

美元本位制仍難棄

**國際視野**Pierre Gave
GaveKai 亞洲區研究部主管

中國人民銀行行長周小川最近建議，建立全球性的超主權儲備貨幣，最終目的是要取代現時美元單一儲備的發展，引起了一番風波。這言論曝光後，投資者一度沽出美元，導致該貨幣出現弱勢。但是，改變以美元為本位的制度是否可行呢？剖析對「美債本位」(Dollar-debt standard) 貨幣制度的心理，有兩大理由解釋人們為何想取代它。

第一個理由是，雖然各國享受到美債本位貨幣制度所帶來的好處，但行此制度變相承認美國的政治上權威，很多國家對此只是無奈接受。

第二個理由是，美債本位的貨幣制度帶來很大的不穩定。周小川等反對者指出，採用美債本位制度後，全球發生金融危機的頻率增加，他們認為，儲備貨幣的基礎擴闊，會令經濟更為穩定。著名經濟學家 Joseph Stiglitz 和 Robert Mundell，亦抱同一看法。

美國與國際利益時有矛盾

美債本位貨幣制度引起世界更頻密的金融動盪之說，是合情合理的。美國聯儲局有責任維持美國的經濟穩定，但就並沒有理由要為政策對其他國家的影響負責。

周小川正確地指出，聯儲局為解決美國經濟問題所推出的政策，會使其他國家出現嚴重的不平衡與扭曲（尼克遜時代的美國財長 John Connolly 曾說：「美元是我們的貨幣和你們的難題」）。

管理美債本位貨幣制度的主要困難在於，如何訂定美國經常帳赤字於一個合理水平。美國倘若錄得經常帳盈餘的話，其他國家會陷入衰退，但是若經常帳赤字過大的話，衍生出來的經濟泡沫爆破時，會帶來令人痛苦的通縮。因此，有些人覺得需要做些事情，讓美國聯儲局意識自己是美國的中央銀行之外，也是全世界的中央銀行，除了控制本土的通脹和出口以外，也要控制經常性逆差水平。

超主權貨幣操作更難

周小川等人的結論是，其他國家能引導一個聯儲局去達到上述目的，可行性相當低。所以，他們提出長遠來說把現時制度轉為「超主權貨幣儲備」，透過跨國組織管理，對於這個建議，反對來自三方面。

最明顯不過的是，近期發生的危機證明我們不需要新的組織，而是需要新的做法。面對格林斯潘時代過



中國人民銀行行長周小川（右一）最近建議，為取代美元作為單一儲備貨幣，應建立一種全球性的超主權儲備貨幣。（資料圖片）

度寬鬆貨幣政策所引發的金融海嘯，中國等盈餘國家的選擇是，讓本國的貨幣升值，但中國並沒有這樣做，反而容許貿易盈餘繼續及外匯儲備累積。若所有盈餘國家讓本國貨幣升值，全球不平衡的問題根本就不會出現。

IMF 難演央行角色

另一些反對則是實行上的問題。這種超主權貨幣的中央銀行是什麼？環球貨幣流通水平怎樣釐訂？周小川提議擴大國際貨幣基金組織 (IMF) 的特別提款權。但是，IMF 最先不是為成為中央銀行而成立的，要達到提供超主權貨幣目標，需要進行改組，這是一個艱巨的任務。而且，這樣做是為了讓全球的中央銀行不再控制於一國政府手上，而是多國共同管理。如此一來，現代中央銀行制度獨立於政府直接控制之可貴原則，會受到破壞。

最後一個反對理由較為專門。美債本位制度過去讓環球經濟及貿易出現高速增长，但亦增加了不穩定。周小川等人樂意看到穩定，但這需付出代價，他們是否亦願意接受較低的經濟增長？

就如 1870 至 1914 年實行的金本位制度一樣，美債本位制度是為了刺激資本流動而建立的，促進全球很多地區經濟動力，有助經濟增長，但如金本位制度一樣，金融危機也隨之經常出現，皆因資本流動規模大又快速。

各國金融和經濟部門能透過有效的管理減低金融危

機，但並不能完全把危機消除。相反地，我們可制定一個防止金融危機發生的制度，無可避免的代價是接受一個較低的經濟增長。而且，從以前布雷頓森林 (Bretton Woods) 協定穩定匯率的努力中，我們發現資金會尋找另一些途徑流動，推出的措施並不能長久地阻止資金流動。

非美元化 世界經濟將放緩

這個世界沒有免費午餐。批評美元本位制度的人士，似乎相信這個世界上有同時保持穩定及經濟高增長的靈丹妙藥，這是不可能的。讓中國認識到這個事實，尤為重要，因為中國的領導人着力令經濟增長維持在每年 8% 水平以上。在一個匯率波動較小的穩定世界裏，貿易和資金流動受到限制，中國的每年的經濟增長可能只有 5% 至 6%。若果這 5% 至 6% 的增長是高質量增長的話，對中國以及全世界都有好處，但這不符合中國政府現時所想的。

改善現時國際收支的制度，加強金融規管，是現時一定要做的事情，呼籲美國聯儲局顧及政策對其他國家之影響，是個好主意。周小川表達了中國願意積極商討國際金融改革，令人鼓舞。中國是全球一個重要的經濟體，有理由對此關注，而且中國有很多有能之士，能為環球金融經濟的管理出謀獻策。在中國協助下，有些世界經濟的遊戲規則將在這幾年間改變。儘管如此，我堅信現時不是時候下定論，去結束美債本位貨幣制度。