



主编 李晓

后危机时代的 国际货币体系改革



吉林大学出版社

本书获得国家社科基金2010年年度重大项目“中国积极参与国际货币体系改革进程研究”（项目编号：10ZD&054）的资助



后危机时代的国际货币体系改革

——目标、进程与人民币国际化

李 晓 主编

图书在版编目(CIP)数据

后危机时代的国际货币体系改革 / 李晓主编. -- 长春: 吉林大学出版社, 2012.1

ISBN 978-7-5601-8112-7

I. ①后… II. ①李… III. ①国际货币体系 - 体制改革 - 研究 IV. ①F821.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第009767号

书 名: 后危机时代的国际货币体系改革
作 者: 李晓 主编

责任编辑: 刘冠宏 责任校对: 代红梅
吉林大学出版社出版、发行
开本: 787×1092 毫米 1/16
印张: 15.25 字数: 280千字
ISBN 978-7-5601-8112-7

封面设计: 刘瑜
吉林省金山印刷有限公司 印刷
2012年1月 第1版
2012年1月 第1次印刷
定价: 35.00元

版权所有 翻印必究
社址: 长春市明德路501号 邮编: 130021
发行部电话: 0431-89580026/28/29
网址: <http://www.jlup.com.cn>
E-mail: jlup@mail.jlu.edu.cn

序

2008年9月美国“次贷危机”演变为全球金融危机之后，现行的国际货币体系暴露出一系列缺陷。国际货币体系改革问题成为国际学术界关注的热点。正是在此背景下，2011年4月9日吉林大学经济学院召开了中日经济研讨会，专门探讨后危机时代国际货币体系改革、亚洲区域货币合作以及人民币国际化等问题，具有十分重大的意义。

本次研讨会是一次高水平的国际学术会议。参加会议的日方代表有日本一桥大学副校长、国际著名经济学家小川英治教授，他对“亚洲货币单位”等问题的研究在中国学术界享有盛名。参加会议的还有原日本银行金融研究所所长、日本银行金融研究所高级研究员高桥亘先生，以及来自日本各大金融机构和大学的著名专家学者；参加会议的中方代表有中国社会科学院世界经济与政治研究所所长张宇燕教授、中国世界经济学会秘书长邵滨鸿女士、中国人民银行金融研究所副所长王信研究员、中国银行金融研究所副所长宗良研究员，以及来自首都经贸大学、厦门大学、东北师范大学和吉林大学的各位教授。正是各位知名专家的积极参与，使得本次会议取得了圆满成功。

吉林大学经济学院是研究世界经济和亚洲经济问题的重要机构。多年来，学院对东亚经济发展的相关研究，在国内外获得了较大的影响。这其中，以李晓教授为首的研究团队近十多年来一直致力于东亚货币金融合作与人民币国际化问题的研究，并取得了一批有影响的研究成果。2010年，李晓教授获得了题为“中国积极参与国际货币体系改革进程研究”的国家社会科学基金年度重大项目，此次研讨会也是由他作为首席专家的研究团队召开的首次学术会议。此次会议的召开，极大地推动了中日两国学术界对相关问题的交流与探讨，所产生了一大批研究成果也提升了相关学术问题的研究水平。

中国与日本是东亚地区的两个大国。自改革开放以来，日本为中国经济的发展作出了有益的贡献，而中国经济的腾飞也为日本提供了巨大的市场机遇。目前，两国的产业和经济已经形成了高度紧密的联系。两国人民之间的友好往来日益增多，双方的理解与互信也在不断增强。在此次全球金融危机的爆发后，中日两国共同担负起进一

步推动东亚区域货币金融合作，进而促进东亚地区经济的持续、稳定发展的重任。在此过程中，我们尤其应当认真探讨中日两国如何加强合作、共同协调，在推进区域货币金融合作和国际货币体系改革的过程中，努力为亚洲创造一个美好的未来。

中国政府于2008年底开始，提出并加快了在跨境贸易中使用人民币结算的步伐，并于2009年和2010年加快了跨境贸易人民币结算试点工作。这是中国政府应对全球金融危机和参与现行国际货币体系改革的重要举措。当然，人民币的区域化和国际化离不开同亚洲各国、各地区的合作，日本作为东亚地区唯一的发达国家，拥有发展金融市场的技术条件和丰富经验，中日两国应当紧密协调，共同探索出一条符合东亚特点的区域货币金融合作的道路，并以此积极推动现行国际货币体系的改革。

欣闻会议论文集由李晓教授主编将由吉林大学出版社出版，相信它的出版将引起国内外学术界的关注，促进相关研究的进一步发展。

特此作序。

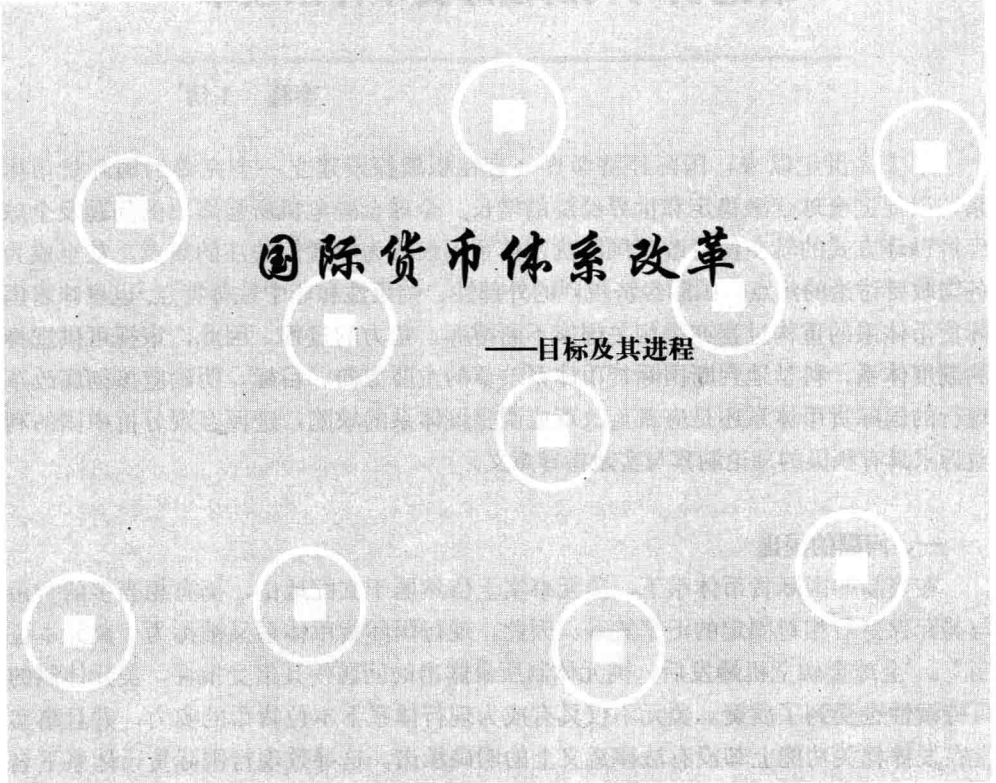
吉林大学副校长 吴振武 教授

2011年11月23日 长春



目录

序.....	吴振武 / 001
国际货币体系改革——目标及其进程	
后危机时代的国际货币体系改革.....	李晓 王倩 / 002
基于债权人视角的国际金融转型.....	山下 英次 / 015
特别提款权供给：风险与应对.....	熊爱宗 黄梅波 / 037
美国对外负债的可持续性与国际货币体系的未来.....	竹中正治 / 051
论中美金融相互依赖关系中的非对称性.....	项卫星 王达 / 071
纠正世界经济的不平衡——中美的责任和应采取的政策调整.....	石田 護 / 083
亚洲货币金融合作——成就及其挑战	
创建亚洲货币单位.....	小川英治 / 086
走向亚洲金融一体化.....	高桥 亘 / 107
ASEAN+3区域金融合作——十年来的成果以及今后的课题	栗原 毅 / 115
东亚货币合作为何遭遇挫折？	李 晓 / 133
人民币国际化——目标、进展及其前景展望	
人民币国际化：赞同还是反对？	张宇燕 / 158
人民币离岸市场和“被管理的”国际化——对国际金融秩序的挑战...	村赖哲司 / 165
人民币国际化的进展、问题及未来的战略对策.....	宗 良 等 / 192
解人民币国际化道路设计之困——促进人民币的可兑换性.....	李 婧 / 211
后 记.....	李 晓 / 236

The background of the page is a textured gray. Overlaid on this background is a grid of white circles. Each circle contains a small white square in its center. The circles are arranged in a roughly rectangular pattern, with some circles missing, creating a sparse, decorative effect.

国际货币体系改革

——目标及其进程

后危机时代的国际货币体系改革

李晓 王倩¹

半个多世纪以来,国际经济学界一直在积极探索建立一个完善的国际货币体系,以促进全球金融稳定和世界经济的增长。全球金融危机所暴露出的问题及全球经济循环方式的转变使得改革国际货币体系不仅成为学者们关注的热点,甚至成为各国政要讨论的焦点。国际经济规则的外部性、约束性和非中性等特点,²也意味着国际货币体系的重构过程亦是相关国家不断博弈、角力的过程。因此,审视可供选择的制度体系,科学地判断国际货币体系改革的主要方向、目标,明确应该彻底改革现行的国际货币体系还是应着重改革或调整该体系的缺陷,进而客观分析中国的利益诉求具有积极的理论洞察与实践指导意义。

一、问题的提出

在当前的国际货币体系下,美元事实上依然居于支配地位,仍有相当多的货币与美元保持着相对固定的汇率关系。因此,现行国际货币体系又被称为“美元本位制”。³全球金融危机爆发后,美元体制所暴露出的问题使其倍受批评,美元体制的可持续性也受到了质疑。美元不仅具有成为现行体系下本位货币的实力,并且事实上在发挥相关功能上却没有法律意义上的明确承诺。这导致现行国际货币体系下名义货币锚的缺失,既使得美国的货币政策行为不必受到法律的约束,也使得其他国家的货币行为更具任意性。规则的弱化导致重重矛盾,当20世纪90年代经济与金融全球化趋势进一步加强时,该体系的非均衡性特质更显著。全球经济根本性失衡及美元体制可维持性问题成为人们关注的热点之一。有许多学者以全球经济失衡为由对现行国际货币体系进行批判。在当前国际储备货币体系下,非储备货币国为了取得必要的储备资产,防止国际收支困难时外汇的短缺,必须获得相应的贸易顺差。

1 李晓、王倩,吉林大学经济学院教授。

2 参考李向阳:《全球经济重心东移的前景》,《国际经济评论》,2011年第1期,第9页。

3 由于“布雷顿森林机构”(IMF和世界银行)依然存在并发挥着一定程度的作用,当前的国际货币体系也被称为“后布雷顿森林体系”(Bayoumi and Eichengreen, 1993)或“新布雷顿森林体系”(Eichengreen, 2004)。考虑到美元在该体系中的支配地位,所以本文把现行的国际货币体系称为“美元本位制”或“美元体制”。

非储备货币国的顺差即对应着储备货币国等量的贸易逆差。与此同时，单极信用的储备货币体系使处于体系外围的国家不得不大量积累外汇储备，并将其投资于储备货币国的金融产品。这就导致了经济相对不发达国家长期存在贸易顺差，发达国家长期存在贸易逆差，事实上形成了一种前者在实物上“补贴”后者，并向其输出资本为特征的贸易——资本循环的“全球根本性失衡”。它反映的是一种不正常的均衡关系，其合理性必然应受质疑，其可持续性更加令人担心。

对美元体制非均衡性和脆弱性的忧虑，使国际社会对改革国际货币体系的必要性达成了共识。但就未来改革的方向却有两种完全不同的思路。一些激进的学者提出，要通过改革建立一种新的国际货币秩序来彻底替代现有的单极主权信用货币体系，进而提出了多样的替代美元体制的改革方案，例如斯蒂格利茨、Yamashita Eiji、陈雨露等。也有一些学者认为虽然现行国际货币体系存在弊端，但其对于各国的稳定和发展是有利的，而且在中短时期内还不存在能够颠覆或挑战美国金融霸权的国家，因此，他们主张维系现行体系，将其改革作为各国发展的手段而不是目标，如Dooley、基欧汉、陈志武等。¹学者们提出的替代方案只能作为国际货币体系改革的长期目标，而后危机时代是一个中短期的概念。千里之行始于足下，在危机冲击提供创造性破坏的机遇前，我们有必要明晰在后危机时代对国际货币体系我们能做什么？应如何推进改革？当我们思考危机后国际货币体系改革路向时，不可兼选的多种选择使我们面对一系列问题，学者们提出的替代方案可行吗？支持其激进改革的论据，即当前国际货币体系已脆弱到无法维持是正确吗？国际货币体系改革的具体目标应该是什么？改革的侧重点在哪里？本文拟顺着这样的思路，一一解答上述问题。

二、对现行国际货币体系改革目标的探索——“替代方案”是可行的吗？

基于对全球经济失衡和美元体制不可持续的判断，一些学者提出了改革国际货币体系的强烈主张。但用什么样的国际货币体系替代当前的“美元体制”却是仁者见仁智者见智。危机后，替代当前国际货币体系的改革方案主要分为三类，即从信用本位货币向实体货币的回归；建立某种世界货币；以及构建“三元制衡”的国际货币体系。

¹ Dooley等提出了“复活的布雷顿森林体系（Revived Bretton Woods System）”设想，详见M. Dooley, D. Folkerts-Landau and P. Garber. An Essay on the Revived Bretton Woods System, NBER Working Paper, No.9971, September, 2003. 基欧汉认为在霸权国家衰落以后，在霸权国家领导下创设的机制由于自身惯性并不一定会相应地发生衰落，而其对确保霸权之后世界中的合作与和平会起到独立的作用，详见罗伯特·基欧汉：《霸权之后世界政治经济中的合作与纷争》，上海人民出版社，2006年版179~181页。陈志武建议维系以美国为主导的单极国际秩序，并认为这种做法纵然无奈，但对于现阶段世界经济的稳定与发展最为有利，详见陈志武：《为什么中国人勤劳而不富有》，中信出版社，2008年版188~190页。

（一）三种“替代方案”

世界银行行长罗伯特·左利克关于让黄金在新国际货币体系中发挥一定作用，以平衡美元、欧元、日元、英镑甚至人民币币值的观点引发了人们关于恢复金本位制度的热议。尽管左利克澄清其并非倡议回归到货币供应量与黄金挂钩的20世纪的金本位制度。但其将“黄金作为国际参照物，以引导人们对通货膨胀、通货紧缩和货币未来价值的市场预期”的言论还是被视为倡导重返改善了的金本位制的信号。罗恩·保罗则更为激进，明确提出要重返金本位制度，并倡议废除中央银行制度以实现哈耶克的“货币非国家化”和货币治理的自由化。¹

次贷危机爆发后，中国人民银行行长周小川在伦敦G20金融峰会前夕撰文，呼吁加强国际货币体系的改革，创立可取代美元霸权地位的“超主权国际储备货币”。他在《关于改革国际货币体系的思考》一文中指出，国际货币充当世界货币会面临储备发行国的国内政策与世界经济发展需要相矛盾的局面。为从根本上解决特里芬两难，建议创设一种超主权储备货币来取代美元。考虑到“重建具有稳定的定值基准并未被各国所接受的新储备货币可能是个长期内才能实现的目标”，周小川建议在短期内扩大SDRs的发行与使用范围，以降低全球经济对美元的依赖程度。该项提议得到俄罗斯、巴西等新兴市场大国政府的支持。由此，超主权储备货币又再度成为一个热门话题。

中国人民银行行长周小川提出的超主权储备货币的概念，同斯蒂格利茨等经济学家提出的全球货币概念有很多共同之处。格林威尔德和斯蒂格利茨（2006）认为当前的国际货币体系改革可以从SDR的改造入手：（1）在一个坚实合理的基础上将SDR作为一种国际储备中非储备货币进行发行；（2）将SDR作为商品的计价单位，例如石油；（3）SDR的分配应当部分地为抵消顺差国的外部性而服务。斯蒂格利茨（2009）以全球经济失衡为切入点，从储备货币选择和国际收支调整的角度提出，货币体系改革应该解决三个问题。第一，储备资产的积累必须和储备货币国的经常项目逆差相分离；第二，对经常项目顺差国必须有所约束（这也是凯恩斯提议建立国际清算机构的初衷）；第三，应该提供一个比美元更为稳定的国际价值贮存载体。为了解决上述三个问题，一个最为现实的方法是大量增加SDR的发放。斯蒂格利茨认为，每年增发2000亿美元的SDR，无需美国维持经常项目逆差，应该能够满足全球经济对储备货币积累的需求。在操作层面上，斯蒂格利茨建议成立一个俱乐部，俱乐部成员国按规定每年向共同设立的“全球储备基金”（GRF）提供给定数量的本国货币（这些货币应该是可以自由兑换的）。Fiorentini and Montani（2010）

1 以上参考：克里斯·伊西多尔、樊纲、罗恩·保罗的观点。

主要从美元作为储备货币的角度对金融危机后的国际货币体系改革进行了分析，指出为解决目前的“特里芬难题”，两方面的改革势在必行：一个是工业化国家采取统一的全球性的货币目标，另一个是发行联合国债券，使美元储备可以有效转化为SDR。

此次金融危机后，蒙代尔的“稳定的三岛”，即由美元、欧元、日元组成的货币篮的构想，也即“DEY”方案被中国的学者们进一步延伸。学者们认为与继续由美元充当全球储备货币，以及在SDR的基础上创建超主权储备货币相比，国际储备货币的多极化作为国际货币体系的演进方向可能更为现实与合理。在未来的国际货币体系下，可能出现美元、欧元与某种亚洲货币（它既可能是人民币，也可能是亚洲主要货币组成的一个货币篮）三足鼎立的局面（张明，2009）。到2030年，人类将很有可能看到一个“三元”的国际货币体系，也就是由美元、欧元和亚元或某个亚洲经济体之货币为三大支柱构建的国际货币体系（张宇燕，2010）。人民币国际化战略的提出，使学者们认为未来人民币有可能成为三元中的一极，未来的国际货币体系将呈现美元、欧元和人民币并列竞争的局面（陈雨露，2010）。国际货币间的竞争和体系套利还有助于增强对主要国际货币的财政纪律约束，形成基于固定汇率制的竞争性的关键货币体系（CKCS）（Eiji，2010）。Chatham House的报告书则进行了折中，提出在大力发展适合美、欧、亚这三大经济圈、构建以美元为中心并以欧元和亚洲货币（人民币的可能性较大）为辅的多元储备货币体系的同时，还应该扩大SDR的使用范围。

（二）“替代方案”无法成为国际货币体系改革的中短期目标

金融危机后，替代美元体制的改革方案基本上是比较积极的，大家相信通过改革，协调现存组织和成员国之间的利益，国际货币体系可以得到改进。但不同的改革方案指向不同的改革目标和改革路径，导致无法实现不同改革方案的兼容。本文对国际货币体系改革目标的分析是在十年内的维度上进行的，可以说本文的国际货币体系改革目标是个短期目标。因此，也有必要在此基础上判断各种方案的可行性。

首先需要指出的是，对于建立实物货币体系，无论是恢复金本位制还是建立商品储备货币制度，都缺乏现实基础。金本位制后期国际货币体系的多次动荡已经说明，以实物储备为发行基础的货币体系不再适应人类社会的发展现实。虽然黄金的锚作用有助于物价稳定，其自动调节国际收支失衡的机制也有助于全球经济的均衡，但黄金产量滞后于世界经济发展速度所导致的紧缩效应使得金本位制（甚至是布雷顿森林体系下的金汇兑本位制）最终因“黄金手铐”的约束而崩溃。

从理论上讲，对SDR的改造可以使国际货币体系达到一种相对理想状态。历史经

验证明，依靠主权国家货币来充当国际清偿能力的货币体系必然会产生严重的不稳定甚至走向崩溃。因此，IMF于1969年为缓解主权货币作为储备货币的内在风险而创设了特别提款权（下称SDRs），这便是超主权储备货币主张的产物。超主权储备货币的优越之处在于，它不仅可以克服用某一国家的主权信用货币作为清偿手段所带来的“特里芬难题”和储备资产价值不稳定的问题，同时也有助于减少自由选择汇率制度下所存在的汇率风险。当一国主权货币不再作为全球贸易的尺度和参照基准时，该国汇率政策对经济失衡的调节效果会大大增强。遗憾的是，由于分配机制和使用范围上的限制，SDRs的作用至今没有得到充分发挥。目前，SDR只能用于各国政府和国际货币基金组织之间的结算，而不作其他用途。它们既不能被用来干预外汇市场，更不能用于普遍的市场参与者的交易。这就意味着SDR不是一个有吸引力的储备形式。要使SDR有吸引力，这就需要建立一个可以购买和出售它的私人市场。因此有必要建立一个广阔的流动性市场，从而各国政府和公司能以有竞争力的成本发行SDR债券。而银行也会发现接受SDR存款和扩大以SDR计价的贷款是有利的。所以有必要调整外汇市场使交易者主动买入，比如说，在购买韩元前首先将泰铢换成SDR债券而不是美元债券。但是，做到这一步还将要克服很多困难（Eichengreen，2009）。这些困难涉及到IMF的改造、SDRs债券资产市场的建立、SDRs作为计价和清算货币的转化以及美国等大国的政治支持与配合等诸多方面。在现实金融制度调整中，无论是创造何种形式的新超主权货币，都需要平衡不同国家和地区的利益。由于期间的谈判成本将会非常高，而且各国可以接受何种SDR尚无定论（Eichengreen，1996），使创建超主权货币不仅是一项经济议题，在更大程度上成为一项国际政治议题。目前由于美国对建立超主权国际货币并不积极，世界其他主要经济体（如欧元区国家、日本、英国）又在政治上追随美国，建立超主权国际货币在短期内难以实现，只能作为国际货币体系的长远改革目标，甚至可能成为国际货币体系改革的最终目标。因而，该设想虽好，但不具有实际的可操作性，只能被视为一种长期的诉求。

虽然此次金融危机使国际储备货币“三元化”的呼声不断，但事实上，现阶段国际储备货币格局很难发生重大的变动。某种货币成为国际储备货币，必须具备三个基本条件——稳定的币值、较低的交易费用和较高的透明度。除美元之外，无论是欧元、日元，抑或是人民币都不具备这三个基本的条件。而且，此次全球金融危机的爆发及其后果表明，危机不是弱化而是在很大程度上强化了美元的主导货币地位，证明短期内美元霸权难以发生根本性的改变。美元、欧元和人民币三元制衡的格局即使能够实现也需要在30年后。在中期（10年）内亚洲经济还难以成为全球经济重心，全球经济将可能会形成不对称的双中心格局（亚洲作为世界制造中心与欧洲美国作为世界

金融中心并存) (李向阳, 2011)。更进一步说明, “三元制衡”的国际储备货币体系虽然是美元危机发生后的一种可能选择或趋势, 但它必然是一个长期的过程。

三、现行国际货币体系是可持续的

布雷顿森林体系从建立之初就是以全球性经济失衡为基础的, 或者说它产生于全球经济失衡。美元体制形成的重要原因在于美国雄厚的经济实力和金融业的比较优势, 美国属于“金融国家”; 而包括德国、日本和中国在内的国家则具有制造业的比较优势, 属于“贸易国家”。这种国际关系格局是国际分工长期发展演变的结果(李晓, 2009)。而且, 通过与布雷顿森林体系形成的国际经济与政治背景的对比分析, 当前的国际经济和政治环境还远远达不到重构一个全新的国际货币体系(Eichengreen, 2008)。上述国际货币体系改革方案可行性的分析也表明, 破旧迎新式的国际货币体系改革只能是长期梦想, 在相当长时期内“美元本位制”是可持续的。

(一) 全球经济失衡是可持续的

从历史经验看, 自布雷顿森林体系形成以来全球经济就是以美国与其他国家的贸易为基础的。第一代布雷顿森林体系以美国—欧洲的贸易为主导(20世纪50、60年代); 第二代布雷顿森林体系以美国—日本、亚洲四小龙等的贸易为主导(20世纪70、80年代); 第三代布雷顿森林体系以美国—中国的贸易为主导(20世纪90年代以来)。可以说, 全球经济失衡的出现, 主要源于美国引领的全球性产业与经济结构调整, 其实质是战后长期以来积累的各种失衡的积累与放大, 是一个长期发展的动态过程。亚洲地区以中国出口加工贸易为中心形成的新的区域分工体系, 使得中国代表着整个亚洲同美国进行贸易。扩大了分工体系在使全球经济失衡更为显著的同时, 也注定了其存在的长期性和可持续性。

国际市场作为买方市场的特性使得市场需求量成为代表一国参与国际经济活动主动性权力的主要指标。一国进口规模而非出口规模, 决定着其影响全球经济规则制定的影响力。作为全球经济重心, 英国和美国都曾经是世界最大的进口市场, 拥有最终消费需求是全球经济重心自主增长的基础(李向阳, 2011)。从表1-1可见, 即使在金融危机的冲击下, 美国仍是一个“入超”的国家。欧盟区虽然有一定的入超, 但其比重远远低于美国。以日本和中国为代表的其他贸易大国则处于“出超”的状态。可见, 除美国外没有哪个国家可以作为市场的提供者, 而市场提供者的身份也就决定了该体制的非均衡特性。一方面美国通过购买商品向国际社会提供美元的流动性, 另一方面美国通过提供金融产品实现美元的回流。美国在为全球提供最终产品的需求, 作为市场需求的提供者而

掌握着全球经济的主动权，影响着全球经济规则的制定。可见，从目前的国际分工状况来看，除美国外，顺差国难以找到类似的巨大市场。在一定时期内，维持对美贸易顺差对顺差国而言不是其选择意愿的问题，而是其难以摆脱的“路径依赖”。¹

表1-1 各国（地区）进、出口占世界总出口比重（%）

	进口		出口	
	1948年	2008年	1948年	2008年
世界	100	100	100	100
美国	13	13.5	21.7	8.2
日本	0.6	7	0.9	9.1
中国	1.1	4.7	0.4	5
欧盟	—	38.8	—	37.5

数据来源：WTO

而且美国对外纯负债的是否可持续性支持了美国经常收支赤字的可持续。竹中正治（2010）教授根据1989—2008年间美国对外纯负债的增长状况，通过测算得出的结论是：不仅现在美国对外纯负债是可持续的，而且如果将美国贸易赤字比率、名义GDP增长率、对外资产和负债的总体状况等按照1989—2008年间的实际值进行测算的话，那么，到2017年美国将实现对外资产与负债的均衡，2018年则实现对外纯资产盈余。

（二）美元体制是可持续的

即便我们试图寻找一个替代美元体制的方案，那么无法回避的问题是：如何寻找一个能够持续保持贸易赤字的国家或地区，并愿意也能够为这一体系的运行提供制度担保？为体系的运行提供一个体制健全且具有广度、深度和开放性的金融市场？在美元体制下，是美国作为最终消费品市场的供给者支撑着全球经济增长，为非储备货币国家提供国际清算手段，作为金融市场的提供者而非储备货币国家的外汇储备提供交易场所和流动场所。

一国的贸易规模是影响一国货币能否成为国际货币的重要因素之一。国际贸易过程中国内货币区域所涵盖的范围越广阔，这种货币作为国际交换媒介的前景越美好。如前所述，目前除美国外，没有哪个国家能作为国际消费品市场的提供者，国际贸易的主宰者。具有一定深度、广度和透明度的金融市场也是一国货币成为国际货币的重要条件。发达的金融市场，增强了该国货币的可得性和可兑换性，并凭借货币交易的规模效应和外部性降低交易成本，当平均交易成本下降时，交易成本最

1 从跨时期交易的视角来看，顺差国对经济增长的追求使其有意愿维持对美顺差；发达国家利率下降的趋势使制造业领域的私人资本将会继续大规模地转移至顺差国，从而保证这些国家有足够的资金投入。美国可以使用美元支付逆差，既保证美国的对外支付又不至于削弱美元的国际货币地位。详见李晓、丁一兵：《现阶段全球经济失衡与中国的作用》，《吉林大学社会科学学报》，2007年第1期，17-26页。

低，也就是交易量最大的货币将成为工具货币，而且当一种货币成为关键货币后，惯性作用会形成正反馈效应进一步强化该货币作为关键货币的地位。美国的金融市场是当今世界上最发达、最开放的金融市场，这使美国在为全球投资者提供交易场所和投资机会的同时，也使得美元成为最主要的国际结算和储备货币。布雷顿森林体系崩溃后，美元地位虽大大下降，联邦德国马克（欧元）、日元等货币以及特别提款权（SDR）的国际地位明显加强，但美元的国际地位并未从根本上动摇（表1-2）。美国不愿降低IMF份额的做法已经表明，美国绝不愿意轻易放弃其现有权力，放弃美元关键货币的地位就更是不可能的。

表1-2 世界主要货币地位比较

	世界各国外汇比重（%）			外汇衍生品场外交易（10亿美元）		
	1999年	2003年	2008年	1999年	2003年	2008年
美元	71	65.9	64	12834.12	21428.64	37516.34
欧元	17.9	25.2	26.5	4667.436	10144.6	18583.35
日元	6.4	3.9	3.3	4235.512	5500.324	11291.99

注：年度数据均为当年年底数据。

资料来源：IMF：Annual Report 2009，BIS Quarterly Review，June 2010.

一国货币是否会保持其关键货币的地位还取决于该货币的稳定性。作为一种金融资产，货币发挥国际货币的功能还取决于从长期看该货币币值稳定性。因为投资者为资产保值增值和规避风险的心理因素决定着投资者是否愿意使用或持有某种货币。那么，美元急剧的或大幅度的贬值是可能的吗？至少十年以来，人们一直认为美元会产生一次剧烈的贬值，直至实现贸易平衡。但是，第一，富有的外国人依旧将大量财富存放在美国以减少各种风险；第二，外国政府仍在不断地增加购买以美元计价的债券——为了确保持续的对美出口、增加就业和失衡和谐；第三，作为国际货币体系的关键货币，“美元霸权”的存在使得全球对其产生了巨大的财富需求。这三个条件目前不仅存在，且具有持久性。

实际上，美元的前景如何（是否大幅度贬值），在很大程度上取决于支撑“美元负债”（此乃现阶段支撑世界经济增长的主要力量之一）的三个前提条件能否发生根本性的变化：一是市场开放（贸易赤字）；二是具有广度和深度的发达金融市场；三是美元负债以自己的货币计价。针对最后一点，目前可以清楚地作出如下判断：所有货币危机的前提条件都是货币错配：债务以外币计价，而资产和收入以本币计价。但美元不存在这种错配。只有当美元的债务是以美国无法控制的外币计价的时候，才有可能发生真正的美元危机。从目前看，在今后相当长时间里，美国不可能出现货币错配：一方面，美国的负债是可以持续的。竹中正治（2010）教授指

出,如果贸易逆差占GDP比重缩小到4%左右,在美元缓慢贬值的同时,对外资产和负债的收益率差距维持+3%的话,美国的净对外负债会收敛并趋于均衡(欧洲中央银行分析,1981年到2008年的美元收益率差距平均为+3.08%。也就是说,维持未来美元信用度的两个最重要的弱点——贸易逆差和对外债务扩散问题,只要能维持过去30年的倾向不发生根本性变化,就应该不会演变成严重的问题;另一方面,如前所述,美元和美国的金融地位与金融霸权短期内仍无可替代。

作为国际储备货币,美元占各国官方外汇储备的比例仍超过60%。彻底改革当前的国际货币体系就意味着放弃美元作为国际储备货币的功能。那么,倘若没有了美元,我们可以购买何种资产作为储备?一方面,必须认识到美国金融市场是且前最为稳定、最有效率的。美国不仅拥有最具深度和广度的金融市场,在此次金融危机后,美国新金融监管法的迅速推出,使其仍保持着金融规则引领者的地位;另一方面,中国的外汇储备规模如此庞大,以至于没有什么其他资产可以用作储备。甚至在金融危机后,中国非但没有减持反而一直在增持美国国债。根据美国财政部统计,截至2010年4月,中国已经连续14个月增持美国证券资产,规模总计1 336亿美元(宗良等,2010)。可以说,除了美国国债,中国几乎别无选择,因为只有美国金融体系可以容纳如此巨大规模的美元储备资产。

而且,在中国目前巨大规模的外汇储备中,大约有70%是美国的债务。美国的负债额已基本上达到中国GDP的一半,平均每个美国家庭有超过2万美元的债务负担。如此巨额的负债,即使美国不可能轻松地偿还,中国也不可能将它们作为坏账来处理(史蒂文·科恩等,2010)。为避免美元走弱所带来的巨额外汇储备的资产损失,高储备国家必然会成为美元体制忠实的支持者。可以说,中美两国已经被紧紧地捆绑在一起,形成了一种恐怖的金融均衡。

(三) 全球经济失衡与美元体制的关系

可以说全球经济的失衡是当前国际货币体系的特质,但非均衡未必会导致体系崩溃。只要在主权国家体制下推进经济全球化,就将长期面对一些无法克服的内在矛盾,即“三元悖论”和“特里芬两难”。这些矛盾成为国际货币体系基本架构的制约条件。在可预见的相当长一段时间内,国际货币体系还难以摆脱以主权国家货币作为关键货币的格局。这也就决定了,非均衡必将成为国际货币体系的特质,这是我们必须接受的现实。即使不是美元,用任何一种主权货币替代美元,非均衡仍将存在。而且,美元体制的非均衡已持续了半个多世纪,可以说,随着新兴经济体加入全球经济循环体系,该体系的支撑力量在进一步增强。

如前所述,从全球经济循环角度来看,国际分工决定了国际货币体系,金融国

家和贸易国家的差异决定了各国在国际货币体系中的地位与角色，现行国际货币体系对全球经济的失衡有推动作用但无决定性作用，全盘否定或推翻现行的国际货币体系难以解决全球经济失衡问题，在一定意义上可以说，现阶段的全球经济失衡本质上是一个结构性问题，仅仅依靠对国际货币体系的秩序调整，是难以从根本上解决这个结构性问题的。

四、国际货币体系改革的目标：“控制失衡”和“控制风险”相结合

上述分析表明，我们仍需要在相当长一段时期内依赖美元体制生存和发展。因此，当前国际货币体系改革的目标应是通过国际间的货币合作与协调，改革或调整美元体制的缺陷或弊端，尽力减少依赖这个体系给我们带来的损失或风险，而不是颠覆或挑战它。

我们认为“失衡”是当前国际货币体系必须接受的现实，一定程度的“失衡”还有助于后发国家以“出口导向”战略实现经济增长。但这是基于不存在完美国际货币体系的判断。不可否认的是，“全球失衡”与美元价值大幅波动风险的存在是当前国际货币体系的固有缺陷。经济金融的全球化以及金融危机的冲击，使得这一缺陷突显，也使所有相关国家受制于这一缺陷。如图1-1所示，金融危机爆发前后正是美国经常账户逆差最为严重之时，经常账户逆差会降低美国的国民产出，进而在奥肯定律的作用下压低就业率，虽然劳动密集型产品的进口有助于美国的劳动力转向附加值更高的创新领域，但在转型过程中的高失业率无疑是极为痛苦的。

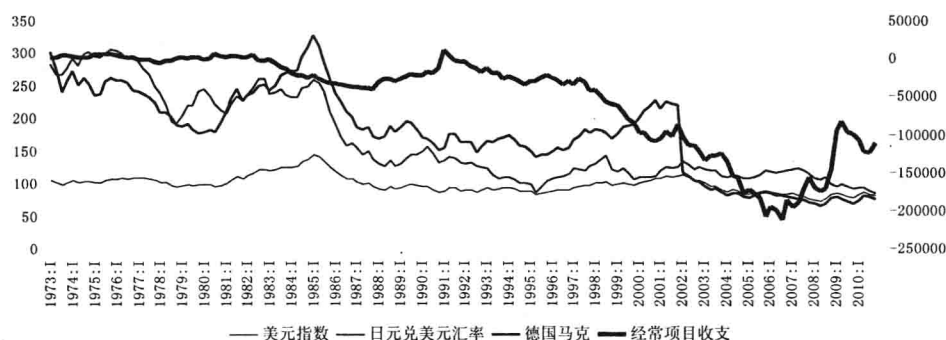


图1-1 美国经常项目收支与汇率波动

资料来源：美国经常项目收支数据来自美国商务部网站<http://www.bea.gov/international/index.htm>；日元、德国马克（2002年起为欧元）兑美元汇率均来自圣路易联储各银行经济研究网站：<http://research.stlouisfed.org/>。（为使图像直观，日元汇率=日元/美元，马克汇率=100马克/美元）