

人民币渐进国际化的 路径与政策选择

RENMINBI JIANJIN GUOJIHUA
DE LUJING YU ZHENGCE XUANZE

冯郁川 著

 中国金融出版社

人民币渐进国际化的 路径与政策选择

冯郁川 著



中国金融出版社

责任编辑：赵燕红 童祎薇

责任校对：孙 蕊

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币渐进国际化的路径与政策选择 (Renminbi Jianjin Guojihua de Lujing yu Zhengce Xuanze) /冯郁川著. —北京：中国金融出版社，2009.3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4927 - 1

I. 人… II. 冯… III. 人民币(元)—国际化—货币政策—研究 IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 013826 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 6.375

字数 161 千

版次 2009 年 3 月第 1 版

印次 2009 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4927 - 1/F. 4487

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序言

进入 21 世纪之后，世界经济发展的一个显著特征，就是金融全球化步伐不断加快。金融全球化涵盖了金融机构、金融市场、金融工具、金融业务、金融资产和收益全球化以及货币国际化等多重领域，其中货币国际化是一个国家融入金融全球化发展的重要标志。针对金融全球化发展趋势，世界各国都在抓紧制定应对措施，提高本国经济的竞争能力，抢占国际经济竞争的制高点。中国作为一个发展中国家，经济与社会事业在改革开放后都得到了飞速发展，经济体制改革取得了巨大成功，尤其在金融、贸易和经济自由化方面的成就十分突出。展望未来，中国要想谋求更快发展，就必须顺应世界经济发展的潮流，逐步实现人民币国际化，走与世界经济更加融合的道路。

问题在于：在经济全球化的大背景下，人民币将如何坚实地走向国际舞台，实现区域化和国际化？本书试图进行理论的探讨，并在理论研究的基础上给出政策的选择。

本书的导论部分首先对研究人民币国际化的意义进行了分析，认为人民币国际化是中国适应经济全球化大背景和自身发展所必需的。然后对近年来在人民币流通领域出现的两个新现象（一是从 2004 年 1 月 1 日开始，经国务院批准，人民银行为香港银行办理个人存款、兑换、银行卡和汇款等人民币业务提供清算安排；二是中国与周边国家和地区缔结边贸结算协定，在部分边境贸易的结算中开始使用人民币结算）进行了分析，认为这正是人民币走出中国大陆固定的流通范围、逐步实现区域化和国际化的表现。

第一章研究国际货币体系的演变及货币国际化的条件。首先从金融全球化的历史与趋势的角度回顾了国际货币体系的演变。国际货币体系的演变对于人民币国际化的研究具有重要的理论意义和现实意义，因为国际货币体系的演变揭示了世界经济发展和国际金融理论的重要客观规律，有利于我们更深刻地认识和把握国际金融和世界经济发展的需要，为人民币国际化实践提供了重要的理论依据。接下来，对货币国际化的条件进行了分析。本章的主要成果体现在通过对国际货币体系本位制度的演变发展历程的分析，得出了货币国际化应建立在国家信用基础上的结论。

第二章回顾和分析了货币国际化理论与人民币国际化的意义及基础。在逐一回顾了单一货币理论与最优货币区理论后，对货币国际化在实践中的运用研究进行了总结，并对成为国际货币将享有的巨大收益——国际铸币税（seigniorage）进行了分析。接下来，本书更为深入地探讨了货币国际化的基础——国家信用，认为一种货币在本国境内可以通过国家机器的强制推行来实现流通，但在国际经济交易中，要使一种货币被其他国家普遍接受，发挥价值尺度、支付手段和贮藏手段的职能，充当国际货币，就不可能仅仅依靠国家机器的强制作用，而必须依靠他国对该种货币提供的国家信用的需求。作为国际货币基础的国家信用反映了一国的经济实力和国际政治地位，它要求该国拥有雄厚的经济和金融实力、健全的金融制度、开放的货币政策、高度发达的金融市场体系和货币监管机制、经济增长中币值的稳定性并在世界贸易份额中占有较高的比重，同时要求其有良好的国际关系和政治环境，以保证该国货币的国家信用获得国际社会的普遍认同。最后，本章对人民币的国家信用进行了分析，认为随着经济全球化、金融全球化的发展，国际货币体系格局必将发生变化，并会朝着多元化方向发展。由于人民币内含的国家信用不断得到巩固和加强，人民币国际化的条件日臻成熟，人民币必将在国际货币体系中异军突起，成为主要的国际货币之一。

第三章从类比法的角度研究了英镑、美元、欧元和日元国际化的过程及成为国际货币的前提条件，为人民币的国际化提供了有意

义的经验借鉴。从以上几国货币国际化的历史来看,一国货币逐渐演变为国际货币主要需要如下几个条件:经济实力、在国际贸易中的重要性、金融部门的深度和广度以及货币政策的可信度等。

第四章从汇率决定理论的角度研究了人民币的升值和人民币汇率制度,为人民币的国际化提供了理论解释。良好的汇率形成机制是货币国际化的重要前提。它包括两个方面:在汇率上要能够客观地反映外汇市场的供求关系,正确引导外汇资源的合理配置;在汇率体制上要实行有管理的浮动汇率制。在对汇率决定理论(购买力平价理论、利率平价理论以及汇率决定理论的最新进展)进行简单回顾后,本章对人民币汇率的经济决定模式进行了分析。从人民币汇率的形成机制看,经过1994年以来的持续改革,它有了很大的发展,特别是2005年7月在推进人民币汇率形成机制改革方面迈出了重要步伐,开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这一制度仍在不断完善之中,但总体上能够支持人民币逐步实现国际化。

第五、六、七章是本书的重点。

第五章对人民币在港澳台地区流通和边贸结算中的使用现状进行了分析,为人民币未来的国际化路径和政策选择提供了经验和依据。

第六章研究人民币区域化的可行性。首先对区域合作与货币区域化之间的联系进行了分析。区域合作是经济全球化发展的产物。区域合作是区域货币产生的基础。全球化条件下,生产要素在超国界的更大范围内流动与配置,为区域合作提供了可能性;同时,生产要素的重组可提高局部地区的竞争力,从而为区域合作注入了动力。区域合作为区内国家组成利益集团与其他集团竞争或抗衡创造了条件。随着经济全球化和区域一体化进程的发展,全球范围内的贸易保护主义在形式上也更大程度地体现为贸易区之间的保护,从而进一步强化区域合作的重要性。接下来,对亚洲金融危机后的亚洲区域内的货币合作进行了分析。无论是以亚洲货币单位为纽带的区域金融货币合作,还是其他形式的合作,亚洲各国都在寻找最理

想的合作方式，为经济的稳定繁荣增添活力，为其谋取更有利的全球竞争地位。在这样的背景下，人民币将如何定位？在分析了中国与亚洲各国宏观经济的相关性的基础上，本章对人民币实现区域化的制约因素进行了阐述。随着中国经济和金融体制改革的深化、资本项目管制的逐步放开和人民币汇率形成机制的日益完善，随着中国经济实力的进一步提高、中国与世界和区域经济的融合不断深化，人民币在境外的使用与流通将从目前主要为消费和贸易服务逐步过渡至为投资服务，中期内人民币存在区域化的趋势。因此，人民币区域化是我们目前就应加紧研究的重大课题。

第七章指出了人民币国际化的发展路径和政策选择。国际化是人民币的必然选择，但由于人民币国际化是一个自然发展和不断成熟的过程，在这个过程中还存在许多不确定的因素，因此应该根据我国国情及货币国际化的一般规律，采取有效措施稳步推进人民币的国际化。本章将历史与现实相结合、运用理论抽象和类比的方法，研究了人民币国际化的路径与政策选择，并力求使政策建议具有可操作性。通过对人民币国际化的经济背景、货币基础及我国金融体系的现状的分析，提出在中国的现实背景下，人民币国际化应走渐进化的路径，这显然更适合中国金融的现实并有利于未来的发展。可采取三步走战略，即第一步：实行渐进式汇率改革，使人民币逐步与国际接轨，成为可兑换货币；第二步：走日元国际化道路，成为区域性直至国际性硬通货；第三步：在以人民币与日元为基础货币的前提下，推进东亚元（或亚元）的诞生。在此基础上，本章试图提出关于人民币国际化的具有操作性的政策建议。

摘要

本书主要目的是研究人民币国际化的路径及政策选择，主要包括以下七章的内容。

第一章国际货币与国际货币体系的演变，详细分析研究了金融全球化的历史及趋势、国际货币的特征与成为国际货币的条件、国际货币体制的演变历程，并主要得出以下结论：

1. 金融全球化已成为经济全球化的主潮，它既是经济全球化的内在要求，同时也是经济全球化的重要动力，从整体上推动了世界经济和国际金融的发展，将经济全球化引向前所未有的广度和深度。

2. 强势货币、强势国际货币具有四个方面的主要特征。一是具有贵金属性质或与贵金属紧密相关，特别是在早期的铸币年代，强势货币往往受到贵金属含量及纯度与成色的影响。二是得到强权势力的认可或与霸权紧密相关，并成为一些国家推行其霸权的一种主要手段。三是使用范围较广，突破一定的地域限制，成为不同国家都能使用的一种工具。四是币值相对稳定。

3. 一国货币要实现国际化，发行国必须具备如下条件：一是有相当的经济发展规模和开放程度，这是决定一国货币实现国际化的基本条件。二是有充足的国际清偿手段，即政府应有充足的黄金外汇储备以及从国外融资的能力，可以应付随时可能发生的汇兑要求，维持外汇市场和汇率的相对稳定。三是宏观经济相对稳定并能得到有效调控，财政政策和货币政策能够创造一个有利于本国货币国际化的宏观经济环境，并能适应国内外经济周期的变动，保持币值的相对稳定。四是市场经济体制完善，主要表现在商品市场、人力市

场、资本市场、信息市场和金融市场的建立和完善，合理的反映价值规律要求的价格体系的建立，以及微观企业经营机制的正常运作等方面。五是合理的汇率体制，汇率要能够客观地反映外汇市场的供求关系并正确引导外汇资源的合理配置，汇率体制上要实行有管理的浮动汇率制。此外，可兑换性是货币国际化的特征之一，也是一国货币成为完全的国际货币的必要前提，没有一定的可兑换性就没有普遍的接受性。

4. 当货币发行非黄金化或货币不能自由兑换成黄金后，原来为货币提供购买力保证的实物信用已被另外一种更高级的信用——国家信用所替代，这种国家信用也就是构成当今世界各国货币的本质基础。

第二章货币国际化理论与人民币国际化，详细回顾分析了单一货币理论、最优货币区理论等货币国际化理论，认真研究了人民币国际化的现实支撑及意义，并主要得出以下结论：

1. 中国典型的大国经济特征使人民币在世界货币格局中初步具备了“第四极”货币的条件：国民经济综合实力稳定增长构成了人民币国家信用的基础，外汇储备实力雄厚为人民币国家信用提供了保障，对外贸易份额不断扩大是增强人民币国家信用的动力，人民币加快可自由兑换进程实现了人民币国家信用的供给，人民币自发实现区域性流通形成了人民币国家信用的扩张，金融业的改革和开放为人民币国家信用修好了“内功”，国际金融形势的新发展提出了对人民币国家信用的需求等。

2. 从长远来看，人民币国际化有诸多好处。首先，有助于推进中国融入经济全球化和金融全球化的进程，对于中国建立一个更加开放的市场经济体制、实现经济结构战略性调整、提高经济的国际化程度、进一步缩小同发达国家的差距、加速实现现代化具有十分重要的现实意义。其次，有助于提高中国在国际经济交流中获得的利益，使中国可以直接从铸币税（Seigniorage）中获得巨额经济收益。再次，有利于增强中国在国际社会上的地位，中国可以在更深的层面和更广的程度上参与全球经济活动，在国际上的影响力和发

言的权威性也可极大提高。最后,有助于减少中国对其他国际货币的依赖,推动中国金融机构在世界上迅速发展并对国际经济金融秩序和国际货币体系的稳定做出积极的重要的贡献。

第三章货币国际化的经验与启示,详细研究了主要货币国际化的历史进程,包括英镑、美元国际化的成功经验,日元国际化道路的成绩与教训,并对欧元产生后国际货币格局的演进进行了分析与预测,主要得出了以下结论:

1. 美元不会甘愿从霸主的地位上退下来。美国的经济总量仍是世界第一,是目前世界上唯一的超级大国,在综合实力上其他国家根本无法比拟,世界最强的金融技术和金融创新能力也有利于维护美元的霸主地位。

2. 美欧之间因科技水平的差异而导致的经济实力的差距仍会长期存在。经济实力与经济总量并非一个概念,前者更加强调发展的能力和潜力。在以科技实力为竞争手段的今天,美国的经济实力和活力是其他国家所无法比拟的,科技水平的差异使得欧美之间还存在经济实力的差距。

3. 从货币国际化历史来看,一国货币逐渐演变为国际货币需要具备以下几个条件:一是经济实力。一国的经济实力是决定其货币成长为国际货币的基本条件,但需要注意的是,一国的经济实力和其货币在国际货币体系中的地位并不成简单的比例关系。由于国际货币的自然垄断特性,成长为国际货币仍然是“赢家全得”的游戏。二是在国际贸易中的重要性。一国在国际贸易中的重要性及其货币在国际货币体系中的地位有更为直接的联系,该国货币能否成长为国际货币,取决于该国能否为其他国家提供广阔的进口市场,能否实现对外贸易的多元化,能否和主要的地区和国家发展广泛而密切的联系。三是金融部门的深度和广度。一国货币能够成长为国际货币,需要该国拥有较为成熟的金融市场,即首先应该基本上解除管制,充分实现货币的自由兑换和资本的自由流动,同时要在广度(包括很多种金融工具)和深度(有发达的二级市场)上不断发展。四是货币政策的可信度。该国的中央银行应该具有充分的独立性,

必须能够抵制实体经济部门尤其是出口部门要求货币贬值以更多出售产品的压力，并且能够让其他国家的居民和企业对其货币价值有信心，汇率波动性不能太大，尤其是不能够让公众对未来有通货膨胀的预期。

第四章适应货币国际化要求的人民币汇率形成机制改革，详细回顾了购买力平价理论、利率平价理论等经典汇率理论，简要介绍了汇率决定理论的最新发展，仔细研究了人民币汇率制度改革的历史进程及最新进展，主要得出了以下结论：

1. 人民币汇率形成机制改革以来，汇率变动基本上保持在市场主体可承受的范围之内，宏观经济继续保持平稳较快增长，投资、消费和出口均保持较快增长，经济显示出更强的可持续发展能力。按照现在的机制，人民币根据市场变化具有自主向上和向下浮动的空间和能力，行政性地调整人民币汇率的情况不会再存在了。

2. 人民币汇率机制调整后市场供求在汇率形成中的作用得到初步发挥，企业逐渐适应了人民币汇率的有管理浮动，这一调整没有对经济发展和金融稳定产生冲击。企业避免汇率风险意识增强，能够综合运用多种避险方式，如贸易信贷和远期结售汇等应对汇率波动风险。随着汇率形成机制改革效应的进一步释放，新汇率制度在推动我国对外贸易结构调整、优化经济结构、促进产业升级、实现经济可持续发展等方面的积极作用还将进一步显现。

第五章人民币在周边国家和地区使用现状分析，详细研究了人民币在港澳地区的流通现状、在香港地区的清算安排以及在周边国家及边境贸易中的流通结算状况，主要得出了以下结论：

1. 港澳地区人民币现金跨境流动表现出大进大出的特点。港澳地区与内地在货物、资金、劳务、人员等各方面频繁往来，经济、金融日益融合，港澳地区对人民币现金的需求一直比较旺盛。特别是2004年开放内地32个城市居民到香港个人自由行和港澳地区开办人民币业务后，两地人员及经贸往来活动日益频繁。这些金融开放措施和外汇管理体制的变革都为人民币境外流通创造了制度条件，促进了人民币现金在港澳地区和内地之间的流动。近两年因为内地

经济持续增长，市场上一直存在着较强的人民币升值预期，不少港人投资内地楼市，到内地旅游消费，使大量人民币回流内地。

2. 清算安排是香港与内地经济合作和人民币业务在香港进一步发展的核心，也将是今后开展境外人民币业务的出发点。港澳地区的人民币业务是从个人的存、兑、汇业务开始的，与边境贸易的结算相比，合作的起点比较低，但中央银行为之提供了清算安排，建立了规范的清算体系，这就为下一步港澳地区人民币业务由个人消费向贸易结算和投资等更高的合作领域发展打下了坚实的基础。

3. 目前对外公开谈论人民币区域化为时尚早，但中期内人民币存在区域化的趋势。目前人民币在境外的使用主要仅限于香港、澳门，毗邻国家也仅限于蒙古、越南等经济规模较小、对我国经济依存度较高的国家；同时由于人民币实现资本项目下的完全可兑换暂无时间表，所以，从现状出发，目前对外公开谈论人民币区域化为时尚早。但应该认识到，随着中国经济和金融体制改革的深化，经济实力的进一步提高，与世界经济不断融合，人民币在境外的使用与流通将从目前主要为消费和贸易服务逐步过渡至为投资服务，中期内人民币存在区域化的趋势。

第六章人民币区域化的可行性分析，初步分析了区域合作与货币区域化之间的联系，详细考察了亚洲金融危机后亚洲区域内的货币合作，通过具体分析中国与亚洲各国和地区宏观经济的相关性，考察了人民币区域化的制约因素，主要得出了以下结论：

1. 亚洲货币单位向亚元演变需要很长的时间。亚洲区域内经济发展状况存在巨大差异为达成广泛的合作共识设下诸多障碍；同时，诸多尚未得到妥善解决的历史遗留问题也削弱了区域内民众与政府的合作意愿。

2. 研究表明，从经济增长和通货膨胀角度看，中国与亚洲一些国家和地区具有较高的相似性，人民币逐步扩大在周边地区的影响、履行部分的国际货币职能是可行的。通过对亚洲 21 个国家和地区的计量分析，本书发现有 17 个与中国的经济增长周期相关系数为正，其中 10 个国家和地区与中国的相关系数超过 0.5。这表明这些国家

和地区与中国具有类似的经济增长周期,也可能意味着外部经济冲击对中国及区域内大多数国家和地区的影响具有相似性。从通货膨胀的相关性看,21个国家和地区中的19个都与中国具有相关性,而且相关程度普遍较高,有16个国家和地区的通货膨胀率与中国具有超过0.7的相关系数。这就表明,如果人民币在亚洲实现区域化,区域内其他国家放弃独立的货币政策而引起的宏观经济成本相对较小。因此,在人民币国际化过程中,人民币逐步扩大在周边地区的影响、履行部分的国际货币职能是可行的。

3. 部分制约因素决定了亚洲货币合作将是一个漫长的过程。首先,亚洲各国在经济制度、经济发展水平和经济结构方面存在着巨大差距,各国经济发展水平参差不齐;区域金融市场一体化程度较低。其次,亚洲金融合作缺乏领头人。日本作为亚洲唯一的发达国家所具有的优势明显,但由于经济长期低迷导致其在亚洲的相对经济地位缓慢下降、巨额的不良债权使日元币值不稳定等原因,以日元作为核心货币构建的亚洲货币体系缺乏弹性。此外,由于历史原因,亚洲其他国家对日本缺乏信任并怀有极强的戒备心理,也使日本难以成为亚洲金融合作的领头人。中国要主导亚洲金融合作还存在很多制约因素。尽管近年来中国经济地位显著提升,但中国仍是一个发展中国家,受国内经济制度条件和国际经济、政治环境的制约,近期很难担当亚洲金融合作领头人。

第七章人民币国际化的发展路径与政策选择,在详细深入地分析人民币国际化的经济背景、金融体系、外汇市场及支付清算体系的基础上,对人民币国际化的路径选择和未来政策提出了具体的建议,主要得出了以下结论:

1. 改革开放后,中国在以下一些方面所表现出的众多优势,使人们有充分的理由乐观地相信人民币国际化、中国融入全球化的时机正在日趋成熟:(1) 政治稳定;(2) 经济持续快速稳步增长,特别是实体经济得到了飞速发展,并由此获得了“世界工厂”的称誉,而这一生产优势正稳步转化为贸易优势;(3) 积极地推进社会主义市场经济体制改革,扩大对外开放,逐步融入世界经济;(4) 人民

币值长期保持相对稳定并赢得广泛信誉；(5) 金融市场更加开放；(6) 外汇管制逐步放松；(7) 许多亚洲国家和地区在其贸易中使用人民币结算，并以其独有的形式在推动人民币的国际化；(8) 人民币离岸业务的发展为人民币国际化带来了新机遇。

2. 金融体系等方面的脆弱性决定了人民币国际化过程中还存在许多不确定的因素，应该根据我国国情及货币国际化的一般规律，采取有效措施稳步推进人民币的国际化。与中国实体经济飞速发展形成落差的是，中国在金融实力方面还非常薄弱，主要表现为：货币经济尚未能覆盖占 GDP 近五分之一的粮食交易，粮食流通体制尚未市场化，并存在大量的强制信用关系；土地货币化问题没有解决，将在今后长时期制约中国金融实力的大幅提高；过去银行体系的呆坏账比例过高，国有商业银行的呆坏账比例超过四分之一，而国有商业银行的信贷量占整个信贷市场总量的 70%，如果出现大的失误很可能出现对整个金融体系丧失信心的金融崩溃；持续存在的人民币升值预期将对我国经济产生较大的负面影响，如果人民币升值幅度过大，将危及到我国的传统出口市场，产业结构调整的压力将不断加大等。

3. 本书认为，人民币国际化三步走战略更适合中国金融现实和有利于中国金融未来的发展。第一步：实行渐进式汇率改革，人民币逐步与国际接轨，成为可兑换货币。改变人民币过去对美元的“软盯住”模式，实行多元本位下的有管理的浮动汇率制，即与一篮子货币挂钩的有管理的浮动汇率制，一方面逐渐放松浮动的幅度，使人民币汇率的形成更有弹性；另一方面逐渐解除与美元的紧密联系，与多种国际货币联合浮动，相机决策，使人民币汇率制度更具有灵活性。第二步：走日元国际化道路，成为区域性直至国际性硬通货。日元国际化的模式总体上符合中国的现实国情，近年来稳定快速的经济增长、稳健的货币政策和积极的财政政策、良好的国际收支状况、雄厚的国际储备成为人民币坚挺和具有良好国际信誉的基础，这些过硬的指标，正在大大加快人民币国际化进程。第三步：在以人民币与日元为基础货币的前提下，推进东亚元（或亚元）的

诞生。未来亚洲很可能出现同时存在人民币与日元两大有国际结算功能的货币的局面，要解决这一问题应清醒地认识到双方在此问题上无益竞争与有益合作（妥协）的利弊，达成斗则两损、和则两利的共识，从双方最大的利益出发，搁置各自的政治歧见，让渡各自的货币主权，再与韩国、中国香港、中国台湾等国家和地区一道协商，推进东亚元的诞生，这应是东亚甚至是亚洲金融突围破局的理想路径。

4. 亚洲货币一体化以及人民币国际化进程将是一个漫长的过程，要做好长期准备，近期具体工作建议从以下几个方面着手：（1）完善金融监督机制；（2）加快实现人民币利率市场化；（3）逐步推进人民币资本项目可自由兑换；（4）推进人民币在境外的流通与使用；（5）防范人民币国际化以及区域金融合作中的风险等。



ABSTRACT

This book aims to study the path of RMB internationalization and the policy options during the period, including the following seven chapters.

In Chapter One, *The Evolution of the International Monetary System and International Currency*, the author makes a detailed analysis on the history and trend of financial globalization, features and conditions of international currency and the evolution of international monetary system, and comes up with following conclusions:

I. Financial globalization has become a major momentum of economic globalization. Acting as both the inner demand and driving force of economic globalization, financial globalization promotes the development of world economy and international finance in general, and leads economic globalization towards an unprecedented width and depth.

II. There are four major features for a hard currency or a hard international currency. First, it embodies the nature of or is closely associated with precious metal. At the early stage of coinage in particular, a hard currency was always affected by the content and purity of the precious metal it contains. Second, it is acknowledged by dominant powers or closely related to hegemony, even becoming a major channel for hegemony in some countries. Third, instead of being confined to certain regions, it is used in a wide range of areas, and can be acknowledged and accepted by different countries. Fourth, it is able to maintain a relatively constant value.

Ⅲ. One country must meet the following conditions if its currency is to be internationalized. First and foremost, it must have a considerable economic size and an open environment, which is basic for the internationalization of its currency. Second, it must be capable of performing international payment in various ways. In other words, its government should have abundant gold and foreign exchange reserves as well as the capability of raising fund in overseas markets to satisfy remittance and fund transfer requirements at any time, and maintain stability of both the exchange rate and foreign exchange market. Third, its macroeconomy must be under effective control and remain stable. Its fiscal and monetary policies should be able to create a favorable macroeconomic environment for the internationalization of its currency, adapt itself to the changes of economic cycle home and abroad, and maintain a relatively constant value. Fourth, it must have a comprehensive market economy mechanism, which includes the establishment of and improvement on markets of commodity, human resources, capital, information and finance, the establishment of price system that reflects the law of value, and the smooth operation of micro - enterprise management mechanism. Fifth, an appropriate exchange rate mechanism should be in place. The exchange rate should be able to objectively reflect the relationship between supply and demand in foreign exchange market and help to guide the rational allocation of foreign exchanges. A managed floating exchange rate system should be adopted. Last but not the least, convertibility is the prerequisite and another character of currency internationalization. Without convertibility, a currency cannot be accepted widely.

Ⅳ. When a currency is not made of gold or cannot be changed into gold freely, the entity credit which insures the purchase power of a currency, is replaced by a superior credit - sovereign credit, which constitutes the fundamental basis of all currencies nowadays.

In Chapter Two , *Theory of Currency Internationalization and RMB*