



经济管理学术文库·经济类

货币替代的理论与实践

——兼论人民币国际化策略

Theory and Practice of Currency Substitution:
Policy Recommendations on RMB
Internationalization Strategy

陈慧慧 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



经济管理学术文库·经济类

货币替代的理论与实践

——兼论人民币国际化策略

Theory and Practice of Currency Substitution:
Policy Recommendations on RMB
Internationalization Strategy

陈慧慧 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

货币替代的理论与实践：兼论人民币国际化策略/陈慧慧著. —北京：经济管理出版社，2016.5

ISBN 978-7-5096-4363-1

I. ①货… II. ①陈… III. ①人民币—国际化—研究 IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 094549 号

组稿编辑：杨 雪

责任编辑：杨 雪 许 艳

责任印制：司东翔

责任校对：超 凡

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：北京九州迅驰传媒文化有限公司

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：11.5

字 数：217 千字

版 次：2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-4363-1

定 价：45.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前 言

本书题为《货币替代的理论与实践——兼论人民币国际化策略》，选题背景是人民币国际化，研究思路是通过介绍货币替代的理论与实践，对我国人民币国际化提出政策建议。在章节安排上，本书的第2章对货币替代和货币国际化的现有理论研究进行了综述，对两者的关系进行了解释和说明；本书的第3章介绍了英镑、美元、日元、马克、欧元的国际化发展史以及货币替代的演变进程，同时也对发展中国家的货币替代进行了回顾；本书的第4章回顾了人民币国际化的相关文献，以货币替代的实践为本书对人民币国际化研究的切入点，重点分析货币国际化所需满足的条件，并针对我国的国情逐条进行比对，分析我国是否满足这些条件，最后根据研究结论，提出人民币国际化的策略建议。

本书的第2章为理论综述，主要介绍了三方面的内容，分别是货币替代、货币国际化以及两者之间的关系。目前学术界对货币替代的概念没有形成统一的定义，大多数人从本币对外币在货币职能上的替代这一角度来加以定义。影响货币替代的因素很多，包括交易成本、货币服务、通胀率、国内外利差、国民收入水平、贬值预期、替代资产收益率、网络外部性，等等。货币替代会产生一系列的经济影响：在汇率方面，学者们普遍认为货币替代会导致汇率的波动，甚至影响一国汇率制度的选择；在货币政策方面，货币替代的存在会影响货币需求函数，从而影响一国货币政策的实施；在财政政策方面，货币替代会减少货币被替代国家的铸币税和通货膨胀税，相应增加



货币替代国家的收入；在国际收支方面，货币替代可能在短期内引发资本外逃，在长期内恶化资本项目收支。国内外学者对货币替代理论模型的分类持有不同的看法，本书着重介绍了货币服务模型和资产均衡模型的发展和演变。在货币服务模型中，代理人要在资产持有成本的限制条件下，在给定货币的资产选择集合中进行选择，以最大化货币服务生产函数。货币服务模型的缺陷在于：没有包含收入要素，无法区分货币替代和资本流动性。资产均衡模型把货币替代问题从狭义的货币领域扩展到资产领域，并对货币替代和资本流动性加以区分，代理人通过比较本外币和本外币资产的风险和预期回报来进行资产选择，更多地关注货币的价值贮藏职能，更加贴近现实，但缺乏微观基础。新开放宏观经济学分析框架解决了货币服务模型和资产均衡模型的缺陷问题，并促使两种模型融合，使理论模型更具有一般性，能够得到更广泛的应用。在货币国际化文献部分，本书对目前学术界在国际货币的定义、决定因素和影响上的相关理论进行了归纳总结。综合多位学者的研究成果来看，国家的政治、经济、军事实力，货币币值的稳定程度，金融市场的发达开放与否等因素都会对国际货币的选择产生影响。最后，本书对货币替代和货币国际化之间的关系进行了解释和说明。本书认为，货币替代与货币国际化可以视为一枚硬币的两面，两者相互促进，从某种意义上来说，货币国际化本身就是一种特殊的货币替代形式。正因为如此，本书才把两者放在一个框架内进行分析和研究。

本书的第3章为货币替代的实践，介绍了英镑、美元、日元、马克、欧元的国际化发展史以及货币替代的演变进程，同时也对发展中国家的货币替代进行了回顾。在金本位时期，英国在夺取了海上霸权后开始建立日不落帝国，工业革命的完成为英国推行自由贸易政策提供了物美价廉的工业制成品，而英格兰银行的成立和金本位制度的确立为英镑的国际化奠定了制度基础。在英国先进制度的示范作用下，国际金本位体系得以形成。英国通过在殖民地建立货币局制度，强迫殖民地国家使用英镑，并利用贸易大国的地位



促进国际贸易中英镑的使用。凭借强大的国力、制度的优势和雄厚的黄金储备，英镑在国际金本位体系中取得了核心地位，为英国谋取了巨大的利益。而这一阶段英法在殖民地推行的货币局制度，在 20 世纪 90 年代得到复兴，至今仍有多个国家和地区采用，成为货币替代的重要表现形式。而 20 世纪 30 年代英美法相互对抗的货币集团，后来演化为货币区，其中法郎区不断演化发展为今天的非洲法郎区，成为一种特殊的货币合作形式。美国在 19 世纪末综合国力日渐强盛，通过增加黄金储备和加强对外投资为美元国际化奠定了基础，20 世纪初美联储的成立和美国国内金融市场的发展成为美元国际化的有力支撑。利用两次世界大战的机会，美国经济实力大大增强，通过贷款和援助的形式向欧洲进行了大量的美元渗透。依靠惊人的黄金储备和强大的经济实力，美国在“二战”后建立了以美元为中心的布雷顿森林体系，美元取代了英镑的世界货币的地位。然而，多次美元危机的爆发最终导致了固定汇率制度的崩溃和布雷顿森林体系的瓦解。但美元凭借美国强大的实力，仍然保持了世界上最重要的国际货币的地位，在世界范围内广泛流通和使用，其中以拉美国家最为典型，这种现象被称为“美元化”，是当代发展中国家货币替代的主要形式。布雷顿森林体系崩溃后，国际货币体系形成新的牙买加体系，这一时期美元地位削弱，受到日元、马克、欧元的挑战，国际货币体系出现多元化趋势，发达国家之间的货币替代成为这一时期货币替代的主要特点。“二战”后的日本在美国的扶持下经济得到恢复，并逐渐发展强盛，成长为全球第二大的经济体，日元也在这个过程中开始走向国际化。在美国的要求下，日本在 20 世纪 80 年代中期开始推进日元国际化进程，通过迅速开放国内金融市场和发展东京国际金融中心，日元迅速升值并取得了国际化的重要进展。但不恰当的经济政策引发了泡沫经济，而泡沫的破灭使日本经济陷入衰退，日元国际化也因此搁浅。1997 年亚洲金融危机后，日本转向实施日元的区域化战略，但日元亚洲化并未取得良好的效果。由于历史上多次受到通货膨胀带来的恶劣影响，德国政府在“二战”后坚定不移地推



行维持币值稳定的货币政策，保持了国内通货膨胀率的长期低水平和对美元汇率的稳中有升，树立起国际社会对马克的强烈信心。凭借马克币值长期稳定的信誉，德国在欧洲货币体系中取得了核心地位，欧洲各国在贸易中使用马克的比例也越来越高，欧洲逐渐成为事实上的“马克区”。通过在欧洲地区的货币区域化，马克向世界其他区域扩展，完成了马克的国际化进程，成为当时重要性仅次于美元的第二大国际货币。欧元是货币替代的全新形式，是最优货币区理论的第一次实践。欧元区把不同的国家统一到一种货币下，由欧洲央行实施统一的货币政策，降低了成员国之间的汇率风险和交易费用，促进了经济的发展。在短短的几年间，欧元迅速成长为第二大国际货币，对美元地位构成了有力的威胁。但是，各成员国经济发展的不平衡和欧元区运行机制的缺陷，使得欧元区国家在应对金融危机时无法及时有效地进行宏观调控，最终引发了欧洲主权债务危机。在对危机的处理中，欧洲开始艰难地走向财政联盟。

本书的第4章为人民币国际化，在前两章梳理理论和回顾实践的基础上研究人民币国际化问题。首先对现有人民币国际化的相关研究进行了文献回顾，包括人民币国际化的背景和定义、收益和成本，以及推进人民币国际化的可能路径。其次从前文货币替代历史实践中货币国际化的经验教训入手，通过归纳总结国际货币发行国所需要具备的条件，来分析人民币国际化问题。虽然各国货币的国际化在不同的背景条件下采取了不同的路径，但成功实现了货币国际化的国家在经济实力、币值稳定、金融市场和政府决策等方面具有类似之处。这些条件可以归纳为货币发行国在经济规模、对外贸易与投资 and 外汇储备上具备相当的经济实力；本国货币能够对内保持较低的通货膨胀率，对外保持汇率稳定；建设有高度发达开放的成熟金融市场；政府对本币国际化抱有积极态度，并能够灵活运用各种宏观调控手段，应对货币国际化过程中经济形势的变化。最后本书对我国的具体国情是否匹配以上条件进行了具体研究。经过研究，本书认为我国在经济实力和政府决策方面已经



基本能够满足国际货币发行国的要求，但在币值稳定和金融市场方面仍存在一定的差距。因此，本书给出以下政策建议：①继续促进经济增长，加大对外贸易和投资力度，合理调整外汇储备规模与结构；②保持物价水平平稳，加快人民币汇率形成机制改革；③加快金融市场改革，健全完善金融市场，逐步提高对外开放水平；④积极促进人民币国际化，加强和改善宏观调控。

目 录

1 导 言	1
1.1 选题的背景及意义	1
1.1.1 选题的背景	1
1.1.2 选题的意义	3
1.2 研究内容概述	4
1.2.1 研究对象的界定	4
1.2.2 研究的内容	6
1.2.3 研究的逻辑与框架	7
1.3 本书的预期成果	9
1.3.1 本书的创新之处	9
1.3.2 本书的不足	10
2 货币替代的理论	13
2.1 货币替代的含义与影响	13
2.1.1 货币替代的定义	13
2.1.2 货币替代的经济影响	15
2.2 货币替代的理论模型	19
2.2.1 货币服务模型	21



2.2.2	资产均衡模型	24
2.2.3	新开放宏观经济学分析框架	31
2.3	国际货币选择理论	38
2.3.1	国际货币的含义	38
2.3.2	国际货币的条件	39
2.3.3	货币国际化的影响	43
	本章小结	44
3	货币替代的实践	47
3.1	英镑	47
3.1.1	金本位与工业革命	47
3.1.2	国际金本位体系	50
3.1.3	货币集团	54
3.1.4	英镑的衰微	58
3.2	美元	61
3.2.1	美联储的成立	61
3.2.2	布雷顿森林体系	63
3.2.3	牙买加体系	70
3.2.4	美元化	73
3.3	日元	79
3.3.1	战后经济复苏	79
3.3.2	日元国际化	81
3.3.3	泡沫经济	84
3.3.4	亚洲化战略	86
3.4	马克	90
3.4.1	保卫马克	90



3.4.2 从区域化到国际化	94
3.5 欧元	98
3.5.1 欧洲一体化背景	98
3.5.2 最优货币区理论	102
3.5.3 货币一体化进程	104
3.5.4 欧元区的运转	107
3.5.5 欧债危机	111
本章小结	114
4 人民币国际化	117
4.1 人民币国际化概况	117
4.1.1 背景和定义	117
4.1.2 收益和成本	119
4.2 货币国际化的条件分析	122
4.2.1 国际货币发行国的条件	122
4.2.2 我国条件的匹配程度	128
4.3 人民币国际化策略	142
4.3.1 研究结论	142
4.3.2 政策建议	144
本章小结	147
5 结论与展望	149
5.1 全书回顾	149
5.2 研究展望	153
参考文献	155
后 记	171

1 导 言

1.1 选题的背景及意义

1.1.1 选题的背景

近年来，随着我国的经济发展和对外开放，人民币在国外得到了越来越广泛的使用。我国周边国家和地区的居民对人民币逐渐认可并接受，在东南亚的一些国家和地区，人民币甚至已经成为硬通货。人民币在周边国家的流通情况及使用范围主要可以分为三种类型：第一种是新加坡、马来西亚、泰国、韩国等亚洲国家，每年有大批的中国游客到这些国家观光和旅游，旅游业的兴起带动了人民币的使用和流通；第二种是越南、俄罗斯、朝鲜、缅甸、老挝等邻国，在与我国交界的边境地区，边境贸易和旅游业的发展促进了人民币的使用，人民币甚至能够同这些国家的货币自由兑换，一定程度上已经成为一种事实上的区域性货币；第三种是中国的香港和澳门地区，随着内地和港澳地区之间的联系日益密切，加上两地人民币业务的放开，前往中国香港、澳门地区观光、旅游、购物已经普遍可以使用人民币。随着中国经



济的增长和国民收入的提高，人民币近几年来进一步出现向发达国家流通的趋势。中国游客在欧美、日本等国的大肆采购，使得部分发达国家和地区的机场、饭店、商店等服务场所也开始接受人民币支付。

随着人民币流通范围的扩大，我国政府开始介入并推动人民币国际化进程，意味着人民币国际化从市场自发行为的层面向政府制度配套的层面转变。2004年2月，中国香港正式启动人民币业务。2009年7月，我国正式启动跨境贸易人民币结算试点。2011年8月，跨境贸易人民币结算的范围扩大至全国。2011年1月，允许境内机构向境外进行人民币直接投资。2011年10月，允许境外投资者和银行办理外商直接投资人民币结算业务。2012年3月，允许境外机构在中国境内开立人民币银行结算账户，启动三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点，试点基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者开展境内证券投资业务。2012年4月，伦敦金融城人民币业务中心计划正式启动。2013年2月，中国台湾正式启动人民币业务，工行新加坡分行担任新加坡人民币业务清算银行。人民币业务在贸易结算、直接投资、离岸中心建设等多方面迅速推进，我国人民币国际化进程大大提速。

随着人民币境外流通规模的扩大和我国政府的官方推动，人民币在贸易结算和投资领域的流通和使用也越来越多。根据中国人民银行发布的2012年金融统计数据报告，2012年全年跨境贸易人民币结算业务累计为2.94万亿元人民币，较2011年的2.08万亿元增长41.3%；直接投资人民币结算业务为2802亿元，年增长率达152.66%。根据初步统计的结果来看，2012年以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别累计发生2.06万亿元、8752亿元、292亿元、2510亿元。

本书的选题正是在人民币流通范围不断扩大、我国政府正式启动人民币国际化、人民币业务不断增长这样一种背景下进行的，人民币国际化已经成为我们当前必须加紧研究的重大课题。



1.1.2 选题的意义

人民币国际化是一个非常宏大的研究课题，牵涉到我国政治经济的多个方面，在如何研究人民币国际化这个问题上，学者们选取了不同的角度，譬如学者从当前国际货币体系改革出发研究人民币国际化，重点分析全球金融危机给人民币国际化带来的机遇，或者讨论资本项目管制条件下人民币国际化的可能路径，探讨人民币汇率制度与人民币国际化的相互关系，也有学者着重研究人民币国际化与亚洲货币合作，寻求人民币亚洲化的方式，亦有学者从外汇储备、贸易结算等角度来考虑人民币国际化问题。

本书研究人民币国际化问题选择了货币替代这个切入点。一国货币的国际化与货币替代密不可分。一方面，一种货币只有取得国际货币的地位才能在他国实现对别国货币的替代；另一方面，货币替代的发展本身又进一步地推进了一国货币的国际化程度。人民币国际化的过程就体现了人民币作为强势货币替代其他货币的动态过程。因此，研究货币替代有利于我们更深入地探索人民币国际化问题。

(1) 现实意义

当前我国正处在不断推进人民币国际化的实践过程中，在国际货币体系亟须改革、世界经济低迷的情况下，怎样有效地推进人民币国际化，如何选择货币国际化的路径，可能会遇到哪些困难和风险，怎么处理国内经济与人民币国际化的关系，等等，都是我们需要考虑的现实问题。在进行这个影响深远的未知实践的过程中，用合适的理论来对实践加以指导就显得尤为重要。

以史为鉴，可以知兴替。理论往往来源于实践，且高于实践。从货币替代的角度研究人民币国际化策略，通过分析过去货币替代的理论和实践，归纳总结前人货币国际化的经验教训，提出有建设性的意见和建议，对于避免



我国在人民币国际化的进程中走错路、走弯路，帮助我们在推行人民币国际化的过程中更好地做出决策，把人民币国际化的实践不断向前推进，具有强烈的现实意义。

(2) 理论意义

从已有的文献来看，对货币替代理论和人民币国际化问题这两个方面的研究虽然数量不少，但结合两者进行研究分析的论著却很少。此前大多数研究对货币替代和货币国际化这两个问题都是分开进行的：货币替代研究着重从货币被替代国的角度来考虑问题，例如如何减轻货币替代的程度，如何把货币替代的不利影响降到最低，等等；货币国际化研究则着重从货币替代国的角度来考虑问题，例如如何推进本币的国际化，如何更多地占有货币国际化带来的好处和削弱货币国际化带来的坏处，等等。

本书突破了单纯的货币国际化或货币替代问题的研究框架，把货币替代问题与货币国际化问题放在同一个框架内结合起来研究，比较系统地从货币史的角度说明了货币国际化与货币替代之间的关系，具有一定的理论意义。

1.2 研究内容概述

1.2.1 研究对象的界定

(1) 货币替代

货币替代至今仍然没有一个公认的明晰概念。从货币职能的角度来看，有的学者对货币替代的定义相当狭窄，有的则相当宽泛。我国学者姜波克和李心丹认为，货币替代是指经济发展过程中，国内居民对本币币值的稳定失



去信心，或本国货币资产的收益率相对过低时，发生货币兑换、资金外流和外币在境内替代本币执行货币职能的一种现象。姜波克和李心丹对货币替代的定义得到了国内广大学者的认同，并在此后的货币替代研究中被广泛引用。

本书认为，货币替代的定义始终离不开货币的交易媒介、价值尺度、支付手段和价值贮藏手段四项主要货币职能，广义或狭义的定义只是涵盖货币职能范围的大小不同，不同的货币之间在部分或全部货币职能上的替代都可以称为货币替代。这种货币替代，既包括在国际货币体系中一种国际货币对另一种国际货币的替代，也包括在特定的国家中该国的本币被国际货币或其他外币所替代。从这个角度来看，货币国际化只是单向替代货币的使用范围扩大到了国际市场上，可以认为货币国际化是货币替代的一种特殊形式。因此，本书对货币替代的考察，既包括货币国际化这种特殊形式，也包括广义上的货币替代现象。

（2）人民币国际化

人民币国际化指的是人民币的使用范围超过了我国国界的限制，在境外得到了广泛的使用和流通，在国际上执行价值尺度、支付手段、储备手段等货币职能的过程。在具体层面上来说：首先，人民币在境外必须达到一定的流通量；其次，在国际贸易中，以人民币来计价和结算的数量必须达到一定比重；最后，以人民币计价的金融产品要成为国际主要金融机构的投资工具，人民币要成为一些国家政府的外汇储备货币。人民币要在世界范围内具有可自由兑换性、普遍接受性和相对稳定性。

根据目前的研究，大家普遍主张人民币国际化路径应该分为地域上的“三步走”和货币职能上的“三步走”。在地域上，应该首先周边化，其次区域化，最后国际化。即首先使人民币周边化，推动人民币在我国周边国家和地区的使用；其次使人民币区域化，实现人民币在整个亚洲地区的使用；最后使人民币国际化，完成人民币在全球范围内的使用，成为国际上普遍认可



的国际货币。在货币职能上，应该先贸易，后投资，再储备，即首先促进人民币在贸易结算领域充当国际结算货币的使用，其次促进人民币在国际投资领域充当投资货币的使用，最后促进人民币在各国外汇储备中充当国际储备货币的使用。

1.2.2 研究的内容

货币替代的研究领域涵盖范围很广，从地域上来看，美元对加拿大元的替代、拉丁美洲的美元化现象、东欧转型国家经济改革时期发生的货币替代、欧洲大陆内部国家的货币替代以及在非洲国家和亚洲国家出现的货币替代现象，货币替代的程度和特点都各不相同；从研究对象来看，从最基础的货币替代弹性的测量、影响货币替代的因素，到货币替代对货币需求的影响，再到货币替代与汇率、铸币税、政策独立性、经济稳定性、国民经济福利等的关系，货币替代研究包括一系列研究对象。

由于人民币国际化是本书的研究背景和研究目的，因此本书对货币替代的研究把落脚点放在货币国际化问题上，总体的研究思路是通过介绍货币替代的理论与实践，对我国人民币国际化提出自己的政策建议。具体而言，本书首先回顾了货币替代的一般理论和模型，并突出介绍了货币国际化理论的相关内容，其次以主要国际货币发行国推进本国货币国际化的历史实践为主线，重点考察了英镑替代黄金，美元替代英镑，日元、马克、欧元兴起等主要国际货币的国际化进程，同时穿插介绍了货币局制度、货币集团、美元化、最优货币区、平行货币等货币替代的相关理论，从货币国际化的理论和实践中归纳出国际货币需要满足的四个条件，并针对我国的国情逐条比对，分析我国是否满足这些条件，最后根据分析结果，提出相应的政策建议。

因此，本书的研究内容主要涵盖三个部分：第一部分是货币替代的理论，这一部分主要介绍了货币替代的含义与主要影响，并说明了货币替代主