

文：云晨期货 连亚新

1、美元霸权体系遭到挑战

布雷顿森林体系和美元石油

奠定了美元霸权的基础地位

金本位破产是经济增长的必然结果

，以商品和服务为代表的生产力决定了存量金属货币无法支撑繁荣经济所需要的货币量。金本位体系下财政和货币政策有名无实，

持续金本位只会抑制消费和投资，陷入通货紧缩的泥沼

。1944年7月通过的以“怀特计划”为基础的《国际货币基金协定》《国际复兴开发银行协定》，总称《布雷顿森林体系》，正式奠定了继黄金之后以美元作为世界货币体系中心的基础。协定直接规定美元与黄金挂钩，将美元和黄金的兑换比例固定在1：35上，各国可用持有的美元储备按这个比例向美国兑换黄金；同时规定了其他货币与美元的汇率在平价上下1%的范围内波动，非美央行不得任意改变本国货币与美元的兑换比率，也就是实施可调整的钉住汇率制。

布雷顿森林体系在二战后的15年时间里，发挥着稳定各国货币汇率，弥补黄金生产不足带来的通胀紧缩生产力停滞的缺陷；稳定国际金融局势，对饱受战争的国家提供了一个相对稳定的贸易环境和金融环境。

，美元作为一个国家的货币，其发行受到本国货币政策和黄金储备的限制；另一方面作为世界流通货币，其供应量须适应国际贸易和投资增长需求。“特里芬难题”指出美元的双重身份和双挂钩制度是布雷顿森林体系的根本缺陷。美元无法维持在不断增加供应量的情况下还与黄金保持固定兑换的比例。各国对美元是否能兑换同等量的黄金产生了质疑，纷纷抛售美元兑换黄金，也正是布雷顿森林体系的根本缺陷使得美国在20世纪50年代末期开始先后经历了三次较大规模的美元危机，自此之

1971年8月15日美元和黄金脱钩，以此为标志，二战后建立的布雷顿森林体系解体。随后，为保持美元霸权地位，美国与沙特系海湾国家达成合作，将美元与石油这

个“工业之母”绑定，进入美元石油时代，美元成为全球通行的世界货币。

信用创造货币下美元的困境

美元替代黄金作为流通货

币的过程联邦政府债券其本质是

现代信用货币取代黄金货币流通职能

的过程。而现代信用货币体系下，美国以债务为担保资产发行美元，目前美国联邦债务总额超过30万亿，是其GDP的150%以上。发新债还旧债的方式让美国在暂停“债务上限”和

重启债务上限中来回切换，以确

保财政正常支出。

巨额债务意味着美国继续加息，债市背负巨大风险；放弃加息，通胀会损坏经济发展。

过高的债务也促使美国国债抛售潮加剧，继俄罗斯清空美债后，土耳其也接近清空美债；沙特自2020年以来，累计净抛售了规模高达35%的美国国债，沙特作为全球重要的原油出口国，“石油美元霸权”地位动摇；美债第一大海外“债主”日本持仓量持续降低，一年间累计净抛售2504亿美元，累计净抛售比例近19%；中国自峰值2013年持有的1.32万亿元减至9096亿元，减持比例高达31%。

美联储冻结俄罗斯外汇储备此举无疑也给其他国家敲响了警钟，越来越多的货币当局调整本国的外汇储备布局

，从单一的美债美元类资产转变为多元化的“一揽子综合资产”，美元作为全球核心储备资产的地位一再被削弱，其作为全球央行外储份额已经从峰值的90%下降到58%的历史低位。根据IMF的数据，去年前9个月，全球外汇储备（主要是美元）整整萎缩了10%。而截止到9月底，全球外汇总规模降至仅11.6万亿美元，这是自2020年3月以来首次跌破12万亿美元。

美国政府国际信用每况愈下，也就决定了美元地位与信用不如从前。

美债市场流动性的恶化、本国货币贬值的压力及“去美元化”大趋势下，抛售美债的趋势仍将延续。“去美元化”呈现“多点发力”之势，“美元霸权”体系遭到挑战。

2、世界货币体系生变

金本位、金汇兑时期货币价值是由一国生产出的商品劳务价值总量决定的，与黄金白银等贵金属锚定。现代信用货币体系下，一国主权货币在国际上的价值是由本国信用锚定。谁能为本国信用进行背书，其本国货币在国际贸易中越能占据一席之地

，
这为
俄罗斯将
卢布锚定所有资源
大宗商品提供了底气。俄罗斯这一举措将原先全球统一的货币市场分割。

美元潮汐收割他国财富的方式还能奏效多久？多元化货币体系也不是不可以。2022年以色列首次将加元、澳元、日元和人民币纳入其外汇储备，同时减持美元和欧元。阿根廷与中国签订货币互换协议，扩大外汇互换协议强化已有的1300亿人民币的外汇储备，并获得额外的350亿人民币用于补偿外汇市场的操作。2019年1月，德、法、英等国宣布与伊朗建立开展贸易的专项机制“贸易交换支持工具”（INSTEX），旨在绕过美国制裁，与伊朗进行非美元交易。2014年克里米亚危机后，俄罗斯开始建立自己的金融信息传输系统（SPFS），以作为SWIFT的替代方案。目前已有来自12个国家的70家银行接入SPFS系统。

多极化的国际货
币体系在一定程度上能够制约美
元的“过度特权”

。同时，国际替代性贸易结算体系的建立，也壮大了抗衡美元霸权的力量，有利于促进国际货币体系朝着多极化的方向均衡发展。

越来越多的国家增加了人民币作为战略储备，中国经济发展重视内生动力，以包容开放的态度发展贸易，提升制造业优势，打造制造业品牌，保持人民币汇率稳定，做好外汇储备管理，是人民币国际化最坚实的后盾。

3、黄金牛市的持续

黄金的稀缺性决定了黄金的价值，近两年全世界每年黄金生产量3400多吨，黄金从去年11月至今涨近20%。2022年前10个月，全球央行共购买了704吨黄金，其中，第三季度购买了创纪录的399吨黄金，创下黄金与美元脱钩以来最快速购买黄金的纪录，而这背后最大的庄家就是来自新兴市场国家的央行。中国2022年12月末黄金储备6464万盎司，最后两个月增持56.7吨；不仅如此，该协会在1月3日公布的调查报告还表明，21%的全球央行表示将在接下去的两年内会继续购买黄金。

世界黄金协会报告中指出，受到全球市场风险与经济成长间的相互作用，黄金更具吸引力，并定义黄金为宝贵的战略性资产。随着全球央行美债持有量下降，黄金储

备却飙升至历史新高。

迫使央行购买黄金的决定性因素是黄金在危机时期的表现及其作为长期价值储存和对冲通胀的作用。

乱世黄金可不是说说而已的，短时间内很难找到新“主权货币”替代美元，有千年历史的避险资产黄金其货币职能虽然已经被信用货币所取代，但发生信用危机时避险功能会充分体现。拉美国家曾通过出售黄金的方式清偿债务；印度以黄金作为抵押物获取海外贷款，以便发展外贸。对于这类依靠进出口贸易和二三梯队的国家来说，

增加黄金储备是保证本国货币汇率稳定、保证本国货币购买力、有足够的本钱应对能源危机、粮食危机、贸易危机的重要举措；也是美元体系松动带来黄金“硬通货”属性增强的体现

。黄金的强流动性保障了

其是一个国家最后的支付形式，是本国货币最后的信用支撑。