



博源文库

中国经济观察丛书

人民币国际化： 缘起与发展

RMB Internationalization:
Origin and Development

—博源基金会/编—



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

 博源文库
中国经济观察丛书

人民币国际化： 缘起与发展

RMB Internationalization:
Origin and Development

博源基金会/编



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (C I P) 数据

人民币国际化：缘起与发展/博源基金会编。—北京：
社会科学文献出版社，2011.7

(博源文库·中国经济观察丛书)

ISBN 978-7-5097-2505-4

I. ①人… II. ①博… III. ①人民币 (元) - 国际
化 - 研究 IV. ①F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 124559 号

· 博源文库 · 中国经济观察丛书 · 人民币国际化：缘起与发展

编 者 / 博源基金会

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

责任编辑 / 吴 丹

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

责任校对 / 谢 华

项目统筹 / 邓泳红

责任印制 / 岳 阳

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/20 印 张 / 21

版 次 / 2011 年 7 月第 1 版 字 数 / 309 千字

印 次 / 2011 年 7 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-2505-4

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

前言

曹远征*

人民币国际化的背景

过去的两年见证了人民币国际化的破冰之旅。截至2010年12月，人民币跨境贸易结算试点企业达到67724家，为2009年试点初期365家的近200倍；跨境人民币贸易结算额达到5063.4亿元，为2009年试点初期的141倍。与此相适应，人民币国际金融市场也有了重大进展，尤其是以香港为中心的人民币离岸金融市场的发展更为显著。截至2010年12月底，香港银行的人民币存款规模已由2009年12月底的627亿元攀升到3149亿元。日益增长的香港人民币资金存量，促进了相关人民币债券市场的成长。截至2010年底，在香港发行的人民币债券已达43只，规模为530亿元。仅在2010年一年间，香港人民币债券发行额就高达300亿元，其中财政部2009年和2010年在港的两次国债发行更引人注目。

在香港人民币债券发展的同时，包括人民币衍生品在

* 曹远征，中国银行首席经济学家、博源基金会理事兼首席经济学家。

内的各种离岸金融产品也陆续出现。目前在香港人民币离岸市场，除保险产品（2009年推出）、定期存单（2010年7月推出）、结构性存款（2010年7月推出）与投资基金（2010年8月推出）外，尚在探讨以人民币购买的中国内地A股股票存托凭证与ETF基金。在人民币经常项下的国际使用和离岸金融市场取得长足进展的基础上，2011年1月13日，中国人民银行发布新年一号文件《境外直接投资人民币结算试点管理办法》。该办法规定，凡获准开展境外直接投资的境内企业均可以人民币形式进行，这意味着人民币在资本项下的开放又迈出重大的一步。相应的，人民币在岸金融市场的开放步骤加快也在预料之中。香港和上海以人民币国际化为契机，成为国际金融中心的愿景已不再遥远。

如果说两年前是人民币国际化的破冰之旅，那么两年后的今天，人民币在国际贸易和金融市场的地位与作用已不可小觑。国际社会开始注意到这种意义深远的格局变化，对人民币国际化的态度由怀疑、冷漠甚至带有敌意性的忽视转变为关注、响应，甚至程度不等的欢迎。目前中国人民银行已与韩国、中国香港、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚、阿根廷、冰岛、新加坡、乌兹别克斯坦、蒙古国、哈萨克斯坦等11个国家和地区签订了8342亿元人民币的货币互换协定；而菲律宾、马来西亚、白俄罗斯、俄罗斯亦相继将人民币列入其外汇储备，欧洲央行和印度储备银行也将人民币纳入其汇率的货币篮子之中。2011年1月15日，在胡锦涛主席访美期间发表的中美联合公报中，美方第一次明确支持中方逐步推进人民币纳入国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）。而法国作为2011年20国峰会的主办国，总统萨科奇也明确表明国际货币基金组织改革是此次峰会的中心议题之一，需要人民

币的参与，并特意在中国南京举行 20 国峰会的财政部长及央行行长会议，研讨国际货币体系的改革事宜。以上述发展为标志，人民币国际化已不再是中国或某些国家和地区的双边事务，而已然成为国际事务，成为国际社会关注的重要热点。经济学家们估计，如果未来五年间，仅新兴市场经济国家对华出口贸易的 20% 以人民币计价和结算，在香港与贸易相关的人民币存款就会达到 35000 亿元，几乎是目前香港货币供应量 M2 的一半。受此鼓舞，国际金融组织和众多国家的金融机构期望通过发行人民币债券等形式参与到人民币国际化的进程之中。

博源基金会甫成立以来，就一直关注着人民币国际化的政策研究与实际操作。除组织学者进行理论探讨并持续向决策层提供建议外，还不断奔走于内地和香港的金融监管当局和专业团体，组织金融界的专业人士提供解决方案，致力于推动人民币国际化从理念到实践的进展。目前人民币国际化已由破冰转入暖春，博源基金会关于人民币国际化的课题讨论和工作论文也有条件公布于世。

翻阅这些文献，可以看出，这些讨论尤其是早期讨论还相当粗糙，有些甚至只是概念性的。而随着人民币国际化实践的推进，这些讨论亦在不断地深化。事实上，人民币国际化是其自身内在逻辑不断展开并外化为实践的过程，在这一过程中，不成熟的“思想”实现了自身的扬弃，上升为理论并指导实践。相应的，实践则在逐步走向完善的过程中不断为深化理论提供营养。

目前，人民币国际化仍在展开过程之中。“只缘身在此山中”，我们尚难窥见全貌、洞见一切，但是从原点开始，回溯历史以寻找其展开的线索或许有助于廓清面目并加深理解，简言之，可借助历史来展望未来。正是基于这样的目的，博源基金会决定将这些讨论材料不加修改，按

时间顺序编辑成册，希望在为推动人民币国际化进程提供帮助的同时，也为社会贡献出高品质的学术资源。

从金本位到美元主导的国际货币体系

人民币的国际化是本币的国际化。所谓本币的国际化，是指一国的主权货币被普遍用于国际经济贸易金融活动之中，并因此而广泛进入非本国居民的资产负债表中，成为价值的一般承担者，从而构成一国外汇储备的主要成分。换言之，该国主权货币成为国际储备货币或世界货币。

从金融的角度观察，世界货币通常具有相互联系但层次递进的三种功能。首先是价值尺度的功能。因用于衡量商品的价值，世界货币成为商品和劳务一般计价工具，进而反映在金融上可作为贸易结算工具。其次是金融市场的投融资功能。一方面因贸易计价结算会形成包括长短头寸在内的差额并需要相互借贷以满足扩大贸易的需要，即贸易融资；另一方面因其具有价值尺度功能可以衡量投资标的，成为投资工具。这两方面结合起来，世界货币即具有了价值承担功能，从而成为个人和机构广泛用于国际金融市场的投融资工具。最后，因上述功能使世界货币具有国际通行价值贮藏功能，从而使之成为个人和机构的一般价值贮藏手段而广泛进入其资产负债表，成为包括国家在内的储备资产。

严格意义上的世界货币起源于地理大发现之后。随着世界各国经济日益紧密地被联系在一起，自愿或非自愿的国际贸易使贵金属（主要是金银）成为通行的计价和结算工具，进而也使之成为人们争相渴求的价值承担者，从而形成了重商主义风潮。但是贵金属因其储量和开采难度的限制，其增长速度赶不上经济尤其是国际贸易的增长要求，于是以金为本位发行的银行券作为替代物开始流行，

反映在国际贸易和金融上便是金本位制。

银行券代替黄金成为国际计价、结算和投资的工具，预示着国际货币体系信用化的开始。在金本位制下，由于银行券可以按照一定的比例兑换黄金，各国银行券之间的汇率波动就被限制在黄金输送点以内，汇率相对固定。在这种条件下，以金为本位的信用货币成为金的代表者而具有价值承担能力，从而成为与黄金等值的储备货币。

1880~1914年是金本位的鼎盛时期。在这一时期，既然银行券等值于黄金，也预示了另外一种可能性的展开，即黄金的货币作用可为信用凭证所替代。19世纪来，以电力广泛应用为代表的第二次工业革命进一步加速了世界经济的增长，使黄金供给的瓶颈更加突出，信用凭证开始广泛取代黄金。与此同时，在随后爆发的第一次世界大战中，鉴于种种原因，各参战国都相继中止银行券与黄金的兑换业务，金本位制因之寿终正寝，而国际货币体系陷入混乱。

第一次世界大战以后，为医治战争创伤，恢复经济，需要重建国际货币体系。为此，1922年4月10日，在意大利热亚那召开世界货币金融会议。会议认为重回金本位制困难重重，于是，决定采用金汇兑本位制。在金汇兑本位制下，本币不能直接兑换黄金，只能先购得与黄金挂钩的外汇的情况下才能在国外兑换黄金。显然，其制度基础是不稳固的，因而也被称为“虚金本位制”。值得指出的是，在金汇兑本位制下，金融机构作为国际贸易和国际经济活动的中介，地位日显突出。一方面，金融机构依托代理行网络使用备兑信用证减少了信息的不对称性，促进了交易的成功；另一方面，又从贸易融资的形式开始提前贴现装船单，保证了资金的供给。这种以信用为基础创造信用的金融活动，不但促进了包括国际贸易在内的国际经

济活动的发展，使金融和贸易水乳交融，而且世界信用体系的建立使世界货币有可能彻底脱离贵金属，完全以本身信用为基础发挥功能，从而为信用货币充当世界货币构筑了必要条件。

20 世纪 30 年代的大危机终于使上述条件充分化了。在传统的金本位制下，一国的货币发行受制于黄金的供应数量和速度。而现代市场经济的社会化大生产，不论是生产能力还是市场交易规模都远快于黄金的生产与供应。于是，根植于市场经济内部的需求增长赶不上生产供给的增长现象便直接体现为货币供应的速度赶不上经济活动的需要。换言之，因黄金供应不足的通货紧缩与生产交易的扩张形成鲜明的矛盾。其中一个突出的表现就是当有效需求不足型的生产过剩危机爆发时，受制于黄金供应量的通货紧缩不仅无助于危机的缓解，反而会加剧危机的危害。凯恩斯意识到了这一点，认为只有通过增加货币供应，降低市场利率，使负债经营企业投资成本降低，相应地提高预期利润率，从而提前发生投资，缓解危机；如果生产过剩是市场经济有效需求不足所导致的，那么可以将调节货币供应作为一个常态手段加以运用，货币政策因之而生。从理论上讲，这彻底颠覆了传统的货币理论，确立了信用货币在经济生活中的地位。换言之，现代的宏观经济学是建立在通过货币供应量影响个人和机构的资产负债表变动的信用体系基础之上的。货币因此不再仅仅是实际价值的承担者，也成为一种政策工具。反映在国际经济活动上，一国的经济实力不再是其贵金属的拥有量，而是其经济活动的规模，即 GDP。而 GDP 巨大的国家因经济活动的深度和广度使其货币有可能成为国际经济活动的一般等价物，并广泛用于计价、结算、投资和储备。至此，一国主权货币有了成为世界货币的现实机会。

第二次世界大战之后，美国经济跃居世界第一，再加上其雄厚的政治、军事实力，美元遂脱颖而出。1944年7月，联合国货币及金融会议在美国华盛顿郊外的布雷顿森林市召开，45个国家通过了《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》，创建了以美元为中心的国际货币体系即布雷顿森林体系，以及相应的国际组织——国际货币基金组织（IMF）。布雷顿森林体系与旨在自由贸易的关税贸易总协定（GATT）互为依托，构成了战后的国际经济秩序，共同护卫着以雅尔塔协议为基础的、以联合国为代表的国际政治秩序。并且，为了这一政治经济秩序更好地运转，相应地又成立了以促进发展中国家经济发展为目的的世界银行和旨在恢复惨遭第二次世界大战战火创伤的欧洲经济的欧洲复兴银行。至此，美元登堂入室，从一国的主权货币变成世界货币，奠定了今日国际货币体系的基本架构。

美元本位制面临的“特里芬难题”

一旦一国主权货币成为世界货币，必然面临根植于其自身内部的“特里芬难题”，即一国主权货币充当世界货币必须以其持续性国际收支逆差为代价，否则世界经济就没有充足的流动性。但一国国际收支持续性的长期逆差必然会使其币值发生变化，而汇率变动会使整个国际货币体系出现系统性不稳定。“特里芬难题”的演化导致了第二次世界大战后国际货币体系的变动，从而亦为包括人民币国际化在内的国际货币多元化奠定了逻辑基础。

所谓布雷顿森林体系下的国际货币制度的基本特点是“双挂钩——固定”。首先，美元与黄金挂钩。以35美元等于一盎司黄金的比例保持两者之间的固定比价。其次，各国货币与美元挂钩。各国货币与美元之间保持可调整的

盯住汇率，上下波动幅度被限制在1%以内。盯住汇率也使各国货币当局有责任必须干预外汇市场，维持本币与美元的汇率，用以维持美元的黄金官价。若没有发生“根本性国际收支失衡”，则不允许本币升值或贬值。由此可见，它是一种国际范围的“固定汇率制度”。

从表面上看，布雷顿森林体系类似于过去曾出现过的金汇兑本位制，但又有明显的区别。首先，在金汇兑本位制时期，国际通用货币有英镑、美元、法郎三种，并各自拥有一定的势力范围；而布雷顿森林体系下，美元是唯一的国际货币。其次，在金汇兑本位制下，居民可用手中的英镑、美元或法郎向货币当局直接兑换黄金，本币在国内与黄金联系密切；在布雷顿森林体系下，美国只允许外国货币当局在特定条件下用美元兑换黄金，事实上这是一种汇兑自由被严重削弱的金汇兑本位制。最后，一般看来，固定汇率制便于国际贸易和经济交往的计价与结算。在金汇兑本位制下，主要货币与黄金汇兑自由，加之可与黄金汇兑的货币又不是唯一的，固定汇率制的实现是有保障的。在布雷顿森林体系下，由于丧失上述两个条件，汇率具有内在的波动性，为了促进国际贸易与经济交往有必要实行可调整的盯住汇率，这种类似于固定汇率制的可调整的盯住汇率，不但是不得不为之的措施，同时也为浮动汇率制的出现埋下了种子。

从上述分析可知，布雷顿森林体系尽管是以黄金为基准表示各国货币的相对价格，但由于只有美元可以与黄金实行兑换，实际上是将美元视为黄金，美元因之成了各国的主要外汇储备货币。美元凌驾于其他货币之上的事实表明，布雷顿森林体系实质上是美元本位制。

美元本位制的特征突出地表现在以下两个方面：首先，美国货币当局是世界的最后贷款人，负责整个国际货

币体系的正常运转。其中，向世界提供美元、保持国际货币体系的正常流动性是其义务。在这种体系下，美国的货币政策就是世界的货币政策，美联储就是世界的中央银行，各国中央银行仅是美国货币政策的被动执行者。其次，美国货币当局是世界金融市场的监管者。由于各国货币与美元挂钩，汇率是固定的，从而国际金融市场也不会有过大的波动，因为即使有波动，由于各国中央银行有义务维持其货币与美元的比价而不得不以吞吐本币进行干预。在这种体制下，相应的，各国长期利率也是基本稳定的。由于汇率固定，利率稳定，风险可以预期，以金融衍生品为代表的风险管理工具基本无用武之地，因而金融市场不活跃，也无需创新发展，从而使监管的必要性大大降低。如果需要监管，也仅是政策方面的微调。由此，美国金融监管当局实际上是监管标准的制定者，各国监管当局在事实上成为美国金融市场监管政策的被动执行者。

布雷顿森林国际货币体系因提供了利率与汇率的稳定机制，在促进世界经济尤其是国际贸易发展的同时，根植在内部的“特里芬难题”也开始在顽强地表现自己。如前所述，形成稳定持续的美国国际收支逆差是该体系正常运转的必要条件。第二次世界大战以后，欧洲经济重建急需物资和资金。1947年，时任美国国务卿的乔治·马歇尔宣布了一项针对欧洲的巨额援助计划，即“马歇尔计划”，在为期4个财政年度内，向欧洲提供包括资金、技术、设备在内的130亿美元的援助。这一计划在加速欧洲经济重建的同时，通过国际收支主要是资本项下以逆差实现了向世界经济补充流动性的义务，维持了国际货币体系的平稳运行，但也因此孕育了变动。

20世纪50年代中后期，美国的国际收支由顺差变为逆差，到60年代，美国国际收支不仅在资本项下，而且

在经常项下出现逆差。随着逆差的积累，1966 年美国的对外负债（国际收支逆差）首次超过其黄金储备，出现了美元相对过剩的情况，很多持有美元的国家开始向美国政府兑换黄金。随着美国黄金储备的减少和市场对美元的悲观预期，各国货币与美元的比例关系开始出现波动，呈现相对于美元升值的趋势。

为了维持外汇市场和黄金价格的稳定，保持美元的可兑换性和固定汇率制，美国要求其他国家在国际货币基金组织的框架内与其合作，与欧洲和日本等 14 国签订了“互惠信贷协议”（1962 年 3 月），并在国际货币基金组织内建立了“借款总安排”（1961 年 11 月）和“黄金总库”（1961 年 10 月）。“互惠信贷协议”是一种货币互换协议。根据协议，签约国彼此间在规定的期限和金额内利用对方货币来干预外汇市场，以稳定汇率。“借款总安排”是为了从美国以外的 9 国借入资金以支持美元，而美国是最大的借款者。“黄金总库”是 8 国中央银行共同用黄金出资建立的基金，其中美国份额最大，为 50%，总库由英国中央银行代为管理。其运作是当金价上涨，就在伦敦市场抛出黄金，当金价下跌，就买进黄金，以此来调节市场上的黄金供求，稳定金价。

然而，随着美国卷入越南战争程度的不断加深，财政状况发生明显变化，国际收支逆差持续加大，用美元换黄金的“美元危机”频频出现，相形之下，上述各种稳定美元与黄金比价关系的安排机制顶多只能算杯水车薪，严重地力不从心。为形势所迫，1968 年 3 月美国宣布实行“黄金双价制”，即官方市场仍按一盎司黄金兑换 35 美元，而私人银行则按对黄金的供求来决定与美元的比价。

黄金双价制的实行已预示了“黄金—美元”本位制的崩溃，也彻底打消了黄金作为国际货币的幻觉。黄金储

备不足不仅制约着世界经济的发展，也无法满足调节各国国际收支顺逆差的需要。作为幻觉破灭了的产物，为了克服国际收支困难，1969年国际货币基金组织创设了“特别提款权”（SDR）。这是一种既可替代美元，又可替代黄金的虚拟货币，俗称“纸黄金”，它可以执行黄金作为国际储备资产的功能，国际货币基金组织成员国也可以用此取代美元来清算国际收支差额。其对黄金的比价也如同美元，一盎司黄金等于35个特别提款权。

国际货币多元化

从理论意义上讲，特别提款权的创设表明：国际社会开始认识到建立在一国主权货币基础上的国际货币体系具有内在的不稳定性，并尝试创建一种国际通用的超主权国际信用货币来消除这一内在缺陷，解决“特里芬难题”。但是，从现实意义上讲，建立超主权的信用货币需要国际社会的共识，并以各国至少放弃部分货币主权为代价，而在现实的以民族国家为基础的当今世界，做到这一点可谓路途遥遥、困难重重。于是国际货币多元化变成了现实可行的选择，这也为人民币国际化开辟了可能的前景，并提供了可资借鉴的经验教训。

20世纪70年代，布雷顿森林体系中随着“特里芬难题”内在矛盾的进一步展开，美国的黄金储备已无法支撑日益沉重的对外负债。1971年，美国尼克松政府单方面宣布终止美元与黄金的兑换，从而意味着美国放弃了“双挂钩——固定”的责任，国际货币秩序陷入动荡之中。五年之后的1976年1月，国际货币基金组织的国际货币制度临时委员会在牙买加首都金斯敦召开会议。经过激烈的争论，各国签订了《牙买加协议》，国际货币体系

就此进入一个新时期——牙买加体系时期。

牙买加体系在继承布雷顿森林体系遗产的同时，也对布雷顿森林体系进行了改革，主要有：第一，各国货币比价的确定以浮动汇率为基础。承认固定汇率制和浮动汇率制并存，并给予各成员国自由选择汇率制度的权利，从而正式确认了浮动汇率制的合法性。第二，货币多元化。各国货币的兑换比率以及由此决定的国际使用程度以各国国际经济地位和政治经济实力为依托，减小对中心国家政治经济实力的依赖程度，避免由于中心国家实力减弱而导致的国际货币体系的系统性风险。第三，推行黄金非货币化。决定废除黄金的国际货币作用，删除国际货币体系章程中的黄金条款，取消黄金官价。各成员国可以按照黄金的市场价格进行自由贸易，黄金不再充当国际贸易清算货币，只作为贵金属投资品。第四，大力加强特别提款权的地位和作用，扩大使用范围，提高份额。第五，扩大对发展中国家的贷金融通。国际货币基金组织以出售黄金的收入建立信托基金，用于改善发展中国家的贷款条件，并且提高贷款限额，扩大对出口波动补偿贷款的力度。

由此可见，牙买加体系没有规定本位货币，没有统一的汇率制度，也没有统一的国际收支协调机制，整个国际货币秩序处于自由放低状态，从而整个货币体系呈现随国际经济格局变化而变动的动态状态。因此，牙买加体系又是一种“无体系的体系”。

三十多年来，这种“无体系的体系”的自我演进，逐渐呈现以下特征。

● 以美元为主导的多元国际货币格局

牙买加体系实现了黄金非货币化，国际货币本位与实物价值彻底脱钩。黄金在国际储备中的地位下降，同时特别提款权作为新型国际储备也有一定程度上的应用。但是

担任世界货币角色的则是经济发达的强势国家的信用货币。除美元外，随着西欧和日本经济的重新崛起，英镑、前西德马克和日元都进入了各国的外汇储备，尤其 2000 年欧元创立后，对美元核心地位的冲击更为突出，各国外汇储备结构多元化更加明显。但是，在这一体系中，美元地位尽管有所下降，但仍占据主要地位。在国际金融危机爆发的 2008 年，各国外汇储备构成中的 64% 为美元，全球贸易中 50% 以上的结算工具是美元，世界上大多数国家在汇率制度安排中都程度不同地以美元为基准货币。当今的国际货币体系仍是一种事实上的“美元本位制”。

• 中心—外围式的多样化汇率制度

牙买加体系未限制成员国的汇率安排，各国可根据自身情况在完全意义上的固定汇率制到完全意义上的浮动汇率制之间任意选择，从而使国际汇率制度安排呈现多样化的趋势。根据国际货币基金组织的分类方法，当前世界各国的汇率制度可按自主程度浮动区间大小划分为七个类别：①无单独法定货币的汇率，如欧元；②货币局制度，如港币；③汇率波动不大于正负 1% 的传统盯住汇率；④汇率波动区间大于正负 1% 的水平区间内的盯住汇率；⑤对汇率进行可预期指标调整的衍生盯住；⑥事先不公布汇率目标的有管理浮动；⑦独立浮动。如果再结合对应的货币政策安排，国际货币基金则细分为二十多种汇率制度。根据上述标准，国际货币基金组织研究发现，采用独立浮动、有管理的浮动、传统盯住以及无单独法定货币四类汇率制度的国家和地区最多，分别占总数的 13%、27%、28% 和 22%。从分布上看，能将本币打造成国际货币的都为发达经济国家，或曰货币中心国家，并且数量较少。它们采取的是浮动汇率制并按照自身利益独立或联合浮动。广大发展中国家由于不是货币中心国家，则处于外围状态，因种种原因

所致，它们大多采用盯住主要货币（篮子）的汇率制度。由此，全球的汇率制度也呈现中心—外围的样式。

● 全球性与区域性并存的国际协调机制

由于少数经济发达国家的信用货币担任国际货币，并因此导致汇率制度安排的中心—外围格局，从而使国际协调机制也不再是铁板一块式的统一，而呈现全球性和区域性协调并存的多样化形式。既有从布雷顿森林体系继承下来的全球性协调，如国际货币基金组织，又有区域范围内的多边协调机制，如欧元区、加勒比货币联盟、西非经济货币联盟以及目前引人注目的以清迈协定为代表的东亚货币合作。同时还有广泛双边协调机制，如中国与 11 个国家和地区签署的双边本币互换协议。

● 手段多样但体系仍不健全的国际收支调节体系

在布雷顿森林体系下，调节国际收支失衡的手段主要依赖于国际货币基金组织的贷款，但这一般只会在国际收支严重失衡时才可动用，基本属于事后救援手段，而在此时汇兑平价一般都发生了改变，即出现本币的大幅贬值，外汇危机已经爆发。国际货币基金组织因调节机制僵硬，时效性差，往往成为“马后炮”而一直为人诟病。相对于布雷顿森林体系下只能采用统一组织的援助贷款以及不得不改变汇兑平价而言，在牙买加体系下，可选用的手段就比较丰富。例如可选用汇率机制、利率机制、多边或双边的国际合作与政策协调、国际金融市场融资等，使国际收支失衡的调节更加灵活。但是在调节手段灵活化的同时却缺乏系统性的整体安排。国际收支调节更多地依赖于失衡国自身的意愿和努力，而调节的手段又倚重于汇率的变动。经验证明，单纯依赖失衡国汇率变动来调整国际收支需要满足马歇尔—勒纳条件，即一国的进出口需求弹性大于 1，否则汇率变动不但使调整效果有限，而且会进一步