

导 言



本书的问题意识

随着经济全球化的快速发展,世界各国的经济联系正前所未有地日益紧密。特别是在金融资本交易方面,随着各国资本项目自由化和IT技术的发展,资本可以在瞬间移动到世界上的各个角落。很多发展中国家具有较高的资本边际收益,但是资本不足。国际资本流动,使全球资本都可用于这些发展中国家的经济发展,投资者也能获得较高的收益。从世界的角度来看,这提高了资本的利用效率。金融全球化给许多全球经济参与者带来了实际、客观的利益。

但是,在这个金融全球化的过程中,世界各地屡次爆发了较大规模的货币金融危机。特别是20世纪90年代以来,先后发生了欧洲货币金融危机(1992—1993年)、墨西哥货币金融危机(1994—1995年)、东亚^①货币金融危机(1997—1998年)、俄罗斯货币金融危机(1998年)、巴西货币金融危机(1998年)、厄瓜多尔货币金融危机(1999年)、阿根廷货币金融危机(2001年)以及最近美国次信贷危机引起的全球金融危机(2007年至今)等。这一系列货币金融危机给当事国造成了巨大的经济损失,并且影响了世界经济的稳定。

特别是1997年的东亚货币金融危机,给经济发展迅猛的泰国、韩国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾等亚洲国家造成了巨大的经济打击。货币金融危机不仅使这些国家的经济高速增长遇到挫折,而且还导致一些国家出现了社会动乱和流血骚乱。为了吸取经验教训,认识到货币投机引起的金融危机危害的严重程度以及一个国家应对金融危机的能力极限,防止货币金融危机再次发生,东亚各国的货币金融合作热情一度高涨。其中,基于对1997年东亚货币金融危机发生的原因的认识,如各国的汇率制度问题、“双失调”问题、国际流动性支援不足的问题等,探讨了各种货币金融合作的方式和对策,一部分已付诸实行。

^① 本书研究中所称的东亚,指的是包括东北亚和东南亚在内的“东亚”,亦即东盟(10国)+3(中日韩);这一业内的称谓之内涵与人们日常地理区划概念中的“东亚”之内涵明显有区别,请读者留意。



但是很遗憾的是，东亚货币金融合作方式与对策的相关研究的主要着眼点，是如何应对引发东亚货币金融危机的独特机制。除了其独特发生机制以外，本书着眼的是，东亚货币金融危机与世界各国屡次发生的一系列货币金融危机的共同原因。这个共同原因就是：当前国际货币体系“美元本位制”^①的内在缺陷。2007年发生的美国次信贷危机引发了世界性的金融危机，这使得“美元本位制”的内在缺陷再次受到世界关注，“美元本位制”的可持续性问题再次成为一大话题。因此，研讨东亚货币金融合作时，必须明确其与“美元本位制”缺陷之间的关联性，思考如何应对及开展国际合作。

第一位从理论上提到“美元本位制”存在严重问题的，是耶鲁大学前教授特里芬（Robert Triffin）。特里芬从20世纪60年代开始将“美元本位制”的缺陷以“流动性的困境”作为理论总结加以提出，他认为随着世界经济的发展和国际贸易的扩大，全球交易需求的发展需要相应的国际流动性的增加，此时如将一个国家的货币（也就是美元）作为世界的基轴货币^②，也就是国际流动性的主要工具，就必然存在内在矛盾。具体来说，如果只考虑供应全球充分的国际流动性，则美国的对外收支必然为赤字，这必将导致美元的信用下跌，而这将动摇美元作为国际流动性工具的基础；但如果考虑美元的国际信用，就要求美国维持其对外收支平衡，但这又不可能给全球提供足够的国际流动性，又会抑制全球经济的发展。这就是“流动性的困境”。基于这一认识，国际货币基金组织（IMF）建立了特别提款权（SDR）^③（不是任何一国货币），作为一种国际流动性工具。但是特别提款权在实际应用中未能充分发挥作用，在国际流动性中仅占极

① “美元本位制”的核心含义：以美元作为主要的世界基轴货币的国际货币体系。

② 贯穿本书的一个重要概念，就是“基轴货币”。基轴货币，是指一定范围内的“最强最成功”的国际货币，如世界基轴货币就是全球范围内“最强最成功”的国际货币。它扮演了这个范围内的国际外汇市场上交易中介货币的职能，并由此衍生出国际结算货币、标价货币、介入货币、储备货币等功能。所谓“最强最成功”，就是指能够最广泛、最充分地发挥这些功能。后文还会对此进行较详细阐述。

③ 特别提款权（SDR）是IMF于1969年创设的国际储备资产，作为完善各国国际流动性的工具。SDR的价值是由主要4大国（或地区）的货币（美元、欧元、日元、英镑）所构成的货币篮子价值确定的，可进行国际结算。2016年10月1日起，人民币将正式被纳入这个货币篮子，由此，人民币价值也将对SDR价值产生重要影响。



小份额，美元作为国际流动性的主要工具，也就是世界基轴货币的地位没有任何变化。

虽然存在这一根本性的矛盾，但在布雷顿森林体系下，为了保证基轴货币——美元的信用，人们还是做了一些尝试。简单说，各国要求美国保持美元对黄金兑换的义务，以期通过美国有限的黄金储备约束，使其不得不规范自己的货币金融政策，进行负责任的经济运营，以保证美元价值稳定，进而维持整个世界价值体系的稳定。但众所周知，经过 1971 年的“尼克松冲击”，对美国的这一束缚被美国自己解除了。这也标志着布雷顿森林体系瓦解。但通过这一体系建立起来的美元的基轴货币地位不但没有丧失，反而得到了空前强化，最终形成了“美元本位制”。而美元基轴货币地位得以空前强化主要体现在：从 1973 年开始，从黄金兑换束缚中解放出来的美元，随着主要发达国家陆续实行了浮动汇率制，其作为基轴货币，几乎可以无止境地行使“负债结算”的这一特权得以形成。由此产生了以过剩美元为主的世界性过剩货币资本和过剩的资本流动，形成了远超实体经济规模的金融经济规模。在这样的背景下，国际投机机构就能动用巨大规模的过剩货币资本，轻易影响甚至操纵许多国家的货币汇率。在这种情况下，世界各国特别是许多发展中国家屡次爆发货币金融危机，这与过剩美元的根源——美国经常项目收支赤字的累积，以及可持续性问题的，都是“美元本位制”严重缺陷的具体体现，需要特别重视。

1997 年的东亚货币金融危机就与这些缺陷具有重大关系。因此，东亚各国不应只考虑如何在战术层面，在有缺陷的“美元本位制”中独善其身，而应该具备更高层面的战略思想，去思考如何改革“美元本位制”；而这，就需要东亚各国深度合作。这是东亚货币金融合作的真正意义所在。

在明确了通过东亚货币金融合作改革国际货币体系的战略之后，应根据东亚现状，认真考虑东亚货币金融合作的具体方式。当然，探讨东亚货币金融合作时，中国的作用无疑是巨大的和决定性的，因此，在东亚货币金融合作中，中国的作用和对策也是要解决的重要课题之一。

因此，本书以“东亚货币金融合作与中国对策”为书名，从理论上总结了笔者迄今为止对该问题的系统性思考。希望以这个研究加深当前对于



东亚货币金融合作的理解和认识，引入一些中国经济改革过程中应考虑的新视角，促进各界思考如何推动东亚货币金融合作，维护世界经济稳定和中国经济的持续发展。

本书的框架构成

本书由包括引言和结语在内的共7章构成。

第一章明确了美元对黄金停止兑换后的“美元本位制”的各种问题和内在缺陷，明确了这些问题和缺陷与世界各地屡次发生的货币金融危机之间的关系，并详细梳理了1997年东亚货币金融危机的独特发生机制。通过这两方面的探讨和整理，详细阐明了“美元本位制”和东亚货币金融危机之间的深刻联系。

第二章从改革“美元本位制”的观点出发，提出为了构建“复数基轴货币体系”，需要以促进东亚货币同盟的发展为终极目标来开展东亚货币金融合作。为了建立更稳定的国际货币体系，这对东亚各国和世界各国来说都具有重要的积极意义。为了实现该目标，需要大力推动深化东亚货币金融合作。本章还详细讨论了如何深化这样的合作。

第三章围绕理应在东亚货币金融合作中发挥重要影响力的中国进行分析，阐明了参与和推动东亚货币金融合作所能够给中国带来的诸多利益。

第四章探讨了中国在东亚货币金融合作过程中所能够发挥的重要作用。

第五章探讨了为深化和推动东亚货币金融合作，中国应如何进行相关的国内经济改革。

主要的先行研究和本书的关联性

直接系统研究本书的主题“东亚货币金融合作与中国的对策”的先行研究非常少。但与本书的各个组成部分或多或少相关的先行研究还是很多。

日本的学者对东亚货币金融合作的整体情况，包括从东亚货币金融危



机的独特发生机制来探讨东亚货币金融合作的必要性、具体策略,并对东亚地区的货币体系改革的方式方法等问题做出了卓有成效的研究,例如中条(2002、2010)^①、吉富(2003)^②、村濑(2004、2007)^③等人。本书对他们的观点进行了整理,并引入了改革“美元本位制”的新视角。

从现状看,有关东亚货币金融合作中最缺乏具体进展的,以汇率合作为中心的东亚货币合作方面的改革,也存在许多优秀的先行研究。而本书中对此问题讨论的出发点,就是由艾肯格林(Eichengreen, 1994)^④、奥布斯特费尔德和罗戈夫(Obstfeld, Rogoff, 1995)^⑤、费舍尔(Fischer, 2001)^⑥等人提出的“两极论”。对此,上述的吉富(2003)则主张东亚应实行中间汇率制度,而不是两极的汇率制。其具体方案是由威廉姆森(Williamson, 2000)^⑦提议的根据以美元、欧元、日元这三种货币构成的G3货币篮子,按照BBC(Basket, Band and Crawl: 爬行区间汇率制度)规则运行的管理浮动汇率制^⑧。

当然也有不赞同上述观点的著名观点。如以麦金农(McKinnon, 2001)^⑨为代表,仍然主张东亚各发展中国家应坚持“钉住美元汇率制”的观点。麦金农认为:对于东亚的许多发展中国家而言,“钉住美元汇率制”更具有优势,因为“钉住美元汇率制”促进了各国的外资引进和外贸

① 中條誠一. アジア通貨危機と通貨・金融協力 [A]. 见: 青木健, 馬田啓一編. 日本の通商政策入門 [C]. 日本: 東洋経済新報社, 2002.

中條誠一. アジアの通貨・金融協力と通貨統合 [M]. 日本: 文真堂, 2010.

② 吉富勝. アジア経済の真実 [M]. 日本: 東洋経済新報社, 2003.

③ 村瀬哲司. 東アジアの地域通貨圏, 二段階で形成を [A]. 见: 青木健, 馬田啓一編. 政策提言: 日本の対アジア経済政策 [C]. 日本: 日本評論社, 2004.

村瀬哲司. 東アジアの通貨・金融協力 [M]. 日本: 勁草書房, 2007.

④ Eichengreen B. International Monetary Arrangements for the 21st Century [M]. Washington, D. C., Brookings Institution, 1994.

⑤ Obstfeld Maurice, Rogoff K S. The Mirage of Fixed Exchange Rates [J]. Journal of Economic Perspectives, 1995 (9-4) .

⑥ Fischer Stanley. Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? [J]. Journal of Economic Perspectives, 2001 (15-15, 15-2) .

⑦ Williamson John. Exchange Rate Regimes for East Asia: Reviving the Intermediate Option [J]. Institute for International Economics, 2000.

⑧ 以下称为“以G3货币篮子为基准并按照BBC规则运行的管理浮动汇率制”。

⑨ McKinnon R I. After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High-frequency Exchange Rate Pegging [J]. SCID Working Paper, 2001 (88) .



稳定。这一观点实际上属于“美元本位制”的强化论或正当论。虽然有这种特殊的主张,但是日本学者中,如上述的中条和村濑,以及小川、清水(Ogawa, Shimizu, 2008)^①等人提出:应该经由上述威廉姆森所述的中间汇率制度,过渡到采取固定汇率制的亚洲货币制度(AMS: Asian Monetary System),再最终实现东亚的货币同盟,也就是亚洲共通货币——亚元。这种观点在日本学界逐步获得了一定的共识。

同一时期,中国学者的相关先行研究也很引人注目。

首先,有很多研究者根据地区经济一体化论的基本理论——最优货币区理论(OCA),探讨了东亚货币金融合作的合理性。从总体的结论来看,他们大都认为,东亚货币金融合作具有合理性,但是东亚整体上很难实现高层次的货币金融合作。因此,目前不应从整个东亚的合作开始,而应先从一部分具备条件的地区的合作开始,之后慢慢扩大合作地区的范围。这个观点不同于很多外国的研究,其代表性的研究者包括白当伟和陈漓高(2002)^②、刘振林(2006)^③等。

基于上述认识,应分阶段推进东亚货币金融合作的观点获得了一定共识。代表性的研究者包括李晓、丁一兵(2002, 2003)^④、何帆(2001)^⑤等。李晓、丁一兵(2002, 2003)根据货币金融合作的难易度,提出了阶段论:第1阶段中,各国各自改革汇率制度,采用适合于自己国家的钉住一篮子货币汇率制;第2阶段中,在具备条件的东亚部分地区,分别采用共同的货币篮子进行钉住,首先实现小区域内的货币稳定;第3阶段中,在这些局部地区首先实现货币同盟;第4阶段中,在第3阶段的基础上,实现整个东亚的货币同盟。此外,何帆(2001)则认为所谓的东亚货币金融合作初步就是各国的经济相互监督和清迈倡议(Chiang Mai Initiative: CMI)的强化这两个阶段,并提出了一些独特的阶段判定标准。

① Ogawa Eiji, Junko Shimizu. A Role of the Japanese Yen in a Multi - Step Process toward a Common Currency in East Asia [J]. Fukino Project Discussion Paper, 2008 (003) .

② 白当伟,陈漓高.东亚货币联盟的实现途径——一个设想方案[J].世界经济研究,2002(6).

③ 刘振林.东亚货币合作与人民币汇率制度选择研究[M].北京:中国经济出版社,2006.

④ 李晓,丁一兵.论东亚货币合作的具体措施[J].世界经济,2002(11).

⑤ 何帆.危机之后的亚洲货币合作[J].国际经济评论,2001(1,2).



中国的先行研究者中,不仅从上述最优货币区理论来思考,而且从最接近本书的观点,即针对“美元本位制”的缺陷来提倡东亚货币金融合作的必要性的观点也是有的。李晓、丁一兵(2006)^①着眼于“美元本位制”下过剩的货币投机活动,认为为了实现货币稳定而在全球范围内进行整体货币合作很难,因此有必要采取“次善之策”——区域货币合作,也就是开展东亚货币金融合作。但是李晓(2011)^②并不注重东亚货币金融合作对“美元本位制”缺陷所存在的改革潜力,而是强调“美元本位制”的可持续性,认为东亚货币金融合作的目标并不应着眼改革“美元本位制”,而应以“美元本位制”为基础来开展货币金融合作;这一点与本书观点完全不同。本书阐述了应该通过东亚货币金融深度合作形成“复数基轴货币体系”,限制美国的“负债结算”能力,从根本上改革“美元本位制”缺陷的观点。

对于中国是否应该参与东亚货币金融合作这个问题,学者们的主张大体上可分为赞成派、部分赞成派和否定派。

赞成派的代表是刘力臻、谢朝阳(2003)^③,李晓、丁一兵(2004、2005)^④等。刘力臻、谢朝阳(2003)认为:1997年东亚货币金融危机时,为避免人民币贬值,防止危机进一步扩大和恶化,中国付出了较大的经济代价,但区域内的货币稳定成本理应由区域内各国分担,中国应参与东亚货币金融合作,从而防止当再次遇到货币金融危机时,中国再次独自承担维稳的巨大成本。李晓、丁一兵(2004、2005)认为:以日元国际化的经验为教训,参与东亚货币金融合作,能促进人民币的国际化,因此应积极参与。对于此类观点,本书持赞成态度,但本书进一步阐明,参与东亚货币金融合作之后,中国能得到的好处不仅在于此,中国不仅需要吸取日元国际化的经验,也要吸取德国马克国际化的经验,通过东亚货币金融合作,不仅仅满足于推动人民币的国际化,更应该追求让人民币成为东亚

① 李晓,丁一兵.亚洲的超越[M].北京:当代中国出版社,2006.李晓将“美元本位制”称为“美元体制”。

② 李晓.东亚货币合作为何遭遇挫折[J].国际经济评论,2011(91).

③ 刘力臻,谢朝阳.东亚货币合作与人民币汇率制度选择[J].管理世界,2003(3).

④ 李晓,丁一兵.新世纪的东亚区域货币合作:中国的地位与作用[J].吉林大学社会科学学报,2004(3-2).



的基轴货币的目标，本书同时还详细讨论了其方式方法和潜力。

部分赞成派的代表是张斌（2004）^①。张斌认为：中国应将东亚的金融合作和货币合作分开考虑。张斌肯定了中国参与东亚金融合作的必要性，但否定了中国参与东亚货币合作的必要性。因为以货币篮子为主要内容的东亚货币合作，影响了人民币对美元的稳定性，不利于中国的外贸和引进外资。该观点实际应属于“美元本位制”的强化论，从根本上不同于本书的基本观点。

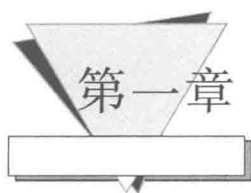
否定派的代表是姚枝仲（2004）^②。姚枝仲认为：中国不需要为了实现人民币国际化而参与东亚货币金融合作。因为通过贸易竞争压力的差距，中国可以独力在东亚推动人民币的国际化。对于该主张，本书持不同意见。因为即使存在贸易竞争压力的差距，其他东亚各国不一定总是需要为实现本币对人民币的稳定而主动采取行动，恰恰由于存在贸易竞争压力的差距，中国应该担当起推动东亚货币金融合作的重任。

最后，关于中国国内经济改革的研究也很多。但是，其中绝大部分研究并不是从东亚货币金融合作的角度来加以思考的，本书则希望从这一角度理顺一些思路，也就是用推动和深化东亚货币金融合作的观点来综合考量中国自身的经济改革。

当然，除了上面列出的一些与本书内容有关的具有代表性的先行研究外，还有其他许多充满真知灼见的先行研究，这里由于篇幅关系，不能一一列出，只能割爱，但其中的一部分还会在本书后文陆续介绍。总之，我将在本书中基于这些先行研究的远见卓识，逐步阐述自身的观点体系。

① 张斌. 东亚区域汇率合作：中国视角 [J]. 世界经济, 2004 (10) .

② 姚枝仲. 不对称竞争压力与人民币的亚洲战略 [J]. 世界经济与政治, 2004 (7) .



国际货币体系和东亚货币 金融危机



引言

近年来,世界各地屡次发生了较大规模的货币金融危机。这一系列危机的原因包括:经济政策的问题,经济基本面的问题,金融体系的问题,产业结构的问题,激进的金融自由化等。但是,屡次发生的货币金融危机与现今的国际货币体系也同样存在深刻关系。正是因为当前的国际货币体系存在某些问题,才会如此频繁地发生货币金融危机。因此,为推进防止货币金融危机再次发生的东亚货币金融合作,要先搞清楚当前国际货币体系中存在的问题和货币金融危机之间的必然联系。

那么,现今的国际货币体系存在的问题是什么呢?这就是“美元本位制”。布雷顿森林体系瓦解后,已无国际机构和体系能提供稳定的国际货币秩序,以至于现在的这种状态甚至有时也被称为“无体系状态”。但其实却“乱中有序”。当前,美元是全球最主要的基轴货币,使得美国几乎无须为此承担任何义务,却一味地享受美元基轴货币特权所带来的巨大好处。“美元本位制”中的缺陷,是现在频繁发生的很多货币金融危机的共同根源。但这个问题一直以来在以美国为中心的西方学术界,被有意无意地淡化了。这个问题的核心是“美元本位制”下的过剩货币资本及其过剩流动所带来的不稳定性。

因此,在探讨东亚货币金融合作时,不应该只考虑为了防范类似1997年那样的货币金融危机的独特发生机制,而应该树立更高层面的战略思想,也就是从纠正当前的国际货币体系——“美元本位制”这一角度进行更深入的思考。当然,如何防止类似的独特发生机制再次起作用,这也是东亚货币金融合作的一个重要立足点,是探讨东亚货币金融合作无法回避的问题。因此也需要了解1997年发生的东亚货币金融危机的独特发生机制。所以,基于这样的问题意识,本章将详细探讨“美元本位制”的各项缺陷与1997年东亚货币金融危机之间的因果关系,东亚货币金融危机独特的发生机制,以及为防止此类危机再次发生的东亚货币金融合作的方向和具体方法。



第一节 “美元本位制”与当今国际货币体系的不安定性

国际货币体系根据不同阶段的基本特征，可分为“金本位制”（1944年以前）、“黄金·美元本位制”（1944—1971年）和“美元本位制”（1971年至今）三个阶段。“美元本位制”中，1971—1973年是所谓“史密森体制”的固定汇率制下的“美元本位制”，但其维持时间非常短暂。1973年2月，主要发达国家改用浮动汇率制，史密森体制崩溃，但美元依然作为世界基轴货币继续发挥作用；国际货币体系成为当前浮动汇率制度下的“美元本位制”。“美元本位制”是指各国的货币价值以美元为度量标准进行对外标价，以美元为中介进行货币兑换的体系^①。具体而言，当前美元是全球的外汇交易中介货币，不仅在发挥国与国之间的合同和结算货币、标价和投资货币等民间部门的国际货币的功能时具有压倒性优势，而且在发挥基准、介入、储备货币等公共部门的国际货币的功能时也具有压倒性优势。特别是在现今的浮动汇率制下，在银行间的外汇市场上，美元使用量占有压倒性的份额，美元依然占据着基轴货币的地位，各国的对外交易仍然需要依靠美元。这种“美元本位制”下，存在以下严重缺陷，正是这些缺陷引发了频繁的货币金融危机等一系列严重问题。

1. 过剩美元问题

过剩美元的问题是国际货币关系中的“不对称性”问题^②所引发的。美国发行美元，而美元是世界基轴货币，因此美国就具备了能够忽略本国经常项目收支赤字、自由裁量金融政策的特权，这就产生了后面的一系列问题。“不对称性”问题在布雷顿森林体系确立的“黄金·美元本位制”中就已经存在了。这是因为尽管“黄金·美元本位制”通过规定美国的国际结算方式，表面上使美国的国际结算能力仍然受到其黄金储备量的约束，但是在具体实际操作的过程中，这样的约束并没有发挥强有力作用。

^① 德永正二郎，国际通货·ドル本位制·変動相場制 [J]，经济学研究，1989（54-6）。

^② 与“美元本位制”和“黄金·美元本位制”形成对照，“金本位制”下，各国最终的国际结算都以黄金进行，货币关系十分“对称”。



具体来说,在“黄金·美元本位制”下,美国的国际结算流程是这样的:

经常项目收支赤字扩大→美元贬值→其他黑字国的货币当局介入外汇市场购入美元→购入美元国家的美元外汇储备增加→美元外汇储备持有国要求美国以黄金兑换自己所持有的美元→美国的黄金储备量减少,赤字最终通过美国的黄金储备结算。

表面上看,美国的对外赤字最终通过其黄金储备结算,还算公平。但各国在实际操作过程中,并没有每年都要求美国进行黄金结算,因此,从这一阶段开始,美国通过对外赤字向世界供给的美元就已经开始逐渐超过美国的黄金储备了。实际上,美国从19世纪50年代末之后发行的美元就已经超出了其黄金储备额。而从1967年开始,仅算流入其他国家公共部门的美元,就已超出了美国的黄金储备量。所以说从这一阶段开始,美国就已具备了忽视本国经常项目赤字,而进行所谓“赤字结算”或“负债结算”的国际结算特权了。而这是其他任何国家所不可能拥有的能力。这样,美国与其他各国就产生了所谓的“不对称性”问题^①。

但是,1971年,由于“尼克松冲击”,即美国单方面的“黄金、美元停止兑换”宣言,当时世界主流的固定汇率制崩溃,标志着“美元本位制”正式形成。此时,连名义上的黄金储备结算的束缚都被美国彻底摆脱了,“不对称性”问题变得更加严重,美国连年巨大的经常项目收支赤字仅仅通过美元钞票结算,根本不必考虑其会不会影响美国的黄金储备,只要各国愿意继续接收美元,美国印刷钞票给它们就行了。而各国确实愿意继续接收美元,因为在“黄金·美元本位制”中建立起来的美元国际结算没有其他的可替代机制,美元继续扮演着世界基轴货币的角色,各国进行国际结算时依然受到美元储备的制约。例如,小西(1983)^②就认为:在浮动汇率制下,只要各国继续通过美国的金融机构和市场用美元进行国际结算,美元继续发挥着国际外汇市场上的货币间兑换的中介货币的功能,那么各国就依然需要美元,从公共部门来说,就依然需要用美元来做储备货币和介入货币。这样的后果主要有两个方面:一方面美国从中获得了难

① 张毅来. 国际金融体系的构造缺陷与亚洲金融危机的内在联系 [J]. 经济经纬, 2007 (4).

② 小西一雄. 現代における通貨と信用の諸問題 [A]. 见: 北原勇, 鶴田満彦, 本間要一郎. 資本論体系第10卷 - 現代資本主義 [C]. 日本: 有斐閣, 1983.



以估量的长期的经济利益，另一方面世界的麻烦开始了。仅就后一方面来说，美元无节制的发行量远远超出了实体经济交易所需要的货币量，出现了过剩美元的问题^①。

不断猛增的欧洲美元市场的规模，就反映了过剩美元的客观存在。1972年，欧洲美元市场还只有0.09兆美元左右^②。但到了2010年，就已经超过了5兆美元。30多年里，扩大了约56倍。而该时期美国的名义GDP规模，仅从1972年的1.2兆美元增长到2010年的14.6兆美元。也就是说，2010年的名义GDP只比1972年扩大了12倍左右。从这一点就可以看出，美元货币的增加速度远远超过了美国实体经济的成长速度。此外，1972年的欧洲美元市场规模只占该年美国名义GDP规模的8%左右，但是，2010年该比率则超过了34%。从这一点也可以明显看出过剩美元的客观存在。

2. 各国的信用膨胀和世界过剩货币资本的构造化

“金本位制”和“黄金·美元本位制”瓦解之后，尽管按照浮动汇率制允许美元贬值，但美国获得的更多。一方面其摆脱了黄金储备的束缚，长期通过“负债结算”维持着经常项目收支赤字，结果导致了过剩美元。另一方面，随着“黄金·美元本位制”的瓦解，黄金也随之淡出了国际结算工具的角色，结果美国以外的各国的央行信贷也彻底摆脱了黄金储备的制约^③，得以不断扩张^④。在这一背景下，全球大规模的过剩货币资本的结构化得以形成。根据国家的发展阶段和汇率制度等经济条件的不同，货币资本的扩张原因也有所不同，基本可分为以下3类：

(1) 在当前以浮动汇率制为主流汇率制度的“美元本位制”中，随着发达国家纷纷金融自由化，大量的过剩美元进入这些发达国家。由于美元和各国货币之间的自由兑换关系，过剩美元促进了各国货币资本的

① 所谓“过剩”是相对实体经济发展所需要的货币量来衡量和定义的。

② 奥田宏司，ドル体制の変遷と現局面 [J]，经济学研究，1999（66-4）。

③ 本来在“黄金·美元本位制”下，各国有美元储备制约，而美元又名义上受到黄金储备制约，因此，可以理解为此时各国货币发行仍受到一定黄金储备的制约。当然这种制约力已经远远不能与“黄金本位制”时相比了。

④ 小西一雄，現代における通貨と信用の諸問題 [A]，见：北原勇，鶴田満彦，本間要一郎，資本論体系第10巻—現代資本主義 [C]，日本：有斐閣，1983。

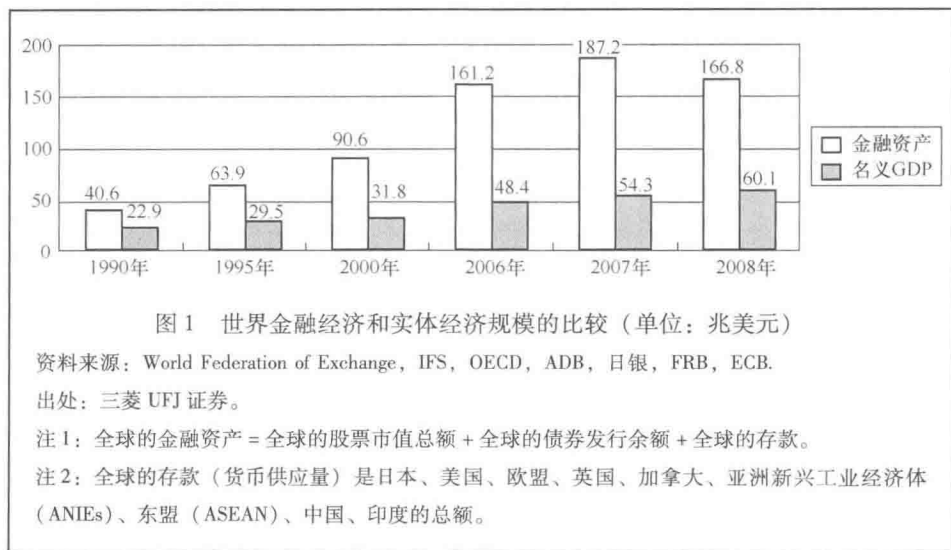


膨胀。

(2) 发展中国家由于彻底摆脱了黄金储备的制约, 导致央行能够自由发行货币, 在一些缺乏货币发行纪律和政策能力较弱的国家, 就引发了货币资本高速膨胀, 甚至是恶性通货膨胀。如南美各国。

(3) 在中国这样的国际收支巨额顺差的国家, 由于积累了巨额的美元外汇储备, 在实行“钉住美元汇率制”或类似的对美元保持稳定的汇率制下, 则会带动国内的货币供给量的增加, 引发“输入型”的过剩流动性的发生。

当然这三个因素也可以在一个国家里同时起作用。这样, 过剩美元就导致了全球过剩货币的结构化。图 1 和图 2 就反映了这个现状。



从图 1 和图 2 可以清晰地看出, 全球的金融资产总额早已远远超过了全球的名义 GDP 的总额^①。图 1 显示, 1990 年, 全球的金融资产总额为 40.6 兆美元, 2007 年达到最高值 187.2 兆美元。而实体经济中, 1990 年, 全球的名义 GDP 总额为 22.9 兆美元, 2008 年扩大到 60.1 兆美元。图 2 显示, 金融经济规模对实体经济规模的比率从 1990 年的 1.8 倍扩大到 2008

^① 金融资产是存量数据, 而 GDP 则是流量数据, 二者本不能相比。但上述金融资产的存量数据都已经远远超过 GDP 了, 而其流量数据又比存量数据高得多, 因此实际结果只会更严重。