

人民币区域化 问题研究

李 晓 丁一兵 等 著



清华大学出版社

本书研究得到国家社科基金规划项目“人民币区域化问题研究”（05BGJ004）的资助
本书得到教育部人文社会科学重点研究基地——吉林大学东北亚研究中心专项资助

人民币区域化 问题研究

李 晓 丁一兵 等 著

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

随着中国在区域经济乃至全球经济中的地位和作用的不断提升,人民币的地位和影响也在日益增强,如何实现人民币国际化,成为重要的现实选择。本书的核心观点是,人民币区域化是实现人民币国际化的必由之路。作者在总结货币国际化、区域化理论与经验的基础上,运用前沿理论框架与计量分析方法,全面探讨了人民币区域化的必要性、可行性及其具体路径与推进措施。本书对于揭示发展中经济大国货币国际化的特殊进程具有重要意义,为相关理论研究与政策制定提供了新的视角与思路。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

人民币区域化问题研究 / 李晓,丁一兵等著. --北京:清华大学出版社,2010.6
ISBN 978-7-302-22750-2

I. ①人… II. ①李… ②丁… III. ①人民币(元)—货币流通—研究
IV. ①F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 081739 号

责任编辑:龙海峰

责任校对:宋玉莲

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机:010-62770175

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

邮 编:100084

邮 购:010-62786544

印 装 者:三河市金元印装有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170×230 印 张:16.75

字 数:303 千字

版 次:2010 年 6 月第 1 版

印 次:2010 年 6 月第 1 次印刷

印 数:1~2000

定 价:45.00 元

产品编号:037845-01



导言 /1

第一章 货币国际化、区域化理论及相关经验 /8

- 一、货币国际化理论回顾 /8
 - (一) 货币国际化的内涵 /8
 - (二) 货币国际化的条件 /11
 - (三) 货币区域化 /15
 - (四) 一种新的货币经济学方法论：搜寻理论 /19
 - (五) 一个基于贸易发展的分析：计价货币选择理论 /22
 - (六) 货币国际化的影响：拥有国际货币的收益与成本 /27
- 二、国际货币经验回顾 /31
 - (一) 国际货币体系的变迁及其特征 /31
 - (二) 货币国际化的经验模式 /38
- 三、小结 /60

第二章 人民币区域化是人民币国际化的必由之路 /63

- 一、人民币国际化问题的提出及相关文献综述 /63
 - (一) 人民币资本项目可兑换和人民币国际化的关系 /64
 - (二) 关于人民币国际化的必要性、现状与可行性 /64
 - (三) 人民币国际化的发展战略和路径选择 /68
- 二、区域化——人民币国际化的必由之路 /75
 - (一) 人民币国际化的必要性 /75
 - (二) 在当今“美元体制”下一国货币的直接国际化难以成功 /76
 - (三) 现阶段人民币国际化尚难实现一步到位 /78
 - (四) 全球金融危机与人民币区域化的必要性 /82
 - (五) “东亚共识”有助于推进“人民币区域化”的进程 /88

三、人民币区域化的收益与成本 /94

(一) 人民币区域化的收益分析 /94

(二) 人民币区域化的成本分析 /101

四、小结 /105

第三章 人民币区域化的可行性分析 /107

一、人民币区域化的现状 /109

(一) 人民币基本情况 /109

(二) 人民币在周边地区的流通现状 /113

二、中国在东亚经济发展中的地位与作用 /117

(一) 中国与其他东亚经济体的经济联系及其变化 /117

(二) 中国经济发展对东亚经济的影响 /126

(三) 人民币的区域影响力 /134

三、现阶段中国经济政策与制度的有利条件及障碍 /135

(一) 近年来中国推进区域化的政策举措 /135

(二) 人民币区域化背景下的制度建设 /140

四、中国作为东亚市场提供者的地位考证 /144

(一) 中国作为东亚市场提供者的经验证据 /144

(二) 关于中国在东亚市场提供者地位的实证分析 /149

(三) 基于最终产品角度考察中国在东亚的市场提供者地位 /152

五、中国与其他东亚经济体经济周期同步性考察 /154

(一) 经济周期同步性的意义 /154

(二) 经济冲击对称性与区域经济合作：东亚与其他区域的比较研究 /155

(三) 中国与其他东亚经济体经济周期的同步性：基于 BBQ 方法和 MSAR 方法的考察 /164

六、中国在区域货币合作中的可能作用——基于 OCA 指数的考察 /172

(一) OCA 指数模型 /173

(二) 东亚区域 OCA 指数的计算 /178

(三) 东亚区域 OCA 指数的评价 /183

七、小结 /183

第四章 人民币区域化的路径选择	/185
一、人民币区域化的总体原则	/185
二、人民币的周边化：对周边国家贸易以人民币结算与人民币离岸市场的建设	/190
（一）促进人民币跨境流通与扩大人民币贸易结算试点	/190
（二）改进人民币出入境管理与加强人民币境外流通监管	/193
（三）建设中国香港人民币离岸金融市场与人民币结算中心	/195
（四）通过与东亚各经济体签订官方结算协定促进人民币成为一般贸易结算货币和储备货币	/196
（五）逐步开放国内金融市场以完善人民币回流机制	/197
三、人民币自发成为区域内“锚”货币的可行性分析	/198
（一）人民币隐含货币篮的构成变化及其与东亚货币的联动关系	/198
（二）人民币成为“锚”货币的潜力与条件	/204
四、通过区域货币与汇率合作推动人民币成为区域主导货币	/208
（一）推动非汇率合作层面的区域货币金融合作	/208
（二）人民币参与区域汇率合作的路径	/210
五、中国国内经济、金融部门的改革与调整	/220
（一）贸易和经济结构的调整	/220
（二）扩大内需与提高居民消费水平	/223
（三）关于中国市场开放情况的考察	/226
（四）推动金融体制改革	/228
（五）逐步开放资本账户	/229
六、协调人民币与日元的关系	/230
（一）人民币与日元在区域内的相对地位	/230
（二）从欧洲经验看人民币与日元协调的必要性	/235
（三）人民币区域化进程中与日元的协调	/238
七、小结	/240
参考文献	/242
后记	/256

导 言

一、本书研究目的

中国作为东亚地区日益崛起的经济大国,在区域经济乃至全球经济中的地位 and 作用不断提高;相应地,人民币的地位和作用也将随之发生变化,逐步走向国际化。然而,在当前的国际货币体系下,美元作为主要国际货币拥有巨大的规模经济优势和网络效应,20 世纪 70 年代以来日元和德国马克不同的国际化历程及其经验教训表明,在这种所谓的“美元体制”下,一国货币难以直接在全球层面上实现国际化的目标,通过区域化的途径提高本币的地位与影响,将是一个可行的货币国际化的路径选择。因此,人民币应当通过区域化道路来实现自己的国际化目标。

人民币区域化的顺利推进,不仅能够给中国带来增加铸币税收入、降低交易成本与交易风险等直接收益,更重要的是,人民币的区域化与中国经济实力的提高相结合,能够有效地提高中国在区域内的经济地位与“软实力”,深化中国与东亚其他经济体的经济、金融联系,有助于东亚区域经济与金融环境的稳定,反过来终将进一步推动中国经济的持续发展。因此,对于人民币区域化问题进行深入、全面的研讨,具有不可忽视的重要意义。

国内外学术界对人民币区域化问题的探讨,实际上始自对人民币国际化问题的研究。亚洲金融危机爆发之后,特别是随着欧元区的出现和拉美地区关于“美元化”的探讨与进展,一些学者注意到人民币区域化对于实现人民币国际化的重要性,并对此展开了讨论。但目前人们就人民币区域化的许多相关问题的研究还存在明显分歧。首先,就人民币是否应通过区域化实现国际化,赵海宽(2003)认为应推动人民币直接成为未来的世界货币之一,潘理权(2000)、李翀(2002)等更多学者则主张把人民币区域化作为实现其国际化的必要阶段或途径,李晓等(2004)则明确提出了“人民币亚洲化”的主张,并对其必要性、可行性和策略选择进行了初步分析。其次,就人民币是否具备区域化乃至国际化的条件,一些学者强调中国在金融领域存在诸多劣势,如对资本项目的管制、金融市场的不完全和监管能力的不足,以及缺乏全球性的金融中心等等,都阻碍了人民币区域化或国际化的进程;另一些学者则强调中国在实体经济层面的优势,认为中国不断增长的经济实力及对外经济联系将使人民币自然走向国际化。还有学者指出,中国作为东亚地区潜在的“市

场提供者”和“经济稳定器”，已经具备了实现人民币区域化的初步条件（李晓等，2004）。再次，就人民币区域化（或国际化）的路径选择问题，多数学者更加关注人民币在周边国家的流通及其自发的市场化进程（李翀，2002；“人民币国际化”课题组，2006；李婧，2004），侧重研究通过这种自发的货币替代过程实现人民币区域化。也有学者提出，人民币目前在部分周边国家和地区的流通属于非制度化行为，并不具有真正意义上的区域化，人民币区域化应当与有关区域合作的制度化安排如汇率安排、贸易结算安排等相结合并通过后者来实现。关于人民币制度化层面的区域化进程，姚枝仲（2004）认为，由于中国与亚洲其他国家之间存在不对称竞争压力，中国不必和亚洲其他国家实行以共同货币篮为基础的汇率协调机制即可获取主导货币地位。陈雨露（2003）则认为，在东亚区域内，人民币与日元存在竞争关系。

另一方面，随着中国经济实力的不断增强，国外学者对人民币问题也表现出更多的关注。Nakagawa（2004）、Persaud 和 Spratt（2004）等均认为人民币具有成为国际货币的潜力；Joseph 和 Schäfer（2004）认为在未来 20 年内，随着中国在世界贸易中地位的上升和资本项目走向可兑换，人民币将成国际货币；Yeh 和 Plasmans（2002）则认为中国大陆和港、台地区之间的货币统一是人民币走向国际化的第一步。

人民币的区域化问题已经引起了学术界的较大关注，但对于很多相关问题的研究还处于初始阶段。具体表现在：第一，对货币区域化本身的性质与特征没有明确的认识，对于货币国际化、货币区域化、货币可兑换等范畴的界定不甚明晰，对其相互关系还没有深入的探讨，没有就货币区域化的机理建立起严整的理论分析框架；第二，对货币区域化自身的演进路径及其与国际货币制度间相互影响的研究缺乏理论基础；第三，对不同货币国际化的路径缺乏考察和比较分析，难以揭示人民币通过区域化实现国际化的必要性；第四，迄今为止有关人民币区域化问题的研究，更多地是注重对市场力量作用下人民币区域化的自发演进路径进行分析，没有将其同国际金融格局的变化有机结合起来，置于东亚区域货币合作的制度框架内进行探讨，因而没有为人民币区域化寻找到必要的和可行的“区域集体行动”的逻辑与制度安排。正是由于这些不足，目前学术界和官方对人民币区域化的策略和路径安排难以提出可操作的构想。

本书的研究目的，是在诸多学者对人民币国际化、区域化相关问题研究的基础上，进一步深入探讨货币国际化与区域化的规律，以及人民币区域化的必要性、可行性与路径选择。

二、本书研究主要内容与结论

进入 21 世纪以后，中国在世界经济中的影响力日渐凸显。中国的国内生产总

值已经超过德国排名世界第三位。随着中国经济实力的提升、综合国力的增强,中国在世界经济特别是东亚地区范围内的影响力显著提高。在此过程中,作为中国的主权货币,人民币正在受到越来越多的关注。本书从对货币国际化、区域化的理论梳理和其他货币国际化、区域化的经验回顾入手,在考察当今国际货币体系条件下人民币区域化的必要性及其有利与不利条件的基础上,分析人民币区域化的具体路径安排,并考察人民币在区域化进程中与区域内另一主要货币——日元的关系。

(一) 货币国际化、区域化理论及相关经验

中国经济实力的提升、综合国力的增强使得中国在世界经济特别是东亚地区范围内的影响力显著提高,也使人民币的未来国际地位成为引人关注的问题。人民币积极参与国际化、区域化不仅符合中国的利益,也将对东亚经济的繁荣和稳定起到积极的推动作用。

经验表明,任何国家特别是大国的经济崛起都将促使其货币走出国门,在区域乃至世界范围内发挥重要的作用和影响,而探讨货币的国际化道路需要以相关的货币理论为指导,对货币现象尤其是货币的国际化实质进行深入的理论思考。我们首先借鉴和拓展了 Kiyotaki 和 Wright (1989) 提出的国际货币的搜寻理论 (Search Theories of International Money), 证明在国际市场上货币的交易职能和价值储藏职能发生着分化。出于成本节约的考虑,交易手段的职能由越来越少的货币执行; 出于风险分散的考虑,执行价值储藏职能的货币却越来越趋向于多样化。这实际上意味着未来国际货币体系的格局既不是某一种货币完全主导,也不会是许多种货币同时在国际交易领域中竞争,而是将由少数货币执行国际货币职能。据此,论证了人民币具有成为国际货币的理论可能性。

其次,本书在理论分析基础上全面回顾了英镑、美元、欧元和日元的国际化道路。纵观百年国际货币的兴衰史,无论是英镑的称霸与衰落,美元的崛起,欧元的诞生,还是“日元国际化”道路的惨痛教训,都给人民币国际化、区域化历程带来了宝贵的启示。

人民币固然有自己的特质,但是一些重要因素是任何货币在国际化、区域化的过程中不可忽略的。所以,人民币应该吸取英镑、美元的成功经验,增强自身的经济实力和贸易实力; 而美元的区域化、欧元的诞生则为人民币区域化提供了一条宝贵的可借鉴之路。我们从“日元国际化”的曲折过程中也可以看到,一国货币的区域化、国际化除了自身的努力之外,“外因”也是不能忽略的因素,因而必须首先立足于货币的区域化,然后逐步实现货币的国际化。

(二) 人民币区域化是人民币国际化的必由之路

20 世纪 80 年代以来,随着金融全球化和金融自由化的发展,私人资本流动的规模和速度进一步加快,由此引发的货币金融危机不断地冲击着现有的国际货币体系,促使许多国家和地区寻求一种新的区域经济、金融的稳定与治理模式。这一方面导致了国际金融格局的变动;另一方面也影响到当前一些国家和地区的货币国际化进程。欧元的诞生和拉美有关国家“美元化”的进展充分证明了这一点。

近年来,随着中国与东亚地区经济关系的日益紧密以及中国国际政治经济地位的提高,中国周边国家和地区的居民逐渐认可和接受人民币作为交易货币和结算货币,大量的人民币也开始在境外流通。在这种情况下,人民币国际化问题引起了中国货币当局和国内外理论界的高度关注。目前,学术界在人民币国际化的成本收益和必要性等方面已经基本达成了共识,而对于人民币国际化的路径选择,虽然有部分学者主张通过其他途径来实现人民币的国际化,但是大部分学者都倾向于先走区域化的道路,通过区域化来实现人民币的国际化。

在当今的国际货币体系中,任何一国货币希望依靠自身的力量挑战现行货币霸权的努力都是很难成功的。欧元的诞生和“日元国际化”失败的经典案例告诉我们,货币区域化是国际化的重要步骤,一国货币要参与国际竞争,脱离不开区域经济合作的平台和制度性区域货币合作的整体框架。我们思考人民币国际化战略的一个基本出发点,应当首先立足于中国作为亚洲地区性大国的地位。与此同时,鉴于现阶段中国的经济金融基础不具备支撑人民币直接国际化的条件,而现阶段中国经济发展与东亚经济的关联度又在不断提高,且东亚地区国家间也达成了开展区域货币金融合作的“东亚共识”,我们认为,人民币区域化是人民币国际化的必由之路,必须将人民币区域化问题置于东亚区域货币体系的整体构建中来思考和谋划。

对人民币区域化成本和收益的分析,进一步为中国货币战略的选择提供了理性支撑。人民币的区域化进程虽然可能会对中国的宏观经济政策和民间经济部门带来一些不利的冲击,但是,在更大程度上将会给中国发展带来巨大的收益,包括促进中国经济金融领域的改革和发展,增加全体国民的财富,提高中国在区域内乃至全球的国际地位,等等。从根本上讲,人民币区域化应当是市场自发力量作用的结果,但是也需要中国政府的积极推进和相应的政策支持,从而为人民币区域化寻找到必要的和可行的“区域集体行动”的逻辑与制度安排。如果我们能够在人民币区域化过程中进行必要的改革和政策调整,就能够趋利避害,充分享有人民币区域化带来的收益。

(三) 人民币区域化可行性分析

在现阶段,实现人民币的区域化不仅存在着一系列有利条件,也面临着一些障碍。根据货币国际化的一般理论,中国从经济规模与区域内其他经济体的经济联系和在区域内的经济地位、在区域分工中的枢纽作用以及稳定的货币政策等层面上,可以说处于比较有利的位置。但另一方面,人民币在可自由兑换、外汇市场与国内金融市场的发展和制度建设、货币在区域内的被接受程度和在国际货币体系中的地位等方面还存在着明显的不足,这表明人民币的区域化难以一蹴而就,必须根据实际条件循序渐进地推进。

从长期来看,中国在东亚地区具有潜在的最终产品市场提供者的地位,这一地位随着中国经济稳步增长而愈发重要,这对于长时期内人民币在更多领域、更高层次上实现区域化是一个有利因素。但另一方面,中国现今在东亚地区还不具备充当最终产品市场提供者的能力,更多意义上是在区域生产网络内扮演了生产聚合地与出口平台的角色。成为区域内最终产品市场提供者对于中国来说,远非朝夕之功。因而为了增强人民币作为区域结算货币的现实需求,以更快的速度提高中国在东亚各经济体最终产品出口中所占的比重是必要的。

就通过某种形式的区域货币一体化实现人民币区域化的可能性而言,SVAR分析的结果表明,从整体上看,中国与区域内其他经济体经济冲击的弱相关性,尤其是实际供给冲击的弱相关性会削弱相当时期内在东亚地区建立以人民币为主导的统一货币区的可能性。但另一方面,当大国经济处于长期稳定状态时,它与其他经济体之间实际冲击的弱相关性,也反映出该大国可以作为区域经济的稳定器,其货币可以充当其他区域内货币汇率的稳定器。从这一点上看,人民币在某种程度上讲仍然具有成为区域内部“驻锚”的可能性。而BBQ方法和MSAR方法的实证分析结果则表明,按照传统的货币一体化理论与货币一体化模式,以欧洲式的货币一体化途径实现人民币区域化面临较大困难,但中国有条件按照不同于欧洲的模式或途径在东亚区域发挥作用,也有可能以某种类似美元的方式在东亚地区发挥自己的影响。而对OCA指数的考察一方面表明,东亚区域整体对美国趋同效果明显减弱,而同中国的趋同性则在不断加强;另一方面也显示,中日两国均不能以绝对的优势吸引各经济体加入以自身为核心的货币区。如果要推动更高层次的区域货币合作,中国和日本必须密切合作。

总的来说,尽管人民币的区域化还面临着一些障碍,但是同样存在一系列有利条件。通过实证分析可以发现,人民币已经具备了成为区域性关键货币的某些基本条件,因而可以开始逐步推进人民币的区域化。

(四) 人民币区域化的路径选择

进入 21 世纪,人民币在周边国家和地区的影响力越来越大,尤其表现在跨境流通和边贸中的广泛使用。2008 年全球金融危机的爆发,从某种意义上讲也为人民币区域化提供了一个契机。在此情况下,中国连续推出了对外贸易人民币结算试点、发展人民币债券市场、扩大与东亚经济体货币互换安排等一系列举措,意味着人民币的区域化已经开始稳步推进。探讨如何从已有的现实基础出发,最有效地实现人民币区域化的目标,在当前具有十分重要的意义。

我们认为,考虑到以往多种货币国际化的经验教训和当前国际货币体系的特征,作为发展中大国货币的人民币,需要根据本国实际发展需要和新的国际环境,寻求区域化的独特途径,而不应照搬某种货币国际化模式。

根据当前的现实条件,总地说来,人民币的区域化从地域上应当走从周边化到区域化的道路;从货币职能上应当走先交换媒介、再到记账单位与价值贮藏的道路;在政策措施上,人民币区域化应在非制度化与制度化两个层面上推进;在通过汇率合作促进人民币区域化方面,要根据中国与东亚经济体间的贸易、投资来往密切程度和汇率冲击对贸易、投资的影响程度,分步骤地从次区域层面开始推进。具体来说,人民币的区域化可以按照以下几个阶段或层面予以推进:

(1) 稳步推进人民币在周边国家的流通,创造条件促进人民币在中国与周边国家的部分贸易中承担结算货币职能,提高周边国家与中国交易中人民币的市场接受度,与此同时,积极稳妥开展人民币离岸金融市场和人民币国际债券市场的建设,使人民币在特定范围内承担投资货币的职能。

(2) 在上述工作基础上,通过中国与周边国家乃至更多的东亚经济体签署官方结算协定,促使中国与东亚其他经济体一般贸易中普遍采用人民币进行结算,同时充分利用货币互换协定等方式,促使其他东亚经济体中央银行扩大与中国人民银行间人民币的官方交易,使人民币在一定程度上成为其他东亚经济体的官方储备货币,并逐步推动人民币在官方交易中可兑换。另一方面,逐步开放国内金融市场,放松资本账户管制,改进人民币回流机制,使人民币在更大范围内、更高层次上承担投资货币的职能。同时,应当视资本账户开放的进程与难度等情况,考虑在香港设立人民币离岸中心,充分发挥香港金融中心的地位与作用,将人民币海外流通的风险及其压力控制在一定的程度和范围之内。

(3) 通过国内经济的改革、调整、发展和对外贸易模式的逐步转变,促使其他东亚经济体自发地将人民币作为汇率安排上的某种“锚”货币,进而成为其他东亚经济体外汇市场的干预货币。

(4) 更加积极、主动地参与和推动东亚区域货币合作,一方面,利用区域融资安排提高人民币作为储备货币和干预货币的吸引力;另一方面,通过逐步推进次区域范围的汇率合作安排,在制度化的层面上实现人民币的“锚”货币地位,最终使人民币成为区域内关键货币。

人民币区域化的进程,除了要在非制度化与制度化两个层面上共同推进,还要避免单边主义的思路,强调区域合作与协调,尤其是妥善处理好与区域内另一主要货币——日元的关系。

货币的区域化不能只依靠市场自发力量,更要借助于区域货币合作的发展,正如 Eichengreen(1989)所指出的,一国即使拥有经济上的主导地位,也不足以使本国货币自然地成为国际货币或区域主导货币,还需要其他国家不同程度的合作,这种合作既包括促进市场交流的安排,也包括制度化的安排。

通过区域合作推进货币区域化,必然要求人民币与日元进行有效的协调。因为二者均难以单独在区域内与美元竞争甚至替代美元,且两者间若竞争将导致得益有限,代价却比较大。尽管姚枝仲(2004)认为,由于中国与亚洲其他国家之间存在不对称竞争压力,中国不必和亚洲其他国家实行以共同货币篮为基础的汇率协调机制即可获取主导货币地位,但是,一方面,“日元国际化”的经历表明这种不对称压力不足以使人民币成为区域内主导货币,反而有可能重蹈“日元国际化”的覆辙;另一方面,考虑到日本的情况,人民币和日元之间若无协调,两者之间的竞争将会给各方带来损失。因此,人民币的区域化必须走与日元协调、合作的道路。

为了实现人民币区域化的目标,中国还必须在以下方面进行深刻的调整与改革:

首先,要在保持经济持续稳定增长的前提下调整贸易结构,转变低端价值链和加工贸易的生产方式,逐步转向出口中间产品和进口最终产品的贸易模式。

其次,要在提高国民收入的同时缩小城乡差距、地区差距和国民收入水平差距,提高居民的消费倾向,扩大内需。

最后,要在合理降低中国的外贸依存度的同时,提高最终消费对 GDP 的贡献率,逐步由贸易拉动型的经济增长模式转变为内需拉动型的经济增长模式。进一步推进国内金融体制改革,并逐步放松对资本账户的管制。

综上所述,本书的基本结论是:人民币国际化对于中国经济的持续发展与国际经济地位提高有着非常重要的意义,而人民币区域化是人民币国际化的必由之路。尽管人民币区域化还面临着一系列障碍,但通过实证分析可以发现,人民币已经具备了成为区域关键货币的基本条件。目前,应当从非制度化和制度化两方面同时着手,推动人民币区域化进程。在这一进程中,协调人民币与日元的关系具有重要意义。

第一章

货币国际化、区域化理论及相关经验

进入 21 世纪,中国在世界经济中的影响力日渐凸显。中国统计局最新发布的数据显示,2009 年中国的国内生产总值(GDP)达 335 353 亿人民币,同比增长 8.7%,仅次于美国和日本排名世界第三位。随着中国经济实力的提升、综合国力的增强,中国在世界经济特别是东亚地区范围内的影响力显著提高。在此过程中,作为中国的主权货币,人民币正在受到越来越多的关注,人民币积极参与国际化、区域化不仅符合中国的利益,也将对东亚经济的繁荣和稳定起到积极的推动作用。

经验表明,任何国家特别是大国的经济崛起都将促使其货币走出国门,在区域乃至世界范围内发挥重要的作用和影响。另一方面,这种作用或影响的发挥在很大程度上要受到当前国际货币体系的制约,并对国际货币体系的演变产生重大影响。因此,探索人民币的国际化道路需要以相关的货币理论为指导,对货币现象尤其是货币的国际化实质进行深入的理论思考,在总结世界货币体系的形成与发展历程以及各种国际货币的经验的基础上,勾画人民币的国际化进程。

本章通过对货币国际化、区域化理论进行梳理,总结英镑、美元、日元等国际货币形成与发展的历史经验,提出必要的理论根据,为人民币的国际化、区域化提供可以参考和借鉴的思路。

一、货币国际化理论回顾

(一) 货币国际化的内涵

1. 货币国际化定义

不同的学者从不同的角度出发,对货币国际化的定义有所不同。

有学者从广义、狭义角度对货币国际化进行区分:当一国的个人和组织接受或者使用另一个国家的货币作为交换媒介、记账单位和价值储备,一国货币在本国之外发挥这三种职能的情形,就是广义的货币国际化;狭义的货币国际化则只限于

对第三国货币的使用(周林,温小郑,2001)。有些学者从国际化的形态阶段进行划分,将货币的国际化分为三个阶段和层次。具体地说:一国货币与外国货币的汇价关系为初级形态;中间形态的货币国际化是指经常项目或者资本项目以适当的方式开放;而高级形态的货币国际化是成为世界其他国家储备资产的主要形态。^①还有学者对货币替代(外国货币在国内交易中的用途)和货币国际化进行了区分,认为货币国际化可以再进一步划分为包括发行国在内的货币国际用途和仅仅包括第三国的交易(Cohen,1998)。也可以从动态、静态的角度去理解货币国际化:从静态角度来看,是指一国货币作为完全的、充分的和高度自由兑换的货币被各国政府用作国际储备货币,被世界各国居民持有,在国际货币体系中发挥媒介作用;从动态角度看,是指在货币发行国的允许和政策目标引导下,一国货币越出国界,在世界范围流通、交易和兑换,在贸易结算、国际借贷和国际储备方面成为国际记账单位,并被国际社会广泛接受的主观和客观经济过程。

可以说,货币国际化是国别货币越出国界,在世界范围内发挥媒介作用、支付工具和国际储备工具的一个动态过程和由此过程所形成的一个相对稳定状态。^②

蒙代尔(2003)认为:当货币流通范围超出法定的流通区域,或该货币的分数或倍数被其他地区模仿时,该货币就实现国际化了。有些学者给出了最直接和最一般的定义:货币国际化是指一种货币突破国别限制,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(Hartmann,1998;陈雨露,2005等)。可以看出,货币国际化的实质就是货币职能的国际化。

2. 货币职能国际化

一国货币的国际职能是其国内职能的对外延伸。一国货币的对外职能主要体现在三个方面:作为工具货币、作为储备货币和作为干预货币(Trejos 和 Wright, 1996)。所谓工具货币,就是指用作银行间货币交易的交换媒介;储备货币指外国中央银行和私人用作价值储备;干预货币是指外国货币当局通过对其的交易来影响价格和汇率。这三方面职能又可以分为私人部门和官方部门两种情形(见表 1-1)。

^① Mukund Raj: Currency Competition- Survival of the fittest. <http://econwp.wustl.edu/8089/eps/mac/papers/0309/0309010.pdf>

^② 焦继军:《人民币国际化研究》,辽宁大学博士论文,2004年。目前,对于货币国际化的定义尚无一个统一的权威的说法,学术界对此各执一词。

表 1-1 国际货币的私人 and 公共职能：

功 能	私人 部门	官方 部门
交易媒介	工具货币(用于国际贸易的结算和 国际金融债务的偿还)	干预货币(用于外汇市场干预货 币和国际结算融资货币)
记账单位	计价货币(用于国际金融工具和外 贸交易的计价)	钉住货币(用于表示汇率关系和 作为其他货币的锚)
价值贮藏	投资货币(用于存款、贷款和债券的 计价)	储备货币(用于货币当局的国际 储备)

资料来源：Hartmann(1998)根据 Cohen(1971)整理而成。

有学者对上述关系进行了进一步分析，主要集中在三种功能相互关系的讨论上。Bourguinat(1985)认为：作为国际贸易工具货币的职能优先于其作为价值贮藏的职能，后者又优先于其作为记账单位的职能，即三者存在先后关系。Pollard(2001)则认为，三种功能的作用是相互促进的，一种货币用于贸易和金融资产的计价会增进其作为工具货币的可能性；在官方部门，如果一国将其货币钉住另一国货币，则该国更可能持有其钉住的货币作为外汇储备并使用其进行外汇市场干预。

可以看出，国际货币的三种职能之间存在一种内在的相互增强机制。三个方面的某一方面发挥得好，有助于其他方面更好地发挥作用，并降低发挥作用的成本。反之，若一方面或者几方面发挥得不好，一定会影响其国际化的进程，德国马克和日元就是典型的例子。由于德国马克作为工具货币功能方面的弱势，国际化进程发展缓慢，^①而日元的国际化更是由于日元作为贸易计价功能的弱势而受到一定程度的阻碍。对此，下文将进行详细分析。

3. 货币国际化的量化

有学者从不同的视角制定了有关一国货币国际化的指标或标准，主要有以下两种。

(1) 货币国际度指数

李瑶(2003)认为，一国货币的国际化程度可以用“货币国际度指数 I ”来具体衡量。具体如下：

$$I = \lambda_1 I_1 + \lambda_2 I_2 + \lambda_3 I_3 \quad (1-1)$$

式中： λ_1 、 λ_2 、 λ_3 分别为各指数的权重。

其中， I_1 为本币境外流通范围指数

^① The Euro As an International Currency, <http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/101/chap1-en.htm#a>

$$I_1 = \sum A_i / A_0 \quad i = 1, 2, \dots, n$$

式中: I_1 表示本币境外流通范围指数。

A_i 表示流通或持有本币的第 i 个国家。

A_0 表示与该本币国有贸易往来的国家数。

I_2 为本币境外流量指数

$$I_2 = \sum Z_i / M_0 \quad i = 1, 2, \dots, n$$

式中: I_2 表示本币境外流量指数。

Z_i 表示本币境外第 i 国的流通(或持有)量。

M_0 表示本币货币发行量。

I_3 为本币储备占比指数

$$I_3 = \sum R_i / R_0 \quad i = 1, 2, \dots, n$$

式中: I_3 表示本币储备占比指数。

R_i 表示第 i 国以发行国本币作为官方外汇储备的数量。

R_0 表示本币国的外汇储备数量。

I_1 、 I_2 、 I_3 的权重会有所不同,但是尚难判断三者的具体数值。在将 λ_1 、 λ_2 、 λ_3 均取 1 的前提下,作者根据 2000 年的数据计算几种货币的国际度指数,其中美元的国际度为 10.25,欧洲为 2.27,日元为 1.17,人民币国际度指数则为 0.19。

(2) 贸易中的货币国际化比率

衡量货币国际化程度的另一个指标是贸易中的货币国际化比率。所谓贸易中的货币国际化比率,指一国货币在世界出口中充当计价货币的份额与该国外贸在全球贸易中的份额之比。若大于 1,则表明其货币的使用份额大于其贸易在世界中所占份额,货币的国际化水平高。反之亦然。从该角度来看,只有美元和马克是最显著的国际货币,其比率远远高于他国,英镑和法郎次之,日元则相对落后。^①

(二) 货币国际化的条件

一国货币能否成为国际货币的关键条件,历来是货币国际化理论研究的核心问题。在国内外理论研究中,主要是采取“现象的事实分析”(factual approaches

^① Patricia S. Pollard(2001): The Creation of the Euro and Role of the Dollar in International Markets, The Federal Reserve Bank of St. Louis, September/October 2001.

ECU Institute(1995): International Currency Competition and the Future Role of the Single European Currency, Kluwer Law International.