


广州区域金融政策研究基地资助

国际货币区域化与 金融安全研究


GUOJI HUOBI QUYUHUA YU
JINRONG AN' QUAN YANJIU

马飞 著

 中国纺织出版社有限公司

国际货币区域化与金融安全研究

马飞◎著

 中国纺织出版社有限公司

内 容 提 要

随着我国经济总量上升为世界第二,中国政府开始积极推动人民币国际化,并明确表示希望改革不合理的国际货币体系。在各种因素的共同作用下,人民币国际化在较短的时间里取得了显著的进展。人民币的区域化是个比较大的研究课题,涉及的理论问题较多,国内外经济学者已有不少基础性的研究成果,对于我们的研究具有重要借鉴价值。

本书综合运用理论经济学、计量经济学和国际政治经济学的研究方法,借鉴国内外有关国际货币问题的最新研究成果,对货币国际地位和国际货币体系改革问题进行了系统深入的理论论证和实证分析。

本书适合经济学、国际政治经济学专业师生及相关学者参考。

图书在版编目(CIP)数据

国际货币区域化与金融安全研究 / 马飞著. -- 北京: 中国纺织出版社有限公司, 2021.3
ISBN 978-7-5180-6693-3

I. ①国… II. ①马… III. ①国际货币体系—研究②国际金融管理—研究 IV. ①F821.1 ②F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 206646 号

责任编辑: 宗 静 特约编辑: 石鑫鑫
责任校对: 楼旭红 责任印制: 王艳丽

中国纺织出版社有限公司出版发行
地址: 北京市朝阳区百子湾东里 A407 号楼 邮政编码: 100124
销售电话: 010-67004422 传真: 010-87155801
http://www.c-textilep.com
E-mail: faxing@c-textilep.com
官方微博 http://weibo.com/2119887771
北京虎彩文化传播有限公司印刷 各地新华书店经销
2021 年 3 月第 1 版第 1 次印刷
开本: 710×1000 1/16 印张: 7.75
字数: 118 千字 定价: 88.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社图书营销中心调换

前 言

进入 21 世纪以来，国际货币和金融领域发生了两次具有重大意义的事件：一个是 2002 年欧元正式投入流通；另一个是 2008 年从美国华尔街引发的全球金融危机。这两件事情都曾经被许多人解读为美元的霸权地位即将退出历史舞台的明证。但是，最近一年多来美国经济的强劲复苏和美元汇率的强势反弹不断提醒世界各国的政策制定者、金融市场交易者和关注国际经济的普通民众，对国际货币金融事务持一厢情愿的态度是多么无知和可怕。

随着我国经济总量上升为世界第二，中国政府开始积极推动人民币国际化，并明确表示希望改革不合理的国际货币体系。在各种因素的共同作用下，人民币国际化在较短的时间里取得了显著的进展，这使得一些学者对人民币成为主要国际货币的前景非常乐观，有些学者甚至估计在未来一二十年内人民币将对美元的地位形成直接的挑战，国际货币体系也将随之发生根本的变革。

本书综合运用理论经济学、计量经济学和国际政治经济学的研究方法，借鉴国内外有关国际货币问题的最新研究成果，对货币国际地位和国际货币体系改革问题进行了系统深入的理论论证和实证分析。

作者

2020 年 8 月

目 录

第一章 货币国际地位的理论基础	1
第一节 货币职能、货币权力与货币的国际地位.....	1
第二节 货币国际地位与货币国际可交易性.....	9
第二章 货币国际地位的衡量和决定因素.....	16
第一节 货币国际地位的衡量.....	16
第二节 货币国际地位的分项衡量指标	18
第三章 基于国际货币合作视角的人民币区域化路径.....	23
第一节 国际区域货币合作模式的比较	23
第二节 人民币区域化运作的空间路径	50
第四章 中国金融发展方式转变.....	74
第一节 中国金融发展方式转变的必要性.....	74
第二节 中国金融发展方式转变的理念与原则	88
第五章 第三方支付对我国金融安全的影响.....	102
第一节 我国第三方支付和金融安全的现状分析	102
第二节 第三方支付影响金融安全的机制探讨	109
参考文献	115

第一章 货币国际地位的理论基础

第一节 货币职能、货币权力与货币的国际地位

一、货币职能扩展与货币的国际地位问题

马克思在《资本论》中对国际货币的起源和职能有经典的论述。马克思指出：“货币一越出国内流通领域，便失去了在这一领域内获得的价格标准、铸币、辅币和价值符号等地方形式，又恢复原来的贵金属块的形式。”如果充当国际货币的只能是金银等贵金属，货币的国际地位就成为金银的相对地位。

金属货币的国际地位由其内在价值高低所决定。艾肯格林在《资本全球化——国际货币体系史》中记述了黄金、白银的相对价值与国际地位的关系：在整个中世纪，银是主导货币。其他金属要么太重（如铜），要么太轻（如黄金），不便于将它们铸造成一定价值的硬币用于交易。金币发端于意大利，因为意大利在13世纪进行了商业革命，商人们发现用它来结算大额交易很便利。1255年，法国国王路易四世发行了金币。到14世纪，整个欧洲在大额交易中都使用黄金。但是在日常交易中，银币还继续占据主导地位。莎士比亚在《威尼斯商人》中生动地写道：“惨白的银子，在人们手中来来去去的下贱的奴才”，而黄金是“炫目的……米达斯王的坚硬的食物”。

但是在现实中，充当国际货币的是各国发行的主权货币。即使在金本位时期，在国际流通的也是英镑、法国法郎等。主权货币代替贵金属充当国际货币是历史的必然，这就使主权货币职能范围从国内发展到国际。

金本位要求各国货币保持固定含金量，这样国际货币的相对地位由它们的相对含金量所决定。1717年，英镑按黄金固定了价格，即1盎司黄金的价格为

3 英镑 17 先令 10.5 便士，这个价格一直延续到 1931 年。英镑由于价值高并且稳定，成为金本位时期最主要的储备货币，占有所有外汇储备的 40%。其次是德国马克和法国法郎，加起来也占约 40%，其余储备货币主要由瑞士法郎、丹麦克朗和美国美元等构成。

两次世界大战之间是国际货币体系的不稳定时期。英国工商业的辉煌已经成为过去，在第一次世界大战期间，英国被迫出售大量的国外资产，英镑与黄金的固定平价也就难以维持，美元成为英镑强有力的挑战者。货币的国际地位不只受到市场交易者的关注，而且成为大国间政治谈判的重要议题。

第二次世界大战后期建立的布雷顿森林体系确立了美元在国际货币体系中的主导地位。美元凭借与黄金和其他各国货币的“双挂钩”制度，成为国际金融、贸易和投资活动的主要货币，也成为世界各国官方储备的重要资产。美元的国际地位，有赖于它是当时世界上唯一能够保持与黄金固定比价的主权货币。

随着 1971 年美元与黄金脱钩和 1976 年《牙买加协议》的签署，世界正式进入以不兑现的信用货币作为国际货币的时代。各国货币发行摆脱了黄金储备的约束，黄金非货币化，多种储备货币并存。主权货币职能极大扩展，而货币的国际地位问题凸显。

二、货币地位与货币权力的关系

货币地位与货币权力是两个既有联系又有区别的概念。大致上讲，货币地位指一种货币在国际货币体系中所处的位置及与其他货币的相互关系，而货币权力指货币发行国在国际货币事务上所具有的权力。

权力（Power）是国际政治学的一个基本概念，指“国际关系行为体对其他行为体实施影响的能力”。世界上各国际关系行为体以权力为基础的互动，使整个世界形成一种权力结构。在国际货币关系中，货币权力（Monetary Power）指各国（地区）在货币事务上独立决策并对其他国家（地区）实施影响的能力。Cohen 指出，国际货币权力包括两个部分：自治力（Autonomy）和影响力（Influence）。影响力指改变事件或结果的能力，如果一国能够强迫或诱使别国改变其行动，该国就在此事务上具有影响力。自治力指一国独立行动的能力，

这种能力不是指去影响别国，而是指能够不受别国影响。自治力是货币权力的基础，是其具有影响力的前提条件。只有当一国可以不受外部约束地追求其目标时，它才可能对其他国家施加影响。在国际货币体系中，各国自治力的关键在于外部失衡的调整责任由谁承担。各国的经济通过国际收支联系起来，一国的顺差就是其他国家的逆差。当一国被迫采取措施扭转国际收支失衡时，它的（内部）政策独立性就受到外部失衡的干扰，从而丧失了自治力。因此，一国货币权力的基础是避免国际收支失衡导致被迫调整的能力。

根据调整方式的不同，自治力可以分为推迟力（Power to Delay）和转嫁力（Power to Deflect）。推迟力是通过推迟调整时间来减小调整成本的能力，它主要取决于一国的国际流动性状况，包括外汇储备和借入外债的能力。

转嫁力是把调整的成本转嫁给其他国家的能力，它取决于一国经济对外部冲击的刺激（Stimulus）和反应（Response）。转嫁力的主要衡量标准是一国经济的开放度和适应能力。经济开放度常用指标是国际贸易占国内生产总值的比率，开放度越大，国内产业越容易受到外部冲击的影响，所以开放度与转嫁力成反向相关。适应能力的指标包括要素的流动性、信息的可得性和管理者才能等，适应力越强，经济调整的速度越快，转嫁力越大。

影响力的形式有被动（Passive）和主动（Active）两种。由于国际货币关系本质上的相互性，在一国获得自治力的同时，它也取得了对其他国家（被动）的影响力，这相当于经济学中的外部性。当一国有意识地利用其实力强迫或诱使别国改变其对内和对外的货币经济政策时，就称该国具有主动的影响力。主动的影响力不仅需要有能力影响别国的能力，而且需要有影响别国的意愿，后者又取决于一国的政治结构。

三、货币国际地位变化的历史经验

（一）英镑国际地位变化的历史经验

英镑国际地位的提升，是英国产业革命后凭借超强的经济实力而自发形成的。在16世纪初期，英国只是一个默默无闻的岛国。随着17世纪英国率先开展工业革命，资本主义制度的确立和近代工业技术的发展使英国在18世纪后确

立了其世界经济霸主的地位，英镑也在 19 世纪发展成为国际货币。

一方面，英国经济实力增强推动了英镑在国际贸易中的使用。安格斯·麦迪森（Angus Maddison）在《世界经济千年史》中指出：从 1700 年至 1820 年的一个多世纪里，英国迅速上升为世界商业霸主。1700 年英国的国内生产总值约占世界的 2.9%，1820 年上升为 5.2%，1870 年进一步上升到 9.1%。英国强大的生产能力转化为在世界各地的商品倾销，在此期间英国出口平均每年增长 2%。英国航运量在 1700 年约占世界航运能力的 1/5，到 1820 年则占据超过世界的 40%。英国作为当时世界上最大的贸易国，1860 年英国的进口量占世界其他国家出口总量的 30%。外国贸易商发现，进口英国工业品时必须接受英镑为计价结算货币，而向英国出口原材料和农产品时以英镑计价更容易打开英国市场。在 1860 年到 1914 年，大约 60% 的世界贸易以英镑作为计价结算货币。

另一方面，英国的资本输出推动了英镑在国际投融资中使用。1706 年英国以 8% 的利率向神圣罗马帝国皇帝约瑟夫一世提供了 50 万英镑的贷款，在 1759 年拿破仑战争时期向奥地利提供了 620 万英镑贷款。在 1913 年以前，英国的对外投资额超过世界其他国家的总和。

英镑地位在 20 世纪逐渐下降的根本原因是英国经济实力的相对衰弱。第一次世界大战后，英美两国实力此消彼长。1913 年，英国持有世界货币黄金的 9%，到 1925 年下降到 7%；而同期北美的份额从 25% 上升到 45%。英镑的地位在第二次世界大战后持续下滑，以国际贸易结算为例，英镑结算占世界贸易结算的比重从第二次世界大战刚结束时的 50%，下降到 20 世纪 50 年代的 40%，60 年代下降到 23%，到 1980 年时只占 6% 左右。

英镑国际地位变化的历史经验是：国家经济实力是货币国际地位的根本决定因素。虽然存在着一定的滞后，但世界头号强国的货币最终会上升到世界首要货币的地位。当然，这里的经济实力不仅表现为国内生产总值等总量指标，更体现在人均国内生产总值、核心竞争力等质量指标。根据安格斯·麦迪森（Angus Maddison）的估计，英国国内生产总值占世界的比重即使在 1870 年最高时也只有 9.1%，不仅低于当时中国 17.2% 的比重，甚至低于其殖民地印度 12.2% 的比重。但是以人均国内生产总值衡量，1870 年英国为 3191（单位：1990 年国际元），

是中国和印度的人均国内生产总值的6倍以上。至于三者在经济制度、科学技术、思想启蒙、法律体系等领域的差距，更是有天壤之别。对于今天的人民币来说，40多年的改革开放使中国经济取得显著的增长，国内生产总值总量居世界第二位，但人均国内生产总值仍然较低，核心竞争力不强。因此，人民币的国际地位虽然会有一定的提升，但不宜操之过急。

（二）美元国际地位变化的历史经验

第二次世界大战以后，美元以美国强大的国家实力为后盾，通过国际制度安排在短期内迅速成为国际核心货币。美国是一个年轻的国家，从1789年建国到19世纪70年代，美国用不到100年的时间使国内生产总值总量超过英国。根据麦迪森的估计，1870年英国国内生产总值为100179百万（单位：1990年国际元），美国为98374百万（单位：1990年国际元），两者已经非常接近。到1913年，英国国内生产总值为224618百万（单位：1990年国际元），美国为517383百万（单位：1990年国际元），后者是前者的2.3倍。但是美元的国际地位并没有随着美国国力的增强而同步提升。1913年，全球主要的35个国家中央银行持有的外汇储备中，美元的份额不到5%，英镑占38%。在1860年到1914年间，以英镑计价的国际贸易额占世界贸易总额的60%。第一次世界大战使英、法、德等欧洲大国的经济受到打击，无力在战后维持金本位制，只能实行金块本位制，而美国则实行金币本位制。这使得美元的国际地位得到较快上升。1928年，全球主要的35个国家中央银行持有的外汇储备中，美元份额增加到19%，但仍低于英镑40%的份额。直到第二次世界大战爆发后的1940年，外国持有的英镑流动性资产仍是美元资产的2倍。

第二次世界大战彻底改变了世界的政治经济格局。在主要资本主义国家中，德国、意大利和日本遭到毁灭性打击，英国、法国受到重创，而美国则迅速崛起。到第二次世界大战结束时，英国的民用消费品生产只有1939年的一半，出口额不足战前的1/3，对外债务高达120亿美元，黄金储备只有区区100万美元。而美国工业制成品占世界的一半，对外贸易占世界的1/3以上，黄金储备约占资本主义世界的59%，从1938年的145.1亿美元增至1945年的200.8亿美元，并成为世界最大的债权国。美国以强大的经济实力作后盾，不断打击英镑，抬升美

元的国际货币作用，终于在第二次世界大战结束前夕，建立了以美元为中心的布雷顿森林体系，初步取得世界货币霸主地位。布雷顿森林体系中的美元霸权与国际金本位制中的英镑霸权相比，有以下几个特点：

首先，霸权产生的方式不同。英镑霸权是国际经济交往中自发产生的，它具有松散性的特点。各国在国际贸易和投资中使用英镑，是由于英镑有英国雄厚经济实力的支撑，可以随时兑换成黄金，而且比黄金携带方便。当然，各国只要愿意，也可以直接将黄金用于国际支付。因此，英镑霸权是非正式的。而美元霸权是通过国际协议确立的，它有布雷顿森林体系签约国的正式协定作为依据，并由专门成立的国际货币基金组织负责监督和实施，是由各国确认的正式霸权。

其次，霸权覆盖的范围不同。英镑霸权名义上覆盖整个世界，实际上主要影响西方资本主义国家。1870年至1914年的英镑霸权时期，正值资本主义经济发展到整个世界范围。世界各国，无论是先进的资本主义国家还是落后的殖民地半殖民地国家，无一例外地被纳入了这个体系。但由于当时殖民地半殖民地国家经济非常落后，与世界经济的联系很少，英镑霸权实际上主要影响西方资本主义国家。在美元霸权时期，世界各国的经济联系比19世纪大大地增加了，美元霸权体系的影响遍及全世界。

再次，霸权货币与黄金的关系不同。在英镑霸权时期，各国货币（包括英镑）的含金量是由各国政府根据本国的经济状况和黄金储备自行规定的，它们都是充当一定量黄金的代表，而只有黄金才是完全意义上的世界货币。虽然有些国家出于方便会储备一些英镑，但黄金仍是最主要的储备资产。因此，英镑是从属于黄金的。而在美元霸权时，美元等同于黄金，其他国家的货币通过美元间接与黄金相联系。美元已经成为独立的储备资产，而黄金的地位则逐渐边缘化。

最后，霸权货币国的国际责任不同。在英镑霸权时期，如果一国与英国发生国际收支失衡，需要该国与英国共同承担调整责任。例如，在英国出现逆差时，短期内英国可以用英镑向外国支付，但英镑供给的增加必将导致外汇市场上英镑汇率下跌。当跌幅超过黄金输送点时，外国将拒收英镑，要求直接以黄金支付。这时为了维持英镑汇率，英国必须收缩国内需求，减少逆差。而在美元霸权时

期，美元是其他各国货币的价值尺度，美国是唯一不需要对其货币汇率进行干预的国家。如果美国出现国际收支逆差，它可以直接以美元对外支付，外国出口商并不能以美元向美国兑付黄金。这一特权使美国拥有推行国内经济政策的极大自由。美元国际地位变化的主要经验是：强大的国家实力与正确的国家战略有助于货币地位的迅速提升。从 1870 年到 1945 年，在半个多世纪的时间里，美国的经济实力超过英国，但美元的国际地位低于英镑。这说明由于国际货币惯性的存在，一国经济规模的增长并不会自然而然地引起其货币国际地位的相应上升。但是美元在布雷顿森林体系中一举取代英镑成为国际核心货币，正是美国数十年实力积累和战略谋划的结果。

四、关于国家经济实力与货币国际地位的新观点

新兴经济体的增长速度很快，在世界经济、国际贸易中的比重不断上升，但是它们货币的国际地位并没有出现相当幅度的提升。这一方面表明在国际货币中存在明显的“网络效应”，货币国际地位的变化往往滞后于其发行国经济总量的变化；另一方面也说明，用传统的记账单位、交易媒介和储备资产三个指标来衡量货币国际地位可能存在一定的偏差。因为这些指标都是事后统计的，不一定能及时反映货币国际地位的实际变化。

在 2012 年的一篇论文中，美国彼得森国际经济研究所的两位研究员阿尔温德·萨布拉曼尼（Arvind Subramanian）和马丁·凯斯勒（Martin Kessler）试图用新的思路研究新兴经济体货币国际地位的变化。他们认为，国际货币的记账单位职能体现在两个方面，对于个人和企业体现为它充当贸易和金融交易中的记账（开发票）货币，对于公共部门则体现为外国政府或中央银行用它作为本币的货币锚或钉住货币。以往的研究之所以难以深入，是因为既缺乏企业记账开票的货币构成比例数据，各国政府一般也不公布本国货币所钉住的外币种类和结构。

萨布拉曼尼和凯斯勒认为，如果一种国际货币被其他国家当作“参考货币（Reference Currency）”，则其他国家货币与该种国际货币间存在更大程度的共同运动（Co-movements）。这种共同运动可能是固定或半固定汇率制度下钉住

政策导致的，也可能是市场力量推动的。而一种货币成为参考货币，也有利于其国际地位的提升，因为双边汇率的稳定将促使私人部门在交易中更多地使用这种货币。

萨布拉曼尼和凯斯勒研究了金融危机后人民币作为参考货币的情况。他们发现：①从 2010 年中期开始，相对于美元和欧元，人民币被更多的国家和更大程度上作为参考货币使用。②在东亚已经形成了一个“人民币区”，因为人民币已经取代美元成为东亚地区首要的参考货币。③人民币的参考货币地位不限于东亚，对于智利、印度、南非等国，人民币也是主要参考货币。

按照萨布拉曼尼和凯斯勒的研究，人民币在国际货币体系中地位的实际上升要大于用国际交易、国际储备比重变化衡量的水平，可能已经接近第三等级的“工具货币”层次。

近几年，以巴里·埃森格林（Bary Eichengreen）为代表的一些学者提出，货币国际地位中的惯性因素比通常认为的要小，因此国家经济实力的增强会更快地推动货币国际地位的提升。巴里·埃森格林和弗兰德鲁（Flandreau）使用关于全球外汇储备货币构成的新数据，发现美元在 20 世纪 20 年代中期就已经超过英镑成为首要国际储备货币，比通常认为的要早 20 年。因此，国际货币的惯性和在位国际货币的优势没有想象的大。而且，20 世纪 20 年代美元和英镑的地位平分秋色，说明国际货币体系中有可能出现两种核心货币并存的局面。

巴里·埃森格林和弗兰德鲁利用商业承兑汇票的标价货币数据，进一步研究了美元在国际贸易信贷领域取代英镑的过程。虽然直到 1914 年还几乎没有贸易信贷使用美元进行，但在 20 世纪中期美元已经超过英镑成为贸易信贷的主要货币。美国金融市场的发展和美联储在纽约商业承兑汇票市场上的做市商地位均有助于美元在贸易信贷中使用量的迅速增加。

齐图（Chitu）等使用 1914 ~ 1946 年 33 个国家的国际金融交易数据研究美元和英镑的地位。在银行提供国际辛迪加贷款以前，债券是国际借贷的主要工具。国际债券通常不使用发行国货币而使用主要国际货币定值，因此国际债券市场中货币构成是衡量货币国际地位的合适指标。齐图等发现，在不考虑英联邦国家时，美元在 1929 年已经超过英镑成为国际债券的首要计价货币。而且，在 20

世纪 20 年代和 30 年代存在美元和英镑共同作为主要国际货币的“两极体系”，这与通常认为国际货币体系只有一种核心货币的观点相矛盾。

对于这些新观点，也有学者提出了不同意见。戈什（Ghosh）等认为，两次世界大战之间的国际货币体系具有特殊性，当时黄金占世界储备资产的 2/3，是最主要的国际储备，而黄金在当今国际货币体系中的作用很小。因此，美元在 20 世纪 20 年代地位迅速上升的事例未必会在今天重演。福布斯（Fortbes）认为，国际金融交易在货币地位中的作用上升，而国际商品贸易在货币地位中的作用下降。因此，美元在以贸易为主导的 20 世纪早期的地位上升与当今以金融为主导的世界经济中货币地位的变化不能等量齐观。

第二节 货币国际地位与货币国际可交易性

一、货币“国际可交易性”的概念

货币是固定充当一般等价物的特殊商品。在人类历史上，贝壳、毛皮、茶叶、盐、铁等都曾经作为货币使用，但金银最终成为货币。马克思有一个著名的论断：“金银天然不是货币，但货币天然金银。”马克思指出了从简单的价值形式、扩大的价值形式、一般价值形式到货币形式的演进过程，不过他没有具体描述为什么某种商品会成为一般等价物。1892 年，著名经济学家、奥地利学派创始人卡尔·门格尔（Karl Menger）在一篇论文中对货币起源的过程作了精辟的论述。门格尔说过：“我们必须解释，为什么在市场中，一个人愿意用自己的商品去交换另一种特定的商品，即使他并不需要后者，或者他对它的需要已经得到了满足。”门格尔认为，一种商品能够充当货币，不是由于法律的强制或传统的习惯，而是由于它具有特殊的性质，即相对其他商品来说最高的“可交易性（Saleableness）”。商品的交易性指它在多大程度上能够以市场通行价格方便地销售出去。只能满足特殊需要的商品如古文著作等，其可交易性是很低的，因为很难在市场上找到需要它的买主。而人们都愿意持有的商品，其可交易性

最高。因此，不需要传统习惯或法律强制，只要人们都相信某种商品是其他所有人都愿意持有的，他们就愿意用自己的商品去交换这种“居间的（Mediate）”商品，再用它去交换自己所需要消费的商品。当然，这种商品必须具有一些特性，如易于保存、不易变质、方便携带和分割等，它最终固定为金银等贵金属，这就是货币的起源。

“可交易性”是货币的本质属性。在现代社会中，金银已经失去了货币的功能，各国流通的均是不可兑现的法定货币（或称法偿币、法币）。法币同样具有可交易性，只不过这是由一国法律所强制赋予的。例如，《中华人民共和国中国人民银行法》第十六条规定：“中华人民共和国的法定货币是人民币。以人民币支付中华人民共和国境内的一切公共的和私人的债务，任何单位和个人不得拒收。”

把一国货币可交易性的概念推广到国际范围，就得到货币的“国际可交易性”概念，即某种货币可以在国际经济活动中得到普遍接受，持有者很容易用它去交换世界各国的商品。在很长的时期里，只有金银等贵金属具有国际可交易性，因为它们本身具有价值。由于没有一个世界政府，任何国家发行的法币都不能依靠其国内法律强制其在国际上被使用。早期的国际货币，如第二次世界大战前的英镑和1971年前的美元，均是依靠与黄金可自由兑换的承诺保证其国际可交易性的。

布雷顿森林体系解体后，美元与黄金的联系不复存在。当代国际货币的国际可交易性，完全取决于世界各国对它的信心，以及每个国家对其他国家信心的信心。例如，我们都相信手中的美元不只可以到美国购买商品，也可以到英国、法国、日本以及伊朗、阿根廷、索马里购买商品。因此，我们愿意先用自己的服装、鞋子换取美元，再用美元去交换所需要的美国大豆、沙特石油、巴西铁矿石和澳大利亚羊毛。

通过以上论述我们得到一个重要结论：一种货币要真正成为国际货币，不仅要看它在国际交易中使用量的占比，更要看它被多少外国个人、企业和政府自愿地使用，看在不涉及该国的交易中有多少人使用。换句话说，仅是一个国家自己在对外交易中推广使用本国货币，并不是真正意义上的货币国际化，最

多只能称作国际化的初级阶段。这就好像汉语是世界上使用人数最多的语言，但汉语暂时算不上是一种国际语言。一种依靠本国政府支持才能进入国际市场的货币，还不足以引起国际货币体系的变革。

二、国际可交易性是货币国际地位的基础

（一）国际货币体系中的核心货币

回顾历史，国际货币体系中的核心货币一直由具有最强国际可交易性的货币来充当。在使用足值的金属货币阶段，人们并不担心货币的价值缩水，技术上便于加工和携带的货币具有最强的国际可交易性。中国的战国时期，各国货币均以铜为材料，但形状各不相同，如刀形、铲形、方形等。秦始皇登基后，便下令将货币的形状统一为圆形，这也是考虑到加工和携带的方便。

第一种现代意义上的国际货币体系是 19 世纪 70 年代出现的金本位货币体系。在金本位货币体系时期，黄金具有最强的国际可交易性。19 世纪前期，很多国家的法律允许同时铸造和流通金币和银币，即实行金银复本位制。此后黄金逐渐取代白银，因为黄金的国际可交易性高于白银。首先，黄金的价值比白银稳定，是更好的国际价值尺度。在 1870 年之前，黄金与白银的铸造比率基本保持在 1 : 15.5 的水平。此后，由于在墨西哥、秘鲁等地发现银矿，世界的白银供给增加，白银迅速贬值，1890 年铸造比率超过 1 : 20，1900 年超过 1 : 30。其次，黄金的流通职能超过白银。19 世纪初的英国已经实行了金本位制度。那时，英国是最先完成工业革命的国家，是世界经济的主导力量和其他国家融资的主要来源。许多国家以英国为榜样，努力与英国进行贸易，并从英国输入资本，在与英国的贸易和投资活动中，普遍使用黄金。最后，黄金（以及与黄金挂钩的外汇）成为主要的储备资产。在 1880 年后，国际金本位制逐渐确立，其国内流通金铸币的有英国、德国、法国和美国 4 个国家。其他国家在国内流通的是纸币、银币或符号硬币，但其中央银行承诺保持与黄金的兑换。各国的国际储备，主要是英镑、法郎、马克等可以兑换成黄金的货币，或者对它们的金融要求权。由于价值不稳定，白银退出了储备货币行列。

（二）国际可交易性的变化引起国际货币体系的变革

如果两种国际货币的国际可交易性此消彼长，新货币逐渐取代旧货币的国际作用，则以旧货币为核心的国际货币体系将逐渐被以新货币为核心的国际货币体系所代替。在历史上，最典型的例子是随着美元的国际可交易性超过英镑，布雷顿森林体系逐渐代替金本位制。

布雷顿森林体系的正式建立是 1944 年，但是从金本位制到布雷顿森林体系的转变并非一朝一夕，而是经历了两次世界大战间 30 年的过程。第一次世界大战之前，英镑是无可争议的世界核心货币，可以按照固定的比率与黄金兑换，黄金可以自由输入或输出英国。在第一次世界大战时期，英国为了筹措战争资金，取消了货币以黄金为支持的法令。第一次世界大战结束后，英国政府认识到，如果试图保持英镑的汇率，英国将面临大量黄金流失的风险，这迫使英国宣布暂停英镑的可兑换性。在当时的主要货币中，只有美元还可以兑换成黄金。

为了重振世界对英镑的信心，英国于 1925 年 4 月 25 日宣布，以战前 3.17 英镑 9 便士兑换 11/12 盎司黄金的价格恢复其可兑换性，英镑与美元的汇率保持在战前 1 : 4.86 的水平。但是，英国国内的价格已经远远高于战前水平，据凯恩斯估计，英镑汇率高估了 10% ~ 15%。英镑的高估打击了国外对英国商品货物的需求，加剧了英国的失业。1927 ~ 1931 年，除了在 1928 年有少量顺差外，英国年年都为国际收支逆差，黄金储备不断外流。这迫使英格兰银行提高利率，而英国经济受到打击，增长缓慢，失业率达到了两位数。

由于英国生产能力下降，第一次世界大战后英镑在国际贸易中的使用也在萎缩。例如，美国在阿根廷进口中所占的份额，从 1913 年的 15% 上升到 1927 年的 25%，而同期英国的份额从 31% 下降到 19%。在国际投资领域，美元也迅速超越英镑。美国在第一次世界大战期间向欧洲参战国发放战争贷款，战后则从欧洲收取本息。1926 ~ 1931 年，大约有 10 亿美元与战争债务相关的资金被转移给美国。欧洲的资本稀缺意味着在此地投资的高回报率，刺激美国资本到欧洲投资。1929 年美国的净私人资本流出约 16 亿美元，是 1919 年 2 亿美元的 8 倍。

英镑的储备货币作用也受到美元的挑战。1918 年第一次世界大战结束时，美国的黄金储备占世界总量的 39%，英国的黄金储备占 7.7%。到 1935 年，美国