

“国际金融体系改革与国际金融中心建设”系列学丛  
上海市人民政府决策咨询研究基地贺瑛工作室系列研究项目  
上海社会科学创新研究基地贺瑛工作室系列研究项目

# 国际货币体系改革与 国际金融中心研究

吴 君 著

复旦大学出版社

# 目 录

<b>第 1 章</b>	<b>概论</b> ·····	001
1.1	选题背景与意义·····	001
1.2	研究内容与技术路径·····	006
1.2.1	研究内容·····	006
1.2.2	技术路径·····	009
1.3	创新与不足·····	010
1.3.1	本书创新·····	010
1.3.2	本书不足·····	012
<b>第 2 章</b>	<b>文献综述</b> ·····	013
2.1	国际货币体系改革文献综述·····	013
2.1.1	国际储备货币构成的改革·····	015
2.1.2	国际汇率制度的改革·····	016
2.1.3	国际货币基金组织的改革·····	017
2.2	国际金融中心文献综述·····	018
2.2.1	国际金融中心的理论研究·····	018
2.2.2	国际金融中心的实证研究·····	021

2.3	货币国际化文献综述·····	022
2.3.1	货币国际化的条件·····	024
2.3.2	主权货币国际化的经验与教训·····	026
2.3.3	人民币国际化·····	028
<b>第3章</b>	<b>国际货币体系的发展脉络与未来改革·····</b>	<b>031</b>
3.1	国际货币体系的发展脉络·····	032
3.1.1	国际金本位制·····	032
3.1.2	布雷顿森林体系·····	035
3.1.3	牙买加体系·····	039
3.2	现行国际货币体系的特点与缺陷·····	040
3.2.1	现行国际货币体系的特点·····	040
3.2.2	现行国际货币体系的缺陷·····	043
3.3	国际货币体系的未来改革·····	049
3.3.1	单一主权国际货币体系·····	050
3.3.2	“超主权”储备货币体系·····	053
3.3.3	多元化国际货币体系·····	059
<b>第4章</b>	<b>主要国际金融中心的历史变迁与现状解析·····</b>	<b>064</b>
4.1	国际金融中心的历史与形成条件·····	065
4.1.1	国际金融中心的发展历史·····	065
4.1.2	国际金融中心形成的基本条件·····	067
4.2	伦敦国际金融中心·····	071
4.2.1	伦敦国际金融中心的形成与发展·····	072

4.2.2	伦敦国际金融中心现状的实证解析	075
4.3	纽约国际金融中心	083
4.3.1	纽约国际金融中心的形成与发展	084
4.3.2	纽约国际金融中心现状的实证解析	088
4.4	东京国际金融中心	093
4.4.1	东京国际金融中心的形成与发展	093
4.4.2	东京国际金融中心现状的实证解析	098
<b>第5章</b>	<b>国际货币体系与国际金融中心的联动关系分析</b>	
		104
5.1	国际货币体系与货币国际化的联动关系	105
5.1.1	国际金本位制与英镑国际化	105
5.1.2	布雷顿森林体系与美元国际化	110
5.1.3	牙买加体系与日元国际化	119
5.2	货币国际化与国际金融中心的联动关系	126
5.2.1	英镑国际化与伦敦国际金融中心	126
5.2.2	美元国际化与纽约国际金融中心	128
5.2.3	日元国际化与东京国际金融中心	130
5.3	国际货币体系与国际金融中心的联动关系分析	132
		132
5.3.1	货币国际化是国际货币体系与国际金融中心的联动关系的中心纽带	132
5.3.2	国际货币体系与国际金融中心的联动关系的实证证据	135

<b>第 6 章 人民币国际化与上海国际金融中心的崛起</b> ·····	142
6.1 人民币国际化的条件·····	143
6.1.1 货币国际化的基本条件·····	143
6.1.2 人民币国际化条件的实证解读·····	157
6.2 上海国际金融中心的现状·····	167
6.2.1 上海国际金融中心的发展现状·····	168
6.2.2 上海国际金融中心建设的瓶颈·····	175
6.3 人民币国际化与上海国际金融中心的崛起·····	176
6.3.1 人民币国际化未来 15 年的发展潜能·····	176
6.3.2 人民币国际化与上海国际金融中心的 崛起·····	186
 <b>第 7 章 全书结论</b> ·····	 193
7.1 全书结论·····	193
7.2 研究展望·····	195
 <b>参考文献</b> ·····	 196

# 第 1 章 概 论

## 1.1 选题背景与意义

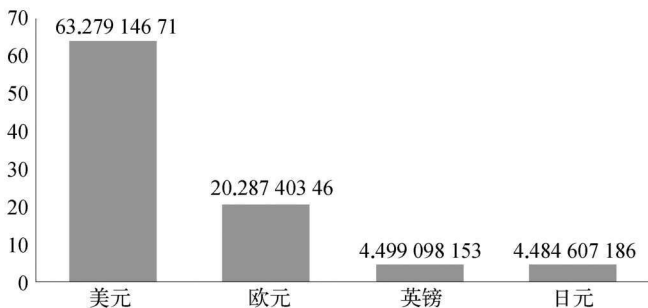
国际货币体系(International Monetary System)是指调节各国货币在国际支付、结算、汇兑与转移等的规则、政策、机制和组织机构。国际货币体系的内容涵盖国际本位货币和国际储备货币、国际金融机构、国际汇率制度以及国际监管制度等系列安排与惯例。其中,国际本位货币与国际储备货币是国际货币体系的基础与核心。过去 200 多年,国际货币体系先后经历了国际金本位制度、布雷顿森林体系和牙买加体系等不同阶段。2008 年全球金融危机后,以美元为中心的现行国际货币体系的弊端引起国际社会的广泛思考,改革现行国际货币体系成为国际经济与金融理论和实践最为紧迫的任务之一。

对于国际金融中心(International Financial Centre),目前尚无广泛认同的定义,不过理查德·罗伯茨(Richard Roberts, 1994)的定义可以作为参考。他认为,国际金融中心是由特定的国际金融市场和国际金融机构组成,对国际资金实施有效匹配,从而实现国际金融中介功能的城市。目前全球顶级的国际金融

中心是伦敦、纽约和东京。13世纪,佛罗伦萨凭借意大利城邦在全球贸易和金融方面的统治地位成为世界上第一个国际金融中心。早期的国际金融中心包括18世纪以前的威尼斯、热那亚和阿姆斯特丹等。第一次世界大战前夕,伦敦凭借英国工业革命积累的经济与贸易的绝对优势,成为最早的、真正意义上的国际金融中心。美国则利用两次世界大战创造的巨大需求攫取了全球经济、政治与军事的霸权地位,纽约也因此迅速发展为全球瞩目的国际金融中心。20世纪70年代以后,在全球资本账户开放和金融创新的浪潮下,形成了多元化、多层次的国际金融中心网络。原有的国际金融中心,如伦敦、纽约、巴黎、苏黎世、法兰克福等加速扩张。东京、中国香港、芝加哥、旧金山、新加坡、巴林、巴哈马、开曼群岛等金融中心也在各自政府的推动下迅速崛起。

国际货币体系发展的历史表明,国际货币体系始终是一个垄断或寡头垄断的体系。在国际货币体系发展的每一个阶段,必定有一个或少数几个货币处于主导或垄断地位(见图1-1)。国际货币体系演变进程的实质就是国际本位货币与储备货币形态更替的过程。在国际货币体系历史演进的许多阶段,处于垄断和支配地位的国家实际上支配着其他国家的货币、经济与政治秩序。国际金融中心的发展历史轨迹则呈现出与国际货币体系的本位货币及主要储备货币之间的天然联系,通过国际本位货币和国际储备货币的形态更替,国际货币体系的演进与国际金融中心的变迁之间产生了必然的联动关系。

国际货币体系与国际金融中心之间必然的联动关系,不难



资料来源: COFER Database。

图 1-1 2016 年第 3 季度主要国际储备货币在全球中央银行外汇储备的占比 (%)

从伦敦国际金融中心的形成以及纽约国际金融中心超越伦敦国际金融中心的轨迹,及其对应时期国际货币体系演进的历史中寻找痕迹:在 19 世纪大英帝国的黄金时代,国际货币体系处于国际金本位制度下。1844 年,英国颁布《银行法》,并成为世界上第一个建立金本位制度的国家。英格兰银行通过操纵英镑汇票,即以英镑计价的,可以随时、无限制兑换黄金的贴现票,实际控制了“黄金输送点”。英镑等同于国际金本位制的本位货币黄金,成为全球贸易与金融的交易货币和最主要的储备货币。而英镑汇票由于其降低贸易交易成本和加速财富创造及信息传播等特点,吸引了全球资金货币流入以及银行业务向伦敦金融中心集聚,伦敦则借势一举崛起为全球第一个真正意义上的国际金融中心。1944 年第二次世界大战结束前,美国黄金储备全球占比超过 70%,GDP 全球占比超过 50%。精明的美国政治家们凭借美国无与伦比的经济实力,抓住历史性机遇,在重建战后国际货币体系的“布雷顿森林会议”上力保以“怀特计划”为基

础的《布雷顿森林协定》通过,以此确立战后国际货币的新秩序。“布雷顿森林体系”(Bretton Woods System)的核心内容是美元与黄金挂钩,其他货币与美元挂钩。这项制度安排确立了美元在国际货币体系中的主导地位,并将美元的国际货币地位制度化,与此同时也以制度的形式正式将英镑拉下神坛。彼时的纽约凭借美元的霸权地位,以锐不可当的气势取代伦敦成为全球最大的国际金融中心。

2008年,全球爆发了源自美国的金融危机,这场危机凸显了以美元为中心的现行国际货币体系的弊端,改革国际货币体系的呼声日趋强烈。尽管目前对国际货币体系的具体改革方案存在争议,但国际社会广泛认可构建具有内在稳定机制的多元化国际储备货币体系是未来国际货币体系改革的正确方向。鼓励经济高成长的大国或大的经济体的货币加入国际储备货币体系,从而使国际货币体系拥有稳定而坚实的动态基础,是国际货币体系改革的必经之路。

中国自1979年开始的改革开放为全球经济发展提供了巨大动力。当今中国已经成为全球第二经济大国、第一大贸易体,并且很快将成为全球最大的经济与贸易体。作为全球“经济航母”的中国的主权货币——人民币毋庸置疑将成为国际货币。人民币成为国际储备货币也将是未来国际货币体系改革的核心内容。从目前的发展趋势来看,到2030年,人民币在全球中央银行外汇储备的占比具有达到14%的潜能,这意味着人民币将成为继美元、欧元之后全球第三大国际储备货币,并且人民币国际化的进程甚至可能比我们预期得更快。根据国际货币体系及

国际金融中心发展的历史经验,伴随着国际货币体系的改革以及人民币成为国际储备货币的历史进程,上海未来成为世界级的国际金融中心不再遥不可及。

本书旨在从国际货币体系的本位货币和国际储备货币形式更替的视角,分析国际货币体系改革与国际金融中心的联动关系。我们的研究主要基于这样的观点,即国际货币体系的演化进程实质就是国际本位货币形式更替的过程;而国际本位货币和主要储备货币的更换与国际金融中心的历史变迁存在天然的联系。因此,国际货币体系与国际金融中心之间存在着必然的联动关系,并且这种联动关系以国际金融中心所在国的主权货币国际化为中心纽带。

研究国际货币体系改革与国际金融中心之间联动关系的重要意义在于:在当今国际货币体系改革与中国经济崛起的历史背景下,未来国际货币体系将形成美元、欧元和人民币等多元化储备货币格局。伴随国际货币体系改革和发展的历史进程,人民币将成为国际货币体系最重要的三大储备货币之一,因此中国必将出现世界级的国际金融中心,本书认为最有可能的是上海国际金融中心。深入研究和了解国际货币体系改革与国际金融中心之间联动关系,有助于明确上海国际金融中心的发展方向,并为上海国际金融中心的推进路径选择提供国际经验和实证支持。

本书的实证研究揭示,国际货币体系的演变与国际金融中心的变迁之间联动关系的形成机制是:伴随着国际货币体系的本位货币和主要储备货币形式的更替,银行总部及其分支会向

现行国际货币体系的本位货币和主要储备货币所在国聚集,一般是向具有深厚经济腹地和优秀金融基础设施的大型城市聚集,新的国际金融中心将因此得以崛起,国际金融中心也因此随之发生相应变迁。本书认为:中国将在不久的将来成为全球第一经济和贸易大国,国际货币体系改革将形成美元、欧元和人民币等多元化国际储备货币格局。随之,中国上海最可能发展成为世界级的国际金融中心。为此,中国政府应选择顺应国际经济与金融的发展趋势的路径推进国际货币体系改革,加快上海国际金融中心的建设。

## 1.2 研究内容与技术路径

### 1.2.1 研究内容

首先,梳理国际货币体系的发展脉络。在过去 100 多年,国际货币体系大致经历了国际金本位制度(1860—1945 年)、布雷顿森林体系(1945—1971 年),以及牙买加体系(1971 年以后)三个阶段。现行国际货币体系由于存在严重依赖单一主权国家货币作为国际储备货币、不能解决“特里芬难题”、无力维持国际汇率的稳定、无法调节全球金融的结构性不平衡、缺乏有效的国际收支不平衡的调整机制,以及无法系统地为全世界提供流动性等缺陷,因而不能有效促进全球经济持续稳定地平衡增长,因此需要实施全面改革。未来国际货币体系的改革方向可能是单一主权货币体系、“超主权”国际货币体系和多元化国际储备货币体系。多元化国际储备货币体系是未来 30 年最有可能出现的

国际货币格局,人民币国际化将是多极化储备货币体系发展的重要内容。

其次,解析主要国际金融中心的历史变迁与现状。按照主要国际金融中心兴起的时间顺序,探索伦敦、纽约和东京国际金融中心形成与发展的历史,并实证解读了相关国际金融中心的现状。本章的分析揭示,从历史发展的角度看来,全球三大主要国际金融中心,即伦敦、纽约和东京国际金融中心形成的过程,正是其对应母国的主权国家货币,即英镑、美元和日元在相应的国际货币体系中成为最主要的国际储备货币的过程。换句话说,伦敦、纽约、东京国际金融中心依次演进的历史同期对应主要的国际储备货币,即英镑、美元和日元的国际地位更替变化。国际金融中心形成的历史过程可以具体描述为:在其母取得国际经济与金融体系的主导地位或优势地位后,其母国货币随之成为国际货币体系的本位货币或主要储备货币,进而在国际贸易和金融交易过程中成为主要结算货币,并在全球银行体系内被广泛用于清算、转账和借贷等银行业务,吸引银行和金融机构向国际金融中心所在城市聚集,从而推动国际金融中心的形成与变迁。

再次,基于前面两个部分的研究结果,分析国际货币体系改革与国际金融中心的联动关系。本章的分析由密切联系、逐层递推的三层关系组成:第一层是国际货币体系改革与货币国际化的联动关系,包括国际金本位制与英镑国际化、布雷顿森林体系与美元国际化和牙买加体系与日元国际化;第二层是货币国际化与国际金融中心的联动关系,分成英镑国际化与伦敦国际

金融中心、美元国际化与纽约国际金融中心 and 日元国际化与东京国际金融中心；第三层由第一层和第二层的关系递推而得到，即国际金本位制—英镑国际化—伦敦国际金融中心、布雷顿森林体系—美元国际化—纽约国际金融中心和牙买加体系—日元国际化—东京国际金融中心。本书的研究揭示，国际货币体系的演变进程其实质就是国际货币体系的本位货币或主要储备货币形态更替的过程，而这种更替又与国际金融中心的历史演进呈现联动关系。因此，国际货币体系的演进，通过国际货币体系的本位货币或主要储备货币的国际化，与国际金融中心的变迁之间存在联动关系。货币国际化是连接国际货币体系和国际金融中心联动关系的中心纽带。

最后，研究人民币国际化与上海国际金融中心的崛起，这部分是本书的“落脚点”。由于未来 30 年国际货币体系改革的方向是多元化国际储备货币体系，人民币是多元化国际储备货币最重要的内容，因此，国际货币体系改革与国际金融中心之间的联动关系在中国的具体表现就是人民币国际化与上海国际金融中心建设之间的联动关系。本章用美元、欧元、英镑和日元四种主要储备货币 1965—2016 年占全球中央银行外汇储备的比例及其相应货币发行国的宏观经济与金融变量对货币国际化的条件进行实证分析。随后利用实证分析所获参数对未来 15 年人民币国际化的潜能进行仿真模拟，结果揭示，2030 年人民币占全球中央银行外汇储备的比例在最乐观的情景假设下可以超过日元 8.4% 的最高水平，即便在最悲观的情景假设下也能超过 2016 年第 3 季度英镑 4.5% 和日元 4.48% 的水平。可见人民

币具有成为继美元和欧元之后全球第三大国际储备货币的潜能,因此上海国际金融中心的崛起也成为必然趋势。人民币国际化与上海全球性国际金融中心建设之间的联动关系体现为上海国际金融中心建设为推动人民币国际化提供重要的平台和渠道,人民币国际化则为上海国际金融中心建设提供潜在的机遇和重要的动力机制。

### 1.2.2 技术路径

技术路径显示的是本书的基本研究思路(见图1-2)。

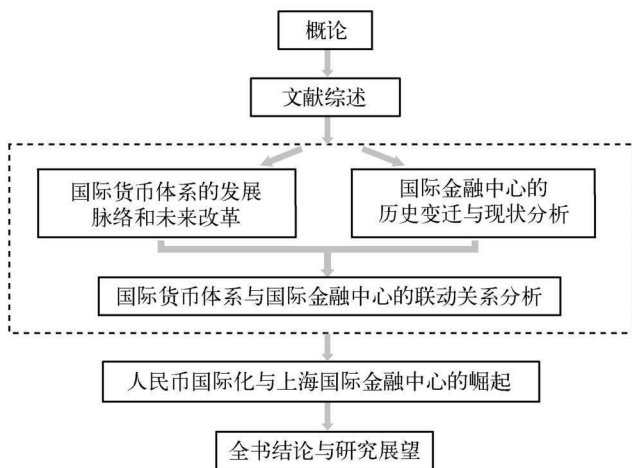


图 1-2 技术路径

首先,是概述和文献综述。

其次,分别对国际货币体系的发展脉络和未来改革以及国际金融中心的历史变迁与现状做分析,这些将作为国际货币体系改革与国际金融中心联动关系分析的基础。其中,对国际货

币体系的分析揭示,多元化国际储备货币体系是未来30年最有可能出现的国际货币格局,人民币国际化将是多极化储备货币体系发展的重要内容。对国际金融中心的分析则证实全球三大主要国际金融中心,即伦敦、纽约和东京国际金融中心形成的过程,正是其对应母国的主权国家货币,即英镑、美元和日元在相应的国际货币体系中成为最主要的国际储备货币的过程。

再次,基于上述研究结果,可以发现国际货币体系改革与国际金融中心建设之间有如下的联动关系:国际货币体系的演变进程其实质就是国际货币体系的本位货币或主要储备货币形态更替的过程,而国际货币体系的本位货币或主要储备货币的更迭又与国际金融中心的历史演进呈现联动关系。因此,国际货币体系的演进与国际金融中心的变迁之间存在联动关系,即国际货币体系的演进通过国际货币体系的本位货币或主要储备货币的国际化,与国际金融中心的变迁之间存在联动关系。货币国际化是连接国际货币体系和国际金融中心联动关系的中心纽带。

最后,本书“落脚”于人民币国际化与上海金融中心建设的研究。

## 1.3 创新与不足

### 1.3.1 本书创新

本书对国际货币体系改革与国际金融中心联动关系实施了多方面的创新研究。

第一,本书通过梳理国际货币体系的发展脉络,提出多元化国际储备货币体系是未来30年最有可能出现的国际货币格局,人民币国际化将是多元化储备货币体系发展的重要内容。

第二,通过解析主要国际金融中心的历史变迁与现状,证实国际金融中心形成的历史过程,是其母国取得国际经济与金融体系的主导地位或优势地位,其母国货币随之成为国际货币体系的本位货币或主要储备货币,进而在国际贸易和金融交易过程中成为主要结算货币,并在全球银行体系内被广泛用于清算、转账和借贷等银行业务后,从而吸引银行和金融机构向国际金融中心所在城市聚集而形成的。揭示伦敦、纽约、东京国际金融中心依次演进的历史同期对应英镑、美元和日元国际地位的更替变化。

第三,通过分析国际金本位制与英镑国际化、布雷顿森林体系与美元国际化和牙买加体系与日元国际化的联动关系,以及英镑国际化与伦敦国际金融中心、美元国际化与纽约国际金融中心和日元国际化与东京国际金融中心的联动关系,揭示国际金本位制—英镑国际化—伦敦国际金融中心、布雷顿森林体系—美元国际化—纽约国际金融中心和牙买加体系—日元国际化—东京国际金融中心的联动关系。指出国际货币体系的演进,通过国际货币体系的本位货币或主要储备货币的国际化,与国际金融中心的变迁之间存在联动关系。货币国际化是连接国际货币体系和国际金融中心联动关系的中心纽带。

第四,提出国际货币体系改革与国际金融中心之间的联动关系在中国的具体表现就是人民币国际化与上海国际金融中心

建设之间的联动关系。根据实证分析结果证实人民币具有成为继美元和欧元之后全球第三大国际储备货币的潜能,因此上海国际金融中心的崛起也成为必然趋势。人民币国际化与上海全球性国际金融中心建设之间的联动关系体现为上海国际金融中心建设为推动人民币国际化提供重要的平台和渠道,人民币国际化则为上海国际金融中心建设提供潜在的机遇和重要的动力机制。

### 1.3.2 本书不足

本书对国际货币体系改革和上海金融中心建设联动关系的研究仍然存在很多不足之处,其中最为重要的有以下两点。

第一,本书关于国际货币体系改革和上海金融中心建设联动关系的研究主要是从货币国际化的视角实施分析,然而在纷繁复杂的现实世界,千丝万缕的因素都会影响国际货币体系改革和上海金融中心的关系,而不仅仅只有货币国际化一个因素。

第二,由于数据可获性的限制,全球 TOP500 银行总部和分支机构的数量以及人民币在全球中央银行外汇储备的占比数据缺失,人民币国际化与上海国际金融中心之间的联动关系无法实施定量分析,这也是本书的一大缺憾。