

 金融风险管理研究文库

货币国际化的 内在影响因素研究

◎赵 然/著

**Studies of Intrinsic Influence Factors on
Currency Internationalization**

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

 金融风险管理研究文库

货币国际化的 内在影响因素研究

◎赵 然/著



Studies of Intrinsic Influence Factors on
Currency Internationalization

 首都经济贸易大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

货币国际化的内在影响因素研究/赵然著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2016.1

ISBN 978-7-5638-2426-7

I. ①货… II. ①赵… III. ①人民币—金融国际化—影响因素—研究
IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 225467 号

货币国际化的内在影响因素研究

赵然 著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京九州迅驰传媒文化有限公司

开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16

字 数 255 千字

印 张 14.5

版 次 2016 年 1 月第 1 版 2016 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2426-7/F·1365

定 价 29.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

前 言

人民币国际化是我国 21 世纪最重要的国家战略之一,如何制定正确的发展路径是当前金融学领域的研究热点。很多学者都追根溯源重新开始考虑国际货币的内在决定因素。日本 20 世纪 90 年代已经是世界第二经济大国和第三贸易大国,可是日元国际化却以失败告终,时至今日,再也无人问津日元曾经的辉煌,这与日本政府当年的短视和错误的国际化思路不无关系。随着世界经济发展模式的演变,货币国际化的决定因素也必然发生显著变化,那么在一国成为世界经济大国后,推动其货币国际化发展的动力究竟会发生怎样的转变?我国已经成为世界经济贸易大国,寻求这个问题的答案已经变得刻不容缓。

基于上述背景,本研究的基本目标是通过系统的理论模型和实证分析,全面构建货币国际化内在影响因素的理论框架。围绕这一主题,本研究的内容主要包括三个层次:首先从总体角度出发,利用主要国际货币的相关数据进行实证检验,从而挖掘出现阶段影响货币国际化战略进程的主要因素;其次,利用理论模型推导和实证检验对主要影响因素进行分类具体研究,进一步剖析国际贸易交易中各方面以及金融市场中各子市场对货币国际化战略进程的影响方向及程度。最后,依托于前两点理论研究,结合中国经济和金融发展的实际情况,对人民币国际化的必然性和即将面临的挑战进行细致深入的论证,从而实现从一般理论到具体实践的有效联结。从结构上来看,本书的主体结构分为六章,各章的主要内容和逻辑结构如下:

第一章作为整个研究的起点和宏观背景,着重从整体挖掘影响货币国际化的主要内在影响因素。该章首先从主要国际货币的历史发展视角出发,全面审视了现阶段主要国际货币的发展情况,然后结合经典文献,突破传统的静态面板分析方法,将货币国际化进程的动态特性纳入实证研究的模型中,并采用了 DGMM 和 SGMM 两种动态面板模型,基于 1999—2011 年主要国际货币国际化指数、相应国家的经济实力、币值稳定性、金融市场发展、贸易一体化程度及货

币惯性五方面的相应数据,对现阶段影响一国货币国际化程度的主要因素进行了分析,并得出结论:影响一国货币国际化程度的最重要因素是一国贸易市场的发展程度和金融市场因素;其次是货币惯性,经济实力和币值稳定性因素相对较弱。

第二章分别从国际政治经济学和经济学视角对政治经济实力和货币国际化之间的关系进行了理论层面的分析,并提出一国(或地区)的货币要国际化,强大的政治实力是最基本的保障,也是必须要具备的基础因素。在前述理论的基础之上,依托于美元的相关数据,本章第三节证明了美国强大的政治军事实力是美元在未来中长期继续保持强势的最有力保障。

第三章主要从两个视角:国际贸易视角和新开放经济宏观经济学视角展开对国际货币交易媒介职能的分析。第一节是从国际贸易视角进行分析,主要是从结算货币选择理论的早期发展以及该理论的新进展两个方面进行的。第二节重点对新开放经济宏观经济学货币选择理论进行了分析和阐释。第三是在前两节理论演绎和模型推导的基础上对日元的国际交易媒介职能相对滞后的原因进行了深度剖析,试图通过日元的经验教训为人民币国际化提供更加扎实的理论基础和指向性政策建议。

第四章探讨的是影响货币国际化的另一个关键因素——金融市场的深度发展。经济全球化的发展为货币国际化带来了新的影响,在贸易发展成为货币国际化的决定性因素后,金融市场的发展又成为货币国际化拓展的另一个至关重要的关键性因素。本章的分析包括三个主要方面:理论层面、实证层面以及宏观审慎监管层面。第一节为理论层面的分析,本节主要是从虚拟经济和实体经济的辩证关系、体系积累周期理论两个方面展开来的。第二节为实证层面的分析则相对复杂,本节试图通过构建一个六重套利模型将国际金融市场中的主要子市场(国际债券市场、国际货币市场、银行海外本币资产业务拓展、银行海外本币负债业务拓展、国际衍生品市场、资本市场)均包含在内,并且利用面板协整、面板数据向量自回归模型、面板格兰杰因果关系检验以及面板脉冲响应函数对该理论模型进行了估计和检验,从整体上评估了各子市场对货币国际金融市场计价职能发展的影响方向及程度。第三节先提出从长期来看,宏观审慎监管是保障货币国际化战略顺利进行的重要制度基础;接着从系统性风险的本质特征、全球化加深系统性风险的外溢效应以及现有政策存在着着力点偏差三个

方面详细阐述了加强宏观审慎监管的必要性;最后通过理论模型进一步验证了加强宏观审慎流动性监管对货币国际化的重要影响意义。

第五章结合前三章的研究结果,利用实证分析、数据统计和理论演绎的方法,分别从战略机遇、东亚货币合作、中国自身实力发展以及“美元陷阱”四个方面详细阐述了人民币国际化战略的必然性所在。第一节通过分析德国马克的经验,提出当前“美元区”和“欧元区”频频发生危机为人民币的国际化发展提供了“机会窗口”的观点。第二节通过对东亚货币合作的分析,本节采取理论结合实证的研究方法,详细论证了中国对东亚国家或地区的贸易渗透水平在金融海啸过后已经超过日本,这为人民币成为东亚货币合作中的主导货币打下了良好的市场基础,人民币主导的贸易市场已经成为主要东亚国家的内生性需求。第三节从中国国际经济地位的跃升、货币当局政策的大力支持和香港人民币离岸市场的快速发展三个角度论证了中国自身实力的发展已经为人民币国际化打下了战略根基。其中,对货币当局的政策支持主要是从跨境贸易结算、人民币直接投资以及货币互换协议三方面进行的。第四节通过德国马克的经验和“美元陷阱”可能为中国金融市场带来的风险两个角度系统分析了人民币国际化是中国摆脱“美元陷阱”的必然选择。

第六章依托于第三章和第四章的主要内容和结论,利用数据统计和理论演绎的方法,从三个方面详细阐述了人民币国际化进程中面临的主要挑战,包括:制造品生产领域的国际竞争优势有限、国内金融体系市场化程度低以及宏观审慎监管机制不健全。第一节依照第三章的相关理论,着重从企业竞争能力、产品差异化程度两个方面分析了我国制造品生产领域的缺陷和不足。第二节对国内金融体系市场化程度较低的分析,主要是从资本账户开放和大型商业银行国际竞争力缺乏两个角度展开的。第三节系统论证了我国宏观审慎监管体制仍然不够成熟,无法为人民币国际化提供有力的市场稳定性保障,并在理论构建的基础上提出了六点政策性建议。

第七章对全文进行了总结,提出了几点政策性建议并明确了未来的研究方向。

目 录

导 论	1
0.1 货币国际化的背景	1
0.2 有关概念的界定	3
0.2.1 国际货币	3
0.2.2 货币国际化	5
0.2.3 人民币国际化	6
0.3 国内外文献综述	7
0.3.1 关于国际货币选择机制的研究	7
0.3.2 关于货币国际化影响因素的研究	9
0.3.3 关于人民币国际化的研究	11
0.4 研究方法与逻辑构架	14
0.5 创新与不足之处	16
 第 1 章 货币国际化的影响因素:理论与实证研究	18
1.1 货币国际化的影响因素:理论层面的分析	20
1.2 货币国际化的影响因素:实证层面的分析	22
1.2.1 变量定义与数据来源	23
1.2.2 DGMM 和 SGMM 动态面板模型设定	27
1.3 货币国际化的影响因素:总结分析	29

本章小结	34
第2章 政治经济整体实力:基本因素	36
2.1 政治经济实力与货币国际化:国际政治经济学视角的分析	37
2.1.1 安德鲁斯:国际货币权力	37
2.1.2 金德尔伯格:霸权稳定理论	38
2.2 政治经济实力与货币国际化:货币经济学视角的分析	40
2.3 美元的国际霸主地位仍然坚固	42
2.3.1 美元的交易媒介职能短期内很难被其他货币取代	44
2.3.2 欧元逐步开始挑战美元的国际计价职能	46
2.3.3 美元仍是储备货币的最优选择	47
2.3.4 强大的政治军事实力是美元最强有力的后盾	49
本章小结	51
第3章 制造品生产领域的竞争优势:决定因素	53
3.1 国际贸易视角:理论的提出与发展	54
3.1.1 早期的结算货币选择理论	55
3.1.2 结算货币选择理论的新进展	58
3.2 新开放经济宏观经济学视角	60
3.3 产品竞争优势与结算货币的选择:日本的经验分析	66
3.3.1 日元国际交易媒介职能发展滞后:数据统计	66
3.3.2 日元国际交易媒介职能发展滞后:理论层面的解释	69
本章小结	72
第4章 金融市场的深度开放与发展:关键因素	74
4.1 金融市场的发展与货币国际化:理论层面的分析	74
4.1.1 虚拟经济与实体经济的辩证关系分析	75
4.1.2 体系积累周期理论	77

4.2 金融市场的发展与货币国际化:实证模型的构建	78
4.2.1 研究样本与变量设置	79
4.2.2 多重套利理论模型设定	90
4.2.3 面板数据的单位根检验	91
4.2.4 面板协整检验方法	93
4.2.5 面板数据向量自回归模型的设定	96
4.2.6 面板格兰杰因果关系检验	97
4.2.7 面板脉冲响应函数设定	98
4.3 金融市场的发展与货币国际化:实证检验结果分析	99
4.3.1 实证模型构建	99
4.3.2 面板单位根检验与协整检验结果	99
4.3.3 面板数据向量自回归模型检验结果	104
4.3.4 面板格兰杰因果关系检验结果	115
4.3.5 脉冲响应函数估计结果	118
4.4 金融市场的稳定与货币国际化:宏观审慎监管	124
4.4.1 为什么要加强宏观审慎监管	125
4.4.2 宏观审慎流动性监管是构建国际货币回流机制的 必然要求	128
本章小结	132
 第5章 人民币国际化必要性分析	 136
5.1 金融危机为人民币国际化造就了战略机遇	137
5.2 东亚货币合作为人民币国际化创造了发展平台	139
5.2.1 理论层面的分析	139
5.2.2 实证模型的构建及指标选择	142
5.2.3 FK 出口相似性指数和贸易依存度指数解析	144
5.3 中国自身实力为人民币国际化打下战略根基	150
5.3.1 经济地位的跃升是人民币国际化的基本前提	151

5.3.2	政策推进为人民币的国际化发展提供了有力的制度保障	154
5.3.3	香港离岸市场为人民币国际化提供有力支持	166
5.4	人民币国际化是中国走出“美元陷阱”的必然选择	171
	本章小结	175
第6章	人民币国际化进程中面临的挑战:改革和实践视角	177
6.1	制造品生产领域国际竞争优势较弱	177
6.1.1	“贸易大国”非“贸易强国”	177
6.1.2	制造品生产领域竞争优势缺乏	182
6.2	国内金融体系市场化程度低	189
6.2.1	资本账户开放是货币国际化的必然要求	189
6.2.2	大型商业银行国际竞争力不足	191
6.3	宏观审慎监管机制不健全	193
第7章	主要研究结论与未来研究方向	197
7.1	主要研究结论	197
7.2	政策建议	201
7.3	未来研究方向	203
	参考文献	205

导 论

0.1 货币国际化的背景

2008 年国际金融危机爆发后，欧元区 and 美元区频频发生危机，国际货币体系的问题日益凸显。很多学者都追根溯源重新开始考虑和定义国际货币的内涵和实质以及国际货币的内在决定因素，如 Wright 和 Trejos (2001)、Rey (2001)、艾肯格林 (Eichengreen, 2008)、Chinn 和 Frankel (2008) 以及 Flandreau 和 Jobst (2009) 等。随着世界经济发展模式的演变，货币国际化的决定因素也必然发生显著变化，那么在一国成为世界经济大国后，推动其货币国际化发展的动力究竟会发生怎样的转变？在经济金融全球化不断推进的今天，货币国际化的内在决定因素是否还和美元等主要国际货币崛起时一样？人民币国际化的内涵、实质和一般意义上的货币国际化相同吗？人民币要实现自身的国际化进程所需要具备的条件和美元、欧元相同吗？以上问题都是当前国际金融学领域关注的热点。本书旨在根据现有的国际货币理论和货币国际化的主导理论，利用相关模型和实证检验来对上述问题进行回答。

2007 年全球金融危机爆发以来，美联储为了进一步刺激美国经济复苏，连续启动三轮量化宽松政策，释放出了大量美元，美元货币供给的激增加快了美元贬值的速度，很多与美元挂钩货币的国家央行为了稳定汇率，不得不大量收进美元，投放本币，最终导致本国经济承受输入型通货膨胀。欧元区的形势有过之而无不及。2009 年，由希腊引发的欧洲主权债务危机开始蔓延，并在 2010 年逐步升级，引发欧元区多地市场陷入恐慌。不可否认，“欧债危机”不等于“欧元危机”，即便没有欧元的存在，类似希腊这样通过发债来维持本国高福利水平的国家依然会发生主权债务危机，但是欧元的存在确实在

一定程度上加快了欧债危机向其他欧元区国家演进的步伐。欧元区国家债务负担过重,同时也影响了欧元区货币体系的整体稳定性,从而导致欧元持续走软。

相比美国和欧洲,中国在金融危机爆发以来,经济保持了高速持续稳定的发展,在主要发达国家和地区经济负增长期间,中国的经济总量增速一直保持在9%以上,尤其是2010年首次超过日本成为世界上仅次于美国的第二大经济体。伴随着中国经济实力的不断强大,人民币的国际地位也在不断攀升。人民币在国际金融危机期间,顶着来自国际上巨大的升值压力力保币值稳定,在为亚洲以及全球经济的复苏做出巨大贡献的同时,也显示了我国促进全球经济平衡的信心和能力。危机期间,与国际货币基金组织特别提款权(SDR)的几种篮子货币相比,人民币保持了币值坚挺的势头,并且波动幅度显著小于日元和英镑,人民币已经逐渐成为国际货币体系的重要稳定器。

伴随着中国经济实力的不断强大,国内国外关于人民币国际化的讨论纷纷涌现^①。1999年诺贝尔经济学奖得主、欧元之父蒙代尔在2009年4月和2011年10月两次提出应当尽快将人民币纳入SDR的货币篮子中。2010年6月28日,国际货币基金组织总裁承认人民币的影响力在扩大,并称IMF正在考虑在未来5年内将人民币纳入SDR一篮子货币中。2012年10月,蒙代尔再次表达出对人民币未来发展的乐观展望,他认为,如果人民币向可自由兑换方向转变,再配合中国货币当局在相关调节机制中与他国的紧密合作,人民币成为全球轴心货币指日可待,在这个过程中,人民币国际化的一个重要障碍就是不能自由兑换。

人民币国际化是我国21世纪最重要的国家战略之一,如何制定正确的发展道路是当前金融学领域的研究热点。日本20世纪90年代已经是世界第二经济大国和第三贸易大国,可是日元国际化却以失败告终,时至今日,再也

^① 2008年11月全国人大财经委副主任、前央行副行长吴晓灵提出:“应让人民币加快成为国际储备货币,且人民币完全具备条件,必须加大改革力度,提高中国产品在世界产业链中的位置,同时要逐渐让人民币成为国际结算货币,拓展人民币金融市场的广度和深度,加快人民币可兑换的进程,给人民币持有者创造投资的渠道”。

无人问津日元曾经的辉煌，这与日本政府当年的短视和错误的国际化思路不无相关。随着世界经济发展模式的演变，货币国际化的决定因素也必然发生显著变化，那么在一国成为世界经济大国后，推动其货币国际化发展的动力究竟会发生怎样的转变？我国已经成为世界经济贸易大国，寻求这个问题的答案已经变得刻不容缓。2008 年国际金融危机爆发后，欧元区和美元区频频发生危机，国际货币体系的诟病日益凸显，这对人民币来说是机遇更是挑战。如果不能判断现阶段货币国际化的本质推动因素，人民币就会如当年的日元那样陷入市场波动带来的各种陷阱，从而错失向海外扩展的良机。

0.2 有关概念的界定

0.2.1 国际货币

纵观历史长河，能够对国际货币体系的运转起到实质性关键作用的货币屈指可数。自从铸币或货币发明以来，每个历史阶段都是少数货币居于支配地位，比如说 18 世纪的利弗尔、19 世纪的英镑和 20 世纪的美元都是所处时代的支配货币。表 0-1 列出了历史上各个时代的支配货币，从表中可以看出制造和发行支配货币的都是所处时代的实力雄厚的强国，金德尔伯格（Kindleberger, 1967）就曾提出“国际货币”的首要决定因素就是一国的经济实力。

表 0-1 各个时代的支配货币

国家	时期	金	银	纸币
希腊	公元前 7 世纪—公元前 3 世纪	斯达特	德拉克马	—
波斯	公元前 6 世纪—公元前 4 世纪	达里克	沙克尔	—
马其顿	公元前 4 世纪—公元前 2 世纪	斯达特	—	—
罗马	公元前 7 世纪—公元后 4 世纪	奥内	德纳流斯，萨司特斯	—
拜占庭	5—13 世纪	索里德斯（比赞特）	西里奎	—
伊斯兰	7—13 世纪	蒂纳尔	蒂尔汉姆	—

续表

国家	时期	金	银	纸币
弗兰克	8—11 世纪	—	德尼尔	—
意大利 城市国家	13—16 世纪	佛罗林、赛奎因或杜尔特	格罗索	英镑纸钞
法国	13—18 世纪	德尼尔	利弗尔或路易斯多	—
荷兰	17—18 世纪	盾	—	—
德国	14—19 世纪	—	塞勒	—
法国	1803—1870	20 - 法郎或 40 - 法郎	法郎	—
英国	1820—1914	英镑金币	先令	英镑纸钞
美国	1915 至今	鹰币	美元	美元纸钞
欧盟	1999 至今	—	—	欧元纸钞

资料来源：【美】罗伯特·蒙代尔（Robert Mundell，1997）。

从上表中可以看出，无论是多强的国际货币，也不过是在前辈的基础上，篡改了前任的地位和作用罢了。在国际货币体系演变的历史长河中，货币之间的相互衍生和模仿几乎都在不经意间维持了主要货币区的延续。很多学者都对国际货币的发展历史进行了研究并对“国际货币”给出了定义。Cohen（1971）最早从货币职能的角度研究了“国际货币”的内涵并给出了定义。Cohen 认为，国际货币的职能是相应货币国内职能向国外的延伸，无论是出于何种考虑，当官方机构和私人部门将一种货币的使用范围推广至该货币发行国以外的区域时，该货币就上升到了国际货币的层次。Blinder（1996）的研究进一步从货币三大职能的角度出发总结了国际货币的四大特征：在各国央行的外汇储备篮子中占据主导地位、在外国市场可以做到“手对手”使用（Hand-to-Hand）、在国际贸易和国际金融市场中相比其他货币占有绝对优势。Hartmann（1998）对“国际货币”的不同职能进行了细化分类并在此基础上进一步扩展了 Cohen 的定义。Hartmann 认为：作为国际支付手段，“国际货币”在国际资本交易和国际贸易中不仅是被直接用于交换的货币，而且还是其他货币之间进行间接交换的媒介货币，同时也被官方选为进行平衡国际

收支和外汇市场干预的工具；作为国际记账单位，“国际货币”被普遍用于商品贸易和金融交易的计价结算中，并被官方机构用于确定双边汇率平价；作为国际价值储藏手段，“国际货币”主要在私人部门选择金融资产时被广泛使用，此外，官方在选择国际储备资产时，同样会首选“国际货币”和以其计价的金融资产。同时，Hartmann 还指出，“国际货币”并不需要同时具有以上提到的三种国际职能，具备一种到两种就可以称之为“国际货币”。而国际货币基金组织（IMF）对“国际货币”的定义则更加侧重于其综合职能，IMF 定义“国际货币”是可以在全球范围内发挥类似于金属货币的作用、能够为各国（或区域）政府和中央银行所持有、同时也可以作为外汇平准基金对外汇市场进行干预的货币。

根据以往研究，本书中“国际货币”的范畴主要是指货币的交易媒介职能、计价职能以及储备职能从发行国（或发行区域）范围内衍生到国际市场的货币，该种货币在发行国（或发行区域）以外行使国际货币的职能。

0.2.2 货币国际化

根据对“国际货币”相关概念的理解，一些学者陆续提出了“货币国际化”的内涵与实质。Tavlas（1997）提出，当一种货币在没有该货币发行国（或发行区域）参与的国际经济、金融交易中充当国际记账单位、国际交换媒介和国际价值储藏手段时，该货币就实现了国际化进程。日本财政部（1999）定义日元国际化为提高国际融资以及海外交易中日元使用的比例、扩展日元在经常交易、资本交易和外汇储备中的国际市场占比，尤其是强化日元在国际货币体系中的作用。蒙代尔（2003）则提出，当一种货币的流通范围大大超出了法定的流通区域，或者该货币的分数或倍数普遍被其他地区效仿时，该货币就成为了“国际货币”。

本书对“货币国际化”概念的界定则主要是采用了陈雨露等（2005）的定义，即货币国际化是指一种货币突破国别（或区域）界限，在国际贸易和国际资本流动中行使交易媒介、价值尺度、贮藏手段等职能，这种状态下的货币称为国际货币。根据该定义，本书研究范围内国际货币职能的细化分类

如表 0-2 所示：

表 0-2 国际货币职能细化表

国际货币职能	私人角度	官方角度
交易媒介	贸易结算工具	公开市场业务的操作媒介
价值尺度	银行存款	钉住货币
价值贮藏	计价工具	官方储备
延期支付标准	私人债券	主权债券

资料来源：陈雨露（2003）。

0.2.3 人民币国际化

通过以上对“国际货币”和“货币国际化”范畴的界定，可以推出“人民币国际化”的内涵是：人民币能够突破国内市场，在中国市场以外的国际贸易和国际资本流动市场的使用中具有一定的普遍性，并行使国际货币职能。借用日本财政部对日元国际化的定义，本书将“人民币国际化”定义为：提高国际融资以及海外交易中人民币使用的比例，扩展人民币在经常交易、资本交易和外汇储备中的国际市场占比，尤其是强化人民币在国际货币体系中的作用。

在初始提到“人民币国际化”这个概念时，很多人士认为这是异想天开的事情，并没有给予过多的重视，甚至在人民币国际化已经迅速推进的今天，仍然有很多人对此持质疑的态度，本书认为，这是由于这些人对“人民币国际化”内涵的误解而造成的。一提到“国际货币”，大家首先想到的就是美元，所以一提到“人民币国际化”，很多人首先想到的就是要把人民币打造成另一个美元。实则不然，“人民币国际化”并不是要人民币去和任何货币进行攀比，更不是要超越或替代美元，而是实实在在地发展人民币自身的海外市场，进而对中国未来的经济金融发展带来诸多的便利条件，使中国可以以人民币为依托参与到国际经济金融市场的核心运行机制中去，由游戏规则接受者变为制定者。发展“人民币国际化”是中国未来提升国际经济金融市场

地位、展现强国姿态的必经之路。

0.3 国内外文献综述

0.3.1 关于国际货币选择机制的研究

针对“国际货币”及其选择机制的研究,国外的学者要比国内学者超前很多,早在20世纪60年代,国外学者就开始了这方面的研究。Swoboda 和 Mundell (1969), Brunner 和 Meltzer (1971) 以及 Mckinnon (1969), 较早地进行了“国际货币”存在必要性的研究,其中 Swoboda 和 Mundell (1969) 认为,如果不存在国际交换媒介,那么在进行不同货币区之间的国际贸易时,就只能使用不同的货币来交易,这会导致交易商将不得不持有大量的多种货币余额,从而形成巨大的携带成本。Brunner 和 Meltzer (1971) 的研究发现,获取任何资产特性信息的边际成本必将随着这种资产在国际交换中使用范围的增加而递减。Mckinnon (1969) 在对前面几位学者的研究进行总结后提出,为了最小化由汇率浮动所带来的不确定性风险并尽可能地减少携带成本,交易者会选择主要的国际货币进行交易。

国际储备职能是国际货币三大职能中的最高级形式,是在一国(或地区)货币的国际交易媒介职能和计价职能有所突破的情况下,其他国家(或地区)货币当局对该种货币的选择,而货币发行国(或地区)能够起到的主观能动性相对较小,所以国际储备职能将不会被作为本书的研究重点,本书的研究重点将主要集中在对国际交易媒介职能和计价职能的研究中。

那么,究竟具备怎样条件的货币才能执行国际货币的各大职能呢?首先来看对国际货币交易媒介职能的研究,这方面的主要研究有克鲁格曼(Krugman, 1980)、Matsuyama 等人(1993)以及 Rey (2001)。其中, Krugman (1980) 对货币的交易成本进行了研究并发现平均交易成本是随着交易量的增加而递减的,从而提出拥有最大交易量及最低交易成本的货币会最终成为媒介货币。在 Matsuyama 等人的货币搜寻模型中,经济开放程度的大小是决定哪