

人民币汇率之争和国际金融秩序重构

宿 营 沈 伟

摘 要：中美人民币汇率争端是中美贸易摩擦的一个重要议题。美国将汇率问题法律化，目的是平衡贸易逆差，抑制中国经济崛起。金融和贸易互为犄角，是美国解决人民币汇率争端的一贯思路。尽管美国主导了国际汇率监督规则客观化变革，但中国现行汇率政策不构成操纵汇率，不违反 IMF 汇率监督原则和监督指标的规定，这已为“第四条磋商”实践所证明。尽管 WTO 对汇率相关贸易争端具有管辖权，但中国汇率政策因不符合《补贴与反补贴措施协议》主体条件、财政资助、利益条件和专向性要求，不构成禁止性补贴。中国在坚持货币主权的同时，应当继续改革汇率制度。

关键词：人民币汇率争端；金融竞争；操纵汇率；根本性偏差；国际金融秩序

[中图分类号] D996.2; F832.6 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2025) 01-0001-23

引言

特朗普在美国第一个总统任期内制造中美贸易摩擦，并将中国列入货币操纵国名单，其中人民币汇率之争是贸易摩擦的重要议题。美国纠缠人民币汇率争端的根本目的在于通过迫使人民币升值解决本国长期存在的巨额贸易逆差问题，以贸易平衡为借口，抑制中国经济崛起对美国霸主地位的威胁。

国际金融秩序重构将成为未来中美之争的主题。历史上，美国惯用优势地位，利用现行国际金融制度打压竞争对手。美国利用美元作为世界储备货币的优势强力推行金融制裁，是冷战思维在货币和金融领域的体现。推动变革战后旨在维护美国为核心的西方战胜国利益的现行制度设计，将为中国争取更多的话语权和发展空间。对人民币汇率争议进行客观研究，有助于为中美双方利用 Basel（巴塞尔委员会）、IMF（国际货币基金组织）、G20（二十国集团领导人峰会）等平台谋求共识，提供理性的沟通基础。

笔者以人民币汇率之争为进路，对美国依据《国际货币基金组织协定》汇率监督规则指责中

国“操纵汇率”，以及根据世界贸易组织（WTO）规则指责中国操纵汇率进行贸易补贴的观点进行梳理并驳斥。第一部分以时间为线索，逐一考察中国汇率政策和实践与IMF日趋“客观化”的汇率监督规则之间的一致性。第二部分通过考察WTO《补贴与反补贴措施协议》规定的主体条件、财政资助、利益条件和专项性要求四大构成要件，论证中国汇率政策并不构成贸易补贴。第三部分讨论变革现行不公平的金融货币秩序。在国际货币金融政策博弈中，中国政府应当在坚持货币主权的前提下，进行汇率制度改革，并利用Basel、G20等多边平台加强与美国的沟通对话。亚投行的设立可以缓解中国外汇储备高企的困境，不过虽对人民币过分依赖美元定值有所缓解，但短时间内尚不足以构成对美元霸权的挑战。

一、次贷危机后国际汇率监督制度的变革

（一）人民币汇率争端的“公共选择理论”解读

美国金融学家弗兰克尔（Jeffrey A. Frankel）指出，政治性因素，如双边贸易不平衡以及美国的失业率（美国大选年），在财政部货币操纵调查结果中与法定的经济变量因素，具有同样重要的作用。^{（1）}在美国的代议制政体下，政策法律变动受制于国内产业部门的利益倾向。根据公共选择理论，美国汇率政策的形成，也必然受到国内利益集团的影响。传统上，民主党倾向于维护华尔街为代表的大金融财团利益，共和党重视军事集团利益，一定程度上与实体产业部门亲近。^{（2）}金融财团倾向于维持后布雷顿森林（BW II）体系，从而保障资本市场低成本融资；实体产业部门虽然可以通过海外投资攫取外围国家资源和劳动力利益，但国内产业安全和就业率也是其必须考虑的内容。

美国发生次贷危机后，国内经济发展疲软，失业率居高不下。美国政府再次挥动汇率大棒，将矛头直指人民币汇率政策问题。美国政府试图通过“人民币汇率”议题，迫使人民币升值，蒸发中国外汇储备，抑制中国经济出口优势，扭转中美贸易逆差问题。人民币汇率问题的法案成为美国国会参众两院的热点议题。目前，美国国会涉华贸易法案中涉及人民币汇率问题的议案已逾百件，核心目标只有一个即敦促人民币迅速升值。^{（3）}

以其国内讨论成熟的规则为基础，进而影响国际规则的变革趋势是美国的一贯做法。将《北美自由贸易协定》仲裁规则引入WTO争端解决机制^{（4）}，将资本充足监管制度推向全球银行监管

（1） Jeffrey A. Frankel & Shang-Jin Wei, *Assessing China's Exchange Rate Regime*, 22 *Economic Policy*, 575–627(2007); JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/4502208>, last visited on 17 December 2024, p. 575–627.

（2） 杨玉：《扒一扒美国的两大利益集团》，载新浪博客，http://blog.sina.com.cn/s/blog_490aefdb0102wfq4.html。

（3） Gary Hufbauer & Claire Brunel, *The US Congress and the Chinese Yuan, Paper Presented at the Conference on China's Exchange Rate Policy*, Peterson Institute for International Economics (19 October 2007), p. 2.

（4） 李揆哲、喻洁：《NAFTA 争端解决机制评述——兼与 WTO 争端解决机制比较》，载《国际经济法论丛》2002 年第 1 期，第 254–255 页。

机构巴塞尔委员会⁽⁵⁾，将美国标准推销为世界竞争准则，捍卫了美国世界经济霸主的地位。为了解决汇率认定主观性问题，美国反复试图将其国内人民币汇率法案的主要制度变成IMF规则。2003年，一向为华尔街代言的民主党参议员舒默（Charles Schumer）抛出了《2003年汇率报复法案》。该法案作为第一份较为全面的有关人民币汇率的国会提案，成为此后几乎所有关于人民币汇率议案的基础范本。其核心内容有两点：一是认为中国构成汇率操纵。二是认为人民币低估构成贸易补贴。金融秩序博弈和国际贸易纠纷解决，成为美国针对人民币汇率问题发难的两条进路。金融、贸易互为犄角是美国解决人民币汇率问题的一贯思路。

次贷危机爆发加速了美国政府将矛盾外引的脚步。美国议会中人民币汇率的相关议案超过10份⁽⁶⁾，《2007年货币改革和金融市场准入法案》（Currency Reform and Financial Markets Access Act of 2007, S. 1677）、《2007年公平贸易货币改革法案》（Currency Reform for Fair Trade Act of 2007, H.R. 2942）、《2007年货币汇率监督改革法案》（Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2007, S. 1607）被称为2007年美国国会有关人民币的三大法案（下称2007年法案），最为重要。2007年法案提出“根本性货币偏差”的概念，旨在使汇率操纵的认定条件更为客观，用以克服汇率操纵主观意图认定的模糊性。这一概念成为美国主导国际汇率监督规则变革的核心策略。美国推动IMF汇率监督规则变革的主要诉求，即是引入“根本性汇率偏差”概念作为认定影响“外部稳定”的认定标准，从而克服《1977年汇率政策监督决定》（下称《1977年决定》）通过认定“妨碍有效收支平衡调整或取得不公平”才能认定操纵汇率的主观性倾向。

（二）国际汇率监督规则的标准化

2007年6月15日，美国利用其在IMF中的主导优势，敦促IMF董事会通过了《对成员国政策双边监督的决定》（下称《2007年决定》）。这一决定废止和取代了《1977年汇率政策监督决定》⁽⁷⁾，这是30年来IMF对汇率监督框架的首次重大修改，也是IMF首次对汇率的双边监督作出全面的政策声明。⁽⁸⁾该决议将美国提出的外部稳定、根本性低估等概念引入其中，进一步明确了汇率操纵的含义，一定程度上实现了国际汇率监督标准的客观化。

1. 汇率操纵涵义的释明

《国际货币基金组织协定》第4条第1款第3项规定，禁止成员国通过操纵汇率妨碍国际收支调节或取得不公平竞争优势。在人民币汇率争端中，西方国家也多次指责中国操纵汇率。但是，

(5) 罗平：《巴塞尔新资本协议研究文献及评述》，中国金融出版社2004年版，第26—30页。

(6) US-China Business Council, *List of All China Related Legislation Introduced in the First Session of the 110th Congress* (September 2007), <http://www.uschina.org/public/documents/2007/110th-congresslegislation-related-to-china>.

(7) Public Information Notice, *Public Information Notice: IMF Executive Board Adopts New Decision on Bilateral Surveillance Over Members' Policies*, International Monetary Fund (21 June 2007), <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn0769>.

(8) 韩龙：《IMF新决议的突破：双边汇率监督范围之厘定》，载《上海财经大学学报》2007年第6期，第39页。

《国际货币基金组织协定》并未对“汇率操纵”作出明确界定。《2007年决定》附录部分从客观行为和主观目的两个方面对操纵汇率的含义进行了说明。只有同时满足这两方面的条件，并在IMF认定的情况下，成员国才会构成操纵汇率。

客观上，成员国具体“操纵”行为是出于影响汇率水平的目的，并且实际影响了汇率的政策实施。换言之，操纵行为不仅要有影响汇率水平的目的，而且要产生实际的后果。一旦对汇率水平造成影响，那么无论是造成汇率变动的行为，还是阻止汇率变动的行为，均应被认定为操纵汇率行为。就主观目的而言，《国际货币基金组织协定》第4条第1款第3项规定包括妨碍国际收支调节和取得不公平竞争优势两种情形。《2007年决定》为了便于操作又对此作了进一步说明，认为只有当IMF认定该成员国是为了造成汇率低估的根本性汇率失调而实施这些政策，并且造成这种失调的目的在于扩大净出口时，该成员国才会被认为是为取得对其他成员国不公平的竞争优势而操纵汇率。不过，根据《2007年决定》认定成员国汇率操纵的主观意图仍然十分困难，依然必须满足《国际货币基金组织协定》第4条第1款第3项的规定。⁽⁹⁾

此外，《2007年决定》明确规定，操纵汇率行为的认定权属于IMF，并要求IMF根据可获得的证据，包括通过与有关成员国进行磋商，客观地评价成员国是否在履行第4条第1款规定的义务，且在存在合理怀疑的情况下不能作出不利于成员国的判断。⁽¹⁰⁾

2. 汇率政策的监督原则

根据《国际货币基金组织协定》第4条第3款的规定，IMF监督机制包括多边监督和双边监督。前者是指第3款(a)项规定的“基金应监督国际货币制度，以保证其有效运行”；后者是指第3款(b)项规定的“基金应对各会员国的汇率政策实施严密的监督，并应制定具体原则，以在汇率政策上指导所有会员国”。因此，汇率监督属于双边监督的范畴。IMF通过定期的“第四条磋商”进行监督。

IMF为汇率政策监督提出了四项原则，前三项由《1977年决定》规定，第四项“外部稳定”原则为《2007年决定》所新增。⁽¹¹⁾根据第四项原则要求，成员国应避免采用导致外部不稳定的汇率政策（简称“外部稳定”原则）。实质上，“外部稳定”原则作为新决议的修改重点，集中体现了美方的诉求。所谓外部稳定，是指不会或不太可能导致破坏性汇率变动的国际收支状况。⁽¹²⁾IMF在定义“外部稳定”时，借助了“根本性汇率偏差”的概念。但是，如何认定确定根本性偏差以

(9) Claus D. Zimmermann, *Exchange Rate Misalignment and International Law*, 105 *American Journal of International Law* 423, 432 (2011).

(10) 国际货币基金组织：《对成员国政策双边监督的决定》，载国际货币基金组织官网 2007 年 6 月 15 日，https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/Imported/external/np/sec/pn/2007/chn/_pn0769cpdf.ashx，第 14 段。

(11) IMF, *Annual Report 1977*, IMF (30 April 1997), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1977.pdf>, p. 108.

(12) 国际货币基金组织：《对成员国政策双边监督的决定》，载国际货币基金组织官网 2007 年 6 月 15 日，https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/Imported/external/np/sec/pn/2007/chn/_pn0769cpdf.ashx，第 4 段。

及偏差程度实践中尚存在技术困难。《2007 年决定》及相关解释都没有规定公认的参考标准。^{〔13〕}因此,“在缺乏汇率和资本自由的情况下,没有人知道均衡汇率是多少;也没有一个中心规划者或 IMF 的经济学家能够准确计算出‘严重偏差’的精确数值”。^{〔14〕}因而,2009 年 6 月的《2007 年监督决定:修订操作指南》提出用更清晰(plain)的“低估或高估”来进行替代,但实际上却无法取代《2007 年决定》的效力。^{〔15〕}

《2007 年决定》规定,“最有效地实现系统性稳定的途径是,每个成员国实施能够促进本国‘外部稳定’的政策,即与第 4 条第 1 款规定的成员国义务特别是第 4 条第 1 款(i)至(iv)项规定的具体义务相一致的政策”。这再次强调了《国际货币基金组织协定》第 4 条是成员国汇率义务的基础。双边监督强调了 IMF 对成员国汇率政策的指导权力,监督内容的“重点是成员国采取的那些对目前或未来的外部稳定可能产生显著影响的政策,汇率政策和货币、财政和金融部门政策都属监督内容”。但是,IMF 强调尊重成员国的经济主权,并没有凌驾于一国主权之上的特殊权利,“成员国在实施国内经济和金融政策过程中,如果在促进国内稳定,则国际货币基金组织认为它们也在促进外部稳定”。^{〔16〕}

就法律性质而言,第四项“外部稳定”原则是对 IMF 成员国第 4 条第 1 款第 1 项“促进稳定汇率体系”义务的发展,第 1 项规定本身即是软法性规定,因而第四项原则也不应为成员国创设新的汇率义务。《2007 年决定》第 14 段明确指出,“原则 2 至 4 为建议,而非成员国的义务。IMF 作出的某成员国没有遵守其中某项建议的认定,并不能导致推定该成员国违反了其承担的第 4 条第 1 款的义务”。尽管如此,上述原则的确立对 IMF 监督成员国汇率政策具有重要意义,如果违反可能导致 IMF 在“第四条磋商”中得出对其不利的结果。

(三)“第四条磋商”对中国汇率操纵的认定

《国际货币基金组织协定》“第四条磋商”是 IMF 对成员国汇率制度进行监督的主要形式,也是认定一成员国是否存在汇率操纵的重要依据。根据《国际货币基金组织协定》第 4 条第 3 款的规定,IMF 有权对各成员国的汇率政策实行严密地监督,并应制定具体原则对成员国的汇率政策进行指导。另外,出于 IMF 监督各成员国汇率政策的需要,在 IMF 提出要求时,各成员国应就汇率政策问题与 IMF 进行磋商。^{〔17〕}IMF 副总顾问 Ross Leckow 指出:“第四条磋商是确保成员国

〔13〕 杨松:《人民币汇率争端的法律分析》,载《中国法学》2012 年第 5 期,第 185 页。

〔14〕 James A. Dorn, *The IMF's Fuzzy New Principle*, Cato Institute (8 July 2007), <https://www.cato.org/commentary/imfs-fuzzy-new-principle>.

〔15〕 Claus D. Zimmermann, *Exchange Rate Misalignment and International Law*, 105 American Journal of International Law 423, 435 (2011).

〔16〕 国际货币基金组织:《对成员国政策双边监督的决定》,载国际货币基金组织官网 2007 年 6 月 15 日, https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/Imported/external/np/sec/pn/2007/chn/_pn0769cpdf.ashx, 第 4-6 段。

〔17〕 李仁真:《国际金融法学》,复旦大学出版社 2004 年版,第 127 页。

为促进汇率系统稳定有效合作的关键，该种磋商应当建立在对话和劝告的基础上。”⁽¹⁸⁾ 自 2005 年至今，IMF 与中国的多次磋商中，IMF 执董会均未指出中国实行的汇率制度违背《国际货币基金组织协定》，也未认定中国进行了汇率操纵行为。

2005 年中国汇率改革后，同年 8 月 3 日 IMF 与中国进行了首次“第四条磋商”，IMF 并未对我国的汇率制度安排提出异议。《2005 年度对中国的第四条磋商报告》（以下各年磋商报告均简称为《某年磋商报告》）⁽¹⁹⁾ 肯定中国汇率体制改革的努力⁽²⁰⁾，认为“这是朝着更具有‘弹性’（flexibility）的汇率体制迈出的重要一步”。由于“中国过去两年里国际收支经常项目账户顺差扩大，加上持续强劲的资本流入导致国际储备大量积累，使得货币政策的执行复杂化”，执董会“鼓励当局利用新安排所赋予的灵活性”。但是，执董们指出，“较有把握地为中国确定一个‘均衡’汇率有难度”，“增强人民币汇率的‘弹性’，而不是简单地进行币值重估对于提高货币政策的独立性和提高经济抵御外部冲击的能力是至关重要的”。

2009 年 7 月 22 日，国际货币基金组织与我国进行了《对成员国政策双边监督的决定》（2007 年）出台以来的首次“第四条磋商”。《2009 年磋商报告》⁽²¹⁾ 中，执董会对“金融危机中，中国政府财政和货币政策领域采取的迅速和有力的回应措施表示赞扬，并强调中国注重稳定的经济政策作为地区稳定基石的重要作用”。但是执董会对人民币币值的看法并不统一，一些执董认为“人民币实际汇率已显著升值”，但另一些执董“支持人民币仍然显著低估的看法”。执董会承认，“评估汇率存在方法上的困难”，并指出“汇率升值在促进中国经济结构调整中只能发挥辅助作用，并应在条件允许时循序渐进地进行”。《2009 年磋商报告》虽然未作出对中国明显不利的认定，但从 IMF 磋商一向偏软的措辞风格来看，还是有相当一部分执董认为人民币存在低估，并认为中国应当采取更为灵活的汇率政策。但是，应当注意，汇率制度改革必须同中国经济的发展水平相适应，我国必须掌握好汇率制度改革的节奏，循序渐进地进行。

《2010 年磋商报告》⁽²²⁾ 指出，“强劲的财政反应和发展性（expansionary）的货币政策决定了

〔18〕 Ross Leckow, *The IMF and Crisis Prevention – The Legal Framework for Surveillance*, 17 Kansas Journal of Law & Public Policy 285, 293 (2008).

〔19〕 International Monetary Fund, *Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2005 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF (12 September 2005); International Monetary Fund, *IMF Concludes 2005 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (17 November 2005), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2005/411/article-A003-en.xml>.

〔20〕 2005 年 7 月 21 日起，我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。人民币对美元即期升值 2%。见《中国人民银行关于完善人民币汇率形成机制改革的公告》（中国人民银行公告〔2005〕第 16 号）。

〔21〕 International Monetary Fund, *Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (22 July 2009), <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn0987>.

〔22〕 International Monetary Fund, *Public Information Notice: IMF Executive Board Concludes 2010 Article IV Consultation with China*, IMF Elibrary (28 September 2009), <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn10100>.

中国在全球复苏中的领导地位”，“中国许多结构性领域的重要进展都对全球经济平衡有所贡献”。但是，中国政府仍须“采用更具弹性的汇率机制，以便允许人民币向实际有效汇率升值”。执董会理解“中国为克服金融危机给改革进程造成的临时扰乱，回到了有管理的浮动的汇率机制”，但希望中国“允许汇率变动以便指出紧缩性货币条件”。

《2011 年磋商报告》⁽²³⁾ 指出，过去 5 年中人民币汇率已经即期升值 20%，这完全可以说明人民币汇率机制中期时段内的实质性改变。大多数成员国认为人民币快速升值具有积极作用，将提升亚洲其他货币供应链条国家货币升值。“货币重估是中国经济改革的关键，但对世界其他国家作用有限。”不开放资本账户造成的有限作用，只能通过人民币国际化和金融开放改变。

《2012 年磋商报告》⁽²⁴⁾ 指出，2010 年 6 月 21 日以来，中国的汇率制度可以被归类为类爬行管理（Crawl-like Arrangement），在法律上可被归类为有管理的浮动。IMF 建议，“通过增强汇率弹性实现汇率均衡，用降低货币流动干预并扩大货币政策独立性的方法，简化货币管理”。

《2013 年磋商报告》⁽²⁵⁾ 指出，“通过减少干预建立更以市场为基础的汇率机制，便于未来人民币的调整，以解决评估中根据广泛货币篮子适度低估的问题”。中国“继续朝向更以市场化为基础的汇率系统是解决收支平衡问题的关键。方法是减少干预，允许汇率随市场规律波动”，“更富弹性的汇率安排，通过停止储备购买、便利一般资本账户开放的方法，强化流动性管理，有助于确保投资政策中的汇率风险考量”。

《2014 年磋商报告》⁽²⁶⁾ 指出，“外部不平衡有所下降，经常项目盈余已降至去年 GDP 的 1.9%。上述调整反映了过去实际有效汇率的适当性（appreciation）。全球经济下行，贸易条件恶化，但国内投资强劲”；“鉴于注意到有职员评估认为人民币存在适当低估，执董们认为有效地执行改革蓝图将会持续支持内外部平衡。执董们支持，当局的政策朝向更具弹性、市场化的汇率改革。同时，应避免持续地、大规模地、不均衡地干预，应允许更深层次的货币政策自由”。

《2015 年磋商报告》⁽²⁷⁾ 指出，“在外部平衡上取得了显著的进步。经常项目盈余，从 2007 年

(23) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2011 Article IV Consultation with People's Republic of China*, IMF Elibrary (15 July 2011), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/192/article-A004-en.xml>.

(24) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2012 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (24 July 2012), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2012/195/article-A004-en.xml>.

(25) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2013 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (17 July 2013), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2013/211/article-A004-en.xml>.

(26) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2014 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (30 July 2014), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2014/235/article-A004-en.xml?rskey=Fsz39n&result=6>.

(27) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2015 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (14 August 2015), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2015/234/article-A004-en.xml?rskey=Fsz39n&result=8>.

峰值的近 10% 降至 2014 年的 2.1%，人民币实际有效汇率从去年起升值了 10%”；“执董们强调，需要进行进一步的结构化改革，使中国经济更加开放和市场化，以便促进外部平衡。具体包括：……推进更有效的浮动汇率……”。

《2016 年磋商报告》⁽²⁸⁾ 指出，“人民币实际有效汇率自 2015 年年中的增长 10%，贬值了 4.5%，因此仍然大体符合基本原则”；“执董们注意到，有职员评估人民币仍然大体符合基本原则，尽管 2015 年外部头寸稍超过了原则一致性要求。执董们建议进一步推进更具弹性的汇率机制，鼓励当局在推进此进程的基础上，更审慎地推进过渡，获得更为市场化的货币政策框架”。

《2017 年磋商报告》⁽²⁹⁾ 指出，“资金流出适度，得益于更严格的资金流动管理磋商，以及更稳健的汇率预期。2016 年人民币实际有效汇率贬值 5%，人民币至此已经贬值了 2.75%，仍然大体符合基本原则”；“执董们注意到有职员评估人民币大体符合基本原则，尽管 2016 年外部头寸适度地超过基本原则的暗示。执董们强调继续推进汇率的弹性，欢迎当局承诺进行更深层次的改革，以及更多借助市场力量决定汇率”。

《2019 年磋商报告》⁽³⁰⁾ 指出，“经常项目盈余下降了 1%，占 2019 年 GDP 的 0.5%”；“执董们一致认为，更大的汇率弹性，更深入、更好的外汇市场功能将有助于金融体系对更大规模的资本流动蒸发做好准备。更大的汇率政策透明度也十分重要。一些执董要求，披露外汇市场干预”。

《2020 年磋商报告》⁽³¹⁾ 指出，受新冠疫情影响中国民众和经济都遭受了巨大损失，政府也推出了积极的应对措施，“执董们注意到，尽管 2020 年经常项目盈余暂时性放宽，但是预计中期仍要缩窄，反映了疫情影响暂时缓解以及经济增长的不平衡。执董们同时强调，更具弹性的汇率政策将有助于经济调整，以适应外部环境的变化。一些执董要求进一步推进更为透明的外汇干预和资本流动管理措施调整”。

《2024 年磋商报告》⁽³²⁾ 指出，“执董们欢迎中国迅速恢复增长，以及后疫情时代个人消费的恢复”，“执董们欢迎中国人民银行货币政策响应，鼓励通过利率进行更多的货币释放，以便促进国内消费需求，进一步降低通缩风险。更具弹性的汇率将有助于缓冲外部冲击”。

(28) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2016 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (12 August 2016), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2016/270/article-A003-en.xml?rskey=AE8YFz&result=20>.

(29) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2017 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (15 August 2017), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2017/247/article-A003-en.xml?rskey=AE8YFz&result=18>.

(30) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2019 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (9 August 2019), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2019/266/article-A003-en.xml?rskey=tQ70dm&result=22>.

(31) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2020 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (8 January 2021), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2021/006/article-A003-en.xml?rskey=3yQp9h&result=9>.

(32) International Monetary Fund, *IMF Executive Board Concludes 2024 Article IV Consultation with the People's Republic of China*, IMF Elibrary (2 August 2024), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/258/002.2024.issue-258-en.xml?rskey=JQWMj8&result=47>.

从上述 IMF 与中国政府关于“第四条磋商”来看, IMF 执董会虽然一致鼓励中国进一步推行更具弹性的汇率政策, 但一致认为中国的相关政策符合国际货币基金组织汇率政策的基本原则, 而且执董会还表达了希望中国政府审慎、渐进地推动汇率政策改革的建议。

需要特别指出的是,《国际货币基金组织协定》所确定的各项权利和义务, 仅在 IMF 和成员国之间具有约束力, 而绝不能在各成员国之间产生效力。⁽³³⁾ 此种垂直型权利义务安排具有重要作用。《国际货币基金组织协定》第 4 条第 1 款第 3 项所规定的“不得取得对其他成员国不公平的竞争优势”的义务, 是对 IMF 的义务, 而非成员国间的双边义务, 单一成员国也不得据此提起法律指控。⁽³⁴⁾ 因此,《国际货币基金组织协定》并未给美国对中国采取法律行动提供任何根据。

《国际货币基金组织协定》第 26 条第 2 款 (c) 项规定, 如果成员国违反特定汇率义务, IMF 对一成员国采取行动前, 在合理期限内将警告通知该会员国, 并给以充分的机会以便其以口头或书面形式进行申诉。只有成员国无法完成整改时, IMF 执董会才会发布其违反《国际货币基金组织协定》的决议。⁽³⁵⁾ 根据《国际货币基金组织协定》第 26 条第 2 款 (a) (b) 项的规定, 对会员国违反《国际货币基金组织协定》的任何义务, IMF 将“宣告该国丧失使用基金普通资金的资格”或“经理事会 85% 总投票权的表决, 要求该国退出国际货币基金组织”。此外, IMF 还可以通过条件性、监督、技术性支持三大法宝对成员国进行约束。上述规则对较小的经济体具有很强的威慑力, 但是对于美国、日本、中国这些能够通过私有资本市场融资, 不依赖 IMF 资源的国家作用甚微。截至 2013 年 6 月, 中国外汇储备 3.5 万亿美元⁽³⁶⁾, 而且多年来一直保持较高的外汇储备规模, 对 IMF 的资金依赖不大。对大型经济体而言, IMF 的上述处罚措施明显力不从心。诚如 Ross Leckow 所言, 鉴于汇率争端具有重大的复杂性和敏感性, 因此不能仅依靠严格硬性规则约束, 而通过国际组织达成国际合作无疑是更为有效的方法。⁽³⁷⁾

(四) 美国推进国际汇率规则改革的可能进路

《2007 年决定》将美国主导的“根本性偏差”“外部稳定”概念纳入 IMF 规则体系。但从 IMF

(33) Kern Alexander, Rahul Dhumale & John Eatwell, *Global Governance of Financial Systems: The International Regulation of Systemic Risk*, Oxford Academic, 2005, p. 111.

(34) Claus D. Zimmermann, *Exchange Rate Misalignment and International Law*, 105 American Journal of International Law 423, 433 (2011).

(35) International Monetary Fund, *Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies-Further Considerations*, IMF (14 February 2007), <https://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/fc.pdf>.

(36) IMF 2011 年发布的实证性研究《衡量外汇储备适度性》中提出, 对于实行汇率管理的国家, 外汇储备的适度规模应为 10% 的进口、30% 的短期外债、15% 的证券投资 and 10% 的广义货币 (M_2) 总和的 100%~150%。根据这一标准中国外汇储备适度规模范围应为 2.2 万亿至 3.3 万亿美元, 目前规模只是略高于上限。

(37) Ross Leckow, *The IMF and Crisis Prevention - The Legal Framework for Surveillance*, 17 Kansas Journal of Law & Public Policy 285, 292 (2008).

与中国的“第四条磋商”实践来看,“外汇操纵”认定受诸多复杂经济因素影响,仍有困难。美国国内的一系列人民币汇率议案,为我们预测美国政策走向提供了依据。

为增强“根本性偏差”认定的可操作性,美国人民币汇率议案进一步明晰了该概念的内涵,并提出了具体认定条件。《2011年货币汇率监督改革法案》对“根本性偏差”涵义的表述最为清晰,根据汇率的中期均衡水平,与周期性和即时性因素校对,现行的真实有效汇率的重大、持续低估。⁽³⁸⁾“如果该国在外汇市场上长期进行大范围的单向干预,以平衡收支为目的进行长期的官方或准官方外汇储备,对资本流动进行与货币可自由兑换目标相违背的限制或鼓励,或从事其他美国财长认为符合这一标准的政策或行为”⁽³⁹⁾,则应针对此种根本性偏差货币采取优先行动。实际上是希望通过中期均衡水平计算实际有效汇率,认为相对较长时期的汇率水平更有助于反映两国间的贸易平衡状况。

美国人民币汇率法案建议由美国财政部认定根本性偏差,具体认定条件针对中国的意图明显。其具体包括:(1)币值低估标准。《2007年公平贸易货币改革法案》规定,一国货币低估的数值超过了5%,且在之前的18个月中平均至少超过了5%,或者币值低估的原因是由于长期大规模地干预外汇市场、过度的外汇储备、限制或鼓励与货币可自由兑换目标相违背的资本流动,以及该国的其他货币政策或行为⁽⁴⁰⁾,都应认定为根本性偏差。(2)对美贸易顺差标准。出口国存在巨额长期的全球经常账户顺差,或对美在巨额长期的双边经常账户顺差,都可认定根本性偏差。以18个月为周期考察,如果该国存在巨额/持续(significant, persistent)的全球货币账户盈余,或持有巨额的外国储备资产。⁽⁴¹⁾(3)官方管制资本流动标准。《2011年货币汇率监督改革法案》规定,如果一国外汇管制政策是“为了收支平衡目的,引入或实质性改变管制措施(restriction),或者为了刺激资本的流入和流出,因而与实现货币的完全可兑换目标相违背”。⁽⁴²⁾这明显是针对中国资本项目管制作出的规定。从上述条件来看,美方强调了长期大规模干预、高额外汇储备、限制货币自由兑换、经常账户顺差、收支平衡目的等几个要素,其针对中国的意图十分明显。能否据此认定人民币存在“根本性偏差”还须符合《国际货币基金组织协定》的具体规定。另外,如果美方根据这些标准采取单边行动,很有可能违背WTO规则。

(38) Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2011, S. 1619, Section 2. Definitions (5), U.S. 112th Congress.

(39) Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2007, S. 1607.

(40) Currency Reform for Fair Trade Act of 2007, H.R. 2942, 103 (a) (1), U.S. 110th Congress.

(41) 标准为:(1)超过该国政府偿还未来12个月到期的所有应偿付的债务总额,或根据 M_2 标准,该国货币供应量的20%,或之前4个月内该国进口商品的价值。(2)为了收支平衡的目的,从事过多(excessive)、持续(prolonged)官方或半官方外汇储备积累(accumulation)。参见《2007年公平贸易货币改革法案》(H.R. 2942, 103 (a) (1), U.S. 110th Congress)。

(42) Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2011, S. 1619, Section 4 (a), U.S. 111th Congress.

二、中美汇率之争和贸易摩擦

美国无端炮制中国政府操纵汇率的言论，其根本目的在于以贸易平衡为借口，抑制中国经济崛起对美国霸主地位的威胁，其本质动因则是缓解本国失业率高企、经济低迷、社会矛盾凸显的困境。金融领域指责中国“汇率操纵”，贸易领域以争端解决机制相钳制，两者互为犄角是美国的一贯策略。另外，鉴于《国际货币基金组织协定》的软约束性，美国一直希望将汇率争议引入贸易领域，利用自己在 WTO 中的优势地位，对中国施压。中美汇率之争，实质上是双方贸易摩擦在金融领域的延续。

（一）WTO 汇率相关贸易争端的管辖权认定

“汇率政策贸易化”是美国解决人民币汇率争端的重要举措。认定汇率偏差构成出口补贴的首要前提是 WTO 对该问题享有管辖权。一般而言，WTO 并不直接调整缔约方的汇率问题。⁽⁴³⁾但是，WTO 从未将汇率补贴问题排除在管辖权之外。“《关于 GATT 第 6 条第 2、3 款注释和补充规定》指出：‘多种货币措施在某些情况下构成出口补贴，对此可根据第 3 款征收反补贴税予以抵消。多种货币措施还可通过对一国货币部分贬值的办法构成一种倾销，对此可根据第 2 款采取行动予以抵消。’1960 年，GATT 关于第 26 条第 5 款的报告指出：‘……（各缔约方）负有明确的义务将具有补贴效果的复汇率通知缔约方全体。’”⁽⁴⁴⁾WTO《补贴与反补贴措施协议》也有关于汇率安排问题的规定，该协议附件 1“出口补贴例示清单”的（b）（j）两项，分别对货币留存方案与不足以弥补长期经营成本和损失的外汇风险计划作出了规定。

《1994 年关税与贸易总协定》（GATT 1994）第 15 条是国际货币基金组织与世界贸易组织法律关系的基石。该条第 2 款规定：“凡遇有要缔约方全体考虑或处理有关货币储备、国际收支或外汇安排等情况时，他们都应与国际货币基金组织充分协商。在这种协商中，缔约方全体应接受基金组织对外汇、货币储备、国际收支等作出的统计与其他事实的全部裁决，并接受国际货币基金组织对某个缔约方的外汇事务行为是否符合《国际货币基金组织协定》或者该缔约方与缔约方全体之间专门外汇协定所作出的决定。”上述规定，并未排除 WTO 对与汇率相关贸易纠纷的管辖权，但却为 WTO 专家小组创设了与 IMF 进行磋商的义务。⁽⁴⁵⁾

GATT 1994 第 15 条第 2 款之规定，是否为 WTO 专家小组创设了强制性磋商义务，是否需要遵从 IMF 提供的统计数据 and 法律意见的权威性，一直未有定论。WTO 已往案例中对货币措施相关争端的解释，将为中美汇率争议的管辖权和既判权的确定提供有益参考。

〔43〕调整 WTO 与 IMF 相互关系的条文有：《建立世界贸易组织协定》第 3 条第 5 款、第 5 条第 1 款；《1994 年关税与贸易总协定》第 15 条（尤其是本条第 2 款）；《服务贸易总协定》第 11 条、第 12 条。

〔44〕韩龙等：《国际金融法要论》，人民出版社 2008 年版，第 113—114 页。

〔45〕Deborah E. Siegel, *Legal Aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreements*, 96 *American Journal of International Law* 561, 572 (2022).

阿根廷纺织品、服装案⁽⁴⁶⁾中,美国诉阿根廷对纺织品征收35%从价关税(Ad Valorem Duty)或最低从量关税,违反GATT第2条和第8条的规定。阿根廷辩称,违反WTO规则是为了执行其与IMF谅解备忘录的义务。上诉机构指出,没有任何调整WTO和IMF关系的国际协议规定,成员方对IMF承担的义务优于《关税与贸易总协定》条款。尽管咨询IMF对谅解备忘录法律性质的意见不无裨益⁽⁴⁷⁾,但根据《世界贸易组织争端解决规则与程序的谅解》(Understanding on Rules and Procedures Governing the Settlement of Disputes, DSU)第13条的规定,上诉机构从其他个人或组织寻求信息和技术建议,属于自决性(discretionary)权利,但专家小组不会滥用自决权,拒绝此种磋商。因而,本案中上诉机构强调了与IMF磋商的自主性。

印度数量限制案⁽⁴⁸⁾中,印度主张采取进口限制是为了保护本国收支平衡。原告美方认为,为获得充分的证据,专家组应当在存疑时与IMF磋商。印度则认为,应注意区分WTO各机构的职能,GATT第15条仅对总理事会和国际收支限制委员会具有约束力。专家小组最终回避了GATT第15条效力是否及于专家组纠纷解决程序的问题,而是认为IMF是国际收支事务方面公认的绝对权威,应当根据DSU第13条的规定行使自决权。

在多米尼加共和国进口销售香烟案⁽⁴⁹⁾中,专家组认为不能简单地根据DSU第13条处理IMF磋商事宜,第一次根据GATT第15条第2款的规定与IMF进行磋商。多米尼加对从洪都拉斯进口的香烟征收过渡费(transitional surcharge)和外汇费(foreign exchange fee),被诉违反GATT第2条第1款(b)项。专家组提出两项磋商请求:一是要求IMF说明多米尼加备用安排协议的性质和现状;二是与IMF磋商多米尼加采用的外汇管制,是否符合GATT第15条第9款(a)项“本协定不妨碍,缔约方实施与《国际货币基金组织协定》条款或与缔约方同缔约方全体签订的外汇特别协定条款相符的外汇管制或外汇限制”之规定。

WTO争端解决实践说明,在与IMF磋商要求的定性上,WTO显然不希望磋商义务成为强制性要求,进而影响决定的独立性。从具体磋商内容看,WTO需要IMF从统计数据和法律定性两方面提供协助。如果中美发生与汇率有关的贸易争议,IMF在外汇储备方面的数据将成为争端解决机构根据GATT第12条第1款“任何缔约方为了保障其对外金融地位和国际收支,可以限制

(46) WTO Appellate Body Report, Argentina—Measures Affecting Imports of Footwear, Textiles, Apparel and Other Items, WT/DS56/AB/R & Corr. 1, adopted 22 April 1998, p. 22.

(47) WTO Appellate Body Report, Argentina—Measures Affecting Imports of Footwear, Textiles, Apparel and Other Items, WT/DS56/AB/R & Corr. 1, adopted 22 April 1998, p. 27.

(48) WTO Panel Report, India—Quantitative Restrictions on Imports of Agricultural Textile and Industrial Products, WT/DS90/R (adopted 22 September 1999), upheld by Appellate Body Report, India—Quantitative Restrictions on Imports of Agricultural Textile and Industrial Products, WT/DS90/AB/R, 22 September 1999, p. 103.

(49) Panel Report, Dominican Republic—Measures Affecting the Importation and Internal Sale of Cigarettes, WT/DS302/R, adopted 26 November 2004, modified by Appellate Body Report, Dominican Republic—Measures Affecting the Importation and Internal Sale of Cigarettes, WT/DS302/17, adopted 29 August 2005.

准许进口的商品数量或价值”，第 15 条第 4 款“缔约各方不得以外汇方面的行动，妨碍本协定各项规定的意图的实现，也不得以贸易方面的行动，妨碍《国际货币基金组织协定》各项规定意图的实现”等条文，进行法律评估的基础。但是，在汇率措施是否符合《国际货币基金组织协定》的法律问题的认定上，为了避免与 WTO 众多法律条文的冲突，WTO 势必将以个案为基础与 IMF 进行磋商。

（二）人民币汇率机制是否违背 WTO《补贴与反补贴措施协议》

美国汇率改革法案的一项主要指责，是人民币汇率存在根本性偏差，构成对中国产品的出口补贴，违反 WTO 的《补贴与反补贴措施协议》。该争议的焦点是 WTO 补贴标准的认定问题。

美国《2010 年货币改革公平贸易法案》建议在《1930 年关税法》第 771 条特殊补贴条款中，增添“根本性低估货币”为新的特殊补贴形式。⁽⁵⁰⁾《2011 年货币汇率监督改革法案》则建议对《1930 年关税法》第 772 条进行修改，在反倾销、反补贴调查程序中，出口价格和推定出口价格的认定，应将货币低估作为一种计算方法；而且建议在低估比例确定时，“行政当局应当通过对比生产者或出口方的国内货币中期均衡汇率与名义汇率，决定生产者或出口方的国内货币对美元低估比例，由财政部根据《2011 年货币汇率监督改革法案》第 3（b）（7）条进行识别，由行政机关对官方日常汇率进行识别”。⁽⁵¹⁾《1930 年关税法》的修改，无疑将为美国启动反倾销、反补贴税等单边措施提供法律基础。但是，将“根本性偏差”和“货币低估”与补贴挂钩的做法，还有待 WTO 争端解决程序的检验。

按照 WTO《补贴与反补贴措施协议》第 1 条的规定，构成一项补贴须满足四个要件：一是补贴的提供者须是政府或公共机构；二是该政府行为是“财政资助”，或者 GATT 1994 第 16 条意义上的任何形式的收入或价格支持；三是利益标准即要求财政资助的影响结果是授予被补贴者一项利益；四是该补贴行为具有专向性。⁽⁵²⁾认定一国汇率政策和汇率干预行为构成出口补贴，也必须符合上述条件。以下就从这四个方面对人民币汇率机制进行具体分析。

（50）具体修改条文如下，建议将《1930 年关税法》第 771 条（19 U.S.C. 1677）修订为，在结尾添加新段落：（37）根本性低估货币——行政当局应当决定特定货物生产国的货币为“根本性低估货币”如果——“（A）该国政府（包括任何该国领土范围内的公共实体）在 18 个月之内的部分或全部时间，长期地（protracted）大规模地（large-scale）干预一个或多个外汇市场。这表明最近 18 个月能够合理获得根据第（38）段所要求的信息，但并不包括调查期间最后一个月之后的任何时间，或适当的检查时间。（B）与 18 个月内该种货币的均衡实际有效汇率相比较，根据第（38）段计算，该种货币的实际有效汇率至少被平均低估了 5%。（C）在 18 个月内，该国存在巨额/持续（significant, persistent）的全球货币账户盈余。（D）在 18 个月内，该货币国政府持有的外国储备资产（foreign asset reserves）超过——（i）该国政府偿还未来 12 个月到期的所有应偿付的债务总额；（ii）根据 M_2 标准，该国货币供应量的 20%；而且（iii）之前 4 个月内该国进口商品的价值。”

（51）Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2011, S. 1619, Section 10 (a) (b), U.S. 112th Congress.

（52）段爱群：《法律较量与政策权衡——WTO 中补贴与反补贴规则的实证分析》，经济科学出版社 2005 年版，第 300 页。

1. 政府行为认定

汇率政策是一国政府对国民经济进行宏观调控的必要手段，一般由各国中央银行执行。中央银行虽属国家机关，但在法律地位上具有独立性。所谓中央银行的独立性，是指中央银行在政府或国家权力机构的授权下，根据国家总的经济目标，独立地制定与执行货币政策。⁽⁵³⁾《中华人民共和国中国人民银行法》也对中国人民银行的独立性地位作出了确认。该法第 7 条规定：“中国人民银行在国务院领导下依法独立执行货币政策，履行职责，开展业务，不受地方政府、各级政府部门、社会团体和个人的干涉。”为此，将所有汇率政策不加区分地全部归为体现政府意图的行为，有失公允。通过汇率政策调整本国经济发展状况，是一国经济主权的体现，也是各国政府的通行做法，并不必然构成出口补贴。

2. 财政资助认定

根据 WTO《补贴与反补贴措施协议》第 1 条的规定，认定财政资助存在两种情况：一是政府行为涉及公共费用发生和支出；二是政府提供某种货物或服务。⁽⁵⁴⁾为了避免任何导致出口企业受益的政府措施都被打上补贴的标签，《补贴与反补贴措施协议》第 1.1 条就对财政资助进行了列举：（1）涉及资金的直接转移（如赠款、贷款和投股）、潜在的资金或债务的直接转移（如贷款担保）的政府做法；（2）放弃或未征收在其他情况下应征收的政府税收（如税收抵免之类的财政鼓励）；（3）政府提供除一般基础设施外的货物或服务，或购买货物；（4）政府向一筹资机构付款，或委托或指示一私营机构履行上述三条所列举至一种或多种通常属于政府的职能。⁽⁵⁵⁾从该条表述看，此种列举是穷尽式的，汇率低估并未作为其中的一种形式。

同时，作为《补贴与反补贴措施协议》附件 1 的出口补贴例示清单列举的 11 项补贴措施，也未包含汇率低估的情况。诚然，出口补贴的例示性列举为非穷尽性的，但汇率制度对贸易的影响是 GATT 制定之初就十分关注的重点，如果说 WTO《补贴与反补贴措施协议》有意使财政资助涵盖汇率低估，那么该协议的制定者应当在协议中进行规定。但无论是过去的 GATT 缔约方，还是当今的 WTO 成员方，显然都无意将汇率低估作为禁止的出口补贴。如果它们有这种意图，理应在《补贴与反补贴措施协议》或例示清单中写明。⁽⁵⁶⁾因而，有学者指出，对 GATT 1994 第 16 条规定的“任何形式的收入或价格支持”应当进行狭义性解释，将其限定于具体事项。

部分美国学者认为，中国保持人民币汇率低估，有助于消除外汇风险，实质是对本国出口商

(53) 强力：《金融法》，法律出版社 2004 年版，第 229 页。

(54) Claus D. Zimmermann, *Exchange Rate Misalignment and International Law*, 105 *American Journal of International Law* 423, 447 (2011).

(55) 世界贸易组织编：《世界贸易组织乌拉圭回合多边贸易谈判结果法律文本》，对外贸易经济合作部国际经贸关系司译，法律出版社 2000 年版，第 231 页。

(56) 韩龙等：《国际金融法要论》，人民出版社 2008 年版，第 127 页。

的额外资助,将增加其出口收益。⁽⁵⁷⁾ 中国曾执行的强制性结售汇制度,使中国央行保持以被低估了的人民币汇率进行兑换,较产品和劳务都更昂贵的美国本土企业的同业竞争者而言,该兑换行为本身无论是卖出人民币或是买入美元,都对出口企业构成了一项财政资助,符合《补贴与反补贴措施协议》第1条第1款(a)(1)(i)项中“资金的直接转移”的情形。⁽⁵⁸⁾ 实质上,该指责不能成立。

其一,汇率政策属央行经济调控职责,并不发生政府资金的直接转移。2005年汇率改革后,中国实行的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。该汇率安排的基础是银行结售汇制度,机构和个人买卖外汇都通过指定银行进行。指定银行又根据核定的结售汇周转头寸上下,将多余或不足的外汇头寸在银行间外汇市场进行平补,进而生成人民币汇率。⁽⁵⁹⁾ 在我国进出口贸易实践中,外币兑换不仅存在于政府和出口企业之间,进口商之间通过银行结算系统进行的汇兑更为普遍。这个过程始终都不存在《补贴与反补贴措施协议》第1条第1款(a)(iv)项规定的政府“直接、委托、指示”资金转移的情况。

其二,汇率变化不属于财政收支的基本形式。各国公共财政从来没有将汇率低估作为财政收支项目列支。从财税减让的角度来看,即便中国汇率存在低估,也未针对特定企业,所有出口产品都会因该汇率而获益,因此这一汇率并不构成目标明确的财税减让。⁽⁶⁰⁾ 可见,汇率低估不构成财政预算支出和财税减让,不属于政府提供的财政资助。

其三,汇率调整不构成一般基础设施外的政府服务。指责中国央行人为地控制人民币汇率,帮助出口企业避免汇率波动风险损失,减少企业“汇率风险”构成了一种额外的政府性服务,不能成立。纵观世界各国,无论是发达国家,还是发展中国家和经济转型国家,都存在对外汇市场和汇率的管理和干预。汇率管理是一国央行执行宏观经济政策、维持国际货币体系稳定的必要措施,是属于正常的履职范围。而且,外汇市场是政府为便利经济往来中货币兑换需求提供的一般性基础设施⁽⁶¹⁾,不属于《补贴与反补贴措施协议》第1条第1款(a)(1)(iii)项“政府提供除一般基础设施以外的货物或服务,或购买货物”的规定。

中国的外汇市场是中国政府建立、维持和管理的供外汇交易的平台和场所,是一般基础设施,对其进行有效的管理是政府正常履行职能的体现,不属于《补贴与反补贴措施协议》所禁止的服务提供。

(57) Claus D. Zimmermann, *Exchange Rate Misalignment and International Law*, 105 *American Journal of International Law* 423, 447-448 (2011).

(58) John R. Magnus, *Chinese Subsidies and US Response, Testimony before the U.S.-China Economic and Security Review Commission*, UCSS (5 April 2006), https://www.uscc.gov/sites/default/files/06_04_04_magnus.pdf.

(59) 方蕾:《对西方关于人民币汇率指控的国际法解读》,载《经济研究导刊》2006年第6期,第151页。

(60) 韩龙:《人民币汇率补贴论:基于WTO补贴构成条件的审视》,载《中外法学》2009年第3期,第415页。

(61) 韩龙:《人民币汇率构成对中国出口产品的财政资助吗?》,载《河北法学》2008年第9期,第62页。

3. 授予中国出口商利益的认定

判断中国汇率政策是否授予出口商利益的关键，是界定“利益”的含义。在巴西—加拿大影响民用飞机出口措施案（下称加拿大民用飞机案）中，WTO 上诉机构解释了《补贴与反补贴措施协议》第 1 条第 1 款（b）项“利益”一词的涵义，指出“‘利益’的一般涵义是获得某种收益（advantage），而确定收益需要判断财政资助是否使接受者（recipient）获得了额外的优势地位。而判定‘市场’是有无财政资助的逻辑基础，利益是接受者在市场之外获得了额外的收益”。⁽⁶²⁾ 据此，在出口商利益的界定上应注意以下问题。

第一，获得“利益”是具体利益。在加拿大民用飞机案中，上诉机构指出，“利益不是抽象（abstract）概念，必须为受益人（beneficiary）或接受者获得（received）或享有（enjoyed）。从逻辑上讲，‘利益’意味着自然人、法人或组织获得了某物，因此必须存在接受者”。⁽⁶³⁾ 然而，汇率措施作为普遍经济政策，并非针对某一特定企业，无法确定具体的接受者。

第二，获得“利益”是比较利益。根据《补贴与反补贴措施协议》第 14 条规定“以接受者所获利益计算补贴的金额”，被补贴者是否获得了利益的确定，应当是与正常市场参与者比较得出的结果。在加拿大民用飞机案中，上诉机构也认为，“利益是接受者在市场之外获得了额外的收益”。可见，市场是确定是否授予利益的适当基础。如果补贴的接受者由于接受了财政资助而获得了比市场提供的更大优势，那么就授予了利益。也就是说，衡量是否授予利益的基准是市场。⁽⁶⁴⁾

第三，获得“利益”是指直接获得利益。《补贴与反补贴措施协议》第 1 条第 1 款（b）项规定，“获得利益”是指直接获得利益，要求补贴行为与获得利益之间存在直接的因果关系。企业的出口绩效受到生产技术、生产成本、销售渠道、国际市场波动等多方面因素的影响。只有以获得国际贸易竞争优势为目的实施的复汇率、歧视性汇率等措施，才能使出口企业直接获益。如果要证明低估汇率与企业获利之间的因果关系，必须确定企业的实际获利数额，目前国际上显然缺乏必要的技术手段。实际上，中国产品和服务的比较优势不是源自人民币低估，而是得益于中国廉价的劳动力成本、原材料成本、土地使用费的生产资料。认为中国低估币值取得国际贸易竞争优势的观点，不仅是对中国经济结构和工业生产现状等基本国情的无知，更是对中国产业工人艰辛劳动的无视。

4. 专向性认定

《补贴与反补贴措施协议》第 2 条规定，“专向性补贴”一般是指授予机关管辖范围内的企业

(62) WTO Appellate Body Report, Canada – Measures Affecting the Export of Civilian Aircraft, WT/DS70/AB/R, adopted 20 August 1999, para. 149.

(63) WTO Appellate Body Report, Canada – Measures Affecting the Export of Civilian Aircraft, WT/DS70/AB/R, adopted 20 August 1999, para. 154.

(64) 韩龙：《人民币汇率是否授予中国出口商以利益》，载《法学论坛》2008 年第 6 期，第 72 页。

或产业、一组企业或产业的补贴，或是授予机关管辖范围内指定地理区域的某些企业的补贴，而且要求确定专项性必须已经肯定性证据证明。此外，《补贴与反补贴措施协议》第3条第1款（a）项规定，下列补贴应予禁止“法律或事实上视为出口实绩（export performance）为唯一条件或多种其他条件之一而给予的补贴，包括附件1列举的补贴”。据此，补贴的“专向性”应包括法律专向性（de jure specificity）和事实专向性（de facto specificity）两种情况。

就法律专向性而言，《补贴与反补贴措施协议》第2条第1款（a）项规定，“如授予机关或其运作所根据的立法将补贴的获得明确限于某些企业，则此种补贴应属专向性补贴”。在加拿大民用飞机案中上诉机构认为，法律专项性的范围包括法律（legislation）、规章（regulation）和其他法律工具。^{〔65〕}根据这一标准，人民币汇率制度的形成基础是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动，并不存在立法干预的情况。而且，该制度统一适用于中国领域内的一切经济实体，不是对特定的企业或企业群的特殊规定，也不存在仅适用于特定的产业或者特定的地区的情况，并不符合法律上专项性的要求。从事实专向性考察，《补贴与反补贴措施协议》第3条1款（a）项脚注4^{〔66〕}规定：“如果事实证明补贴的给予虽未在法律上视出口实绩而定，而事实上与实际或预期出口或出口收入联系在一起，则符合此标准。将补贴给予从事出口的企业这一事实本身不得成为被视为属本规定含义范围内的出口补贴的原因。”事实出口补贴的认定需要满足两个条件：（1）符合《补贴与反补贴措施协议》第1条补贴的定义；（2）该补贴视出口实绩为条件。仅凭政府给予出口企业补贴这一事实，不能构成禁止性补贴。^{〔67〕}WTO 上诉机构在加拿大民用飞机案中，强调了事实出口补贴认定的“条件性”，并认为该标准是脚注4确立的法律标准的核心。正是由于这种条件性的存在，需要依赖全部事实组合及与授予补贴有关的事实组合中推测，任何单一事实都不能成为决定性因素。^{〔68〕}并无证据表明中国产品较大的出口量与中国现行汇率政策存在单一关系。中国汇率制度制定和调整的主要依据是中国宏观经济的发展状况，并非为某一出口部门专门设计。实际上，一国出口实绩受到产品质量、产品价格、国际市场状况等多方面因素的影响。2005年以后中国并未调整汇率政策，但中国出口实绩却有所回落，主要原因是受制于全球经济发展乏力。中国目前推行的“一带

〔65〕 WTO Appellate Body Report, Canada—Measures Affecting the Export of Civilian Aircraft, WT/DS70/AB/R, adopted 20 August 1999, para. 167.

〔66〕 《维也纳条约法》规定，条约解释应注意上下文解释法（method of interpretation in context），除正文外，还包括序言、附录、与该条约有关的协定或其他文件。在解释《补贴与反补贴措施协议》时，专家组和上诉机构的处理非常灵活，上下文的范围可以小到某一个脚注。参见蒋晔：《论 WTO〈补贴与反补贴措施协定〉解释中的上下文范围》，载《中国青年政治学院学报》2009年第3期，第106页。

〔67〕 龚柏华：《WTO 有关禁止性出口补贴规则研究——以中美“知名品牌产品出口补贴”WTO 磋商案为视角》，载《国际商务研究》2010年第2期，第48页。

〔68〕 WTO Appellate Body Report, Canada—Measures Affecting the Export of Civilian Aircraft, WT/DS70/AB/R, adopted 20 August 1999, paras. 171, 167.

一路”倡议，目的也是通过贸易畅通、资金融通等手段提振中国经济。中国企业的出口优势，得益于改革开放的政策指导，源自中国企业精益求精的质量追求，并非低估汇率带来价格优势。因此，仅凭汇率低估给出口企业带来利益的单一事实，无法证明人民币汇率构成事实上的出口补贴。

三、中美再平衡和国际金融秩序重构

中美人民币汇率争议是中美经济与贸易摩擦在货币领域的投影，再次体现了发达国家与新兴经济体之间的南北矛盾，客观地反映了中国经济崛起带来的身份困境，表明中美之间的经济战略博弈，从实体经济纠纷进入虚拟经济政策，由贸易领域转向金融领域。⁽⁶⁹⁾随着中国经济实力的不断增强，我国与美国等经济强国之间的金融博弈将趋于常态化。面对美国在政治、经济、法律方面的不断紧逼，中国应当在坚持货币主权的基础上，以合作的方式灵活、智慧地应对中美人民币汇率争议。

（一）坚持货币主权、改革汇率制度

一国自主地确定汇率政策是行使货币定值权的表现，是国家货币主权的当然要求。国际货币“牙买加体系”的核心是允许各国自主选择汇率制度。货币主权是经济主权原则在金融领域的具象化，而自主选择汇率机制的权利是位于第一位的。⁽⁷⁰⁾在遵循有关国际组织规则的前提下，中国有权自主地制定符合我国实际情况的汇率制度，并没有根据某一国家对我国提出的汇率要求，改变人民币汇率安排的法律义务。尽管国际货币基金组织在“第四条磋商”中，多次建议中国采取更具弹性的汇率机制，但我国还是应当从中国经济发展的客观实际出发，稳步推进汇率改革进程。

不过，仅强调坚持货币主权能解决所有问题吗？诚如国际货币法专家 Joseph Gold 所言：“在国际法律范畴中，货币领域的国际法是最难以调整，最难以发挥法律效力的，因为货币汇率的发展完全遵循经济规律，不以人的意志为转移，法律虽然反映客观要求，但立法的稳定性与人为因素决定了它必然与客观事实有一定的差距。所以学者们常称调整国际货币领域的法律为‘软法’（soft law）。”⁽⁷¹⁾因此，中国实行何种汇率制度，并不是由国际法律制度设定的，也无法由政府主观决定，而是取决于国际经济发展的客观情况。

随着中国经济市场化程度提高，汇率制度改革成为我国促进经济发展的内因要求。一方面，应推进人民币形成机制的市场化改革。人民币汇率经历了一个逐渐市场化的过程，从早期固定汇

(69) 贺小勇：《论美国〈公平贸易汇率改革法案〉的法律缺陷问题——以 IMF 和 WTO 为视角》，载《国际商务研究》2011 年第 2 期，第 31 页。

(70) 贺小勇：《论美国〈公平贸易汇率改革法案〉的法律缺陷问题——以 IMF 和 WTO 为视角》，载《国际商务研究》2011 年第 2 期，第 32 页。

(71) 杨松：《国际货币基金协定研究》，法律出版社 2000 年版，第 249 页。

率制，到钉住美元的汇率制度，再到目前有管理的浮动汇率制。⁽⁷²⁾ 由于一度实行的强制结售汇制度，央行为了控制汇率浮动的幅度，必须不断购买外汇才能维持人民币币值稳定。这不仅造成我国外汇储备的不断增加，而且由于人民币流动性的增加，造成了国内通货膨胀。因此，减少货币定值中的政府干预，使人民币汇率基本反映市场供求，并非国际压力的结果，而是中国经济市场化进程的必然要求。但是，在人民币汇率市场化改革进程中，坚持主权在我、逐步推进的策略尤为重要。另一方面，应降低人民币定值对美元的依赖性。尽管布雷顿森林体系崩溃后，国际货币领域不再实行“双挂钩”的汇兑安排，但美元作为硬通货币依然占据着主导性的优势，美元的走势对中国和其他东亚国家仍有很大影响。我国过去实行的汇率制度是单一钉住美元的做法，而现在确定汇率时所参考的一篮子货币中美元的比重也大约占到了 85%。⁽⁷³⁾ 这意味着我国的货币政策在很大程度上要受到美国货币政策调整的影响，若不能保证货币政策调整的同步性，就会产生矛盾。例如，美元要加息，人民币要减息，那么人民币汇率受贬值压力；美元减息，人民币加息，则人民币汇率受升值压力。两国的经济情况有很大差别，这就决定着这种汇率制度有较大的风险。⁽⁷⁴⁾ 因此，进一步削减美元在货币篮子中的权重也十分必要。否则，无论我们在国际法层面对中国的汇率义务论述得怎样清楚，只要美元的汇率制度一调整，我们就不得不遵循客观经济规律进行被动的适应。如此，我国才能按照自己的节奏和实际情况进行汇率制度的调整，而无须受制于别国对我国的汇率要求。

总之，从国际法层面来看，在人民币汇率制度问题上，我国政府既没有违背《国际货币基金组织协定》的相关规定，也没有违反 WTO 法律框架下的有关协定。我国更不对任何国家负有因其要求而调整现行汇率制度的国际法律义务。虽然如何对人民币汇率制度进行调整的确是一个经济问题，应取决于我国在世界国际经济竞争中与其他国家相互利益博弈的结果，但是，是否对人民币汇率制度进行调整，何时对之进行调整，以及如何调整，根据国际法我国却有绝对的自主权。完全可以依据我国经济发展的客观情况，根据金融市场改革和开放的实际要求，本着有利于防范和化解金融风险、有利于加强政府部门对金融活动的监管和调控、有利于稳定金融秩序的原则，循序渐进地对我国的人民币汇率制度进行有步骤、有计划的调整。

（二）利用多边平台提升中国话语权

经济的依存性和贸易的兼容性，决定了中美之间通过对话解决矛盾的必然性。美国挑动人民币汇率争端具有明显的节点性，在经济上与金融危机同步，在政治上同美国总统大选相生。究其本质，美国政客误导民众、外引矛盾的动机昭然若揭。相较而言，美国学界对中美人民币

(72) 杨松：《人民币汇率争端的法律分析》，载《中国法学》2012年第5期，第189页。

(73) 任永力：《一次很小的汇价调整，一个巨大的结构变革——评人民币汇率改革的深远意义》，载《国际金融研究》2005年第9期，第6页。

(74) 杨松：《国际法与国际货币新秩序研究》，北京大学出版社2002年版，第191页。

汇率争端的看法较为客观。在经济学界,除保罗·克鲁格曼等少数学者公开批评人民币汇率政策外,罗伯特·蒙代尔、史蒂芬·罗奇、詹姆斯门登霍尔^{〔75〕}、罗纳德·麦金农等学者,都认为克鲁格曼的结论过于简单,并表达了不支持人民币迅速升值的观点。美国法学界对人民币汇率争端的看法更为统一,多数学者认为中国现行汇率政策并不违反国际义务,美国采取单方面行动的法律依据不足。^{〔76〕}美国学界的客观判断,为中美双方通过对话解决争端提供了理性基础。

贸易纠纷不应成为中美人民币争端的背后动因。国际贸易逆差是多边贸易问题,本质上是当前国际货币体系下美元贸易单循环模式^{〔77〕}的必然结果。摩根斯坦利亚洲区主席史蒂芬·罗奇认为,指责人民币汇率出于政治动机^{〔78〕},“美国与全球 90 多个国家和地区存在贸易逆差,而不仅是中国,这是一个多边问题。即使人民币对美元汇率上调 25%,也解决不了美国的贸易逆差和严重的失业问题”^{〔79〕}。实质上,中美贸易结构具有极大的互补性,美国相当一部分产品的原材料和初级价格由中国供给,“人民币升值将使包含中国制造部分的美国产品,因价格升高,失去国际市场竞争优势”。^{〔80〕}另外,人民币升值将使中国政府和投资人减少购买美国国债(U.S. Treasury Securities)和美元金融产品,这将动摇市场对美国财政货币政策的信心。^{〔81〕}为此,对于人民币升值问题中美存在共同关切利益,增强了双方密切合作的现实基础。

次贷危机的爆发,凸显了全球合作对维持金融稳定的必要性。中国应充分利用多边平台,提升中国在国际金融秩序重构中的话语权。首先,利用巴塞尔委员会日常活动增强与西方国家的沟通。中国作为巴塞尔委员会的新成员,应当利用二十国集团财长和中央银行行长联合会议等机制,向其他国家代表坚定地表达人民币汇率制度改革的基本立场,充分论述我国现行汇率制度合理性的国际法基础,明确说明美国单边挑衅行为的严重危害,从而通过增进世界对中国的理解,化解人民币升值的外部压力。其次,通过 IMF 代表性改革,推动中美在国际货币领域的力量平衡。IMF

〔75〕 贺小勇:《论美国〈公平贸易汇率改革法案〉的法律缺陷问题——以 IMF 和 WTO 为视角》,载《国际商务研究》2011 年第 2 期,第 32 页。

〔76〕 James A. Dorn, *China and the Truth about the Senate's Exchange Rate Oversight Act*, Cato Institute (4 October 2011), <http://www.cato.org/publications/commentary/china-truth-about-senates-exchange-rate-oversight-act>.

〔77〕 当前国际货币体系下美元贸易单循环模式是指美元贸易渠道投放,金融渠道回流。参见贺小勇:《汇率主权攻守战:中美汇率争端的法律分析》,载《国际贸易》2010 年第 4 期,第 64 页。

〔78〕 罗奇:《美国指责人民币汇率出于政治动机》,载 Techweb 网, <http://www.techweb.com.cn/commerce/2010-03-26/566896.shtml>.

〔79〕 程晖:《美国不应将失业问题归咎于中国——访摩根斯坦利亚洲区主席史蒂芬·罗奇》,载《中国经济导报》2010 年 12 月 9 日,第 X 版。

〔80〕 Anthony Yu, *China's Currency Practices and Currency Manipulation: The Power of Action in Inaction*, 26 Pacific McGeorge Global Business & Development Law Journal, 583-584(2013).

〔81〕 Wayne M. Morrison & Marc Labonte, *China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues*, FAS (22 July 2013), <https://sgp.fas.org/crs/row/RS21625.pdf>, p. 24, 26.

成立之日起就存在投票权重失衡的问题，目前美国的份额仍然有 17.09%，投票权占到 16.77%，意味着美国对 IMF 重大事项拥有“一票否决权”。⁽⁸²⁾ 随着新兴市场国家在国际经济领域作用的增长，这种一国独大的不公平体制必须打破。2010 年 12 月 15 日，IMF 最高决策机构理事会批准了关于 IMF 份额和治理结构的改革方案，并完成了第 14 次份额检查。⁽⁸³⁾ 改革后，超过 6% 的份额将从代表性过高的成员国转移到代表性不足的新兴市场和发展中国家，而中国的份额将从目前的 3.996% 上升至 6.390%，投票权将从目前的 3.806% 上升至 6.068%。⁽⁸⁴⁾ 不过，2013 年 3 月 11 日，这一改革方案因受到美国参议院的反对而被搁置。尽管受到美国阻碍，增加在 IMF 的代表性应成为我国的一项长期战略。最后，应利用 G20 这一多边平台实现中美对话。在未来国际货币改革中应当建立人民币汇率改革与美国削减赤字之间的联动性，根本上扭转汇率改革受美国单方压制的被动局面。G20 多次领导人峰会都涉及国际货币体系改革问题，并建议经常项目过剩国和赤字国进行同步改革。2009 年 9 月，G20 匹兹堡峰会公报指出，“持有持续、巨额对外赤字的 G20 成员国，应确保执行政策以支持私人储蓄，确保进行公开市场条件下的财政调整、促进进出口”，“拥有持续、巨额对外盈余的 G20 成员国，应根据国情增加投资、降低金融市场干预、提高服务产业、改进社会安全网、取消社会需求限制”。⁽⁸⁵⁾ 2010 年 6 月，G20 多伦多峰会公报指出，“建议赤字国扩大国内储蓄、维持公开市场、增强出口竞争”，“盈余国应降低对出口的依赖，扩大内需”。⁽⁸⁶⁾ 2010 年 11 月，G20 首尔峰会进一步提出，建立由 IMF 负责制定“指标性建议”（indicative guidelines），消除国际收支失衡。⁽⁸⁷⁾ 上述建议实质上是对中美双方提出了同等的要求。中美两国只有搁置争议、相互谅解、共同努力，才能有效化解矛盾，实现国际货币市场的良好秩序。

（三）未来国际金融秩序变革之可能图景

现行国际金融秩序的主轴是战后确立的“布雷顿森林—联合国”传统体系。⁽⁸⁸⁾ 这一治理体系

〔82〕 李本：《国际货币基金组织份额制改革与中国的进路分析》，载《法学论坛》2010 年第 2 期，第 87 页。

〔83〕 高明元：《中国超德成 IMF 第三份额国 全球话语权显著提升》，http://www.gim130.blog.bokee.net/bloggermodule/blog_viewblog.do?id=12525151。

〔84〕 严婷：《IMF 份额改革冲刺：中国何时“探花”》，载《第一财经日报》2013 年 4 月 16 日，第 X 版。

〔85〕 G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, g7g20-documents (24–25 September 2009), https://g7g20-documents.org/fileadmin/G7G20_documents/2009/G20/USA/Leaders/1%20Leaders%20Language/G20%20Leaders%20Statement%20-%20The%20Pittsburgh%20Summit_25092009.pdf, para. 2.

〔86〕 The G-20 Toronto Summit Declaration, UNODC (26–27 June 2010), https://www.unodc.org/documents/corruption/G20-Anti-Corruption-Resources/Leaders-Communiques/2010_G20_Leaders_Declaration_Toronto_Summit.pdf, paras. 11–12.

〔87〕 G-20, The Seoul Summit Document, https://g7g20-documents.org/fileadmin/G7G20_documents/2010/G20/Korea/Leaders/1%20Leaders%27%20Language/2010%20SEOUL%20SUMMIT%20DOCUMENT_12112010.pdf, para. 11.

〔88〕 其代表性机构包括国际货币基金组织、国际复兴开发银行（即目前的世界银行集团）以及由该体系派生的众多区域性多边开发金融机构，如亚洲开发银行（ADB）、泛美开发银行（IDB）、欧洲投资银行（EIB）、非洲开发银行（AFDB）等。

在 40 年时间里未有重大变化，其特点是正式性、硬法性及广泛多边性。传统体系始终存在治理机制僵化、代表性不足、治理目标多元化等问题。新兴经济体的迅速崛起，对全球经济的贡献日益突出，打破传统体系束缚的要求逐渐强烈。但受制于美国单边主义思维影响，国际金融体系改革进展缓慢。近年来，全球金融治理理念勃兴，以“二十国集团”为代表，具有非正式性、软法性、弱官僚性以及次多边性等特征的全球金融治理体系，即“新兴体系”⁽⁸⁹⁾日渐成形。⁽⁹⁰⁾新兴体系虽然治理机制灵活，但以“协商与共识”为主要推动模式，缺乏可预期性和稳定性。

无须否认，在经济全球化时代，中国曾是美元本位制最大的受益者。钉住美元制带来的超稳定汇率环境，极大地促进了出口导向经济发展，积累了巨额美元储备。但是，该发展模式的弊端使中国陷入“美元陷阱”（Dollar Trap）。次贷危机后，美国执行量化宽松货币政策，使中国大量美元储备资产面临汇率风险。维持存量储备资产价值，就不得不继续购买美国国债，否则就会面临贬值风险。这也是影响人民币汇率政策自主性的核心原因。实现去美元化，提高美元资产储备的使用效率，盘活储备存量，是中国的理性选择。中国的“一带一路”倡议和亚投行等重要制度安排有利于缓解这些美元中心化带来的问题。但是“亚投行热”也折射出了除美国之外的全球各国对推动国际金融秩序改革的强烈愿望与事实上的改革不可得性之间的尖锐矛盾。⁽⁹¹⁾

在国际金融领域，中国一直是传统体系的遵循者和参与者，规则引领意识较为模糊。牵头成立亚投行是中国面对国际金融秩序改革迟迟无法推进的无奈和应对之举⁽⁹²⁾，远未构成美国财长雅各布·卢（Jacob Lew）所言的严峻挑战。⁽⁹³⁾中国反复强调，亚投行创立旨在为“一带一路”建设提供资金支持，不仅成员具有广泛性，投资项目广泛，也未通过苛刻的贷款条件和加权投票凸显己方利益。亚投行之于重塑国际金融秩序，只是一种机制性的尝试和努力，可能成为未来国际金融秩序变革的催化剂。有别于丝路基金等虚拟化安排，作为独立实体存在的国际金融机构，亚投行将成为中国降低对美元本位制过度依赖，探索可行性改革进路的战略支点。

（89）相关机构还包括巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、金融稳定委员会（FSB）、国际支付与结算系统委员会（CPSS）及全球金融市场协会（GFMA）等众多国际金融组织。

（90）王达、项卫星：《亚投行的全球金融治理意义、挑战与中国的应对》，载《国际观察》2015年第5期，第76页。

（91）王达：《亚投行的中国考量与世界意义》，载《东北亚论坛》2015年第3期，第48页。

（92）王达：《亚投行的中国考量与世界意义》，载《东北亚论坛》2015年第3期，第62页。

（93）赵婉仪：《亚投行公演中美暗战》，载《联合早报》2015年3月22日，第X版。

China-U.S. RMB Exchange Rate Dispute and Global Financial System Transformation

SU Ying SHEN Wei

Abstract: The dispute over the renminbi exchange rate between China and the U.S. is merely part of the Thucydides Trap between these two great powers. The U.S. has tried to make the RMB exchange rate dispute a legal issue, with the aim to balance its huge trade deficit while containing China's economic rise. The Bretton Woods and WWII are the foundation of the current international monetary system led and dominated by the U.S. and its hegemony. With the objective rules formulated by the IMF and the World Bank, China's currency exchange rate policy does not constitute currency manipulation, and does not violate the IMF's exchange rate rules. From a legal perspective, China's currency policy is in line with the practice of "Article IV Consultation". Although WTO has the jurisdiction over trade disputes related to the exchange rates, China's exchange rate policy is inconsistent with SCM Agreement's subsidy rules. China should insist on its monetary policy sovereignty, reform its exchange rate policy on a market-basis while intensifying its dialogue with the U.S. government. As long as both parties are willing to solve this dispute through a law-based approach, there is a chance to see both get out of Thucydides' trap.

Keywords: RMB Exchange Rate Dispute; Financial Competition; Currency Manipulation; Fundamental Misalignment; Global Financial System

(责任编辑: 王乐兵 汪友年)