

美国金融制裁对美元国际地位的影响

马雪

[内容提要] 2022年,美国加强对俄罗斯制裁,尤其是限制俄罗斯央行外汇资产流动等举措,将金融管理权当战略筹码使用,应该会降低美元资产的吸引力。但是实际上,此举短期内没有加速美元价值储藏作用的衰减,2022—2023年美元在全球外汇储备中占比不降反升。其原因在于,尽管美国加大金融制裁使得各国经济成本上升,但那些承认美国地缘政治角色的国家进一步接受美元的国际角色,短期内愿意接受美元的“安全溢价”,对美元构成利好,令其作为外汇储备的吸引力上升。同时,外汇储备“去美元化”尚未形成规模效应,对美元地位的冲击作用不足。长期看,随着经济与安全的约束条件发生变化,接受美元国际角色的国家和寻求“去美元化”的国家选择也可能发生变化,或引发四种可能情景:美元主导地位不受威胁、国际货币体系“阵营化”、国际货币体系“碎片化”以及美元主导地位的跌落,本文认为最后一种前景可能性比较大。

[关键词] 美国金融制裁 美元国际地位 国家安全 去美元化

[作者介绍] 马雪,中国现代国际关系研究院美国所经济研究室主任、副研究员,主要研究美国经济、中美经贸关系。

美元的力量和威望一直是美国全球领导地位的核心。美国依靠美元主导地位制裁对手,通过限制一国结算贸易和金融支付的能力,冻结一国官方外汇储备等经济杠杆施加地缘政治影响。2022年2月,美国对俄罗斯实施了空前的金融制裁,最引人注目的是限制俄罗斯央行外汇储备流动,其目的是对“俄罗斯堡垒型经济”(Fortress Russia)的核心予以沉重打击,以削弱俄罗斯稳定经济和金融的能力。一国的外汇储备本是为金融稳定和安全而准

备,若美国能够让一个国家为艰难时期建立起来的安全阀消失,那些预期可能与美国发生政治冲突的国家,可能不会再将建立美元外汇储备视为一种安全战略。因而,国际社会广泛认为,此次金融制裁会大幅降低美元资产的吸引力,加速市场减少美元作为外汇储备积累。然而,从2022年2月到2023年底实际数据来看,美元作为储备货币的主导地位不降反升。本文通过阐述美国金融制裁对美元国际地位的作用机理,分析金融制裁对美元地位的短期影响,探讨全球货币秩序的长期变化趋势。

一、美元地位走势

2022年2月,乌克兰局势升级为严重军事冲突,美国随即宣布对俄罗斯的新制裁。此次美国在切断俄罗斯特定部门的融资渠道等常规金融制裁的基础上,还发动了两项具有“核武级”意义的制裁。一是对俄罗斯最大的10家金融机构关闭“环球银行金融电讯协会”(SWIFT),切断了俄罗斯金融机构与全球银行系统间的联系。此前美国曾对俄有过此动议,但绝大多数银行业者都反对将SWIFT降格为美俄战略对抗的工具,此次美国排除阻力动用了该选项。二是限制俄罗斯央行6300亿美元外汇、近一半黄金储备以及某些个人和银行的资产。虽然此前美国也冻结过他国外汇储备,但方式和规模均较为有限,如2019年,美国财政部冻结伊朗银行和国家发展基金用于“恐怖融资”的资产;2020年,美国财政部帮助委内瑞拉议会将其总统在中央银行的美元资金转移至其对手;2021年,美国财政部为防止塔利班获得资产,冻结了阿富汗中央银行美元资产。这些案件显然都无法与美国冻结俄罗斯资产的规模和广度相比。国际舆论开始质疑美元便利性和美元国际储备在更广泛意义上的可用性,认为未来美元外汇储备可能不仅无法作为缓冲,平抑国际资本流动风险或应对国际收支冲击,反而可能被美国用作战

略筹码。^①这种预期可能引发“金融去美元化”（用其他资产或负债替代美元资产或负债），并进一步推动此前较为常见的“交易去美元化”（用其他货币替代美元交易）。^②然而，近两年来现实的变化与此前预期不同。

从计价单位属性来看，美元作为计价货币功能确实受到制裁的冲击，但美元升值弥补了其部分损失。在美国金融制裁的影响下，美元的便利性有所下降。由于各国对俄罗斯出口商面临的新贸易成本，降低了部分国家的出口价值和出口概率，故而增加了以非美元货币进行的贸易和结算，全球掀起“去美元化”浪潮。在拉美，2023年3月，巴西与中国达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以本币进行贸易结算。2023年4月，阿根廷停止使用美元来支付从中国进口的商品，转而使用人民币结算。在亚洲，2022年9月，土耳其同意开始以卢布支付俄罗斯天然气费用。2023年2月，伊拉克允许以人民币结算对华贸易。2023年4月，印度与马来西亚也同意以印度卢比进行贸易结算。在欧洲，2023年3月中国从法国道达尔能源公司进口的首单液化天然气交易以人民币结算完成。但还需注意的是，自2022年3月，伴随着美联储加息，美元指数持续上涨，美元对其他货币升值20%以上。^③美元指数是衡量美元价值的工具，在上升阶段，美元计价债务和资产的实际价值会增加。从全球债务来看，各国以美元计价的外债规模膨胀。2022年在全球发行的外币债务中，以美元计价的比例上升至69.7%，远高于排名第二位的欧元（20.7%）。^④这意味着美元计价货币功能中，债务计价方面的提升部分弥补了贸易计价方面的损失。

从交易媒介属性看，美元在国际支付、外汇交易中占比上升，挤占了部分欧元份额。根据SWIFT全球货币支付数据，2023年12月美元占比为

^① Jonathan Wheatley and Colby Smith, “Russia Sanctions Threaten to Erode Dominance of US Dollar, Says IMF,” *Financial Times*, March 31, 2022, <https://www.ft.com/content/3e0760d4-8127-41db-9546-e62b6f8f5773>.

^② Zoltan Pozsar, “Money, Commodities, and Bretton Woods III,” Credit Suisse, March 31, 2022, pp.4-8, <https://www.exunoplures.hu/wp-content/uploads/2023/06/40.pdf>.

^③ Federal Reserve Board, “Foreign Exchange Rates-H.10,” <https://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/default.htm>.

^④ “International Debt Report 2023,” The World Bank, December 13, 2023, <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/idr/products>.

47.54%，大幅高于制裁前的38.85%。与此同时，欧元占比从制裁前的35.36%急剧下降至22.35%。^①美元与欧元两者呈现此消彼长的态势，排名第一位的活跃货币美元与排名第二位的欧元明显拉开距离。国际清算银行（BIS）的数据显示，截至2022年10月，美元依然是外汇交易中占比最大的货币，占外汇交易的88%，这一比例在过去10年几乎没有变化。欧元的市场份额则从制裁实施前的32%降至31%左右。^②显然，俄罗斯、乌克兰与欧洲地理位置上接近，为欧元带来显著的风险溢价。地缘政治冲突动摇了欧洲的繁荣基础，让欧元受挫，改变了美元和欧元在货币体系中竞争的状态。作为传统避险货币的英镑在乌克兰危机爆发后的走势也与其他欧洲货币趋于一致。正因如此，美元收割了竞争者欧元等主要西方货币的份额，进而提升了相对优势。此外，人民币在国际支付中份额上升较快，从制裁实施前的2.23%上升至4.1%；人民币在外汇交易中的市场份额增长最大，从4.3%扩大至7%，排名从2019年的第8位上升到第5位。^③但人民币所占份额相比美元仍相对较小。换言之，美国金融制裁引发新兴货币在外汇市场的小幅上涨，暂时无法挑战美元在国际结算和外汇交易中的主导地位。

从资产配置属性看，美元占全球外汇储备货币的份额小幅上升，并扩大了相对于其他西方主要储备货币的优势。在美国加强对俄制裁前，2021年四季度美元在全球外汇储备中的市场份额本已降至58.8%，创26年来新低。但美国加强对俄制裁后，美元在全球外汇储备中占比呈现上升趋势，2022年二季度美元在全球外汇储备中占比上升至59.74%，第三季度再度增加至

^① “Most Used Currency in the World for International Payments in SWIFT from January 2019 to October 2023, Based on Share in Total Transaction Value,” SWIFT, January 3, 2024, <https://www.statista.com/statistics/1189498/share-of-global-payments-by-currency/>.

^② “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-The-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2022,” Bank for International Settlements, December 5, 2022, <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>.

^③ “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-The-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2022,” Bank for International Settlements, December 5, 2022.

60.1%高点，2023年全年则维持在59.46%左右。^①此外，全球外汇储备体系中有三个变化趋势值得关注。其一，自美国加强对俄罗斯制裁以来，人民币活跃交易量增幅最大，人民币占全球外汇储备比例从上年同期2.68%增加至2.77%。其二，传统上在储备投资组合中并不占主导地位的较小经济体的货币呈现较快上升趋势，例如澳元、加元、瑞典克朗和韩元（见表1）。这些货币的央行都与美联储拥有双边互换额度，这在一定程度上稳定了市场对这些货币兑美元保持价值的信心，使得这些货币具有较高的回报率和相对较低的波动性，增强其吸引力，从而提高其在投资组合中的配置。^②其三，欧元、日元、英镑等传统储备货币份额则普遍下降（见表1）。这意味着美国金融制裁的预期确实增加了新兴国家货币和非传统储备投资货币的吸引力，但其部分份额的上升与美联储的互换额度有关，即尚未脱离美元的影响；另外部分份额的上升可能主要分享了其他西方主要储备货币的份额，进而拉开了美元与其他西方主要储备货币的距离。

表1 全球外汇储备占比变化

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
美元	59.18	59.25	58.8	58.97	59.74	60.10	58.52	59.46	59.43	59.17
欧元	20.58	20.52	20.59	19.99	19.67	19.51	20.40	19.61	19.75	19.58
人民币	2.64	2.68	2.8	2.83	2.77	2.63	2.61	2.57	2.44	2.37
日元	5.63	5.68	5.52	5.38	5.15	5.24	5.51	5.43	5.52	5.38
英镑	4.70	4.67	4.81	4.89	4.84	4.58	4.92	4.78	4.81	4.89
澳元	1.83	1.79	1.84	1.91	1.88	1.91	1.97	1.99	1.84	1.91
加元	2.26	2.21	2.38	2.46	2.48	2.44	2.38	2.43	2.38	2.46
瑞士法郎	0.19	0.20	0.17	0.25	0.25	0.23	0.23	0.25	0.17	0.25
其他	2.99	3.00	3.09	3.33	3.22	3.35	3.48	3.49	3.09	3.33

资料来源：IMF Data, Official Foreign Exchange Reserves (COFER), December 23, 2023.

^① “Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve (COFER),” IMF, December 23, 2022, <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>.

^② Serkan Arslanalp, “Dollar Dominance and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies,” June 1, 2022, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/06/01/blog-dollar-dominance-and-the-rise-of-nontraditional-reserve-currencies>.

总体来看,在美国加强对俄罗斯金融制裁的背景下,用其他货币替代美元交易较为活跃,但用其他资产或负债替代美元资产或负债未见起色。一方面,美国金融制裁导致很多国家积极探讨减少美元结算的石油贸易和金融交易,以绕开美国金融制裁的监控;国际社会越来越多使用数字货币交易和结算取代传统的现金交易,以寻求更快捷的支付手段。尽管美国加强制裁刺激各国掀起“交易去美元化”浪潮,但尚未动摇美元作为通用交换媒介的地位,大多数国际合同都以美元计价,在外汇交易中优势显著,国际支付中的优势次之。另一方面,各国央行在国际交易中并未大量取代美元储值功能的资产,大幅改变其货币储备构成,市场没有减少美元作为外汇储备积累,美元作为储备货币的主导地位不降反升。

二、美元走势原因

金融制裁通常被称为经济武器,其实质是削弱目标国可利用的资源及其力量投射能力,因此可以对目标国构成国家安全威胁,这使得支持美国制裁或接受美国地缘政治角色的国家安全感提升。从国际安全的视角看,因美国金融制裁而感到不安全的国家和行为体,与因美国金融制裁而感到更安全的国家和行为体在货币选择上有所不同。一方面,美国金融制裁加强了制裁联盟的安全,加固了虽然不执行制裁但基本上同意制裁目标的国家安全。尽管美国加大金融制裁使得各国经济成本上升,但这些国家出于地缘政治因素的考虑,愿意接受美元的“安全溢价”,有利于美元的主导地位进一步巩固。另一方面,美国激进地使用金融制裁,使得更多国家担心自身行为会遭到制裁,进而增加“去美元化”的动机和行动,这可能会削弱美元霸权。因此,要理解美国加强对俄罗斯金融制裁对全球货币秩序的影响,需要认识到国际货币的选择并不是单方面力量的选择结果,而是各国集体选择

的结果，因此需考量两方面力量对货币体系的净效应。

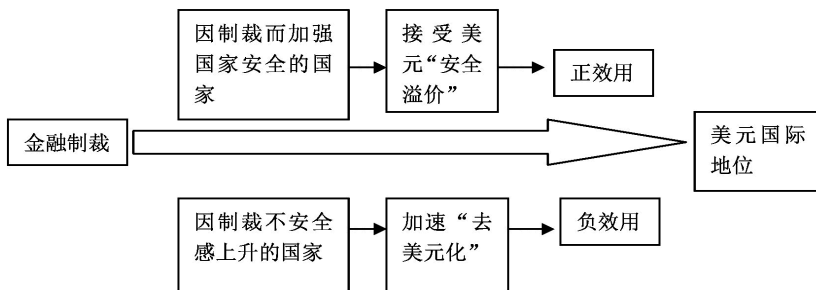


图1 地缘竞争视角下美国金融制裁影响美元国际地位的逻辑

资料来源：笔者自制。

(一) 美国盟友接受了美元的“安全溢价”，强化了美元国际地位。出于地缘政治因素的考虑，盟国愿意在高于纯粹经济成本的情况下，保持甚至增加对提供安全保护国家的货币外汇储备持有量，高于经济成本的部分就称为“安全溢价”。^①制裁对欧洲的负面经济冲击不言而喻，但迫切的安全防务需求促使欧洲加深对美国的依赖。第一，国防承诺增加美元吸引力。受益于军事保护的国家有动机持有和交易提供军事保护国家的货币，以此作为提供经济支持的一种方式。一般而言，使用盟友货币可增加盟友经济收益，可用于提高军事能力，暗中削弱其共同敌人，从而提高自身安全。故而，一项安全协定可将一种货币在盟国外汇储备中的份额提高30个百分点。^②2022年数据显示，外国政府持有的美国安全资产中约3/4已经由与美国有一定军事联系的国家持有。^③2023年1月至12月期间，德国的美元外汇储备虽有波动，但呈增长趋势。^④

① [加]罗伯特·A.蒙代尔等著，张明译：《货币稳定与经济增长》，中国金融出版社，2004年，第98页。

② Barry Eichengreen, Arnaud J. Mehl, and Livia Chitu, “Mars OR Mercury? The Geopolitics of International Currency Choice,” National Bureau of Economic Research, Working Paper 24145, December 2017, p.18.

③ Weiss Paul, “2022 Year in Review Economic Sanctions and Anti-Money Laundering Developments,” March 1, 2023, pp.20-22, https://www.paulweiss.com/media/3983111/economic_sanctions_and_anti_money_laundering_developments_2022_year_in_review.pdf.

④ “Germany Foreign Exchange Reserves,” The Global Economy, December 2023, https://www.theglobaleconomy.com/Germany/reserves_monthly/.

第二，地缘政治机制推动美元需求。由于地缘冲突对各国保持经济相互依赖的意愿产生负面影响，一些国家更加注重让国际经济关系从属于地缘政治关系，确保他们在经济上支持的国家是其地缘政治上支持的国家。赞同和支持美国金融制裁的国家，接受美国地缘政治的角色，也会接受美元的国际角色。2023年2月到12月间，澳大利亚的美元外汇储备从363.75亿上升至408.97亿美元。^①此外，欧元、日元和英镑等其他主要储备货币发行者是美国盟友，这些国家也参与了对俄罗斯的制裁。由于没有太多有吸引力的美元替代品选择，导致很多国家仍会继续储备美元资产。

第三，国际货币的选择偏好更强调军事力量创造金融安全感方面的作用。各国及行为体一般对占主导地位的军事强国发行的货币更有信心，从军事实力来推断货币的强势。美国军事霸权为美元提供保护伞，为拥有大量美元储备的国家提供安全环境，持有大量美元的外国中央银行和金融机构有强烈的动机来阻止美元价值的崩溃。军事实力在塑造一种不会大幅贬值、安全性和流动性强的货币信心方面发挥着重要作用。这也解释了其他虽然不执行制裁但基本上同意制裁的国家也愿意将资产存储为能保证安全性和流动性的货币。事实上，美元在美国盟友的护持、其他传统储备货币竞争力减弱的情况下，其主导地位获得巩固。

(二) 美国实施金融制裁导致的“去美元化”尚未形成规模效应，对美元地位冲击不足。目前，“去美元化”主要是部分国家对美国金融制裁做出的被动反应，比如目标国反击并创建绕道制裁的路径，那些可能与美国政策冲突的国家采取相应预防自保措施，均以较为容易实现的“交易去美元化”为主，“金融去美元化”相对较少，更缺乏替代性金融基础设施，对美元秩序机制破坏力不大，对美元地位的冲击不足。究其原因，第一，对“去美

^① “Official Reserve Assets January 2024,” Reserve Bank of Australia, February 7, 2024, <https://www.rba.gov.au/statistics/frequency/reserve-assets.html>.

元化”感兴趣的国家无法避免“去美元化”的经济代价。脱离现有的以美元为基础的全球体系和市场结构类似于自我强加的隔离,这使得这些国家面临巨大的分离成本。全球约2/3的证券以美元计价发行,发展中国家75%的银行交易和外债以美元计价。这些国家由于转换成本过高,而固化在原有货币路径选择中,并受此驱动继续配置美元为储备货币。在美元升值的背景下,各国以储备货币计价的外债规模膨胀,使其与美国的金融连接进一步加强,很难减少美元储备货币的配置。

第二,很多提出“去美元化”的国家其政策落实尚需时间。采取“去美元化”战略的国家政府层面虽然坚定地执行“去美元化”举措,但短期内企业层面很难可信地执行“去美元化”。尤其对那些对美元依赖严重的企业而言,“去美元化”的直接结果是跨境交易成本增加,在以美元为基础的全球市场上筹措资金的成本更高,进一步降低企业在国外市场的竞争力。对于市场投资者而言,美元是其在重大经济危机期间选择的“避风港”货币,降低了各国企业和投资者反抗美元霸权的意愿。很多国家的“去美元化”战略尚处于对美国金融制裁的应激性反应阶段,还没有推动行为者的广泛参与,在国际贸易和金融结算中缺乏非美元交易对手,难以形成规模效应。

第三,“去美元化”的国家目的各异、紧迫感不同。自美国加强对俄罗斯制裁以来,全球确实掀起一波“去美元化”浪潮,但这些国家的动机及其行为不同。一是制裁目标国和潜在制裁目标国采取措施降低风险。受美国制裁的国家和预期将加剧与美国政策冲突的国家均是做出基于现有美元体系之外的政策选择。比如,俄罗斯为降低其资产价值计价、跨境结算、外汇储备中美元水平,建立金融信息传输系统(SPFS)、国家支付系统(MIR)、手机快速支付系统等金融基础设施,打通了替代性交易通道。二是新兴大国更倾向于增加经济影响力。新兴大国的“去美元化”举措更多是为了增加在现有系统和机构中的话语权,帮助实现更大的金融和地缘政治自主权,

进而增强其全球影响力。比如，印度与俄罗斯采取“卢布—卢比”的举措；2022年以色列央行开始推动外汇储备多元化，并计划将美元在其外汇储备中的比例在66.5%的基础上调降5.5个百分点。^①三是发展中国家意图分散风险。部分国家由于缺乏全球市场经济安全的自主权，也致力于“去美元化”。尤其是发展中国家作为全球市场功能价格接受者，缺乏控制自身经济安全的自主权，挑战性的宏观经济环境可能触发其货币风险，导致其寻求分散风险。比如，巴西央行减少美元外汇储备占比，并与阿根廷共同宣布创建一种新的共同货币“苏尔”（sur）。就后两种情形而言，虽然这些国家都有兴趣减少对美元的依赖，未来也大概率仍会以非正式的形式推进“去美元化”，但并不希望脱离美国主导的全球金融体系。这就意味着，这些国家在“去美元化”问题上既没有共识，也没有相同的优先“去美元化”紧迫感，阻碍了短期内形成系统性的、有凝聚力的“去美元化”趋势。

（三）美元在全球外汇储备中的稳定可以扭转其作为交易媒介、支付手段、价值尺度作用衰减的趋势。首先，美元在全球外汇储备中占比约2/3，仍具有压倒性优势。短期内，美国金融制裁尚未使得外汇储备“去美元化”成为潮流，美元在全球外汇储备占比仍较为稳定处于60%左右。当一个货币计价的外汇储备量是其他货币计价外汇储备的两倍时，处于主导地位的外汇储备供应国与其他主要货币供应国之间权利差距较大，就出现单极现象。换言之，美元在当前全球外汇储备体系中仍可视为单极货币。其次，美元作为价值储备角色的稳定可以衍生出其他货币功能，进而扭转美元作为记账单位和支付手段等作用衰减趋势。即美元作为主要的储备资产可更方便地用于开发票和支付，充当全球记账单位等货币职能，进而弥补美元国际支付地位的损失；考虑到美元的储备价值，在经济波动和汇率不稳定时，

^① Pierre Hollegien and Regina Argenio, *Israeli Banks 2023 Outlook: Rising Risks Are Well Contained*, S&P Global Rating, February 2023, p.7.

各国还会以美元进行大多数的外汇干预，进而弥补美元外汇交易地位的损失。再次，美元的网络外部性，提高了美元抵御冲击的韧性。美元在外汇储备中的稳定性和2/3的压倒性占比，为借款人和贷方提供接触大量交易对手的机会，美元的用户人数越多，就会令每一位用户获得更高的使用价值，进一步加大对非美国实体的吸引力。这不仅意味着各国实现外汇储备“去美元化”的难度大，也表明短期内全球货币体系的变革不容易形成。

三、长期影响展望

乌克兰危机的爆发颠覆了原本全球经济和安全的界限，在短期内使地缘政治逻辑取代国际经济逻辑成为推动美元全球地位的主要动力。这导致美国滥用金融制裁尚未实质性加速美元主导的国际金融体系离心力，反而使得接受美国地缘政治角色的国家进一步接受美元的国际角色。随着时间的推移，经济与安全的约束条件可能会发生变化，接受美元“安全溢价”的国家和寻求“去美元化”的国家选择也可能发生变化。

（一）同美国联合制裁的国家从聚焦安全回归重视经济。由于在对抗俄罗斯、帮助乌克兰问题上的共同利益，美国及其金融制裁联盟关系更加牢固。特别是欧洲暂时搁置与美国矛盾，采取一边倒政策。随着乌克兰危机长期化，安全因素的重要性或不断下降，支撑储备货币地位的主导因素会回归经济基本面。美国过度扩张制裁，可能令盟友经济利益受损，削弱其对当前和未来金融制裁的支持力度，进而影响美国金融制裁联盟的稳固。若乌克兰危机久拖不决，或将导致2024年欧洲人不再关心乌克兰问题，反战情绪上升。^①而制裁对经济造成的负面冲击可能破坏“战时团结”。其一，欧洲民众

^① Eddy Wax and Victor Jack, “Europe’s Last Summer Before the Russian Winter,” *Politico*, July 15, 2022, <https://www.politico.eu/article/europe-braces-for-a-russian-winter/>.

切身感受到了由俄罗斯反制措施带来的能源短缺和物价飞涨，欧洲右翼民粹政党已再度崛起，这可能让美欧对制裁达成的共识面临挑战。如果高通胀持续，能源成本高企，社会发展的两级分化加剧，欧洲各国的政治气候可能会更加倾向于保护主义政策，远离多边解决方案。其二，乌克兰危机对欧洲的影响将从最初的供应链冲击和经济衰退风险，扩展到对欧洲整体金融稳定的威胁，影响欧洲对制裁的支持。欧洲在高通胀下从财政政策主导重新回归货币政策主导的过程受到干扰，甚至在英国发生了财政与货币争夺政策主导权的风波。由于能源和稀土等材料短缺，经济衰退限制财政支持，或迫使欧洲放松制裁以及减少对乌克兰的支持。其三，欧洲经济表现差异较大影响其内部团结。德国及部分东欧国家温和复苏仍有可能陷入颓势，其他西欧经济体增长均放缓或停滞，英国经济则可能长期放缓。经济发展不均衡影响下，移民潮引发的人道主义危机可能放大各方意见分歧。2023年部分国家开始减少或拒绝接收难民，此举或将加剧欧洲国家间关系紧张。鉴于此，欧盟已有声音认为美国推动冻结俄资产开创了有问题的先例，在欧盟司法管辖区内的俄资产已成为其累赘，为“一笔本就不需要的资金”，破坏一贯主张的基于规则的国际金融秩序，失去原有地位得不偿失。^①

此外，美国对盟友的安全支持不确定性上升。美国维持其军事优势变得越来越昂贵，国内财政预算限制军事支出。特朗普时代是一个对欧洲强烈的警告，不要把美国支持欧洲盟友的利益视为理所当然。更重要的是，美国的国防承诺会随着其战略推进和其他安全政策的变化而变化，对联盟内国家产生不一样的影响，进一步增加美国对各盟友国防承诺的不确定性。因此，欧洲希望尽快结束冲突，更不想将其扩大为全球地缘经济对抗。如果盟国的政治同情和政治倾向开始转变，则可能导致联盟体系的松懈。这会对

^① Nicolas Véron, “The European Union Should Do Better than Confiscate Russia’s Reserve Money,” Bruegel, 20 December 2023, <https://www.bruegel.org/analysis/european-union-should-do-better-confiscate-russias-reserve-money>.

美元地位产生两方面影响。其一，政治亲和力是决定美元霸权的关键因素，各国在政治上与美国政府越接近，越可能持有美元储备，反之亦然。^①同美国联合制裁的国家，若在政治问题上与美国持有不同的观点，政治结盟的松动会产生以美国为中心的国际货币体系的离心力。其二，这种离心力使得其他储备货币，如欧元、日元、英镑、瑞士法郎及除人民币以外的所有储备货币成为分散投资的选项，进而冲击美元在全球外汇储备中的地位。

(二) 长期看，“去美元化”国家因选择上的趋同可能形成市场化规模效应。其一，“共同的不满”和“共同的利益基线”可能促使“去美元化”国家形成共识。当新兴国家的金融和地缘自主权受到直接威胁时，它们对制度不满上升。此类威胁既包括成为敌对和强制性政策目标，也包括现有金融系统遭受严重危机或冲击，这导致它们转而反对霸权，以抵抗外部压力。在美国加强对俄罗斯金融制裁的背景下，尤其是如果美国实施二级制裁扩大危机，受到威胁的新兴国家可能会推动非美元机制以吸引更多参与者。与此同时，在地缘政治不确定下，很多国家的当务之急是分散风险并降低其面临的外来冲击和汇率波动风险，这使得所有受制于美元特权的国家之间建立了共同利益的基线，可能促使“去美元化”联合倡议的兴起。

其二，“去美元化”国家政治和经济能力将支持“去美元化”举措的稳健性。就俄罗斯而言，它一直是“去美元化”最热心的倡导者，其政策制定者公开谈论和阐述“去美元化”的理由及其重要性。作为一个持续受西方制裁的国家，俄罗斯最有动力联合其他受美元波动负面影响的经济体，围绕“去美元化”倡议动员其他新兴国家，使用广泛的“去美元化”途径。此外，俄还巧妙地利用能源、粮食及化肥等供应优势，积极拉拢不认同西方“普世价值观”及对俄罗斯有一定依赖的东南亚、中东、非洲等相关全球南方国

^① Steven Liao and Daniel McDowell, “No Reservations: International Order and Demand for the Renminbi as a Reserve Currency,” *International Studies Quarterly*, Vol. 60, No. 2, June 2016, p.272.

家,分化其与西方国家间关系,塑造国际格局朝“全球西方”对抗“全球南方”的方向演进。就印度而言,它对促进本币在贸易中的使用有浓厚兴趣,而且还主动探索实现该目标。美国加大对俄罗斯制裁时,印度推动在国际交易中更多使用卢比,这扰乱了印度的美元石油支付,使货币兑换波动性增加,又为印度的贸易结算“去美元化”提供额外动力。鉴于美西方对印度的拉拢,印度不太可能在更广泛“去美元化”举措中发挥明确作用,但它将通过支持促进贸易和发展金融中使用本币的举措,对其他国家减少对美元的依赖提供帮助。就中国而言,在中美战略竞争加剧背景下,美国在先进技术等战略领域的限制,促使中国自保以应对风险,但中国始终优先考虑体系的稳定性和平等性,也正因如此,其多元化的体系愿景对追随者更具吸引力。

其三,“去美元化”参与者数量增加将促成专业分工、学习效应、分摊成本。各国对区块链、数字货币、云技术等存在不同的比较优势,可能推动技术的更详细分工,进而促成“去美元化”措施的专业化,推动替代性非美元市场工具和基础设施的形成。“去美元化”需要经过仔细校准国内经济、立法、监管、财政和政治等各方面实施措施才能取得成功,参与者的增多将增加成功和失败的案例,后进入者将学习先进者的经验,提升本国金融部门“去美元化”操作的熟练程度,减少“去美元化”的前期成本,降低失败的可能性。广泛的交易者还意味着分摊汇率和风险成本,形成非美元的网络外部性,让每一位参与者获得更高的使用价值。

(三) 两方面力量的变化或引发美元地位变化的四种情景。

表2 美国金融制裁对国际货币选择的长期影响

	“去美元化”仍单打独斗	“去美元化”形成规模效应
美国金融制裁联盟稳固	美元主导地位不受威胁	国际货币体系“阵营化”
美国金融制裁联盟松散	国际货币体系“碎片化”	美元主导地位可能跌落

资料来源:笔者自制。

一是美国金融制裁联盟稳固，“去美元化”仍处于单打独斗状态，美元国际主导地位将不会受到威胁。美国及其联盟关系保持牢固，盟国仍依赖美国提供的安全保障，进而提升与美国有系统的关联。盟国的政治倾向随着时间的推移仍保持相对稳定，则该联盟不会出现离心力，盟国仍会接受美元的“安全溢价”，不会动摇国际货币体系。与之相对，国际社会的“去美元化”并未有新进展，仍是部分国家零星措施，更广泛的动员尚未产生显著具体效果，也没有引发更广泛的“去美元化”公共产品出现，无法动摇美元的国际主导地位。在没有可以大量替代美元的投资选择的背景下，全球货币体系由于金融的惯性和交易网络的外部性力量，仍以美元长期担当国际主导货币。

二是美国金融制裁联盟稳固，“去美元化”形成规模效应，可能出现国际货币体系“阵营化”。这种情况下，两个领域的轮廓会变得越来越明显。美国面临来自侵略性威权国家的新威胁，重振跨大西洋民主联盟，加速西方世界整合，试图彻底瓦解俄罗斯的大国地位。同时美国推动北约在欧洲的巩固，加强与澳大利亚、印度、日本的四方伙伴关系在亚洲的协同，因乌克兰危机而重新团结的西方大国表现出明显的将中俄捆绑、一并加以遏制的战略态势。同时，“去美元化”国家因选择上的趋同，形成一个非美元的市场化安排，进而形成规模效应。随着全球分歧的继续，各国将因倾向而选边站，可能会出现两个截然不同的领域，其内部的经济联系比它们之间的联系更紧密。两个领域将使用不同的技术，并在不同的政治、社会和经济规范下运作，进而使国际货币体系分裂成以美元为主导的西方阵营和非美元的非西方阵营。

三是美国金融制裁联盟日渐松散，“去美元化”未能形成规模效应，国际货币体系呈现“碎片化”。如果美国联盟关系或安全保障存在不确定性，或者政治同情及倾向开始转变，货币持有者就可能开始多样化其储备组合。

但“去美元化”国家可能因不同的利益和对可能的共同解决方案产生分歧，进而破坏规模效应形成的可能和努力，使得“去美元化”以单打独斗式的方式实施。这种情况下，金融一体化会彻底陷入政治阻碍合作的困境。政治分裂的出现将加剧政治的不确定性，可能通过更高的贸易壁垒或更强的金融保护主义，对全球互联性构成更大风险。以美元为主导的集中化全球货币和金融体系会向一个拥有多种储备货币的体系转变，投资者频繁地在不同货币之间重新平衡投资组合，这将导致不稳定性增加，可能出现国际货币体系无序混乱状态。

四是美国金融制裁联盟日渐松散，“去美元化”规模效应日益壮大，美元国际主导地位随之动摇。如果美国在安全承诺上与盟国讨价还价，让其认为可能失去保护，或者安全承诺的好处太少，让其认为不值得持续接受美元“安全溢价”，那么用美元储备换取保护的动机就会失去。与此同时，制裁的长期影响使金融一体化减少，让社会对美元作为储备货币的需求也会减少。单边的“去美元化”举措可以为更广泛的规模效应铺平道路，各国间非美元金融设施可互动产生效益，也可能链接起来，进而创建一个替代性的非美元制度机制和市场机制，更好地服务于其利益和理念。从机构层面看，在现有机构之外为非美元融资创建新的多边金融机构，通过更广泛地参与，促进和普及非美元机构。从市场层面看，在市场上创建新的替代美元的金融工具和资产，为市场创建和推广可替代的非美元金融基础设施，重组全球股票市场结构，建立非美元股票市场联盟。成功的“去美元化”的制度机制和市场机制，不仅可以绕过美国的强制行动，还会将现有美元权力排除在外，进而增强集体动员的可信度。作为具有更广泛支持的全球公共产品，则可能将全球金融流量从现有系统中转移出去。

上述四个情景中，本文认为最后一个成为现实的可能性相对大。原因在于，随着时间的推移，美国及其盟友的战时团结必然面临挑战。而“去美

元化”是一种长期趋势,是不断增量积累的过程,且其进程不太可能被打断。美国滥用金融制裁无疑加速这一进程。本文着重讨论了“去美元化”形成规模化效应的可能性。虽然“去美元化”国家不太可能形成以安全为重点的联盟,但因选择上的趋同能够共同创造价值,可能形成市场化、规模化安排。“去美元化”也有可能独特的情况下,利用支离破碎的全球经济治理格局获取更大利益。“去美元化”不断增量累积,意味着美元霸权衰落的拐点真实存在,其直接后果是美国对其战略对手使用制裁能力的下降,进而动摇美国在全球体系中的政治、经济影响力以及软实力。■

(责任编辑:刘明礼)