

2023 年度国际货币体系的政治和经济博弈： 非美国国家更加关注金融安全_去美元化仍任重 道远

一、政治因素推动去美元化浪潮再起

近年来地缘政治和国际秩序动荡，美国频繁动用美元霸权，美元“武器化”引起非美国国家对金融安全的深切忧虑，这使得非美国国家将“去美元化”提升到国家安全的层面予以高度关注，政治因素成为了掀起新一轮去美元化浪潮的核心因素。

同时，美元自身信用根基正在不断削减，历次金融危机中美国政府不加节制的扩张性财政政策和无限量货币宽松政策，深刻动摇了国际社会对美元的信心，国际货币体系去美元化进程迎来政治、经济多方面形成的多重合力。

Google 数据显示，全球关于“去美元化”(Dedollarisation) 的搜索指数在 2022 年出现抬升迹象，在今年 3 月美国区域性银行危机和政府债务上限风波下，国际市场对美国经济和美元信誉的恐慌情绪大增,触发了“去美元化”进程加速器,“去美元化”搜索热度在今年 4 月达到顶峰。此后，随着区域性银行危机渐渐平息，系统性金融风险的蔓延得到遏制，恐慌情绪退潮下去美元化的关注度有所下降，但持续在较高位置波动，我们认为其背后的力量主要在于全球政治因素的推动。

(一)核心因素——政治:地缘政治紧张下，非美国国家金融安全诉求推升去美元化关注度

地缘政治因素为全球货币体系去美元化提供了现实背景和内在动力。2018 年中美贸易摩擦、2020 年爆发、2022 年俄乌冲突等黑天鹅事件导致全球地缘政治格局发生了巨变，地缘政治风险快速上升，各国安全诉求上升，效率优先逐渐开始让位于安全优先。

2022 年俄乌冲突爆发后，美国对俄罗斯采取冻结外汇储备和将有关银行移出 SWIFT 系统等非常规金融制裁措施，对俄罗斯的经济造成了广泛冲击。美元作为具有全球公共品属性的国际货币，美国却将美元“武器化”，以地缘政治关系作为他国能否使用美元的评判标准，肆意推行美元霸权，引发国际社

会不安。各国对于金融安全的关注更上一层楼，“去美元化”被提升到国家安全的层面予以高度关注。

同时美国屡屡依仗美元霸权制裁其他国家，引发国际贸易环境恶化。从全球每年实施的贸易限制措施的数量变化来看，近几年全球贸易壁垒明显增加。对参与全球贸易的国家来说，有必要通过减少在国际贸易中对单一货币的依赖度来提升自身国际贸易的安全性和稳定度。

国际贸易环境的恶化也使得各国对产业安全风险重视程度升高，谋求建立独立自主、安全可控的产业体系，客观上促使全球经济区域化加速发展。俄罗斯提出欧亚经济同盟，中国提出了“一带一路”倡议，全球经济区域化与区域金融合作成为深度解构美元货币体系的重要因素，国际货币体系多元化趋势也日益明晰。

近两年来诸多经济体开始积极推动为去美元化进行制度上和设施上的安排。比如，印度和马来西亚在双边贸易中拟用印度卢比进行结算，中国和巴西将使用人民币或巴西雷亚尔进行结算。2023年8月召开的金砖国家领导人第十五次会晤也强调鼓励金砖国家使用本币开展国际贸易和金融交易，并着手研究金砖国家本币合作、支付工具和平台。全球经济区域化促使国家或地区在跨境支付领域尝试绕过美元主导的环球银行间金融通信协会(SWIFT)系统，比如欧盟内部德国、法国和英国主导推出的“贸易交换支持工具”(INSTEX)、俄罗斯建立的金融信息传输系统(SPFS)、中国的人民币跨境支付系统(CIPS)等。

。

图3 欧元兑美元汇率



数据来源: Wind, 中航证券研究所

(二)历史上的政治因素推动去美元化:欧元诞生，对美元形成冲击，促使国际货币体系向多极化发展

2002年1月1日开始，欧盟成员国放弃了自身主权货币而共同使用欧元作为欧元区统一货币，在欧元区内部彻底实现了“美元替代”，这可视为是政治因素推动去美元化的典型案例。欧元诞生后开始逐步侵蚀美元的国际市场份额，欧元在全球外汇储备中的份额不断提升，与此同时美元的份额不断下降。2002年一季度，欧元占全球外汇储备的比例接近20%，美元约占70%。此后欧元占比一路保持波动上行的态势，直到2008年全球金融危机爆发后，2009年三季度欧元在国际外汇储备中的份额达到顶峰28%，同期美元的比重降至62%。

同一时期内，在欧盟明确的通货膨胀目标制和严格的财政纪律下，欧元兑美元的汇率也持续处于升值态势。2002 年初到 2009 年三季度末，欧元对美元总计升值了 66%。

(三)其他因素——美元自身信用的衰减:不加节制的扩张性财政政策和无限量货币宽松政策，深刻动摇了国际社会对美元的信心

2020 年初全球爆发，美国经济因受到了显著冲击，美国积极扩张央行资产负债表，提升财政赤字规模应对冲击。美国不加节制的财政和货币政策扩张导致债务规模不断增加，财政平衡压力提高了债务危机风险，美元信用削减。

美国在冲击下的大规模刺激政策导致了一系列连锁反应，加速了全球去美元化的进程。首先是美元指数走弱，截止 2020 年 12 月 31 日，美元指数下滑至 89.96,较 2020 年一季度末下滑了 9.14%。其次是美元的国际支付份额明显下滑,根据 SWIFT 的数据，2020 年 12 月美元国际支付份额录得 38.73%，较 2020 年 3 月份的 44.10%下降了 5.37PCTS。此外，美元的国际储备份额同样经历了一波急速调整，从 2020 年 3 月的 61.85%急速下降至 2020 年底的 58.92%。

1、期间大规模刺激政策“后遗症”严重

爆发后美国政府采取的大规模刺激政策，一方面导致了通胀压力，随后美联储超预期的紧缩政策在抗击通胀的同时造成系统性金融风险累积;另一方面，无节制的扩表造成美国债务规模上升，财政平衡压力提高了债务危机风险，挫伤美元信用。

节制的扩表造成美国债务规模上升，财政平衡压力提高了债务危机风险，挫伤美元信用。

2020 年爆发后，美国政府采取的大规模刺激政策造成美国通胀升温，但是在经历了长期稳定的低通胀率和低利率之后，许多金融机构期限结构错配问题突出。利率快速升高拉低了固定收益资产的价值，同时也增加了融资成本——这给具有风险敞口的银行和非银行金融机构的资产负债表带来了压力，造成系统性金融风险累积。

2023 年 3 月，硅谷银行倒闭引发美国区域性银行危机，风险蔓延至欧洲，瑞士第二大银行瑞信银行倒闭,一连串的事件表明欧美加息周期对银行体系形成了巨大压力。即使风险在美联储的及时应对下得到了控制，但是事件的后续影响及持续时间仍可能超预期，系统性金融危机的风险始终是悬在美联储头上的达摩克里斯之剑。

作为全球最大债务国，美国债务规模近年来加速增长，美元信用根基不断遭到动摇。2020 年冲击下美国联邦政府财政赤字在无限的量化宽松下达到顶峰，

2021 年开始有所下降，但是 2022 年财政赤字占 GDP 的比例仍突破 5%，今年或仍维持在 5% 以上。作为对比，根据我国《政府工作报告》的赤字安排，2022 年我国财政赤字占 GDP 比重（即赤字率）目标设为 2.8%，2023 年为 3.0%。2022 年，美国联邦政府债务余额为 30.93 万亿美元，美国 GDP 规模为 25.46 万亿美元，美国政府债务占 GDP 的比例达到 125.69%。同期，我国中央政府债务余额为 25.87 万亿元，地方政府债务余额为 35.07 万亿元，全国政府债务余额为 60.94 万亿元；2022 年中国 GDP 总额为 121.02 万亿元，2022 年末全国政府债务余额仅占 GDP 总额的 50.36%。

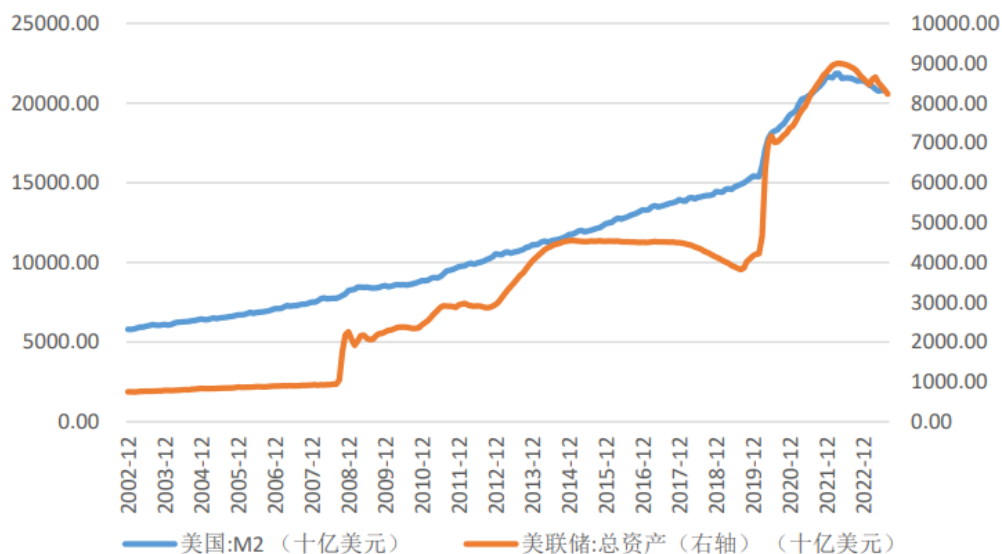
2023 年 8 月，国际评级机构惠誉将美国长期外币发行人违约评级从“AAA”下调至“AA+”，展望从负面转为稳定。惠誉在报告中表示，对美国信用评级下调反映了未来三年预期的美国财政恶化、高企且不断增长的一般政府债务负担。同时在过去 20 年里，美国的治理标准一直在稳步恶化，包括在财政和债务问题上，一再出现的债务上限政治僵局和最后一刻的决议削弱了人们对美国财政管理的信心。

2、“美元是美国的，问题是世界的”——美元国际货币体系的内在缺陷由来已久

美元的国际货币属性与美联储根据美国本国经济而非全球经济情况进行货币调节之间的矛盾本质上难以调和。期间美联储大规模刺激政策并不是首次，2008 年全球金融危机的爆发已经极大暴露了以美元为主导的国际货币体系的内在缺陷与风险。美联储仅从自身利益出发肆无忌惮地推行量化宽松，严重影响到世界其他地区的经济和金融稳定，凸显了“美元是美国的，但问题是世界的”。

次贷危机爆发后，2007 年 9 月美联储降息 50BP，并在接下来的一年多时间持续多次降息，2008 年 12 月联邦基金目标利率政策区间降至 0%-0.25%，触及零利率下限。随着次贷危机逐步扩大为金融危机，美联储在美国财政部的配合下祭出“非常规货币政策”，四轮史无前例的量化宽松政策为美国和全球金融体系再一次注入了超大规模的美元流动性。如图 7 所示，美联储的资产负债表规模急速扩张，由危机前 2007 年 8 月初的不足 8700 亿美元扩大到危机后的阶段性高点 45090 亿美元(2014 年 12 月 24 日)，整个金融体系的货币供给量快速增长。美国货币政策产生了巨大的政策溢出效应，在全球金融周期和美元主导的货币体系作用下，量化宽松及其退出严重影响到世界其他地区的经济和金融稳定。

图7 2008 年以来美国 M2 和美联储总资产快速攀升



数据来源： Wind，中航证券研究所

二、经济因素对美元提供重要支撑，美元国际地位仍具“惯性”

二、经济因素对美元提供重要支撑，美元国际地位仍具“惯性”

虽然长期来看去美元化、全球货币多极化很可能是大势所趋，但是短期内美元在国际货币体系中的支配地位仍旧较为稳固。几十年发展形成的美元流动性网络夯实了美元在国际货币体系中的特殊地位，各国支付、储备和资产配置的惯性使得货币体系迁移成本高企，美元短期仍旧具有很强的不可替代性。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/617033124043006121>