全球多边货币协调新博弈："海湖庄园协议"背景下中国的处境与选择

钱学锋　周文倩　尉亚宁　胡冬敏

摘　要　在全球贸易格局分化、"去美元化"趋势加快与地缘政治竞争加剧的背景下，美国政策界提出"海湖庄园协议"这一非正式、前瞻性构想，试图通过汇率调整、债务置换、安全承诺以及资本管制等多项政策手段，重塑以美元为核心的国际经济秩序。该协议具有明显的排他性与战略意图，中国被排除在外，面临出口承压、外汇储备缩水、人民币升值预期增强以及在国际规则制定中话语权不足等多重挑战。本文梳理了协议的政策逻辑与主要工具，结合"广场协议"的历史经验，分析其可能带来的汇率波动、资本外流以及产业链重组等外溢影响。在此基础上，文章综合评估了协议对中国经济和产业结构的影响，指出该机制并非零和博弈，而是可能对参与国自身造成更大损失的负和安排。针对这一局面，文章提出中国可通过调整外汇储备结构、推进人民币国际化、发展本币结算体系和深化多边金融合作，构建以货币安全、规则参与以及产业韧性为支撑的应对框架，以提升在全球金融体系重塑中的主动性与稳定性。

关键词　"海湖庄园协议"　货币主权　人民币国际化　汇率协调量化评估

一、引言

面对贸易版图的碎片化、"去美元化"的持续推进以及上行的地缘政治风险，美国政策界酝酿出"海湖庄园协议"，以汇率协调、债务置换、安全承诺与资本管制等政策组合，谋求重塑以美元为核心的国际经济秩序。这一多边政策重构方案由Pozsár（2024）首次提出，并基于总统经济顾问斯蒂芬·米兰（Stephen Miran）等人的研究观点形成学界与政策层面的关注。然而，该协议具有明显的排他性，中国被明确排除在外，并被视为其主要的遏制目标。尽管其宏大目标备受质疑，且其自身存在内在矛盾、执行难度及法律信誉风险，但它无疑是当前美元体系重构与全球治理格局演变的关键一环。

协议的范围和核心目标在于构建一个可调节的多维平衡机制，超越单一的汇率调整或关税政策。它试图通过政策工具组合与外部负担转移，实现"美元适度贬值与储备地位维系""财政可持续性与低利率并存""制造业回流与外部成本外包"等多重战略意图。具体而言，其政策设计围

钱学锋，国家"万人计划"哲学社会科学领军人才、教育部青年长江学者、中南财经政法大学经济贸易学院教授、中国（湖北）自贸区研究院院长；周文倩，中南财经政法大学经济贸易学院博士研究生；尉亚宁、胡冬敏，中南财经政法大学经济贸易学院讲师。本文系国家社科重大基金项目"全球价值链背景下国际贸易政策体系调整与中国应对策略研究"(21&ZD083)的阶段性成果。

绕五大核心目标展开：①适度削弱美元币值以增强制造业竞争力，提升美国出口竞争力，推动制造业回流；②避免借贷成本上升以维护财政可持续性，通过“百年债”机制延长债务久期，稳定金融市场预期；③维持美元储备地位，防范资本外逃与信心危机，通过财政与货币工具协同设计，保障官方储备机构持有长期美元资产时的流动性缓冲；④以全球安全责任换取金融政策协作，将美国“安全伞”作为战略筹码，威慑未参与债务重组的国家，迫使其在汇率与货币政策上的配合；⑤整合关税、汇率、资本与财政工具，构建跨部门政策协同机制，形成结构性应对全球失衡的新路径。

为达成上述目标，“海湖庄园协议”部署了多项核心政策工具和操作机制。首先是“百年债”机制，它被设定为协调美元贬值与金融稳定的关键工具，要求外国央行将其所持美国国债转换为无息、不可交易、期限长达 100 年的特殊债务工具，并由美联储提供美元流动性互换额度以缓解流动性约束。其次是“用户付费机制”，其核心思路是在不违反现有国际税收协定的前提下，对外国官方投资者持有的美国国债收益征收“利息留存费”，以调节收益、削弱外资储备意愿并缓解财政压力。最后是“安全伞换金融支持”，这构成了协议的地缘政治核心，将美国对外军事保护与金融合作绑定，把安全承诺视作可计价、可交换的外交资源，以促使盟国在货币与财政政策上配合美国的战略再平衡目标。此外，协议还涉及汇率调整，促成美元有序贬值以提升美国出口竞争力；以及关税政策，通过大幅提高“对等关税”作为谈判筹码，对不合作或敌对国家加征惩罚性高关税。这些工具的捆绑设计旨在形成跨目标、跨国别的政策协同。

“海湖庄园协议”与 1985 年的“广场协议”既有相似性，也有明显的可比边界。在相似性方面，两者作为美国主导的多边政策重构方案，其核心意图皆为通过多边货币协调机制化解美元霸权所固有的“特里芬困境”，并试图重塑以美元为核心的国际经济秩序。两者都不可避免地在全球范围内转嫁外溢成本，特别是对未参与或被排除在外的国家。在可比边界上，“广场协议”主要侧重于单一的汇率干预，通过有组织地介入促使美元贬值以纠正全球贸易失衡。相比之下，“海湖庄园协议”则是一个涵盖范围更广、工具更为复杂的政策组合，其设计捆绑了汇率贬值、债务结构延长、外资流动调节以及安全承诺等多重制度工具，试图形成跨目标、跨国别的政策协同，以实现“美元适度贬值与储备地位维系”“财政可持续性与低利率并存”“制造业回流与外部成本外包”等多重战略意图。更关键的区别在于其排他性与战略目标，“海湖庄园协议”明确将中国排除在外，并将其视为核心遏制对象，旨在通过联合盟友对中国施加经济围堵和金融打击。这种深度的地缘政治捆绑和明确的排他性，构成了其与“广场协议”在性质上的根本差异。

对中国而言，若被排除在“海湖庄园协议”主导的多边安排之外，可能面临复杂的负面外溢冲击。一方面，美国将中国视为核心遏制对象，不仅可能通过大幅提高“对等关税”和联合盟友实施汇率施压，削弱中国出口竞争力，还可能通过“百年债”机制与“用户付费”安排削弱中国的美元资产价值，增加外储管理难度；另一

方面，若美元贬值叠加高关税与资本账户管理，可能进一步推高人民币升值压力，加剧中国对外贸易与金融稳定的风险。此外，过度依赖美元储备所带来的再融资与资产价值缩水风险，也可能放大金融市场的脆弱性，限制宏观政策空间。

当然，"海湖庄园协议"自身的内在矛盾、执行难度及全球"去美元化"趋势，也可能倒逼中国深化人民币国际化、优化外储结构、强化本币清算以及多边合作体系，进一步在全球金融秩序多极化演进中争取主动。

因此，全面理解"海湖庄园协议"的制度设计、核心政策工具与操作逻辑，是把握当前美元体系重构与全球治理格局演化的关键环节，也是深入分析其对非协议国尤其是中国可能带来的多元冲击与制度性应对的必要前提。需要明确的是，"海湖庄园协议"并非美国政府正式发布的政策文本，而是市场与智库讨论中形成的非正式概念；其主要文本线索可追溯至 Miran (2024)，且发布于其赴任之前。因此，本文将之界定为情景模拟，并在全文中与美国政府的正式政策立场严格区分，避免将学界推演等同于官方承诺或既成事实。下文将首先梳理协议的政策目标与工具配置，进而结合"广场协议"的历史经验，总结大国货币政策外溢性及其对非协议国的多重影响，并在此基础上，深入探讨中国可能面临的风险、潜在机遇与系统性应对路径，力图为未来的战略决策提供制度参考与可操作的分析框架。

二、"海湖庄园协议"的主要内容与政策工具

在特朗普第一任期内，美国高度依赖关税政策以提升财政收入并强化本土产业竞争力，然而已有研究表明，这种做法在改善国际收支平衡方面的作用十分有限，且难以长期维持[①]。Miran (2024) 进一步指出，美国长期贸易逆差的根本原因在于美元作为全球储备货币所固有的"特里芬困境"：为了向全球提供所需的美元流动性，美国不得不持续保持经常账户赤字，这反过来却削弱了国内制造业基础和出口竞争力。这意味着，仅依赖关税或沿用"广场协议"式的单一汇率干预，并不足以根本化解这一结构性失衡。

相比之下，"海湖庄园协议"试图通过跨政策工具组合与外部负担转移，来构建一个可调节的多维平衡机制。其政策设计可以概括为以下核心目标和政策工具[②]。

（一）政策设计核心目标

①削弱美元币值以增强制造业竞争力。协议试图通过多边货币协调机制促成美元的适度、有序贬值，从而提升美国出口产品的国际价格竞争力，推动制造业回流与就业改善。

②避免借贷成本上升以维护财政可持续性。若美元资产遭遇抛售，可能引发长期利率飙升，危及美国财政稳定。为缓解这一风险，协议设计引入"百年债"机制，

① 美国加征关税并不能解决自身的贸易失衡问题 (Adler et al., 2019; Makin, 2019)。IMF首席经济学家Gita Gopinath等学者研究表明美国对中国出口的关税提高，其主要效应是将贸易活动转向其他地区。

② Miran S.We're not in Triffin land anymore[EB/OL].(2025-04-07).https://cepr.org/voxeu/columns/miran-were-not-triffin-land-anymore.

鼓励将短期国债置换为超长期、不可流通的特殊债券，以延长债务久期、稳定金融市场预期。

③维持美元储备地位，防范资本外逃与信心危机。协议提出通过财政与货币工具的协同设计，既对外资债务持有者征收“用户费”，又为其提供美联储的流动性互换支持，以保障官方储备机构在持有长期美元资产时仍具备流动性缓冲，防止市场信心骤降。

④以全球安全责任换取金融政策协作。协议将美国的“安全伞”作为战略筹码，试图通过威慑机制向未参与债务重组的国家施压，暗示其可能失去美国安全保障，从而换取其在汇率与货币政策上的配合。

⑤整合关税、汇率、资本与财政工具，构建跨部门政策协同机制。不同于以往单一政策工具的应用，“海湖庄园协议”通过将关税、汇率调整、资本账户管理与债务工具打包组合，构建出一个跨部门、跨目标的政策协同框架，既施加压力，又稳定预期，形成结构性应对全球失衡的新路径。

（二）核心政策工具与操作机制

1. 关税：关键的起始与杠杆工具

在“海湖庄园协议”的政策操作序列中，关税被设定为关键的起始与杠杆工具（Miran，2024）。其首要功能并非作为独立的贸易保护措施，而作为一个可迅速执行的先行手段，旨在对谈判对手施加压力，从而提高其在后续谈判中的边际让步成本。更重要的是，关税被设计为与后续的汇率协调、资本账户管理及债务置换等复杂工具形成政策捆绑与连锁反应。基于此战略定位，本研究的量化评估框架将关税视为核心构件，通过设置“仅关税”与“关税-汇率组合”等不同情景，以检验其独立效应以及与其他政策工具相互作用时可能产生的非线性叠加效应。

2.“百年债”机制：协调美元贬值与金融稳定的关键工具

在“海湖庄园协议”中，“百年债”被设定为核心政策工具，旨在推动美元有序贬值的同时，尽量维持金融市场的稳定性与长期利率的可控性。该机制要求外国央行将所持有的美国国债转换为无息、不可交易、期限长达 100 年的特殊债务工具。这类“百年债”可在到期时以略高于面值的价格赎回，但在持有期间不得转让或出售。为缓解持有方可能面临的流动性约束，美联储还将为该类债券提供美元流动性互换额度，以满足央行短期支付需求。

从功能设计上，一方面，“百年债”作为不可交易的超长期无息工具，能够有效抑制外资集中抛售所带来的市场波动，降低美元贬值可能引发的长期利率快速上行风险，从而稳定市场对美国长期利率水平的预期。已有实证研究均表明，美国长期利率与外国官方机构对美债的持有（或净购买）之间存在显著的负相关关系（Warnock & Warnock，2009；Bandholz et al.，2009；Beltran et al.，2013），这为“百年债”机制的可行性提供了经验支持。另一方面，发行“百年债”可显著延长联邦债务的平均久期，降低短期再融资压力，为财政操作留出更大的回旋空间。同时，由于该类债务设计为零利率工具，美国对外部资金的利息支付压力将显著下降，从而在一定程度上减轻联邦财政的长期负担，并为整体“去杠杆化”或财政整固提供制度性缓冲。

3."用户付费机制"：通过收益调节削弱外资储备意愿，缓解财政压力

"用户付费机制"是"海湖庄园协议"中的另一项关键制度设计，其核心思路是在不违反现有国际税收协定的前提下，通过对外国官方投资者（如央行、主权财富基金）持有的美国国债收益征收"利息留存费"，即按比例扣留其应得利息收入，从而为美国财政提供额外的操作空间与灵活性。该机制并非传统意义上的税收，而是以"费用"形式设置，旨在规避现有国际税收条约带来的法律约束，降低政策落地的司法阻力。

从政策效果看，这一机制可能为美国带来多重潜在的战略收益：在财政层面，留存费直接减少了对外利息支出，相当于间接减轻了国内纳税人的负担，提升了联邦财政的可持续性；在货币层面，通过压低美元资产的实际回报率，有助于削弱全球对美元储备的过度依赖，从而支持美元有序贬值，缓解"特里芬困境"中美元被结构性高估所导致的经常账户失衡压力。

4."安全伞换金融支持"：以地缘承诺换取货币协调的制度化路径

"安全伞换金融支持"逻辑构成了"海湖庄园协议"的地缘政治核心，其基本设想是将美国对外提供的军事保护与金融合作绑定在一起，将安全承诺作为一种可计价、可交换的外交资源，从而促使盟国在货币与财政政策上对美国的全球战略再平衡目标做出配合。O'Hanlon（2010）估算，美国每年用于维护包括中东在内的海外"安全伞"支出约为500亿至1 000亿美元，这一支出规模恰好说明了安全保障如何被视作一种具备可交易特征的战略资产。这种"军事保护可交易化"的思路与Eichengreen et al.（2019）提出的"安全伞-储备货币锁定"机制形成了直接呼应，也是对传统"美元霸权"叙事的延伸与细化。实证研究显示，依赖美国安全伞的国家往往更倾向于持有较高比例的美元储备；一旦美国撤回安全承诺，这些国家的美元储备占比可能下调约30个百分点，同时推高美国长期利率水平，凸显了军事存在与金融网络之间的深层耦合关系。

这种制度设计的核心优势在于，美国可以利用其安全承诺的"不可替代性"，通过"撤回保护"或"去风险保护"作为威慑手段，迫使关键盟友在无须动用直接制裁的情况下，在金融与财政层面保持配合。从运行机制来看，美国长期在欧洲、亚洲及中东等地区维持的军事存在及安全承诺，事实上构成了一个隐形的"安全区"。"海湖庄园协议"正是试图通过将这一"安全区"制度化，仅向在金融和政策上配合美国的国家开放安全保护，换取三方面的具体政策支持：一是接受将短期美债置换为"百年债"，以帮助美国延长债务久期、降低再融资风险；二是配合美元适度贬值的汇率协调安排，避免竞争性本币贬值或通过补贴干预出口市场；三是将财政盈余继续以储备资产形式投入美国国债及其他美元资产，维持对美元资产的长期需求。

（三）目标冲突与政策可行性

"海湖庄园协议"试图通过一套复杂的政策组合来解决美国面临的结构性失衡，然而其设计本身蕴含着深刻的内在矛盾，使其可行性备受质疑。该协议核心的冲突在于，其旨在通过削弱美元的储备货币地位来增强出口竞争力，但这与维持美元资产作为全球"安全资产"以稳定国内融资成本的目标背道而驰。Landau（2025）指出，

这种方案可能因内部目标冲突而产生“自我削弱”的效应。美国长期享有低廉的融资成本，很大程度上得益于其国债所附带的显著“泡沫”溢价（Brunnermeier et al.，2025），这种溢价允许美国比其他国家发行多出约 30% 的公共债务而无须显著推高利率（Choi et al.，2024）。因此，任何主动削弱美元储备功能的行为都将直接侵蚀这一信任根基，可能导致融资成本失控，最终得不偿失。

为化解这一核心矛盾，协议设计的关键工具“百年债”机制在操作层面也面临结构性障碍。该机制旨在通过锁定外国官方资本来稳定市场，但这与其融资基础的现实存在严重脱节。数据显示，近年来支撑美国经常账户赤字的主体已从官方储备资金转向更为市场化的私人资本（Bordo & McCauley，2025）。全球资本流动已演变为由私人金融中介主导的“总资本流动”逻辑，其驱动力更多源于微观层面的套利机会，而非宏观层面的储备安全考量（Borio & Disyatat，2010）。这意味着，一个主要针对官方机构的、带有政治捆绑色彩的债务安排，已难以对规模更庞大、更难预测的全球私人资本流动形成有效约束，使其稳定市场的预期效果大打折扣。

协议中更具强制性的“用户付费机制”则潜藏着巨大的信用风险与负外部性。通过对外国官方持有的美债收益征收“利息留存费”，此举在国际金融实践中极易被视为对金融契约的实质性违约，甚至开启“选择性违约”的危险先例，这将严重削弱美国国债作为全球“无风险资产”的信用基石（Landau，2025）。这种将金融网络工具化的策略，是“武器化相互依赖”逻辑的体现，长期而言可能激励他国加速“去美元化”进程，催生替代性金融网络的发展，最终对美元体系造成结构性冲击（Farrell & Newman，2023）。协议所依赖的另一大支柱——以“安全伞”换取金融合作的地缘政治杠杆，也因欧盟“战略自主”的推进（Howorth，2020）和亚太盟友防务能力的提升（Green，2017）而日益减弱。

综上所述，“海湖庄园协议”虽在理论上构建了一个试图解决美国结构性困境的政策闭环，但在实践中充满了无法调和的矛盾。其核心目标相互冲突，关键政策工具不仅可行性低，还潜藏着侵蚀国家信用的系统性风险，同时其所依赖的官方资本基础和地缘政治杠杆均在不断弱化。因此，尽管这一构想深刻揭示了美国试图整合所有国家权力工具以重塑国际经济秩序的战略意图，但作为一个实际可行的政策蓝图，其在经济逻辑上的不自洽与操作层面的高风险，使其难以成为一个稳定且可持续的解决方案。

三、与“广场协议”的对比分析

20 世纪 70 年代，美国陷入严重的“滞胀”困境——经济增长停滞与高通胀并存。为遏制通胀，美联储于 1979 年启动激进加息政策，导致美元在 1980—1985 年相对主要货币升值近 50%。虽然强势美元在一定程度上抑制了国内物价，但也严重削弱了美国制造业的国际竞争力，贸易逆差迅速扩大，从 1980 年的经常账户顺差转变为 1985 年占 GDP 近 3% 的逆差。与此同时，日本等出口导向型经济体对美贸易顺差激增，引发美国国内保护主义情绪上升，最终促使里根政府推动五国集团（G5）于 1985 年签署“广场协议”，通过有组织的干预促使美元贬值，试图纠正全球贸易失

衡。因此，"海湖庄园协议"在结构与目标上与广场协议具有一定相似性，皆试图通过多边货币协调机制矫正失衡。回顾广场协议的经验，尤其是对非协议签署国所受影响的分析，将为我们理解在新一轮可能的货币协调中被排除在外的国家可能面临的外溢性冲击提供相应参考。

作为"广场协议"的发起国，美国无疑是该协定的最大受益方。其核心目标在于通过多边政治协调机制实现美元的有序贬值，以缓解日益扩大的经常账户逆差。在此过程中，美国并未牺牲本国的货币政策独立性：其汇率调整并非依赖升息、降息或量化宽松等内部政策工具，而是通过推动其他国家主动干预外汇市场，从而实现了"成本外包"。相较之下，日本与德国更多扮演"政策执行者"的角色，尤其是日本，被要求承担汇率升值、货币宽松及结构性改革等多重义务，显著压缩了其国内政策的自主空间。具体而言，美国借助美元贬值有效提升出口竞争力和改善贸易平衡：1985—1988 年，美元实际有效汇率累计下跌逾 30%，经常账户逆差显著缩小，并于 1991 年一度转为顺差。与之形成对比的是，日本为应对出口萎缩，在日元升值超过 50% 的背景下大幅下调利率至 2.5%，由此引发股市与房地产市场泡沫。随着泡沫在 1990 年破裂，日本经济陷入长期停滞，被称为"失落的二十年"（Hoshi & Kashyap，2004）。而德国的应对相对稳健：在马克升值背景下坚持货币审慎与财政纪律，有效遏制房地产和金融投机，成功避免资产泡沫风险，并在两德统一后开启了稳定的增长路径。

尽管未参与"广场协议"谈判，非协议国家仍因美元的核心地位而被动承受其汇率波动所带来的外溢冲击。面对本币升值与资本流动波动，这些国家政策空间受限，难以脱离美联储或 G5 的节奏做出自主应对，呈现出高度依附性。这些冲击不仅体现在汇率与金融市场，还波及储备管理、产业路径与制度能力，且影响持续远超协议本身。下文将从四个维度分析非协议国家在"广场协议"中受到的典型影响。

一是储备资产贬值与账面损失。美元贬值对大量持有美元资产的国家构成显著的储备缩水风险。据国际清算银行（BIS）和国际货币基金组织（IMF）统计，当时中东产油国（如沙特、科威特）以及东亚新兴经济体（如韩国、新加坡）所持有的大量美元计价的国债和外汇储备普遍出现账面亏损。为应对汇率波动带来的资产价值缩水，部分国家被迫调整投资组合结构，以增强对冲能力并维持储备资产的稳定性。

二是资本流动冲击与宏观金融不稳定。在美元贬值背景下，全球资本加速流向非美元资产，亚洲新兴市场成为"热钱"集中涌入的重点区域。以韩国和中国台湾为例，1986—1989 年两地股市指数累计上涨超过 150%，房地产价格亦实现翻倍，推动资产泡沫初步形成。在资本快速流入与资产价格攀升的双重压力下，政府货币政策操作空间被显著压缩，金融调控能力受到制约，宏观稳定面临挑战。

三是出口结构承压与产业结构受阻。美元贬值显著提升了美国出口商品的国际竞争力，非协议国的出口产品在国际市场上的价格优势被明显削弱。为避免出口份额流失，这些国家和地区普遍陷入"汇率保卫战"与本币被动升值的两难境地：一方面，放任本币升值进一步削弱出口导向

型产业的竞争力，不利于产业结构从低附加值向高附加值转型升级；另一方面，为维持汇率稳定而进行市场干预则需大量动用外汇储备，既削弱货币政策的独立性，也可能加剧国际收支失衡，带来更大的宏观调控压力。

四是制度应对能力的差距被放大。协议国虽需承担汇率调整的直接成本，但至少拥有参与磋商与设计政策路径的制度性空间；而非协议国则在整个协调机制中处于制度性“缺席”状态，缺乏有效的话语权与制度保障。尽管 IMF、关税与贸易总协定（GATT）等多边机制在形式上提供了协商平台，但在实际操作中，对美元汇率波动及协议性干预缺乏实质性监管与约束。这种制度性不对称进一步加剧了全球货币治理的结构失衡，使非协议国在应对外部冲击时长期处于不利地位。

总的来看，“广场协议”的历史经验深刻揭示了大国货币政策及其汇率协调安排所具有的全球公共品属性：当核心储备货币国通过制度化、多边化的方式对本币汇率进行有组织调整时，相关政策不仅影响本国内部经济均衡，更通过汇率、资本流动、储备管理及产业分工等多个渠道，对非协议国产生广泛而持久的外溢性冲击。这种外溢效应往往叠加了非协议国在制度设计与议价机制中的缺席，使其在面对由大国主导的货币政策调整时，缺乏有效的自主应对与风险对冲能力。因此，“广场协议”的经验提醒我们，任何以“协调性货币调整”为目标的多边安排，都应充分考虑非协议国所承受的结构性影响与制度脆弱性，并在全球治理层面预留更具包容性与可预期性的制度空间，以减少对全球经济公平性与可持续性的潜在削弱。

四、“海湖庄园协议”对中国的可能排除与利弊

（一）中国被排除在美国多边货币协定之外的可能性

中国被排除在“海湖庄园协议”的“朋友圈”之外，或被视为该协议主要打击和遏制目标的可能性非常高，主要基于以下五点原因。

一是对华遏制是核心地缘政治目标。“海湖庄园协议”的地缘政治目标十分明显，即集中火力遏制中国。中国被视为美国主要的战略竞争对手，且不是美国的安全盟友（鞠建东和侯江槐，2025）。协议意图通过联合盟友实施经济围堵和金融打击，迫使中国让步或阻滞其经济发展势头。

二是中国也是美国贸易关税措施的直接目标（Fajgelbaum et al.，2020）。协议主张美国对主要贸易伙伴征收远高于现行水平的关税，以创造谈判筹码。2025 年 4 月 2 日，特朗普发布“对等关税”政策，根据白宫发布的行政令，美国计划将各国按对美合作意愿和贸易差额划分为绿色（盟友，享受较低甚至零关税）、黄色（居中）和红色（不合作或敌对者，加征惩罚性高关税）三类“篮子”。中国被视为“红色”或“敌对者”，面临惩罚性高关税[①]，对中国所有进口产品调整后的“对等关税”达到

① 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/.

34%，4 月 10 日美国政府继续宣布提高对中国"对等关税"税率至 125%[①]。协议强调"先关税、后谈判"，即美国单方面祭出高额惩罚性关税，再以取消或降低关税作为诱因，要求对方国家加入协议、满足美国条件。

三是美国货币汇率协调行动对中国的战略抵制与美国的选择性施压。协议要求全球主要经济体联合抛售美元、买入各自货币，以促成美元贬值。然而，中国深刻认识到汇率被迫升值将严重损害自身出口竞争力（Bao et al.，2024），且历史上已有日本在广场协议后经济陷入长期衰退的前车之鉴（Hoshi & Kashyap，2004）。同时，美国亦清楚，欧洲和中国同时配合的难度极高，为避免协议陷入停滞，美国将会选择更易妥协的国家如日本、英国、加拿大等率先加入。Turner et al.（2025）甚至提出美国还可进一步通过单边施压方式逼迫中国等不愿合作的国家妥协，比如，征收"美元储备使用费"以迫使中国等逐步退出美元资产市场。这种先选择配合者、再孤立抵制者的策略逻辑，最终会导致中国被美国有意排除在协议之外。

四是美国国债置换机制对中国持债利益的严重损害与中国的必然拒绝。协议提出将外国官方持有的短期美国国债置换为超长期、零息且不可交易的"百年债"，这种安排对外国持债国而言意味着储备资产流动性大幅下降，风险敞口显著扩大[②]。特别是中国，作为持有美国国债规模最大的国家之一，这种债务置换方案将严重侵蚀中国持有美国国债的流动性与经济价值，显然中国不可能接受这种实质性贬值资产的安排。美国对此有清晰预期，因此米兰设计了关于"拒绝债务置换则征收持债手续费或排除贸易安排"的惩罚措施，且明确提出如果不愿配合债务置换，将直接剥夺对方享有的有利贸易地位和安全保障安排（Bordo & McCauley，2019）。中国拒绝接受这种不公平安排后，美国自然将中国明确归类为"不合作对象"，从而在机制上排除中国的参与可能性。

五是中国不在美国"经济-安全朋友圈"之内，也无法接受"安全伞换金融支持"的逻辑交换。"海湖庄园协议"明确提出以美国军事安全保障为筹码，要求参与国家接受协同汇率干预、债务置换和在关税冲突中站队美国的义务，以此作为继续获得安全保护和零关税待遇的前提条件。然而，中国本来就不处于美国的安全同盟体系内，美国也未曾向中国提供安全保护，因此这种以安全为诱饵的经济交换条件对中国毫无吸引力，甚至构成明确威胁[③]。而对美国而言，协议的关键机制正是通过绑定安全利益诱导各国配合金融、汇率政策。因此，对中国这种既无安全保障需求又强烈抵制美方施压的国家，美国明确将其归入无法通过协议纳入的"非合作阵营"。这一明显的利益冲突与机制不匹配，构成了中国必然被排除在协议外的核心逻辑。

然而，该协议的实际执行面临巨大挑

① https://us.china-embassy.gov.cn/chn/zmgx_1/zxxx/202504/t20250411_11593756.htm.

② https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm#:~:text=The%20Guidelines%20for%20Foreign%20Exchange%20Reserve%20Management%20have,and%20to%20reduce%20external%20vulnerabilities%20of%20member%20countries.

③ https://www.news.cn/world/20250331/98942dc7e2fa484b9ec8d550cd32209a/c.html.

战和不确定性。**一是**中国明确反对并采取反制措施。中国已明确表态，决不会重蹈日本“广场协议”覆辙，也无法接受损害出口竞争力的人民币大幅升值[①]。面对美国的极限施压，中国将可能实施反制措施，包括进一步加大对美债的减持，推动国际伙伴采用人民币或其他货币交易，以弱化美国制裁能力。**二是**“海湖庄园协议”自身的内在矛盾。弱美元与低利率、弱美元与加关税、维护美元储备地位与市场有序调整之间存在诸多矛盾，难以同时实现。例如，高关税通常会导致美元走强，这与压低美元的目标相悖（de Bolle et al.，2025）。**三是**存在法律和信誉风险。强制债务置换本质上是更改债务契约，属于“技术性违约”，将导致信用评级下调，可能引发非理性抛售狂潮，甚至动摇美国国债的基准地位和美元的储备货币地位。此举还会引发法律诉讼和国际社会的强烈反弹（Turner et al.，2025；de Bolle et al.，2025）。**四是**存在国际政治与外交阻力。协议公然违反 WTO、IMF 等多边机构的义务，将引发全球多边机构的谴责和施压。盟友也可能面临国内政治阻力，不愿完全配合美国。

因此，尽管“海湖庄园协议”的构想中明确将中国排除在合作范围之外，并将其作为主要施压目标，但由于其自身存在的严重矛盾和实施难度，以及国际社会特别是中国的强烈抵制，其能否真正成功地将中国完全排除出其所设想的“有利贸易安排”之外并实现其宏大目标，仍然存疑。

（二）中国被排除在协议之外的潜在负面影响

1. 贸易和货币政策压力给中国的贸易和福利带来直接负面冲击

本文借鉴 Kalemli-Özcan et al.（2025）研究货币政策和贸易之间相互作用的新框架，在 Caliendo & Parro（2015）构建的多区域多部门投入产出模型基础上，进一步纳入汇率变动参数，构建一个能够同时捕捉关税、汇率动态与地缘政治冲击的分析工具[②]。通过这一扩展模型，本文模拟评估了“海湖庄园协议”下美国及其盟友[③]对中国施加贸易与汇率政策组合的反事实福利影响，旨在为理解多重政策干预下的经济后果提供更全面的视角。模拟结果显示，该协议主张的政策无论在何种设定下，均显著削弱中国和美国盟友国家的福利。尤为值得关注的是，美国盟友在多数情境下所遭受的平均福利损失始终高于中国，凸显出多边联动施压策略存在明显的经济“反噬”效应。一旦关税与货币贬值并举，这种负面效应呈现叠加放大趋势，显示出政策组合之间的高度互补性与协同破

① http://chinawto.mofcom.gov.cn/article/br/bs/201903/20190302839954.shtml.

② 之所以选择关税与汇率作为核心政策工具进行量化模拟，是因为二者不仅构成“海湖庄园协议”多工具捆绑设计的关键环节，而且历来交织影响国际贸易格局，其叠加冲击能够较好地反映协议可能带来的外溢效应。

③ 参考Seong et al. (2024)，本文基于联合国大会的投票记录，量化各国投票立场的差异，反映其在国际事务中的政治立场关系，从而得到美国及其同盟国的情况。2005—2024年期间的联合国大会投票记录来源网址：https://www.un.org/en/library/page/voting-information。根据测算结果，美国同盟国家包括：加拿大、墨西哥、英国、德国、法国、意大利、荷兰、丹麦、芬兰、爱尔兰、挪威、瑞典、西班牙、奥地利、葡萄牙、日本、韩国、澳大利亚、新西兰。

坏力[①]。

具体而言，本文设定了三类反事实政策情境。第一类为美国同盟与中国之间全面加征对等双边关税；第二类为中美同步实施货币贬值；第三类则模拟中国被制度性排除在“海湖庄园协议”之外的极端情形，设定美国与其盟友之间相互免除关税并维持汇率稳定，构建内部贸易与货币合作机制，同时对中国施加高额关税与被动货币贬值压力。结果表明，在双边关税分别为 10%、20%、50% 以及 100% 时，中国福利损失分别为 2.21%、2.51%、3.28% 以及 4.17%，而美国盟友国家的平均损失则为 4.32%、4.41%、4.58% 以及 4.71%，始终高于中国。在货币贬值幅度分别为 1%、2%、5% 以及 10% 时，中国的福利损失上升至 2.37%、2.92%、4.68% 以及 8.11%，而美国盟友国家则分别为 5.13%、5.89%、8.55% 以及 14.26%，明显放大。在单边关税与协调汇率贬值并行的场景中，中国福利损失进一步升至 2.79%、3.85%、7.63% 以及 16.36%，美国盟友国家则为 5.22%、6.12%、9.62% 以及 17.92%，差距仍然显著，揭示出联合制裁路径对盟友本身构成更大经济代价（图 1）。

为了进一步厘清区域间福利变化差异背后的结构性机制，本文引入行业层面的异质性分析，强调不同国家与地区在主导产业结构上的差异所导致的外部冲击响应不均衡现象。图 2 与图 3 分别展示了在三

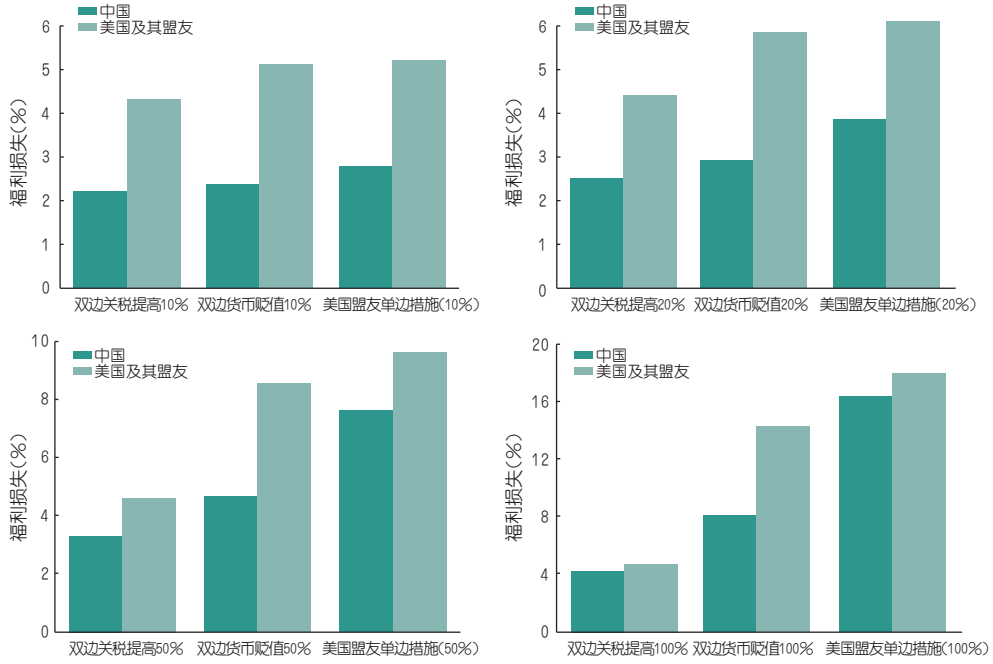

图 1　三种情形下中国、美国及其盟友的福利损失

① 由于欧盟在政策选择上需兼顾统一货币体制与出口依赖产业的利益，日本对本币升值高度敏感，同时背负“广场协议”后的历史教训；而韩国则在对华经贸依存度与对美安全依赖之间存在双重矛盾。这些差异决定了盟友在协议执行中可能出现的反应分化与政策权衡，从而直接影响协议的可持续性与整体效果。

类政策情境下，中国以及美国与其盟友国家主要行业的平均福利变动情况。这一分解为理解宏观政策冲击在微观行业层级的传导路径提供了基础。

根据图 2 与图 3 的结果，无论在何种政策设定下，中国各行业的平均福利受损程度普遍低于美国及其盟友国家。在双边关税场景中，受到较大冲击的行业主要集中在电子电器设备制造业、金属冶炼业和石化工业。其中，电子电器设备制造业作为中美贸易争端的核心行业，贸易规模大、附加值高、外向依赖强，成为首当其冲的受损行业；金属冶炼和石化行业则因其在全球中间品贸易中的关键地位，以及高度依赖进出口市场的原材料结构，在关税提升背景下受到强烈抑制。尤其值得注意的

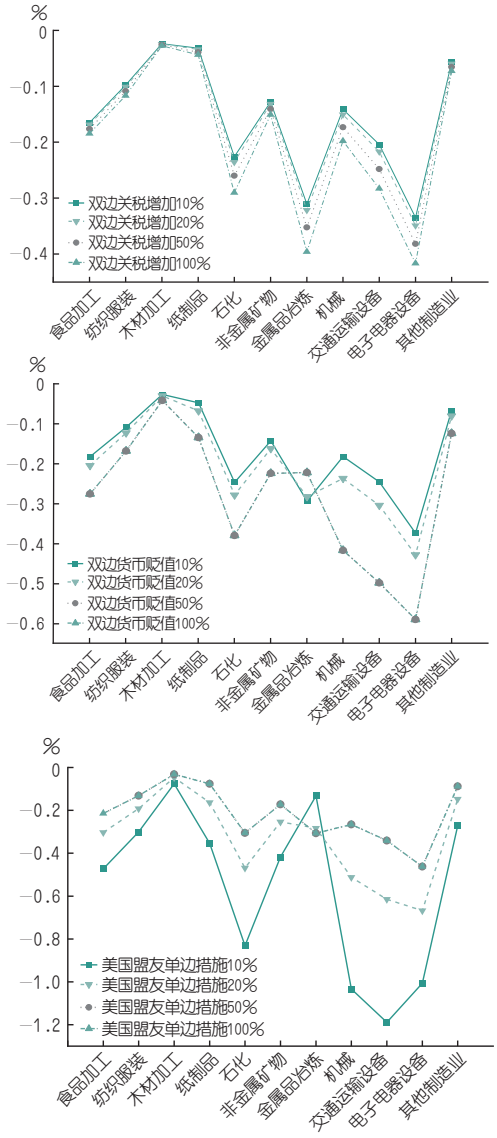

图 2　三种反事实情形下中国各行业福利水平平均变动（纵轴为福利变动）

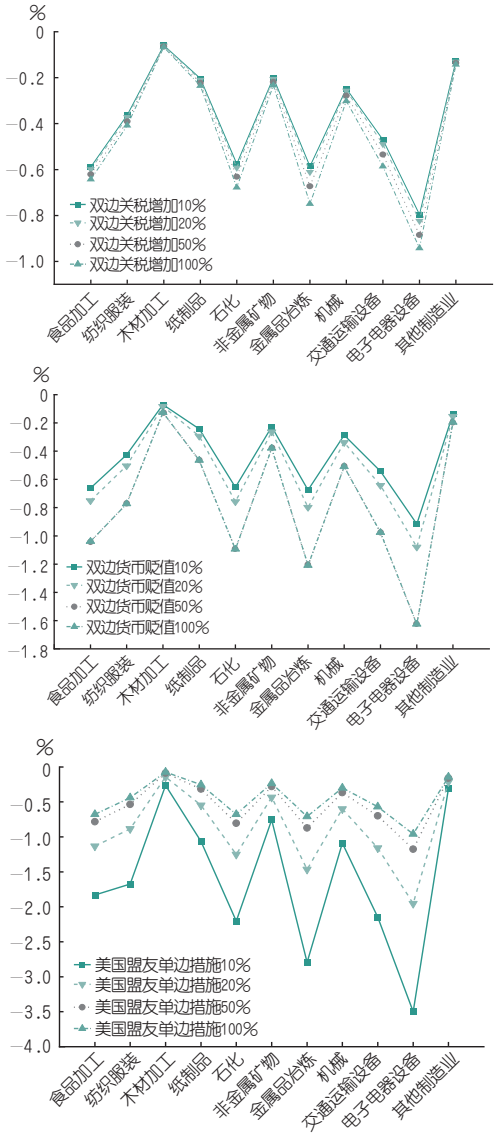

图 3　三种反事实情形下美国及其盟友各行业福利水平平均变动（纵轴为福利变动）

是，中国作为全球最大原油进口国，面对成本上升压力，而美国及其盟友在石化与基础工业原料进口方面的依赖性也导致相关行业承压。

在货币贬值情境中，中国受损最大的行业转为电子电器设备、交通运输设备以及机械设备制造业，反映出这些行业在全球市场定价中的相对敏感性；而美国盟友国家仍然集中在电子电器、金属冶炼与石化工业，显示出其产业结构在应对汇率冲击时的脆弱性。在"单边施压"与"货币贬值"组合政策下，中国的交通运输设备、机械设备和电子电器设备制造业福利损失最为显著；而美国盟友国家的受损格局仍未发生根本性变化，持续集中在上述三大关键中高端制造行业。这种持续性的行业暴露说明：一方面，高技术含量行业在全球竞争格局中高度敏感，容易成为政策冲突的直接目标；另一方面，也提示出美国盟友国家在这些关键环节上的产业替代能力较弱，难以通过结构调整迅速缓解冲击。

上述模拟结果揭示出"海湖庄园协议"式的保护主义与交易性政策并非简单的零和博弈，而是一种负和博弈，在损害目标国利益的同时，也严重损害施策国自身及其同盟体系的经济利益。这种策略可能导致全球经济效率的整体下降，激化地缘贸易摩擦，进而反向削弱其原本旨在稳固的同盟架构。从行业层面看，电子电器设备制造业在所有政策情境下均为损失最重的行业，进一步凸显出半导体、集成电路等战略性高科技领域在国际政治经济博弈中的核心地位。

2. 货币与金融层面遭遇施压

一是人民币可能存在升值压力。协议设想由美国主导一场多边货币干预行动，即新版"广场协议 2.0"，要求欧元区、中国、日本等主要经济体协同在外汇市场抛售美元、买入各自货币，使美元相对于人民币、欧元、日元贬值。如果成功，美元贬值可能导致人民币相对美元升值，对中国出口企业造成一定挑战，使其出口产品价格竞争力下降（Jeanne & Son，2024）。

二是美元储备可能面临"使用费"和债务重组。协议计划要求外国官方持有者将其持有的短期美国国债转换为超长期、零息且不可流通的"百年债"。对于不愿换债的国家，可能征收"美元储备使用费"（美债利息税），或直接排除在贸易协定之外。中国作为美国国债的最大外国持有者之一，其庞大的美元资产可能面临实际价值缩水的风险。

三是可能导致美元信任危机与金融动荡。美国单方面采取强制债务置换或征收"利息税"的措施，可能被国际市场视为美国对其债务责任的不负责任态度，从而引发对美元的信任危机。这将导致全球范围内对美元的需求减少，加速美元在国际金融市场上地位的下降，并可能引发美债抛售潮，推高美债收益率，增加美国政府的债务融资成本。这不仅对美国自身金融稳定构成威胁，也可能对中国金融市场带来溢出效应。具体来说，由于美元地位受损，各国可能纷纷采取贸易保护主义措施和货币竞争性贬值，中国或将面临更高的贸易壁垒和汇率波动风险。同时，全球金融市场动荡可能促使国际资本剧烈流动，增加中国金融市场的不稳定性，加大货币政策的实施难度（Jeanne，2021）。

3. 地缘政治与战略遏制

一是美国或将全力对中国实施经济围堵。协议的地缘政治目标十分明显，即集

中火力遏制中国。美国意图通过联合盟友实施经济围堵和金融打击，迫使中国让步或阻滞其经济发展势头。协议甚至隐含期望，通过经济围堵和金融打击，让中国陷入内部经济困境（如重复日本广场协议后的资产泡沫破裂）。

二是美国可能打造“经济铁幕”与阵营对立来遏制中国。协议将各国按对美合作程度分为“绿、黄、红灯阵营”，与安全和贸易待遇挂钩。这种做法被形容为制造新的“经济铁幕”，形成美国主导的经贸金融圈与外围的对立阵营。中国将处于“圈外”，面临经济和安全双重打击。这种强制分割可能破坏全球经济的整体效率，导致贸易投资机会总体减少，全球增长放缓（Bergin & Corsetti，2023）。

（三）中国被排除在协议之外的潜在机遇

尽管“海湖庄园协议”旨在对中国施加压力和遏制，但其激进且具有争议性的措施可能加速全球经济和金融体系的结构性转变。这反而可能迫使中国通过深化自身改革、推动人民币国际化、加强国际合作等方式，抓住机遇，提升自身在全球经济和金融格局中的战略地位。

一是加速人民币国际化进程。协议可能引发的全球“去美元化”趋势将增加对其他主要货币（如欧元、人民币、黄金）的储备需求，从而推动全球货币体系向多极化演变（Itskhoki & Mukhin，2025）。在此背景下，国际市场对人民币的需求可能增加，人民币在国际支付、结算和储备等方面的地位将不断提升。中国可以借此扩大人民币在跨境贸易、投资、结算领域的应用，加强人民币离岸市场建设，提高其国际接受度和影响力，并推动人民币在国际大宗商品定价中的应用。例如，中国可以进一步推动与主要贸易伙伴在跨境贸易中使用人民币结算，并加强与“一带一路”沿线国家的货币合作，促进人民币在区域内的流通和使用。其他国家为减少对美元依赖，已大幅减持美元资产，增加黄金储备，这反映了全球去美元化的趋势，如果此趋势蔓延，将对美元的国际地位产生重大影响。官方外汇储备货币构成（Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves，COFER）的近期数据显示，近年来美元在全球官方外汇储备中的份额持续缓慢下降，并且这种下降并未完全转化为其他传统储备货币（欧元、日元、英镑）份额的增加，而是伴随着包括人民币在内的“非传统储备货币”份额的上升。[①]

二是优化外汇储备结构和降低对美元的依赖。“海湖庄园协议”下美国对美元资产价值的潜在削弱以及可能对外国持有美债征收“使用费”的措施，将促使中国重新审视并调整其庞大的外汇储备结构。中国可降低美元资产比重，增加黄金、非美元货币资产以及其他实物资产的配置，以提高外汇储备的安全性和收益性。

三是推动产业升级和经济结构调整。虽然人民币可能面临升值压力，挑战出口企业竞争力，但同时人民币升值也有利于降低进口成本、促进进口，从而推动国内

① https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/06/11/dollar-dominance-in-the-international-reserve-system-an-update.

产业升级和结构调整。中国可加大对科技创新的投入，提高产业的技术含量和附加值，增强中国产业在全球产业链中的竞争力。此外，通过扩大内需市场，加强国内消费市场的培育和发展，提高内需对经济增长的贡献率，降低经济增长对出口的依赖。这有助于提高经济的抗风险能力。

四是加强国际金融合作与拓展贸易伙伴。面对美国的经济围堵，中国可加强与美国以外国家（特别是新兴市场和“一带一路”沿线国家）的经济、贸易以及货币合作。通过推动双边货币合作、签订货币互换协议、建立双边本币结算机制，可降低对美元的依赖。积极参与和推动区域金融合作，如亚洲基础设施投资银行（AIIB）和“一带一路”倡议下的金融合作，提升区域金融稳定性和合作水平。国际贸易结算体系的分化，将促使各国加速推动本币结算或区域货币合作，减少对 SWIFT 美元支付系统的依赖，提升人民币跨境支付系统（CIPS）等替代支付体系的使用率。《人民币国际化报告（2024）》的数据显示，2023 年 CIPS 全年共处理跨境人民币业务 661.3 万笔，金额 123.1 万亿元，同比分别增长 50.3% 和 27.3%，日均处理业务 25 934 笔，金额 4 826 亿元[①]。

五是在新的国际金融秩序中占据有利位置。“海湖庄园协议”的实施将加速国际金融体系从以美元为主导的单极格局向多极化方向发展。这为中国在构建更加公平、合理、多元化的国际金融新秩序中发挥主导作用或占据有利位置提供了契机。中国可通过自身发展和对外开放战略，削弱美国制裁能力，并推动新的国际金融秩序。

五、中国应对“海湖庄园协议”的综合建议

若“海湖庄园协议”得以实施，中国将面临来自全球金融秩序、贸易体系与产业链布局的多重挑战，其本质意图在于以美元主导的制度重构手段，将中国边缘化于未来全球经济治理框架之外。在此背景下，中国的政策应对必须超越传统贸易报复逻辑，转向战略性制度安排与结构性能力构建的系统性应变路径。具体而言，本文提出以“货币主权防线-主导规则塑造-产业支撑体系”为核心支柱的三位一体战略架构。

一是“货币主权防线”着眼于金融安全与支付体系独立性，强调通过外汇储备结构优化与本币清算机制建设，降低对美元体系的过度依赖，提升中国在全球金融波动中的风险缓释能力；**二是**“主导规则塑造”强调人民币国际化路径与制度性参与的结合，通过推进人民币在跨境交易、金融资产定价与国际支付中的广泛使用，并积极参与新型多边清算机制与储备体系建设，提升中国在全球金融治理中的制度话语权；**三是**“产业韧性支撑”聚焦国内供给体系升级与对外产能布局的双向联动，通过高端制造能力跃升、内需潜力释放以及海外产业链节点构建，提升实体经济对外部冲击的承压能力与韧性。

基于上述三大战略支柱，本文提出以下六项具体政策建议。

（一）货币主权防线

一是优化外汇储备管理，强化资产多元配置与风险监控体系，提升我国在“海

① http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/3871621/5472873/2025061715474584487.pdf.

湖庄园协议”推动的美元主导金融秩序重塑背景下的安全缓冲能力。针对当前中国外汇储备对美元资产依赖度较高的风险隐患，一方面，中国应当动态、持续地建立资产配置多元化机制，扩大黄金、欧元、日元及新兴市场货币的储备比例，依托资产组合优化工具定期调整配置结构，减少在未来美元资产出现信用重估时对整体储备价值的系统性影响；另一方面，建设外汇储备风险动态监测平台，运用压力测试模型实时追踪全球货币波动和利率风险指标，从而实现风险预警和自动化响应，避免陷入“广场协议”后部分非协议国因资产结构集中而被动承受汇率波动和储备贬值的困境。借鉴日本和欧央行在储备资产多元化配置方面的经验教训，提前布局并增强应对潜在金融冲击的政策弹性。

二是打造多边本币结算与清算体系，对冲“选择性脱钩”风险，增强我国在全球支付网络中的主动权与抗冲击能力。推动建立以人民币为锚的区域金融合作机制，以减缓“海湖庄园协议”可能导致的美元支付体系排斥效应。这类安排不仅是防御性措施，同时也构成了对协议的制度性反制：通过扩大人民币在结算体系中的使用范围，中国能够削弱美元独占支付渠道的约束力，从而在事实上提高美国执行该协议的成本。具体路径包括：与“一带一路”沿线、RCEP 成员及主要新兴经济体签署本币结算与互换协议，扩大人民币在贸易与能源交易中的使用；建设多边清算网络与非美元支付通道，建立“清算白名单”，在冲击来临时维持系统独立运行；同时，提升中国在 AIIB、金砖国家新开发银行等机制中的主导权，推动人民币计价融资和区域互保安排。借鉴清迈倡议多边化机制的成功经验，探索与东盟、中亚国家建立人民币主导的应急融资机制，为极端情境下保留稳定金融通道与结算能力提供保障。

（二）主导规则塑造

三是系统推进人民币国际化，扩大货币主权在全球贸易与金融体系中的影响力，增强我国在潜在美元重构体系下的制度自主性与抗冲击能力。首先，推动北京、上海、深圳等重点金融中心与主要贸易伙伴签订双边本币结算协议，通过贸易融资、税收优惠以及结算便利化等措施，扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，降低“美元区外部化”带来的交易障碍与制裁风险；其次，由香港、上海、深圳自贸区率先推进，优化离岸人民币债券发行与交易机制，增加人民币金融产品供给，吸引境外机构投资，提升人民币资产的全球流动性与市场认可度；最后，升级人民币跨境支付系统（CIPS）技术标准，推动与“一带一路”国家金融机构互联互通，逐步实现与 SWIFT 系统的功能互补乃至替代，有效削弱美元结算渠道垄断，保障中国跨境支付的自主性与安全性。这些努力不仅提升了人民币国际化水平，更会反向塑造“海湖庄园协议”的制度环境，使美国在推进相关安排时不得不纳入中国反制能力的制约，从而动态影响协议的执行力度与持久性。

四是抢抓全球金融秩序重构机遇，打造人民币资产国际枢纽并主导制度创新，以增强我国在未来货币体系博弈中的话语权与规则塑造能力。一方面，深化金融市场开放改革，建设人民币资产全球配置中心。以上海、深圳等省级金融中心为主体平台，加快推动人民币计价股票、债券、

商品期货等金融产品的国际化进程，避免因被排除在美元主导金融合作机制之外而失去全球资产配置市场的份额。推动省级资产管理机构与全球大型资管机构战略合作，提升人民币金融资产的国际吸引力。借鉴伦敦、新加坡等全球金融中心的成功经验，打造金融监管沙盒试验区，以监管创新吸引国际资本参与人民币资产交易，提升资产市场的制度适应能力和风险缓冲能力。另一方面，在多边平台推动非美元支付与多元储备货币机制建设。积极主导国际货币基金组织、二十国集团（G20）等国际平台的规则制定议程，推动制度创新，减少国际交易对美元单一依赖，防范美元制裁外溢风险，进而为我国在新兴金融秩序中的制度嵌入创造空间。

（三）产业韧性支撑

五是加快产业升级与经济结构转型，增强内生发展动力与抗风险能力。避免在"海湖庄园协议"推动下可能出现的全球产业链重组中陷入边缘化路径，并吸取"广场协议"后日本因结构转型滞后导致产业空心化的历史教训。明确以半导体设备、新能源材料、智能制造系统等为核心方向，引导龙头企业与高校科研机构联合设立创新联合体，推动高端制造能力整体跃升。通过发放数字消费券、推动耐用消费品以旧换新、开展节能家电下乡等方式，进一步以及持续长久提升居民消费能力，特别关注三线及以下城市消费潜力挖掘。强化银企协同，完善消费信贷产品供给机制，引导地方金融机构配套开展消费金融服务。此外，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。推动重点城市开展"产业链断点应对演练"，建立上下游企业信息直报机制，提升对外部冲击的响应速度和产业韧性，确保在全球供给体系扰动背景下仍具备自主恢复与支撑能力。

六是应实施全球产业布局优化战略，建立海外生产与贸易缓冲基地，以应对经济围堵风险，防止在"海湖庄园协议"主导下出现外需断裂和供应链孤岛化。汲取"广场协议"后部分国家因缺乏产能配置而错失产业转移红利的教训，中国需加快与东盟、中东、拉美等区域共建境外经贸合作园区，设立以"补链""避险"为导向的海外生产基地，完善制度保障与投资激励机制；支持龙头企业和产业集群"抱团出海"，组建境外产业联盟，共同开发第三方市场，增强全球供应链的韧性；推动外经贸平台与海外产业园区直通对接，优化服务网络，搭建信息共享与应急响应平台。值得注意的是，美国国内对协议的推动并非铁板一块：金融资本、制造业资本、美联储与国会间的分歧，可能在中国保持产业稳定和外需缓冲时被进一步放大，从而削弱协议执行效果。借鉴中马"两国双园"、中欧产业园区等经验，打造"制造-物流-贸易"一体化平台，提升中国产业全球竞争力，形成对冲美方关税施压与"脱钩"风险的战略缓冲区，为中国在全球价值链重构中保留战略纵深与主动调整空间。

综上所述，应对"海湖庄园协议"不能仅限于战术层面的短期反制，更需在战略层面进行前瞻性制度性布局。中国应立足当前、着眼未来，统筹金融安全、货币主权与发展利益，积极应对大国博弈的制度重塑阶段，在全球经济体系演变中把握主动权、掌握话语权。N

学术编辑：韦燕春

参考文献

[1] 鞠建东,侯江槐.从贸易战1.0到2.0：全球经济博弈的新阶段[J].国际贸易问题,2025(5):1-25.
[2] Adler G,Cubeddu L,Gopinath G.Taming the currency hype[J].Exchange,2021.
[3] Bandholz H,Clostermann J,Seitz F.Explaining the U.S. bond yield conundrum[J].Applied Financial Economics,2009,19(7):539-550.
[4] Bao X,Huang H,Qiu L D,et al.Exchange rate expectations and exports: firm-level evidence from China[J]. Review of International Economics,2024,32(2):635-661.
[5] Beltran D O,Kretchmer M,Marquez J,et al.Foreign holdings of U.S. treasuries and U.S. treasury yields[J]. Journal of International Money and Finance,2013,32(1):1120–1143.
[6] Bergin P R,Corsetti G.The macroeconomic stabilization of tariff shocks: what is the optimal monetary response?[J].Journal of International Economics,2023,143:103758.
[7] Bordo M,McCauley R N.Triffin: Dilemma or myth?[J].IMF Economic Review,2019,67(4):824-85.
[8] Bordo M,McCauley R N.Miran, We're not in triffin land anymore[N].VoxEU,2025-04-07.
[9] Borio C,Disyatat P.Global imbalances and the financial crisis: reassessing the role of international finance[J].Asian Economic Policy Review,2010,5(2):198-216.
[10] Brunnermeier M K,Merkel S A,Sannikov Y.Debt as safe asset[R].NBER Working Paper No. 29626,2025.
[11] Caliendo L,Parro F.Estimates of the trade and welfare effects of NAFTA[J].The Review of Economic Studies,2015,82(1):1-44.
[12] Choi J,Dang D,Kirpalani R,et al.Exorbitant privilege and the sustainability of US public debt[R].NBER Working Paper No. 32129,2024.
[13] de Bolle M,Brunnermeier M K,McKibbin W J,et al.Does changing the trade regime change the dollar regime? To Mar-a-Lago and beyond[EB/OL].(2025-04-24)[2025-07-19].https://www.piie.com/events/2025/does-changing-trade-regime-change-dollar-regime-mar-lago-and-beyond.
[14] Eichengreen B,Mehl A,Chi u L.Mars or Mercury?The geopolitics of international currency choice[J]. Economic Policy,2019,34(98):315-363.
[15] Fajgelbaum P D,Goldberg P K,Kennedy P J,et al.The return to protectionism[J].The Quarterly Journal of Economics,2020,135(1):1-55.
[16] Farrell H,Newman A.Underground empire: how America weaponized the world economy[M].New York: Random House,2023.
[17] Green M J.By More than providence: grand strategy and American power in the Asia-Pacific since 1783[M].New York: Columbia University Press,2017.
[18] Hoshi T,Kashyap A K.Japan's financial crisis and economic stagnation[J].Journal of Economic Perspectives,2004,18(1):3-26.
[19] Howorth J.Strategic autonomy and EU-NATO cooperation：threat or opportunity for transatlantic defence relations?[M]//Transatlantic relations in times of uncertainty.Routledge,2020:18-32.
[20] Itskhoki O,Mukhin D.The optimal macro tariff[R].NBER Working Paper No. 33839,2025.
[21] Jeanne O,Son J.To what extent are tariffs offset by exchange rates?[J].Journal of International Money and Finance,2024,142:103015.
[22] Jeanne O.Currency wars, trade wars, and global demand[R].NBER Working Paper No. 29603,2021.
[23] Kalemli-Özcan S,Soylu C,Yildirim M A.Global networks, monetary policy and trade[R].NBER Working Paper No. 33686,2025.
[24] Landau J P.Tariffs, the dollar and the US economy[R].CEPR Policy Insight 142,2025.
[25] Makin A J.The China-US Trade imbalance: evaluating remedial macroeconomic measures[C]//Economics and finance readings: selected papers from Asia-Pacific conference on economics & finance, 2019. Springer Singapore,2020:1-16.
[26] Miran S.A user's guide to restructuring the global trading system[R].Washington DC: Council of Economic Advisers,2024.
[27] O'Hanlon M.How much does the United States spend protecting persian gulf oil?[M]//Energy security:

economics, politics, strategies, and implications.Washington: Brookings Institution Press,2010:59-72.

[28] Pozsár-Szentmiklósy Z.The legitimacy of transitions: lessons from South Africa and Hungary[M]// Constitutional traditions and constitutional transitions.Cheltenham: Edward Elgar Publishing,2024:57-83.

[29] Seong J,White O,Birshan M,et al.Geopolitics and the geometry of global trade[J].McKinsey Global Institute,2024:1-56.

[30] Turner C,Garver P,Francesco P.Mar-a-Lago Accord: 10 questions answered on devaluing the dollar[EB/OL].(2025-03-18)[2025-10-16].https://think.ing.com/articles/mar-a-lago-accord-10-questions-answered-on-devaluing-the-dollar/.

[31] Warnock F E,Warnock V C.International capital flows and US interest rates[J].Journal of International Money and Finance,2009,28(6):903-919.

The New Game of Global Multilateral Monetary Coordination: China's Position and Choices in the Context of the Mar–a–Lago Agreement

QIAN Xuefeng ZHOU Wenqian WEI Yaning HU Dongmin

(School of Economics and Trade, Zhongnan University of Economics and Law)

Abstract Against the backdrop of global trade fragmentation, accelerated de-dollarization, and rising geopolitical tensions, the United States has promoted the Mar-a-Lago Accord in an effort to reshape the dollar-centered international economic order. It seeks to employ a combination of exchange rate adjustments, debt restructuring, security commitments, and capital controls to reach its goals. The Mar-a-Lago agreement stresses a strategic orientation and the explicit exclusion of China. As a result, China faces multiple external pressures, including weaker export competitiveness, depreciation of foreign exchange reserves, appreciation expectations for the renminbi, and limited influence in global rule-making. This paper reviews the policy logic and key instruments of the accord, draws on the historical lessons of the earlier Plaza Accord, and analyzes potential spillover effects such as exchange rate volatility, capital outflows, and disruptions to global production networks. Based on a comprehensive assessment of the agreement's impact on China's economy and industrial structure, the study finds that the arrangement exhibits negative-sum characteristics, potentially imposing even greater costs on participating countries. This study calls for China to strengthen its monetary sovereignty, promote renminbi internationalization, expand local currency settlement systems, and deepen multilateral financial cooperation to build a strategic framework centered on financial security, institutional participation, and industrial resilience. This in turn would improve its position in a changing global financial landscape.

Keywords Mar-a-Lago Accord, Monetary Sovereignty, Renminbi Internationalization, Exchange Rate Coordination, Quantitative Assessment

JEL Classification F33 F42 F53