

# 货币的未来

THE FUTURE OF MONEY

BENJAMIN J. COHEN

[美]本杰明·科恩 著

汤凌霄 许涛 译

东方  
编译  
所译  
丛

 上海人民出版社

# 货币的未来

THE FUTURE OF MONEY

BENJAMIN J. COHEN

[美]本杰明·科恩 著

汤凌霄 许涛 译

东  
方  
编  
译  
所  
译  
丛

 上海人民出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

货币的未来/(美)本杰明·科恩  
(Benjamin J. Cohen)著;汤凌霄,许涛译.—上海:  
上海人民出版社,2023

(东方编译所译丛)

书名原文:The Future of Money

ISBN 978-7-208-17957-8

I. ①货… II. ①本… ②汤… ③许… III. ①国际货  
币体系-研究 IV. ①F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2022)第 195242 号

责任编辑 王 冲

封面设计 王小阳

东方编译所译丛

## 货币的未来

[美]本杰明·科恩 著

汤凌霄 许 涛 译

出 版 上海人民出版社  
(201101 上海市闵行区号景路 159 弄 C 座)  
发 行 上海人民出版社发行中心  
印 刷 上海商务联西印刷有限公司  
开 本 635×965 1/16  
印 张 18.5  
插 页 2  
字 数 260,000  
版 次 2023 年 2 月第 1 版  
印 次 2023 年 2 月第 1 次印刷  
ISBN 978-7-208-17957-8/F·2778  
定 价 85.00 元

献给简(Jane),她是我的当下,  
献给克里斯特尔(Christel),她是我的未来

## 推荐序 货币是政治的另一种继续

我们每个人的学术研究背后,都或多或少地站着一个或若干个“思想的巨人”,他给我们的研究提供营养,这种营养包括分析方法、概念工具和理论框架,等等。我曾经在博士毕业之后的相当长一段时间内聚焦货币政治的研究,当时对该议题的痴迷,现在回想起来都有些感动。我最好的、也是最重要的发表,都是在这个领域。而本杰明·科恩就是我从事货币政治研究时站在我背后的那个重要的人,尽管他或许算不上一个“思想的巨人”,但绝对是货币政治研究的领航性学者,他的作品给我提供了大量的学术养分。我和他素未谋面,也从来没有发过邮件与他主动联系(尽管我偶然发现他的一本国际政治经济学的教材引用过我的作品),但是我和他有很深的学缘关系,他就在我的身边,很近很近,是一种很亲切的存在。我不仅读过他关于货币政治的绝大部分作品,而且在我的学术发表中,可以随处可见他的存在,这种存在不仅仅体现在一个个文献注释之中。因此,我非常乐见科恩的又一部作品被翻译成中文,让更多的中国读者熟知。

如果查阅本杰明·科恩的简历,我们会发现,用著述等身来形容他丝毫不为过,他出版专著近 20 部,主编近 10 部,至于学术论文更是不胜枚举。更重要的是,他几十年如一日,始终对货币问题保持持续性的关注热情,几乎每隔几年就会出版一本关于货币的专著,其中已经有多部被翻译成中文。这让我感到十分汗颜。相比之下,我会隔几年变换一个学术阵地。

本杰明·科恩最初是一个经济学者，他毕业于哥伦比亚大学，获得经济学博士学位，但他始终非常关注支配国际货币关系背后的政治因素，以至于后来直接投身于国际政治经济学的研究，长期在加州大学圣巴巴拉分校政治系任教。他在国际政治经济学领域所取得的成就以及获得的认可甚至超过了经济学界，这是非常少有的从经济学转行国际政治经济学的案例。他的几位货币问题研究的经济学同行，如查尔斯·金德尔伯格、巴里·艾肯格林等，虽然也在国际政治经济学领域产生了很大的影响，但是他们对政治因素的分析都是蜻蜓点水，远不如科恩来得彻底。

经典意义上的货币都是主权货币，即由主权国家的中央银行负责发行和管理，它背后站立着的是国家权力。因此，货币的流通和运行决不仅仅是一个市场问题，而是受到国家权力逻辑的支配，国家会自然通过对货币的垄断性支配，来实现某种政治目标。从这个意义上说，货币是政治的另一种继续，货币政治也就成了国际政治经济学中的经典议题。

《货币的未来》是科恩众多货币政治著述中的一部力作。该书延续了他之前在《货币地理》中的基本判断，即随着世界经济相互联系的日益加深，主权货币的地理空间正在不断延伸。尤其是那些经济大国发行的货币在不断跨越传统的领土边界，充当国际货币的职能。这就给国际货币体系带来了一个根本性的矛盾，即充当国际货币职能的是经济大国的主权货币，但经济大国都依照本国利益和诉求来制定货币政策，国际公益并非经济大国的首要考虑，这给国际货币体系带来了动荡。从理论上讲，为了让国际货币更好地发挥国际公共物品的作用，应该支持多种主权货币充当国际货币，通过发挥市场竞争机制的力量，来约束大国滥用货币权力，但是由于国际货币所天然存在的网络效应和路径依赖效应，少数几种货币往往在国际市场上处于绝对主导甚至垄断地位，这使得竞争机制难以发挥作用。这是国际货币治理的经典难题。

《货币的未来》讨论了这一难题。科恩指出，当今的货币世界格局呈现出一个等级分明的金字塔结构，在金字塔最顶部的是极少数货币，主要是美元、欧元、日元和英镑，绝大部分其他货币在国际市场上完全无力与之竞争。这个格局为上述货币的发行方，尤其是美元的发行方带来了巨大的国际货币权力。这本书集中讨论了在这样一种货币环境中，政府所

可能存在的四种战略选择,分别是领导战略、维持战略、跟随战略和联盟战略。但是并非每一个国家都有足够充分的选择空间,这取决于国家的实力地位和所处的外部地缘政治环境,比如日本当年就无法像欧洲那样选择货币联盟战略,进而缔造亚元。

《货币的未来》出版于2004年,距今已近20年。在这近20年的时间里,国际货币的基本格局并没有发生太大的根本性变化。美元依然一家独大,遥遥领先于其他货币,而且地位稳固;欧元位居第二,但是与美元在多个方面都相距甚远,在经历了欧债危机之后一直处于颓势;英镑和日元作为国际货币的第三阵营,与欧元又差距明显。最大的变化是人民币的崛起,人民币从2009年开始拉开了国际化的序幕,并在2016年加入特别提款权的货币篮子,正式成为“大国货币俱乐部”中的一员,目前从多个指标来看,人民币已迈入全球五大货币之列。人民币的崛起或许是改变国际货币格局的重大事件,因为这是第一个有能够比肩美元的主权权力支持的货币,但人民币要成为主要国际货币,道阻且长。对于这一问题,科恩在他最新的两本书——《货币权力》(*Currency Power*)和《货币权术》(*Currency Statecraft*)——中有精彩的回答和判断。

对货币问题感兴趣的,尤其是对货币政治感兴趣的读者,我想本杰明·科恩是一个绕不过去的存在。我隆重向读者推荐科恩的作品,包括这本《货币的未来》。

李 巍

中国人民大学

2023年1月于北京

## 前 言

本书可以看作三部曲的第三部。第一部《组织世界货币》(*Organizing the World's Money*)于1997年出版,第二部《货币地理》(*The Geography of Money*)于1998年出版。通过《组织世界货币》,我对过去和当前全球货币关系的政治经济学进行系统地探索,这一探索以尽可能清晰地拨开未来的迷雾而结束。《组织世界货币》一书的分析几乎完全以国家为中心,反映出国际金融市场战后复苏的情形(Cohen 1996)。相比之下,《货币地理》将市场作为决定货币空间配置的主要因素。最后在《货币的未来》一书中,我在一个深受市场竞争逻辑影响的背景下,再次将重点放在国家行为上。

尽管本书与《组织世界货币》和《货币地理》联系密切,但它绝不是旧瓶装新酒。相反,本书的写作是一项全新工作,解答了之前两本书没有回答的关键问题。《货币的未来》建立在《货币地理》的研究之上。《货币地理》强调当今由市场驱动的货币竞争的起源和影响。就像书名所展示的那样,《货币的未来》更具前瞻性,旨在理解将来可能发生的事情。正如我希望展示的那样,本书具有创新性,能够满足对原创性的高要求,其分析视角和理论模型都是新颖的。

本书大部分内容是我在《货币地理》出版之后撰写的论文中提炼而来。唯一的例外是第一章,除最后几页外,该章基本上是对本书主要论点的总结。其余章节均建立在我已发表的论文基础之上。第二章的大部分内容基于Cohen 2003b;第三章的大部分内容基于Cohen 2000b, 2002b;

第四章部分引用 Cohen 2000c, 2000d, 2000f, 2001c, 2002a, 2003a; 第五章和第六章大量使用 Cohen 2000a, 2000e, 2001a, 2003c; 第七章很大程度上依赖于 Cohen 1999, 2001b。所有这些论文最初都发表在美国或其他地方召开的专业会议上, 并得到世界各地许多专家学者富有洞察力的评论和建议。对此, 我表示诚挚感谢。

本书定稿前最后一版得到以下七位杰出学者的建设性建议, 他们分别是戴夫·安德鲁斯(Dave Andrews)、埃里克·海勒(Eric Heilemer)、佩特·凯南(Peter Kenen)、凯特·麦克纳马拉(Kate McNamara)、约翰·奥德尔(John Odell)、卢·波利(Lou Pauly), 以及兰迪·亨宁(Randy Henning)。他们的建议极大提升了本书质量。同时也感谢我杰出的研究生汤姆·克奈特的助研工作。

最后, 本书献给我生命中最重要的两位女性。首先是我的妻子简·谢伦·德哈特(Jane Sherron De Hart), 她是一位才华横溢的历史学家, 是我们家当之无愧的、唯一值得嘉奖的作家; 第二位是我们亲爱的教女克里斯特尔·维达尔·维莱拉(Christel Vidal Villela), 在她儿时大部分时间里尽她最大努力把我从写书转移到和她玩拼图和涂色书这些更重要的任务上。如果没有这两种快乐, 我的生活将变得枯燥乏味。

# 目 录

推荐序 货币是政治的另一种继续 / I

前 言 / I

引 言 / 1

第一章 货币地理的改变 / 8

第二章 四种国家策略 / 39

第三章 市场领导策略：顶端的生活 / 71

第四章 市场保护策略：生存的艺术 / 106

第五章 市场跟随策略：跟随领导者 / 132

第六章 市场联盟策略：团结一致 / 165

第七章 新领域 / 194

第八章 治理新货币地理格局 / 220

参考文献 / 241

## 引言

在日益全球化的世界经济中,货币的未来是什么?这个问题很关键。虽然表面上看起来是技术性的,但货币管理对全球财富与权力分配的影响绝非中性。谁控制了货币,谁就可以获得真正的资源——各种商品和服务——这反过来又是获得经济和政治优势的关键。对任何国家的公民而言,货币是由国内或国外公认的机构管理,还是由其盟友或敌人来管理,这一问题绝非无足轻重。货币背后所代表的特权会被负责任地使用还是被剥削性滥用?货币是繁荣还是冲突的根源?货币的未来影响着所有人。货币的未来就是我们的未来。

许多货币专家认为这个问题的答案很明确。他们认为未来流通货币的种类将大幅减少,将大幅简化全球货币管理过程。我称之为“收缩论”(Contraction Contention)。但“收缩论”是完全错误的。事实上,全球货币种类将大幅增加,这将使货币治理变得更加困难。我们都必须学会如何应对日益复杂的货币环境。

该争论的焦点在于各国政府在货币管理方面历来的领土垄断(Territorial Monopoly)的崩溃,在我早先所著《货币地理》一书(*The Geography of Money*, 1998)中,我将这个过程描述为货币的去疆界化(*detrterritorialization*)。随着世界经济日益全球化,各国货币之间的直接竞争已跨越政治边界。国家当局不再能够对本国境内货币的流通和使用行使最高控制权,这导致货币管理方式发生根本变化。去疆界化也许不能解释近期国际货币关系的每一次发展,但它却是决定各国政府能够采取何种应对措施

施的关键，去领土化的赌注再高不过。正如我在《货币地理》一书中写道，货币竞争的加速改变了国家在货币治理中的角色，威胁着它在货币治理中的合法地位。

本书是为了把《货币地理》未完成的部分继续下去。之前，我的书强调了当今货币治理挑战的性质，并概述各国政府可选择的主要政策措施。而哪些因素决定了国家的政策选择？这些选择如何与市场力量相互作用，进而影响未来的货币环境？这些关键问题没有得到回答。《货币地理》一书关注的焦点是全球货币关系中新出现的权力结构。本书则说明那些新的权力结构正引导我们走向一个更复杂、更难治理的世界。本书的新颖之处既在于前瞻性的研究视角，也在于创新性的分析方法。

本书第一章简要总结以往研究的主要结论。货币地理是指货币关系的空间组织。货币间竞争的蔓延导致货币地理正在发生迅速变化。假设存在一个巨大的货币金字塔，货币的世界正变得愈发层次分明。该金字塔的顶部狭窄，最强的货币占据主导地位；底部则越来越宽，反映出不同程度的货币竞争劣势。随着去领土化进程加快，权力正在进行根本性的重新分配。曾经存在的是垄断，我们现在发现它更像寡头垄断，即数量有限的自主供应商以及各国政府都在不停地竞争，以塑造和管理对各自货币的需求。货币治理已成为争夺市场份额的政治竞赛，这无疑给决策者带来艰难选择。《货币地理》一书以一个问题结束：公共政策能应付上述情形吗？本书给出这个问题的答案。

当然有一种可能是，在竞争加剧的压力下，许多国家将完全退出竞争。这就是“收缩论”，如今在专家中迅速流行起来。其逻辑源于货币使用过程中规模经济的力量。“收缩论”流行的原因很明确。从市场主体的角度来看，他们关心的是交易成本最小化，而货币种类越少，规模经济越大。

然而，“收缩论”是一种短视理论。它没有考虑市场的供给方面。供给方的偏好可能会使货币种类的变化朝着与“收缩论”所预言的相反方向发展：货币种类将维持不变，甚至在全球范围内激增。在供给方面，必须考虑两类主体：国家，即传统上货币的核心生产国；还包括私人部门，私人部门同样有能力创造有活力、有竞争力的货币。第二章到第六章讨论政

府的作用,重点探究在当今日益恶化的货币地理环境下,可供国家当局选择的替代方案。本书分析表明,消失的国家货币比通常预测的要少得多。第七章讨论私人部门的作用,强调非国家行为体为货币生产提供新的机会和激励。第七章指出,由于种种原因,世界上由私人发行货币的种类预计将大幅增加,这将进一步增加货币未来的复杂性。最后,第八章将探讨这一切对未来货币治理的意义。

第二章概述了本书分析的核心。在这里,我提出一个创新模型来理解国家的策略偏好。每个政府都被驱使在货币寡头垄断斗争中制定一个获胜的策略。原则上,可能存在四种策略:

1. 市场领导(*market leadership*):一种激进的单边主义策略,旨在促进国家货币的使用,类似于寡头垄断中的掠夺性价格主导。

2. 市场保护(*market preservation*):一种单边主义维持现状的策略,旨在保护而不是扩大本币先前获得的市场地位。

3. 市场跟随(*market followership*):一种默许的策略,使货币主权服从于更强势的外币,类似于寡头垄断中的被动价格跟随。

4. 市场联盟(*market alliance*):一种在某种货币联盟中分享货币主权的共谋策略,类似于隐性或显性卡特尔。

实际上,即便是这份清单也夸大了可供国家选择的范围。因为在四种可能的策略中,市场领导通常超出了大多数政府的能力。只有少数拥有广泛流通货币——如美元、欧元(取代了德国马克)和日元——的特权国家或地区,才能现实地追求单边主义领导策略。对于绝大多数货币竞争力较弱的国家来说,政策选择实际上仅限于剩下的三个——这的确是一个棘手的选择。第二章的分析模型主要集中于保护、跟随或联盟这三种策略之间的相互关系。

选择的本质很容易阐述清楚。决策者是应该寻求捍卫传统的货币主权,还是应该将其部分或全部权力下放给其他国家或机构?是将货币主权交给占主导地位的外国,还是货币联盟的联合机构?这两种权力的下放必然意味着货币关系的区域整合,即纵向区域化(跟随)或横向区域化(联盟)。学者们才刚开始探讨这个新的货币地理可能是什么。与现有文献相比,我的模型有两大进步。

第一,尽管已有许多研究分析一种或另一种策略的优缺点,但大多数文献几乎无一例外地局限于单独评估某种策略,或仅与另一种策略进行比较。很少有研究认为这三种策略直接相关。我所提出的方法的创新之处在于强调所涉及策略的三维性。策略选择本身就是三维的。理解国家偏好的关键在于考虑三个策略之间的关系,而不是仅分析任何一个或两个策略的利弊。

本书第二个独创性在于,强调将区域化程度作为国家偏好的核心决定因素。当然,已有学者指出,区域货币可能有多种形式和规模。但几乎无一例外,为突出关键的差异,正式的分析倾向将国家策略选择简化为存在鲜明对比的极端选择。事实上,由于决策者对特定收益或损失的重视程度会因每个国家的特殊情况而大相径庭,因而需要进行更细致的分析。

本书第三章开始对国家偏好进行更深入的分析。首先来看市场领导者的前景。在当今货币金字塔的顶端,我们发现三大货币:美元、欧元和日元。竞争的逻辑表明,在当今流通的货币中,似乎没有一种货币在可预见的未来有机会挑战三大巨头。然而,三大巨头的相对地位确实存在发生重大转变的可能性,尤其是欧元,可能会以美元市场份额的下降为代价而提升自身份额。尽管美元的竞争优势在关键方面将持续存在。相比之下,日元作为一种国际货币的前途似乎已经见顶,很可能正进入一个长期、痛苦的下跌过程。然而,这在很大程度上取决于三大巨头的管理当局如何应对未来的市场发展。这是一个国家偏好的问题。

有理由认为,维护或提高市场地位的单边主义策略将是每个市场领导者的首选。理性的决策者不太可能放弃本国货币被广泛使用所带来的可观利益。相反,可以预期三大巨头将尽其所能维持本币的核心竞争力,其目标是捍卫或促进市场主体使用其货币。争夺市场份额,我称之为非正式领导,在寡头垄断中很常见。然而,三大巨头的政府不太可能进一步采取措施激励其他国家行为体采取跟随策略来影响它们的行为,即形成有组织的货币区,我称之为正式领导。就处于货币金字塔顶端的美国而言,除非受到欧洲或日本对其正式领导地位的严重挑战,否则它不会采取这种主动行动。就欧洲和日本而言,它们似乎都不愿意与华盛顿发生公开的货币冲突。因此,三大经济体都不可能提供任何明显的直接诱因,以

改变其他国家政府面临的激励结构(东亚的日本可能例外)。考虑到其他国家在货币保护、跟随或联盟等策略中面临的棘手选择,大多数其他国家多少会发现还是得靠自己作出选择。

本书从第四章的保护策略开始,探讨这一艰难的三方策略选择所涉及的关键问题。货币主权可以通过说服(persuasion)和胁迫(coercion)的方法来捍卫。说服意味着巩固一种货币的声誉,通过对“健全”的货币管理可信政策的公开承诺来维持对该货币的需求。胁迫意味着运用国家的正式管制权力,避免货币使用者转向更受欢迎的外国货币。这两种方法都可以被视为出于货币治理目的而合法使用政治权力。至少在一段时间内,这两种方法都可以有效地保持市场份额。然而,这两者并非没有成本。随着跨境竞争不断加剧,保护策略的成本也在随之上升,这可能使跟随或联盟策略等备选方案相对更有吸引力。这绝不意味着各国政府必然会将部分或全部货币权力下放给其他主体。但这确实意味着该问题无法回避。随着某个国家货币的使用成本不断上升,决策者必然会以某种形式讨论货币区域化的收益。

第五章广泛地讨论纵向一体化策略。跟随可能有多种形式,从要求最低的形式——即简单的双货币体系(bimonetarism),指一种受欢迎的外币被授予法定货币地位而与该国外币一起流通——到某种形式的货币发行局——即国内货币供应与指定外币的可得性紧密相连——再到最高程度的纵向区域化,通常称为完全美元化——即强势外币(如美元)完全取代该国现有货币。由于跟随策略的成本随着所涉及从属程度的提高而上升,因此除了希望成为欧盟成员国的那种特殊情况之外,很少有国家倾向接受完全取代本国货币的想法。拉丁美洲或其他地区的一些政府可能会在金融或政治危机期间,因为市场保护策略的成本高至无法承受时选择走美元化道路。美元化更多的是作为一种庇护而不是一种特权。对于其他国家的政府来说,更具吸引力的选择将是在保护和跟随策略之间达成妥协,即一种更为松散的纵向区域化形式。这有望缓解持有一种缺乏竞争力的国家货币的不利因素,同时至少又保留货币主权的一些优势。实际上,这意味着某种形式的货币发行局或双货币体系。货币世界将包括越来越多的跟随者,但大多数国家将抵制无条件地向市场领导者交出

它们的正式权力。

第六章讨论横向一体化策略。联盟也可以采取多种形式,这取决于授予联合机构正式权力的多寡。与任何形式的美元化相比,联盟策略提供了一个关键优势,即货币主权是被共享的,而不是单方面从属或屈服于某一货币主权。但共享必然意味着在货币的生产和管理中采取某种程度的集体行为,这种行为很难组织起来。一个联盟需要一国和其他具有类似偏好的国家进行联合行动。实际上,愿意合作的国家并不多。对以往的经验分析表明,必要的合作至少需要满足两个条件之一:一是地区主导国家承诺利用其影响力,使货币联盟在所有人都同意的条件下有效运作;二是在一套完善的机制支持下,有关国家之间存在真正的团结感。今天,在世界上很少能找到存在这些必要条件的地方。因此,尽管对不同地区进行积极的讨论,但建立完全新的货币联盟的前景似乎并不乐观。而更有可能的现实是建立要求较低的联盟,允许各国在集中和维护货币主权之间达成某种妥协。货币世界还将包括越来越多的“合资企业”,但新的联合货币(如果有的话)将寥寥无几。

第七章从国家转向非国家行为体,讨论私人部门的作用。私人部门正迅速成为一种替代的货币来源,这使得政府的策略分析更加复杂。在国家偏好所界定的领域之外,还有新的领域充斥着越来越多的私人发行货币,这些新货币能够与现有国家货币直接竞争。有争议的是,本章认为,私人货币的日益泛滥是对国家传统权威的直接威胁。在国家边界内,地方货币体系的蔓延正在削弱政府的控制,每一种货币体系都导致国家将货币治理的一部分权力下放给社区或以下区域。而当跨越国界时,国家认可的货币面临着多种电子货币的挑战,每种电子货币都能将权力向外扩散到新兴的网络空间。由于市场需求侧选择的扩大,大多数政府已经失去了在货币地理中传统的领土垄断优势。现在,与大多数经济学家的观点相反,我认为国家有可能失去货币供应方面的主导地位,这一发展将进一步加剧对市场份额的争夺。

最后,第八章探究如何应对日益复杂的货币环境。新的货币地理格局将被如何治理?它会被治理吗?随着全球货币种类的增加,不稳定或货币冲突的可能性将越来越大。我们面临的挑战是如何在保持已有利益

的同时,尽量减少货币竞争的风险。我认为,在国内层面,需要恢复财政政策作为宏观经济管理的核心工具,以抵消货币政策有效性下降所带来的损失。在国际层面,需要将市场领导者之间的合作和国际货币基金组织积极的调解相结合,为各国政府的分散决策提供一定程度的协调。遗憾的是,这些改革都不能为未来的困难提供万无一失的解药。但每一种方式都会让我们更容易接受货币事务中日益分散的权力。货币的未来将是危险的,但不一定是混乱的。