

五、去美元化之發展及意涵

近年來隨美中貿易爭端升溫及歐美主要經濟體持續強化對俄羅斯的制裁，「美元武器化」(dollar weaponization) 引發部分非美集團經濟體(non-US Bloc)疑慮，遂有發展其它金融替代體系，以降低跨境貿易及投資對美元之依賴，而在這些國家中有所謂去美元化浪潮；其中，又以人民幣來替代美元做為其所使用之國際貨幣，最受各界關注。

如中國透過一帶一路及金磚國家等區域或相關國際組織等管道，用本身的全球購買力與影響力，提高人民幣在全球大宗商品貿易報價及結算之占比，並透過以人民幣為基礎之跨境貿易及多邊金融合作，擴大人民幣在國際貿易、投資和金融借貸之使用(含石油人民幣循環使用及跨境基礎建設等投資)。另隨著金融體系步入數位化時代，中國亦希望藉由人民銀行數位貨幣(CBDC)之發行及其在跨境貿易之運用，提升人民幣做為國際準備貨幣之影響力。

前述發展使人民幣在國際貿易融通、國際支付及外匯交易占比在近年呈現攀升，而各界亦常以此認定全球經貿以人民幣取代美元(或去美元化)已有長足進展；惟整體而言，如以衡量一國貨幣國際使用普及度之國際化指數評估，美元地位仍遠逾其它四大貨幣，而人民幣則遠低於其他主要貨幣。尤其就國際準備貨幣最重要之價值儲藏功能而言，人民幣占比並無明顯變化，美元在官方準備占比雖略呈下跌，或反映部分國家因應美元武器化之調整，但多數國家官方(含主權財富基金)及民間投資者，仍以美元資產為最主要投資項目。而人民幣國際使用度低，亦顯示以人民幣去美元化仍面臨諸多限制；如中國為貿易順差國，且尚有資本移動限制使人民幣在境內無法完全自由兌換等因素。另一方面，美元國際地位雖可能受財政赤字問題及金融科技發展等影響，但在可預見未來，其主導地位仍十分穩固。

本文重新審視國際準備貨幣的現況¹，其次介紹中國推動人民幣國際化與金磚國家推動去美元化之主要脈絡，之後扼要說明人民幣國際化所面臨之問題，最後檢視美元國際地位版圖是否發生變化與位移，並分析前述去美元化浪潮之意涵，包含對美元國際地位之影響，以及未來美元國際地位所面臨之可能挑戰，俾供外界參考。

¹ 上(2023)年第二季本行曾從國際貨幣之交易媒介、計價單位、價值儲藏、跨境融資等功能切入，請參考中央銀行(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。

(一) 國際貨幣之意義、功能與形塑國際貨幣地位的主要條件與因素

1. 國際貨幣之意義與功能：交易媒介、計價單位、價值儲藏、跨境融資²

國際貨幣(international currency)為可在國際間充當交易媒介、計價單位、價值儲藏與跨境融資之貨幣，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、清算與借貸以及國外資產之持有。

2. 形塑國際貨幣地位之主要條件與因素

- (1) 通常該經濟體產出、貿易量越大，金融市場(資本市場與貨幣市場等)規模越大且對外開放(資金進出自由)，其貨幣較易成為國際貨幣。
- (2) 此外具備完善的金融法規及體制，以對投資者提供較完整的保障，具有高主權信用評等，均有利其貨幣成為國際貨幣；該經濟體物價穩定，及本國貨幣對其他主要貨幣匯率相對穩定，亦有助於國際投資者持有以其計價之各種資產的投資信心。另該國貨幣若具有網絡外部性³，亦有助於其成為國際貨幣。

表 1 國際貨幣之功能

	官方用途	民間用途
交易媒介	外匯干預之關鍵貨幣	國際貿易與金融之清算
計價單位	表達各國匯率之參考貨幣	國際貿易與金融之報價
價值儲藏	國際準備之持有	國外資產之持有
跨境融資	國家基礎建設之借貸貨幣	國際貿易與金融之借貸

資料來源：Lee, J. (2008), "Will the Renminbi Emerge as an International Reserve Currency?" in *The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*, Asian Development Bank.；本行整理

² 有關國際貨幣之意義、功能，可參考中央銀行(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。

³ 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，美元即為一例(參見 Chinn, M. and J. Frankel (2008), "The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency," *La Follette School Working Paper* No. 2008-007, La Follette School of Public Affairs, University of Wisconsin-Madison)。

3. 近年來中國積極加速人民幣國際化，致力提升其國際準備貨幣之地位

- (1) 自 2001 年中國加入 WTO 來，受惠於全球化浪潮並成為世界工廠，協助其**經濟規模**躍居為**全球第二大國**；此外，**中國商品貿易量之全球占比為 11.2%**，則為全球第 1 大國，更為 **120 多個國家之第一大貿易夥伴**。
- (2) **2015 年人民幣正式加入 IMF 特別提款權之組成貨幣**，其權重雖為第 3 大貨幣⁴，惟人民幣在交易媒介、計價單位、價值儲藏等相關占比或規模，仍多在第四或第五大；且整體而言，其占比或重要性仍遠不如美元(表 2)。
- (3) 國際貿易涉及貨幣兩大重要功能(交易媒介及計價單位)，**早年美元國際化**進展亦與**國際貿易活動息息相關**，如**石油美元**在美元國際化進展上扮演著**關鍵角色**⁵。目前中國為世界第一大貿易國，中國藉此優勢積極推動**跨境貿易以人民幣支付**；近年來，尤其在俄烏戰後，中國透過**石油人民幣**及其**循環運用**，加速推動人民幣國際化。

表 2 中國經濟及貿易之全球占比及人民幣在國際金融市場之地位

經貿規模及貨幣功能	內容	人民幣占比或相關金額	美元占比或相關金額
經濟(GDP)規模	實質 GDP	全球占比約 17.8%，全球第二大國	全球占比約 25.4%，全球第一大國
貿易占比	商品進出口貿易額	全球占比約 11.2%：全球第一大國	全球占比約 10.8%：全球第二大國
交易媒介	全球外匯交易 (按分母為 200%)	占比 7.0%(2022 年)，全球第五大	占比 88.4%(2022 年)，全球第一大
	SWIFT 支付	占比 4.6%(2024 年 6 月)，全球第四大	占比 47.1%(2024 年 6 月)，全球第一大
計價單位	以該貨幣計價之國際貿易	占比 4.0%(2022 年)，全球第五大	占比 54.0%(2022 年)，全球第一大
	以該貨幣計價之國際債券	占比 0.8%(2023 年)，全球第五大	占比 64.1%(2023 年)，全球第一大
價值儲藏	官方外匯存底	占比 2.15%(2024 年第一季)	占比 58.9%(2024 年第一季)
金融基礎建設貨幣	結算及清算國內與國際支付	每日 5,141 億人民幣(2023 年 Q3)(CIPS)	每日 1.8 兆美元(CHIPS)

資料來源：IMF、World Bank、Bloomberg；Bhusari, Mrugank, Maia Nikoladze and Ryan Murphy (2024), “Dollar Dominance Monitor,” *Atlantic Council Report*, Jun. 27

⁴ 自 2022 年 7 月迄今，人民幣在特別提款權之占比為 12.28%，僅次於美元(43.38%)及歐元(29.31%)，高於日圓(7.59%)及英鎊(7.44%)。

⁵ 1974 年 6 月美國與沙烏地阿拉伯成立聯合經濟委員會(US-Saudi Joint Commission on Economic Cooperation)，積極推動石油以美元計價，之後中東主要產油國接受以美元作為原油出口之支付工具(部分國家甚至採用釘住美元匯率制度)，並將其所獲得美元投資於美國公債，美國則提供中東國家安全保障作為回報；前述石油美元協助美元成為自由市場上的最重要的國際準備貨幣。(參見 Blas, Javier (2024), “The Petrodollar Is Dead, Long Live the Petrodollar,” *Bloomberg Opinion*, Jun. 27)

(二) 中國推動人民幣國際化與金磚國家等國推動去美元化

1. 中國推動跨境貿易以人民幣支付來加速人民幣國際化

(1) 中國大陸為推動人民幣國際化，2009 年 7 月啟動跨境貿易人民幣支付；近年來其與部分貿易夥伴(如金磚國家⁶等)之去美元化措施，使人民幣交割之跨境貿易規模走升，俄烏戰爭爆發後攀升更為明顯，在戰前(2022 年 2 月)為 5,389 億人民幣，目前(2024 年 7 月)已攀升至 1.4 兆人民幣(圖 1)。

(2) 此亦顯示在美元在中國之跨境貿易收支占比，自 2017 年之逾 70%逐年下降；而在 2023 年 3 月，人民幣跨境收支占比首度超越美元；2024 年 7 月人民幣在中國跨境收支占比更高達 53.1%，高於美元之 41.8%(圖 2)。

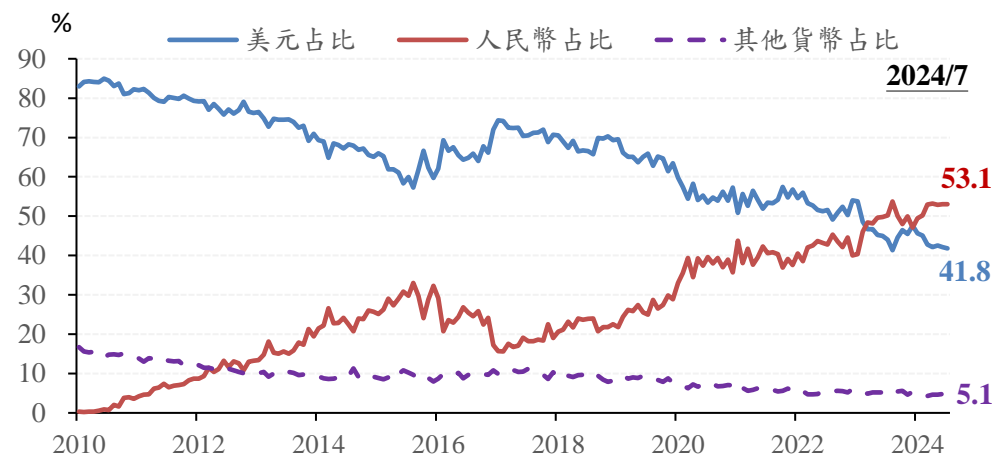
(3) 同時，為提高人民幣跨境支付清算效率，中國於 2015 年建置 CIPS，以滿足全球各主要時區人民幣業務所需；至 2024 年 8 月底，共有 1,564 家參加者，其中直接參加者 152 家，間接參加者 1,412 家，覆蓋全球 117 個國家和地區⁷。

圖 1 以人民幣交割之中國跨境貿易規模



資料來源：Bloomberg

圖 2 美元、人民幣及其他貨幣在中國跨境收支之占比



資料來源：Bloomberg

⁶ 金磚國家創始會員國為巴西、俄羅斯、印度及中國，2010 年南非加入後稱金磚五國。2023 年峰會時擴充，包括埃及、衣索比亞、伊朗、阿拉伯聯合大公國、阿根廷及沙烏地阿拉伯等國後被稱為金磚國家(後阿根廷於新總統米雷伊上台後撤回入會申請，而沙國亦稱須審慎考慮入會事宜而暫緩申請)。

⁷ 惟據美國智庫戰略與國際研究中心(CSIS)報告，80%之 CIPS 交易仍須仰賴 SWIFT 傳輸訊息才能完成交易，顯示 SWIFT 仍位居國際金融資訊傳輸主導地位。(參見 CSIS (2022), "Sanctions, SWIFT, and China's Cross-Border Interbank Payments System," May 20)

2. 中國藉由本身之購買力與影響力，提高人民幣在全球大宗商品(石油)貿易所扮演之角色

(1) 中、沙人民幣石油貿易之發展

中沙貿易主要由石油所推動，目前中國大陸自沙烏地阿拉伯(沙國)進口石油比重已從 10 年前的 2/3，增加到 2023 年的 84%；沙對中貿易順差從 2015 年不及 100 億美元增至近年約 200~400 億美元；中國積極由此推動人民幣國際化。

- 中國於 2016 年首次推動與沙國以人民幣計價之石油貿易；2018 年 3 月，上海國際能源交易所亦建立以人民幣為基礎的石油定價體系，以及能與西德州原油(WTI)及布蘭特原油(Brent)競爭之國際標準⁸；另沙國最早亦於 2019 年開始考慮非美元石油貿易，在 2022 年 3 月更積極與中國討論以人民幣計價的石油銷售⁹。
- 2022 年 12 月，中國大陸國家主席習近平在拜訪沙國時表示，將持續從沙國進口大量石油及天然氣，並充分利用上海石油天然氣交易所(Shanghai Petroleum and Natural Gas Exchange)，進行石油及天然氣貿易之人民幣結算。
- 2023 年 11 月，中沙簽訂換匯協議(Currency Swap)，降低使用美元。

(2) 透過石油人民幣進行跨國投資及循環使用，進一步推升人民幣國際地位

因沙對中呈順差，中沙貿易如均以人民幣進行，沙國收到之石油人民幣將難以透過現有管道全數使用；因此，中沙雙方上年簽署 34 項價值 500 億美元協議，為石油人民幣提供更多使用管道¹⁰。

- 此外，基於近年中俄雙邊經貿關係更加密切，俄羅斯除可將其取得之人民幣用於支付自中國進口之款項外，亦接受其他國家以人民幣支付向俄羅斯購買能源或大宗商品之款項，此亦有助於石油人民幣循環使用(專欄 1)。
- 前述石油供應國除沙國及俄羅斯外，安哥拉、委內瑞拉、伊朗及奈及利亞等產油國，亦接受中國以人民幣支付，有利石油人民幣市場更為擴大；目前有 30 多個國家對中貿易可用人民幣進行商品貿易結算¹¹，近期(2023 年 7 月)如玻利維亞亦宣布對中貿易用人民幣結算(為巴西及阿根廷後第三個可用人民幣進行貿易結算之南美國家)。

⁸ Charles Chang, Vishrut Rana, Zahabia Gupta, and Valerijs Rezvajs (2024), "Saudi-China Ties and Renminbi-based Oil Trade," *S&P Global*, Aug. 20.

⁹ Said, Summer and Stephen Kalin (2022) "Saudi Arabia Considers Accepting Yuan Instead of Dollars for Chinese Oil Sales," *Wall Street Journal*, Mar.15.

¹⁰ 除了將石油人民幣用於沙國基礎建設(如用來支付中國在沙國的基礎建設工程、住房、建築服務及娛樂設施等費用)外，亦可將其用於中國境內之投資。

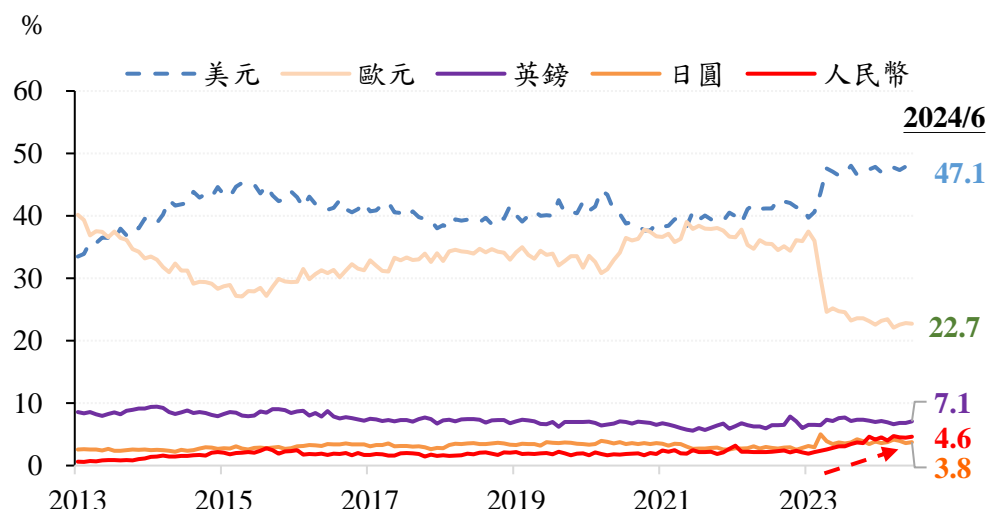
¹¹ Liu, Zongyuan Zoe (2024), "China's Attempts to Reduce Its Strategic Vulnerabilities to Financial Sanctions," *China Leadership Monitor*, Mar. 1.

3. 近年地緣政治結構改變使人民幣在國際支付使用占比及貿易融通占比逐年提升

中國與其部分貿易夥伴基於地緣政治風險(美元武器化)等考量，積極透過貿易管道進行去美元化，進而推升人民幣之國際使用程度；如前述，目前全球約有 30 多個新興國家對中貿易可用人民幣進行結算，此亦為近兩年來人民幣用於與國際貿易相關之跨境國際支付或貿易融通等占比攀升之主要原因¹²。

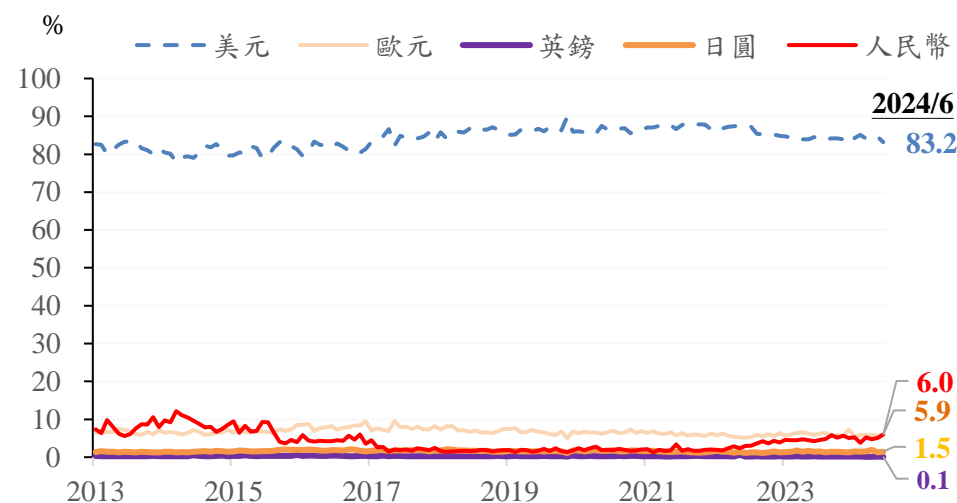
- (1) 人民幣在跨境國際支付使用之占比，由 2012 年約 1%，上升至 2022 年之 2.3%，在俄烏戰爭發生以後，2023 年上升至 3.1%，2024 年 6 月人民幣占比則已升到之 4.6%(圖 3)。
- (2) 另人民幣在國際貿易融通(如開立信用狀)之占比，由 2021 年 12 月之 2.0% 上升至 2023 年之 4.9%，再上升至 2024 年 6 月 6.0%，並已成為第二大貨幣，惟占比仍遠低於美元之 83.2%(圖 4)。

圖 3 國際支付使用貨幣占比



* 此處係指金融機構透過 SWIFT 傳送 MT 103 + MT 202 電文，確認已成交之金融交易，SWIFT 再依各幣別統計月交易總額；此處由本行計算年度交易總額及個別貨幣個別權重。(資料來源：SWIFT)

圖 4 國際貿易融通使用占比



* 此處係指金融機構或客戶透過 SWIFT 傳送 MT 400 + MT 700 電文，確認已成交之貿易融通交易(以信用狀為大宗)，SWIFT 再依各幣別統計月交易總額；此處由本行計算年度交易總額及個別貨幣個別權重。(資料來源：SWIFT)

¹² 人民幣在貿易融通及國際支付占比攀升常被市場解讀為人民幣國際化已有長足進展，惟此二項人民幣占比仍遠小於其他主要貨幣，且就價值儲藏功能而言，人民幣占比則無明顯變化，甚或呈下降，人民幣國際使用仍遠低於其他貨幣，遑論美元。

專欄 1：俄烏戰爭以來俄羅斯境內人民幣使用程度大幅提升

1. 中俄雙邊貿易往來持續成長

2023 年中俄雙邊進出口貿易總額為 2,401.1 億美元，較 2022 年同期成長 26.3%^{註1}，創歷史新高。而 2024 年 1 至 7 月中俄雙邊貿易總額為 1,366.7 億美元^{註2}，其中，俄羅斯出口至中國為 616.4 億美元，自中國進口為 750.3 億美元，**俄對中之雙邊貿易係呈逆差**，代表如貿易全以人民幣交割，俄對中出口所得**不足以支付**其自中國進口之貨款。

2. 俄羅斯出口至中國以外國家所取得之人民幣亦可用於支付自中國進口之款項

俄羅斯除出口至中國取得人民幣外，並接受哥斯大黎加、薩爾瓦多、尼加拉瓜、哥倫比亞、象牙海岸、喀麥隆、泰國及阿拉伯聯合大公國等國用人民幣向其購買能源後^{註3}，俄國可再將所取得人民幣用於支付其向中國之進口款項。

3. 中俄雙邊貿易已有超過 95% 以俄羅斯盧布或人民幣結算，人民幣已取代美元為俄羅斯最常交易貨幣

歐洲復興開發銀行 (EBRD) 報告顯示^{同註3}，俄烏戰爭前俄羅斯進口款項有 80% 以美元或歐元計價，惟至 2022 年底，該比率已降至 67%，以人民幣計價之占比則由戰前之 3% 上升至 20%。而**俄羅斯經濟發展部長 2023 年 10 月**表示，**中俄雙邊貿易已有超過 95% 以盧布或人民幣結算**^{註4} (在 2021 年底，俄羅斯向中國進口款項有 23% 以人民幣結算，俄烏戰爭發生 9 個月後 (2022 年底) 該比重上升至 63%)。

4. 人民幣成為莫斯科主要交易之外國貨幣

俄烏戰爭以來，俄羅斯境內盧布對人民幣交易持續成長，2023 年人民幣交易量已超越美元，占比為 42% (2022 年僅 13%)；2024 年 6 月**美國將莫斯科交易所納入制裁名單**，該所**人民幣對盧布交易量占比**因而高達 **99%**。俄羅斯境內之人民幣存款亦呈現攀升，自 2022 年底約 342 億美元增加 1 倍至 **2023 年之 687 億美元**。

註 1：Reuters (2024), "China-Russia 2023 Trade Value Hits Record High of \$240 bln," Jan. 12.

註 2：TASS (2024), "China's Trade with Russia up by 1.6% in January-July to \$136.37bln," Jan. 12.

註 3：Maxim Chupilkin, Beata Javorcik, Aleksandra Peeva and Alexander Plekhanov (2023), "Exorbitant Privilege and Economic Sanctions," Working Paper No. 281, European Bank for Reconstruction and Development, Sep.

註 4：Russia Briefing (2023), "95% of Russia-China Bilateral Trade Now in Rubles & RMB," Oct. 22.

(三)金磚國家去美元化及人民幣國際化之限制

雖然人民幣在貿易融通及國際支付占比攀升，此亦常被解讀為以人民幣去美元化之進展；惟如就**價值儲藏**功能而言，其占比並無明顯變化，而此亦會限制外匯交易等其他功能之發揮，反映相關國家要**以人民幣去美元化**，仍**面臨許多限制**。

1. 中國大陸對多數經濟體長年保持順差¹³，不利人民幣成為主要國際準備貨幣

(1)目前在中國之跨境收支，人民幣支付占比已達 53.1%，惟因中國呈順差，其貿易對手在收到人民幣後，多數仍須用於向中國進口商品；亦即經由跨境支付流出之人民幣，多數已因各國須自中國進口而**回流中國**，**無法大量留存於境外**；此為**近年來人民幣國際化進展在跨境貿易收支占比呈上揚**，而價值儲藏等占比並未見到**明顯成長主因**。

— 如曾任中國人民銀行(人行)貨幣政策委員會委員的經濟學家**余永定**指出¹⁴，**中國為貿易順差國**，貿易如以人民幣結算，人民幣對境外市場之**淨挹注為負值**(流出小於流入)；故**難以透過貿易結算來提升人民幣之價值儲藏功能**。

— 中國如要挹注人民幣至全球其他地區，人民幣流出(進口等)結算金額須高於流入結算金額，兩者差額(新增境外人民幣流動性)才會轉化為**非中國居民之人民幣資產**，人民幣得以發揮**國際準備貨幣之價值儲藏功能**。

(2)人民幣透過換匯協議有助提供流動性需求，但無法作為長期投資資金來源，且多仍須兌換為美元進行支付

— 自 2009 年 1 月人行與香港金融管理局簽署**換匯協議**以來，人行已與 42 個貨幣當局或央行簽署換匯協議，金額約 **4.4 兆人民幣**¹⁵，顯示人行亦積極透過換匯協議來推動人民幣國際化，使他國央行得以本幣向人行換入人民幣，再加以運用；如 2023 年 6 月**阿根廷央行**透過換匯協議取得人民幣，**向 IMF 償還到期之 27 億美元外債**¹⁶。

— 惟**換匯協議僅能做為支應緊急或短期之流動性需求**，難以做為**官方或民間投資之長期資金來源**；如俄羅斯央行近期即表示，換匯交易僅是短期穩定機制，不能作為長期資金來源¹⁷。

¹³ 中國除對沙國、伊拉克等產油國或澳洲、臺灣、印尼等少數國家有逆差外，對多數經濟體長年保持順差(2023 年貿易順差達 8,232 億美元)，難以輸出人民幣。

¹⁴ Yongding, Yu (2014), "How Far Can Renminbi Internationalization Go?" *ADB Working Paper No. 461*, Feb.

¹⁵ 如依人行資料顯示，2024 年 6 月底換匯協議餘額僅為 1,045 億人民幣，顯示實際動用規模有限。

¹⁶ 其中，17 億美元以 IMF 之 SDR 方式支付，其餘 10 億美元則使用人民幣結算方式支付。

¹⁷ Bloomberg (2024), "Russian Banks Scramble for Yuan as Liquidity Shortfall Doubles," Aug. 13.

2. 歐美加強對中俄之制裁或其他貿易手段，不利人民幣國際化或金磚國家等去美元化

(1) 境外人民幣流動性不足及緊缺問題

— 俄羅斯因受國際制裁影響，企業在**貿易、投資及金融借貸上對人民幣需求上升**，使部分企業增加人民幣借款，俄國境內之人民幣拆款利率上升，此反映俄對中為貿易逆差，其金融市場易出現人民幣流動性不足現象。

(2) 而近期**美國新增制裁措施**¹⁸，中國銀行業嚴格審查對俄羅斯之交易，**中俄跨境支付時程延長**，俄國人民幣流動性更為緊缺；人民幣**隔夜拆款利率升高至 20% 以上**，俄羅斯央行因而以**換匯交易向銀行業提供人民幣流動性**

— 俄羅斯央行因而將人民幣換匯交易限額提高至 **300 億人民幣**，該行人民幣換匯交易日均量由 2024 年 6 月之 **100 億人民幣** 增至 8 月之 **200 億人民幣**；惟該行呼籲銀行業**放緩外幣貸款**，**不宜以換匯做為長期資金來源**。

— 美國為世界最大進口市場，美國如用貿易手段來擴大相關制裁措施或對象，或使此一情勢更為嚴峻¹⁹。

3. 中國經濟面臨內外部問題及金融體系成熟度與自由度較低，不利人民幣國際化進展

(1) 中國經濟當前所面臨之內部(**經濟成長放緩**)及外部(如**外資撤離**)問題，不利人民幣國際化進展。

— 內需不振帶來經濟成長放緩問題²⁰，如以出口推動成長，或引發歐美對中國是否進行傾銷之疑慮而增加制裁。

— 外資撤離：本年第 2 季外人**直接投資淨流出 150 億美元**，係 2020 疫情爆發前最差水準，加以股市、房市低迷，**外人持續減持人民幣資產**，亦不利中國金融市場國際化及人民幣國際化。

(2) 中國經濟自由度及金融市場成熟度與自由度仍低，加以其對資本移動仍有限制，人民幣在境內尚無法完全自由兌換，不利投資者持有人民幣資產；另面臨經濟內外部問題，亦可能**延緩當局推動資本自由化措施**。

¹⁸ 美國財政部於 2024 年 6 月表示將對與俄羅斯有業務往來之中國及其他國家銀行實施次級制裁(次級制裁係對主要制裁國家以外第三國之公司及人員所實施之制裁，目的為限制第三國之公司及人員與主要被制裁國家進行往來)。詳 Reuters (2024), “Exclusive: Russia Payment Hurdles with China Partners Intensified in August,” Aug. 29。

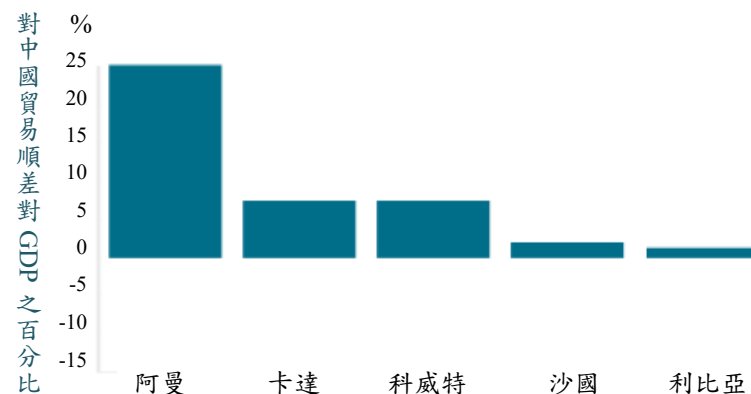
¹⁹ 如近期美國總統候選人川普表示其若當選美國總統，將透過出口管制、貨幣操縱指控及提高關稅等方式，懲罰於國際貿易使用非美元貨幣之貿易對手，並於競選活動中提到將對放棄使用美元之國家加徵 100% 關稅。詳 Bloomberg (2024), “Trump Pledges '100% Tariff' for Countries That Shun Dollar,” Sep. 8。

²⁰ 本年第 1 季 GDP 成長率為 5.3%，第 2 季僅 4.7%，而房地產市場亦持續低迷，7 月新建住宅價格年度跌幅達 4.9%，營建供給與房屋銷售亦皆為負成長，加以部分產業面臨產能過剩，欲達成官方成長目標仍面臨挑戰。中國如以出口來推動成長動能，所引發之傾銷問題將使歐美國家對貿易戰之疑慮，或加重制裁措施。

4. 目前人民幣在大宗商品定價之影響力仍有限

- (1) 人民幣成為全球主要大宗商品的計價貨幣，將影響全球大宗商品交易體系，並進而提升中國在全球金融體系之影響力；惟目前主要**大宗商品定價中心多位於紐約、芝加哥及倫敦**，而**美元**在全球主要大宗商品定價中的**占比高達約 90%**²¹。此外，金磚國家彼此間貿易之全球占比低(如 2023 年金磚四國集團內商品貿易金額僅占全球商品貿易之**3%**，如俄羅斯能源出口仍以**歐盟**為主)，顯示當前**以歐美為對象**之出口貿易仍**主導全球貿易體系**。
- (2) 目前主要石油出口國(如沙國、阿拉伯聯合大公國、伊拉克及阿曼等國)之**匯率制度仍以釘住美元**為主，因此當**美元對人民幣升值**，隱含以人民幣計價所售出之**石油收入將相對減少**²²，降低以人民幣計價之誘因。
- (3) 儘管沙國等產油國與中國大陸積極討論以人民幣計價之石油貿易，惟**目前進展仍有限**：
- 因**顧及與美國外交關係**，沙國對接受人民幣進行石油支付持謹慎態度，而美國亦持續**勸阻沙國石油以非美元計價**之計畫²³。
 - 多數主要石油出口國對中國仍保有**大量貿易順差**(圖 5)，完全以**人民幣結算石油貿易**，該等國**所收之人民幣將超過其支出所需**，如有部分資金無法進行**投資**，多餘的人民幣仍須**兌換成其他貨幣**，進而產生額外的**成本及匯率風險**²⁴。
 - 俄羅斯石油出口所收到的人民幣亦面對類似風險；如**俄羅斯央行**於 2023 年發表**金融審查報告**曾指出，使用人民幣之風險在於其國際流通性不足，常遇不可或僅能有限兌換之風險。

圖 5 石油和天然氣出口國對中國貿易多呈順差



資料來源：S&P Global (2024)

²¹ Liu, Zongyuan Zoe (2024), "China's Attempts to Reduce Its Strategic Vulnerabilities to Financial Sanctions," China Leadership Monitor, Mar. 1.

²² Charles Chang, Vishrut Rana, Zahabia Gupta, and Valerijs Rezvijs (2024), "Saudi-China Ties and Renminbi-based Oil Trade," S&P Global, Aug. 20.

²³ 拜登政府擔憂沙國原油可能採用非美元貨幣計價，要求沙國石油繼續以美元計價，而不要用人民幣或其他貨幣計價，並透過在與以色列與巴勒斯坦協商過程中，要求沙國承諾與中國在經濟及軍事上保持適當距離(參見 Fickling, David (2022), "Saudi Arabia's Oil-For-Yuan Bid Won't Threaten the Dollar," Bloomberg, Mar. 17 及 Norton, Ben (2023), "US Pressures Saudi Arabia to Sell Oil in Dollars, Not Chinese Yuan, amid Israel Negotiations," Geopolitical Economy Report, Aug. 10)

²⁴ 鑑於人民幣計價金融資產相對有限，且其衍生性商品市場亦不發達，風險管理工具發展較有限，持有並累積人民幣資金將增加匯率風險及管理成本。

5. 美元主導全球外匯交易，歐元次之，市場匯率報價仍需參考美元對不同貨幣之匯率來換算

(1) 人民幣成為莫斯科外匯市場交易之主要外國貨幣

- 俄羅斯為因應國際制裁，除要求歐洲進口商需以盧布支付天然氣等費用外，其**跨境國際支付**亦增加使用**人民幣**，致人民幣需求上升，**2023 年**莫斯科交易所之**人民幣外匯交易量**已超越美元，其外匯交易量占所有幣別之**比重為 42%**，較 2022 年之 13% 大幅增加 29 個百分點，成為莫斯科外匯交易最主要貨幣。
- **2024 年 6 月**美國將莫斯科交易所納入制裁名單，**該所宣布停止美元及歐元對盧布之報價**²⁵，致 2024 年 6 月底其**人民幣對盧布交易量**占比高達**99%**，而市場參與者之美元及歐元對盧布等交易則改至**銀行間櫃檯市場**進行。
- 目前莫斯科交易所外匯交易日均量因前述制裁而**萎縮 1/3**至 2,820 億盧布(因無美元及歐元交易)，但如就 6 月全月而言，透過**銀行間櫃檯買賣(主要為歐元及美元)**之**交易量達 13 兆盧布**²⁶。

(2) 人民幣對俄羅斯盧布雖直接報價，惟仍需參考美元對人民幣及盧布之匯率

- 俄烏戰爭以來，全球主要金融市場**停止美元對盧布**相關報價，**歐元對盧布**則因俄國要求歐洲國家以盧布支付天然氣費用²⁷，持續在銀行間報價；而莫斯科交易所受制裁後，匯市參與者仍可在銀行間櫃檯交易取得美元等報價。
- 美元為全球外匯市場交易比重最高之貨幣(2022 年其比重為 88.4%)(分母為 200%)，代表大多數之外匯交易均涉及美元，亦即市場在決定兩種非美元貨幣之匯率時，須參考個別貨幣與美元之匯率交叉換算而得。
- **在 2024 年 6 月莫斯科交易所暫停美元對盧布報價後**，**莫斯科銀行間仍有美元及歐元對盧布之櫃檯買賣匯率**，且交易量大；如觀察其市場上**人民幣對盧布匯率**，可發現此匯價**多隨人民幣對美元匯率變動**而變化；如莫斯科銀行間人民幣對盧布匯率報價為 12.6515，與由美元對人民幣報價(7.09)及銀行間美元對盧布報價(89.7)所換算之匯價相當。

$$\frac{\text{美元}}{\text{盧布}} \div \frac{\text{美元}}{\text{人民幣}} = \frac{\text{美元}}{\text{盧布}} \times \frac{\text{人民幣}}{\text{美元}} = \frac{\text{人民幣}}{\text{盧布}}$$

²⁵ Reuters (2024), "Russia, Hit by New US Sanctions, Halts Dollar and Euro Trade on Main Bourse," Jun. 12.

²⁶ Bloomberg (2024), "Russia's Foreign Exchange Trading Is Now Almost 100% in Yuan," Jul. 10.

²⁷ 根據 Eurostat 統計，2023 年歐盟自俄羅斯進口天然氣及石油相關等能源產品金額達 293 億歐元。

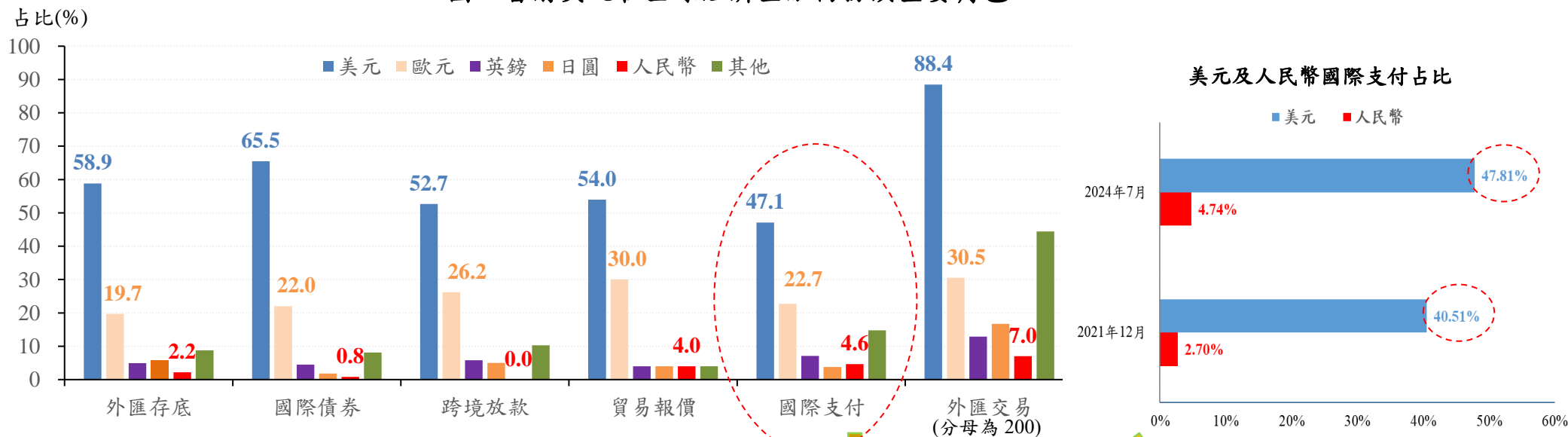
(四) 國際準備貨幣現況：美元國際地位依舊穩固

自 2018 年美中貿易爭端迄俄烏戰爭至今，在地緣政治力傾向中國之金磚國家，因擔憂美元武器化之威脅，因而積極在以非美元貨幣來取代美國在國際準備貨幣各功能上之角色，亦即外界俗稱之「去美元化」。而在非美元貨幣中，又以當前第一大貿易國之貨幣——人民幣，最能做為金磚國家及非美盟友等用來替代美元之貨幣，此亦可由第(二)節分析可知，**人民幣**已透過**國際貿易管道**，使其在中國大陸**跨境結算**或在**國際支付**及**貿易融通**之使用更為頻繁。

1. 當前美元在國際準備貨幣之地位

美元雖面臨前述所謂去美元化挑戰，惟如以國際貨幣各項主要功能而言，美元重要性仍高居首位，並明顯超越第二位之歐元，更遠逾人民幣之重要性；即使就人民幣近年有較大成長之**國際支付占比**而言，實際上美元占比亦呈攀升(因歐元占比下降，詳圖 3)。整體而言，**美元作為最主要準備貨幣的地位仍十分穩固，難以被取代**(圖 6)。

圖 6 當前美元在全球經濟金融仍扮演重要角色



*跨境放款項之統計，人民幣併入其他貨幣計算；

**外匯存底係指 2024 年第一季、國際債券、跨境放款及貿易報價係指 2023 年；

國際支付為 2024 年 6 月，外匯交易為 2022 年

資料來源：Bloomberg、IMF、ECB

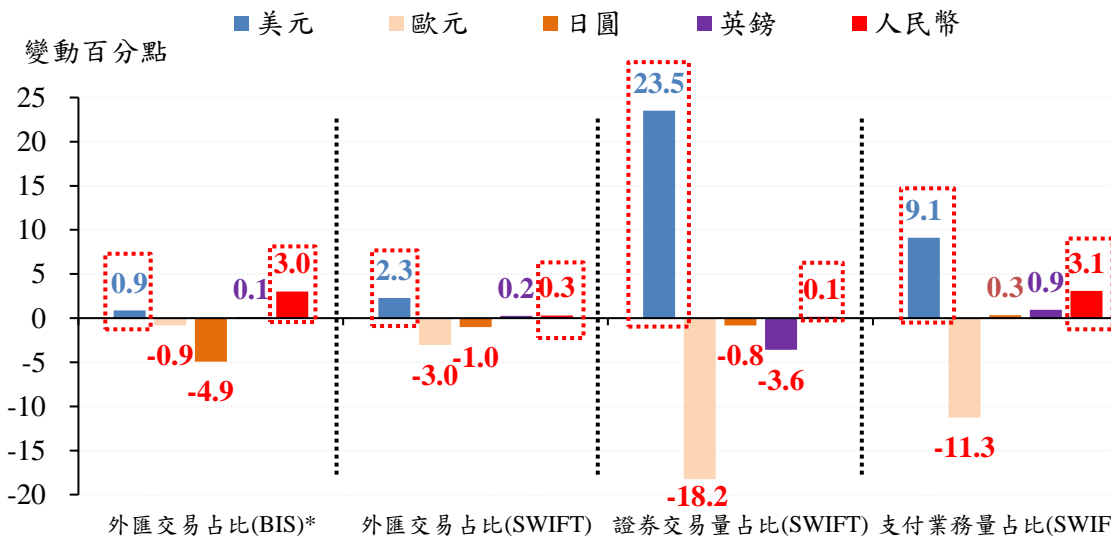
資料來源：SWIFT RMB Tracker August 2024

2. 2018 年以來，美元與人民幣在國際貨幣各種功能之占比互有增減

由於自美中貿易戰以來，去美元化或人民幣取代美元等議題在媒體及國際金融市場上之討論轉趨熱絡，尤其部分涉及人民幣收支或交易似有快速成長現象；以下就幾項常用來衡量國際貨幣地位或重要性指標，來觀察美元及人民幣占比之消長情形。

- (1) 交易媒介：美元在外匯交易、證券交易量及支付業務占比均呈增加，而人民幣占比呈小幅增加；其中，人民幣外匯交易占比增加較大，此應與俄羅斯外匯市場近期變化有關。但在證券交易及支付業務量占比上，美元未受影響反而大幅攀升 23.5 個百分點及 9.1 個百分點，或反映出近年美國科技業展望佳，資金大幅流向美國資本市場(圖 7)。
- (2) 計價單位：美元在跨境放款及貿易融通占比分別減少 3.8 個及 0.4 個百分點，而人民幣貿易融通占比則增加 3.5 個百分點，此反映中國透過國際貿易管道使其占比明顯上升；惟如觀察國際債券流通在外餘額，美元計價占比增加 2.1 個百分點，反映美元深具流動性及近年全球金融市場擴張，有助美元計價國際債券規模擴增(圖 8)。

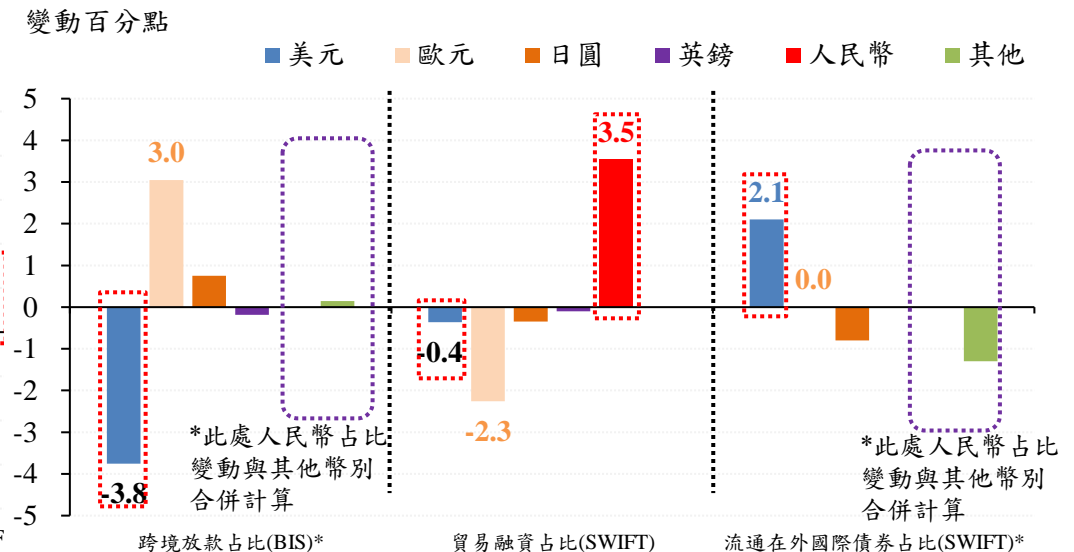
圖 7 2017 年底迄今主要貨幣交易媒介占比變動



*此處外匯交易占比採 2016 年與 2022 年之差異計算

資料來源：BIS、SWIFT

圖 8 2017 年底迄今主要貨幣計價單位占比變動



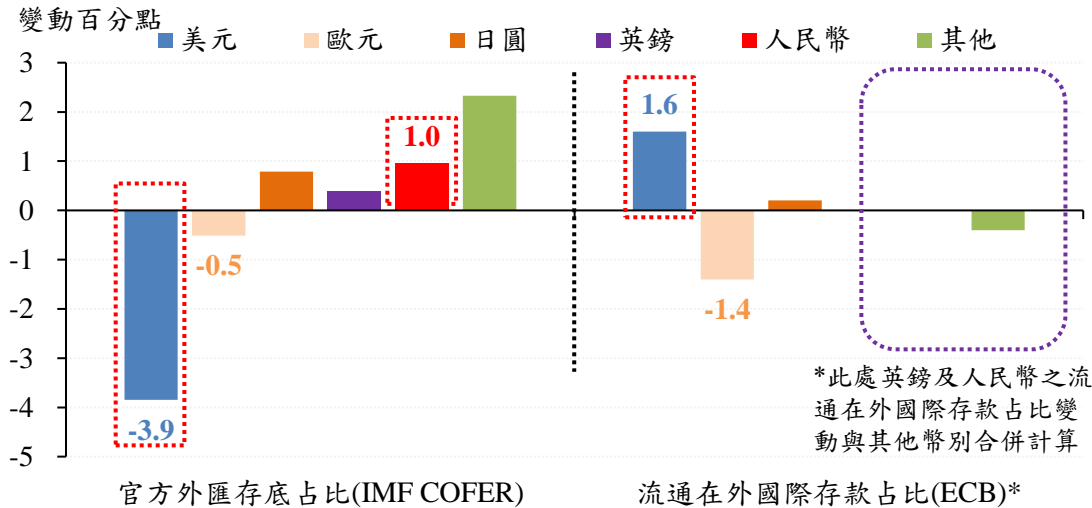
*此處人民幣之跨境放款及流通在外國際債券占比變動與其他幣別合併計算

資料來源：BIS、SWIFT

(3)價值儲藏方面：2018 年初以來，金磚國家出現減持美國公債部位，同時增持黃金部位(專欄 2)，對美元在各國官方準備資產占比，帶來負面影響。如自 2017 年底以來，美元在 IMF 統計官方外匯存底占比**減少 3.9 個百分點**，人民幣及其他貨幣(如澳幣及加幣等)占比則僅分別**小幅增加 1.0 個**及 2.3 個百分點；惟此並不能完全反映民間及官方其他持有美元資產之情形，美元仍為全球投資者最主要之價值儲藏工具。

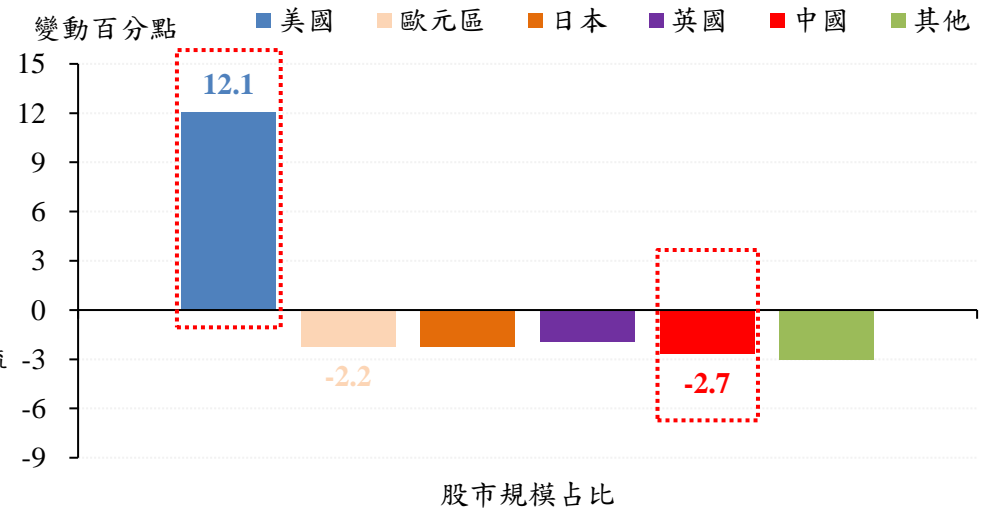
- 近年美國 Fed 積極升息，提升美元收益：如以跨境國際存款而言，美元占比**增加 1.6 個百分點**(圖 9)；而此因素亦反映民間部門及其他各國官方**持續增加對美國長期債券之投資**²⁸；
- 另就股市而言，近年來人工智慧(AI)及雲端科技應用進展驚人，美國科技業享有技術領先優勢，加以其資本市場靈活且具有彈性，有利新公司創設，投資者(含主權財富基金)看好美國科技業前景，吸引資金大量湧進，致 2018 年迄今**美國股市之全球占比增加 12.1 個百分點**(圖 10)(按截至 2024 年 8 月底，美股之全球股市市值占比達**48.5%**)。

圖 9 2017 年底迄今主要貨幣價值儲藏占比變動



資料來源：IMF COFER、ECB

圖 10 2017 年底迄今主要經濟體股市規模占比變動



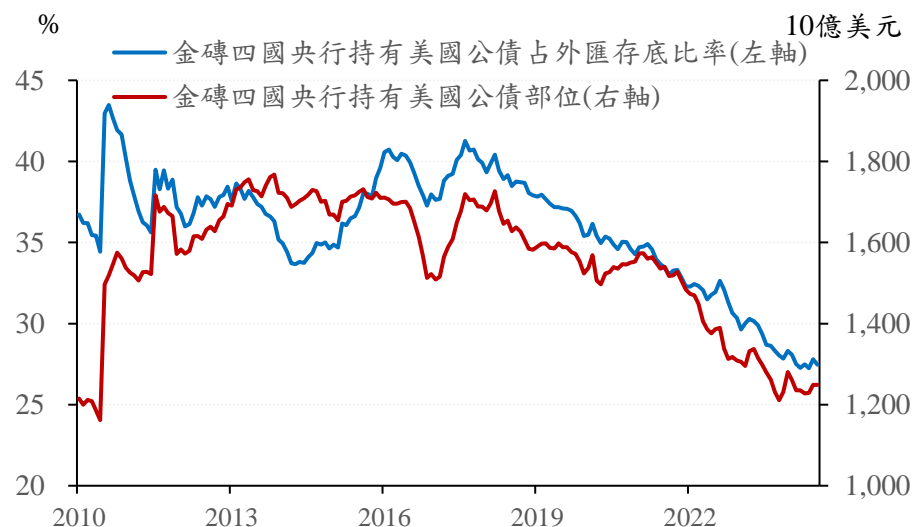
資料來源：BIS、Bloomberg

²⁸ 自 2018 年年初以來，金磚國家央行雖減持 0.44 兆美元之美國公債(詳專欄 2)，但整體外國投資者仍增持 2 兆美元之美國公債，顯示即使當前美國聯邦債務對 GDP 比率攀升，並未影響外國投資者持有意願。

專欄 2：金磚四國央行減持美債、增持黃金

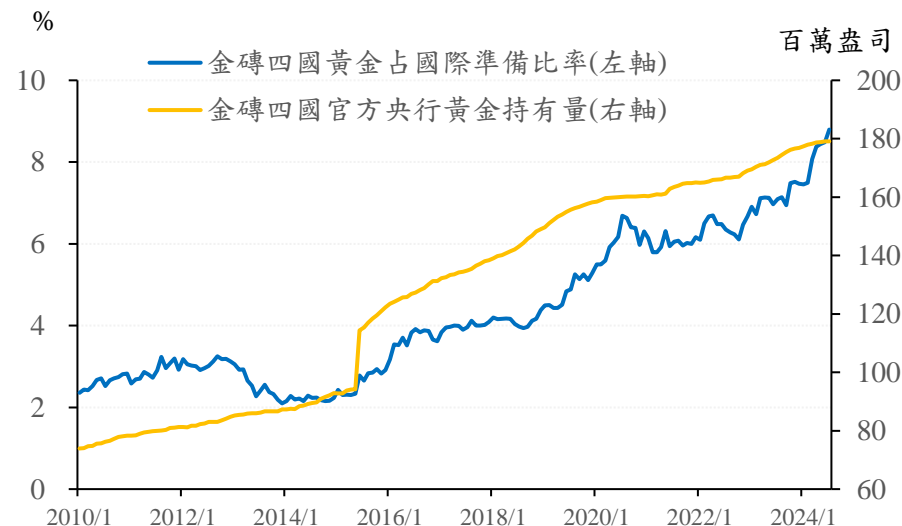
1. **金磚國家減持美國公債**：自 2018 年美中貿易爭端升溫以來，加以 2022 年俄烏戰爭爆發，美歐對俄羅斯祭出嚴厲經濟制裁，其中將美元武器化等措施，迫使其他國家尋找替代方案，以其他投資方式來進行去美元化^{註 1}。如金磚四國央行持有美國公債規模由 2017 年 12 月之 **1.69 兆美元**減少約 **0.44 兆美元**至 2024 年 7 月之 **1.25 兆美元**；同期間渠等持有美國公債對其外匯存底比率亦由 **39.9%**減少約 **12.4 個百分點**至 **27.5%**(專欄圖 1)。
2. **金磚國家增持黃金部位**：自 2018 年以來，金磚四國央行持有黃金規模由 2017 年 12 月之 **138.42 百萬盎司**(4,305 公噸)增加 **40.7 百萬盎司**(1,266 公噸)至 2024 年 6 月之 **179.10 百萬盎司**(5,571 公噸)；同期間渠等持有黃金市值對其國際準備比率亦由 **4.1%**增加約 **4.7 個百分點**至 **8.8%**(專欄圖 2)。

專欄圖 1 金磚四國持有美國公債及其對外匯存底之占比



資料來源: Bloomberg；本行整理

專欄圖 2 金磚四國持有黃金及其對國際準備之占比



*金磚四國持有黃金及其對國際準備之占比上揚，除反映其黃金持有量增加外，亦反映近年來國際黃金價格上揚。資料來源: Bloomberg；本行整理

註 1：Paulo Nogueira Batista Jr. (2024), “The BRICS and De-Dollarisation: Opportunities and Challenges,” *WENHUA ZONGHENG Vol. 2, No. 1*, May. 17；Yifan, Ding (2024), What Is Driving the BRICS’ Debate on De-Dollarisation?” *WENHUA ZONGHENG Vol. 2, No. 1*, May. 17.

3. 美元國際化指數(即國際使用普及度)仍遠逾歐元、日圓、英鎊及人民幣等其他主要貨幣

(1)美國經常帳呈鉅額逆差，**2023 年約 8,130 億美元**，而歐元區順差則為**4,900 億美元**，中國順差亦達**2,640 億美元**(2022 年則高達**4,020 億美元**)，顯示美國經常帳逆差超過歐元區及中國順差之合計；此除反映在官方準備外，其更重要的意涵是，**美國藉由貿易赤字輸出鉅額美元流動性**，並透過**民間之銀行中介功能及資本市場運作**，創造**更多美元計價債券或銀行跨境債權**；下面數據顯示國際市場對美元的倚賴，不減反增，**美元國際使用度更高**²⁹：

- **外幣債券發行**(foreign currency debt issuance)(圖 11)：係指**甲國企業以外幣計價之債券**(而非發行地點)，例如，**台積電發行美元計價(非新台幣計價)公司債**。
- **銀行跨境及外幣計價債權**(international and foreign currency banking claims)(圖 12)：係指**甲國銀行之境外放款及以外幣計價之放款**，例如，**台灣銀行業對美國企業放款及以美元計價之放款**。
- **銀行跨境及外幣計價負債**(international and foreign currency banking liability)(圖 13)：係指**甲國銀行之境外存款及以外幣計價之存款**，例如，**台灣銀行業收受美國企業存款及以美元計價之存款**。

圖 11 外幣債券發行占比

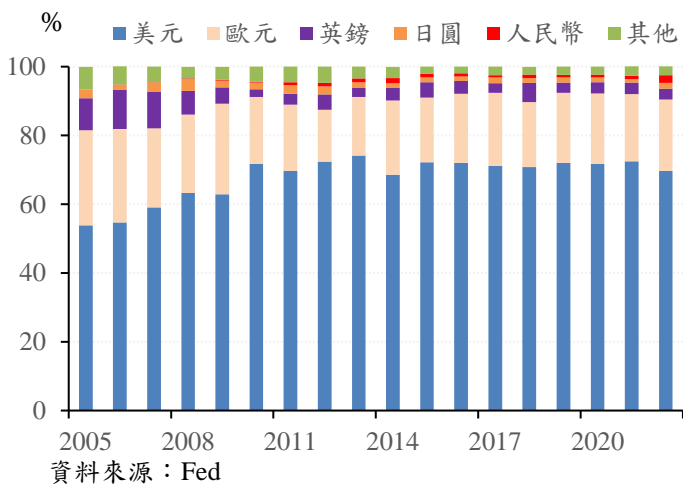


圖 12 銀行跨境及外幣計價債權占比

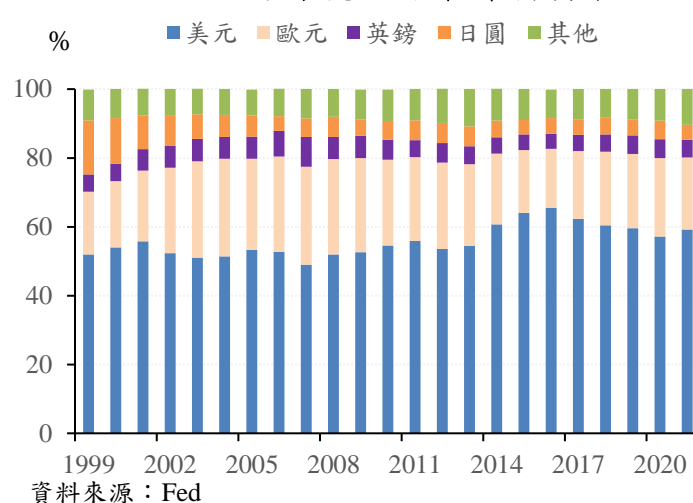
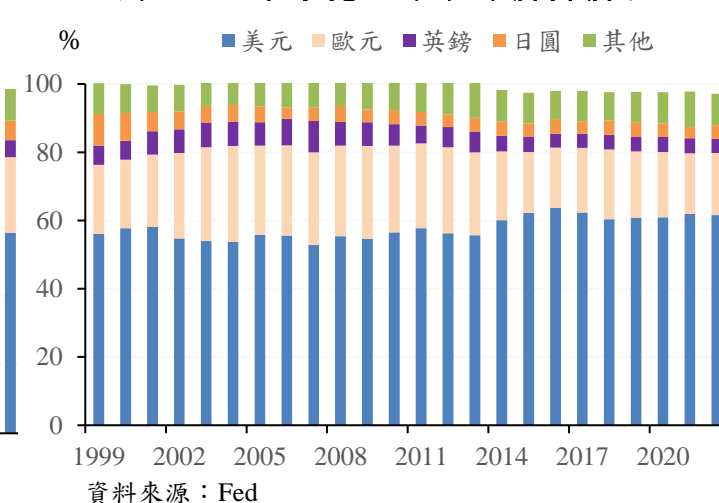


圖 13 銀行跨境及外幣計價負債占比



²⁹ 在 2024 年第一季非居民以美元計價之國際債券流通餘額達**13.5 兆美元**(占比達 46.7%)，光此金額即超過全球外匯存底餘額之 12.35 兆美元；如加計歐元、英鎊等貨幣，以此四大貨幣計價之國際債券規模之占比達 94.7%，以其餘貨幣計價之占比僅 5.3%。

(2) 前述可知，除官方準備及外匯交易量外，亦須由外幣計價之債務餘額及銀行之跨境債權、債務等，來衡量貨幣之國際使用普及度；Fed 研究人員 Curcuru *et al.* (2021) 即綜合前述各項數據進而編製**主要貨幣國際化指數**³⁰。

— Chandan and Popescu (2023) 並依前述方法估計 2022 年**美元國際化指數**達 69，遠逾**歐元**(23.1)、**日圓**(7.3)、**英鎊**(6.4) 及**人民幣**(3) 等**其他主要貨幣**³¹(如表 4)。就此指數長年觀察而言，**美元重要性持續位於相當高水準**(如圖 14)。

(3) 另根據中國人民銀行發布之「2023 年人民幣國際化報告」指出³²，2023 年第一季**美元、歐元、英鎊、日圓及人民幣之國際化指數**分別為 57.7、22.3、7.7、5.5 及 3.3，此結果亦顯示**美元國際化指數明顯領先其他主要貨幣**。

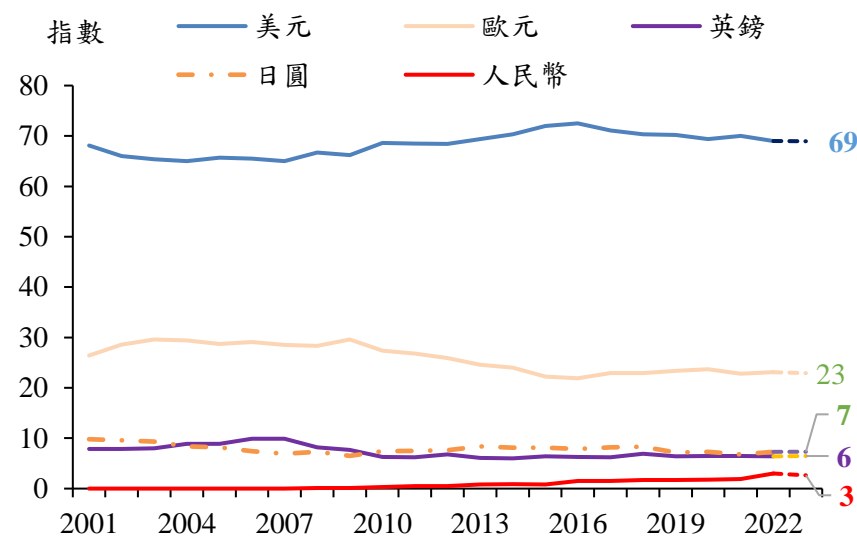
表 4 2022 年主要貨幣國際化指數

單位：百分比

	全球外匯 存底占比 (1)	外匯交 易占比 (2)	外幣債 務發行 (3)	銀行跨境 債權(4)	銀行跨境 負債(5)	國際化指數 (=1+2+3+4+5)
幣別 \ 權重	25%	25%	25%	12.5%	12.5%	100%
美元	58.4	88.0	69.7	58.3	61.6	69.0*
歐元	20.5	31.0	20.7	21.9	18.2	23.1*
日圓	5.5	17.0	1.7	5.6	4.0	7.3*
英鎊	4.9	13	3.2	5	4.1	6.4*
人民幣	2.7	7.0	2.2	-	-	3.0*

* 2022 年主要貨幣國際化指數係取自 Chandan and Popescu (2023)
資料來源：Curcuru *et al.* (2021); Chandan and Popescu (2023)

圖 14 2001 至 2023 年主要貨幣國際化指數*



*虛線部分係 J.P. Morgan 對 2023 年之預估值
資料來源：Curcuru *et al.* (2021); Chandan and Popescu (2023)

³⁰ 該指數係以全球外匯存底占比(權重 25%)；外匯交易占比(權重 25%)；外幣債務發行(權重 25%)；銀行跨境債權(權重 12.5%)；銀行跨境負債(權重 12.5%)等 5 項指標所計算主要貨幣之國際化程度，2020 年美元國際化指數達 66.6，遠逾歐元(24.3)、日圓(8.5)、英鎊(6.6)及人民幣(2.1)(參見 Bertaut, Carol, Bastian von Beschwitz, and Stephanie Curcuru (2021), “The International Role of the U.S. Dollar,” *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Oct. 6)。

³¹ Chandan, Meera and Octavia Popescu (2023), “Deciphering De-dollarization: Unfolding Slowly but USD Should Maintain Dominance,” *J.P. Morgan Global FX Strategy*, Jun. 5.

³² 中國人民銀行(2023), 「2023 年人民幣國際化報告」, 10 月。

4. 美元國際地位或因美國債務議題及數位貨幣等科技進展面臨挑戰³³

就經濟規模及貿易量全球占比、強大經濟及軍事實力、金融市場深度、健全金融基礎建設及金融制度等考量，在可預見未來，**美元主導國際準備貨幣地位仍十分穩固**。惟長期而言，下列因素或將影響美元獨大地位之維持：

- (1) **美國債務及財政紀律**：因公共債務攀升、赤字常居高不下，近年**美國政府常面臨觸及舉債上限(debt ceiling)或政府關門等窘境**，如民主、共和兩黨無法妥善因應此問題，導致**聯邦債務持續惡化，將不利美元國際地位**。
- (2) **金融科技及創新崛起**：
 - Fed 研究指出³⁴，支付版圖的移動可能對美元主導地位構成挑戰；如**官方及民間數位貨幣快速成長或減少市場對美元之倚賴**；而消費者及投資者之偏好改變，亦可能**影響其使用美元之效益，進而影響世人使用美元之慣性**。
 - JP Morgan 研究³⁵亦指出，當前**數位交易及非傳統金融架構**正迅速改變全球金融環境，由金融科技發展推動之**支付自主性**可能影響美元扮演中介貨幣(vehicle currency)之角色；報告並指出，相對於中、印等國推動金融科技等數位創新，美、歐在**電子商務活動之占比少於 30%**，此類不利國際美元使用度之風險，有逐年增加趨勢。
 - 虛擬貨幣之影響：大西洋理事會(the Atlantic Council)指出³⁶，在 2024 年 5 月已有高達 134 個國家和貨幣聯盟(占全球 GDP 之 98%)正探索央行數位貨幣(CBDC)之應用；因此，仍宜注意數位貨幣等加密資產之發展，及其是否改變國際貨幣使用之可能³⁷。
 - 惟前述 Fed 研究亦指出，**科技進展亦可能鞏固美元地位**，例如有 **99%穩定幣與美元連結**，隱含加密資產仍以美元交易。

³³ Boocker, Sam and David Wessel (2024), “The Changing Role of the US Dollar,” *Brookings Commentary*, Aug. 23 ; Prasad, Eswar (2024), “Top Dollar: Why the Dominance of America’s Currency is Harder than Ever to Overturn,” *Foreign Affairs*, Jun. 18 ; Cohen, Jared (2024), “Don’t Bet Against the Dollar,” *Goldman Sachs Market Insights*, Jun. 13.

³⁴ 參見 Bertaut, Carol, Bastian von Beschwitz, and Stephanie Curcuru (2023), “‘The International Role of the U.S. Dollar’ Post-COVID Edition,” *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Jun. 23)。

³⁵ Chang, Joyce, Jan Loeys, Alexander Wise and Mohammed Hossain (2024), “Dollar’s Demise: Not So Fast,” *J.P. Morgan Strategic Research*, Sep. 4.

³⁶ Kumar, Ananya, Alisha Chhangani, Leila Hamilton, and Jessie Yin(2024), “Central Bank Digital Currency Tracker,” *Atlantic Counsel*, May.

³⁷ 如媒體報導，俄羅斯在 2024 年 9 月開始實驗加密貨幣支付，並可能在明(2025)年設置加密貨幣交易所，以協助境內企業解決國際貿易結算之支付難題；另除目前已有 159 個參與者、超過 20 國採用之 SPFS 外，該國近期亦倡議新支付平台 BRICS Bridge，並希望與 SWIFT 系統抗衡，降低國際市場使用美元之必要性。

(五) 結論

1. 美中貿易爭端及俄烏戰爭等地緣政治發展，一些國家基於歐美經貿制裁中所隱含「美元武器化」之疑慮，因而有去美元化動機；而此現象主要顯現在跨境貿易以非美元貨幣結算，部分國家(如金磚四國)減持美債、增持黃金，以及外匯市場不以美元報價等交易活動。尤其，人民幣在跨境貿易使用上出現較大成長，各界更加關注人民幣及美元國際地位消長問題。惟本文分析可知，目前前述變化尚屬有限，要以人民幣去美元化，尚面臨諸多限制。
2. 其主要原因在於前述國家(如金磚四國)彼此之貿易量在全球貿易量上仍屬有限，歐美仍為各國最出要之出口對象，尤其美國為最大貿易逆差國，因而輸出鉅額美元流動性，並在民間之銀行中介功能及資本市場運作下，創造更多美元計價債券及銀行跨境債權；加以美元貨幣債信穩定、金融交易自由且市場成熟度高，近年來國際金融市場對美元之倚賴不減反增，美元國際使用度更高，同時，如考量藉由美元所帶動之全球金融循環，其影響力更大。
3. 而中國為貿易順差國，各國與中國之雙邊貿易如均以人民幣結算，人民幣對境外市場之淨挹注為負值(即流出小於流入)，因此，欲透過貿易結算來提升人民幣國際使用普及度之成效將受限；加以中國金融市場自由度較低，仍有資本移動限制，致境內人民幣尚無法完全自由兌換；且在當前所面對之經濟問題下，中國亦可能延緩資本自由化措施；前述因素均不利國際投資者持有人民幣資產。
4. 尤其，美元為外匯市場最主要貨幣，大多數外匯交易均須透過美元；因此，美元在國際匯市上報價最具效率、價格最為透明，且最易拋補；一國跨境貿易如改採流動性較低或交易量較小之貨幣來結算，反可能因其清算效率較低或難以避險，進而增加交易或管理成本。換言之，基於政治考量之去美元化，並非有利於金融市場發展。
5. 近年美國債務議題及金融科技所推動之支付自主性進展(如部分國家為因應美元武器化，正建立新跨境支付標準或使用虛擬資產等)，均可能影響美元之國際使用度，進而對其國際地位帶來風險；惟如以貨幣國際化程度相關指數觀察，美元仍為當前最被普遍使用貨幣，美元計價資產及美元外匯交易仍主導全球金融市場。換言之，去美元化並不容易，美元資產仍持續受全球投資人青睞；各界咸認，在可預見未來，美元主導國際貨幣體系之地位無虞。