括 "其他 "发行人类别, 因为它包括不同的国家而不是一个有凝聚力的国家集团。
- 37 更准确地说, 所有分配储备的5%以上是以这些货币持有。分配的储备是外汇储备, 其货币分类是已知的





**Carla Norrlöf**博士是大西洋理事会地理经济中心的非常驻高级研究员。她的研究是关于国际合作的理论，特别关注大国，尤其是美国在货币、贸易和安全领域的霸权。她的学术作品已由剑桥大学出版社、麻省理工学院出版社和牛津大学出版。

她在《加拿大政治科学杂志》、《冲突管理与和平科学》、《剑桥国际事务评论》、《合作与冲突》、《国际事务》、《国际政治科学评论》、《国际安全》、《国际研究展望》、《国际政治经济学评论》和《安全研究》等杂志上发表过文章。她的观点文章曾在《外交事务》、《猴笼》（华盛顿邮报）、《新闻周刊》和《环球邮报》上发表。

诺尔洛夫是多伦多大学的政治学教授，也是国际问题研究生院（日内瓦）的研究助理。她是《美国的全球优势》的作者，该书分析了美国的商业、金融和军事霸权（剑桥大学出版社），以及《美元霸权》（《国际政治经济学评论》）。

## 鸣谢

作者要感谢大西洋理事会地理经济中心和Atlantik-Brücke的领导和工作人员，包括Mrugank Bhusari, Sophia Busch, Ananya Kumar, Kathy Butterfield, Katharina Draheim, Franka Ellman, Robin Fehrenbach, Julia Friedlander, Niels Graham, Cate Hansberry, Charles Lichfield, Josh Lipsky, Ole Moehr, and Maia Nikoladze.

---

本报告是根据大西洋理事会的智力独立政策编写和出版的。作者对其分析和建议完全负责。大西洋理事会及其捐助者不决定、也不一定赞同或倡导本报告的任何结论。







大西洋理事会是一个无党派组织，以大西洋社区在应对当今全球挑战中的核心作用为基础，促进美国在国际事务中的建设性领导和参与。

© 2022年美国大西洋理事会。保留所有权利。未经大西洋理事会的书面许可，不得以任何形式或手段复制或传播本出版物的任何部分，但在新闻报道、评论文章或评论中的简短引用除外。

请直接向以下单位询问。大西洋理事会

华盛顿特区第15街1030号，西北，12楼，20005

(202) 778-4952

[www.AtlanticCouncil.org](http://www.AtlanticCouncil.org)