

世界著名智库
让你看清美元的今天与人民币的明天

The Power
of Currencies
and Currencies
of Power

大国货币

国际化货币
与货币国际化

[英] 魏伦 主
(Alan Wheatley)
翟东升 编
周大昕 / 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

The Power
of Currencies
and Currencies
of Power

大国货币

国际化货币
与货币国际化

[英] 魏伦(Alan Wheatley) 翟东升/主编

周大昕/译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

著作权合同登记号 图字：01-2015-1049

图书在版编目(CIP)数据

大国货币：国际化货币与货币国际化 / (英) 魏伦 (Wheatley, A.), 翟东升主编；周大昕译. —北京：北京大学出版社，2015.4

ISBN 978-7-301-25481-3

I. ①大… II. ①魏… ②翟… ③周… III. ①国际货币—文集②金融国际化—国际货币体系—文集 IV. ① F82-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 027877 号

Authorized translation from the English language edition, entitled THE POWER OF CURRENCIES AND CURRENCIES OF POWER, 9781138023604 by ALAN WHEATLEY and DI DONGSHENG, published by Routledge. Copyright © 2013 by Routledge.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Routledge.

本书原版书名为《大国货币：国际化货币与货币国际化》，主编魏伦，翟东升，书号 9781138023604，由劳特利奇出版集团 2013 年出版。
版权所有，盗印必究。经劳特利奇出版集团授权，不得以任何形式、任何途径，生产、传播和复制本书的任何部分。

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEKING UNIVERSITY PRESS Copyright © 2015.

本书简体中文版由北京大学出版社 2015 年出版发行。

书 名	大国货币：国际化货币与货币国际化
著作责任者	[英] 魏伦 (Alan Wheatley) 翟东升 主编 周大昕 译
责任编辑	刘维 于海岩
标准书号	ISBN 978-7-301-25481-3
出版发行	北京大学出版社
地 址	北京市海淀区成府路 205 号 100871
网 址	http://www.pup.cn 新浪微博：@北京大学出版社
电子信箱	zrup@pup.cn
电 话	邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62764976
印 刷 者	三河市华成印务有限公司
经 销 者	新华书店
定 价	710 毫米 × 1000 毫米 16 开本 12 印张 124 千字 2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷 38.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024 电子信箱：fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题，请与出版部联系，电话：010-62756370

2012年10月,“大国货币和货币之力:货币、储备和全球金融体系的地缘政治分析”研讨会在英国国际战略研究所的巴林办公室举行,本次研讨会获得了巴林经济发展局的大力支持。本文集就是本次研讨会上所提交论文的精选集。

作者

| 魏伦 | 路透社全球经济高级记者。

| 约翰·威廉姆森 | 1981—2012年在彼得森国际经济研究所担任高级研究员。

| 吉里·拉仁德兰 | 英国国际战略研究所国防经济学研究员。

| 哈沙·辛格 | 国际贸易和可持续发展中心战略研究与政策分析高级研究员，国际可持续发展研究所高级研究员，世界贸易组织前副总干事。

| 翟东升 | 中国人民大学国际货币研究所研究员。

| 小池百合子 | 日本前防卫大臣。

| 罗伯特·佐利克 | 彼得森国际经济研究所客座研究员，哈佛大学肯尼迪政府学院贝尔弗科学与国际事务中心高级研究员，世界银行前行长。

Writers

Alan Wheatley is global economics correspondent at Reuters.

John Williamson was a senior fellow at the Peterson Institute for International Economics from 1981–2012.

Giri Rajendran is IISS research associate for defence and economics.

Harsha Singh is senior associate (strategic research and policy analysis) at the International Centre for Trade and Sustainable Development and senior fellow at the International Institute for Sustainable Development. He is a former deputy director-general at the World Trade Organization.

Di Dongsheng is a senior fellow at the International Monetary Institute of RUC.

Yuriko Koike is a former Minister of Defense of Japan.

Robert Zoellick is a distinguished visiting fellow at the Peterson Institute for International Economics and senior fellow at the Belfer Center for Science and International Affairs at Harvard University's Kennedy School of Government. He is former president of the World Bank.

名词解释

国际收支表：一经济体在特定期间的对外收支情况。收支表包括对外金融资产和负债，货物和服务贸易，以及收入和其他转账（例如汇款和外部援助）。

基点：百分点的百分之一，通常用来标记金融产品的估值变化。

资本账户：国际收支表上的两大账户（另外则是经常账户），包括对外金融资产和负债。其中有对外投资净额、投资头寸净额、短期资本流入净额以及中央银行交易净额。

资本账户开放：消除国际资本流动的管制以实现资本账户可兑换（可将本国金融资产自由兑换成外国资产以及将外国资产兑换成本国金融资产）。

经常账户：国际收支表上的两大账户（另外则是资本账户），包括净出口、对外净收入和汇款净额。

紧缩政策：旨在降低总需求和消除通货膨胀的宏观经济政策。消除通货膨胀的政策也常被称为去通货膨胀政策。

扩张货币政策：增加经济中货币投放的宏观政策，旨在提高经济增长率，在某些情况下甚至是为了推高通货膨胀和减少通货紧缩。也可被称为宽松货币政策。

对冲：利用金融工具抵消现有资产反向价格运动可能带来的潜在损失。

货币抛售：当投资者对某国经济前景或政府债务偿付能力丧失信心后，骤然对该国货币大量销售。

量化宽松：中央银行所采取的购买政府债券或其他有价证券来增加货币供应和降低利率的非传统货币政策。

掉期安排：不同的衍生品合约组合，其中不同资产和相关现金流在不同交易对手间置换。

Glossary

Balance of payments - A statistical statement that summarises, for a specified time period, the economic transactions between an economy and the rest of the world. Economic transactions include financial claims on, and liabilities owed to, the rest of the world, as well as the transfer of goods, services, income and other transfers (e.g. remittances and foreign aid).

Basis point - One-hundredth of one percentage point, commonly used to denote small changes in the valuation of financial instruments.

Capital account - One of two components that make up the balance of payments (the other is the current account), comprised of the net total value of financial claims on, and liabilities owed to, the rest of the world. These include net foreign direct investment, net portfolio investment, net short-term speculative flows and net central-bank transactions.

Capital-account liberalisation - The removal of regulatory barriers to international financial flows in order to achieve capital-account convertibility (the ability to freely convert local financial assets into foreign ones and vice versa).

Current account - One of two components that make up the balance of payments (the other is the capital account), derived by adding net exports, net income from abroad and net transfers.

Deflationary policy - Macroeconomic policies that seek to reduce the level of aggregate demand or to stem the rate of inflation in an economy. The latter can also be referred to as “disinflationary policy”.

Expansionary monetary policy - Macroeconomic policies that increase the money supply in an economy in order to increase the rate of economic growth, and in some cases to increase the rate of inflation or reduce the rate of deflation/disinflation. This can also be referred to as “loosening monetary policy”.

Hedging - The use of financial instruments to offset potential losses associated with adverse price movements in an existing asset.

Run on a currency - When investors sell a country’s currency en masse after losing confidence in the country’s economic prospects and/or over the government’s ability to repay its debt.

Quantitative easing - An unusual monetary policy device by which a central bank purchases large quantities of government or other securities to increase the money supply and lower interest rates.

Swap arrangement - A large variety of derivative contracts in which various assets or their associated cash-flow streams are exchanged between counterparties.

绪论

魏伦

Introduction By Alan Wheatley

在货币国际化的讨论中，地缘政治几乎无人提及。地缘政治如同八百磅重的大猩猩那样显而易见，但所有人却都选择了视而不见。

——本杰明·科恩

2001年美国军队入侵阿富汗前夜，中央情报局的官员忙着用成捆的簇新百元大钞收买当地的军阀，美元为美军的长驱直入铺平了道路。当时的美国情报官员动辄掷出数十万美元，让部族武装站在美军一方。“我们几乎是付钱来请他们推翻塔利班的”，一位美国高官曾如此表示。在塔利班政权被推翻之后，美国依然用美元让阿富汗人继续为其卖命。

货币意味着统治力和影响力，这句话对于美国而言绝对是真理。全世界人人爱美元，当今世界需求量最大的货币依然是美元。本书所

1 Bob Woodward, "CIA Led Way With Cash Handouts", Washington Post, 18 November 2002; Matthew Rosenberg, "With Bags of Cash, C.I.A. Seeks Influence in Afghanistan", New York Times, 28 April 2013.

要讨论的就是美国通过美元获得的大国之力，以及其他货币挑战美元霸权时的地缘政治含义。

众所周知，货币是货物、服务或金融证券的计价单位，交易清算中介和价值储藏手段。世界上大部分货币只是在本国境内发挥上述作用，但某些货币却超越了国境而成为国际通行记账单位。美元就是全球贸易中使用最为广泛的货币。全球各国的中央银行都要借助美元或欧元等硬通货来管理其本国货币的汇率；有时是直接将本国货币汇率与硬通货挂钩；有时是通过包含硬通货在内的一揽子货币来确定汇率。

企业会使用国际化货币对贸易和金融交易进行结算。此外主要货币发行国周边地区的贩夫走卒也往往乐于接受这些货币，越是靠近边境就越是如此。

对于国际化货币发行国来说，“硬通货”体现着国家荣誉，也有利于本国公民走出国门。但并非所有国际化货币都意味着强大国力，

唯有当货币成为国际储备货币时，才能产生大国之力。

These functions may be a source of pride for the issuing country and of convenience for its citizens. But they confer little power - with one significant exception, described below.

只有为数不多的国际化货币可发展成为储备货币，这意味着各国中央银行（以及其他公共或私营投资机构）

会将这些货币视为价值储藏手段。通常而言，中央银行外汇储备的货币结构总是要符合紧急进口以及短债清偿之需。但在所有外汇储备货币结构中，美元可谓一骑绝尘。在跨境贸易和投资业务方面，美元因其易于保值，大受欢迎。

世界对美元是如此渴求，这给了美国无可比拟的金融和政治力量，来影响其他国家的行为，例如用印刷成本几乎可忽略不计的钞票来调动战略资源。中央情报局在阿富汗的所作所为就是典型。此外美元的交易中介功能也增强了美国的力量。由于美元是普遍使用的货币，因此针对某些不合作的政府，华盛顿能施加压力，让美国银行体系拒绝这些国家，由此便可堵上这些国家重要的贸易支付通道。

本书第1章将阐述美国如何利用美元所带来的“过度特权”（*exorbitant privilege*）来推动其地缘经济目标。值得一提的是，美元的独特国际地位可允许美国政府和居民积累起天量债务，其他国家如果也这样举债无度，则恐怕早已引发债权人信任危机。由于不怕寅吃卯粮，美国就能继续供养其庞大军队来维持其国际主导地位，其国际地位反过来又可以让美国将宏观经济失衡的调整责任推卸到像日本这样的受保护国身上。而对于日本这样的国家来说，受美军保护的隐性代价就是必须忠诚于美元的地位。

本书第2章分析了目前其他货币挑战美元霸权的前景，尤其是欧元和人民币对美元的挑战。但无论是欧元还是人民币，要想获得与美元平起平坐的地位，还面临着诸多艰巨挑战。美元在国际金融中的主导地位赋予了美国生杀予夺的金融权柄。由于所有以美元结算的交易，其清算最终都要通过美国联邦储备系统（*Federal Reserve System*，以下简称“美联储”），因此美国如果发现某金融机构与受国际制裁国家来往，就可直接将该金融机构排除在美元清算体系之外。正如“华盛顿共识”理论创始人和“汇率目标区”理论奠基人约翰·威廉姆森（*John*

Williamson) 在第 3 章所言, 美国对伊朗实施金融封锁的能力, 就得益于美元的普遍使用性。在跨境资本流动无时无刻不在发生的今天, 对某国实施金融制裁不啻当代版的“炮舰政策”。英国国际战略研究所 (International Institute for Strategic Studies, IISS) 的吉里·拉仁德兰 (Giri Rajendran) 将在第 4 章中全面阐述, 美国是如何利用美元支付系统作为撒手锏来令伊朗屈服的。

这些不同形式的特权和影响力使得美元形成了类似于自然垄断的地位, 从而变成了真正的“国际货币”。美元的地位还在自我强化。

The dollar's popularity is self-reinforcing. Nervous investors instinctively seek the safe harbour of the dollar. Travellers unsure which currency to take overseas turn, by default, to the dollar.

一旦市场上有风吹草动, 投资者就会将美元视为避风港; 国际旅行者在出门之前如果不知道该换何种货币, 那么肯定先换些美元带在身上。此外还有其他的强化机制: 石油和其他主要大宗商品都是以美元计价, 这反过来增加了对美元的需求并巩固了美元的主导地位。正如约翰·威廉姆森所指出的, 美元不仅是国际贸易结算中使用最多的货币, 也是外汇交易量最大以及国际债券交易定价最常用的货币。全世界半数以上的跨境贷款和存款都是美元, 全球各国外汇储备总额的 60% 都是美元资产。从某种意义上说, 世界上所有国家的汇率都或多或少与美元挂钩。这

2 IMF, “Reserve Accumulation and International Monetary Stability”, 13 April 2010, p. 8.

就是为何美元被称为“外汇太阳系中的太阳”。³如果某国的汇率政策是以美元为基准，那么该国就会需要美元来干预外汇市场并平抑贸易和资金流动的波动，这进一步增加了美元的吸引力。即便是那些与美国进行贸易和金融交易不多的国家也不得不重视美元，因为要想使得本国货币汇率保持基本稳定就必须关注美元。⁴对于美国而言，这些正是最好的良性循环。

现在无人能准确预言，从何时起美元将会黯然，并且美国的地缘经济实力也将随之衰落。其实早在20世纪60年代，时任美联储主席的小威廉·麦克切斯尼·马丁(William McChesney Martin, Jr)就曾警告说，如果西方要想赢得“冷战”，美元稳定的重要性将超过部署在西德的全部美国军队。⁵现在大家看到的是，如2008年爆发的国际金融危机所示，当前国际货币体系其实变得更加不稳定。宏观经济和国际金融失衡的一个重要表现，就是进入21世纪以来发展中国家飞速增加的外汇储备积累。全球外汇储备总额从2001年的2万亿美元上涨到了2013年年中的11.14万亿美元，新兴经济体占全球外汇储备总额的比重在此期间从38%上涨到了66%，光是中国就积累了3.66万亿美元的外汇储备。那么美国到底还要发多少债来满足盈余国家的

3 Paul Voleker and Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes: The World's Money And The Threat to American Leadership*. New York: Random House, 1992, p. 62.

4 Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. New York: Oxford University Press, 2011, p. 125.

5 同注3, p. 36.

需求？换言之，美国还可以借多少债才会达到政府破产的临界点，并导致市场上对美元的信心一泻千里，以美元计价的证券也将失去吸引力？美国参谋长联席会议（Joint Chiefs of Staff）主席迈克·马伦（Mike Mullen）反复强调，美国的债务状况是国家安全的最大威胁。历来口风严谨的国际货币基金组织（International Monetary Fund，以下简称“IMF”）也发布报告称：“如果储备政策没有大的变化，那么从中长期看，对储备货币的需求将会达到储备货币发行国无法支持的状态。”⁶

与此同时，美元尚有保持其现有地位的强大实力。由于美元是最广泛使用的货币，国际货币体系中的惯性还将长期存在。本书中的大部分作者都认为，在可预见的将来，美元依然是世界上主要储备货币。但随着美元风险的暴露，储备机构也可能会慢慢将部分储备货币转换成澳大利亚元（以下简称“澳元”）或加拿大元（以下简称“加元”）等其他货币。在过去六年，“二线货币”在全球储备结构中的比重翻了三番，外汇储备币种结构的多元化也是本书将要探讨的话题。在第5章，世界贸易组织前副总干事哈沙·辛格（Harsha Singh）将分析，在贸易模式和全球供应链迅速变化的时代，为何地区贸易大国的货币迟早会崛起成为地区甚至国际性货币。因此未来世界货币体系可能会有类似群雄纷起的状况。但正如第3章所述，在国际主导货币的角逐中，只有欧元和人民币才有机会比肩美元。

欧元是世界上第二大储备货币，如果欧元区能从当前沉重的主

6 IMF, “Reserve Accumulation and International Monetary Stability”, p.5.

权债务危机中走出来并吸取经验教训，那么欧元势必会在未来的多极货币体系中扮演重要角色。美元的另一个潜在挑战者是人民币，现在中国正大力推行人民币的国际化。欧元是没有主权国家政府作为后盾的货币，因此从

To create deep, liquid and trusted government bond markets which would meet reserve managers' demands for safe assets in the way the US does today, the ruling Communist Party would have to liberalise China's financial markets and largely remove capital controls.

地缘政治的角度看，人民币的挑战将更具意义。中国经济的庞大体量自然是人民币国际化的重要依托。但是，如果人民币想要真正成为各国中央银行储备资产中的重要币种，而不仅仅是贸易结算手段，那么中国还必须克服诸多障碍。要想让全球储备管理机构信任人民币，那么中国就必须像今天的美国那样，创建一个在市场深度、流动性和信用风险方面都吸引人的国债市场。而要创建这样的市场，中国必须开放其金融市场并放开资本管制。

但现在的共识是，不管人民币能否成为重要的储备货币，其迟早会成为国际化货币。在第6章，中国人民大学的翟东升将论述邓小平时代人民币对中国经济发展的重要作用，以及当今人民币国际化在国际、国内层面的政治含义。翟东升认为，这些改革将会加强中国共产党在中国的威望，同时也使得中美关系进入更具竞争性的新阶段。

日本前防卫大臣小池百合子（Yuriko Koike）在第7章写道，如果中国利用货币来推动其在亚洲的政治雄心，那么中国将会遇到顽强的抵制。亚洲邻国常常对中国的动机持怀疑态度，它们认为，中国正凭借其地大物博和悠久历史在各条战线上出击，无论是地区贸易还是

领土争端。

世界银行(World Bank Group, WBG)前行长罗伯特·佐利克(Robert Zoellick)在第8章写道,这个世界依然面对着布雷顿森林体系(Bretton Woods System)的残存,尤其是在处理因70年前构建的战后货币体系所导致的全球贸易不均衡方面。佐利克预计,未来的国际货币体系应该是全新的、竞争性的和多元化的,但其实现途径绝不是“宏大国际协议或全球大会决议”(grand treaty or global convocation)。

大国的复兴自然会让现行霸权感到担忧。随着中国的崛起,中国与美国在各个领域的龃龉似乎不可避免,包括军事领域与金融领域。但其实东西半球的现行格局都很难骤然改变。美国总统奥巴马从伊拉克和阿富汗撤军的决定,很容易被解读成美国全球霸主地位开始式微的标志。但是即便美国的力量开始衰落,中国要崛起成为超级大国还有待时日。毕竟,中国到2012年9月才有第一艘航空母舰下水,即经过了长时间重建和再造的“辽宁号”。其舰体基础是苏联遗留的一艘未完工的航母,这艘航母预计要经过好几年的调整才能真正发挥全部功能。即便如此,IISS指出,“辽宁号”上的战斗编队只适应低强度的战斗。与此类似,人民币到2009年才开始国际化进程。本书将会展开对人民币国际化进程的讨论,并由此探讨人民币和其他货币能否对目前毫无争议的美元主导地位构成挑战。

目 录

1

绪 论

——魏伦

阐述世界对美元的渴求，给了美国无可比拟的金融和政治力量，来影响其他国家的行为。

001

1 货币实力的起源和用途

——魏伦

阐述美国如何利用美元所带来的“过度特权”来推动其地缘经济目标。

033

2 美元王座的觊觎者

——魏伦

分析目前其他货币挑战美元霸权的前景，尤其是欧元和人民币对美元的挑战。

063

3 美元和美国实力

——约翰·威廉姆森

阐述美国对伊朗实施金融封锁的能力，事实上得益于美元的普遍使用性。

075

4 金融封锁：储备货币之威压手段

——吉里·拉仁德兰

全面阐述美国是如何利用美元的支付系统作为撒手锏来令伊朗等国屈服的。

091

5 全球贸易和全球货币

——哈沙·辛格

分析在贸易模式和全球供应链迅速变化的时代，为何地区贸易大国的货币迟早会崛起成为地区甚至国际性货币。