

英鎊的昨天，美元的明天？從石油美元到去美元化

文：陳志華

1944 年布雷頓森林會議確立了美元與黃金掛鉤、各國貨幣釘住美元的固定匯率體系，這是美元首次正式取代英鎊成為全球核心儲備貨幣。然而這個安排從一開始就存在內在矛盾：全球經濟增長需要不斷增加的美元供應，但美元發行受制於美國的黃金儲備。到 1971 年，越戰與龐大福利開支令美國財政赤字失控，尼克遜被迫宣布美元停止兌換黃金，布雷頓森林體系隨之瓦解。理論上美元應從此衰落，但華盛頓迅速找到了一個更為精妙的替代錨點：石油。

歷史為這種貨幣霸權的更迭提供了清晰的先例。19 世紀，英鎊是全球最主要的儲備貨幣。彼時的大英帝國佔據全球四分之一陸地，掌控著印度棉花、中國茶葉、馬來亞橡膠等關鍵商品的貿易網絡。英鎊享受著與今日美元相似的過境特權，英國可以長期維持貿易逆差，以本國紙幣換取實物資源，而其生活水準遠超本土生產力所能支撐的水平。然而，兩次世界大戰耗盡了英國的國力，殖民地相繼獨立，以英鎊為核心的貿易網絡逐漸萎縮。從 1940 代到 1970 年代，各國央行悄無聲息地將儲備從英鎊轉換為美元。沒有戲劇性的崩盤，沒有單一的觸發事件，只有持續 30 年的緩慢退潮。英國人的生活水平在這一過程中逐年下滑，曾經的世界工廠淪為歐洲的中等收入國家。

如果石油交易開始系統地去美元化，同樣的劇本或將重演。支撐美元儲備貨幣地位的核心需求，正是全球石油貿易對美元的剛性依賴。一旦這一需求鬆動，美國每年約 3000 美元的人均隱性補貼，那個通過超發貨幣而由全球共同承擔通脹代價的機制，將逐漸萎縮。美國 39 萬億美元國債的低利率滾動能力也將受到侵蝕。這一過程不會以按鈕式的方式突然爆發，而是表現為一系列漸進信號：美元在全球外匯儲備中的佔比從 2000 年的 71% 降至如今的 58% 至 60%；人民幣在全球支付份額由 3 年前的 2% 升至 4%，翻了一倍；各國央行持續增持黃金，以此表達對美元資產信任的下降。每一個信號單獨看都不構成危機，但合在一起，便勾勒出一個清晰的方向。海灣國家手中掌握著釜底抽薪的能力，減持美債、部分採用人民幣計價、聯合減產。他們未必會立即使用這些工具，但可能性的存在本身，已經改變了全球貨幣體系的博弈格局。石油美元的裂痕並非始於 2026 年，它只是在這一年變得無法忽視。

港元與美元掛鉤，面對這場緩慢而深刻的變局，香港必須審視其長遠部署。當支撐美元的根基開始鬆動，盯住美元的匯率制度能否獨善其身？這不是遙遠的假設，而是每一個持有美元資產的人都需要思考的現實問題。

作者是香港證券及期貨專業總會會長