

· 国际经济 ·

贸易摩擦的确定性与强化 金融基础的紧迫性分析

黄志凌

摘要：随着中美贸易摩擦不断加剧，美国不断加码的对华经贸要求已经远远偏离所谓的“贸易摩擦”领域。观察美国与主要国际竞争对手的历次贸易摩擦及其结局，绝大多数场景的战略意图都十分明显，贸易摩擦只是手段，战略遏制是其最终目的。为了达到战略遏制目的，美国有可能视情况采取各种手段，包括比较常见的加征关税、进出口管制等贸易战手段，也不排除在贸易战手段无法达到目的时使用更危险的金融战手段。要尽可能将中美贸易摩擦控制在“贸易领域”，保持金融领域的积极合作，避免将贸易摩擦扩大至金融领域；立即着眼于长远金融基础设施建设，力争极端情景出现时有较大的回旋余地。

关键词：贸易摩擦 金融基础 交易系统 跨境支付

作者简介：黄志凌，中国建设银行首席经济学家。

2018 年以来，中美贸易摩擦风险骤然上升，引起国际社会广泛关注。中国官方和民间研究机构也发表了大量分析报告，但多以就贸易论贸易，政策建议也多集中于“怎样避免贸易战争”和“如何打赢贸易战争”等方面。然而，随着中美贸易摩擦不断加剧，美国不断加码的对华经贸要求已经远远偏离所谓的“贸易摩擦”领域。观察美国与主要国际竞争对手的历次贸易摩擦及其结局，绝大多数场景的战略意图都十分明显，贸易摩擦只是手段，战略遏制是其最终目的。为了达到战略遏制目的，美国有可能视情况采取各种手段，包括比较常见的加征关税、进出口管制等贸易战手段，也不排除在贸易战手

段无法达到目的时使用更危险的金融战手段。由于中国在国际商品市场的地位相对有利，单纯中美贸易摩擦的结局应该具有一定的确定性，即美国不可能透过贸易制裁手段达到其预期的遏制中国发展的战略目的。但在金融领域则完全不同，美国的国际金融优势十分明显，而中国的国际金融基础也差距明显，在现有状态下发生金融对抗必然出现不对称性结局。因此，在中短期的策略上要尽可能将中美贸易摩擦控制在“贸易领域”，保持金融领域的积极合作，避免将贸易摩擦扩大至金融领域；同时，立即着眼于长远金融基础设施建设，力争极端情景出现时有较大的回旋余地。

一、美国挑起贸易摩擦背后的战略意图十分清晰， 但单纯贸易战不足为惧

笔者从2014年就开始关注中美经济地位变化，认为中国可能面临的美国战略调整及其贸易摩擦的不可避免性，提出要前瞻性地构筑中国经济的战略纵深。^①正如预期，近年来美国对中国的战略已出现重大调整。例如，2015年美国外交关系委员会发布《修改美国对华战略报告》，认为中国已成为美国最主要的战略对手，对中国应从支持和合作转为施压和竞争；2016年7月，兰德公司发布了《与中国开战，想不敢想之事》报告；2017年11月，曾任美国白宫首席战略师的班农离职后在东京发表了针对中国崛起的遏制战略主题讲演；2017年12月，美国总统特朗普发布他的首份《美国国家安全战略报告》，明确将中国列为美国的“战略竞争者”和“修正主义国家”。这些变化均反映出美国正在对中国做出重要的战略调整，而2018年3月以来特朗普主动挑起贸易战，就是美国战略调整后的具体表现。因此，针对目前还在曲折变化中的中美贸易摩擦，我们一定要透过事物的表象看到美国对华战略变化的本质，即便未来中美贸易失衡得到修正，美国的遏制战略也不会停止，必将以其他方式继续实施。

虽然按照美方统计，2017年中国对美国商品贸易顺差额高达3750亿美元，但中美贸易不平衡是结构性的——中国想买的商品，美国以国家安全为由不卖；美国想卖的商品，在中国市场上已经接近饱和；中国出口美国的商品具有一定的成本和功能优势，对于美国消费者具有很大吸引力，对于美国现有制造商也只是错位竞争；同时，近年来美国对华的出口增速一直快于其他主要经济体，在服务贸易上也一直保持顺差，那么特朗普为何视而不见仍执意要掀起贸易战呢？

^①黄志凌：《加大经济战略纵深研究，增强中国抗冲击韧性》，《全球化》2015年第8期；黄志凌：《经济升级的大国思维》，人民出版社2016年版，第21～39页。

表 1 历届美国总统发布的国安报告中中国角色的演变

时期	美国对中国角色的定位
里根政府时期	友好的非盟国
老布什政府时期	挑战者
克林顿政府前期	对手
克林顿政府后期	伙伴兼对手
小布什政府时期	竞争者
奥巴马政府时期	重要的合作对象
特朗普政府	战略竞争者

资料来源：作者根据相关资料整理而得。^①

究其原因，就在于中国经济实力的快速上升，已经给美国在全球的主导地位形成压力。1978 年中国国内生产总值（GDP）总量和人均 GDP 占美国的比重分别为 6.4% 和 1.5%；到了 2007 年就已升至 24.5% 和 5.6%。而在过去金融危机的 10 年间，中国的经济实力更是实现了“机遇超车”，中国 GDP 总量和人均 GDP 占美国的比重分别升至 63% 和 15%。若按照目前中美经济增速估算，2030 年前后中国经济总量就将超过美国。

表 2 中美经济对比

	1978 年	2007 年	2017 年
中国人均 GDP（美元）	156	2695	8836
美国人均 GDP（美元）	10587	48062	59484
中国人均 GDP 占美国人均 GDP 比重（%）	1.48	5.61	14.85
中国 GDP（亿美元）	1495	35522	122504
美国 GDP（亿美元）	23566	144776	193906
中国 GDP 占美国 GDP 比重（%）	6.35	24.54	63.18

数据来源：世界银行。

^①美国国家安全战略报告由美国政府向国会提交，对国际安全环境、特别是美国面临的威胁作出判断，阐述美国政府在外交、防务等方面的总体目标和政策。据美国参谋长联席会议 1997 年出版的《军语及相关术语》的界定，“美国国家安全战略”指的是“为达到巩固国家安全目标而发展、运用和协调国力的各部分（包括外交、经济、军事和信息等）的政策组合”。该战略报告的法律基础是美国国会 1986 年正式通过的《戈德华特—尼科尔斯国防部改组法》，其中第 603 款明确规定，美国总统应当每年向国会提交一份《国家安全战略报告》，以阐明美国国家安全战略。迄今为止，共有 6 位总统、9 届政府向国会提交了 17 份美国《国家安全战略报告》，其中包括里根政府的 2 份（1987 年、1988 年），老布什政府的 3 份（1990 年、1991 年、1993 年），克林顿政府的 7 份（1994 年、1995 年、1996 年、1997 年、1998 年、1999 年、2000 年），小布什政府的 2 份（2002 年、2006 年）和奥巴马政府的 2 份（2010 年、2015 年），特朗普政府的 1 份（2017 年）。

除了经济体量与美国差距不断缩小之外，中国经济升级势头强劲，一些中国厂商和品牌也都具有了很强的国际竞争力，中国制造业已形成巨大的体系优势，这个体系不仅能够兼顾速度、弹性、低成本和创意，而且还能获得整个国家的原材料工业、能源工业、基础设施、物流网络、配套产业、市场体系的强力支持，这都是欧美日韩等制造业强国无法比拟的，而且他们对中国制造业体系的依赖度还在不断提升。另外，部分企业在科技创新、人工智能等领域取得长足发展，已处于世界前列。中国 2017 年已取代日本成为全球第二大专利权申请国，世界知识产权组织公布的数据显示，中国专利权申请数量年增长 13.4%，如果按照此增速，再有几年时间中国就将超越美国，而美国经济之所以能够保持全球竞争力，核心因素就是其技术和创新优势大幅领先其他国家，所以中国的快速崛起已经对美国长期以来全球主导地位构成了巨大压力。例如，美国公布的“301 调查报告”明确指出，“中国取代全球产业领导者（包括美国公司），以实现全球市场支配地位，已经是中国政府的明确政策目标”。实际上，美国的 301 调查报告是对中国科技发展、技术引进、产业升级等相关政策全面系统的梳理，是对中国引进和利用高新技术成功案例的总结，表明美国最担心的并不是贸易逆差，而是中国通过获取技术、发展基础工业的自主保障，在全球产业中占据优势，进而威胁到美国最根本的竞争优势——技术和知识产权。从美国已经开列的加征关税清单中，也反映出其不是以贸易赤字为出发点，而是以中国的技术进步和产业发展战略为出发点，遏制中国的战略意图已非常明显。

简单回顾历史，我们不难发现，通过战略遏制措施来打击现实挑战者甚至潜在竞争对手，是美国捍卫其全球主导地位的惯用手段。例如，二战之后，为了遏制苏联，实现称霸世界的目标，1947 年至 1949 年期间，美国相继推行了“杜鲁门主义”、实施了“马歇尔计划”和建立了“北约”，目的就是要对苏联实行政治上的孤立打击、经济上的封锁和军事上的包围。包括之后的“卡特主义”“里根主义”“星球大战计划”等也均是遏制苏联战略的体现，而且美国一旦开始实施针对竞争对手的遏制战略，就一定是长期的过程。美国遏制苏联的战略持续了 45 年，直至 1991 年 12 月 25 日苏联解体。再例如，美国针对日本经济的崛起，同样也通过反复指责日本政府存在汇率低估、贸易补贴和市场保护等，来实施对日本的遏制，直到日本经济在 20 世纪 90 年代中期陷入“长期失落”。对于欧洲，出于担心欧洲在贸易和货币实现一体化后的快速崛起，美国同样也采取遏制战略，尤其是本次全球金融危机期间，美国就将本土的次贷危机成功地转嫁为欧债危机，从而对欧洲经济形成巨大冲击。因此，当前贸易摩擦仅仅是美国遏制中国战略实施的信号，按照之前美国针对苏联、日本、欧洲实施的战略遏制惯例，这一次针对中国的遏制必将是个长期过程，对此我们必须要有充分的思想准备。

当然，我们也注意到美国此次对华遏制的战略目标与过去对俄罗斯的遏制战略有所不同。美国对华战略遏制目标并非是要将中国经济彻底搞崩溃，因为时至今日中美间经济互补性已经很强，中国商品和中国市场对于美国经济已经不再是无足轻重。同时，近年来中国的军事力量虽有所发展，但与美国的差距很大，未来 10 至 20 年中国对美国的全球军事优势尚不构成直接威胁。而相比之下，俄罗斯对于美国具有直接的军事威胁能力，也无法透过现有的政治与军事手段来消除这种威胁，美国唯一的选择是摧毁俄罗斯经济，逐渐削弱俄罗斯在军事上对美国的威胁。因此，美国对于中国的战略遏制目标，主要是给中国经济发展制造困难，降低中国经济增速，拉大（至少能够保持）中美经济差距，并将中国压制在低端制造业领域，遏制中国快速升级的势头，从而维护美国在全球产业链中的绝对优势。这也就是我们一直想强调的，本次中美贸易摩擦只是表象，即便是中美之间实现了贸易平衡，只要美国的遏制目标没有实现，美国就一定不会收手，虽然在与中国谈判时会不断变换花样，但不会采取当年对待俄罗斯的方法。

我们注意到，虽然美国具有较强的遏制对手的能力，包括其在全球范围内动用资源的能力，同时拥有最发达的金融市场，美元依然是世界货币，美元的霸权地位一时还难以改变，而经过几十年的发展，尤其是 40 年的改革开放，中国已经具有了较强的反遏制能力和实力。只要我们制定正确的应对策略，保持我们既定的战略定力，加快推进战略布局，还是有望破解遏制战略的。中国经济有很大的战略纵深。中国作为 14 亿人口大国，本身就拥有巨大的市场需求和潜力，而伴随人均 GDP 接近 1 万美元大关，中国潜在需求转为有效需求的能力已大幅提升；同时作为经济大国，经过几十年的快速发展和积累，无论是资源和资本实力，还是利用效率方面，中国都具有很强的自我化解能力。目前中国区域发展很不平衡，除了一些核心城市和区域的基础设施已基本完备之外，其他区域依然存在巨大的基础设施投资缺口。另外，中国经济正处于升级上台阶的关键阶段，相应的技术改造、设备更新等投资需求很大。因此，即便是在极端情况下（外围经济封锁），完全依靠自身内需，加快推进供给侧改革，我们也能够保证至少 5% 的经济持续增长。

在全球化的今天，中国已经是全球 124 个国家的最大贸易伙伴，美国已经很难构筑起“铁板一块”的遏制包围圈。只要我们积极拓展“非美市场”，就可以有效对冲美国遏制战略的压力。其中，欧洲是中国最重要的贸易伙伴，中国对欧洲的作用也是美国无法完全替代的，即便美国联合欧洲主要国家共同遏制中国，但中国与主要欧洲国家之间的实际交往并不会完全隔绝，预计大型企业间的商业模式创新将极大削弱美国的遏制战略效果。更何况大量欧洲国家对于美国的遏制中国战略并不认同，无论是出于自身利益还是

地缘战略考虑，都不可能完全被美国牵着鼻子走。亚洲是全球最活跃的市场，对中国的依赖度已经很高，如果把“经营好亚洲市场”的策略走好，就能够有效缓解中美贸易摩擦对于中国出口市场的压力；而中东、非洲和拉美与中国经济具有很强的互补性，同样能弥补中美贸易摩擦带来的缺口。

表 3 2012—2017 年中国 GDP 增速及三驾马车的拉动情况

单位：%

年份	GDP 增速	最终消费支出 拉动	资本形成总额 拉动	货物和服务净出口 拉动
2012	7.9	4.3	3.4	0.2
2013	7.8	3.6	4.3	-0.1
2014	7.3	3.6	3.4	0.3
2015	6.9	4.1	2.9	-0.1
2016	6.7	4.3	2.8	-0.4
2017	6.9	4.1	2.2	0.6
均值	7.3	4.0	3.2	0.1

数据来源：WIND。

二、充分考虑战略遏制的极端情景， 前瞻性思考不确定性很大的金融战

大国之间的战略遏制与反遏制，一般可能出现三种形态：贸易战争、金融战争和军事战争。作为全球经济总量前两位的经济大国，同时又都是有核国家，加之近年来中国在军队改革、装备现代化以及技术储备等方面取得了重大进步，具备了一定的抗衡美国军事冒险的能力。目前看美国对华军事遏制还只是在战略层面，中美直接发生军事战争的概率较低。虽然美国针对中国发动贸易战的概率仍在上升，相应地也会对中国经济造成一定负面影响，但由于中国内需市场巨大，经济自我修复能力较强，因而贸易战只会降低中国增速，但不太可能导致中国经济陷入衰退。相对而言，或者与贸易战相比，金融战的危害性更大，更容易演变为灾难性危机，最终导致经济倒退。金融战最突出的特点就是破坏性强、隐蔽性强、专业性强、传染性强等特点，对经济的致命伤害往往是在很短时间内完成的，而危机后经济的恢复通常又是长期的。从以往美国遏制竞争对手的实践来看，美国通常会挑起经济层面冲突，通过金融战最终制造金融危机，来实现贸易战无法达到的效果。

贸易战与金融战的最大不同之处还在于：对于贸易战双方而言，你少买或不买我的，我可以卖给别人；若你搞贸易封锁，彻底不卖给我，虽然我的经济受到冲击，但如果你找不到下家，你的经济也必将受到同样冲击。总之，贸易战的结果是“两败俱伤”。但金融战则不同，只要能够让对手倒下，我就是胜利者；如果针对竞争对手实施金融封锁，我的损失充其量只是市场机会和部分利息，而对手方则会被憋死。

因此，相比军事战争和贸易战争而言，我们需要格外警惕金融战。美国应该估计到与中国开打“贸易战”不会从根本上达到战略遏制的预期目标。因为中国经济体量和市场规模巨大，经济韧性很强，远远超越美国过去所有对手。贸易战对中国经济虽有短期冲击，但经过1~2年的市场自发调整，就可以逐渐恢复过来。因此，我们不能排除美国在贸易战无效的情况下启动金融战的可能性，对于这种极端情况的发生一定要有前瞻性认识和充分思想准备，警惕贸易战演变为金融战决非“杞人忧天”。

还需要格外强调的是，金融战最终转为金融危机，除了外因诱发之外，内因才是根本。当前我国金融领域的风险隐患不少，潜在被攻击的薄弱环节也不少，而且这些内因在短期内还很难消除。因此，我们必须在政策上积极作为，阻断外因诱发内因的各种渠道和机制。中央提出三年打好三大攻坚战，尤其是将防范化解重大风险摆在首要位置，是具有前瞻性的战略举措。近两年来，监管机构组合出拳，各类风险尤其是系统性金融风险的防范化解取得显著成效，但市场欺诈与失信、房地产价格泡沫、地方政府潜在债务等风险隐患仍存，必须坚定强化监管的决心，把握化解节奏，做好充分预案。从已发生的一些金融乱象和局部金融风险事件来看，当前金融市场风险呈现出隐蔽性、交叉性、传染性、突发性等特点，金融监管的难度越来越大。因此，更应当继续以提升金融监管能力为抓手，以防范系统性金融风险为底线，用完善的金融监管系统来抵御外部可能发起的金融战争。

商业银行尤其是国有大型商业银行是中国金融市场的基础，是国家信用体系的基石。银行稳则金融稳，金融稳则经济稳。必须充分认识大型银行在金融和经济发展中的重要地位和作用，继续深化金融改革，尤其是银行业改革，优化机制和流程等，引入先进技术手段，继续提升银行的风险经营能力。尤其需要强调的是，近年来中国银行业的国际化布局快速推进，但我们的国际合规意识不强，或多或少地将国内惯性思维带到海外业务拓展中，不符合国际监管规则和当地法律法规，给所在国监管处罚留下口实。而每当监管处罚发生，都会在金融市场引起相应震荡，一旦处理不当有可能引发局部金融风险甚至危机。因此，一定要强化银行业的合规意识，准确理解并严格遵守国际规则，加强行为约束，摒弃国内思维，降低合规风险（零容忍），不给他国监管机构可乘之机。

有人认为，作为全球第二大经济体，中国已经在全球金融生态圈中扮演着重要角色，中国若出现金融大动荡必将引发全球性金融危机，而一旦出现此类危机，其危害程度一定要远远超过2008年全球金融危机，届时美国很难独善其身。这种“鱼死网破”的局面也不符合美国遏制中国战略的初衷，所以美国不会贸然发动针对中国的金融战。这种基于理性的分析是有道理的，但非理性的不确定性风险始终是存在的，对于中国来说，前瞻性金融警戒是必要的。为此，必须积极做好金融战爆发的防御预案。如果我们改善了经济和金融体系的薄弱环节，美国将较难找到金融战的切入点。但是，金融战的隐蔽性和专业性不可忽略。一旦美国在中国的经济和金融体系找到了我们尚未发现的严重漏洞，用来发起对中国的金融攻击，我们必须对各种可能出现的情况提前做好准备。

我们可以参考美国金融战争演习的形式，组织一次金融战争演习，做好应对金融战争的预案。美国国防部于2009年发起了全球首次金融战争演习，将演练人员分为六组，除去裁判组以外，剩下五组分别代表美国、中国、俄罗斯、环太平洋其他国家或地区、欧洲。各组模仿所代表经济体的决策特点，根据模拟的全球性政治、经济和金融事件，采取经济和金融手段，维护各方利益。通过演习，美国发现自身缺乏应对某些极端情况的预案，也推演出一些更为有效的政策方针。^① 为了洞察我国经济和金融体系中潜在的风险，我们可以借鉴国际经验，召集经济、金融领域的专家学者和企业界高层管理人员进行各种专题性金融战争演习。通过模拟金融战可能受到的各种攻击，进一步弥补已存在的漏洞，布局具有前瞻性的金融安全战略，提升极端情况出现时的应对速度。

最后，还要分析目前市场上流行的几种政策建议。一是中国是否需要沽空持有的美国国债，给美国以所谓的“核打击”呢？坦率说这是“馊主意”，也不排除持此建议的机构藏有“借机获利”的私心。目前美国国债依然是全球较为安全和流动性极高的金融资产，也是被广泛接受的储备资产。中国沽空美债对于美国金融市场很难造成“核打击”效应，反倒是给我们自己的国际储备增加难题，是典型的“伤敌一千，自损八百”的上下策。二是中国是否通过汇率贬值来化解贸易战带来的不利影响？笔者认为该策略亦是不可取的，因为中国作为经济大国，人民币国际化是一个战略选择，而稳定的汇率对于推进人民币国际化是至关重要的；同时，一个稳定的人民币汇率更有利于加强外部对中国经济的信心，而“信心比黄金都重要”。2018年3月白宫国家经济委员会新任主任库德洛就旗帜鲜明地支持稳定和强势的美元。他表示：“一个伟大的国家需要强劲的货币。我没有理由相信特朗普总统不赞成稳定而坚挺的美元。我并不是说美元必须上涨30%，而只

^①郑刚：《金融攻击：一种全新的隐型战争方式》，《竞争情报》2013秋季刊。

是说让全球其他国家和地区知道我们将保持美元这一国际储备货币的稳定，这会在国内树立信心。”三是中国是否考虑减少美国服务贸易来反制美国呢？法律、会计、评估、咨询等现代服务不仅是美国的垄断优势，也被国际金融市场广泛接受，而中国本土这方面的现代服务能力有限，尚未被国际市场认可。如果中国将减少美国现代服务需求作为应对美国贸易摩擦的手段，其结果比“饮鸩止渴”还可怕。

因此，我们在中短期的策略上要尽可能将中美贸易摩擦控制在“贸易领域”，保持中美金融领域的积极合作，避免将贸易摩擦扩大至金融领域；同时，立即着眼于长远金融基础设施建设，力争极端情景出现时有较大的回旋余地。

三、必须从战略上重视人民币国际化，稳步推进人民币国际化 有助于加强中国国际金融安全的价值基础

美国有能力发动金融战，是基于“美元霸权”，中国在金融战中处于弱势地位的主要原因也是因为人民币还不是真正意义上的国际货币。不难判断，美元霸权地位是美国发动并赢得金融战胜利的基础。我们在短期内无法改变这种事实，必须从战略上推进人民币国际化，才能从根本上打造中国金融安全基础。因此，人民币国际化不仅具有金融发展深远意义，更具有中国金融安全的国家战略意义。^① 2009年，我国在上海、深圳地区试点人民币贸易结算项下的自由兑换，中国的人民币国际化正式启动以来，取得了很大的进展。但我们应清醒的认识到，人民币国际化只是刚刚起步，不仅与美元相比差距巨大，就是与欧元和日元相比也存在很大距离。我们必须围绕人民币国际化打造中国金融安全基础。

（一）深刻理解人民币国际化的根本目的与客观条件

只要存在国际市场并且自己无论如何也离不开国际经济活动，谁都梦想使自己发行的货币成为真正的国际货币，中国推进人民币国际化也没有什么好奇怪的。所谓国际化货币，主要是指一国或一个经济体发行的货币在境外作为计价单位、交易媒介和价值贮存并得到广泛使用。具体的货币功能包括：标价货币、计价货币、结算货币、载体货币、替代货币、投资货币、锚定货币、干预货币和储备货币等等。

各种媒体间流传着多种关于人民币国际化主要目的的说法。一种观点是人民币国际化能够加强中国央行货币政策独立性，不再受美国等主要经济体货币政策的影响；另有

^①黄志凌：《经济升级的大国思维》，人民出版社2016年9月第1版，第120~127页。

一种说法是人民币国际化能够增强中国金融机构的竞争力和话语权，降低中国企业交易成本；还有一种说法是既可以通过人民币国际化获得铸币税效应，也可以加速在中国的一些重要城市形成具有重要影响力的国际金融中心等等。但笔者认为人民币国际化的核心目的是减少外汇储备压力、降低中国在经济的发展进程中承担的汇率风险，更重要的是透过人民币国际化建设打造金融安全的基础。这是根本所在，不能舍本逐末。一种货币被公认为完全意义上的国际货币，必须同时具备国际结算货币、国际计价货币和国际储备货币三大功能，而这三大功能的实现对于该国或经济体的国际竞争力和国际经济安全是至关重要的。

一种货币能否实现真正意义上的国际化，需要具备一系列客观条件：一是发行国或发行体政治稳定且在国际上的影响强大；二是发行国或发行体具有雄厚的经济实力，经济开放程度高且对外贸易额巨大；三是发行国或发行体拥有发达的金融体系和完善健全的金融市场；四是政府支持本国货币国际化，并推行有利于本国货币国际化的政策；五是发行国货币币值稳定，具有较好的信誉。应该说，人民币已经具备了这些客观条件，但在实践中还存在一些亟待解决的问题。

一是境外投资者持有人民币的动机问题。一般来说，境外投资者持有人民币的动机有三个，即购买中国产品和服务、对中国进行直接投资以及购买以人民币标价的金融资产。其中，中国现行的政策环境虽然能完全满足第一和第二个动机的实现，但激励的力度明显不足；而满足第三个动机所需的条件则较为复杂。如果持币者选择在中国境内购买人民币标价的金融产品，则中国需向境外投资者开放金融市场，即放开资本项目管制；如果持币者选择在境外购买人民币标价的金融产品，则需培育离岸人民币金融市场，为持币者提供充足的人民币金融工具。目前中国资本项目开放程度较低，离岸人民币市场发展深度不足，成为制约人民币国际化的重要因素。从实际情况来看，目前境外投资者持有人民币的主要动机集中在套利方面，这是人民币国际化健康发展所面临的突出问题。

二是人民币可自由兑换问题。人民币自由兑换包括三个层面：其一，境外市场与境内市场之间的人民币自由兑换；其二，境外市场的人民币自由兑换；其三，境内市场的人民币自由兑换。目前的现状是，在不涉及人民币回流的情况下，境外人民币完全自由，境外市场人民币可自由兑换。但由于人民币最终的购买权和收益权对应的是境内市场，如果切断了境内外市场间的自由兑换通道，境外市场的人民币也失去了真正自由的含义。这也是为什么2009年和2010年香港人民币同业拆借利率超低，人民银行为进一步培育离岸人民币市场，设立人民币合格境外机构投资者（RQFII），允许境外三类机构参与境内银行间债券市场的原因。因此，如何实现境内市场与境外市场之间的自由兑换，已经成

为提升人民币国际化的关键。

三是提升对外输出人民币的能力。金本位制崩溃的一个重要原因是黄金产量增长幅度远低于商品生产与交易增长幅度，黄金作为国际货币不能满足全球范围内媒介商品交易的需求。布雷顿森林体系崩溃后，美元作为国际货币的地位稳固，与美国常年“双逆差”向全球输送美元的局面有一定关系。^① 日本过去几十年一直都在持续推进所谓的日元国际化，但成效不显著，在目前全球储备货币中占比非常低，一个很重要的因素就是日本是贸易顺差国，无法通过贸易赤字的形式对外输出货币，而只能通过金融资本渠道进行货币输出。^② 人民币要想成为真正意义上的国际货币，不仅要解决境外持有动机、消除持有障碍，还必须提升对外输出供应能力。

（二）历史的发展也证明，成功实现货币国际化需要具备多方条件，人民币国际化不可能一蹴而就

英镑国际化经历了 50 多年的发展。1816 年英国通过了《金本位制度法案》，承认黄金作为货币的本位。1821 年，英国正式启用金本位制，英镑成为英国的标准货币单位。19 世纪 70 年代，英镑成为世界货币。英镑走向全球化，不仅基于世界对英国经济实力的信任，更有赖于英国完善的金融制度和法制化的金融监管。英格兰银行对于信用体系的建设和完善成为英镑不断发展壮大的基础，而 1720 年爆发的南海公司股票事件更是迫使英国用了 100 年的时间来不断完善货币发行、监管制度。

美元国际化进程也经历了 50 多年的时间。1894 年美国的 GDP 就已经跃居世界第一位，到 1913 年美国的工业产值已经相当于英国、法国和德国三个国家工业产值之和。在国际贸易领域，美国也得到了迅速发展。1790—1868 年，美国进出口贸易处于逆差状态，此后美国进入贸易顺差时期，1900—1913 年年均商品贸易顺差已经达到 5.702 亿美元。第一次世界大战帮助美国成为世界最大的债权国。到 1929 年美国在世界贸易中的占比达到 14.2%，第一次超越英国。第二次世界大战结束时，美国工业产值占世界工业产值超过了 50%，进出口贸易占世界贸易总额的 1/3，黄金储备占西方国家黄金储备的 59%。因此，在 1944 年建立以美元为核心的国际货币体系才成为一个必然的结果，经过《布雷顿森林协定》的签署，美国才确立了美元的国际核心货币地位。

欧元经过 30 多年酝酿和准备，于 1999 年正式启动，并于 2002 年开始流通。流通后

^①1971 年布雷顿森林体系崩溃之后，除少数年份之外，美国基本处于“双逆差”的状态。

^②为促进日元的输出，日本建立了海外协力基金（OECF）和输出入银行（JEXIM），并在 20 世纪 80 年代开展“黑字环流”计划，向外输出日元。

的10年间，欧元成就斐然。欧元走出了类似M型的走势，反映出欧元从区域货币到国际主导货币的成长历程。欧元区国家GDP占全球GDP超过15%，在全球外汇储备中，欧元所占比重也从1999年诞生时的18%，上升到2009年的27%；而同期美元所占比重，则从71%下降到64%。但由于欧元设计上的“先天不足”，以及相关财政、经济一体化进程滞后，欧元作为超主权的区域货币，只有统一的中央银行提供货币发行、货币政策和金融调控，缺乏完善的区域内财政政策调控和监管。在国际金融风暴冲击下，上述问题恶化为欧债危机，而欧债危机又反过来加剧了欧元危机。

再看日元国际化的进程，在资本项目迅速开放的过程中，日本国内的金融改革非常滞后。20世纪70年代后，日本经济异军突起，成为当时仅次于美国的第二大经济体。在1998年的东亚金融危机之前，日元国际化的进程加速，为日元在国际市场上的自由流动创造了有利的条件。但是，随着欧元的兴起、日本经济的急速滑坡，日元国际化的进程在进入2000年后不断倒退。日元的国际化进程直接导致了两个空心化——企业资金流出、居民投资国际化。这两个空心化影响了本地市场经济的发展和日本经济实力，进而重新对日元的国际地位产生了影响，并成为日本经济“失落的二十年”的一大推手。日本过去30多年一直持续进行的日元国际化之所以成效不显著，在目前全球储备货币中占比非常低，一个很重要的因素就是日本是贸易顺差国，无法通过贸易赤字的形式对外输出货币，而只能通过金融资本渠道进行货币输出。另外一个原因，是日本本地金融市场并未得到发展。在资本项目迅速开放的过程中，日本国内的金融改革滞后，如日本对债券市场的管制直到1995年前后才放松，这使得以银行为主导的金融体系没有改变，从而未能给国际化的货币提供一个价值储藏的渠道。

人民币在相当长一段时间内无法成为主要国际储备货币。一方面，目前中国的综合经济实力尚不足以支持重要经济体选择人民币作为国际储备货币；另一方面，中国的金融市场还不够健全，容量与深度也还不够。这两个方面或许能解释为什么各国中央银行不得不大量持有美元资产的原因。

人民币国际计价货币功能是人民币国际化最短的短板。人民币的国际计价功能是指人民币在国际范围内的私人用途和官方用途中，承担价值衡量和记账工具职能。相对于人民币的国际结算职能，目前人民币的国际计价职能严重滞后。例如，虽然我国已逐渐成为大宗商品消费大国、贸易大国，多个品种进口数量高居全球榜首，但全球大宗商品的定价权仍主要集中在欧美发达经济体手中，形成了以CBOT（芝加哥期货交易所）农产品、NYMEX（纽交所）能源和LME（伦敦金属交易所）有色金属为主的几大商品定价中心。这些定价中心基于历史惯性、交易双方接受程度、套期保值途径和容量、理论模

型和硬件辅助系统的完备程度等因素，推出了以美元为主的大宗商品定价机制和价格。

通常而言，某一货币是否能作为国际计价货币主要与如下因素相关：一是通货膨胀，通胀率低、币值稳定的货币更有可能被选作贸易计价货币；二是汇率变动，进出口双方选择计价货币时会更多地倾向于选择具有稳定货币政策和汇率政策国家的货币；三是金融市场发展程度，进出口双方更愿意选择兑换成本最低且能被其他国家贸易商普遍接受的货币，这就要求该货币的发行国必须有发达的货币市场、资本市场和外汇市场以及完善的货币市场工具；四是货币的可兑换程度，如果一种货币还没有成为可自由兑换的货币，那么境外持币的风险与成本就比较高，这种货币在与其他可自由兑换的货币的计价竞争当中，就会处于劣势地位。从这些方面来看，人民币充当国际计价货币的路途还十分漫长。

最后，我们必须认识到，人民币国际化的一个重要前提是汇率稳定，这是国际市场愿意使用结算和持有人民币作为储备的前提之一。有人认为只要是特朗普反对的我们就反其道而行之，他担心人民币贬值，我们就让人民币贬值，让他的贸易战目标不得逞。这样做的结果是短期对冲了贸易战压力，但远期增大金融战的风险。而金融战是比贸易战破坏力更大的国家之间经济对抗。有人疑问，你说稳定人民币汇率很重要，为什么特朗普也反对人民币贬值？其实，特朗普的所有决定都是为了美国的国家利益最大化，只不过是现在和将来不同时间而已。打贸易战时他不希望你的货币贬值，但到打金融战时就不一样了，那时就会以摧毁你的货币为目标。所以，我们现在就必须做好准备。

四、加强金融交易系统建设是一项十分迫切的任务， 事关中国国际金融安全的技术基础

基于美国已有金融制裁案例，对比中国金融体系现实，我们在金融交易的基础设施方面存在一些亟待解决的短板：一方面，某些金融产品的交易只能使用美国的交易系统完成交易，比如中国的外币债券交易只能通过美国彭博公司的 POMS 系统完成。另一方面，某些金融产品由于价格、交易活跃度等原因需要使用国外的交易系统，比如中国的外汇即期和远期交易（除人民币兑外币）大多是在 FXall 和 EBS 系统上完成的。虽然 FXall 是汤森路透（非美国）的产品，但开发 EBS 系统的 NEX 集团已被芝加哥商品交易所集团（CME）收购。而中国外汇交易中心开发的 CFETS FX2017 系统由于外汇报价和流动性劣势，在外币兑外币的外汇交易中使用较少（仅有人民币兑外币交易必须通过 CFETS FX2017 完成）。

从技术的角度分析，我们的跨境支付系统还存在以下潜在风险：一是部分关键领域

缺乏备份机制。大额资金的跨境支付清算中，环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）居于绝对垄断地位。SWIFT 网络通过系统工具、报文标准等手段，将不同国家的银行联系在一起，绝大多数的跨境货币转移均通过 SWIFT 网络发起指令、开展跟踪。一旦 SWIFT 网络因种种原因无法使用，将导致一国或多国跨境经济金融活动的整体瘫痪。小额支付领域的服务主体主要是银行卡组织、第三方支付公司等，参与主体较多、冗余程度较高。经多年发展，目前银联已覆盖 170 个国家，但较维萨（VISA）、万事达（MasterCard）等覆盖 200 个以上国家的覆盖程度仍有差距。二是金融安全存在政治干预风险。美元是跨境支付清算的主要货币，导致在美国长臂管辖规则下，各类主要的支付清算主体频繁受到美国的强力政治干预，特别是 SWIFT 系统影响力大、杀伤力强，已成为国际自由经济金融活动的隐患。譬如，大额支付领域：如 2012 年将伊朗排除出 SWIFT 网络，直接导致伊朗石油出口下降 60%，被广泛认为是 2015 年伊核协议签署的主要推力。美国、欧盟还曾多次威胁将俄罗斯排除在 SWIFT 系统之外。再譬如，小额支付方面：VISA、MasterCard 等卡组织也必须服从美国制裁，如在乌克兰危机之中，VISA、MasterCard 就根据美国要求，停止了对俄罗斯支付的清算服务，导致一些俄罗斯客户转而使用中国银联服务。三是部分跨境数据易被他国掌握。美国进一步扩大了 SWIFT 数据信息的应用范围，不再局限于反恐，而将其与美元清算数据打通，用于制裁、反洗钱、金融情报等领域。如据媒体报道，美国通过 SWIFT 数据，全面掌握了澳门汇业银行通过 80 个账户处理 2500 万美元的涉及朝鲜资金，认定汇业银行涉及洗钱，对其进行了制裁。为此，提出如下建议。

第一，必须尽快完善跨境支付清算系统。随着人民币跨境支付系统（CIPS）二期的投产运行，中国的人民币跨境支付一定程度上脱离了 SWIFT 的掌控，中国可以通过 CIPS 直接完成人民币跨境支付和结算。截至 2018 年 12 月，CIPS 共有 31 家直接参与者和 818 家间接参与者，其中亚洲 626 家（含境内 349 家）、欧洲 102 家、北美洲 25 家、大洋洲 17 家、南美洲 17 家、非洲 31 家。^①但需要注意的是，只有这 31 家直接参与者可以直接使用 CIPS 系统办理业务，其他 818 家间接参与者需通过直接参与者来使用 CIPS 系统。然而除非间接参与者选择用专线向直接参与者传递信息，直接参与者与间接参与者之间报文的传递需要通过 SWIFT 来完成。而绝大多数间接参与者并没有接入专线。因此，这部分人民币跨境支付信息仍将被 SWIFT 记录。如果中美发生金融战，美国有可能假借反恐等名义使用 SWIFT 数据库，利用 SWIFT 分析中国的国际布局。出现极端情况

^①数据来源：CIPS 官网。

时，美国甚至有可能限制中国金融机构使用 SWIFT，从而限制人民币跨境支付。因此，必须尽快完善人民币跨境支付清算系统。

第二，推动阻止未经授权的数据开放。跨境支付涉及对外政治、经贸往来，数据高度敏感，欧洲各国已多次呼吁停止与美国的 SWIFT 的数据共享。2013 年 10 月，欧盟议会通过一项停止决议，但为“非强制性”。在通用数据保护（GDPR）条例背景下，预计数据共享的反对声音还会加强。建议我国积极加入：明确授权共享规则，清晰划分货币发行国、金融机构所在国、业务所在国等主体间的职责、权限，未经各相关方允许，不得单方面提供；规范数据共享流程和标准，明确数据提供的信息字段、隐私保护、商业秘密保护等规则，限制政治用途；建立数据提供的授权、告知、终止等流程，接受多方监督；明确数据主权，SWIFT、VISA 等系统上的数据应由交易方所有，由交易方全权控制，SWIFT、VISA 等国际组织只有管理权、保存权，并无所有权。

第三，完善对跨境支付体系的主动监管。建议按照国际监管标准，积极主动参与对跨境支付清算主体的监管。首先，获得监管权限，推动 SWIFT 组织进一步开放监管权限，推动人民银行成为 SWIFT 监督组织（Oversight Group）成员，力争加入监督执行工作组。其次，完善国内立法，明确人民银行作为对人民币跨境业务的监管权力，包括对跨境支付清算机构的现场检查、资料调阅、应急处理等内容。最后，加强跨境监管协调，积极参与国际监管规则制定，建立与美国、欧盟、日本等主要国际货币发行体的监管合作机制，共同维护跨境支付结算体系安全。

第四，积极参与或对接国际上正在建立的 SWIFT 的替代系统。伴随着对美国干预的反抗，欧盟、俄罗斯等经济体已开始研究打造 SWIFT 的替代系统。如欧盟计划以特殊目的实体（SPV）方式复制 SWIFT 功能，方便欧洲公司依据欧盟法律与伊朗展开合法的金融结算交易，并表示将对全球其他伙伴开放。俄罗斯已打造了金融信息传递系统 SPFS，正在积极引入参与主体，目前已有 500 余家各类组织和机构加入。从头打造大额跨境支付信息交换体系面临长期考验，但作为国际冲突中必要的备份机制，建议积极参与或主动对接。

责任编辑：沈家文