美元霸权能使美国“再次伟大”吗？ *

——兼论特朗普政府的关税政策

龚　刚

[摘　要] 特朗普“让美国再次伟大”本质上就是让美国的制造业再次伟大。制造业具有规模效应，其做大做强必须以更为广阔的全球市场为支撑。在美国看来，当前对美国极为不利的国际贸易环境和国际金融环境是其制造业空心化和贸易逆差的根本原因。然而，当前的国际贸易环境和国际金融环境本质上是美元霸权的结果，对美国而言，带来了无穷利益的美元霸权是不可动摇、不可放弃的。为此，美国准备了三大政策工具，即关税政策、金融政策和安全工具。其中，“关税战”是美国“经济大战”的开始，真正目的是逼着各国与美国谈判，形成有利于美国的金融和贸易协议，促进制造业回流美国。本文的研究认为，如果美国遵循市场经济规律，遵守国际规则，则美国不可能既要维持美元霸权，又要贸易顺差，还要制造业回流。在美元霸权下，美国不可能让美元贬值，只能是人为升值；不可能让贸易平衡，只能是贸易逆差。因此，美元霸权也就不可能让美国制造业回流、“让美国再次伟大”，除非美国利用安全工具，以胁迫的手段与各国签订不平等协议，而这向来就是西方固有的强盗行径！

[关键词] 米兰报告　美元霸权　制造业回流　安全工具

[中图分类号] F13/17　　[文献标志码]A　　[文章编号]1009-8461（2025）05-005-15

一、引言

特朗普重返白宫后为了使美国“再次伟大”，已经公开向全世界发动了“关税大战”。“关税大战”的目的是为了在短期内迅速增加美国的财政收入，以应对美国迫在眉睫的政府债务危机；长期目标则是重新塑造全球贸易和金融格局，以帮助美国摆脱长期以来的贸易逆差和让美国制造业回流。然而，“关税战”仅仅是美国一系列“经济大战”的开始！特朗普还意图坐等他国的电话，等待着他国上门谈判，并且声称他将“用天才般的谈判艺术，达成有利于美国的经济协

* 作者简介：龚刚，云南财经大学金融研究院教授。

本文主要内容首发于作者微信公众号“经济学的第三种声音”，形成本文时有所补充优化。

议”。这种与他国一系列的谈判过程才是美国真正的“经济大战”。

特朗普通过所谓的“谈判”想达成什么样的目标？他为什么会如此笃定和信心满满？其套路是什么？其依仗的又是什么？他的“工具箱”内会有什么样的底牌？对于这些问题我们需要有清晰的认识，唯有如此，中国在面对美国的强横时，才能未雨绸缪，沉着应对，真正做到“他强任他强，清风拂山岗；他横任他横，明月照大江。”

本文将以白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰撰写的《重构全球贸易体系用户指南》（A User's Guide to Restructuring the Global Trading System）（以下简称“米兰报告”，Miran，2024；Miran，2025）等特朗普智囊团队一系列的研究为基础，探讨特朗普政府的政策目标、政策工具及其背后的逻辑。尽管“米兰报告”在许多方面是极为专业的，但它却承担了某种不可能达成的战略目标，这使得该报告所建议的政策工具既荒唐又霸道。中国必须做好准备，不仅要准备好承受可能的狂风暴雨，同时也要时刻保持清醒的头脑，不被其利诱。

二、从制造业和贸易看“让美国再次伟大”

“米兰报告”被视为可能影响美国经济政策走向的重要文献。2025 年 4 月 7 日，斯蒂芬·米兰在白宫网站上又发表了“CEA Chairman Steve Miran Hudson Institute Event Remarks”（美国白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰在哈德逊研究所发表的讲话），这可以看作是斯蒂芬·米兰对 2024 年 11 月份的报告做了一次简短的声明和解释。我们将这两份文件一起看作是“米兰报告”。

（一）制造业空心化与贸易逆差

“米兰报告”认为，尽管美国目前仍然被认为是世界上最为强大的国家，但美国经济却仍然面临着极为重要的挑战，即制造业空心化和由此而造成的长期以来不断扩大的贸易逆差。“米兰报告”将贸易逆差看成是制造业空心化的必然结果。确实，制造业有所谓的规模效应，制造业的做大做强通常要求以更为广阔的全球市场为支撑，形成制造业与国际贸易之间的联动关系。图 1 为“米兰报告”所给出的美国制造业的就业情况。其中深色曲线表示制造业的就业人数，浅色曲线则表示制造业就业人数在总就业人数中的占比。

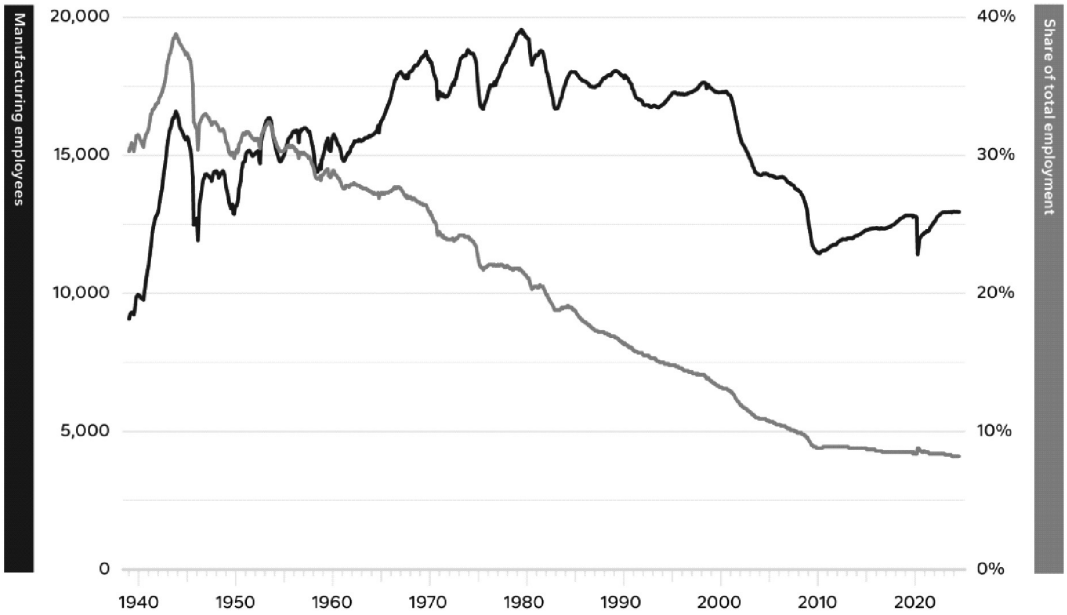

图1　美国的制造业就业情况

图 1 清晰地展示了美国制造业就业人数和制造业就业人数占总就业人数比例的变化趋势。从 1940 年到 1980 年，美国制造业就业人数总体呈上升趋势，尽管期间有所波动，但在 1980 年之后，制造业就业人数开始显著下降，尤其是在 2000 年之后，下降速度加快。而制造业就业占比自二次大战结束之后，就从近 40% 开始一路下滑，到 2020 年已降至低于 10%。

就国际比较而言，美国的制造业已远远落后于中国。2023 年，中国的制造业为全球第一，占全球制造业的比例为 30%，美国则为第二，占全球制造业比例为 17.3%。中国的制造业相当于排在第 2 至第 5 名的美国、德国、日本和印度的总和。

与此同时，自布雷顿森林体系解体开始，美国就开始出现经常项目的赤字。图 2 给出了自 1960 年以来美国经常账户的变化情况。其中，深色曲线代表美国经常账户占国内生产总值（GDP）的百分比，浅色曲线则以绝对数显示了美国经常账户的赤字规模。

图2　美国的经常账户余额情况

从图 2 可以看到，美国经常账户在 1960 年前后开始出现负值，即赤字，并且在 1980 年之后规模不断扩大，无论是绝对值还是占 GDP 比例，2000 年都达到了一个峰值，之后相对值（即占 GDP 比例）有所回落，但绝对值（即赤字或逆差规模）则仍然波动性扩大。

（二）制造业空心化和贸易逆差的原因

造成美国制造业空心化的原因是多种多样的。首先是技术进步。技术进步一方面通过提高劳动生产力的方式推动经济进一步发展；另一方面则通过机械化、自动化和智能化等方式节约了劳动力使用，从而减少了第二产业 (或制造业) 对劳动力的需求（Aghion，et al.，2016；Aghion，et al.，2019；Katz & Krueger，2019；Antonelli & Tubiana，2020)。其次是全球化 (龚刚等，2025)。就发达国家的企业而言，全球化就是将其主导产品的制造组装等环节转移至劳动力成本较低的发展中国家，产品的研发、设计、品牌、管理和销售等仍然由原企业所主导。总之，技术进步和全球化推动了劳动力的第二次转移。这里所说的劳动力的第二次转移是指劳动力从第二产业向第三产业转移，它与劳动力的第一次转移，即劳动力从第一产业向第二产业转移形成了鲜明的对照。

必须说明的是，尽管“米兰报告”也非常简略地提到了技术进步和全球化作为美国制造业空心化和贸易逆差的重要原因，但“米兰报告”更强调的是，对美国“极为不利”的国际贸易环境和国际金融环境才是其制造业空心化和贸易逆差的根本原因。

对美国“极为不利”的国际贸易环境体现为，在世界贸易组织（WTO）框架下，美国的关税和他国关税的比较。WTO 框架下发展中国家享受的特殊与差别待遇对作为发达国家的美国而言存在“不利”影响，这其中包括发展中国家在一定特殊条件下可提高关税（袁其刚等，2020）。此外，在 2019 年 WTO 改革上，美国更是认为“WTO 缺乏自身对发展中国家的认定标准”（吴朝阳和吴婵，2021）。一般而言，WTO 允许发达国家的平均进口关税约为 4%，而发展中

国家则为 14%。[①] 美国作为发达国家，在 WTO 框架下承诺的平均约束税率为 3.4%，[②]2017—2020 年其实际加权平均关税税率则在 1.5%~1.6% 左右。[③] 与此同时，在特朗普第一任内中美贸易摩擦之前的 2018 年年初，中国对美国进口商品的平均税率约为 8%；[④]2025 年年初，越南对美国的平均关税约为 9.4%。[⑤] 由此可见，尽管中国和越南等发展中国家对美国所征收的关税高于美国对它们所征收的关税，但都符合 WTO 框架所规定的原则。

对美国“极为不利”的国际金融环境则体现为美元的长期高估。表 1 给出了各国的市场汇率 (本币 / 美元) 与购买力平价（PPP）之比。

表1　2023年各国（地区）的市场汇率(本币/美元)与购买力平价(PPP)之比

序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据
1	特克斯和凯科斯群岛	0.816	65	希腊	1.755	129	乍得	2.739
2	百慕大	0.865	66	特立尼达和多巴哥	1.758	130	刚果（布）	2.764
3	开曼群岛	0.887	67	津巴布韦	1.772	131	巴拉圭	2.791
4	巴巴多斯	0.896	68	斯洛伐克	1.777	132	塞内加尔	2.808
5	瑞士	0.897	69	墨西哥	1.796	133	北马其顿	2.821
6	冰岛	0.956	70	立陶宛	1.828	134	几内亚	2.844
7	图瓦卢	0.969	71	塞舌尔	1.829	135	科特迪瓦	2.844
8	瓦努阿图	0.985	72	拉脱维亚	1.839	136	菲律宾	2.888
9	美国	1.000	73	贝里斯	1.853	137	尼日尔	2.940
10	巴哈马	1.024	74	沙特阿拉伯	1.904	138	贝宁	2.962
11	以色列	1.028	75	圣卢西亚	1.916	139	玻利维亚	2.964
12	密克罗尼西亚联邦	1.056	76	海地	1.924	140	哥伦比亚	2.976

① *World Tariff Profiles* 2024， https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_tariff_profiles24_e.pdf.

②https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/world_tariff_profiles24_e.htm.

③Macrotrends, U.S. Tariff Rates 1989–2025, https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/usa/united-states/tariff-rates.

④PIIE， US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart, https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart.

⑤The WHITE HOUSE , Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits, https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and-persistent-annual-united-states-goods-trade-deficits.

（续表）

序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据
13	瑙鲁	1.065	77	智利	1.927	141	哈萨克斯坦	2.981
14	丹麦	1.074	78	圣文森特和格林纳丁斯	1.934	142	几内亚比绍	3.009
15	卢森堡	1.081	79	中国（不含港澳台地区）	1.948	143	格鲁吉亚	3.027
16	澳大利亚	1.085	80	多米尼克	1.966	144	马拉维	3.037
17	法罗群岛	1.089	81	阿曼	1.973	145	柬埔寨	3.056
18	帕劳	1.103	82	马尔代夫	1.974	146	马里	3.057
19	新西兰	1.108	83	吉布提	1.998	147	赞比亚	3.064
20	马绍尔群岛	1.128	84	匈牙利	2.028	148	蒙古	3.084
21	挪威	1.145	85	巴西	2.050	149	乌干达	3.091
22	芬兰	1.163	86	克罗地亚	2.080	150	喀麦隆	3.112
23	英国	1.178	87	圣多美和普林西比	2.091	151	埃斯瓦蒂尼	3.114
24	加拿大	1.187	88	波兰	2.106	152	多哥	3.116
25	爱尔兰	1.199	89	阿根廷	2.120	153	布基纳法索	3.121
26	瑞典	1.207	90	佛得角	2.125	154	阿尔及利亚	3.137
27	荷兰	1.210	91	巴拿马	2.130	155	莱索托	3.144
28	苏丹	1.255	92	秘鲁	2.147	156	印度尼西亚	3.161
29	奥地利	1.255	93	巴林	2.173	157	尼加拉瓜	3.180
30	比利时	1.259	94	洪都拉斯	2.221	158	俄罗斯	3.193
31	德国	1.270	95	利比亚	2.244	159	东帝汶	3.197
32	波多黎各	1.297	96	利比里亚	2.325	160	马来西亚	3.200
33	法国	1.302	97	约旦	2.332	161	土耳其	3.221
34	辛特马尔滕（荷兰部分）	1.309	98	塞尔维亚	2.335	162	肯尼亚	3.231
35	阿鲁巴	1.323	99	萨尔瓦多	2.348	163	泰国	3.267
36	所罗门群岛	1.378	100	保加利亚	2.355	164	毛里塔尼亚	3.275
37	中国香港特别行政区	1.416	101	危地马拉	2.386	165	坦桑尼亚	3.282
38	库拉索	1.445	102	多米尼加共和国	2.391	166	阿塞拜疆	3.312

（续表）

序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据	序号	国家（地区）	数据
39	安提瓜和巴布达	1.476	103	埃塞俄比亚	2.404	167	加纳	3.337
40	日本	1.477	104	土库曼斯坦	2.409	168	卢旺达	3.362
41	意大利	1.478	105	厄瓜多尔	2.430	169	乌克兰	3.478
42	圣基茨和尼维斯	1.495	106	科摩罗	2.442	170	安哥拉	3.484
43	乌拉圭	1.510	107	阿尔巴尼亚	2.473	171	越南	3.497
44	科威特	1.529	108	罗马尼亚	2.481	172	突尼斯	3.503
45	安道尔	1.532	109	南非	2.523	173	孟加拉国	3.586
46	爱沙尼亚	1.549	110	黑山	2.527	174	马达加斯加	3.603
47	阿联酋	1.552	111	伊拉克	2.535	175	吉尔吉斯斯坦	3.607
48	韩国	1.561	112	科索沃	2.540	176	冈比亚	3.664
49	塞浦路斯	1.561	113	中非共和国	2.540	177	斯里兰卡	3.778
50	马耳他	1.566	114	毛里求斯	2.541	178	苏里南	3.847
51	巴布亚新几内亚	1.566	115	斐济	2.573	179	尼日利亚	3.888
52	西班牙	1.584	116	刚果（金）	2.575	180	乌兹别克斯坦	3.898
53	卡塔尔	1.608	117	文莱	2.587	181	尼泊尔	3.915
54	萨摩亚	1.616	118	波斯尼亚和黑塞哥维那	2.592	182	白俄罗斯	3.929
55	斯洛文尼亚	1.650	119	索马里	2.605	183	伊朗	3.955
56	哥斯达黎加	1.659	120	赤道几内亚	2.607	184	印度	4.098
57	牙买加	1.670	121	摩洛哥	2.610	185	塔吉克斯坦	4.276
58	新加坡	1.671	122	摩尔多瓦	2.615	186	巴基斯坦	4.422
59	格林纳达	1.672	123	圭亚那	2.636	187	塞拉利昂	4.443
60	捷克	1.680	124	亚美尼亚	2.650	188	老挝	4.495
61	基里巴斯	1.684	125	加蓬	2.660	189	布隆迪	4.766
62	中国澳门特别行政区	1.726	126	博茨瓦纳	2.675	190	缅甸	4.828
63	葡萄牙	1.727	127	纳米比亚	2.691	191	阿富汗	5.319
64	西岸和加沙	1.749	128	莫桑比克	2.693	192	埃及	5.358

注：数据来源于 PWT（Penn World Table）数据库，http://pwt.econ.upenn.edu/。

表 1 中，除了一些小国因特殊原因之外，美元针对几乎所有其他国家其币值均被人为高估了，即他国的市场汇率 (本币 / 美元) 与购买力平价（PPP）之比均高于 1。

当美元相对于其他货币过于强势从而使美元币值被人为高估时，美国制造的商品在国际市场上就变得更为昂贵，从而导致出口竞争力下降，进口则变得更为便宜，贸易逆差也就成为必然。与此同时，美元的长期高估也增加了美国的制造业成本，挤压了美国本土制造业的生存空间，在全球化背景下，迫使美国大量的制造业向海外转移。

（三）制造业空心化和贸易逆差对美国的影响

“米兰报告”认为，贸易逆差和制造业空心化并落后于中国，对美国经济的影响是致命的。

首先，它减少了美国经济社会对第二产业高质量的就业需求，使得大量的就业转向第三产业，即服务业。尽管第三产业中部分行业的生产力和技能水平较高，其报酬和工资水平也较高，如咨询师、律师和会计师等，但第三产业的绝大多数就业对技能的要求并不高，大量的就业体现为保姆、司机、保安、服务员、售货员、跑腿、临时工和小业主等。与此同时，由制造业空心化所带来的劳动力的第二次转移本身就意味着剩余劳动力在制造业再次出现，而当这种剩余劳动力大量地转向第三产业时，必然也会带来第三产业工资水平的向下压力。与劳动力的第一次转移一样，劳动力的第二次转移也必然会对收入分配产生影响，而影响的方向则发生了变化。尽管在劳动力的第一次转移过程中，基尼系数会逐渐提高，收入分配逐渐恶化，但伴随着库兹涅茨曲线第一个拐点的出现，劳动力的第一次转移最终会使收入分配出现改善。然而，劳动力的第二次转移则使得收入分配重新出现恶化，即库兹涅茨曲线出现第二个拐点 (龚刚等，2025)。

然而，“米兰报告”更为关心的是制造业空心化给美国带来的国力受损和安全隐患。制造业是衡量一个国家的国力所在，制造业的空心化必将削弱一个国家的国力，甚至给该国带来安全隐患。在没有地缘政治对手的时代，美国可能不太在意制造业的衰退。但现在，“米兰报告”认为中国和俄罗斯不仅是贸易伙伴，也是潜在的“安全威胁”。拥有强大且多样化的制造业，对于保障国家安全至关重要。

总之，“米兰报告”认为，美元的长期高估和“不平等”的关税对美国制造业和美国的出口造成了严重打击。工厂关闭，工人失业，一些地区甚至出现了经济衰退，这不仅是经济问题，还造成了社会问题，甚至威胁到了美国的国家安全，因为国防工业也需要强大的制造业为基础。

（四）“让美国再次伟大”的政策工具

“米兰报告”将制造业空心化看成是美国经济最为重要的挑战，让制造业回归美国也就自然成为“米兰报告”的核心战略目标。这样一个战略目标显然也符合特朗普“让美国再次伟大”（MAGA）的真正意图。如前所述，表面上看，美国目前仍然是全球经济最为强大的国家，既然如此，何来“再次伟大 (或强大)”？事实上，美国的制造业确实曾经最为强大，现在却已经沦落到世界第二，只有中国的 57.6%，并且距离还在不断扩大，因此，所谓“让美国再次伟大”就是让美国的制造业再次伟大。

“米兰报告”认为，既然现有的国际贸易和国际金融环境对美国不利，导致美元被过度高估，进而使得制造业衰落和贸易逆差扩大，美国就应该通过重塑全球贸易和金融环境，使其更有

利于美国，为此，建议特朗普政府动用多种政策工具，其中最主要的工具包括如下方面。

（1）关税政策。关税政策的目标是重塑“对美国不利”的国际贸易环境。如前所述，制造业具有规模经济的特征，因此，让制造业再次伟大本质上就是让美国的出口再次伟大，为此必须重塑“对美国不利”的国际贸易环境以推动美国的出口。

（2）汇率政策。汇率政策的目标是重塑“对美国不利”的金融环境，即在强化美元霸权的前提下，让美元贬值，以降低美国的制造业成本。唯有如此才能在国际上形成竞争力，让制造业回流，让美国制造的产品流向世界各地。

（3）安全工具。所谓安全工具是指特朗普政府通过提供安全保障，将安全 (在米兰看来，这是一种公共品) 与贸易、金融等挂钩，试图迫使其他国家作出让步，确保汇率和关税政策的有效实施，重构“对美国有利”的全球贸易和金融环境。

必须说明的是，关税是特朗普政府最为熟悉的工具，同时关税能够在短期内迅速增加美国政府的财政收入，以缓解美国当前的政府债务困境，因此，特朗普政府迫不及待地首先使用关税政策。然而，各种迹象表明，特朗普政府祭出关税这一大“杀器”，并不是为了双方能达成对等的零关税协议 (相比当前的贸易坏境，这已经是一种有利于美国的改善)，其真正的目的是逼着各国与美国谈判，以便特朗普能够施展其“天才般”的谈判艺术，与对手签下有利于美国的金融和贸易协议。

然而，关税政策也许不足以提升美国的出口竞争力，不足以让美国制造业回流。汇率和关税之间也存在着相互抵消或促进的作用。“米兰报告”使用了大量的篇幅论证了中国是如何通过人民币贬值来抵消当年特朗普第一任期时所推出的针对中国的“关税大棒”。因此，如果关税政策能够再辅以汇率政策 (即美元贬值)，美国制造业的竞争力将可能再次提升。让美元贬值，或者说让对手的本币针对美元升值，看上去更容易被对手接受。当然，其前提条件仍然是不影响甚至巩固其美元霸权。

最后，在上述三大政策工具中，安全工具是美国凭借其“世界警察”地位，最有威慑力的一张底牌。接下来将对这三大政策工具做更为详细的分析。

三、美元霸权下美国能“再次伟大”吗

“米兰报告”的分析尽管看上去极为专业，但我们仍然看到某些不可思议之处：美元霸权下如何让美元贬值？美元霸权下如何让美国贸易平衡甚至贸易顺差？美元霸权下如何让美国制造业回流？“让美国再次伟大”？

（一）美国的金融霸权

当前国际货币体系的主要特征是以一种主权货币美元来充当世界货币，并且没有力量 (如国际公约等) 对其发行行为进行制约。更令人细思极恐的是，美元的发行事实上是掌握在一群私人集团手中，他们组成了所谓的具有国家性质的中央银行——美联储。事实上，从银行发展史看，西方国家的中央银行大多内生于资本主义银行业集体的需要，也正因为如此，其一开始就

是由众多分散的私人银行所集体持有。尽管随着经济的发展，部分西方中央银行(如英格兰银行等)已经收归国有，但全球最大的中央银行(美联储)则并没有改变其私人持有之性质（Mullins，1952；李志辉，2008）。

由于美联储的私有性质，其基础货币的发行都是通过资产兑换来实现的，因此，美联储每一次的基础货币的发行都会带来其私有资产的扩张。有研究表明，1913年美联储刚组建时，其资产规模只有1.43亿美元，目前则达到了8万多亿美元。这些不断膨胀的私人资产是否可以私下交易？或者是否可以用于商业抵押？我们不得而知。然而，正是这一由私人集团所发行和掌控的货币却充当起了世界货币，形成了美国的金融霸权或美元霸权。

美国的金融霸权(或美元霸权)具有如下几个明显的特征。

（1）没有美元，一个国家可能买不到世界上一些关键性的资源，如石油等；相反地，只要持有美元，就能够购买世界上任何一种商品和服务。

（2）也正是由于上述（1）的存在，全球大多数的交易都是用美元进行的，即使交易的双方(如沙特和南非之间)均和美国无关，这实际上意味着各国之间的交易实际上是为了储备美元。

（3）不仅民间储备美元，世界所有的中央银行都将美元或美元计价的资产(如美国国债等)作为主要的外汇储备。

（4）美国的金融霸权也体现在以美元为中心的一整套金融基础设施上，例如，执行全球支付和清算功能的SWIFT系统就掌握在美国手中。

必须说明的是，美国之所以能够形成所谓的美元(或金融)霸权，并不是如米兰所吹嘘的那样，是因为美元的信誉、美元币值的坚挺和美元流通的便利性等，而更可能是美国利用其安全工具，在威慑和利诱下签订了一些不平等条约，如石油美元协议等(见后文的讨论)。事实上，综观美元历史，美元信誉并不可靠，美元币值也并不坚挺，例如，按照《布雷顿森林协议》，美国向全世界作出了承诺：任何持有美元者可以以35美元1盎司的比价在美联储兑换黄金。如此漂亮的承诺使美元由此变成了“美金”，但在经过美元对黄金的一次贬值之后，美国最后又撕毁了《布雷顿森林协议》，停止了美元与黄金的兑换承诺，使美元从“美金”变为普通的纸币（龚刚，2013）。

布雷顿森林体系的崩溃并没有削弱美元作为世界最主要储备货币的地位。一方面，在惯性的推动下，各国(特别是发展中国家)仍然视美元为最主要的储备货币；另一方面，美国在布雷顿森林体系解体后立即转向“石油美元”。美国在取消其美元兑换黄金承诺的同时，很快又与当时世界上最大的石油生产国沙特达成协议：美元是购买石油的唯一支付货币。这一协议此后也得到了石油输出国组织（OPEC）其他成员国的同意。于是，当美元与黄金脱钩之后，又马上与石油挂钩。“石油美元”成为布雷顿森林体系解体后支撑美元继续执行世界货币职能、成就美元霸权的重要支柱。然而，正如后文将要讨论的，“石油美元”更可能是美国利用其安全工具，在威慑和利诱下签订的不平等条约。

美元霸权使得全球对美元形成了强烈的需求，这给美国带来无尽的好处。

第一，美国生产美元，世界生产商品。自牙买加体系建立以来，美国就开始其长期的贸易逆差，而且其规模越来越大（见图2）。

第二，不公平的市场汇率。这来自各国因对美元的过分依赖而产生的对美元的过分需求，由此推动美元人为地升值。例如，按照购买力平价 (PPP)，中国的 GDP 早已超过美元，但中国按当前美元计价的 GDP 还远低于美国。

第三，必要时发动货币战争以挽救国内危机。例如，2008 年全球金融危机时，美国采用了一轮又一轮的量化宽松，将美元倾泻至海外，以使美元贬值，从而促进出口。

第四，收割他国资产。例如，拜登上台之后，一方面通过深度介入俄乌冲突，另一方面又通过加息，使得全球资本和财富快速地流向美国。

第五，美元武器化，即美国利用其美元霸权和美国所主导的全球性金融基础设施，对相关国家实施经济制裁，以达到其地缘政治目的。委内瑞拉、伊朗、阿富汗、朝鲜、古巴以及俄罗斯等均深受其害！

（二）美元霸权下的美元币值和经常项目

美元霸权能够给美国带来无尽的好处，然而，美元霸权下美元是否会人为贬值？美国的经常账户能否平衡甚至出现顺差？

美元霸权意味着全球对美元形成了强烈的依赖，从而在市场上形成了对美元的强烈需求。这必然意味着美元币值将会被人为高估。当美元称霸世界贸易和金融体系时，美元就如同全球通用货币。世界各国都愿意持有美元和美国国债，这种需求并非一定基于美国自身的经济表现或投资回报，而是出于一种“储备”需求。作为储备货币发行国，美国必须持续地向世界输出美元和美国国债，才能满足全球贸易和储备的需求。然而，美国如何才能输出美元和美国国债以满足世界对美元的储备需求？或者说，美元是通过什么样的机制流向世界各地？

美元流向世界并不是免费的，而必须通过交换：美国必须在世界各地“花掉美元”才能让其他国家拿到美元，然后，其他国家为了使手中所储备的美元能够生息 (不至于空闲着)，再用这些美元去购买美国国债。而达成这种交换只有通过不断地保持经常账户的逆差才能实现，这就是所谓的“花掉美元”。问题在于随着世界经济的发展，世界对美元和美国国债的需求会越来越大。针对这种越来越大的对美元的需求，需要考虑如下三种情况。

第一，美国同样输出越来越多的美元以满足世界日益增多的对美元的需求。此种情况下，美国经常账户的逆差越来越大。

第二，美元输出的速度跟不上世界对美元需求的增加。此种情况下，美元会升值，这将导致美国自身制造业因美元太贵而失去竞争力，造成出口下跌，逆差越来越大。

第三，美元输出的速度大于世界对美元的需求增速。此种情况下，美元会贬值。如发生于 2008 年全球金融危机时期美国执行的量化宽松政策。然而，以量化宽松的方式输出的美元是具有金融性质的“热钱”和“快钱”，它们属于资本项目，这实际上意味着这些“热钱”最后还是要回到美国的。正是由于资本项目具有短期性质，且波动剧烈和不稳定，因此在长期分析中通常不被考虑。关于特朗普这一次为什么不执行量化宽松，后文做进一步的讨论。

由此可见，就长期来看，美元霸权必然意味着美元币值被人为高估 (量化宽松时期可能除外) 和美国经常账户的逆差。当美国的经济增长率低于全球经济增长率时，此种情况将更为明显。例如，根据表 1，2023 年，除了一些小国之外，美元针对几乎其他所有的国家其币值均被人为高

估。就中国而言，2023 年人民币的市场汇率与按购买力平价（PPP）所计算的汇率之比为 1.92，这实际上意味着经过购买力平价调整之后，中国的实际 GDP 应该增加 92%。2023 年中国按美元衡量的 GDP 为 17.89 万亿美元，增加 92% 意味着 2023 年中国的实际 GDP 应该为 34.3488 万亿美元，远远大于美国的 27.37 万亿美元，中国的 GDP 理应是美国 GDP 的 125.5%。

（三）量化宽松为什么不可行？

必须说明的是，量化宽松至少在短期内能够达到让美元贬值，从而提升美国出口竞争力，甚至很有可能让制造业回流，以达到特朗普所期望的 MAGA 目标。然而，特朗普为什么不像当年民主党奥巴马政府那样采用量化宽松？

首先，量化宽松并不能在短期内增加美国的财政收入，而关税则可以。但如果关税征收得太高，两国将断绝贸易往来，美国将一分钱的关税也征收不到。例如，美国对中国滥施关税，完全有可能造成中美之间断绝贸易往来。

其次，以量化宽松的方式输出的美元是具有金融性质的“热钱”和“快钱”，属于资本项目，不具有长期的稳定性。图 3 给出了自 1978 年以来美国的高能量货币（M0）和狭义货币供应量（M1）。

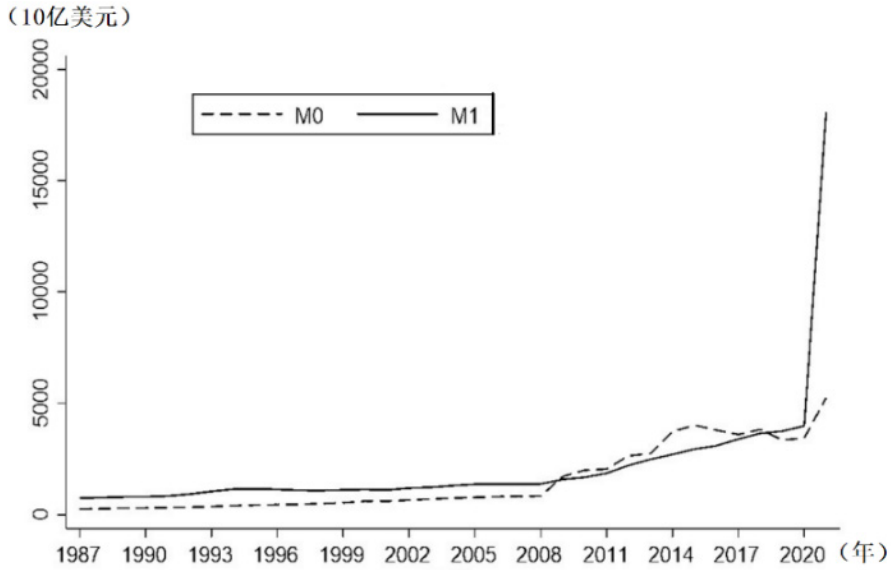

图3 1987年以来美国的M_0和M_1

注：数据来源于美联储，http://www.federalreserve.gov。

可以看到，美国的量化宽松造成了经济学中一个极不可思议的怪象：美元的 M0 超过了 M1。由于 M1 只包括美国国内的美元存款，而 M0 则包括流向美国境外的现金，因此，M0 超过 M1 只能意味着大量的美元现金流向海外。然而，自 2015 年起，美元 M0 超过 M1 情况开始收缩，这意味着流向美国境外的热钱开始回流，而到了 2018 年以后，美元 M0 开始低于 M1。

再次，也是更为重要的是，量化宽松需要由美联储推动，而由民主党所控制的美联储根本不会配合特朗普的政策。量化宽松的第一步是美联储降息。2008 年 12 月，美联储将联邦基金利率

目标区间下调至 0~0.25%，开启了疯狂的零利率时代。正是这样一个零利率，激励着美国的金融机构 (投行等) 以接近零利率的成本获得美元后，以各种方式将美元输往世界各地，例如，直接提供美元贷款给他国金融机构或企业；而为了使用这笔美元贷款，他国的金融机构或企业则需将美元在本国的外汇市场兑换成本币，其结果必然是本币升值、美元贬值。当然，美国的金融机构也可能在国际外汇市场上直接将美元兑换成他国货币，从而以游资和“热钱”的方式直接进入他国，购买他国资产 (如房地产和股票等)；于是，美元再一次贬值。由此可见，美联储大规模降息是量化宽松的前提条件。[①] 特朗普已多次要求美联储降息，但美联储根本不予理睬。当前美联储的联邦基金利率目标区间维持在 4.25%~4.50% 之间，这一利率区间已经维持了 4 个月，即特朗普上台后，联邦基金利率就没有下跌过。

（四）胁迫式的安全工具

美元霸权必然意味着美元币值被人为高估和美国经常账户的逆差。这是经济规律，是市场决定的，美国不可能什么都要！美国不可能达到既要美元霸权，又要美元贬值和美国经常账户顺差，从而让制造业回流！然而，美国有没有可能通过非市场的手段来达到这种“不可能”？答案是有可能。这就是所谓的安全工具。

如前所述，美国在祭出“关税大棒”的同时，就坐等着其他国家前来谈判，自称“谈判天才”的特朗普，就可以通过使用安全工具，胁迫对手签定违反市场经济规律的、有利于自身利益的协议。

这里的安全工具可以有各种不同的理解。例如，美国可以通过给谈判对手提供安全保障的方式，来换取对手的让步，最后签下不平等条约。最为著名的例子是当年美国和沙特所签下的石油美元协议。当年，以色列谋求以战争手段实现“绝对安全”，使中东地区陷入恐慌和不安定，美国则及时利用中东地区的不安宁以及沙特对安全的需求，以给沙特提供安全保障的方式，迫使沙特签下石油美元协议。当年对美国经济影响深远的广场协议（Plaza Accord），也是美国凭借其盟国“安全保障者”的身份，通过外交压力和经济谈判等手段，迫使日本、德国等国家同意签署。当然，所谓的安全工具也包括直接的安全威慑，例如，法国的阿尔斯通案例和华为的孟晚舟事件，甚至不排除通过发动地缘战争，创造他国的安全需求等。

总之，在国际经济事务中，美国很有可能会利用其军事霸权，通过各种安全和恐怖手段，以胁迫的方式达成自己的战略目标。当前，一些小国（包括越南和柬埔寨等）已经在特朗普高关税的胁迫下，同意与美国谈判。这实际意味着，关税本身也是一种胁迫！

根据不同的谈判对手，从实力的角度出发，美国很有可能想达成如下目的。

（1）直接要求谈判对手每年必须从美国进口一定规模的产品 (品种、数量或价值等)，这使得美国一下打开了全球市场的大门，有利于其制造业的回归。

（2）直接要求谈判对手购买美国的长期（100 年）国债，以替换现有手中的美国国债，这将极大地缓解美国国债的债务压力，并巩固其美元的霸权地位。

（3）复制当年的广场协议，要求对方的货币升值，这将使美国产品的出口更加具有竞争力。

① 关于美联储量化宽松政策的描述，请参见龚刚 (2013)、徐文舸 (2013) 和 Richards(2011)。

（4）要求执行有利于自己的不对等关税，例如，容许自己向对方特定的进口商品征收高额关税，却不让对方针对美国（特定）的商品征收进口关税，或仅仅征收很低的进口关税，其目的同样是为了使美国产品的出口更具有竞争力。

（5）要求他国与美国结盟，共同对付特定国家。

总之，如果美国遵循市场经济规律，遵守国际规则，则美国不可能什么都要。在美元霸权下，美国不可能让美元人为贬值，不可能贸易平衡，只能是贸易逆差；美国也不可能让美国制造业回流，“让美国再次伟大”！除非美国利用安全工具，以胁迫的手段与各国签订不平等协议，而这向来就是西方固有的强盗行径！

最后，“米兰报告”所做的研究仅仅是一种金融或货币分析，或者说这种分析并不是基于对实体经济进行研究的基础上。事实上，制造业能否回流，能否强大，更多地取决于实体经济的强大。例如，技术水平将直接决定产品的质量、性能和用途，唯有更好的质量、性能和更为广泛的用途才能更好地满足全球市场的需要。技术水平也决定着产品的成本。中国在许多方面能够把原本属于西方的制造干成“白菜价”，并非完全是由于相对于美元的人民币贬值使得中国的劳动力成本降低，而更多的是源于中国更高的技术水平。此外，一个国家的人口规模等也是影响其实体经济的重要因素。

遗憾的是，“米兰报告”并没有对这些实体经济层面的因素进行分析，因此，其分析（尽管专业）仍然因其立场而显得片面。

参考文献

龚刚，2013：《人民币突围——走向强势货币》，人民出版社。

龚刚，2024：《金砖货币：从概念走向现实》，《文化纵横》第 5 期。

龚刚、薛怡玮、王雪松，2025：《“库兹涅茨曲线”新拐点研究》，《中国经济问题研究》第 2 期。

李志辉，2008：《中国银行业的发展与变迁》，格致出版社、上海人民出版社。

吴朝阳、吴婵，2021：《WTO 改革：代表性成员立场比较与前景展望》，《国际贸易》第 9 期。

徐文舸，2013：《解读美联储第四轮非常规货币政策》，《国际金融》第 3 期。

袁其刚、闫世玲、张伟，2020：《发展中国家“特殊与差别待遇”问题研究的新思路》，《国际经济评论》第 2 期。

Aghion, P., Akcigit, U., Bergeaud, A., Blundell, R. W. and Hémous, D., 2016, “ Innovation and Top Income Inequality”, *CEPR Discussion Papers*, No.10659.

Aghion, P., Akcigit, U., Bergeaud, A., Blundell, R., and Griffith, R., 2019, “ Innovation and Top Income Inequality”, *Review of Economic Studies*, 86,1–45.

Antonelli, C. and Tubiana, M., 2020, “Income inequality in the knowledge economy”, *Structural Change and Economic Dynamics*, December, 55,153–164.

Katz, L. F., and Krueger, A. B., 2019, “Understanding Trends in Alternative Work Arrangements 2020in the United States”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 5,132–146.

Miran, S., 2024, "A User's Guide to Restructuring the Global Trading Syste", https://www.wita.org/atp-research/restructuring-global-trading-system/.

Miran, S., 2025, "CEA Chairman Steve Miran Hudson Institute Event Remarks", https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/2025/04/cea-chairman-steve-miran-hudson-institute-event-remarks.

Mullins, E., 1952, "Secrets of the Federal Reserve", New York: Kasper and Horton.

Richards, J., 2011, "Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis", New York: Penguin.

Can the Dollar Hegemony Make America "Great Again": Also Discussing the Tariff Policy of the Trump Administration

GONG Gang

Abstract: The essence objective of Trump's "Make America Great Again" agenda centers on revitalizing U.S. manufacturing—a sector inherently reliant on economies of scale that necessitate expansive global markets for sustainable growth. While the U.S. attributes its industrial decline and chronic trade deficits primarily to perceived disadvantages in the current international trade and financial systems, this narrative overlooks the self-reinforcing role of dollar hegemony. As a structural pillar of global economic order, dollar hegemony has generated asymmetrical benefits for the U.S., rendering its abandonment politically and economically untenable. To counteract these challenges, the U.S. has readied three major policy instruments: tariffs, financial policies, and security measures. Of these, the "tariff war" signifies the onset of America's "economic warfare," with the ultimate objective of compelling other nations to negotiate financial and trade agreements that are favorable to the U.S., thereby facilitating the resurgence of manufacturing domestically. This paper posits that adherence to market mechanisms precludes the U.S. from monopolizing both monetary supremacy and trade competitiveness. The dynamics of dollar hegemony inevitably compel currency appreciation through capital inflows, while structurally embedding trade imbalances via the Triffin dilemma. Such systemic constraints irreconcilably conflict with manufacturing revitalization goals. Absent extraeconomic coercion—exemplified by leveraging security alliances to extract trade concessions—the pursuit of "greatness" remains a zero-sum paradox. This approach, reminiscent of 19th century gunboat diplomacy, epitomizes the inherent tensions between neoliberal rhetoric and neomercantilist practices.

Keywords: Milan Report; Dollar Hegemony; Manufacturing Reshoring; Security Tools

【责任编辑：何满雄】