

高等院校金融专业教材系列

(第二版)

货币一体化概论

许少强 著



格致出版社
上海人民出版社

高等院校金融专业教材系列

(第二版)

货币一体化概论

许少强 著



格致出版社
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

货币一体化概论/许少强著. —2版. —上海:格致出版社, 2009

(高等院校金融专业教材系列)

ISBN 978-7-5432-1564-1

I. 货… II. 许… III. 货币-世界-高等学校-教材
IV. F821

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 005155 号

责任编辑 钱 敏

封面设计 钱宇辰

高等院校金融专业教材系列

货币一体化概论

许少强 著

出 版 世纪出版集团 格致出版社
www.ewen.cc www.hibooks.cn
上海人民出版社
(200001 上海福建中路193号24层)



编辑部热线 021-63914988

市场部热线 021-63914081

发 行 世纪出版集团发行中心

印 刷 上海图宇印刷有限公司

开 本 787×1092 毫米 1/16

印 张 10.5

插 页 1

字 数 212,000

版 次 2009 年 1 月第 1 版

印 次 2009 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-1564-1/F·145

定 价 22.00 元

导 言

自 2003 年 2 月起,复旦大学新开设了综合教育选修课程《货币一体化与欧元》,与此相匹配的教材是本人撰写的《货币一体化概论》(复旦大学出版社 2004 年 7 月版)。至 2007 年底,该教材售完。在复旦大学教务处 2007 年 11 月设立的综合教育选修课程经费资助的支持下,本人对教材的第一版作了若干补充与修改,现由格致出版社出版其第二版,以满足上述课程的教学需要。

以下,对本课程与本教材作简单的说明。

一、本课程与其他课程的关系

本课程属于经济学范畴,因此,经济学是本课程的基础。与本课程相关的专业课程主要是货币银行学、国际金融和世界经济。具体地说,货币银行学中,货币的功能、货币本位制、金融市场和金融政策;国际金融中,外汇与汇率、汇率制度、国际货币体系、国际金融市场;世界经济中,金融全球化、金融开放与金融危机、区域经济一体化和欧元等内容均是本课程要涉及的。

二、本课程的特点

本课程的名称被定为“货币一体化与欧元”。据此,既可以理解为“货币一体化”的结果是“欧元”,也可以将“欧元”作为“货币一体化”的内容之一。

如果是前者,资料是现存的。因为,关于欧洲货币一体化,无论是理论研究还是实践分析,在诸多书籍和刊物中均有较详细的资料和文献可查。特别是在 1999 年 1 月 1 日欧元启动前后,有关欧元的研究成果可谓是层出不穷。但是,从课程的量而言,欧洲货币一体化的讨论远不够一学期的教学。

如果是后者,据本人掌握的情况看,几乎没有现存的资料。另一方面,从近年来国内外的学术动态说,“货币一体化”既是一个具有重要的学术价值的研究课题,又是一个前瞻性的政策课题。为此,这个课题的内容在非经济学门类各专业本科生中开展教学无疑是高难度的,但从专业知识的普及

与培养专业兴趣看,又是很有意义的。

基于自身的专业和偏好,本人选择了后者,即将“欧元”作为“货币一体化”的内容之一来展开教学。为此,本课程教学内容的安排、体系的构建以及各种学术观点基本上是反映了本人多年来研究的专业积累与观点,使该课程的教学具有探索性的特点,同时期待着教与学的互动。

三、本课程的教学思路和框架安排

本课程所指的货币一体化包涵两个层次:一是全球货币一体化倾向;二是区域货币一体化问题。基于这样的思路,本课程的教学框架安排为:第1章至第3章,讨论的中心内容是美元的世界货币地位,以及美元在国际金融市场一体化与新兴市场经济体对外开放过程中的影响;第4章至第5章,分别讨论欧洲货币一体化和东亚货币合作,其中包括理论、现状和展望。具体地说:

第1章讨论美元的世界货币地位。视角有3个:(1)阐述货币的5个层次,从不可兑换货币直至世界货币,重点分析自由兑换货币、国际货币和世界货币及其差异;(2)从国际货币体系的演变阐述美元是如何获得并维持其世界货币地位的;(3)从国际货币合作来分析美元霸权的表现。

第2章讨论成熟市场一体化与美元的影响。核心的观点是:发达国家的金融自由化形成了国际金融市场发展的基础,各种国际金融交易推动了市场一体化。其中,外汇市场和金融衍生品交易市场已真正实现了一体化。市场一体化的结果之一是,在世界范围内美元的影响越来越重要。

第3章讨论新兴市场开放与美元的影响。在新兴市场经济体,美元的影响首先表现为其金融开放过程中的美元化倾向;其次,反映在东亚外汇市场和离岸金融市场上,交易总是以美元为主;再次,各东亚经济体货币和美元保持着密切的关系,美元的货币锚作用十分明显。这种现状使日趋开放的新兴市场很容易遭受外来冲击。

第4章讨论欧洲货币一体化,这是区域性货币一体化的典型案例。本章将首先整理和评述最佳货币区理论;以此为基础,叙述欧洲货币一体化的进程、进程中的问题及其协调,并对欧元启动和运作作出评述。

第5章将讨论东亚货币合作问题,这是关系到我国今后长期对外开放与对外合作的重要课题。本章将先考察东亚货币合作的背景与基础,分析东亚货币合作的现状和展望,最后探讨我国参与货币合作的利弊和应

对之策。

四、本教材的特点

本教材主要是为全校非经济学门类各专业本科生撰写的。同时,由于教材从货币一体化视角有机地综合了多门课程的内容,所以经济学门类各专业的本科生乃至研究生均可从本教材中获益。

由于教材内容大多是探索性的,有一定的难度和深度,本教材的写作目标是深入浅出,理论联系实际。为了达到这个写作目标,本书采用了以下形式:

(1) 注释。尽可能仔细地标明注释和资料来源,以便证实有关论述是有充分依据的,引导读者查阅相关的资料;另一方面利用注释对有关理论和实际作进一步的说明、提示或评价,以对读者有所启发。

(2) 专栏。专栏有多种功能:可以补充有关背景和详情,例如在谈及石油危机时,专栏叙述了两次石油危机爆发的背景和油价的具体变化;可以附加案例,例如在论及国际货币和世界货币的差异时,专栏列举了一战前的案例;或者作进一步解释,如在讨论美元化时,专栏引入了美元化的量化标准;或者介绍相关的观点,如在讨论建立最优货币区的条件之际,专栏介绍了学者们提出的各种见解。

(3) 基本概念和思考题。列出基本概念主要是为了提示一些专业术语和重要的内容。如果读者看到大多数的关键词,就知道相关的内容,表明已经基本上达到了本课程的要求。思考题则是提出一些有现实意义或有学术价值的、可供讨论的问题,如果读者感兴趣,可以据此作进一步深入的研究。

(4) 参考文献。其主要用途在于向读者介绍一些专业文献,引导读者作进一步的阅读和研究。本书列出的参考文献均是一般写作时直接引用的资料,因而绝大多数是读者可以查到的。

五、若干提示

最后,就资料的引用、术语的含义、人民币升贬值幅度的计算方法等,作如下提示:

(1) 资料的引用。从权威性和可得性考虑,物价、汇率等数据一般首先采用 IMF(国际货币基金组织)的文献,如 *IFS*(《国际金融统计》, *International Financial Statistics* 的简称)、《IMF 年报》、《世界经济展望》、《国际资

本市场》以及《国际清算银行年报》公布的资料,再考虑利用其他资料。另一方面,注释中,第×页表示引自中文资料,p.×表示引自外文资料。

(2) 国别分类。除了发达国家和发展中国家这两个众所周知的名词外,还引入成熟市场和新兴市场,先进经济体和新兴市场经济体这两组名词。其依据是IMF的文献《国际资本市场》、《世界经济展望》等。《国际资本市场》在1996年尚使用工业(化)国家和发展中国家的分类,但自1997年起改用成熟市场和新兴市场的分类——文献没有作改变分类的解释。一般认为,成熟市场一般指发达国家或工业国家,但是,新加坡和中国香港的外汇市场和亚洲货币市场应在成熟市场的范畴。同时,《世界经济展望》在20世纪90年代前期,例如1993年5月尚使用工业国家和发展中国家的分类,但从1997年10月起改用先进经济体和新兴市场经济体。先进经济体有广义和狭义之分,广义的指28个成员(=23个发达国家+亚洲四小龙和以色列);狭义的仅指亚洲四小龙和以色列。新兴市场经济体是狭义的先进经济体、发展中国家和转轨国家之总称。

(3) 货币升贬值及其计算。货币升贬值等于特定货币汇率的变动,例如,人民币兑美元汇率从1美元兑5.80元变为兑8.70元是人民币汇率上升。升贬值率的计算方法是将直接标价法转为采用间接标价法,以人民币汇率的上述变化为例, $(1/8.70 - 1/5.80) \div (1/5.80) \times 100\% = -33.33\%$,负值为贬值,即人民币贬值33.33%。

(4) 关于“……以上、以下”,“……以前、以后”的表述。这类表述包含涉及的数字本身。例如,1980年以前包含1980年;70%以上包含70%,69%称为不足70%,71%称为超过70%等。

六、鸣谢

格致出版社接受了本教材的出版,并对本教材的出版提供了诸多的支持,在此表示衷心的感谢。

内容简介

本教材以经济学为基础，涉及货币银行学、国际金融和世界经济等课程内容。正文由五章构成，前三章从世界视角出发讨论美元的世界货币作用，后两章从区域视角出发讨论欧洲与东亚的货币合作。具体框架是：第1章，美元的世界货币地位；第2章，成熟市场一体化与美元的影响；第3章，新兴市场开放与美元的影响；第4章，欧洲货币一体化；第5章，东亚货币合作。

为了方便非经济学专业学生的学习，作者在教材中标注了详细的注释，以引导读者查阅相关资料；插入了诸多专栏，以补充有关背景和案例；汇总了基本概念和思考题，以供讨论和复习。同时，本教材从货币一体化视角有机地综合了多门课程的内容，经济学专业的本科生、研究生均可从中获益。

作者简介

许少强，复旦大学经济学院副院长、教授、博士生导师，兼任中国国际金融学会、上海金融学会、上海世界经济学会理事。研究领域为国际金融、外汇理论与政策等，在国内外杂志上发表论文数十篇。

目 录

第 1 章 世界视角之一:美元的世界货币地位	1
一、国际货币理论:货币的 5 个层次	1
二、国际货币体系中的美元	10
三、国际货币合作与美元霸权	23
本章小结	31
基本概念	32
复习思考题	33
第 2 章 世界视角之二:成熟市场一体化与美元的影响	34
一、发达国家的金融自由化	34
二、国际外汇市场一体化	40
三、国际金融市场一体化	47
四、美元的影响	58
本章小结	61
基本概念	62
复习思考题	63
第 3 章 世界视角之三:新兴市场开放与美元的影响	64
一、新兴市场经济体的金融开放与美元化	64
二、新兴市场经济体的外汇市场发展	78
三、美元的货币锚作用	92
四、美国货币政策对新兴市场经济体的影响	103
本章小结	108
基本概念	109
复习思考题	109
第 4 章 区域视角之一:欧洲货币一体化	111
一、最优货币区理论	111
二、欧洲货币一体化的准备阶段	115

三、欧洲货币一体化的主要进程与协调	124
四、欧元的意义与运行	131
本章小结	135
基本概念	136
复习思考题	136
第5章 区域视角之二:东亚货币合作	138
一、东亚货币合作的背景与基础	138
二、东亚货币合作的现状和展望	147
三、我国的对策	152
本章小结	155
基本概念	156
复习思考题	156
主要参考文献	158
后记	160

世界视角之一： 美元的世界货币地位

在讨论一国的对外经贸、货币金融乃至汇率政策之际,我们应该充分认识到当今的国际货币体系的特征是美元本位制。为了凸现这个体系特征的理论价值和现实意义,本章将首先依据国际货币理论,通过仔细地比较自由兑换货币、国际货币和世界货币的差异,来了解世界货币的特殊性。其次,我们将通过国际货币体系的变革来说明美元是如何获得这种特殊的地位并维持至今的。再次,我们将诠释美元霸权的内涵,以及分析国际货币合作对美元的支持。

一、国际货币理论:货币的5个层次

货币可以被分为如下5个层次:(1)不可兑换货币,(2)可兑换货币,(3)自由兑换货币,(4)国际货币(international currency),(5)世界货币(world currency)。下面依次对其概念和条件等展开分析,重点分析自由兑换货币、国际货币和世界货币及其差异。

(一) 不可兑换货币

1. 货币不可兑换的定义

根据IMF(国际货币基金组织)协定第十四条款的规定,成员国可以暂时保留“国际经常性往来的付款和资金转移”的限制。于是,保留严格的外汇管理的成员国被称为“第十四条款国”,这类国家的货币是不可兑换货币。

考虑到国情的不同,IMF没有统一规定“暂时”保留外汇管理是指多长时间,但从下述IMF协定的宗旨可知,IMF希望成员国尽快地放松外汇管理。

2. 货币不可兑换的原因

从经验看,货币不可兑换有两大原因:

其一是经济非常落后,经典的经济理论认为其特征是存在“资金缺口”与“外汇缺口”。因为外汇需求远大于供给,外汇显得非常宝贵,政府通常希望通过外汇管理来提高外汇使用的效益。具体的做法是外汇统收统支,即将外汇收支全部纳入计划,外汇

收入上交政府,外汇支出由政府配给,这种制度常被称为“外汇集中制”。

其二是货币可兑换意味着经济的开放,政府担心经济开放会对其经济造成全方位的冲击。例如,经济开放后,国内企业没有去国外竞争的实力,但外国资本则会趁势而入,收购国内企业、抢夺国内市场,使民族经济难以获得发展的空间。^①为此,利用货币不可兑换的壁垒,可保护国内经济的稳定与幼稚的民族工业。

3. 货币不可兑换的弊端

从国际分工理论到现实,无不证明严格的外汇管理将阻碍经济的起飞与发展。^②为此,作为一个世界性的趋势,各国经济越来越开放,货币不可兑换的国家越来越少。

(二) 可兑换货币

1. 货币可兑换的概念

在第二次世界大战之前,货币的可兑换性(convertibility)表现为纸币与金银的兑换关系。例如,美国南北战争期间(19世纪60年代前期),美钞(greenback)虽然能兑换为他国的纸币,但由于不能按含金量兑换为黄金而被视为不可兑换货币。又如,第一次世界大战以后,只有少数国家的货币在一定条件下(大额)可以与金银(金块)相兑换,大多数货币由于不能兑换黄金而被称为不可兑换货币。

一国维持货币与金银的兑换关系的主要意义在于:各国货币当局为了维持这种兑换关系不可能过度发行货币,这保证了货币价值的稳定。为此,在成功地维持了货币可兑换的国家,物价和汇率一般是比较稳定的。并且,历史证明货币与黄金的自由兑换促进了国际经贸的发展。同理,如果货币不可兑换,货币发行不再受到约束,货币价值的稳定便失去了保障,物价和汇率就可能出现剧烈动荡,并可能影响经济的正常发展。

第二次世界大战结束后,IMF对货币的可兑换性作了新的解释。其要点是:(1)将货币的可兑换性规定为不同纸币间的兑换;(2)将不同纸币间的兑换限定于国际收支经常项目的范围。这种新解释具体体现在其协定第八条:(1)“避免限制经常性支付”(第二款);(2)“避免施行歧视性货币措施”(第三款);(3)保证“兑付外国持有的本国货币”(第四款)。满足这三个条件的国家称为“第八条款国”,其货币就是可兑换货币。当一国大幅度放松外汇管理,基本上满足了其货币在经常项目范围内的可兑换后,就可以通知IMF,得到IMF的认可后就可以宣布已完成向“第八条款国”的过渡。

2. 货币可兑换的意义

IMF协定第八条规定:“一旦成员国自信取消此种外汇限制后已经能解决本身国际收支问题,而不致过分依赖IMF的普通资金时,应即取消本节规定下所维持的各种限制。”并且,IMF的宗旨是:(1)设立专门的机构,促进国际货币合作;(2)促进国际贸

^① 在此,我们仅考虑经济开放与货币可兑换在经济方面的意义与影响,实际上影响还会涉及文化、政治体制等各个方面。

^② 下节论述货币可兑换的意义及IMF成员货币大多实现了可兑换即是个反证。

易和各国经济的发展；(3)维持汇率稳定；(4)建立多边的支付体系，让各国放弃外汇管理；(5)向逆差国家贷款。其中，“建立多边的支付体系，让各国放弃外汇管理”就是货币可兑换，而货币可兑换的目的则是“促进国际贸易和各国经济的发展”。下面，我们利用假设来阐述货币可兑换和不可兑换分别会产生多边和双边两种不同的结算体系，并由此会对国际贸易产生重大的差异。

如果货币可以相互兑换，国家间的贸易和结算关系是多边的。如表 1.1 所示，有 A、B、C、D 4 国，且均用 A 币计价结算的场合，假定 A 国对 B、C 两国分别有 300 亿（= 700 - 400）、400（= 680 - 280）亿 A 货币的出超，而对 D 国有 700（= 810 - 110）亿 A 币的入超，那么，A 国就可以用出超支付入超，其对外贸易收支总体是平衡的。这样，A 国不会有支付困难，对外贸易可以顺利地发展，当年 A 国与其他 3 国的贸易总额达到 7 410 亿 A 币。

表 1.1 多边结算体系下的国际贸易

单位：亿 A 币

进口 出口	A	B	C	D	合计
A	—	700	680	110	1 490
B	400	—	650	970	2 020
C	280	1 000	—	570	1 850
D	810	420	820	—	2 050
合计	1 490	2 120	2 150	1 650	7 410

反之，如果各国存在外汇管理，货币不可兑换，那么国家间的贸易和结算关系将只能是双边的。如果 A 国对 B、C 国有出超，而出超不能以自由兑换货币结算或用于向第三国的进口，只能以账面资产的形式积累起来，以用于今后对 B、C 国的进口的话，那么，从贸易收支平衡的视角看，A 国对 B、C 国的出口将分别减少到与进口相同的水平，对 C 国的进口也会下降到出口的水平。于是，A 国与其他 3 国的贸易总额将减少到 4 860 亿 A 币，仅相当于多边贸易和结算体系下的 66%，参见表 1.2。

表 1.2 双边结算体系下的国际贸易

单位：亿 A 币

进口 出口	A	B	C	D	合计
A	—	400	280	110	790
B	400	—	650	420	1 470
C	280	650	—	570	1 500
D	110	420	570	—	1 100
合计	790	1 470	1 500	1 100	4 860

再者,双边的贸易和结算体系因为排斥了第三国的竞争,会产生多种负面效应。例如,双边贸易中的价格确定可能不反映市场供求,双边汇率的确定也许被扭曲;又如,造成对第三国的歧视,等等。

3. 货币可兑换的现状

从专栏 1.1 可知,至 2007 年初已有 144 个新兴市场经济体完成了向第八条款的过渡。其中,到 20 世纪 80 年代末为止,此类成员仅 45 个;但在 90 年代增加了 80 个成员,这充分说明了货币可兑换是一个总趋势,参见专栏 1.1。

[专栏 1.1] 144 个新兴市场经济体向 IMF 协定第 8 条款国过渡的时间表

1979 年前 (33 个)	萨尔瓦多(1946. 11. 06) 墨西哥(1946. 11. 12) 巴拿马(1946. 11. 26) 危地马拉(1947. 01. 27) 洪都拉斯(1950. 07. 01) 多米尼加共和国(1953. 08. 01) 海地(1953. 12. 22) 秘鲁(1961. 02. 15) 沙特阿拉伯(1961. 03. 22) 牙买加(1963. 02. 22) 科威特(1963. 04. 05) 尼加拉瓜(1964. 07. 20) 哥斯达黎加(1965. 02. 01) 圭亚那(1966. 12. 27) 玻利维亚(1967. 06. 05) 阿根廷(1968. 05. 14) 新加坡(1968. 11. 09) 马来西亚(1968. 11. 11) 厄瓜多尔(1970. 08. 31) 斐济(1972. 08. 04) 巴林岛(1973. 03. 20) 卡塔尔(1973. 06. 04) 南非(1973. 09. 15) 巴哈马(1973. 12. 05) 阿拉伯联合酋长国(1974. 02. 13) 阿曼(1974. 06. 19) 新几内亚(1975. 12. 04) 委内瑞拉(1976. 07. 01) 智利(1977. 07. 27) 塞舌尔(1978. 01. 03) 苏里南(1978. 06. 29) 所罗门群岛(1979. 07. 24) 多米尼加(1979. 12. 13)
1980--1989 (12 个)	乌拉圭(1980. 05. 02) 圣卢西亚(1980. 05. 30) 吉布提(1980. 09. 19) 圣文森特和格林纳丁斯(1981. 08. 24) 瓦努阿图(1982. 12. 01) 伯利兹(1983. 06. 14) 冰岛(1983. 09. 19) 安提瓜和巴布达(1983. 11. 22) 圣基茨和尼维斯(1984. 12. 03) 基里巴斯(1986. 08. 22) 印尼(1988. 05. 07) 韩国(1988. 11. 01) 斯威士兰(1989. 12. 11)
1990--1999 (80 国)	土耳其(1990. 03. 22) 泰国(1990. 05. 04) 塞浦路斯(1991. 01. 09) 汤加(1991. 03. 22) 马绍尔群岛(1992. 05. 21) 圣马力诺(1992. 09. 23) 突尼斯(1993. 01. 06) 摩洛哥(1993. 01. 21) 冈比亚(1993. 01. 21) 密克罗尼西亚联邦(1993. 06. 24) 黎巴嫩(1993. 07. 01) 以色列(1993. 09. 21) 毛里求斯(1993. 09. 29) 巴巴多斯(1993. 11. 03) 特立尼达和多巴哥(1993. 12. 13) 格林纳达(1994. 01. 24) 加纳(1994. 02. 21) 斯里兰卡(1994. 03. 15) 乌干达(1994. 04. 05) 孟加拉共和国(1994. 04. 11) 立陶宛(1994. 05. 03) 尼泊尔(1994. 05. 30) 拉脱维亚(1994. 06. 10) 肯尼亚(1994. 06. 30) 巴基斯坦(1994. 07. 01) 爱沙尼亚(1994. 08. 05) 印度(1994. 08. 20) 巴拉圭(1994. 08. 22) 萨摩亚(1994. 10. 06) 马耳他(1994. 11. 30) 津巴布韦(1995. 02. 03) 约旦(1995. 02. 20) 吉尔吉斯斯坦(1995. 03. 29) 克罗地亚(1995. 05. 29) 波兰(1995. 06. 01) 萨尔多瓦(1995. 06. 30) 菲律宾(1995. 09. 08) 斯洛文尼亚(1995. 09. 01) 捷克共和国(1995. 10. 01) 斯洛伐克共和国(1995. 10. 01) 文莱达鲁萨兰国(1995. 10. 10) 博茨瓦纳(1995. 11. 17) 几内亚(1995. 11. 17) 马拉威(1995. 12. 07) 塞拉利昂(1995. 12. 14) 匈牙利(1996. 01. 01) 蒙古(1996. 02. 01) 多哥(1996. 06. 01) 贝宁(1996. 06. 01) 布基纳法索(1996. 06. 01) 喀麦隆(1996. 06. 01) 塞内加尔(1996. 06. 01) 中非共和国(1996. 06. 01) 科摩罗(1996. 06. 01) 加蓬(1996. 06. 01) 刚果共和国(1996. 06. 01) 俄罗斯(1996. 06. 01) 哈萨克斯坦(1996. 07. 16) 马达加斯加(1996. 09. 18) 纳米比亚(1996. 09. 20) 乌克兰(1996. 09. 24) 中华人民共和国(1996. 12. 01) 也门(1996. 12. 10) 格鲁吉亚(1996. 12. 20) 几内亚比索(1997. 01. 01) 莱索托(1997. 03. 05) 亚美尼亚(1997. 05. 29) 阿尔及利亚(1997. 09. 15) 帕劳(1997. 12. 16) 罗马尼亚(1998. 03. 25) 马其顿(1998. 06. 19) 保加利亚(1998. 09. 24) 卢旺达(1998. 12. 10) 毛里塔尼亚(1999. 07. 19) 巴西(1999. 11. 30)

续表

2000—2007 (17 国)	白俄罗斯(2001. 11. 05) 柬埔寨(2002. 01. 01) 赞比亚(2002. 4. 19) 塞尔维亚共和国(2002. 5. 15) 东帝汶(2002. 07. 23) 刚果民主共和国(2003. 2. 10) 利比亚(2003. 06. 02) 乌兹别克斯坦(2003. 10. 15) 苏丹(2003. 10. 29) 伊朗(2004. 09. 06) 佛得角共和国(2004. 07. 01) 哥伦比亚(2004. 08. 01) 阿塞拜疆共和国(2004. 11. 30) 阿拉伯埃及共和国(2005. 02. 02) 塔吉克斯坦共和国(2004. 09. 09) 越南(2005. 11. 08) 黑山共和国(2007. 01. 18)
---------------------	---

资料来源：IMF，各期。

(三) 自由兑换货币

1. 货币自由兑换的定义与现状

如果一国不仅在经常项目，而且在资本项目也实现了货币可兑换，其货币就是自由兑换货币。^① 一般认为，货币自由兑换即资本自由流动。此外，我国的研究人员还提出，除了经常项目和资本项目以外，货币自由兑换还应该包括国内货币可兑换。因为经常项目和资本项目的货币可兑换是针对居民与非居民而言的，国内货币可兑换则是指居民之间，例如个人与银行间的货币兑换。

另一方面，OECD(Organization for Economic Co-operation and Development，经济合作与发展组织)规定其成员有义务实现资本项目的货币可兑换，所以其成员均基本上放弃了对资本流动的管制。此外，一些经济发展较快、或者外汇收入充裕的国家也相继实现了资本自由流动，这类国家遍及东亚、东欧、中东、拉美乃至非洲。

2. 货币自由兑换的意义

货币自由兑换对一国的经济意义主要在于以下 3 点：

(1) 促进内外资金流动。国际间资本的流动可分为以下两类：一类是国际直接投资资本流动，这类资本流动是以掌握经营管理权为前提的，实体经济中要素禀赋分布和规模效应等是其主要影响因素，货币自由兑换可以促进这类资本自由流动。另一类是与实体经济中的生产和交换没有直接联系的金融性资本流动，影响这类资本的流动的主要因素为国际间收益率与风险的差异。货币自由兑换后，由于国际间存在金融资产的收益率与风险差异，资金必然在全球范围内流动，这有利于提高投资收益和降低融资成本。

(2) 有利于市场机制形成。在货币自由兑换条件下，培育外汇市场、完善汇率形成机制等将被充分重视；同时，资本自由流动会促进市场竞争，使内外经济接轨，加快市场一体化进程，最终会促进国民经济的发展。

(3) 会提高货币的国际地位。

3. 货币自由兑换的负面影响

货币自由兑换对一国经济发展也有负面影响，主要在于以下两点：

^① 按照 1995 年后 IMF 的规定，资本项目改为资本与金融项目，但 IMF 自身仍然使用“资本项目可兑换”这个术语，且由于资本项目更清楚地表现了资本流动的概念，所以本书依然用资本项目这个专业术语。

(1) 不利于政府调控。在货币自由兑换后,市场规模扩大了,资金进出自由了,会影响外汇市场与资金市场上的供求,进而可能会使政府对于国际收支平衡与汇率稳定、乃至利率与货币供给等的调控变得困难,换言之,调控的效果将减弱。

(2) 容易引起外来冲击。从1994年墨西哥、1997年泰国乃至1998年俄罗斯等的经验可知,货币自由兑换可能带来的后果之一是货币危机。因为,国际上闲置资金极为庞大,它们总是在寻找盈利的机会。如果一个经济长期存在某种问题,使汇率出现明显的高估,国际资金会蜂拥而至,可能形成对该国货币汇率与经济等各方面的冲击。

4. 货币自由兑换的条件

关于一国货币成为自由兑换货币的条件,理论界基本上已达成如下共识:

(1) 宏观经济稳定。货币自由兑换后,商品与资本的跨国流动会对宏观经济形成各种形式的冲击,这就要求宏观经济在自由兑换前保持稳定以及具有在自由兑换之后能对各种冲击进行及时调整的能力。这些表现在:第一,宏观经济形势的稳定,包括不存在严重的通货膨胀,不存在经济萧条,财政赤字控制在适度的范围内,金融领域不存在巨额不良资产和巨大泡沫。第二,在货币自由兑换的进程中及其实现后,政府必须拥有强有力的宏观调控能力,包括:足够多的政策工具和对政策工具效力的充分理解,这样才能应对开放经济复杂的经济运行。

(2) 市场机制和企业竞争力。货币自由兑换将促进国际经济来往,并通过内外市场的价格联动来反映资源的稀缺,优化资源的配置。如果存在大量的价格管制和微观主体进出市场的管制,货币自由兑换可能会导致资源更进一步流入扭曲的经济部门,或流向国外。另一方面,货币自由兑换后,经济更加开放,一国的企业将面临来自国外同类行业的激烈的竞争,所以企业的竞争力决定了它们的生存和发展状况,也直接决定了货币自由兑换的可行性。在此,企业的竞争力主要是指:第一,企业有参与竞争的动力,即必须是自负盈亏、自我约束的利益主体,有强烈的追求利润最大化的理性行为;第二,在技术上具有较高的生产效率,产品价格或质量在国际范围内有一定的竞争力。

(3) 汇率合理。合理的汇率水平不仅是货币自由兑换的条件,也是货币自由兑换后保持汇率稳定的重要条件。汇率的高估和低估极易引起投机,从而破坏宏观经济和金融市场的稳定。汇率水平保持合理与汇率制度密切相关。一般来说,在资本可以自由流动时,选择具有更多浮动汇率特征的汇率制度更为合适。

(4) 外汇储备充足。货币自由兑换可能会产生大量的兑换要求,为维持外汇市场和汇率的相对稳定,政府必须保有充足的国际储备,尤其是外汇储备。根据对已实行货币自由兑换国家的研究和通行的国际储备需求理论,充分的外汇储备是指外汇储备额占年进口额的比重至少不得低于25%,一般应维持在30%—40%上下。但1990年代以来频发的货币危机表明这种传统理论未必经得起实践的检验。

(5) 金融市场与金融制度的发达和完善。金融市场主要包括外汇市场、货币市场和资本市场。市场发达和制度完善主要表现为丰富的交易品种、众多的交易主体、自由

的交易机制及有效的监督制度。具备这些条件,就能维持市场的稳定,便于货币政策的实施,打击短期投机资金的投机行为,以及维持货币自由兑换。发展中国家效率低下的信贷市场可能导致资本项目开放后资本的外流,最终妨碍资本项目可兑换的实现。

(四) 国际货币

1. 国际货币的概念

货币自由兑换后,其更高级的阶段是货币国际化,即国内货币向国际货币过渡。在IMF协定第30条(第f款)中,国际货币被定义为:①“国际往来支付中被广泛使用的”,②“在主要外汇市场上被广泛使用的”货币。按照IMF的标准,2007年初,180多个IMF成员中,可兑换货币近170种;其中,自由兑换货币有数十种;而国际货币则更少,一般认为1999年后国际货币是以下4种货币:美元、欧元、日元和英镑。①

2. 国际货币与自由兑换货币的差异

对国际货币的进一步理解可以从它和自由兑换货币间的差异出发。

首先,货币自由兑换是本国货币当局宣布实施的;而国际经济交往中使用何种货币计价结算或交易,换言之,哪些货币可以执行国际货币的职能则不是由单方面决定的,需要交易双方协商决定,或者由国际市场惯例决定。

其次,两者讨论的出发点和内容不同。货币自由兑换的讨论主要是围绕兑换的条件、顺序,兑换引起的国际收支不平衡、外汇管制放松以及货币替代等;货币国际化讨论的是国际化的条件和基础,国际货币发行国的收益和成本,例如铸币税收入、货币政策的独立性等。

在实践中,(包括货币自由兑换国)非国际货币发行国和国际货币发行国之间存在着明显的不对称关系。从图1.1可以得知,以中国和美国间的贸易关系为例,人民币的可兑换是指在中国的进出口商可以自由向银行买卖外汇。由于我国的进出口一般是以美元计价结算的,进出口会引起中国银行在美国的美元存款出现相应的变更——进口售汇使存款减少,出口结汇使存款增加。这样,人民币和美元的兑换、交易在国内市场上进行,金融交易是在国外进行的:美元存款不足时,中国银行可以在当地融资;存款有余时,可以在当地投资。

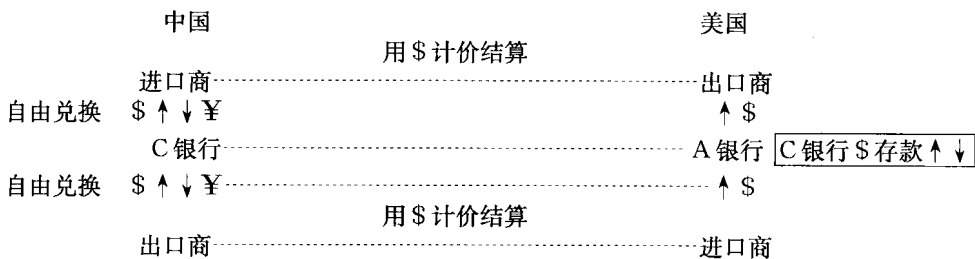


图 1.1 国际货币和自由兑换货币的差异

① 参见大卫·R.海默《中国的机遇:21世纪外汇交易发展趋势》,《中国货币市场》2004年第2期。他认为“超级货币(super currencies)”也即真正的国际货币有4种,其他的均是“次级货币(secondary currencies)”。