

# 國際貨幣制度與美元地位發展之探討\*

台北外匯市場發展基金會專案研究計畫

陳倩如、郭涵如、彭于娟

2026年1月

---

\* 本文內容純屬個人意見，與服務單位無關，如有錯誤亦概由作者負責。本文感謝中央銀行經濟研究處長官及同仁的指導與協助。



## 目 錄

壹、前言 .....	1
貳、國際貨幣概述 .....	2
一、國際貨幣的意義與功能 .....	2
二、一國貨幣成為國際準備貨幣的條件 .....	3
三、成為主要國際準備貨幣國家的好處 .....	6
四、成為主要國際準備貨幣國家的代價 .....	9
參、歷史上的主要國際準備貨幣演變與美元的崛起 .....	10
一、美元崛起前的主要國際準備貨幣簡史 .....	11
二、「布列敦森林制度」奠定美元的國際地位 .....	13
三、「布列敦森林制度」瓦解後，美元仍獨大 .....	15
肆、美元與歐元、人民幣國際地位的現況 .....	17
一、美元國際地位獨大的現況 .....	18
二、歐元在國際貨幣制度中的重要性僅次於美元 .....	23
三、人民幣的國際化情形 .....	24
四、美元、歐元及人民幣的國際角色比較 .....	26
伍、美元面臨的挑戰與未來的國際貨幣制度 .....	28
一、美元當前恐面臨現代版的「特里芬矛盾」 .....	29
二、美元武器化、地緣政治引爆各國反美元支配地位 .....	30
三、美元地位短期仍不受動搖，美元穩定幣或能進一步鞏固 ..	40
四、未來的貨幣制度 .....	44
陸、結論 .....	47
一、歐元、人民幣短期內難以取代美元，美元支配地位仍將 持續 .....	47
二、美元武器化恐促使美國敵友陣營加速尋找替代方案，長期可 能改變國際金融趨勢 .....	48
三、代幣化技術或將成為撼動當前國際貨幣制度的關鍵力量，多 極化發展可能逐步加深，貨幣穩定需依賴國際合作維持 ..	49
參考文獻 .....	50



## 壹、前言

美元自二次世界大戰後即成為全球最核心的國際貨幣。1944年「布列敦森林制度」(Bretton Woods system) 建立，使美元與黃金掛鉤，並成為各國貨幣的錨定基準，正式確立美元在國際貨幣制度中的主導地位；迨至1970年代「布列敦森林制度」瓦解，美元仍憑藉美國龐大的經濟規模、具深度且高流動性的金融市場、完善的法治體系，以及長期形成的使用慣性，持續扮演全球最主要的計價單位(unit of account)、交易媒介(medium of exchange) 與價值儲藏(store of value) 工具。

然而，近20年來，隨著全球政治經濟環境變遷，尤其俄烏戰爭爆發後，美國及其盟友對俄羅斯實施大規模的經濟與金融制裁，包括凍結外匯存底與限制使用國際支付系統，將美元武器化(weaponize the dollar)，使部分國家開始重新評估持有美元資產的風險，並嘗試降低對美元的依賴，朝向去美元化(de-dollarization) 發展。另一方面，隨著歐元於1999年問世，以及中國大陸經濟快速成長、人民幣國際化持續推進，加上加密資產(cryptoasset)、穩定幣(stablecoins)、央行數位通貨(Central Bank Digital Currency, CBDC) 與代幣化(tokenization) 技術的發展，國際社會對於以美元為核心的貨幣體系是否可能出現結構性轉變，產生更多討論。

當前，多項重要的國際經濟與金融議題仍圍繞在美元的國際地位上；美元不僅深刻影響全球金融循環(global financial cycle) 與資本移動，其地位的任何變化，亦可能對國際金融穩定與貨幣體系運作產生深遠影響。在地緣政治對立加劇、全球化(globalization) 進程出現變化，加以金融科技(fintech) 發展的背景下，國際貨幣制度是否將出現漸進式調整，抑或仍維持以美元為核心的結構，未來國際貨幣制度如何演變，成為當前國際經濟與金融領域中亟需關注的重要課題。

本文除此前言外，將先簡介國際貨幣，並概述歷史上主要國際準備

貨幣演變與美元的崛起；接者，說明美元與歐元、人民幣國際地位的現況；最後，探討美元面臨的挑戰與未來的國際貨幣制度，並進行總結。

## 貳、國際貨幣概述

國際貨幣在全球經濟運作中扮演關鍵角色，無論在官方或民間領域，都涉及跨國計價、清算與資產配置；隨著全球化深化，各國對安全、穩定且可信賴的貨幣需求日益增加，使國際貨幣的功能與其背後的國力、金融制度與市場條件更受重視。

### 一、國際貨幣的意義與功能

國際貨幣係指可在國際間充當計價單位、交易媒介與價值儲藏的貨幣（見表1），如美元、歐元、日圓等，尤其在民間部門使用於國際貿易與金融之報價、國際貿易與金融之清算、國外資產之持有。

表1 國際貨幣的功能

	官方用途	民間用途
計價單位	表達各國匯率的參考貨幣	國際貿易與金融之報價
交易媒介	外匯干預的關鍵貨幣	國際貿易與金融之清算
價值儲藏	國際準備之持有	國外資產之持有

資料來源：Lee, Jong-Wha (2010), “Will the Renminbi Emerge as an International Reserve Currency?” *The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*, Asian Development Bank, June

國際準備貨幣（international reserve currency）則為官方用途的國際貨幣，可作為各國匯率報價之參考貨幣（reference currency）、外匯干預的關鍵貨幣與國際準備（international reserves）之持有；其中，國際準備為一國貨幣當局所持有，可融通國際收支失衡、調節外匯市場與其他用途<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 國際準備亦即官方準備資產（official reserve assets）。根據 IMF 的特殊資料發布標準（Special Data Dissemination Standard, SDDS），官方準備資產包括：（1）外匯存底（含證券、存放國外銀

倘若一國貨幣為主要國際貨幣，也會是國際準備貨幣，因此在非正式的意義上，國際準備貨幣也往往成為主要國際貨幣之代名詞，而會有兩者交互使用的情況發生。

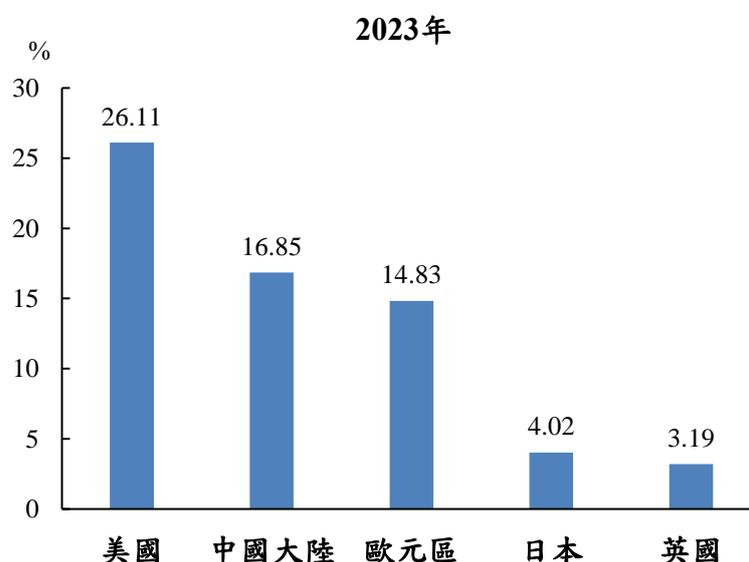
## 二、一國貨幣成為國際準備貨幣的條件

在全球貿易與金融體系中，國際貨幣扮演連結各國交易與資本移動的關鍵角色。不論作為跨境交易的計價與清算工具，或是成為各國官方外匯存底的重要組成，國際貨幣的功能都深刻影響全球經濟運作。

### (一) 經濟規模大

一國經濟規模愈大，其產出（常以 GDP 來衡量）、貿易與金融也愈大，顯示該國影響力愈大，其貨幣較易成為國際準備貨幣。例如，美國、中國大陸、歐元區（eurozone）、日本與英國皆屬經濟大國（見圖1），美元、人民幣、歐元、日圓與英鎊，也皆為主要國際貨幣。

圖1 主要經濟體 GDP 占全球 GDP 比重



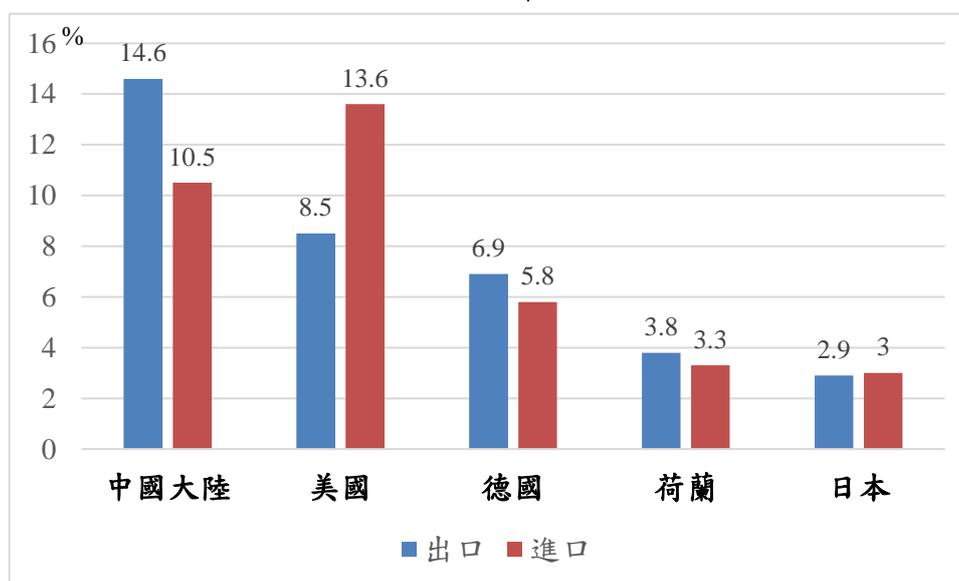
資料來源：IMF

---

行業的外幣)；(2) 黃金；(3) 特別提款權 (Special Drawing Rights, SDR)；以及 (4) 在 IMF 的準備部位。若非屬 IMF 會員國，官方準備資產則僅為外匯存底與黃金。

產出規模大且持續期間長，代表長期的投資或財富累積效果大；此隱含即便一國產出已被超越，但其國力並不會在短期內被超越。美國自19世紀末迄今產出持續穩居全球之冠，代表累積國力深厚，致其全球影響力舉足輕重。另外，一國貿易規模愈大並慣以該國貨幣報價，其貨幣更易成為主要的國際貨幣，如當前的美元及歐元（見圖2）。

圖2 主要經濟體商品貿易規模占全球比重  
2024年



資料來源：WTO

## (二) 開放與發達的金融市場

一國的金融市場（包括資本市場與貨幣市場等）規模愈大且對外開放（資金進出自由）、沒有任何管制，且十分深化與成熟，則其貨幣較易成為國際貨幣。例如，相較於美國的金融市場自由開放，儘管人民幣在貿易方面的地位愈來愈高，但是在金融市場的深度與司法機構的獨立性方面，仍相形見绌。

作為國際貨幣應具備完善的金融法規及體制，以對投資人提供較完整的保障，同時，亦具有高主權信用評等。

### （三）國際影響力（國力）

一國有足夠的政治或軍事實力，將進而影響到全球政經情勢。很少人會否認，美元作為國際準備貨幣的獨特作用與美國的「過度的特權」（exorbitant privilege），也是其在全球上的政治影響力之結果。

從歷史角度來看，國際準備貨幣的地位，與政治、軍事實力、威望有關<sup>2</sup>。各國外匯存底的幣別之所以偏好美元，係基於政治考量，因為它們在安全方面對美國有所依賴<sup>3</sup>。至於一國外匯存底的金額，則取決於經濟與外交政策，以及安全關係的特殊重要性；例如沙烏地阿拉伯、巴拿馬與台灣等國，即持有大量的美元<sup>4</sup>。

反過來，準備貨幣地位讓該國具有戰略靈活性，這是一國國力的重要組成成分<sup>5</sup>。戰爭期間，準備貨幣地位是一種催化劑（accelerant）：倘若一國擁有強大的準備貨幣地位，則它就是權力乘數（power multiplier）；如果一國的準備貨幣地位在下降中，則它就是權力減速器（power decelerator）。

### （四）對貨幣價值有信心

對貨幣價值的信心，係指貨幣的價值是否穩定；若一國物價穩定，大眾對該等貨幣將具有信心。而對外價值，即本國貨幣對其他主要貨幣的價格，如相對穩定，亦有助於國際投資人持有以其計價之各種資產的投資信心。

### （五）法治

對於全球交易的貨幣而言，法治是至關重要的條件<sup>6</sup>。諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 曾指出，除非是意圖犯下戰爭罪行的獨裁

---

<sup>2</sup> Frankel (2012)。

<sup>3</sup> Eichengreen et al. (2016)。

<sup>4</sup> Posen (2008)。

<sup>5</sup> Cappella (2014)。

<sup>6</sup> Tan (2023)、Krugman (2023b)。

者，否則毋須擔憂自身資產遭美國政府沒收；相較之下，在中國大陸若觸犯當權者的忌諱，自身資產或將被剝奪。

## （六）使用慣性

使用國際貨幣就好像使用世界通用語言（lingua franca）一樣，愈多人使用，就會有更多人隨之跟進，最終成為使用慣性（inertia），一時之間難以改變。這種使用慣性，又稱為網絡外部性（network externalities）。例如，大眾對美元的使用已習以為常，除非發生特殊情況，否則難以讓大眾改用其他貨幣。

美元之所以稱霸貨幣界，某種程度上可以說是自我強化（self-reinforcing）其角色；相較於其他貨幣，使用美元進行交易十分方便，主因就是美元使用者很多；正如被譽為著名金融危機流派大師的已故經濟學家金得柏格（Charles Kindleberger）所言，美元之於國際準備貨幣，就像英語之於國際語言。

## （七）重視其他國家在內的全體利益<sup>7</sup>

一國若如同大哥般值得信賴，重視包括其他國家在內的全體利益，則其國際準備貨幣的地位，將被視為仁慈的壟斷。

## 三、成為主要國際準備貨幣國家的好處

主要國際準備貨幣的發行國，不僅享有低廉融資成本、能降低貿易與投資風險，亦可透過鑄幣稅（seigniorage）與金融影響力取得可觀利益。

### （一）自行決定利率，資金成本低廉

以美元為例，由於全球各地使用美元的需求強烈，利率因此被壓低，讓美國政府及企業能以低利率借錢；美國的量化寬鬆（Quantitative

---

<sup>7</sup> Wyplosz (2019)。

Easing, QE) 政策進一步壓低長期利率，等於變相汲取他國財富。

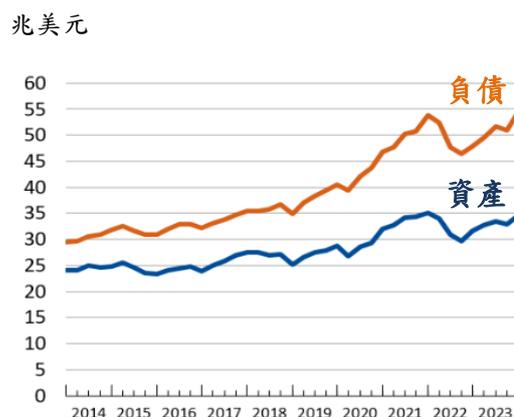
2023年底，美國淨國際投資部位（net international investment position, NIIP）達-19.77兆美元（見圖3）；其中，國際投資部位之國外資產約34.54兆美元，國外負債約為54.31兆美元（見圖4）。

圖3 美國淨國際投資部位



資料來源：U.S. Bureau of Economic Analysis

圖4 美國的國外資產與國外負債\*



\* 季末，未經季節調整。

資料來源：U.S. Bureau of Economic Analysis

美國國外負債雖大於國外資產，美國的投資所得仍相當高。美國一直透過低廉的資金成本，將資金投資於高報酬的外國股票、土地及債券；美國每年藉此獲利3,000億~4,000億美元，約相當於美國一年的國防預算<sup>8</sup>。

## (二) 避免匯兌風險，貿易成本低廉

以美元為例，美國對外交易（出口、進口等）以美元為計價與交易貨幣，避免匯率波動而造成的匯兌損失，且不會產生任何避險成本。美國國外資產係以當地幣值計價，而國外負債則以美元計價。根據經驗，若美元貶值10%，美國的淨國際投資部位即可獲利1兆美元<sup>9</sup>。這意味著，一旦市場開始擔憂美國的債務情況（可能導致美元走弱），

<sup>8</sup> Rogoff (2007)。

<sup>9</sup> Boonstra (2017)。

則美國的問題就會自行解決。

### (三) 可帶來龐大的鑄幣稅收入

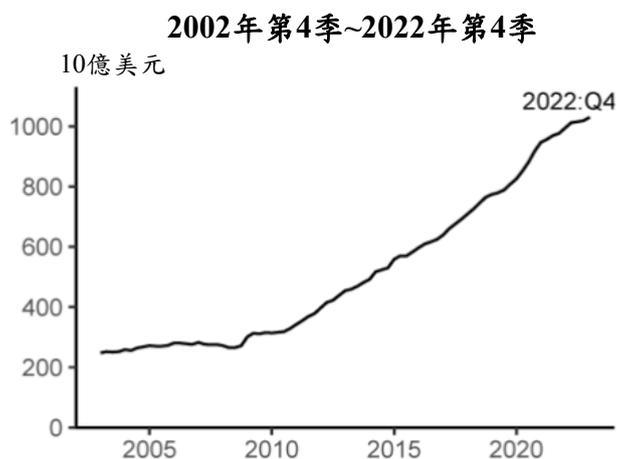
以美元為例，外國人持有的美元，相當於向美國政府提供一筆無息貸款。由於 Fed 購買政府債券及其他資產作為支持資產，因此利差將使 Fed 受益，並將其盈餘繳交美國國庫。Fed 研究報告指出<sup>10</sup>，過去20年來，在美國境外流通的美元鈔券占比及總額，均有所增加；截至2022年底，在美國境外流通的美元鈔券占比約50%（見圖5），總額逾1兆美元（見圖6）。

圖5 美國境外流通的美元鈔券占比



資料來源：Bertaut et al. (2023)

圖6 美國境外流通的美元鈔券總額



資料來源：Bertaut et al. (2023)

相關研究指出<sup>11</sup>，外國人持有的美元，每年為美國帶來的鑄幣稅收入約100億美元。另有研究指出<sup>12</sup>，1990~2010年，Fed 的鑄幣稅收入累計約6,670億美元，其中的4,340億美元係來自海外貢獻。若國外對美元的需求減少，則美元的發行量將減少，鑄幣稅收入亦將減少。

<sup>10</sup> Bertaut et al. (2023)。

<sup>11</sup> Dobbs et al. (2009)。

<sup>12</sup> Feige (2012)。

#### **（四）作為金融制裁的外交工具，形同將貨幣武器化**

以美元為例，近年來，美國政府對其他國家採取軍事行動的情形減少，改為大量實施金融制裁，切斷伊朗、北韓等敵對國家的資金流，這種行動被稱為美元武器化。

美元是國際金融交易的主要貨幣，透過美國主要銀行進行交易，而這些交易資訊會經由環球銀行金融電信協會（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT）網路進行交換。美國官員掌握了這些資訊，並可藉以實施制裁。換言之，美國透過美元影響其他國家、企業及個人。

2022年俄烏戰爭爆發，主要國家亦是以美元為武器，對俄羅斯的支付系統及外匯存底進行金融制裁措施（如：凍結俄羅斯外匯存底、禁止俄羅斯部分銀行使用 SWIFT 系統）；這些制裁已影響國際貨幣制度運作，並引發去美元化發展，恐使全球化放緩，全球支付體系走向區域化（regionalization）及零碎化（fragmentation）。

#### **四、成為主要國際準備貨幣國家的代價**

主要國際準備貨幣雖帶來龐大利益，但其發行國也需承擔相應代價。為維持貨幣的全球角色，必須容忍無法直接影響匯率、資本自由移動所帶來的波動風險，並在貨幣政策操作上面臨更大束縛。

##### **（一）無法直接影響匯率**

以美元為例，美元對外價位由其他國家決定，美國本身無法直接控制。強勁的美元需求推升了美元匯價，傷及美國出口；此外，在整個體系需要紓困時出手，亦屬本份。但是，美國財政部可透過「國際經濟及匯率政策報告」或實施 QE 等手段，以促使他國貨幣對美元升值（即美元貶值）。

## (二) 資金自由進出，不利經濟金融穩定

國際準備貨幣發行國須完全開放金融帳，讓資金自由進出；但是，外國政府或民間可能拋售國際準備貨幣發行國的資產，造成資產價格大幅波動，不利其國內經濟及金融穩定，也會對外國造成影響。

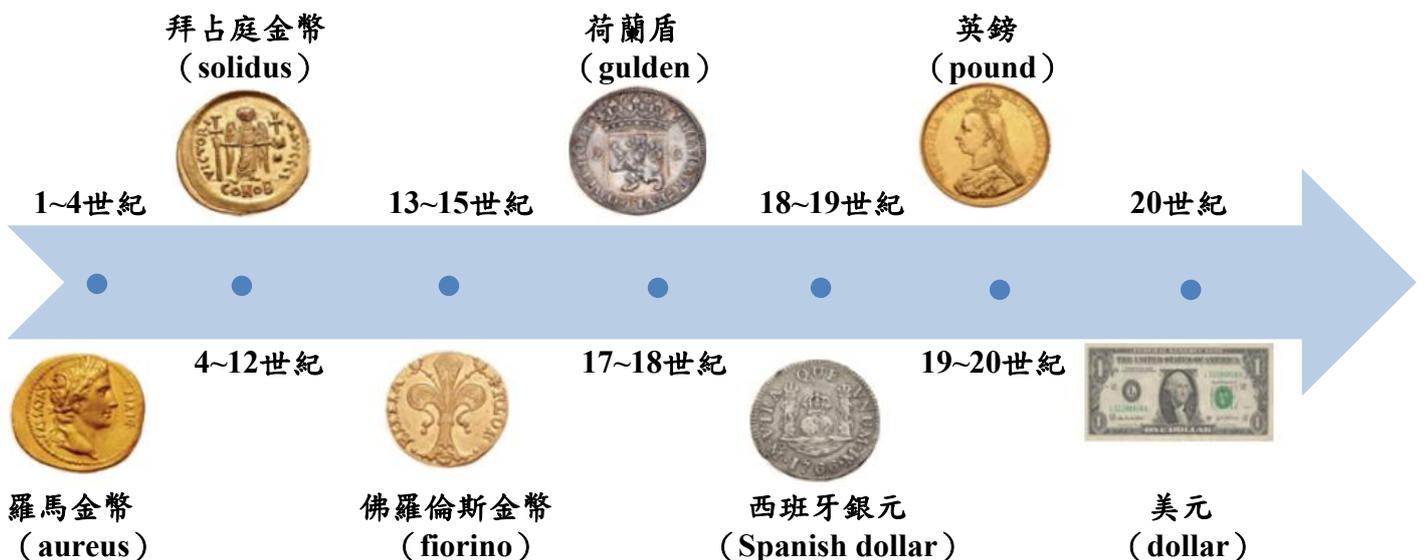
## (三) 管理國內貨幣政策時，能使用的工具變少

以美元為例，美元享有「過度的特權」，亦被學者解讀為「過度的職責」(exorbitant duty)；美國在享有上述好處時，代價是管理國內貨幣政策時，能使用的工具將變少<sup>13</sup>。

## 參、歷史上的主要國際準備貨幣演變與美元的崛起

歷史上，主要國際貨幣共歷經6次更迭（見圖7），每一國際貨幣平均維持95年的時間<sup>14</sup>。1944年7月「布列敦森林制度」誕生，美元自此成為全球最主要國際貨幣，迄今已近70年。然而，就歷史發展而言，沒有一種貨幣可持久具國際支配地位。

圖7 歷史上的主要國際貨幣演變



資料來源：World Bank (2011)

<sup>13</sup> Irwin (2015)。

<sup>14</sup> Kinoti (2020)。

## 一、美元崛起前的主要國際準備貨幣簡史

### (一) 1~4世紀：羅馬金幣

西元前5世紀由古雅典發行的德拉馬克銀幣 (drachma)，很可能是第一種在發行國境外廣泛流通的貨幣。接下來則是羅馬發行的羅馬金幣 (aureus)、第納爾銀幣 (denarius)，這2種貨幣與古雅典的德拉馬克銀幣同時流通了一段時間。

羅馬金幣於1~4世紀初成為主要國際貨幣，惟羅馬帝國歷經長期通膨，導致其不斷貶值。最後，羅馬金幣的價值根據其重量而定，而無關乎面額大小；在羅馬帝國境外，羅馬金幣被當成商品而非貨幣。羅馬金幣的主要國際貨幣地位，也因此被拜占庭金幣 (solidus) 取代。

### (二) 4~12世紀：拜占庭金幣

拜占庭金幣是4~12世紀的主要國際貨幣。儘管阿拉伯第納爾 (dinar) 在7世紀時，已部分取代拜占庭金幣的地位，惟拜占庭金幣仍繼續以貶值的價值 (反映拜占庭帝國的高額融資需求) 在國際上流通至11世紀。至於，阿拉伯第納爾則因阿拉伯帝國的鉅額財政成本，自10世紀末開始逐漸貶值。

### (三) 13~15世紀：佛羅倫斯金幣

13世紀，佛羅倫斯發行的佛羅倫斯金幣 (fiorino)，在地中海地區被廣泛用於商業交易，因此成為主要國際貨幣。直到15世紀，佛羅倫斯金幣才被威尼斯的達克特金幣 (ducato) 取代。

### (四) 17~18世紀：荷蘭盾

17~18世紀，荷蘭發行的荷蘭盾 (gulden) 位居主要國際貨幣的地位，這反映了荷蘭在當時全球金融中心的地位，以及其在海上運輸、貿易與軍事方面等的優勢。從那時起，鈔券開始取代硬幣成為國際流通貨幣，惟這些鈔券並沒有荷蘭政府或其他任何唯一主權控制的實體之支持。

荷蘭盾最終因英國憑藉工業革命在經濟實力上超越荷蘭，加以荷蘭於第4次英荷戰爭戰敗，阿姆斯特丹銀行為救助荷蘭東印度公司而大量貸款，進而陷入擠兌危機等原因，而喪失其主要國際貨幣地位。

#### **(五) 18~19世紀：西班牙銀元**

西班牙銀元 (Spanish dollar) 在18~19世紀，是主要國際貨幣，普遍被歐洲、美洲及亞洲接受。例如，美國於1857年頒布「鑄幣法」(Coinage Act) 前，即將西班牙銀元視為其法定貨幣 (legal tender)。

另外，澳洲新南威爾斯於1788年成為英國殖民地後，殖民者依靠物物交換 (barter) 及以蘭姆酒 (rum) 作為臨時貨幣；1792年，才將一批西班牙銀元與其他國際主要貨幣作為交易用途使用。但是，由於當地的貨幣短缺問題持續，時任總督麥格理 (Lachlan Macquarie) 遂於1812年進口了4萬枚西班牙銀元 (每枚價值5先令)，並雇用因偽造貨幣而銀鐐入獄的 William Henshall，花費一年多的時間，以中央鑽孔的方式將銀元一分為二，讓流通中的硬幣數量增加一倍，貨幣價值則增加25%：外圍的穿孔銀元 (holey dollar)，價值5先令；中央的零幣 (dump)，價值1先令3便士。

#### **(六) 19~20世紀：英鎊**

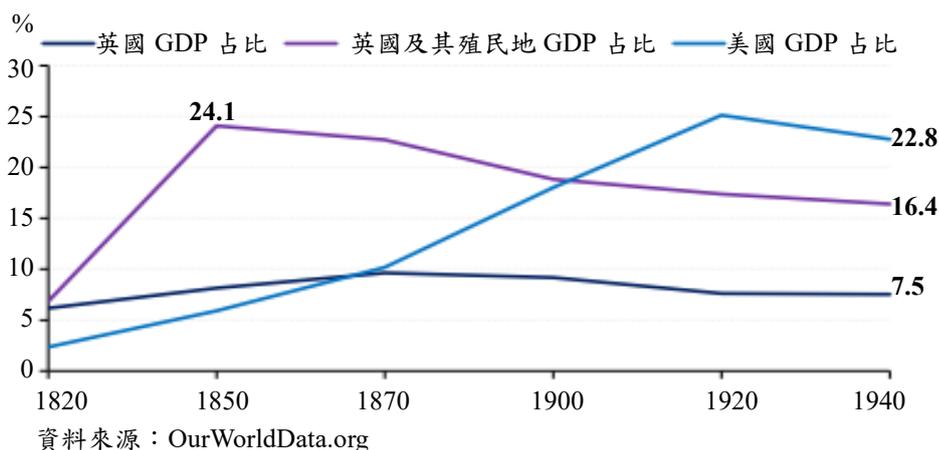
1815~1920年間，英鎊為當時最主要國際貨幣，主要反映1760年代英國發生工業革命，使其累積龐大及雄厚之軍事與經濟實力，並向海外擴張，成為全球最大的殖民地國家，英鎊因而在全球維持獨大地位。

19世紀開始，各國央行與財政部開始持有黃金作為國際準備，可取代黃金的票據及計息存款債權，也開始被當作國際準備。此一發展適逢英國崛起，成為商品與服務的主要出口國，以及食品與工業原料的最大進口國。隨著英國銀行業拓展海外業務，電報等通訊科技創新的推動下，愈來愈多的非英國國家間的商業交易，以英鎊作為計價貨幣；換言之，英鎊成為更國際化的貨幣。倫敦成為國際貿易的主要託

運地與承保地，以及有組織的商品市場中心，英國的外人投資也不斷增加，其中很大一部分是以英鎊計價的長期證券形式存在。

1860~1914年第一次世界大戰爆發間，高達60%的國際貿易係透過英鎊計價、交易與清算；而在全球的官方外匯存底中，英鎊當時亦是最重要的國際準備貨幣，在1899年底曾達68%，惟在1913年底該占比已降至48%。即便英國 GDP 之全球占比於1872年被美國超越，英國及其殖民地 GDP 之全球占比於1900年前後被美國超越（見圖8），以及英國出口貿易亦於1915年被美國超越，英鎊的影響力略降，但此時英鎊仍是最主要國際準備貨幣。

圖8 英國與美國 GDP 之全球占比



直到1929年美國經濟大蕭條（Great Depression），對英國經濟造成沉重打擊，英國被迫放棄金本位（gold standard），並使得英鎊貶值，造成1931年的英鎊危機，加以兩次世界大戰後英國實力大不如前，導致英鎊在國際地位逐漸式微。

## 二、「布列敦森林制度」奠定美元的國際地位

### （一）1944年「布列敦森林制度」建立後，美元正式取代英鎊

美國 GDP 於1872年超越英國，其經濟地位（economic dominance）

<sup>15</sup>則於1919年超越英國。美元於1925年首次取代英鎊成為主要國際準備貨幣，並於兩次大戰期間，與英鎊共享主要國際貨幣地位。

1944年7月22日，44國代表齊聚美國新紐罕夏州的布里敦森林小鎮，舉行布列敦森林會議（Bretton Woods conference），共商金本位制度崩潰後，如何建立全球經濟合作架構，避免貨幣競貶、破壞性貿易障礙等問題。在會議中，各國代表倡議建立新的國際貨幣制度，同意美元與黃金價格掛鉤，固定於每盎司（ounce）黃金為35美元，其他會員國的貨幣則與美元維持固定匯率（允許在平價1%以內上下浮動），搭配資本管制（capital control）措施，創立可調整的固定匯率制度（或稱黃金美元本位制度），此即「布列敦森林制度」。自此，美元取代英鎊成為全球最主要國際貨幣。

「布列敦森林制度」代表美國可以入不敷出，以本幣美元融通外部赤字。1960年代，時任法國政部長 Valéry Giscard d'Estaing 認為這是「過度的特權」，成為流傳迄今的抱怨美元名言。

## （二）美國於1948~1951年間實施「馬歇爾計畫」，鞏固美元之國際地位

1948~1951年，美國實施「馬歇爾計畫」（Marshall Plan），對歐洲援助重建，以避免戰後歐洲經濟情勢惡化、防堵共產主義擴張、促進經濟穩定以及增進歐洲貿易。

美國在這4年間透過「馬歇爾計畫」對歐洲國家提供各種大量金融、技術與設備的援助，總共對歐洲撥款130億美元（相當於目前的1,730億美元）<sup>16</sup>，使美國成為歐洲最大出口市場，大量美元流向歐洲，這些鉅額美元資金存放在歐洲的美國銀行，稱之為歐洲美元<sup>17</sup>（Eurodollars）。由於在英國、法國的美元存款不須提存準備金，也使得歐洲的銀行有

---

<sup>15</sup> 經濟地位係以一國 GDP（權數35%）、貿易量（60%）及淨資本輸出（net export of capital）（5%）等3項變數占全球之比重，並依個別權數計算來衡量。

<sup>16</sup> Jacobs (2024)。

<sup>17</sup> 歐洲美元係指存放在非美國的銀行業或美國銀行業的海外分行之美元存款。

獲利空間，紛紛投入歐洲美元市場，也擴大了歐洲美元規模。

布列敦森林會議與「馬歇爾計畫」創造往後30多年全球經濟成長的黃金年代(golden era)，部分人士甚至主張可將該計畫推廣至其他地區。

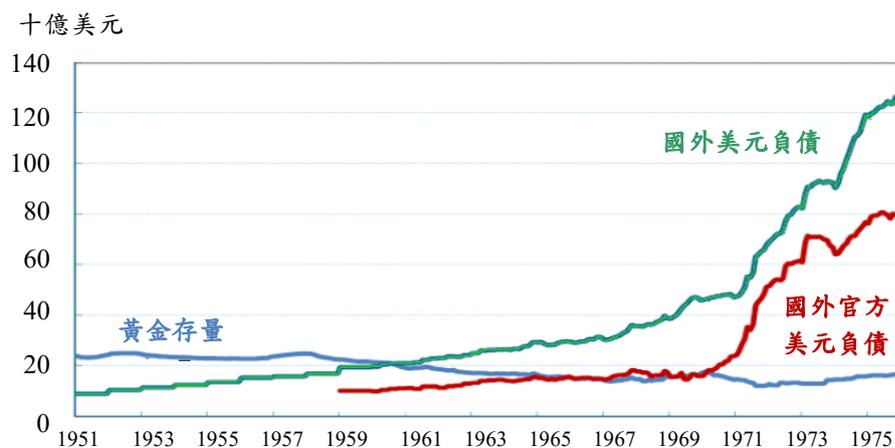
### 三、「布列敦森林制度」瓦解後，美元仍獨大

#### (一) 1971年「尼克森衝擊」，最終導致「布列敦森林制度」瓦解

儘管「布列敦森林制度」曾在二戰後帶來穩定的經濟表現，但信心問題與流動性問題，以及通膨壓力與美國採行寬鬆貨幣政策與擴張性財政政策，注定了「布列敦森林制度」的短命。

1960年代後期起，布列敦森林制度逐漸出現困境，主要原因為二戰後全球經濟與貿易快速擴張，各國對美元的需求也隨之水漲船高，美元持續流出美國。而美國在越戰與總統詹森（Lyndon B. Johnson）的大社會（Great Society）計畫下，Fed 轉向通膨傾向的政策，侵蝕了美元的購買力，使得美國國際收支益形惡化，甚至於1970年代初期出現國際收支逆差，美元加速流出，市場預期美元可能貶值，美元與黃金難以維持平價。

圖9 美國的黃金庫存與國外負債



資料來源：Bordo (2017)

事實上，海外的美元負債早已遠超過美國的黃金準備，1955年，美國的黃金準備是外國持有美元數量的160%；迨至1971年8月，美國的黃金準備僅足夠支付外國持有美元數量的25%（見圖9）。美國政府擔心他國政府會想把多餘的美元兌為黃金，因在「布列敦森林制度」下，各國有權如此；惟美國卻沒有足夠黃金可兌現承諾。

隨著美國貨幣性黃金下降至100億美元，而官方負債卻達400億美元下，時任美國總統尼克森（Richard Nixon）於1971年8月15日突然宣布，關閉「黃金窗口」（gold window），暫停接受美元兌換黃金，使美元與黃金脫鉤，此即震驚全球的「尼克森衝擊」（Nixon Shock）。尼克森政府的決定，形同美國單方面背棄「布列敦森林制度」。1971年11月底，時任美國財政部長 John Connally 出席羅馬舉辦的十國會議，面對其他國家質疑時，甚至說出：「美元是我們的貨幣，但卻是你們的問題。」（The dollar is our currency, but it's your problem.）的名言！

但是，美國與主要國家仍於1971年12月18日達成「史密松寧協定」（Smithsonian Agreement），宣布美元對黃金貶值8.57%，改為每盎司黃金相當於38美元，試圖維持固定匯率制度，惟已難以挽回頹勢。1973年2月12日，美元對黃金貶值至1盎司兌換42.22美元，但拋售美元的風潮仍然不止，主要國家乃廢止美元與黃金兌換，走向浮動匯率制度，「布列敦森林制度」正式瓦解。

## **（二）1991年冷戰結束，全球化加速進展，美元獨大並帶動全球金融循環**

「布列敦森林制度」瓦解後，主要國家於1976年1月達成「牙買加協定」（Jamaica Accords），追認西方國家採取浮動匯率制度並取消黃金官價、黃金按市價自由交易，走向國際貨幣「非制度」（non-system），實為紙幣本位，惟美元繼續獨大，最主要的原因為美國仍然維持龐大的經濟規模，且基於網絡外部性所產生的慣性影響，仍為最主要的國

際貨幣。

二戰後，以美國為首的西方陣營與以蘇聯為首的共產主義國家間，展開長達數十年的政治與軍事對峙，此一期間被稱為冷戰（Cold War）。

1991年冷戰結束，全球化加速進展，全球金融市場高度整合及自由化，更進一步強化美元作為最主要之國際貨幣。Miranda-Agrippino and Rey (2021) 指出，金融全球化的整合程度不斷增加，金融自由化也促使全球銀行業與資本市場日益茁壯，因而產生了資產價格、資本流量、金融總計數等共同變動（comovement）的全球金融循環現象。

所謂的全球金融循環，係指全球金融總計數（global financial aggregates）之間高度的同步變動（comovement）現象，亦即只需幾個或單一因素，便能解釋此種共同變動。許多實證研究顯示，美國貨幣政策是全球金融循環的主要驅動力之一。

#### **肆、美元與歐元、人民幣國際地位的現況**

過去一個多世紀，美國龐大的經濟規模與實力、穩定且高度開放的貿易及資本移動，以及健全的產權制度與法治基礎，長期支持美元在全球經濟的主導地位。

不過，早在1999年歐洲的共同貨幣——歐元正式誕生前，外界便開始討論歐元可能取代美元。此外，彼得森國際經濟研究所（Peterson Institute for International Economics, PIIE）資深研究員 Arvind Subramanian 於2011年便曾預言<sup>18</sup>，中國大陸經濟可能很快就會超越美國，且人民幣將在未來10年或不久後取代美元，成為主要國際準備貨幣。

多年後回頭檢視，無論是歐元或人民幣，仍無法取代美元的角色。但是，新冠肺炎（COVID-19）疫情後，美元角色再度受到關注，部分

---

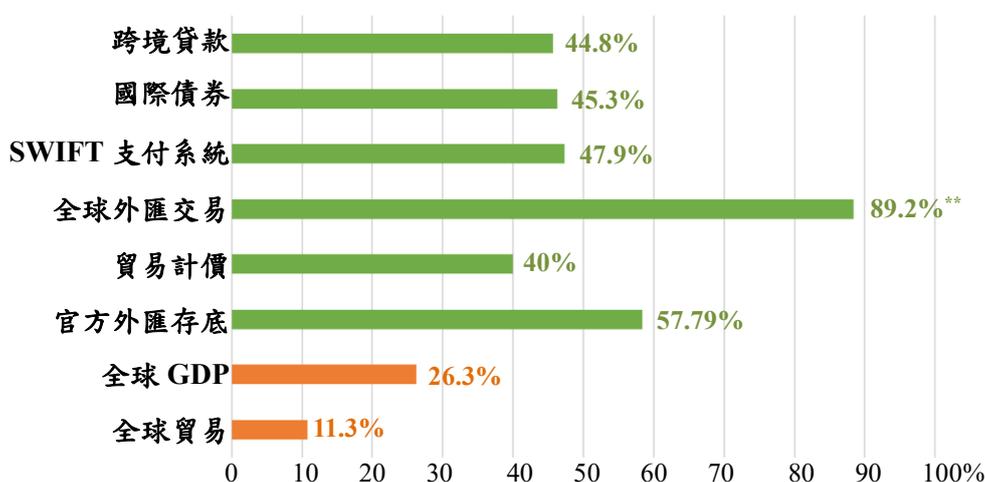
<sup>18</sup> Subramanian (2011)。

原因係美國在俄烏戰爭後對俄羅斯祭出更嚴厲的金融制裁，引發各國對美元武器化的疑慮。儘管如此，從近期國際準備、貿易計價及外匯交易等指標來看，美元仍是最主要的國際貨幣。

### 一、美元國際地位獨大的現況

若從計價單位、交易媒介及價值儲藏等貨幣3大功能，評估當前美元在國際金融之地位；可發現美元的全球影響力遠超過美國在全球GDP的相對比重（見圖10）。

圖10 美元在全球各方面的占比與美國經濟的相對規模\*



\* 跨境貸款、國際債券等數據為2025年第2季；SWIFT 支付系統之數據為2025年7月；全球外匯交易之數據為2025年；貿易計價之數據為1990~2019年；官方外匯存底、全球 GDP、全球貿易等數據為2024年。

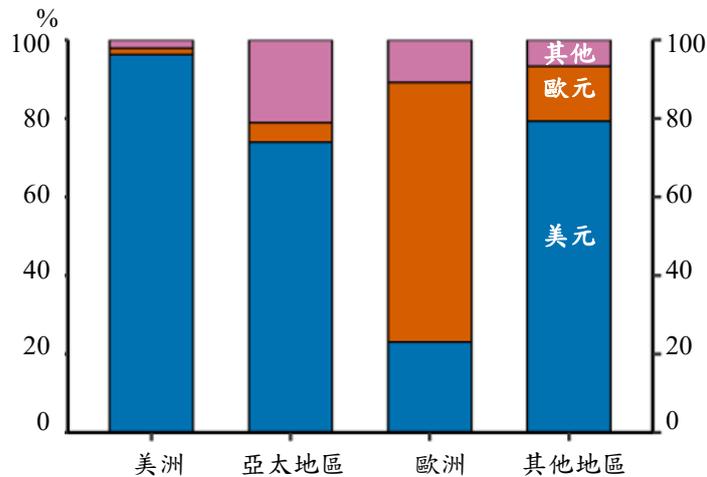
\*\* 由於一次交易可能同時涉及2種貨幣，因此各貨幣占比總額合計為200%。

資料來源：BIS、SWIFT、Boz et al.(2020)、IMF、Visual Capitalist、WTO

#### （一）計價單位功能

美元是全球貿易最主要的計價貨幣，占比約50%。以地區來看，美洲地區以美元計價的比例高達96%，亞太地區為74%，其他地區則為79%；而歐洲因有歐元主導，成為唯一的例外（見圖11）。

圖11 各地區以美元作為貿易計價之占比\*

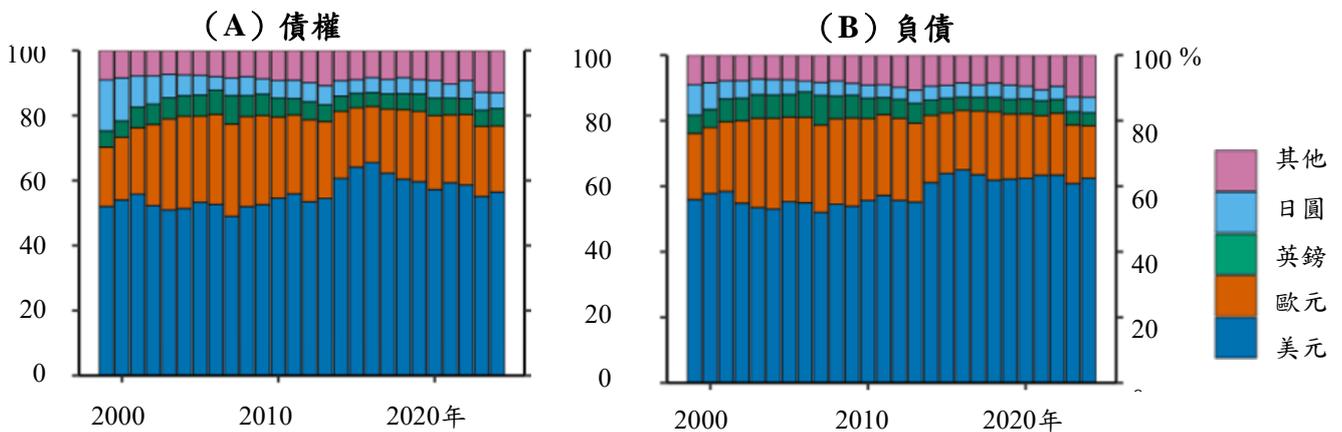


\* 統計數據為1999~2019年。

資料來源：Bertaut et al. (2025)

在國際銀行業方面，約60%的國際與外幣債權（以貸款為主）及負債（以存款為主）以美元計價；且自2000年以來，占比一直保持相對穩定，遠高於歐元的約20%（見圖12）。

圖12 國際銀行業債權與負債的主要貨幣占比

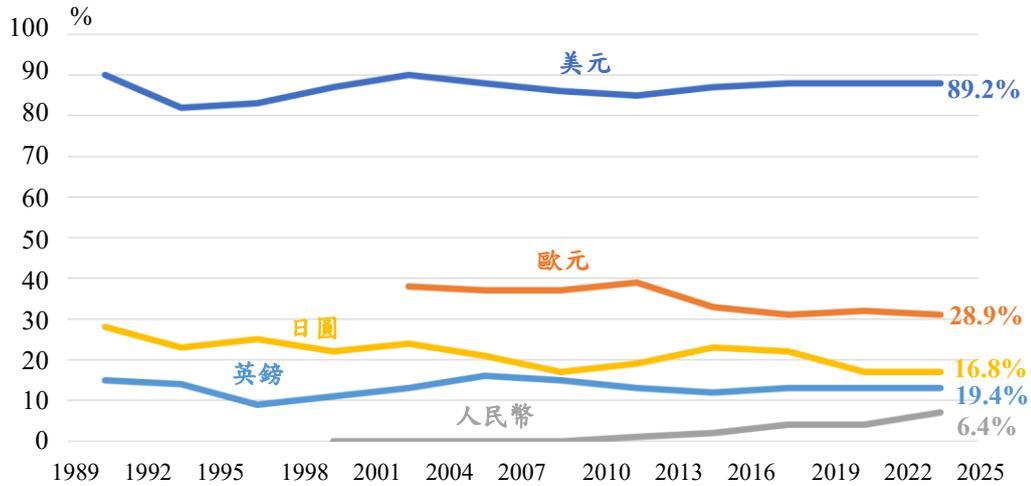


資料來源：Bertaut et al. (2025)

## （二）交易媒介功能

根據 BIS 每3年一次發布的「店頭外匯交易量」(OTC Foreign Exchange Turnover) 報告顯示，在全球外匯交易中，美元占比自1992年的81.7%上升至2025年的89.2%（見圖13），未因國際政治經濟劇烈變化而下降。

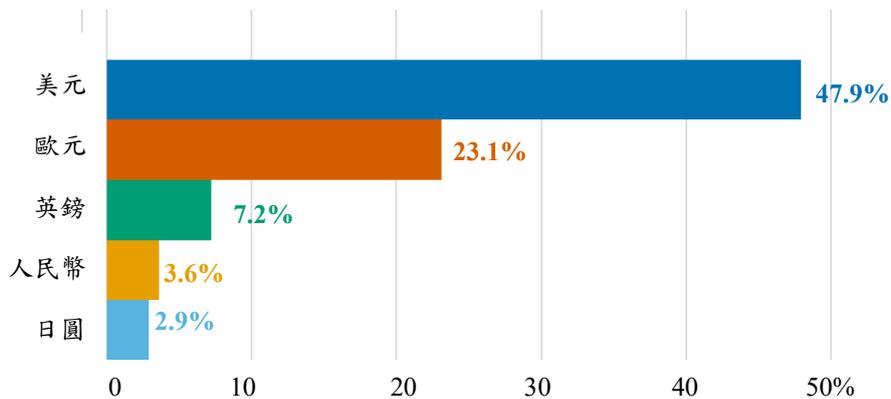
圖13 主要貨幣在全球外匯交易之占比\*



\* 由於一次交易可能同時涉及2種貨幣，因此各貨幣占比總額合計為200%。  
資料來源：BIS

在國際支付方面，SWIFT 數據顯示美元占比雖由2013年的52.2%略微降至2025年7月的47.9%，惟仍遠高於其他主要貨幣，如歐元(23.1%)、英鎊(7.2%)、人民幣(3.6%)及日圓(2.9%) (見圖14)。

圖14 SWIFT 支付業務量之主要貨幣比重



資料來源：SWIFT

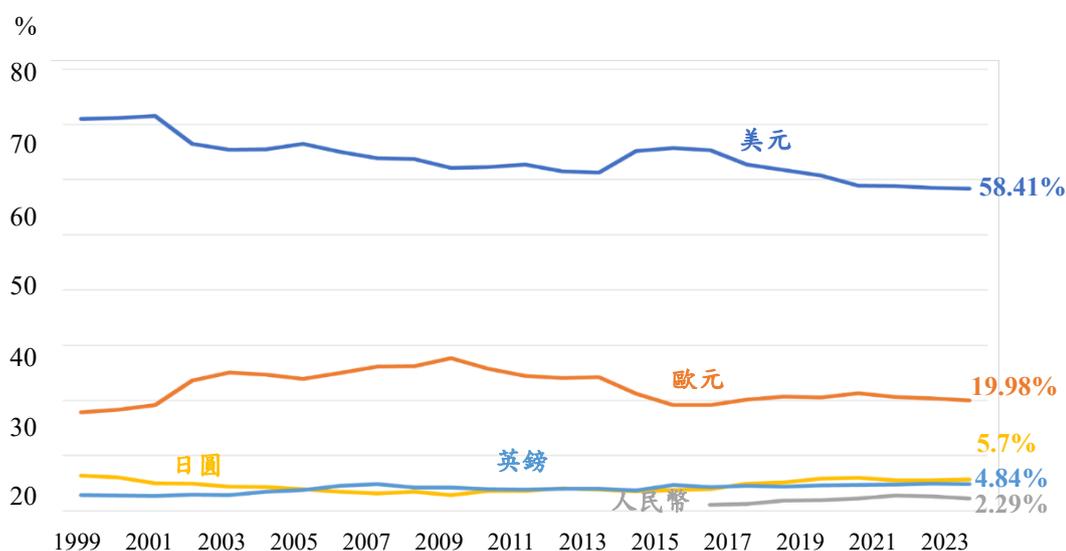
### (三) 價值儲藏功能

官方外匯存底是判斷貨幣是否具備價值儲藏功能的指標之一。根據IMF 官方外匯準備幣別結構 (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, COFER) 資料，2024年美元在全球外匯存底占比為

58.41%，遠高於歐元（19.98%）、日圓（5.7%）、英鎊（4.84%）及人民幣（2.29%）等其他貨幣（見圖15）。

雖然全球央行長期朝多元化配置邁進，且部分經濟體因俄烏戰爭後的制裁事件而尋求去美元化，但過去幾年美元在全球外匯存底的占比變動並不大；從1999年的71%降至2024年的58.41%，仍穩居各國央行的首選。

圖15 主要貨幣在全球外匯存底之占比



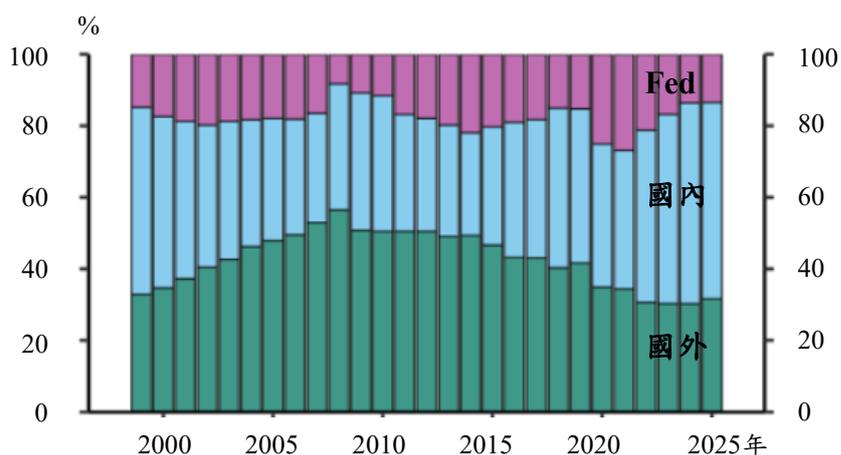
資料來源：IMF

美國公債則是最常見的外匯存底持有形式，其市場深度與流動性強化美元作為價值儲藏工具的吸引力；截至2025年第1季，外國投資人（包含官方及私部門投資人）持有32%的美國公債，國內私部門投資人及 Fed 分別持有55%及13%的美國公債（見圖16）。外國投資人持有之美國公債占比雖自2014年的約50%有所下降，但自2022年以來變化不大，且大致與外國投資人持有歐元區、日本及英國公債之情形相近。

另一項衡量價值儲藏的指標為國外對美元鈔券的需求。不過，欲確定國外持有多少美元鈔券存在難度，根據 Fed 研究人員估計，截至2025年第1季，外國人持有之美元鈔券超過1兆美元，占比約為50%。

綜上，按照國際貨幣的衡量標準，過去幾十年，美元的主導地位沒有出現明顯削弱（見表2）；然而，未來仍須持續關注歐元與人民幣在貿易、金融與外匯市場的使用情形，以及各國去美元化行動的發展。

圖16 外國投資人持有美國公債之占比



資料來源：Bertaut et al. (2025)

表2 美元在國際金融上扮演最重要角色及相關指標

功能	內容	美元占比或相關金額均位居全球第一
計價單位	以美元計價之國際貿易	不含美國之國際貿易：美元占比40% (1990~2019年)*
	貿易融資	美元占比79.62% (2025年7月)
	國際債券	美元占比45.3% (2025年第2季)
交易媒介	全球外匯交易	美元占比89.2% (2025年) (按分母為200%)
	SWIFT 支付	美元占比47.9% (2025年7月)
價值儲藏	官方外匯存底	美元占比58.41% (2024年)
	非美國居民持有之美國公債占比	32% (2025年第1季)
	美元貨幣 (主要為現鈔) 在境外流通之占比	50% (2025年第1季)

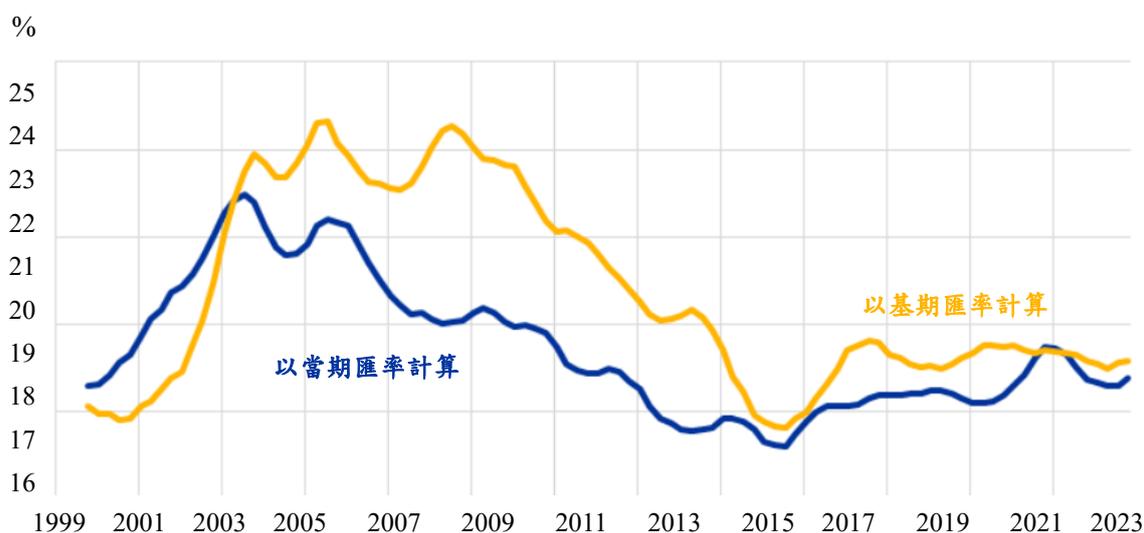
\*如不列入美國，此比率為40%，主要反映美國對外貿易9成以美元計價，但歐元區之區域內貿易則以歐元計價。事實上，對亞洲許多出口國家而言，其貿易亦多以美元為計價；如台灣、南韓對外貿易中，對美出口占比均不及2成，但總出口中，均有超過8成占比係使用美元計價（參見 Boz et al. (2020)）

資料來源：中央銀行 (2023) ; Bertaut et al. (2025) ; BIS; SWIFT; IMF; FRED

## 二、歐元在國際貨幣制度中的重要性僅次於美元

ECB 自 2001 年起，每年定期發布「歐元國際角色」（The International Role of the Euro）報告，透過外匯存底、國際債券、國際貸款與外匯交易等多項指標的算術平均，評估歐元的全球地位。ECB 於 2025 年 6 月發布的報告指出，歐元在 2024 年的國際角色大致保持穩定。歐元國際角色綜合指數（composite index of the international role of the euro）無論以固定匯率或現行匯率計算，皆維持在約 19% 的水準；歐元在國際貨幣制度中仍穩居第二大重要貨幣（見圖 17）。

圖 17 歐元國際角色綜合指數\*



\* 計算依據包括全球外匯存底、國際債務及外匯交易等數據。  
資料來源：ECB

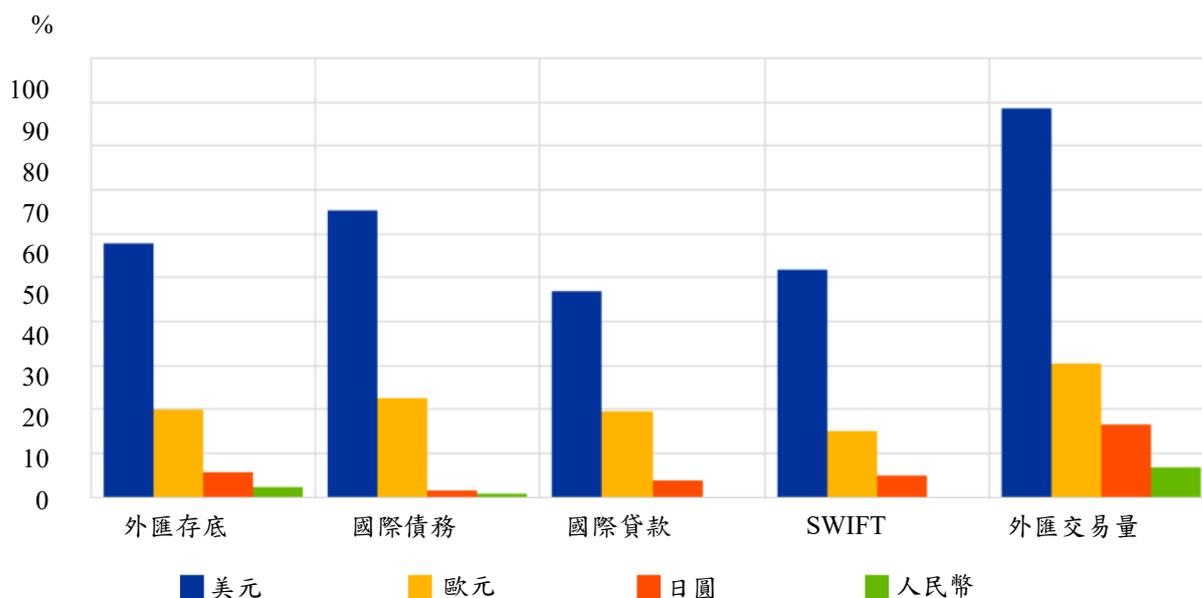
在外匯存底方面，歐元占比穩定於約 20%，延續過去 10 年的長期趨勢，變動幅度不大。

根據 BIS 每 3 年發布一次的「店頭外匯交易量」報告，歐元在全球外匯交易的占比從 2019 年的 32.3% 略降至 2025 年的 28.9%，但仍維持第 2 位（見圖 18）。

在國際債務方面，2024 年以歐元計價的債務（債券及貸款），成長

逾40%，規模達全球金融危機以來最高，其中以債券為主，約占三分之二；歐元在外幣計價債務中的占比亦上升至約25%，相對之下，美元占比略微下滑，而其他貨幣占比則大致持平。

圖18 國際貨幣制度概況



資料來源：ECB

整體而言，雖然現有數據顯示歐元的國際使用並無劇烈變化，但仍須密切關注未來動向。地緣政治風險依然是各國官方外匯準備管理者最為關心的因素，並持續影響其投資配置。調查顯示，高達80%的官方外匯準備管理者認為，在未來5~10年內，地緣政治仍將是影響其投資組合的主要因素。

### 三、人民幣的國際化情形

為衡量人民幣國際化發展程度，中國人民銀行自2015年起每年發布「人民幣國際化報告」，自行編製貨幣國際化綜合指數指標（見表3），分別從支付、投資、融資及儲蓄等方面，來檢視人民幣國際化情形。

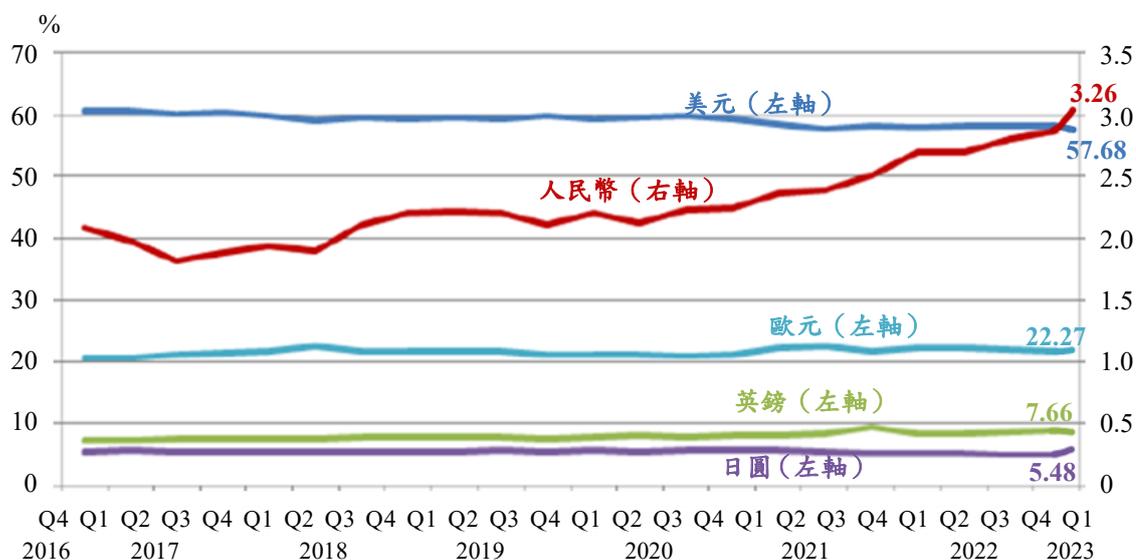
表3 人民幣的貨幣國際化綜合指數指標

一級指標	二級指標	數據來源
交易媒介	全球支付貨幣	人民幣占比2.9% (2025年7月)
	全球外匯交易	人民幣占比7% (2025年)
計價單位	全球貿易融資貨幣	人民幣占比7.02% (2025年7月)
	國際債券發行比例	人民幣占比0.79% (2025年4月)
價值儲藏	官方外匯存底	人民幣占比2.18% (2024年)

資料來源：BIS; SWIFT; IMF

根據人民幣國際化綜合指數顯示，人民幣國際地位穩步上升（見圖19）；2023年第1季，人民幣國際化綜合指數為3.26。

圖19 人民幣國際化綜合指數



資料來源：中國人民銀行 (2022)、中國人民銀行 (2023)

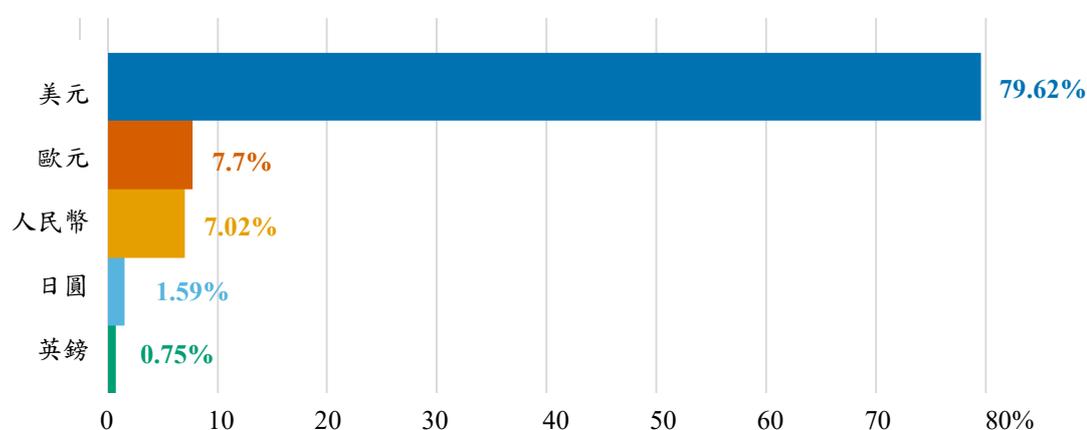
IMF COFER 資料顯示，2024年人民幣在全球外匯存底占比為2.18%，較2016年人民幣納入特別提款權時，提升約1.1個百分點，目前在主要準備貨幣中排名第5位。

根據 BIS 每3年發布一次的「店頭外匯交易量」報告，2022年人

人民幣在全球外匯交易占比增幅最大，自4.3%上升至7%，從原本的第8位，超越澳幣、加幣及瑞士法郎，躍升成為第5大貨幣。

此外，SWIFT 數據則顯示，2025年7月人民幣在全球支付的占比已超越日圓，成為第4大國際支付貨幣。在貿易融資方面，2025年7月人民幣占比為3.82%，排名第3（見圖20）。

圖20 主要貨幣在貿易融資之占比



資料來源：SWIFT

整體來看，中國大陸的經濟快速成長，以及官方推動提升人民幣使用的各項政策，使人民幣國際化有更明顯的進展。相較於2004年人民幣國際化初期，人民幣作為美元潛在競爭對手的跡象愈加明確<sup>19</sup>。

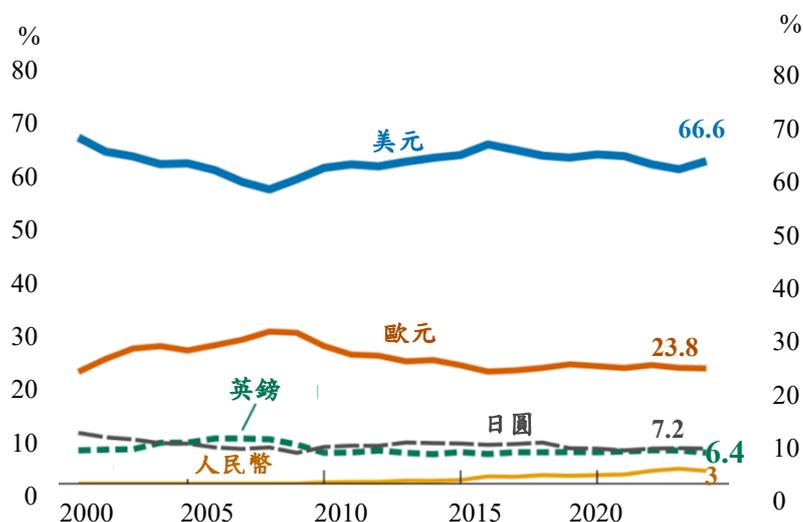
#### 四、美元、歐元及人民幣的國際角色比較

回顧過去20年，美元的主導地位持續穩固。Fed 研究人員以全球外匯存底占比、外匯交易占比、外幣債務發行、銀行跨境債權及銀行跨境負債等5項國際貨幣衡量標準，編製主要貨幣國際化指數。結果顯示，2022年美元國際化指數達66，高過歐元、日圓、英鎊及人民幣（見圖21）；另外，自2001年以來，美元國際化指數雖微幅下降，但仍

<sup>19</sup> Mukherjee (2023).

維持相對高水準，明顯領先其他主要貨幣<sup>20</sup>。

圖21 主要貨幣國際化指數走勢



資料來源：Bertaut et al. (2025)

然而，從較長期的角度觀察，美元的國際地位仍可能面臨挑戰，而近年若干發展確實提升其他貨幣擴大國際使用的機會。

例如，有論者認為，俄烏戰爭後美國及其盟友對俄羅斯祭出的制裁，將使地緣政治對手更加擔心受到美國制裁牽連，因而降低美元作為準備貨幣的吸引力。但迄今為止，全球外匯存底中美元的占比並未明顯下降。Weiss (2022) 進一步指出，外國政府持有的安全類美國資產中，約四分之三來自與美國具有某種軍事聯繫的國家。此外，其他具份量的準備貨幣，如歐元、日圓與英鎊，同樣由美國的親密盟友發行，這些國家也參與對俄羅斯的制裁；因此，對美國抱持敵意的國家，並沒有太多可替代美元或美元盟友貨幣的選項。

歐洲整合深化則是另一個可能挑戰美元的重要因素。歐盟本身是龐大經濟體，具有相對深厚的金融市場、高度自由的貿易制度，以及穩定的法治與制度架構。若未來財政整合持續推動，歐盟公債形成更

<sup>20</sup> Bertaut et al. (2025)。

大且具流動性的市場，則歐元作為準備貨幣的吸引力將提高；然而，即使如此，由於歐元區成員國多元且政治分歧顯著，相關不確定性仍可能阻礙歐元大規模取代美元的進程。

至於中國大陸，持續快速成長也被視為美元的另一潛在競爭來源。若按購買力平價衡量，中國大陸 GDP 已超越美國，但在名目 GDP 方面，受到人口快速萎縮影響，中國大陸何時（甚至是否）能在名目規模上超越美國仍不確定。即便名目 GDP 超越美國，仍難克服人民幣國際化的多重根本性障礙；目前人民幣尚未自由兌換（freely convertible）、資本帳亦未開放，且投資人對中國大陸制度的信心相對有限，使人民幣對國際投資人而言吸引力不足。儘管中國大陸近年積極推動人民幣跨境使用，但效果至今相對有限。

此外，全球支付環境的轉變也可能影響國際貨幣制度。例如，私部門與官方數位貨幣的快速成長，可能降低全球對美元的依賴；不過技術進步也可能進一步鞏固美元的主導地位。

總體而言，只要沒有重大且持久的事件重創美元作為價值儲藏與交換媒介的功能，同時又明顯提升替代貨幣的吸引力，美元在可預見的未來仍將保持其全球主導的國際貨幣地位。

## 伍、美元面臨的挑戰與未來的國際貨幣制度

布列敦森林制度瓦解後，美元依舊穩居全球核心，然而，在新興市場崛起、全球政治對立加劇及美元日益被武器化的情況下，傳統的美元秩序正面臨新的壓力。中國大陸以一帶一路與人民幣跨境銀行間支付系統（Cross-border Interbank Payment System, CIPS）積極布局人民幣國際化；俄羅斯則在遭美國經濟制裁，強化與中國大陸的金融合作；金磚集團（BRICS）更提出 BRICS Pay 等新型支付體系，試圖降低對美元及 SWIFT 系統的依賴。而穩定幣、CBDC 及代幣化技術正重新塑造未來國際貨幣制度的新樣貌。

## 一、美元當前恐面臨現代版的「特里芬矛盾」

美元係貿易與金融交易的主要準備貨幣，倘若大家對美元的信心有所動搖，全球經濟將受到極大干擾。但是，對美國而言，美元的國際準備貨幣地位，也有矛盾之處，且是把雙面刃，亦即「特里芬矛盾」(Triffin dilemma)。

1960年代，耶魯大學經濟學家特里芬 (Robert Triffin) 在其最具影響力的著作《黃金與美元危機：自由兌換的未來》(Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility) 中指出，美元因「布列敦森林制度」之新金匯本位制度 (gold exchange standard)，須同時面對「增加美元供給量以支持全球經貿成長」與「控管美元發行量以維護其幣值穩定」之兩難局面，後人稱此為「特里芬矛盾」。特里芬認為，為維持美元在國際市場上穩定的流動性供給，美國須透過在海外購買商品與服務，不斷地向全球供應美元，長久下來，將造成美國長期貿易逆差，導致美元走貶；另一方面，美元作為主要國際準備貨幣，須保持其幣值穩定，但這又要求美國須是長期貿易順差國；基本上，這2項要求是相互矛盾的。特里芬提出的「特里芬矛盾」，成功預言了「布列敦森林制度」瓦解。

然而，儘管美國尼克森政府關閉「黃金窗口」，「布列敦森林制度」瓦解，這數十年來，美元地位不但沒有削弱，反而因相互依存及自我強化的網絡效應 (network effects)，加以美國公債的高流動性及安全性而進一步鞏固。當前美元地位不是從有組織的規則而來，支配地位是自然而然且具絕對性，迄今沒有其他任何國際貨幣能夠挑戰。

不過，IMF 指出，美元地位最終是脆弱的，因隨著新興市場經濟體的崛起，美國在全球產出的占比，也就是能透過官方債務工具安全承諾的份額勢必會下滑，致美國無法無限期地持續成為全球唯一的安全資產提供者，從而面臨「新特里芬矛盾」(new Triffin dilemma)。再

者，前 BoJ 總裁白川方明（Masaaki Shirakawa）也提及，美國貨幣政策有增無減的影響力，讓諸多經濟體面臨資本自由移動與貨幣政策自主性之間的兩難抉擇，使得當前許多國家並未享有貨幣政策自主性；例如，新冠肺炎疫情期間，Fed 或許需藉由零利率提高通膨，重獲政策空間，但對 ECB 與 BoJ 而言，採行零利率政策除了為使通膨率上升，同時也是因為 Fed 的政策立場，使彼等別無選擇，因一旦升息，歐元與日圓就可能升值。

另一方面，美元武器化引發新的擔憂，隨著美國對越來越多國家實施經濟金融制裁，促使更多國家及企業設法逃避全球化的政治及制裁風險，開始積極尋求擺脫對美元及美國技術的依賴，甚至投入資源以建立替代性金融與數據基礎設施。例如，2022年俄烏戰爭爆發，以美國為首的西方國家對俄羅斯實施金融制裁，包括凍結俄羅斯央行的外匯存底，並禁止部分的 SWIFT 系統等。對受制裁的國家而言，美國的制裁行動讓人對美元的廣泛用途產生質疑，尤其當美國任意限制其使用條件，將造成「地緣政治的特里芬矛盾」（geopolitical Triffin dilemma），即引發世人遠離美元資產的是對使用國際準備貨幣受限制的預期心理，而非財政因素。

## 二、美元武器化、地緣政治引爆各國反美元支配地位

近20年來，中國大陸大力推動人民幣國際化；尤其，在2013年提出的「一帶一路倡議」（Belt and Road Initiative, BRI），積極向外，對其他國家提供建設及投資，以及2015年成立人民幣跨境銀行間支付系統，更被外界認為藉此挑戰美國金融支配地位。另一方面，俄羅斯等國家因常遭美國經濟制裁，為避免政治風險，自行開發支付金融訊息傳輸系統，創建支付平台，強化與中國大陸的金融合作，積極擺脫對美國金融體系的依賴。

(一) 中國大陸藉「一帶一路倡議」、數位人民幣推廣人民幣國際化，  
並建立基礎設施提供人民幣結清算服務，俾降低美元重要性

中國大陸主席習近平於2013年提出的跨國經濟合作構想「一帶一路倡議」(BRI)(見圖22)，稱旨在完善歐亞沿線區域國家基礎設施，促進投資貿易，以使沿線各國經濟聯繫更緊密，共同打造國際經濟合作走廊。外界認為，中國大陸藉 BRI 與美國競爭政治、軍事與經濟的影響力，衍生至爭奪全球金融支配地位。

圖22 「一帶一路倡議」的規劃藍圖



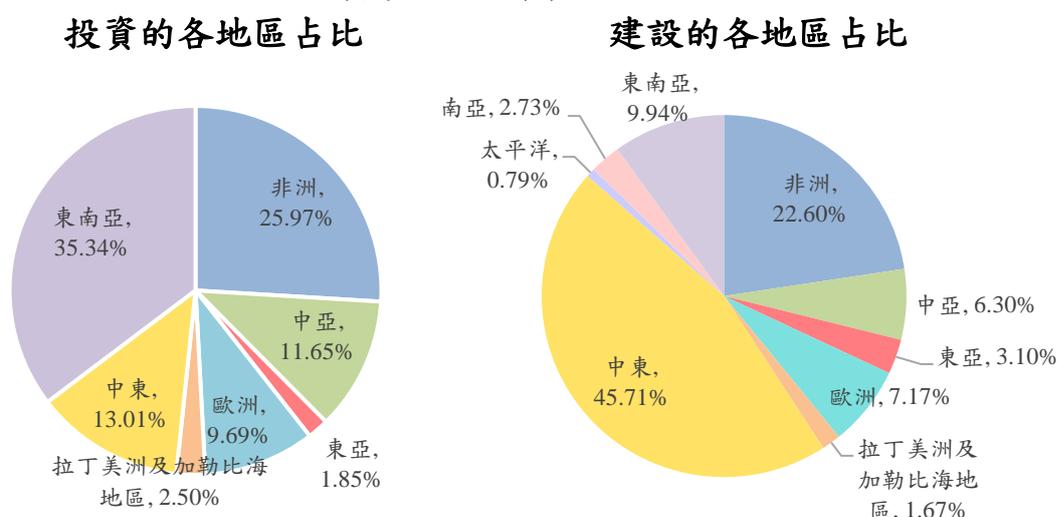
註：亞洲基礎設施投資銀行 (AIIB) 係由中國大陸倡議設立的多邊金融機構，成立目的在支援亞洲地區基礎建設與經濟，並促進中國大陸與其他亞洲國家及地區合作；迨至目前，資金規模近980億美元，約有110個成員國加入。

資料來源：Ebbinghausen (2015)

BRI 包括基礎設施建設、資源開發、產業及金融合作等項目；截至目前，中國大陸已有150多個國家與30多個國際組織簽署200項一帶一路合作文件<sup>21</sup>。其中，BRI 涉入投資的區域，占比最大為東南亞國家(見圖23)，其次為非洲國家；至於建設，則是中東國家為最大宗，其次為非洲國家。

<sup>21</sup> 人民日報 (2024)。

圖23 「一帶一路倡議」涉入投資及建設的各區域比例  
(截至2024年)



資料來源：The Green Finance & Development Center

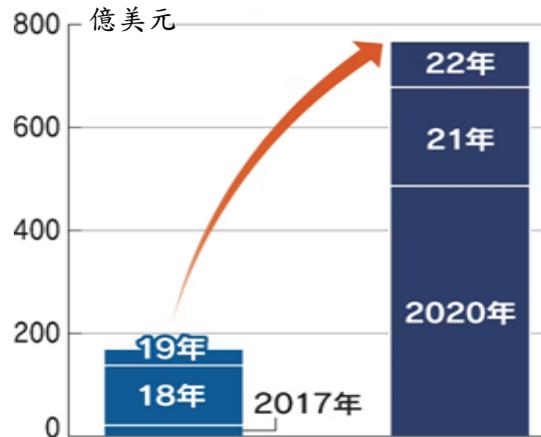
至2025年上半年，BRI 參與金額累計已達1.308兆美元<sup>22</sup>，中國大陸也成為全球開發中國家最大的債權國，並計劃透過各項債務償還計畫收回此筆巨款。多年來，BRI 一直面臨批評聲浪，被認為其投資可能是債務陷阱（debt trap）；例如，斯里蘭卡於2017年無力償還對中國大陸累積的債務，被迫將 Hambantota 港租借給中國大陸，且租期長達99年，被認為是當中示警依賴中國大陸，恐帶來債務陷阱的典型案列。

許多 BRI 項目使參與國債台高築，根據美國經濟研究公司榮鼎集團（Rhodium Group）統計，2020年至2022年重新協商融資條件或債務免除的事實上（de facto）不良債權為768億美元（見圖24），是2017年至2019年的4.5倍。其中，新冠疫情爆發第一年的2020年，金額最高達487億美元；即使在2022年，也有90億美元，仍是2019年的2.8倍之多<sup>23</sup>。

<sup>22</sup> Wang (2025)。

<sup>23</sup> 川手伊織 (2023)。

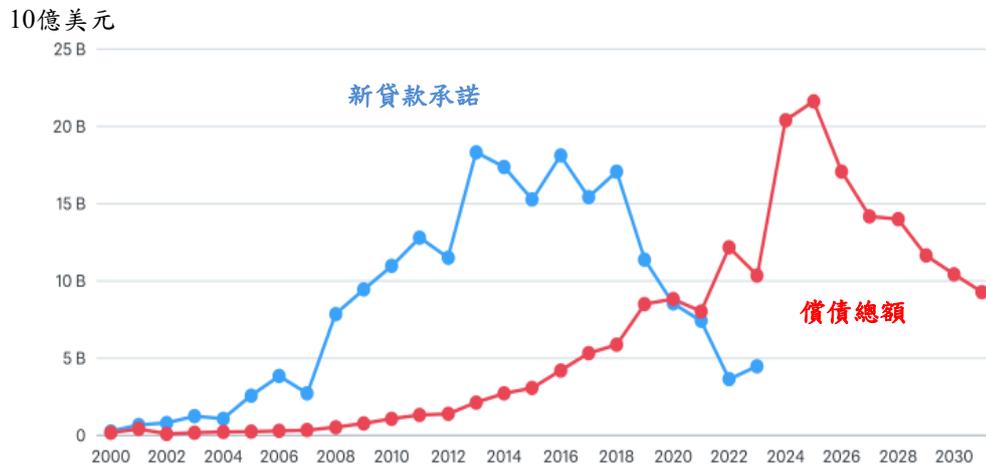
圖24 中國大陸對海外貸放的不良債權日益增加



資料來源：日本經濟新聞

如今，BRI 達到還債高峰，開發中國家正面臨債務及利息償還，2025年包含利息在內的債務償還總額將達350億美元<sup>24</sup>，其中的220億美元來自於全球75個低收入及脆弱性的國家，為彼等帶來龐大的財政壓力，加深其債務脆弱性（見圖25）。

圖25 全球低收入及脆弱性國家來自中國大陸的新貸款承諾及償債總額



資料來源：Riley (2025)

不過，先前如世界銀行<sup>25</sup>指出，BRI 有其效益。《經濟學人》<sup>26</sup>也針對 BRI 主要聚焦投資的東南亞國家指出，中國大陸藉此在東南亞進

<sup>24</sup> Duke (2025)。

<sup>25</sup> Prabowo (2025); The World Bank (2019)。

<sup>26</sup> Cetorelli and Prazad (2023)。

行「債務陷阱外交」(debt-trap diplomacy) 的說法稍嫌誇大，BRI 的 10 年經驗並未削減東協與中國大陸合作的意願。

無論如何，中國大陸正利用 BRI 協助策略推廣人民幣國際化。BRI 促進人民幣在沿線國家的廣泛使用，欲使人民幣成為貿易及投資的常用清算貨幣。

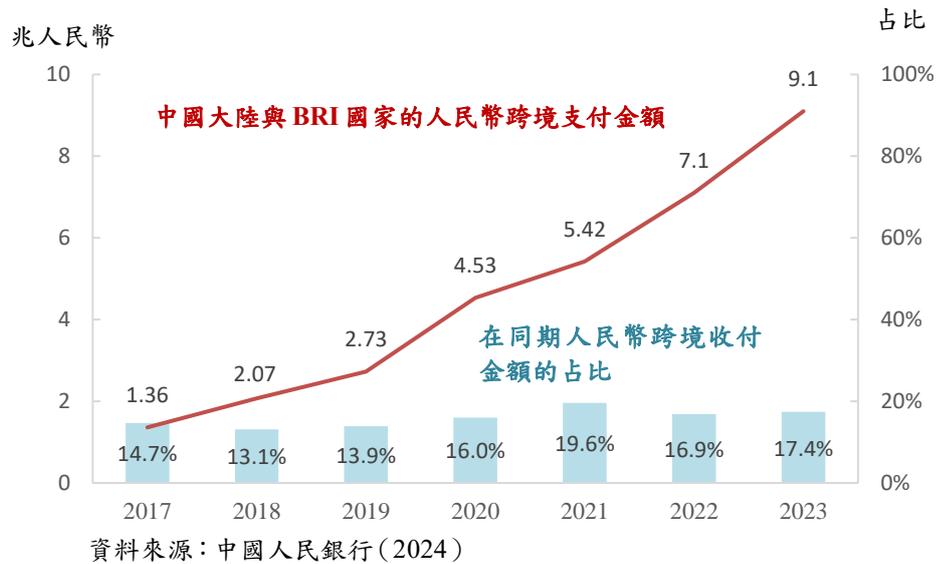
BRI 旨在改善中國大陸與亞洲、非洲及歐洲國家的商業往來及交流關係；透過 BRI，中國大陸已經推動貿易夥伴使用人民幣進行交易，特別是在基礎建設項目及能源交易等。中國大陸正建立一個網絡，藉由在高價值及長期項目中推廣人民幣，使得網絡中的經濟體日益依賴人民幣作為主要貿易貨幣，進而讓人民幣在全球更加普及，並欲相對降低美元在國際貿易中的重要性。例如，亞洲基礎設施投資銀行(Asia Infrastructure Investment Bank, AIIB) 為 BRI 提供重要的投融資支持，並提供更多的人民幣使用場景。此外，中國大陸在 2015 年 10 月成立人民幣跨境銀行間支付系統，為境內外金融機構人民幣跨境與離岸業務，提供資金結算與清算服務。

據中國人民銀行統計<sup>27</sup>，中國大陸與共同設立 BRI 的國家間的人民幣跨境收付金額，從 2017 年的 1.36 兆人民幣升至 2023 年的 9.1 兆人民幣（見圖 26），2023 年占同期人民幣跨境收付總額的 17.4%，年平均成長率達 37.3%。此外，BRI 促進了中國大陸與相關國家的雙邊互換協議（swap agreement）簽署，強化人民幣的流通；截至 2024 年 8 月底，中國人民銀行與 42 個國家或地區的央行簽署雙邊本幣互換協議，規模達逾 4.1 兆人民幣，當中有 31 個是共同設立 BRI 的國家。

---

<sup>27</sup> 中國人民銀行（2024）。

圖26 BRI 促進人民幣的跨境使用



另一方面，中國大陸近年來創建 CBDC，自2017年研發數位人民幣 (digital yuan)，並於2020年開始試點，欲藉由推動採用數位人民幣，讓全球去美元化。目前，數位人民幣已被使用在 BRI 的基礎建設項目融資中；與此同時，中國大陸亦正打造「數位鐵路軌道」(digital railway tracks)，透過此軌道傳遞數位人民幣予貿易夥伴，旨在讓數位人民幣取代美元，作為貿易清算貨幣。未來，數位人民幣也將在 CIPS 上運行。

## (二) 俄羅斯因遭美國經濟制裁，增持人民幣及黃金，並強化與中國大陸的金融合作，以自行開發的基礎設施進行交易清算

2022年2月24日，俄羅斯對烏克蘭發動大規模軍事攻擊，爆發俄烏戰爭，主要國家凍結俄羅斯央行的外匯存底，並禁止部分的俄羅斯銀行使用 SWIFT 系統，被多數人視為是金融核彈 (financial nuclear weapon)。主要國家斷絕俄羅斯使用 SWIFT 系統，增加俄羅斯跨境交易困難與不便性。

論者分析，SWIFT 雖自稱具政治中立性，並抵制將某些國家踢出系統外的呼籲，但其實依據比利時法律註冊的 SWIFT，受到比利時與歐盟的法規約束，當中也涉及經濟制裁相關的內容。此外，前 SWIFT

負責人在2021年的一場倫敦《金融時報》論壇中表示，儘管 SWIFT 系統在技術上是獨立的，但美國享有制裁權力，因系統當中約超過40%的資金流係以美元計價；過去美國就曾禁止若干國家使用 SWIFT 系統，2018年的伊朗即為一例。

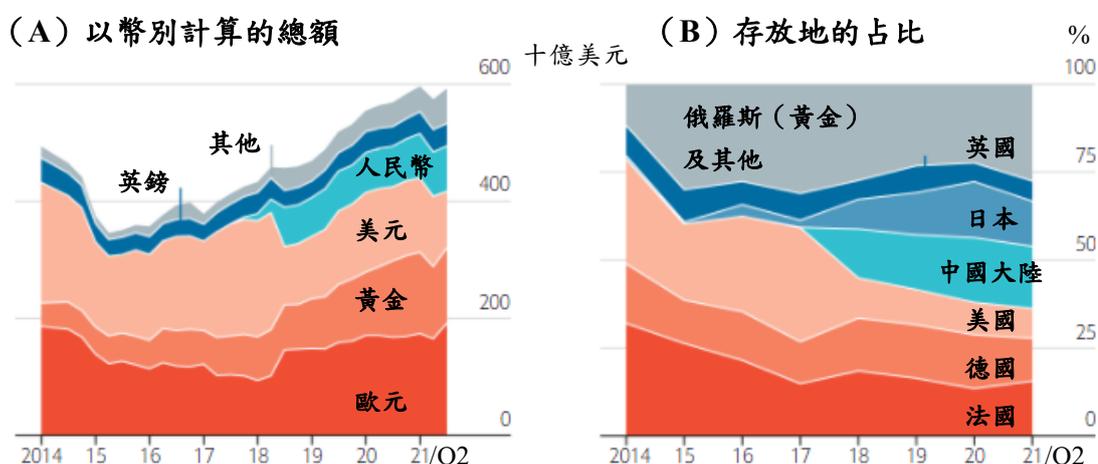
2023年8月，俄羅斯總統普丁（Vladimir Putin）在金磚集團峰會（BRICS summit）上誇口表示：「我們經濟合作關係中客觀、不可逆（irreversible）之去美元化過程正取得動能」；普丁的動機顯而易見，因西方國家透過美元支配地位實施制裁，致俄羅斯進入市場及獲得資本、技術的管道，受到嚴重限制。

為抵制國際制裁，俄羅斯持續擴大與中國大陸的金融合作，包括增持人民幣資產、提高人民幣外匯存底、增加中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算之比重，另俄羅斯與中國大陸使用當地的基礎設施來進行交易清算。

### 1、俄羅斯央行重新配置外匯存底，增持黃金及人民幣

其實多年來，俄羅斯總統普丁一直在為與西方的金融對峙作準備。2015年至2022年1月底，俄羅斯央行的外匯存底與黃金總額增加了61%；除增持黃金外，俄羅斯央行大部分增持的外匯存底配置在人民幣資產；此外，該行還減少了在美國、法國的外匯存底份額（見圖27）。

圖27 俄羅斯央行的外匯存底與黃金



註：2022年起俄羅斯未揭露外匯存底各幣別配置情形。

資料來源：The Economist (2022)

俄羅斯央行表示，俄烏戰爭爆發及後續俄羅斯國外資產遭凍結，沒有比人民幣更好作為該國外匯準備的選項；該行解釋，這是因為其他對俄羅斯友好的國家，其貨幣匯率經常高度波動、金融市場的流動性較低，以及資本移動更加受限，對這些國家貨幣的使用造成阻礙，進而使人民幣在俄羅斯外匯存底的配置上，重要性增加。

## 2、俄羅斯跨境支付大幅增加使用人民幣清算，CIPS 處理的交易量也大幅擴增

歐洲復興開發銀行（European Bank for Reconstruction and Development, EBRD）首席經濟學家 Beata Javorcik 指出，人民幣正被作為媒介通貨（vehicle currency）使用，俄羅斯已成為離岸人民幣的第三大清算中心。人民幣已取代美元成為在俄羅斯交易量最大的貨幣。

2022年俄烏戰爭以來，中國大陸與俄羅斯的貿易額暴增。中國大陸儼然成為俄羅斯不可替代的經貿合作夥伴，包括中國大陸的汽車及手機等在俄羅斯的市占率大幅成長，中國大陸也大量進口來自俄羅斯的原油；2024年，兩國貿易總額已逾2,400億美元，超過2019年中俄總理定期會晤上所訂定的2024年雙邊貿易達2,000億美元之目標。俄羅斯外交部長 Sergei Lavrov 表示<sup>28</sup>，兩國貿易幾乎已完全去美元化；當中，又多以人民幣清算。

2023年9月 EBRD 研究報告<sup>29</sup>顯示，俄烏戰爭前，俄羅斯約有80%的進口係以美元或歐元計價；但在俄烏戰爭爆發後，俄羅斯被美國、歐盟及其他先進國家經濟制裁，該國以人民幣計價的進口顯著增加。俄羅斯以人民幣計價的進口占比，從2021年底的3%上升至2022年底的20%，以美元或歐元計價的進口占比則下滑至67%。部分原因為從中國大陸直接進口所致；不過，俄羅斯從中國大陸以外國家的進口，以人

---

<sup>28</sup> Bloomberg News (2024)。

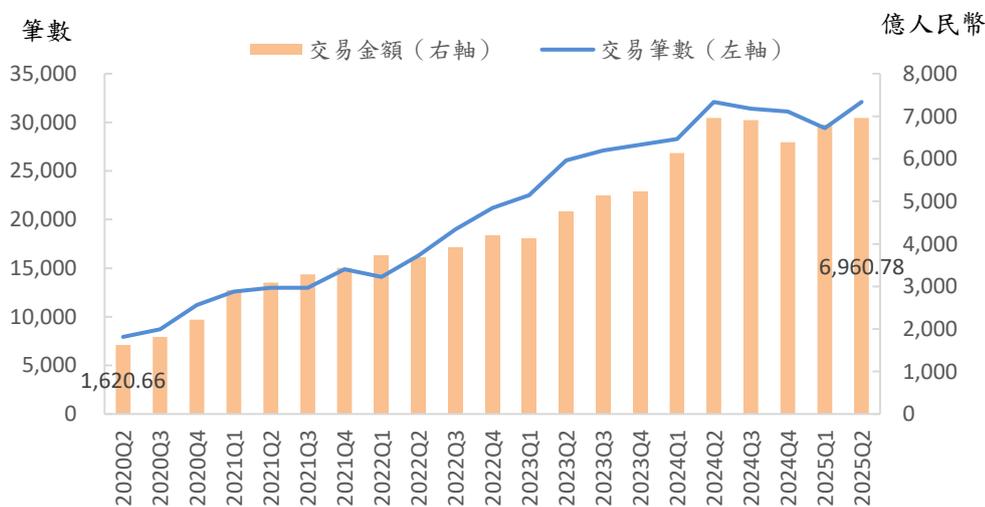
<sup>29</sup> Chupilkin et al. (2023); Foy (2023)。

人民幣計價占比也從俄烏戰爭爆發前的約1%，上升至5%。迨至2023年底，俄羅斯與中國大陸以外國家貿易往來，已有逾1/3以人民幣清算<sup>30</sup>。

此外，2014年，俄羅斯因吞併克里米亞而遭受經濟制裁後，自行開發俄羅斯金融訊息傳輸系統（Financial Message Transfer System, SPFS），在俄烏戰爭斷絕俄羅斯部分銀行使用 SWIFT 下，俄羅斯即強化 SPFS 與 CIPS 合作，透過經貿往來改採人民幣清算，繞開 SWIFT，由 SPFS 及 CIPS 系統進行支付清算；目前，約30家俄羅斯銀行參與 CIPS<sup>31</sup>。

儘管 CIPS 在處理的交易量仍無法與 SWIFT 匹敵，但在俄羅斯因俄烏戰爭遭受金融制裁後，推動 CIPS 處理交易量的擴張。2022年，CIPS 的日均交易筆數，從第1季的1.41萬筆至2025年第2季的3.21萬筆，日均交易金額亦增長86.9%至6,960.78億人民幣（見圖28）。

圖28 CIPS 每季日均交易筆數與交易額



資料來源：中國人民銀行「支付體系運行總體情況」報告；作者自行整理。

CIPS 不僅止於處理中國大陸與俄羅斯間的支付，截至2025年4月，已有119個國家或地區、1,671家金融機構加入 CIPS。

<sup>30</sup> Prokopenko (2024)。

<sup>31</sup> Prokopenko (2024)。

### (三) 金磚集團宣布將創建基於區塊鏈的支付平台 BRICS Pay，旨在與 SWIFT 系統相抗衡、去美元化，惟目前進展有限

2024年稍早，包括俄羅斯在內的金磚集團<sup>32</sup>宣布欲創建一個基於區塊鏈（blockchain）的支付平台—BRICS Pay，亦旨在減少對西方金融體系的依賴，並欲保護這些經濟體免受貨幣匯價波動及地緣政治緊張對全球金融市場的影響。目前，金磚集團已證實有159個參與者、超過20個國家預計採用即將推出的 BRICS Pay。

BRICS Pay 的發展受到多項因素的推動，除促進金磚集團及其他有興趣加入此系統的國家之貿易及投資等經濟利益外，隨著金磚集團對美國領導的全球金融體系日益懷疑，產生地緣政治緊張，金磚集團致力於去美元化，如2022年俄羅斯受到國際制裁以來，貿易能力大受限制，此等美元武器化是俄羅斯進行去美元化努力的關鍵原因。

BRICS Pay 對於金磚集團正在進行的去美元化努力至關重要，將為參與國家提供以當地貨幣進行貿易清算的途徑，並使用區塊鏈等現代技術創新產生競爭優勢，希冀藉此減少對 SWIFT 系統及美元的依賴，與西方國家主導的 SWIFT 系統相抗衡，最終降低美元在國際市場的必要性，讓彼等的貨幣能獲得更多採用，強化金磚集團在全球金融體系的地位。

論者指出<sup>33</sup>，BRICS Pay 很可能會對地緣政治產生重大影響，一旦獲得成功，美元可能不再是多極全球體系中的主要貨幣，此將對地緣政治的權力平衡及全球經濟造成顯著影響；此外，其他擁有自身貨幣及支付系統的區域貿易集團，如歐元區將可能更加深化。

不過，BRICS Pay 要成功，還必須克服技術障礙、法遵

---

<sup>32</sup> 金磚集團創始成員國為巴西、俄羅斯、印度及中國大陸，後陸續加入南非、埃及、衣索比亞、伊朗、阿拉伯聯合大公國及印尼。

<sup>33</sup> Nessi (2024); Ramos (2024)。

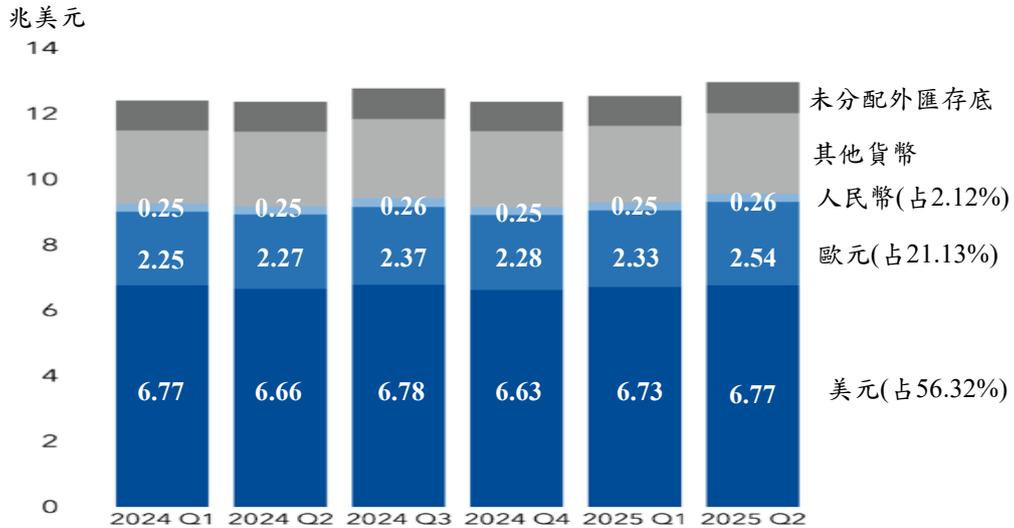
(compliance) 及地緣政治困難等問題。在技術方面，則有須要確保相互操作性 (interoperability)、安全性及可擴展性 (scalability) 等技術方面的挑戰；在法遵方面，必須要制定既符合國際標準又尊重參與國當地法律的共同法律架構，有效實施的執行機制，同時制定反洗錢 (Anti-Money Laundering, AML) 及反資恐 (Combating the Financing of Terrorism, CFT) 的規範及解決稅務問題，並確保數據隱私、網路安全及消費者保護。再者，在政治挑戰方面，如減少對美元的依賴實際上會涉及貿易實務及金融政策的重大轉變，恐在協調或執行上相當複雜，另 BRICS Pay 要獲得全球更廣泛的接受度，還需涉及外交協商，並與國際金融實務及標準接軌。目前，BRICS Pay 仍停留在構想階段。

儘管金磚集團尋求擺脫對美元依賴，惟目前進展有限。經濟學家認為，全球大部分的貿易仍以美元及其他傳統貨幣清算，要改變現狀、去美元化，須付出很大的努力且還有很遙遠的路要走。一方面，經濟學家指出，任何金磚集團提出的替代方案，恐怕都會受到人民幣的資本管制、盧布的高波動度及若干內部成員國不願放棄美元等因素的打擊；另一方面，金磚集團存在地緣政治裂痕，尤其是印度與中國大陸之間，印度仍憂心中國大陸藉此擴大其影響力，讓人民幣具支配地位。

### 三、美元地位短期仍不受動搖，美元穩定幣或能進一步鞏固

不過，美元支配地位迄今未被動搖，短期內潛在競爭對手帶來的挑戰有限。IMF 最新公布的官方外匯存底貨幣組成之數據顯示，至2025年第2季全球央行外匯存底的美元占比為56.32%，仍遠高於第二高的歐元，另人民幣也僅占2%左右（見圖29）。另根據大西洋理事會 (Atlantic Council) 的數據顯示，目前美元在全球的外匯交易占比達88%，另在全球出口貿易計價的占比也為54%，美元仍壓倒性地在全球金融中維持媒介貨幣的角色。

圖29 全球央行官方外匯存底各幣別金額



資料來源：IMF

PIIE 資深研究員、前 IMF 首席經學家 Maurice Ostfeld 指出，美元穩坐國際貨幣支配地位主要藉由強大的網絡效應：大家願意使用美元，正因為其他人都在使用它。隨著國際金融市場及國際貿易的擴展，更形成強而有力的強化機制，推動以美元為基礎的貨幣交易。前 IMF 首席經濟學家 Kenneth Rogoff 及美國資深經濟記者 Paul Blustein 於 2025 年分別出版的《我們美元，你們的問題》(Our Dollar, Your Problem) 及《王者美元》(King Dollar) 指出，當前美元仍持續作為全球唯一真正的國際貨幣基於多重因素，包括具深度且開放的金融市場、貿易開放度、對法治的堅定承諾、高效率司法體系、長期的物價穩定記錄，以及充足且相對安全的基準資產供給。再者，美國龐大的經濟規模也是關鍵因素，約占全球 GDP 的 1/4，遠超過第二大經濟體的中國大陸。

Rogoff 表示，美國金融市場無與倫比的流動性、對於美國法治及其政府機構的廣泛信任，加以美國在全球軍事安全及金融監督方面所扮演的角色，致美元絕對的便利性保持至高無上的地位。

再者，穩定幣成為美國總統川普 (Donald Trump) 政府因應去美

元化問題的解決方案，作為川普延伸美元影響力的戰略工具。2025年7月18日，美國穩定幣監管架構—「指導與建立美國穩定幣創新法案」(Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act, GENIUS Act)(簡稱 GENIUS 法案)由川普簽署生效。專家學者分析<sup>34</sup>，二戰後歐洲美元市場興起，曾幫助鞏固美元作為國際準備貨幣的地位，而穩定幣具有過去促成歐洲美元市場發展的相同特點與優勢，可能重演歐洲美元的歷史，將美國以外地區拉入美元體系，甚至發展出更龐大的市場，可能間接強化美元的支配地位。

另一方面，因 GENIUS 法案規範穩定幣必須以1比1的準備資產(包括到期日不超過93天美國公債等)加以支持，這可能提升美國短期公債整體需求，有利美國政府以較低成本發債籌資，進一步緩解財政壓力。目前，整體穩定幣發行者持有逾1,200億美元的國庫券，2025年5月7日美國財政部長 Scott Bessent 在參議院聽證會中表示，未來幾年內穩定幣對美國短期公債需求可望達2兆美元；Citi 則估計，2030年穩定幣額外購買美國公債之累積金額，預期將達1.2兆美元(見圖30)，成為美國短期公債最大的持有者之一<sup>35</sup>。

圖30 美國短期公債持有者購買累積金額



資料來源：美國財政部、Tagus Capital、Citi

<sup>34</sup> Pay & Rygel (2025); Reichlin (2025)。

<sup>35</sup> 另摩根大通 (JPMorgan) 認為在未來幾年內，穩定幣對美國公債需求為3,500億至5,250億美元間；摩根士丹利 (Morgan Stanley) 則預期，穩定幣發行者持有美國短期公債可能在未來2年內飆升至4,000億美元或逾1.6兆美元。詳 Goldfarb (2025)及 Anstey (2025)。

面對此等發展，歐盟以發展 CBDC 為優先策略，增強戰略自主權。歐盟擔憂美元穩定幣一旦壯大，恐使歐洲境內支付系統受到美元制約 (anchor)，削弱歐元支配地位及對貨幣情況的控制能力，帶來經濟風險，挑戰歐洲貨幣體系；尤有甚者，當美元穩定幣能使美國以更低的成本為債務融資，同時發揮全球影響力；對於歐洲而言，這意味著相對高的融資成本及地緣政治依賴。彼等認為，數位歐元 (digital euro) 有助維護以歐洲銀行為基礎的貨幣金融體系。另外，BoE 總裁 Andrew Bailey 認為穩定幣缺乏傳統形式銀行貨幣 (bank money) 的保障，傾向效率相當且風險低的代幣化存款 (tokenised deposit)，並反對英國為因應私部門穩定幣而採用 CBDC (見表4)。

**表4 主要國家對數位貨幣的規劃方向**

	美國	歐盟	英國
<b>對穩定幣立場</b>	<b>支持</b> 。將穩定幣視為延伸美元影響力的戰略工具	<b>擔憂美元穩定幣壯大</b> ，削弱歐元地位及貨幣主權	<b>反對</b> 。認為穩定幣缺乏有如傳統形式銀行貨幣的保障
<b>對 CBDC 立場</b>	<b>反對</b> 。擔憂政府監控及侵犯隱私	<b>積極推動數位歐元</b>	<b>反對</b> 為了因應私部門發行穩定幣而採用 CBDC
<b>偏好工具</b>	<b>穩定幣</b>	<b>CBDC</b>	<b>代幣化存款</b>
<b>戰略與經濟考量</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-鞏固美元的國際支配地位</li> <li>-帶動對美國公債需求，降低政府融資成本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-防止境內支付系統美元化，維護歐洲貨幣金融體系</li> <li>-降低地緣政治依賴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-在不涉加密資產波動與外匯風險下，提升支付效率</li> </ul>

資料來源：作者自行整理

#### 四、未來的貨幣制度

不過，有許多經濟學家不認為美元穩定幣將能鞏固美元支配地位，前 ECB 經濟學家 Spyros Andreopoulos 表示<sup>36</sup>，美元穩定幣成長或許能暫時放鬆美國財政的約束，並短暫提升美元的支配貨幣地位；但長期而言，美元穩定幣僅是增添美國制度討論的複雜性。地緣政治經濟學家 Brunello Rosa 亦指出<sup>37</sup>，川普政府推動美元穩定幣發展的政策，實際上是在損害美元，使美元失去貨幣的單一性（singleness）；所謂貨幣的單一性係指不管貨幣的型式為何，都可以不損失任何價值，且人們不會質疑其自由兌換。美國政府鼓勵美元穩定幣的出現，其實是引入新形式的潛在名目制約（nominal anchor）機制，這不但未讓美元的支配地位更加清晰，反而是讓整體情勢更加混亂。

究諸實際，當前美元仍有強大影響力，美元支配地位仍未動搖。Rogoff 指出<sup>38</sup>，美元地位的真正威脅還是來自於美國內部本身；美國不斷膨脹的政府債務，加上 Fed 受到政治干預壓力，一旦投資者失去信心，恐導致美元瞬間喪失支配地位。最終，美元地位是視美國的財政誠信（fiscal probity）及 Fed 維持低且穩定的通膨能力而定。

至於中國大陸，地緣政治經濟學家 Rosa 主筆的《智能貨幣》（Smart Money）乙書指出<sup>39</sup>，美國與中國大陸雙方恐展開一場新冷戰（new cold war），全球正從由美國支配的單一局面，過渡到美國及中國大陸需共存的暫時性二極世界（bi-polar world），近年來中國大陸創建 CBDC 已準備贏得競賽。

不過，儘管中國大陸率先開發數位人民幣，欲擴大人民幣在全球貨幣金融體系的影響力，但鑑於微信支付（WeChat Pay）及支付寶

---

<sup>36</sup> Andreopoulos (2025)。

<sup>37</sup> Mannix and Cesa (2025)。

<sup>38</sup> The Economist (2025); Emmott (2025)。

<sup>39</sup> Rosa and Larsen (2025)。

(Alipay)等電子支付早已深入中國大陸的數位與消費者生態系統，加上金融機構缺乏推廣誘因，數位人民幣普及緩慢且成效不彰，仍難以在消費者與企業日常生活中發揮實質作用，目前除非政府獎勵，否則無人使用。隨著2025年5月，香港立法會通過「穩定幣條例草案」，允許持牌機構發行與港元或離岸人民幣連結的法幣穩定幣，有論者認為，人民幣穩定幣或成為中國大陸擴大全球金融領域影響力的另一選項；惟中國大陸當局的立場為何仍屬關鍵。

另一方面，BIS 卻認為<sup>40</sup>穩定幣有設計缺陷，缺乏央行提供的清算功能，並帶有發行者的標記，破壞單一性，無法滿足「無問題」(no questions asked)原則；再者，穩定幣任何額外發行都需要持有者提前預先全額支付，這種「預付現金」的限制削弱了彈性 (elasticity)；此外，穩定幣的不記名性質，允許彼等在沒有發行者的監督下流通，彼等在系統層面上的誠信 (integrity) 測試表現很差。鑑於此，穩定幣無法達到成為貨幣體系支柱的要求。

BIS 提出<sup>41</sup>代幣化係貨幣金融體系下一個合理的進程。央行準備金 (central bank reserve) 代幣化、商業銀行貨幣 (commercial bank money) 代幣化及政府債券代幣化三部曲，將可能是下一代貨幣金融體系的轉變關鍵，彌補穩定幣的缺陷。而新型態金融市場基礎設施—統一帳本 (unified ledger)，能為未來的代幣化金融體系提供藍圖，充分發揮代幣化優勢，尤其讓跨境支付及證券市場的新安排變為可能。

代幣化的中央銀行貨幣及商業銀行貨幣在可程式化 (programmable) 的平台上加以結合，以執行跨境支付涉及的所有關鍵功能，包括支付指示、清算及交易後監控等。用於往來銀行 (correspondent banking) 業務的統一帳本，可望將支付指示與帳戶更

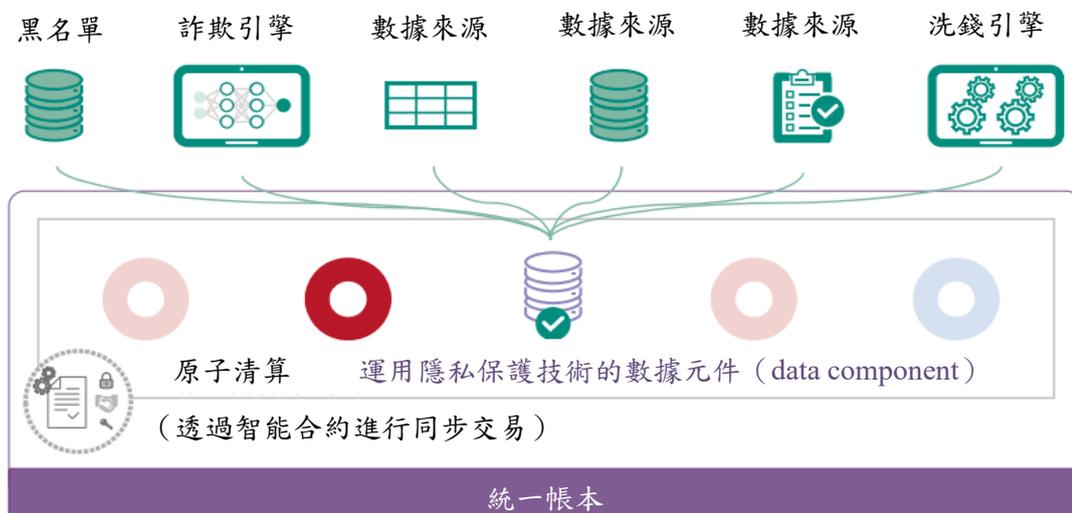
---

<sup>40</sup> BIS (2025)。

<sup>41</sup> BIS (2025)。

新合併為單一交易，以原子清算（atomic settlement）的方式取代依序清算；此外，平台也將提供資源，以強化反洗錢及反資恐的法遵，並促進完整性設計（見圖31）。

圖31 下一世代的跨境支付



資料來源：BIS（2025）

另一方面，統一帳本透過在共享的可程式化平台管理代幣化的貨幣及代幣化的證券，能簡化證券清算。有條件的行動執行可望允許原子支付及所有權移轉，降低與個別帳本相關的風險及成本；透過原子清算，可達成款券同步交割（Delivery versus Payment, DVP），俾降低本金風險及擴展 DVP 的安排範圍，減少對交易對手的依賴，加快對帳及確認時間。

## 陸、結論

關於美元是否可能失去國際支配地位，並不是新議題。隨著國際間地緣政治局勢變化，加以技術進步下貨幣金融的演變，美元支配地位又再度是熱門話題。

### 一、歐元、人民幣短期內難以取代美元，美元支配地位仍將持續

歷史經驗顯示，潛在挑戰者往往因自身經濟或制度因素而失敗。1960至1970年代，當時蘇聯經濟高速成長，盧布被認為可望作為國際準備貨幣，惟嗣後蘇聯經濟成長轉為停滯不前，最終解體；迨至1980年代，日本經濟當時就像是一列向美國逼近的特快車，日圓因日本歷經多年的經濟強勁成長，加以製造業的卓越發展，看起來能與美元匹敵，但後來日本股市及不動產市場出現巨大泡沫，最終泡沫破滅，日本經濟陷入數十年的停滯，日圓地位也隨之跌落。

觀之近代，歐元自2000年誕生以來，一直被認為是美元的競爭對手，歐元固然擁有大型經濟體作為支撐，並在國際準備貨幣與國際債券市場中具有重要角色，但受限於歐盟缺乏統一的財政體制、銀行同盟及資本市場整合進度有限，加以區域內部分國家經濟成長疲弱，削弱其成為全球單一主導貨幣的可能性。

人民幣近年使用程度雖有所提升，尤其在中國大陸與特定國家的雙邊貿易中使用更加頻繁，但資本帳封閉、匯率尚未完全市場化、法治與制度透明度不足等因素，使人民幣仍難以取代美元。尤有甚者，當前中國大陸揮之不去的總體經濟前景問題，加以房地產與金融風險積累，或許更是人民幣取代美元的最大阻礙。

國際準備貨幣的形成，建立在開放且規模龐大的經濟體、成熟的金融市場、可靠的法治與制度架構、政治穩定性，加上長期累積的使用慣性。綜觀上述條件，美元仍具明顯優勢。

## 二、美元武器化恐促使美國敵友陣營加速尋找替代方案，長期可能改變國際金融趨勢

現階段美元在國際外匯存底、支付、貿易計價與金融市場使用上的占比未出現根本性鬆動；截至2025年第2季，IMF的統計分析亦未顯示美元在外匯存底占比有加速下降之情況。有論者主張，「美元持有持續下降」與「非傳統貨幣準備占比上升」，係反映少數大型外匯準備持有者（如俄羅斯、瑞士等國）的行為；惟究諸實際，去除兩國的資料後，整體趨勢並未有太大的變化。

但儘管如此，美國對俄羅斯、伊朗等國的金融制裁，凸顯出美元武器化確實提供美國強大的外交工具；然而，伴隨而來的外溢後果，亦促使其他國家開始重新思考對美元體系的依賴。

美國若持續以單邊方式動用美元支配地位，可能加速其他經濟體合作建立國際支付或準備的替代選項。正如 ECB 前首席經濟學家 Otmar Issing 所警示，美元的政治化在短期或許有助美國，但長期恐削弱美元與美國整體力量；美國過度依賴利用美元進行對其他國家的制裁，也意味著美國正將美元優勢政治化，可能引發其他國家顧慮，並尋求降低對美元金融體系之依賴。歐盟、中國大陸分別推動提升歐元及人民幣國際使用、金磚集團已透過增加當地貨幣結算、探索共同貨幣、運用加密資產或區塊鏈支付系統等方式，倡議去美元化，試圖建立替代性機制，皆屬此趨勢的反映。

這些調整雖不至於立即改變全球貨幣架構，但長期可能改變國際金融趨勢，值得持續密切關注。不論專家學者對美元地位的評論為何，肯定的是，美國在全球經濟的角色正在轉變，決策者需定期檢視美元角色是否發生變化，以及產生變化的原因為何。美元該如何在這個新時代航行，將會是美國政府的課題。

### 三、代幣化技術或將成為撼動當前國際貨幣制度的關鍵力量，多極化發展可能逐步加深，貨幣穩定需依賴國際合作維持

國際貨幣制度牽動全球貿易、資本移動與金融市場穩定，其本質為典型全球公共財；隨著地緣政治緊張加劇、跨境資金流動變化、數位貨幣與新興支付技術興起，國際貨幣制度正面臨重要轉折。

近年迅速崛起的代幣化技術、穩定幣，或將成為撼動當前國際貨幣制度的關鍵力量，可能產生兩種情境：(1) 穩定幣鞏固美元的國際地位；(2) 代幣化使國際支付手段多樣化成為可能。

國際貨幣制度目前仍呈現主要圍繞美元運作的「慣性」，而美元穩定幣作為美元的數位代理，將強化美元作為國際交易媒介的角色；隨著美元穩定幣被廣泛使用，間接帶動美國公債需求，進一步鞏固美元作為價值儲藏手段的地位。然而，國際貨幣制度或許會呈現多元共存的局面，以美元為中心的慣性未必會持續下去，金融的代幣化也促進國際支付手段的多樣化，或將成為國際貨幣制度朝多極化（multipolarity）發展的新契機。

美國以外的其他國家也有機會發展出，以其他官方貨幣或其他貨幣支持穩定幣為基礎的交易平台，從而削弱美元作為國際交換媒介的角色，而美元作為價值儲藏手段與計價單位的地位也可能被削弱，或將成為國際貨幣制度朝多極化發展的新契機。

在可預見的未來，美元仍將維持國際貨幣制度之核心角色，但多元化及區域化趨勢可能逐步加深。在此一環境下，主要經濟體間的協作將愈加重要，包括強化跨境監理與金融資訊共享，以及共同維護全球支付與清算網絡的安全性等。若缺乏合作，國際金融秩序可能面臨零碎化與區域化，增加全球金融風險。相反地，透過協作維持貨幣穩定，方能確保全球經濟運作的可持續性。

## 參考文獻

人民日報(2024),「高質量共建“一帶一路” 拓展共贏發展新空間」, 中國政府網, 12月4日。

川手伊織(2023),「中国對外融資に焦げ付き 一帶一路10年、投資規模は縮小」, 日本經濟新聞, 9月6日。

中央銀行(2014),「國際準備貨幣(修正版)」, 立法院財政委員會考察中央印製廠之簡報資料, 中央銀行, 5月28日。

中央銀行(2023),「美元之國際地位:過去、現在及未來」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6月15日。

中央銀行(2024),「俄烏戰爭兩周年:俄烏戰爭相關制裁對俄羅斯經濟金融及全球化發展與支付之影響」, 央行理監事會後記者會參考資料, 3月21日。

中央銀行(2024),「雅浦島石幣是去中心化貨幣的始祖!另單面鈔及穿孔錢幣的歷史淵源又為何?」, 中央銀行貨幣金融知識專區, 4月22日。

中國人民銀行(2022),「2022人民幣國際化報告」, 中國人民銀行, 9月24日。

中國人民銀行(2023),「2023人民幣國際化報告」, 中國人民銀行, 10月27日。

中國人民銀行(2024),「2024年人民幣國際化報告」, 中國人民銀行, 9月30日。

日本經濟新聞(2021),「通貨漂流、ニクソン・ショック50年」, 日本經濟新聞, 8月1日。

西村博之(2020),「ドル覇権は続くのか、人民元・デジタル通貨と

- の相克」，*日本經濟新聞*，3月1日。
- 梁中華、李俊（2023），「國際貨幣如何更迭？—兼論『去美元化』的現狀」，*海通證券*，9月19日。
- 楊金龍（2019），「國際經貿新局—對美中貿易失衡的觀點」，於「貿易戰之國際經濟新局與臺灣因應策略」研討會演講，中央銀行，1月7日。
- Andreopoulos, Spyros (2025), “Will Stablecoins Turbocharge the Exorbitant Privilege?” *Thin Ice Macroeconomics*, Sep. 21.
- Anstey, Chris (2025), “Stablecoin Regulation Could Shake Up US Financial System” *Bloomberg*, May 31.
- Arslanalp, Serkan, Barry J. Eichengreen and Chima Simpson-Bell (2024), “Dollar Dominance in the International Reserve System: An Update,” *IMF Blog*, June 11.
- Barr, Michael S. (2023), “2023 US Treasury Market Conference,” Speech at the 2023 US Treasury Market Conference, Federal Reserve Board, Nov. 16.
- Bénassy-Quéré, Agnès (2025), “Is Tokenization a Game-Changer for the International Monetary System?” *Banque De France*, Sep. 16.
- Bertaut, Carol, Bastian von Beschwitz and Stephanie Curcuru (2023), “International Role of the U.S. Dollar’ Post-COVID Edition,” *FED Notes*, Federal Reserve Board, June 23.
- BIS (2025), “III. The Next-generation Monetary and Financial System,” *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.
- Boz, Emine, Camila Casas, Georgios Georgiadis, Gita Gopinath, Helena Le Mezo, Arnaud Mehl and Tra Nguyen (2020), “Patterns in

- Invoicing Currency in Global Trade,” *IMF Working Paper*, May.
- Bloomberg News (2024), “Bank of Russia Sees No Alternative to Yuan for Its Reserves,” *Bloomberg*, Mar. 30.
- Bloomberg News (2024), “Lavrov Says Russia, China Almost Dedollarized Their Trade: Tass,” *Bloomberg*, Apr. 22.
- Boonstra, Wim (2017), “The External Debt of the US Is No Cause for Concern, Yet,” *VoxEU*, Aug. 25.
- Bordo, Michael (2017), “The Operation and Demise of the Bretton Woods System: 1958 to 1971,” *VoxEU*, Apr. 23.
- Brunnermeier, Markus (2023), “Rethinking Monetary Policy in a Changing World,” *IMF Finance & Development*, Mar.
- Cappella, Rosella (2014), “Reserve Currency and Military Power: Lessons from the Sterling Era and the Future of America’s Military Might,” Center for Security Studies, Eidgenössische Technische Hochschule Zürich, Mar. 12.
- Cetorelli, Nicola and Saketh Prasad (2023), “South-East Asia Learns How to Deal with China,” *The Economist*, Jan. 11.
- Chinn, M. and J. Frankel (2008), “The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency,” *La Follete School Working Papers*, No. 7, La Follete School of Public Affairs, University of Wisconsin-Madison.
- Chupilkin, Maxim, Beata Javorcik, Aleksandra Peeva and Alexander Plekhanov (2023), “Exorbitant Privilege and Economic Sanctions,” Working Paper No. 281, European Bank for Reconstruction and Development, Sep.

- Dobbs, R., D. Skilling, W. Hu, S. Lund, J. Manyika and C. Roxburgh (2009), “An Exorbitant Privilege? Implications of Reserve Currencies for Competitiveness,” *Discussion Paper*, Mckinsey Global Institute.
- Doshi, Rush (2020), “China’s Ten-Year Struggle against U.S. Financial Power,” National Bureau of Asian Research, Jan. 6.
- Duke, Riley (2025), “Peak Repayment: China’s Global Lending,” Lowy Institute, May.
- Ebbinghausen, Rodion (2015), “China’s Ambitious Silk Road Strategy,” *Deutsche Welle*, Dec. 21.
- ECB (2023), “International Role of the Euro,” June.
- Eichengreen, Barry (2005), “Sterling’s Past, Dollar’s Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition,” *NBER Working Paper*, No. 11336, National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant Privilege: the Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Jan.
- Eichengreen, Barry, Livia Chițu and Arnaud Mehl (2016), “Stability or Upheaval? The Currency Composition of International Reserves in the Long Run,” *IMF Economic Review*, Vol. 64, No. 2, pp. 354-380, June.
- Emmott, Bill (2025), “Our Dollar, Your Problem by Kenneth Rogoff—Does the Buck Stop Here?” *Financial Times*, Apr. 24.
- Feige, Edgar L. (2012), “The Myth of the ‘Cashless Society’: How Much of America’s Currency is Overseas?” *Deutsche Bundesbank International Cash Conference 2012*, pp. 119-151, Feb.

- Foy, Henry (2023), “Russia Is Increasingly Using China’s Currency to Evade Sanctions,” *Bloomberg*, Sep. 27.
- Frankel, Jeffrey (2012), “Internationalization of the RMB and Historical Precedents,” *Journal of Economic Integration*, Vol. 27, No. 3, pp. 329-365, Aug.
- Goldfarb, Sam (2025), “Stablecoin Legislation Will Juice Demand for Treasuries—to a Point,” *The Wall Street Journal*, June 18.
- Gourinchas, Pierre-Olivier (2022), “Shifting Geopolitical Tectonic Plates” *IMF Finance & Development*, June.
- Graham, Niels and Hung Tran (2024), “Dedollarization Is Not Just Geopolitics, Economic Fundamentals Matter,” Atlantic Council, Jan. 22.
- Irwin, Neil (2015), “The Choice Facing China as Its Currency Becomes More Global,” *The New York Times*, Nov. 30.
- Issing, Otmar (2018), “America’s Dollar Power Politics,” *The International Economy*, Fall.
- Jacobs, Michael (2024), “The World Economy Is in Crisis Again. If We Look Back 80 Years, We Might Be Able to Fix It,” *The Guardian*, Jan. 4.
- Kinoti, Edwin (2020), “CBDCs: Geopolitical Ramifications of a Major Digital Currency,” *dGen*, Sep. 9.
- Krugman, Paul (2023a), “Is the Dollar’s Dominance Under Threat?” *The New York Times*, Feb. 6.
- Krugman, Paul (2023b), “Wonking Out: International Money Madness Strikes Again,” *The New York Times*, April 14.

- Laser, Falk Hendrik and Jan Weidner (2022), “Currency Compositions of International Reserves and the Euro Crisis,” *Open Economies Review*, Vol. 33, Issue 5, pp. 917-944, Nov.
- Mannix, Rob and Mauro Cesa (2025), “ ‘This Is Not a Wobble’: Brunello Rosa on the Path to De-dollarisation,” *Central Banking*, Apr. 28 ◦
- Miranda-Agrippino, Silvia and Hélène Rey (2021), “The Global Financial Cycle,” in Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff (eds.) *Handbook of International Economics: International Macroeconomics*, Vol. 6, Elsevier, 1-43.
- Mukherjee, Andy (2023), “The Yuan Is Finally Showing Some Muscle in International Trade,” *Bloomberg*, Dec. 8.
- Mohsin, Saleha (2024), “Dollar’s Superpower Status at Risk from Turmoil at Home and Abroad,” *Bloomberg*, Mar. 18.
- Nessi, Lorena (2024), “What Is BRICS Pay: All You Need To Know,” *ccn*, Aug. 20.
- Obstfeld, Maurice (2025), “King Dollar’s Shaky Crown,” *Project Syndicate*, Apr. 25.
- Pandey, Ashutosh (2022), “What Exactly is the SWIFT Payments System?” *Deutsche Welle*, Feb. 27.
- Paulson, Henry M. Jr. (2020), “The Future of the Dollar: U.S. Financial Power Depends on Washington, Not Beijing,” *Foreign Affairs*, May 19.
- Pay & Rygel (2025), “The New and Improved Dollar Standard?” *Pay & Rygel Point of View*, Vol. 1, Jun.
- Posen, Adam S. (2008), “Why the Euro Will not Rival the Dollar,” *International Finance*, Vol. 11, Issue 1, pp. 75-100, May.

- Prabowo, Tri Bagus (2025), “The Rise of the Renminbi: China’s Strategic Move to Dethrone the U.S. Dollar in Global Trade,” *Modern Diplomacy*, May 27.
- Prokopenko, Alexandra (2024), “Putin’s Trip to China May Show US Threats Are Wishful Thinking,” *Financial Times*, May 14.
- Ramos, Joshua (2024), “BRICS Confirms 159 Participants Will Adopt New Payment System,” *Watcher.Guru*, Sep. 10.
- Reichlin, Lucrezia (2025), “Will Crypto Save the Dollar?” *Project Syndicate*, Jan. 3.
- Rogoff, Kenneth (2007), “Dog Days for the Super Dollar,” *Project Syndicate*, Dec. 3.
- Rosa, Brunello and Casey Larsen (2025), *Smart Money*, Bloomsbury Publishing, Aug. 15.
- Roubini, Nouriel (2023), “A Bipolar Currency Regime Will Replace the Dollar’s Exorbitant Privilege,” *Financial Times*, Feb. 5.
- Subramanian, Arvind (2011), “Renmimbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition,” *Working Paper Series 11-14*, Peterson Institute for International Economics, Sep.
- Tan, Huileng (2023), “Sanctions Against Russia Could Hurt the US Dollar as Countries Like Iran and China Seek Alternative Currencies for Trade: Treasury Secretary Janet Yellen,” *Business Insider*, Apr. 17.
- Taplin, Nathaniel (2023), “China’s Yuan Is Quietly Gaining Ground,” *The Wall Street Journal*, Dec. 26.
- The Economist (2025), “Hell Is Other People’s Currencies,” *The Economist*, Apr. 16.

- The Economist (2022), “Western Sanctions Have Rocked Russia’s Financial System,” *The Economist*, Mar. 5.
- The Economist (2020), “China Wants to Make the Yuan a Central-Bank Favourite,” *The Economist*, May 7.
- The World Bank (2019), “Belt and Road Economics: Opportunities and Risks of Transport Corridors,” The World Bank, Jun. 1.
- Triffin, Robert (1960), *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, Yale University Press.
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2024), “U.S. International Investment Position, 4th Quarter and Year 2023,” U.S. Bureau of Economic Analysis, Mar. 27.
- Wang, Christoph Nedopil (2025), “China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2025 H1,” Green Finance & Development Center, Jul. 17.
- Weiss, Colin (2022), “Geopolitics and the U.S. Dollar’s Future as a Reserve Currency,” *International Finance Discussion Papers*, Federal Reserve Board, Oct.
- Wiegand, Johannes (2023), “Gold, Silver, and Monetary Stability,” *IMF Finance & Development*, Mar.
- World Bank (2011), “Multipolarity in International Finance,” in *Multipolarity: The New Global Economy*, Chapter 3, Global Development Horizons 2011, World Bank.
- Wyplosz, Charles (2019), “And the Dollar Reigns Supreme,” The Graduate Institute, Geneva, Dec. 14.