

# 汇率低估是否构成WTO体制下的补贴

黄幽梦

上海对外经贸大学, 上海

收稿日期: 2022年11月23日; 录用日期: 2022年12月6日; 发布日期: 2022年12月13日

## 摘要

汇率低估是指一国的实际汇率低于均衡汇率的状态, 能为低估国带来不公平的进出口贸易优势, 因此可能构成WTO体制下的补贴。WTO对汇率问题拥有管辖权, 根据WTO法对外汇安排的相关规定, 汇率低估可成为WTO体制下的间隙问题。尽管汇率低估可被视为最广泛意义上的政府补贴措施, 但依据SCM协定下的补贴界定规则, 汇率低估时政府的汇率管理措施及外汇金融机构的换汇行为并非行使政府职权行为, 不存在财政资源的转移, 不存在利益授予的比较基准, 且不存在事实和法律上的专向性, 因而汇率低估不构成WTO体制下的补贴。

## 关键词

汇率低估, 补贴, SCM协定, 汇率反补贴

# Whether Undervaluation of Exchange Rate Constitutes Subsidy under WTO System

Youmeng Huang

Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai

Received: Nov. 23<sup>rd</sup>, 2022; accepted: Dec. 6<sup>th</sup>, 2022; published: Dec. 13<sup>th</sup>, 2022

## Abstract

The undervalued exchange rate refers to the state that a country's real exchange rate is lower than the equilibrium exchange rate, which can bring unfair import and export trade advantages to the undervalued country, so it may constitute a subsidy under the WTO system. WTO has jurisdiction over the issue of exchange rate. According to the relevant provisions of WTO law on foreign exchange arrangements, undervaluation of exchange rate can become a gap issue in WTO. Although the undervaluation of the exchange rate can be regarded as a government subsidy measure in the broadest sense, according to the subsidy definition rules of the SCM Agreement, the government's

exchange rate management measures and the exchange behavior of foreign exchange financial institutions when the exchange rate is undervalued do not exercise the government's authority, there is no transfer of financial resources, there is no benchmark for the granting of benefits, and there is no de facto and legal specificity. Therefore, the undervaluation of exchange rate does not constitute a subsidy under the WTO system.

## Keywords

Undervaluation of Exchange Rate, Subsidy, SCM Agreement, Exchange Rate Countervailing

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 问题的提出

贸易、投资、金融是国际经济的三大领域。传统的货物贸易、服务贸易、与贸易有关的知识产权等多数贸易问题都由 WTO 解决，而以外汇兑换、汇率安排为主的金融问题一直由 IMF 管辖，WTO 与 IMF 通过合作促进国际经济政策的一致性。然而金融和贸易关系密切，金融市场的任何风吹草动，都会影响各国的进出口贸易。汇率措施作为金融的重要方面，由于其敏感性更对国际贸易产生不可忽视的影响。正如约瑟夫戈尔德指出：没有任何价格能够像汇率那样既对金融世界的资产价值和收益率，又对实物世界的生产、贸易和就业，产生如此重要的影响[1]。WTO 成立以来，其管辖范围呈不断扩张趋势，基于汇率与贸易间的互动关系，学界围绕汇率问题在 WTO 体制中的地位，以及汇率措施与贸易关系问题争论不断。

在贸易保护抬头、贸易制裁兴起，国际经济从追求自由到追求公平的时代背景下，2019 年美国修订反补贴新规，在法律层面规定汇率低估构成 SCM 协定下的补贴。随后美国商务部据此新规对越南盾、人民币展开反补贴调查，这一行动表明汇率低估与补贴关系问题已进入国家实践。目前美国和越南已通过谈判的政治方式解决两国间汇率低估争议，中美人民币汇率纠纷尚未解决。这一问题引发思考：汇率问题在 WTO 体制中的地位如何？根据 WTO 法的基本原理和 SCM 协定的补贴界定规则，汇率低估是否构成 WTO 体制中的补贴？本文不涉及对汇率是否低估的判断方法和各国汇率是否低估的货币政策的看法，而仅讨论存在货币低估时是否构成补贴。本文先厘清汇率低估的含义及影响；第二部分研究 WTO 法对汇率问题的适用性；第三部分研究汇率低估是否构成 SCM 协定中的补贴；最后得出汇率低估与补贴关系的结论。

## 2. 汇率低估的含义及影响

汇率低估是涉及多个经济变量的复杂且多面的状态，补贴界定规则也十分复杂。要正确回答汇率低估是否构成 WTO 体制下补贴这一问题，对 WTO 法理念和条文的理解固然是核心，对汇率低估的事实认定也非常重要。本部分先研究汇率低估的含义及对进出口贸易的影响，为下文汇率低估在 WTO 体制中的合法性分析奠定事实及理论基础。

### 2.1. 汇率低估的含义

汇率是不同国家或地区的货币之间的相对比价或兑换比率，亦即它是一国货币单位兑换另一国货币

单位的比率[2]。各国有权自主管理本国货币并调整与他国货币的兑换比率，即各国拥有货币主权。然而汇率问题极易引发争端，各国汇率安排不可避免地跨越国境的商品、资本以及服务的价格产生影响[3]。因此，各国汇率政策应受国际义务的约束。即使确定汇率政策是一国主权，不管 SCM 协定还是 WTO 都无权干涉一国的汇率体制，但并不意味着汇率主权不受国际法管辖，各国在行使本国货币主权时仍可能会违背相关国际法。

汇率低估是汇率失衡的一种形式，指一个国家的实际汇率低于均衡汇率的状态，即一国货币低于正常价值的状态。IMF 作为管辖成员国货币政策的国际金融组织，并未明确汇率低估的具体含义。IMF 仅在 2007 年《对会员国政策双边监督的决议》中规定，汇率“根本性偏差”指实际有效汇率偏离均衡水平，而均衡水平是指符合经济基本面的经常账户所对应的汇率水平[4]。根据目前国际法律制度的安排，IMF 有对各成员汇率水平及政策监督的权利，其每年发布的《全球金融稳定报告》代表着对各国汇率的评价，可作为判断各国是否存在汇率低估的权威依据。需注意的是，由于汇率低估这一事实本身即存在争议，因此对汇率低估是否构成 WTO 体制下补贴问题的讨论必须要高度谨慎[5]。

## 2.2. 汇率低估对进出口贸易的影响

汇率的变动可影响到国际市场中本国商品与外国商品的比价，进而影响到进出口贸易。具体而言，汇率低估意味着本国的货币价值低于正常价值，此时本国商品出口价格低于正常价值，而外国商品价格高于正常价值，相较而言本国商品在国际市场更具价格优势。此外，进出口企业出售商品后在银行结汇时，由于本国货币的价值低于正常价值，企业用同样的外汇可换得更多本国货币。因此，汇率低估状态有利于该国对外贸易，能促进本国商品出口，且能抑制外国商品进口。

由于汇率低估对低估国进出口贸易的积极影响，各国为增加本国商品在国际市场的竞争力，会强制性地维持或推行汇率低估，以此增加出口发展本国经济。不过汇率低估会限制他国商品出口到本国，使得他国企业在国际市场上处于竞争劣势。总之，汇率低估将扭曲经济，是一种谋取不公平竞争优势的、自私自利的政府措施，甚至被用来转嫁经济危机，破坏他国贸易环境。尽管汇率低估本质是金融问题，但产生了出口补贴和进口税相结合的效果，因此被认为可能构成 WTO 体制下的补贴。

## 3. WTO 法对汇率低估的可适用性

通常汇率相关问题由 IMF 管辖，但美国汇率反补贴新规的出台及对越南盾、人民币的汇率反补贴调查表明，汇率低估问题已在实践中进入 WTO 管辖领域。想要判断汇率低估是否构成 WTO 体制下的补贴，首先要判断 WTO 法对汇率低估的适用性，这是适用 WTO 法的门槛问题。只有确定了 WTO 法对此问题具有可适用性，才能进一步判断汇率低估是否构成 WTO 体制下的补贴。

### 3.1. WTO 对汇率低估有管辖权

国际组织在国际法上的权利能力和行为能力是由成立其的基本文件即国际条约授予的[6]。GATT 第 15 条作为指导各成员外汇行动与贸易行动的基本原则，是划分 WTO 与 IMF 管辖权的基础。<sup>1</sup>据此 WTO 对贸易的管辖权与 IMF 对汇率的管辖权相互独立，但如果各缔约国的贸易政策影响到了货币安排或各国货币政策影响到了贸易，GATT 和 WTO 缔约国应协商合作，并且 GATT 缔约方应接受 IMF 对外汇、货币储备等问题的统计结果和其他事实。由此可知，尽管 IMF 与 WTO 管辖权相互独立，但并非相互排斥，二者是可以同时存在的。因此，WTO 有权管辖汇率相关问题，而不受 IMF 管辖权的影响。此外，汇率

<sup>1</sup>本条第 1 款规定，GATT 缔约方需要与 IMF 展开合作，就 IMF 管辖范围内的与汇率安排相关的问题以及 GATT 管辖范围内数量限制等贸易措施问题采取协调的政策。第 2 款规定，缔约方应接受 IMF 提出的有关外汇、货币储备和国际收支的所有统计结果和其他事实。第 4 款规定，各缔约方不得以外汇方面的行动，来妨碍本协定各项规定意图的实现，也不得以贸易方面的行动，妨碍国际货币基金协定各项规定的意图的实现。

低估是否构成补贴这一问题的产生，在于汇率对贸易产生的重要影响，因而本质是贸易问题，WTO 对汇率低估问题有管辖权。

但同时应注意，WTO 对此汇率低估的管辖权，不应妨碍 IMF 原则和宗旨的实现。根据 IMF《浮动汇率管理指导准则》第 3 条<sup>2</sup>和《汇率政策监督的决议》第 3 部分<sup>3</sup>的规定，IMF 成员国应当使汇率顺应正常的市场压力，不应大规模干预，使得汇率偏离均衡水平。根据上述规定，汇率低估违背了成员国在《基金协定》下的义务和平等互利的国际法原则，而非自由汇率制的应有之意，WTO 对此汇率低估的管辖不会妨碍到 IMF 的基本原则。

### 3.2. 汇率低估可成为 WTO 法的间隙问题

实际上，GATT 中有大量条款涉及到贸易和金融的互动，尤其是 GATT 第 12 条和第 18 条允许成员国为保障国际收支或发展经济而施加贸易措施。2011 年 4 月巴西还曾向 WTO 提议专门成立工作组分析汇率与贸易的关系。依据《关于 GATT 第 6 条第 2、3 款注释和补充规定》的规定，多种货币措施在特殊情况下构成出口补贴。<sup>4</sup>GATT 第 16 条的解释性备注表明，缔约方依据国际货币基金协定所实施的多重汇率制度不应被视为出口补贴，不过专家组同时指出，如果多重汇率有补贴类似的效果，缔约方有义务作出通知[7]。

可见，缔约国的货币或汇率措施在特定情况下可以构成出口补贴，WTO 法明确规定多重汇率一般情况下不构成补贴。但除复汇率这一情形外，WTO 的反补贴制度并没有覆盖汇率低估所生的贸易效果[8]。世贸组织法并未把汇率低估明确列为禁止性出口补贴。不过，WTO 法虽未明文规定汇率低估问题，但不代表无可涉及。类比 WTO 法对外汇安排的上述规定，汇率低估可成为 WTO 体制下的间隙问题。且汇率低估已进入国家实践，WTO 理应做出回应。总之，无论从 WTO 的管辖权还是 WTO 法对汇率问题的相关规定看，WTO 法对汇率低估具有可适用性无可置疑。

## 4. 汇率低估在 WTO 体制下的合法性分析

### 4.1. 汇率低估可被视为最广泛意义的补贴措施

从经济学的角度看，几乎任何政府行为都会影响到进出口贸易，进而被认定为补贴。政府的补贴措施能够降低本国企业的生产成本，促进本国商品的出口，加强补贴国商品的竞争优势，并限制他国商品在本国市场的竞争力。补贴使本国企业获得了市场之外的其他好处，但扭曲了自由的市场竞争环境，是不公平的贸易行为。根据前文所述，政府通过多种措施维持汇率低估也能产生补贴相同的促进出口、形成价格优势的效果。部分国家甚至用汇率低估带来的优势去打开他国市场。基于汇率低估带来的贸易不公平影响，学术界产生汇率低估构成补贴的看法，美国也指责人民币汇率低估影响到 WTO 体制下的贸易公平进而构成补贴。

不可否认，鉴于汇率低估对进出口贸易和市场交易行为的影响，汇率低估作为一种政府措施，可被视为最广泛意义上的补贴。但考虑到非保护主义的政府不能避免某些国内政策会附带地产生针对外国竞争者的歧视，而保护主义取向的政府会使用一个合法目的作为制定执行具有限制外国竞争效果的国内政策的借口[9]。因此，即使汇率低估可以产生补贴同样的效果，对汇率低估是否构成 WTO 体制下的补贴问题需要谨慎根据 SCM 补贴界定规则判断。

<sup>2</sup>1974 年《浮动汇率管理指导准则》第 3 条指出成员应当顺应使汇率趋于正常水平的市场压力，但同时也应当抵制使得汇率过度偏离正常水平的市场压力。

<sup>3</sup>1997 年通过的《汇率政策监督的决议》的第 3 部分第 2 条第 1 款规定，如果会员国在外汇市场进行持续、大规模的单向干预，IMF 应视为有必要与成员国讨论。

<sup>4</sup>《关于 GATT 第 6 条第 2、3 款注释和补充规定》中指出，多种货币措施在某些情况下构成出口补贴，对此可根据第 3 款征收反补贴税予以抵消。

## 4.2. 汇率低估不构成《SCM 协定》中的补贴

WTO 体制下的补贴是一种促进出口、限制进口的国际贸易手段，会损害其他成员的利益。WTO 现行的补贴与反补贴规则分布于多项协定中，GATT1994 的第 6 条和 16 条是相关规则的“奠基条款”，而《SCM 协定》是此方面的“基本法”，对补贴的界定规则最为齐备[10]。《SCM 协定》第一至第四部分规定了补贴界定规则，并依据专向性标准和对国际贸易的影响，将补贴分为禁止性、可诉和不可诉补贴三类。根据《SCM 协定》第 1 条对补贴构成要件的规定，只有“政府或任何公共机构提供财政资助”和“授予利益”同时存在，且满足第 2 条的专向性要求，才能认定汇率低估构成《SCM 协定》下受反补贴措施约束的补贴。

### 4.2.1. 主体：政府或任何公共机构

《SCM 协定》规定的补贴授予主体主要是政府或其代行机构，此外也包括行使政府功能的公共机构、基金机构和私人机构。就汇率低估来看，一方面，政府部门需要对市场及汇率进行必要的管理，因此汇率低估涉及政府行为。另一方面，国内企业进出口贸易购汇时涉及外汇指定银行的行为。当外汇指定银行是政策性银行时，此种金融机构是由政府创设并执行政府的经济政策，可被认为是《SCM 协定》下的公共机构。而当外汇指定银行是商业银行时，WTO 一般将之认定为公共机构，而私营商业银行是否能成为政府主体取决于是否受到政府的指示或委托。

不过即使认为管理汇率的政府部门和外汇指定银行是政府主体，上述主体只是对市场进行必要的监管和调控，并未参与外汇买卖，并不存在政府及代行机构行使管理权的行为。外汇买卖不属于政府职能，汇率低估时政府汇率管理部门和外汇指定银行不能成为补贴的适格主体。

### 4.2.2. 财政资助，或 GATT 第 16 条意义上任何形式的收入或价格支持

从政府行为来看，《SCM 协定》旨在将补贴限于第 1 条规定的特定种类的财政资助，或 GATT 第 16 条规定的收入或价格支持，此范围内的政府措施才受《SCM 协定》约束。《SCM 协定》第 1 条限定的财政资助包括以下类型：(1) 资金直接转移或资金或债务的潜在转移；(2) 豁免或不征收本应征收的收入；(3) 提供一般基础设施之外的商品或服务，或收购产品。GATT1947 规定的价格支持主要指：高于国际价格水平的国内固定价格，由一非政府机构负担的补贴，作为补贴的出口信贷计划，国内运输费用，多重汇率安排，税收豁免，边境税调整，出口退税[11]。

显然，汇率低估不构成第(2)和第(3)种财政资助，也不构成收入或价格支持。有争议的是购汇行为是否构成资金的直接转移。在中美反补贴和美越反补贴案中，美方申请人便认为出口企业从银行购汇时，由于汇率低估国的货币价值低于正常价值，出口企业可换得更多货币，因此构成货币资源的直接转移。本文认为，财政资助一般是指政府财政预算支出，而汇率低估并非财政支出项目。《SCM 协定》规定的财政资助方式也没提到货币币值低估或汇率低估[12]。因此，不应将财政支出项中的汇率政策等同于财政补贴。此外，政府的汇率措施本身只是在行使管理权，并未直接动用或变相动用资金来参与市场，并不能导致政府物质资源向企业的转移。汇率对出口价格的影响仅是通过数学换算即比较国内外产品的利益得出，不符合《SCM 协定》中财政资助的内涵。

### 4.2.3. 授予利益

从企业的角度看，判断汇率低估是否构成补贴还需考察企业是否从政府的汇率措施中获得了没有补贴时更多的利益。《SCM 协定》第 14 条将市场作为比较企业是否获得更多利益的基准，即授予利益要求企业获得“正常市场条件下”没有的好处，该条还区分不同的财政资助行为分类列举基准市场。从 WTO 争端解决实践来看，比较基准通常是补贴国的市场价格，若补贴提供国的市场扭曲则适用境外价格。此

时无论国内市场价格还是境外价格，都是现实存在的价格。

判断汇率低估是否授予利益遇到的难题是，不存在可用来比较的基准市场。在单一汇率体制下，国内只存在一个统一的外汇市场，政府本身也是这个市场的一个主体，不存在另外一个可供比较的外汇市场[13]。因此，无法选择汇率低估国的国内价格或国外价格作为比较基准。在人民币反补贴案中，美国使用了均衡 REER 作为判断是否授予利益的比较基准。但美国适用的均衡 REER 实际并不存在，WTO 实践中尚不存在使用虚拟市场比较的先例。另外，确定汇率的均衡水平是有难度的，使用不同的计算方法和标准将得出不同结果，均衡 REER 并不是唯一确定汇率均衡水平的方式。总之，由于比较基准的缺失，不能认定汇率低估时低估国企业获得了更多利益。

#### 4.2.4. 专向性

只有具有专向性的补贴，才构成《SCM 协定》下可采取反补贴措施的补贴。专向性意味着区别对待补贴国的国内企业。《美国反补贴新规》将在国际上从事货物买卖的企业认定为接受补贴的“一组”企业，而不论因货币低估而接受补贴的企业是否具有其他共同特征，由此认定汇率低估提供的补贴具有专向性。而在 WTO 实践中，一般以产品同类性标准解释专向性，因此美国的解释不符合 WTO 规则。单一汇率制下汇率是普遍、自动适用于境内一切企业、行业和地区的。汇率低估下购汇并非特殊企业的特权，各类主体均可购汇，因此汇率低估不具备专向性。不可否认，汇率低估带来的利益只限于出口企业，但是汇率政策并非针对出口企业制定，二者不存在必然的关联性，只有出口企业获利的事实不能推导出汇率政策具有专向性。

由上述分析可知，就主体而言，政府的汇率管理措施及外汇银行的换汇行为并非行使政府职权的行为。就财政资助而言，购汇行为中不存在财政资源的转移，政府并未直接动用或变相动资金来参与市场；就利益授予而言，《SCM 协定》及 WTO 实践中从未采用过虚构市场进行比较，不存在判断是否授予利益的比较基准；就专向性而言，单一汇率制下汇率普遍适用于一切企业，不存在事实及法律专向性。因此，汇率低估不构成《SCM 协定》下的补贴。

## 5. 结论

鉴于汇率低估对进出口贸易的影响和对价格的扭曲作用，政府汇率措施类似于广义上的补贴措施，导致汇率低估是否构成 WTO 体制下补贴这一问题的出现。由于 WTO 拥有对汇率问题的管辖权，汇率低估可以成为 WTO 体制下的间隙问题。随着汇率低估是否构成补贴问题进入国家实践，WTO 理应对汇率低估是否构成补贴问题做出回应。尽管汇率低估可被视为最广泛意义上的政府补贴措施，但根据《SCM 协定》的补贴界定规则，由于政府的汇率管理措施及外汇金融机构的换汇行为并非行使政府职权的行为；政府并未动用资金来参与市场，不存在财政资源的转移；不存在比较基准无法判断是否授予利益；且汇率措施普遍适用于国内企业，不存在事实或法律专向性，汇率低估不构成 WTO 体制下的补贴。

对补贴的任何界定都反映了政府干预经济行为的限制，以及容忍其他政府从中干预的限度。将汇率低估界定为补贴反映了对政府汇率权利的限制，以及对其他政府从中干预的容忍。汇率政策是国家经济政策的一部分，反映着国际经济贸易情况，不仅应看到汇率低估对进出口贸易的影响，更应该看到此汇率政策对各国经济发展的影响。国际金融领域的治理相对而言具有较高的敏感性，汇率问题更是对国家宏观经济高度敏感，所以不易用刚性的裁判机制。如果同意汇率低估构成 SCM 协定下的补贴，将会是 WTO 争端解决机构可以直接管理各国汇率措施，从而造成 WTO 享有过大的司法能力，进而损害成员国的汇率和货币主权。对汇率低估问题这很难在任何体制内采取强硬的态度。因此汇率低估不能也不应构成 WTO 体制下的补贴。

---

## 参考文献

- [1] 范晓波. WTO 能解决汇率争端吗[J]. 世界贸易组织动态与研究, 2012, 19(6): 43-52.
- [2] 张庆麟. 论汇率的国际法律问题[J]. 中国法学, 2004(6): 178-180.
- [3] 伏军. WTO 汇率机制的困境及其解决思路[J]. 法学, 2006(7): 43-48.
- [4] 刘瑛, 孙冰. 美国反人民币汇率补贴调查及中国应对[J]. 国际贸易, 2021(4): 89-96.
- [5] 杨长江, 周静东. 实际汇率低估与经济增长: 一个文献综述[J]. 世界经济, 2014, 37(11): 168-192.
- [6] 邵津. 国际法[J]. 北京: 北京大学出版社, 2005: 231.
- [7] Report on the Operation of the Provision of Article 16, Adopted on April 1961 (L/1442).
- [8] 韩龙. 美国汇率反补贴新规之国际合法性研判[J]. 法学, 2020(10): 176-192.
- [9] 孔庆江. 世界贸易组织法理论与实践[M]. 北京: 高等教育出版社, 2020: 178.
- [10] 刘琳. GATT/WTO 体制下补贴界定问题研究[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2017: 90.
- [11] 左海聪. 1994 年关贸总协定逐条释义[M]. 长沙: 湖南科学技术出版社, 2006: 245.
- [12] United States-Final Countervailing Duty Determination with Respect to Certain Softwood Lumber from Canada, WT/DS257/AB/R, Para. 84.
- [13] 沈朝晖. 汇率措施可否构成出口补贴行为[J]. 金融法苑, 2008(3): 99-113.