

货币国际化进程中的 金融风险与对策

傅冰 著

HUOBI GUOJIHUA JINCHENGZHONG DE
JINRONG FENGXIAN YU DUICE



冶金工业出版社
Metallurgical Industry Press

货币国际化进程中的 金融风险与对策

傅 冰 著



北 京
冶金工业出版社
2013

内 容 简 介

人民币国际化涉及经济、金融各个领域,受国内外政治经济环境的制约,任何一个环节的不匹配都有可能引发一定程度的经济金融风险。基于对人民币国际化可能引致的潜在风险的担忧,本书以货币国际化带来的资本项目开放及离岸金融市场的出现为背景,从货币政策失效、经常收支失衡、汇率高估及货币投机四个方面分析了货币国际化的潜在风险,并从资本项目开放的角度提出人民币国际化进程中的风险防范策略。

本书可供金融、经济专业的师生阅读,也可供从事相关专业的人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

货币国际化进程中的金融风险与对策/傅冰著. —北京:冶金工业出版社, 2013. 3

ISBN 978-7-5024-6214-7

I. ①货… II. ①傅… III. ①国际货币制度—研究 IV. ①F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 047206 号

出 版 人 谭学余

地 址 北京北河沿大街嵩祝院北巷 39 号, 邮编 100009

电 话 (010)64027926 电子信箱 yjcs@cnmip.com.cn

责任编辑 郭冬艳 美术编辑 李 新 版式设计 孙跃红

责任校对 郑 娟 责任印制 张祺鑫

ISBN 978-7-5024-6214-7

冶金工业出版社出版发行; 各地新华书店经销; 北京慧美印刷有限公司印刷

2013 年 3 月第 1 版, 2013 年 3 月第 1 次印刷

169mm×239mm; 11 印张; 213 千字; 164 页

32.00 元

冶金工业出版社投稿电话: (010)64027932 投稿邮箱: tougao@cnmip.com.cn

冶金工业出版社发行部 电话: (010)64044283 传真: (010)64027893

冶金书店 地址: 北京东四西大街 46 号(100010) 电话: (010)65289081(兼传真)

(本书如有印装质量问题, 本社发行部负责退换)

前 言

自2007年“次贷危机”以来，美国接二连三地推出量化宽松的货币政策，给世界经济带来更多的通货膨胀的担忧。与此同时，欧债危机的进一步升级，也使欧元区经济面临更多的不确定性。在欧元持续低迷和美元不断贬值的情况下，人民币作为世界第二大经济体的货币，受到了越来越多的国家和投资者的关注与追捧，人民币国际化问题也日益成为国内外关注的热点问题之一。国际社会充分认识到过度依赖美元的弊端，并认为现行的国际货币体系在制度上的缺陷是问题的重要根源之一。因此，改革国际货币体系的要求以及让人民币尽早成为可兑换货币的呼声，越来越强烈。国内的许多机构和学者认为，应抓住现有国际货币体系可能重构这个时机，加速推进人民币的区域化和国际化进程，增加人民币的国际地位，从而改变我国在全球货币金融体系中的弱势地位。

目前，人民币在全球已进入180多个国家和地区。在部分国家和地区，人民币已经成为仅次于美元、欧元和日元的硬通货。我国主要通过周边国家签订自主选择双边货币结算协议，与冰岛、阿根廷等十多个国家签订双边货币互换协议，开展跨境贸易人民币结算业务。此外，还通过在境外发行人民币计价的债券，推动境外人民币离岸中心建设等方面来推动人民币国际化战略。随着跨境人民币结算、人民币境外投资等方面向纵深发展，人民币在境外使用会更广泛，人民币的软实力将会进一步加强。然而，人民币国际化进程的推进是项涉及经济、金融各个领域的综合性改革。受国内外政治、经济环境的制约，人民币国际化不可能一蹴而就，而且任何一个环节的不匹配都有可能

引发一定程度的经济金融风险。因此，如何全面深入地了解人民币国际化进程中的风险、审慎地选择人民币国际化时机，稳步推进人民币区域化与国际化是当前急需解决的重大课题。

从已有的研究来看，对于货币国际化进程中的风险研究，国内外学者们更多的是从货币政策失效、货币投机、金融资产价格变动等方面来研究，缺少对货币国际化进程中不同阶段的风险分析，这对处于初期阶段的人民币国际化进程中的潜在风险的防范帮助不大。本书紧扣住货币国际化进程中的主要风险（特别是货币政策失效风险、经常收支失衡风险、汇率高估风险）以及我国当前对外经济交往中存在的突出问题，进行深层次的剖析，并在此基础上阐述人民币国际化风险的防范策略。另一方面，在现有的研究中，关于货币国际化和金融稳定的相互作用的机理分析也相对较少，这部分将在本书各个章节中详细阐述。此外，在一些配套措施的改革上如金融市场的完善方面，本书就利率市场化改革和商业银行转型发展，提出了较为新颖的观点。

本书共分为六章，主要通过货币国际化与货币政策失效风险、经常收支失衡风险、汇率高估风险、货币投机风险来分析货币国际化及金融风险的关系，并分析在资本项目逐步开放以及离岸规模逐步扩大的背景下相对风险的防范措施。其中，第一章对国内外研究现状进行了评述，并对相关概念进行了界定。第二章对货币国际化与货币政策失效风险关系进行了分析。从“三元悖论”的角度分析那些国内金融市场还不太发达，本币却已经初现国际化迹象的国家，其政策的选择更多是倾向于维持汇率稳定和资本自由流动。不过，随着资本项目开放程度的加大及离岸金融市场规模的扩大，浮动汇率制度的选择、经济规模的增大、完善的金融市场及监管体系，均有助于维护货币政策的独立性。第三章对货币国际化与经常收支失衡风险关系进行了分析。在本币国际化背景下，一国的经常项目顺差可能会趋于减少。不过，

对于那些经济正在崛起的大国来说，由于其货币国际化地位相对低、在国际贸易中相对较少使用本币结算，因而，经常项目在一定时间内处于顺差状态；而那些货币国际化地位较高、在国际贸易中较多使用本币结算的国家，其经常项目可能趋向于逆差。另外，像美元一样，一国货币的国际化对经常收支的影响还会受到国际货币体系和网络外部性的影响。第四章对货币国际化和汇率高估风险关系进行了分析。一国货币国际化初期阶段，本币经常是趋于升值的。随着本币国际化程度的加大，资本项目不断开放，资本流入的不断增加，本币汇率容易出现超调，从而使汇率处于高估状态。虽然，汇率高估与汇率制度的类型选择没有必然联系，但汇率高估所带来的风险因汇率制度选择的不同而不同，其承担或转嫁风险的路径也有所区别。在固定汇率制下，本币国际化将大部分汇率高估风险转交给了国家。而浮动汇率制隔离了外部风险向国内的传递，将风险转交给金融机构和企业。因此，固定汇率制下汇率高估风险取决于所钉住国家的风险扩张程度，而在浮动汇率制下则取决于本国金融市场的完善程度。第五章对货币国际化与货币投机风险关系进行分析。一般来说，本币国际化所带来的金融开放，不仅加剧资产价格的波动，同时，也增加了货币投机的流通渠道。不过，本币的国际化对本国金融规模的扩大及制度的完善也起到一定的促进作用，而这会抑制经济不稳定因素作用的发挥。当然，金融市场规模的扩大与投机风险并不成同比例变化。一国在金融规模很小的情况下，其投机风险基本不存在。随着金融规模的逐渐增大，其货币投机风险也随之增大。而金融规模增大到一定程度之后，其货币投机风险又会下降。第六章探讨货币国际化背景下的资本项目开放策略。在一国货币国际化进程中，上述潜在几大风险并不是独立存在并发挥作用的，风险之间往往又是相互作用，共同对经济产生影响的。由于绝大多数风险是因资本项目的开放带来的大规模资本流出入及货

币替代而产生的，所以，资本项目有序开放和其他政策的协调配合将有助于本国经济金融的稳定。

本书认为，虽然人民币国际化的推进能增强我国货币的国际地位、降低汇率风险，但从我国目前的经济规模、金融环境及相关的制度建设来看，人民币国际化将会是个渐进过程。总体上来说，人民币国际化才刚刚起步。初期阶段，由于资本项目没有完全开放、汇率波动弹性相对较小，我国的货币政策失效风险较小，经常收支仍能维持一定程度的顺差，汇率高估及货币投机风险也相对较小。不过，随着人民币国际化程度的不断提高和资本项目的逐步开放，这些潜在风险可能会逐渐显现，将对我国的金融稳定产生不利影响。因此，有序的推进人民币国际化的进程及相关政策的协调配合才能有助于中国经济金融的稳定。

本书在写作过程中得到上海社会科学院金融研究室主任及博士生导师周宇研究员的帮助，周老师在文章架构、文字描述、图表编排等方面均给予了认真的指导并提出合理的建议。为本书编写提供宝贵意见的还有：张幼文（上海社会科学院世界经济研究所所长，博士生导师，研究员）；徐明棋（上海社会科学院世界经济研究所副所长，博士生导师，研究员）、金芳（上海社会科学院世界经济研究所，博士生导师，研究员）；丁剑平（上海财经大学，博士生导师，教授）。此外，还要感谢家人对我的支持，帮助我度过写作、生活和工作中的难关，鼓舞我不断前进。

由于作者水平所限，书中不妥之处，恳请读者批评指正。

作 者

2012年12月于上海

目 录

导 论	1
第一章 国内外研究现状述评	5
第一节 货币国际化概述	5
一、货币国际化的涵义	5
二、货币国际化的条件	6
三、货币国际化程度的衡量指标	7
第二节 金融风险概述	8
一、金融风险的涵义	8
二、金融风险产生的原因	9
三、金融风险的传导机制	10
第三节 货币国际化与金融稳定	11
一、金融稳定概述	11
二、货币国际化对金融稳定的影响	13
三、金融稳定状况对货币国际化进程的影响	15
第二章 货币国际化与货币政策失效风险	18
第一节 货币国际化与货币政策的关系	18
一、货币政策有效性与独立性	18
二、货币国际化与货币政策失效问题	19
第二节 制约货币政策有效性的经济因素分析	24
一、资本项目开放程度	24
二、汇率制度的弹性	25
三、国内金融市场的完善程度	25
四、国内金融监管的有效程度	26
五、经济规模	26

六、离岸金融市场发展	28
第三节 案例分析：美元国际化对美国货币政策的影响	28
一、美元国际化历程	28
二、美元国际化进程中的美国货币政策分析	31
三、启示	36
第四节 人民币国际化对中国货币政策的影响	37
一、人民币国际化现状	37
二、人民币国际化与货币政策的独立性分析	41
三、人民币国际化进程下维持货币政策独立性策略	44
 第三章 货币国际化与经常收支失衡风险	46
第一节 经常收支对货币国际化的影响及困境	46
一、经常收支对货币国际化的影响	46
二、经常收支失衡与特里芬难题	49
三、超主权货币与特里芬难题的解决	50
第二节 货币国际化对经常收支影响的模型与实证分析	52
一、模型分析	53
二、实证分析	57
第三节 案例分析：美元与美国经常收支赤字	62
一、美国经常收支概况	62
二、次贷危机与美元及美国经常收支赤字	63
第四节 人民币国际化与经常收支关系分析	68
一、我国经常收支状况分析	68
二、人民币国际化与经常收支顺差	70
三、经常项目下的结构性人民币输出策略	72
 第四章 货币国际化与汇率高估风险	74
第一节 货币国际化与汇率的关系	74
一、汇率相关概念的界定	74
二、货币国际化与汇率的变动	75
第二节 起因于货币国际化的汇率高估风险与汇率制度选择	76

一、货币国际化背景下汇率高估风险分析	76
二、货币国际化下汇率高估风险与汇率制度选择	80
第三节 案例分析：德国与日本的本币非国际化政策	82
一、马克国际化进程中的政策分析	82
二、日元国际化进程中的政策分析	85
三、比较与启示	89
第四节 人民币国际化对汇率变动的影响及其对策	90
一、我国现行的外汇管理体制及汇率形成机制	90
二、人民币国际化背景下的汇率高估风险分析	95
三、人民币国际化背景下的汇率制度安排	97
 第五章 货币国际化与货币投机风险	102
第一节 本币国际化与货币投机的相互影响	102
一、本币国际化对货币投机的影响	102
二、货币投机对本币国际化的影响	103
第二节 金融市场规模对货币投机的制约作用	104
一、货币国际化与金融市场规模	104
二、金融市场规模对货币投机的影响	105
第三节 案例分析：20 世纪 90 年代初期的欧洲货币危机	106
一、90 年代初期欧洲货币危机回顾	106
二、欧洲货币危机与货币投机	107
第四节 人民币国际化与热钱的监管	108
一、我国的金融市场规模	109
二、当前中国热钱流出流入状况及影响	109
三、人民币国际化背景下的“热钱”监管策略	114
 第六章 货币国际化风险与资本项目开放策略	117
第一节 货币国际化与资本项目开放的关系	117
一、货币国际化与资本项目开放的区别	117
二、货币国际化与资本项目开放的联系	117
三、货币国际化进程中资本项目开放的制约因素	118

第二节 货币国际化进程中的资本项目开放策略.....	120
一、货币国际化进程中的金融风险及相互影响.....	120
二、货币国际化背景下的资本项目开放策略的选择.....	121
第三节 案例分析：亚洲金融危机的教训.....	127
一、亚洲金融危机始末.....	128
二、泰国金融危机与泰铢离岸金融中心的关系.....	129
三、启示.....	131
第四节 人民币国际化背景下的资本项目开放策略.....	132
一、中国资本项目的开放历程.....	132
二、人民币国际化进程下资本项目开放的意义.....	135
三、人民币国际化背景下的资本项目开放问题.....	136
四、人民币国际化进程中资本项目开放的制约因素.....	147
五、人民币国际化进程中的资本项目开放策略.....	151
附 录.....	156
参考文献.....	160

导 论

一、背景

自2007年美国“次贷危机”引发国际金融危机以来，世界各国金融形势发生了新的、始料未及的变化，美国接二连三出台量化宽松的货币政策，给世界经济带来更多通货膨胀的担忧，严峻的现实再次让国际社会充分认识到过度依赖美元的弊端。国内外众多学者认为，现行的国际货币体系制度上的缺陷是问题的重要根源之一，因此，改革国际货币体系的要求也不断被提及。随着中国经济的崛起，作为世界第二大经济体，中国在世界政治经济舞台不断地展现出新的形象。很多国家和国际组织希望中国在国际货币体系改革中发挥更大的影响力，让人民币尽早成为可兑换货币，以便为国际金融体系增加储备货币供给，发挥稳定世界经济和国际金融的作用。

国外一些学者如阿兰·M·泰勒（Alan M. Tabor, 2011）认为，当前国际货币体系所面临的矛盾，从本质上来说是关于储备货币供给和需求的矛盾。中国将在这个问题上发挥重要的作用。因为，中国本身就是全球失衡的重要组成部分，同时也是储备货币的最重要需求方。而人民币的国际化，为新兴市场经济体提供了新的储备货币供给，而且势必也将减少中国自身的储备货币需求。因此，人民币国际化不仅对中国自身有利，而且也将有利于协调储备货币的供求矛盾，促进国际货币体系稳定。国内的许多机构和学者也认为，可以抓住现有国际货币体系可能重构这个时机，加速推进人民币的区域化和国际化进程，增加人民币的国际地位，从而改变我国在全球货币金融体系中的弱势地位。

目前，在港澳及我国的周边地区，“人民币区”已初露端倪——在东南亚许多国家，人民币可以在其境内使用，甚至在部分国家和地区，人民币已经成为仅次于美元、欧元和日元的硬通货；在港澳地区，人民币市场如火如荼，存款激增、投资产品供不应求。此外，我国与周边国家签订了自主选择双边货币结算协议，与冰岛、阿根廷等十多个国家签订双边货币互换协议，开展跨境贸易人民币结算业务，这些都被国际社会视为我国加快推动人民币国际化战略的阶段性标志。

由于人民币国际化是一项涉及经济金融各个领域的综合性改革，受国内外政治经济环境的制约，人民币国际化不可能一蹴而就，而且任何一个环节的不匹配

都有可能引发一定程度的经济金融风险。因此,如何全面深入地了解人民币国际化的风险与收益、审慎地选择人民币国际化时机,稳步推进人民币区域化与国际化是当前急需解决的重大课题。在经济全球化的大背景下,人民币将如何坚实稳定地走向国际舞台,实现区域化和国际化将是我们探讨的主要内容之一。基于对人民币国际化可能引致的风险的担忧,本书主要分析了货币国际化进程中的几大典型金融风险,并对人民币国际化进程中潜在风险提出相应的策略。

二、主要内容

本书以货币国际化带来的资本项目逐步开放及离岸金融市场的出现为背景,对货币国际化、金融风险、金融稳定进行界定和分析,从货币政策失效、经常收支失衡、汇率高估及货币投机四个方面分析了货币国际化与金融稳定的关系,并从资本项目开放的角度探讨了防范货币国际化风险的举措,最后就人民币国际化进程中的主要风险提出相应的防范策略。

本书共六章,分为三个部分。第一部分由第一章构成,主要是国内外文献综述及相关概念界定;第二部分由第二到第五章构成,主要分析货币国际化进程中的金融风险;第三部分由第六章构成,主要探讨风险防范举措。各章节内容简述如下:

第一章对国内外关于货币国际化、金融风险、金融稳定的研究进行了综述,并在此基础上从货币国际化的角度对金融风险、金融稳定的内涵进行分析与界定。从研究的文献来看,国内外学者主要从货币政策失效、货币投机、金融资产价格变动等方面研究货币国际化对金融稳定的影响,从经济实力、宏观政策的稳定性、金融市场的完善程度以及金融监管等方面分析金融稳定状况对货币国际化的影响。现有的研究,缺乏货币国际化和各种金融风险之间的相互作用机理的研究和分析,且没有区分不同阶段的货币国际化所面临的风险。

第二章分析货币国际化与货币政策失效风险。首先,区分货币政策的有效性与独立性,进而分析货币国际化背景下的货币政策独立性问题;其次,通过分析制约货币政策有效性的因素,提出人民币国际化进程下维持货币政策独立性的相应策略。本书认为,在货币国际化背景下,随着资本开放程度的加大,汇率制度弹性的增大或浮动汇率制度的选择更有利于维持该国货币政策的独立性。此外,国内金融市场的完善性以及金融监管体系的有效性及较大的经济规模有助于货币政策独立性的维持。

第三章分析货币国际化与经常收支失衡风险。首先,分析经常收支失衡与货币国际化的关系,并探讨货币国际化进程下的特里芬难题及超主权货币问题;其次,通过模型来分析货币国际化对经常收支失衡的影响;再次,通过分析美元与美国经常收支赤字的关系,提出人民币国际化进程中的经常项目下的本币输出策略。本书认为,一国货币的国际化可能会使本国的经常收支顺差逐步减少,但与

本国的经常收支逆差没有必然联系。本币国际化程度、国际结算中本币计价的占比、国际货币体系及网络的外部性等因素都会影响着该国的经常收支失衡。

第四章分析货币国际化与汇率高估风险。首先,分析货币国际化与汇率变动之间的相互关系,并探讨货币国际化背景下的汇率高估及汇率制度选择问题;其次,通过对比分析德国和日本的本币非国际化政策的影响,来分析人民币国际化背景下的汇率高估问题及汇率制度的选择策略。本书认为,一国货币国际化的初期阶段,本币经常是趋于升值的。随着资本项目不断开放,资本流入的不断增加,本币汇率容易出现超调,从而使汇率处于高估状态;汇率高估与汇率制度的类型选择没有必然联系,但汇率高估所带来的风险因汇率制度选择的不同而不同,其承担或转嫁风险的路径也有所区别的;汇率高估对货币国际化的影响取决于本国汇率高估的原因。如果高估起因于维持币值稳定的政策,那么,汇率的高估有助于本币国际化地位的提高;而如果汇率高估是被动的,则高估会带来较大的负面影响,不利本币国际化进程的推进。此外,稳定的币值、国内经济的持续增长及谨慎的资本项目开放对货币国际化的国家是非常重要的。

第五章分析货币国际化与货币投机风险。首先,分析货币国际化与货币投机风险之间的相互影响;其次,分析货币国际化背景下影响货币投机的主要因素,并通过分析20世纪90年代欧洲货币危机案例,提出人民币国际化进程中对热钱的监管策略。本书认为,一国货币国际化对货币投机的影响具有两面性。一方面,本币国际化所带来的金融开放,不仅加剧资产价格的波动,同时,也增加了货币投机的流通渠道。另一方面,本币的国际化对本国金融规模的扩大及制度的完善也起到一定的促进作用,而这会抑制经济不稳定因素作用的发挥。另外,本币国际化进程的推进与本国金融市场的开放和发展程度息息相关,两者之间存在相互推动、互为影响的关系。

第六章分析货币国际化背景下,资本项目开放对上述四大金融风险的影响。首先,理清上述四大风险的相互作用关系及对一国的经济稳定的影响。其次,分析货币国际化进程下,资本项目的开放与上述风险的关系及制约资本项目开放的因素。第三,通过亚洲金融危机的启示,指出人民币国际化背景下,应对上述四大风险的资本项目开放策略。本书认为,货币国际化进程中的几大风险并不是独立存在并发挥作用的,往往风险之间又是相互作用,共同对经济产生影响。而且,随着本币国际化的推进,资本项目的开放及离岸金融市场的发展也将会增大风险的不确定性。所以,资本项目有序开放和其他政策的协调配合将有助于本国经济金融的稳定。

三、逻辑关系

首先,一国货币的国际化会促进本国资本项目的开放。本币国际化初期,该

第一章 国内外研究现状述评

第一节 货币国际化概述

一、货币国际化的涵义

在定义货币国际化之前，首先需了解什么是国际货币。不是所有的国际货币都能实现国际化，但货币国际化的国家，其货币首先应该是国际货币。IMF 将国际货币定义为：在国际往来的支付中被广泛使用的以及在主要外汇市场上被广泛交易的货币。

关于货币国际化，国内外学者及机构从不同的角度进行了定义。

其一，从货币兑换、交易和流通的领域来看，IMF（1946）认为，货币国际化是指某国货币越过该国国界，在世界范围内自由兑换、交易和流通，最终成为国际货币的过程。Mundell（2003）认为，当货币流通范围超过法定的流通区域，或该货币的分数或倍数被其他地区模仿时，该货币就国际化了。Peter B. Kenen（2009）认为，货币国际化即货币的使用超出货币发行国之外，不仅仅用在同该国居民的交易上，更重要的在于非居民交易的使用。

其二，从货币的使用程度来看，日本财政部 1999 年公布的《面向 21 世纪的日元国际化》中对日元国际化的定义是，提高海外交易及国际融资中日元使用的比例，提高非居民持有的以日元计价的资产的比例，特别是提高日元在国际货币制度中的作用以及提高日元在经常交易、资本交易和外汇储备中的地位。

其三，从货币职能的角度来定义，Hartmann（1998）认为，当一国货币被该货币发行国之外的国家的个人或机构接受并用作交换媒介、记账单位和价值储藏手段时，该国货币国际化就开始了。吴富林（1991）认为，货币国际化是指国别货币的运动越出了国界，在世界范围内自由兑换、流通，在世界范围内作为计价、结算、储备以及市场干预工具，成为国际货币的经济过程。

本书对货币国际化的定义是，当一国货币被该货币发行国之外的国家、个人或机构接受，并用作支付手段、记账单位和价值储藏手段的演进过程。随着该货币在国外职能的不断深化，该货币的国际化程度也将逐渐增大，而随着该国经济形势的变化，其货币的国际化程度也将随之变化。

二、货币国际化的条件

关于货币国际化的条件,国内外学者及研究机构主要从功能和影响因素的角度来分析。

首先,从功能的角度来看,Krugman (1980)通过研究本币和外币间的交易成本,发现随着交易量递增,平均交易成本是递减的,交易成本最低的货币,一般也是交易量最大的货币,将成为国际交换媒介货币。McKinnon (1969)认为,一国货币成为国际记账单位的主要影响因素是产品的差异性,即在差异性较高的制成品产品的交易过程中,生产者一般拥有维护价格的市场权利,交易货币一般以出口国货币计价;但在差异性较低的初级产品交易过程中,生产者多是产品价格的被动接受者,计价和结算多使用单一的国际货币。Bacchetta, Wincoop (2002)认为,国际货币的选择更多的是因为市场份额和产品差异,出口商品所占市场份额越高,产品差异性越大,出口商越可能选择本国货币定价;反之,出口商品市场份额越低,产品差异性越小,出口企业则倾向于以国外竞争者所持货币定价。Goldberg, Tille (2005)认为,国际记账单位的选择有“从众”的倾向,即商品的替代性越强,价格变化导致销售量变化就越大,“从众”选择记账货币的现象也就越明显;商品的规模收益递减越强,这一效应也越明显。Oeie (2004)认为,欧元区是欧元国际化的主要力量,这包括伦敦在交易中介方面的作用,欧元计价国际债券的发行,以及欧元区投资者在非欧元区欧元债券购买方面的力量推动了欧元的国际化。

其次,从影响因素来看,日本在设计日元国际化的过程中,曾提出一种货币成为国际货币必须要满足如下条件:货币发行国的经济规模大、货币自由兑换、发达的金融市场及该货币在国际范围内的信任。Mundell (2003)认为,一国货币要成为国际货币,取决于人们对该货币稳定的信心,而这又取决于以下因素:该货币流通或交易区域的规模、货币政策的稳定、没有管制、货币发行国的强大和持久以及货币本身的还原价值。

国内学者姜波克(2005)认为,货币国际化程度的不同所需要的条件可能有所不同,完全国际化的货币,必须具备以下几个条件:

(1) 本国必须具有较强的政治和军事实力,来维持国内的政治稳定、保护国家以及本国货币的安全。

(2) 必须在全球产出、贸易和金融中占较大份额,这样可以节约交易成本,产生规模经济和范围经济。

(3) 保持货币价值的稳定,包括国内物价稳定和对外汇率的稳定。

(4) 拥有发达的金融市场,即有广度(拥有多种金融工具)、深度(有发达的二级市场)和高度的流动性,这样才有利于促进对该国货币的国际需求。