

新编经济学系列教材

# 货币一体化概论

许少强 著

復旦大學 出版社

# 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》,本书是为该课程的教学而撰写的。

以下,对本课程与本书作简单的说明。

## 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,本课程所涉及的内容有:货币银行学中的货币功能、货币本位制、金融市场和金融政策;国际金融中的外汇与汇率、汇率制度、国际货币体系、国际金融市场;世界经济中的金融全球化、金融开放与金融危机、区域经济一体化和欧元等。

## 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考察,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,如果是后者,据笔者了解的情况看,则几乎没有现存的

资料。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。这个课题有难度、有深度，并且至今对这类研究的内容和框架尚未达成共识。

基于自身的专业和偏好，笔者决定取后者的理解展开教学，并决意向研究贫乏的现状发起挑战。由此，本课程教学内容的安排、体系的构建以及各种学术观点均是依据笔者多年来研究的积累，反映了笔者的观点，所以整个课程的教学具有探索性的特点，并将成为一个教与学互动的讨论会。

### 三、本课程的教学思路和框架安排

如上所述，本课程是将“欧元”作为“货币一体化”的内容之一，围绕“货币一体化”来进行教学的，所以就有了本书的书名。笔者认为，有关货币一体化的讨论应该分为两个层次：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：第一章至第三章，讨论的中心内容是美元的世界货币地位，以及国际金融市场一体化及其美元的影响；第四章至第五章，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：

第一章讨论美元的世界货币地位。视角有3个：从国际货币理论阐述世界货币的特殊性；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；从国际货币合作来分析美元霸权的表现。

第二章讨论成熟市场一体化与美元的影响。具体的思路是：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。

第三章讨论新兴市场开放与美元的影响。美元的影响首先表现在新兴市场经济体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密切的关系，美元的货币锚作用十分明显。这样的格局使新兴市场更容易遭受外来冲击。

第四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、进程中的问题和协调，以及对欧元启动和运作作出评估。

第五章将讨论东亚货币合作问题，这是关系到我国今后长期的经济发展的重要课题。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，最后探讨我国参与合作的利弊和应对之策。

#### 四、本书的特点

本书是面向全校各专业本科生的教材；同时，其内容又是探索性的，且有一定的难度和深度。为了解决这对矛盾，本书的写作目标是深入浅出、理论联系实际。同时，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。须声明的是,本书列出的参考文献均是笔者写作时直接引用的资料,因而绝大多数是读者可以查到的。

由于是新课,本书的写作出于教学之需要尽早完成,且笔者的专业水平有限,所以能否形成独立的课程体系、内容和观点,能否深入浅出地予以表述,读者阅读本书是否有预期的收获,这些均仰仗于听课学生和读者的评估。笔者期待着各种批评和建议,使本课程能逐步完善。

## 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(International Monetary Fund 的简称,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。笔者认为,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 1990 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上升下降,例如,人民币兑美元汇率从 1 美元兑 8.70 元变为 8.30 元是人民币汇率上升。升贬值率的计算方法是,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

在经济学院李洁明副院长和院本科办负责人沈建华老师等的关心和支持下,本书的撰写和出版获得了复旦大学“十五”课题建设项目的经费和学院的配套经费资助。为此,谨向他们表示谢意。

复旦大学出版社经济管理编辑室主任徐惠平先生慷慨地接受了本书的出版,并对书稿的撰写提出了很有价值的建议,在此一并致谢。

# 目 录

导言 .....	1
第一章 世界视角之一：美元的世界货币地位 .....	1
一、国际货币理论中的世界货币 .....	1
二、国际货币体系中的美元 .....	11
三、国际货币合作与美元霸权 .....	31
本章小结 .....	44
基本概念 .....	45
复习思考题 .....	46
第二章 世界视角之二：成熟市场一体化与美元的影响 .....	47
一、发达国家的金融自由化 .....	47
二、外汇市场一体化 .....	57
三、国际金融市场一体化 .....	67
四、美元的影响 .....	81
本章小结 .....	85
基本概念 .....	87
复习思考题 .....	87
第三章 世界视角之三：新兴市场开放与美元的影响 .....	89
一、新兴市场经济体的金融开放 .....	89
二、新兴市场经济体的外汇市场发展 .....	104
三、美元的货币锚作用 .....	123
四、美国货币政策对新兴市场经济体的影响 .....	140
本章小结 .....	147

基本概念	148
复习思考题	149
第四章 区域视角之一：欧洲货币一体化	151
一、最优货币区理论	151
二、欧洲货币一体化的准备阶段	157
三、欧洲货币一体化的主要进程与协调	172
四、欧元的意义与运行	182
本章小结	187
基本概念	188
复习思考题	188
第五章 区域视角之二：东亚货币合作	190
一、东亚货币合作的背景与基础	190
二、东亚货币合作的现状和展望	203
三、我国的对策	210
本章小结	214
基本概念	215
复习思考题	216
主要参考文献	217
后记	221

## 专 栏 目 录

专栏 1: 多边与双边结算体系对国际贸易的影响差异 .....	3
专栏 2: 国际货币和世界货币的差异: 一战前的案例 .....	10
专栏 3: “马歇尔计划”与欧洲、日本的经济复兴 .....	16
专栏 4: 美元危机的形成原因 .....	18
专栏 5: 石油危机和美国经济 .....	20
专栏 6: 1970 年代的国际货币多元化 .....	22
专栏 7: 1980 年代的国际货币多元化 .....	24
专栏 8: 黄金的储备货币职能的退化 .....	26
专栏 9: 一战前的汇率稳定机制 .....	32
专栏 10: 1980 年代中后期的联合干预 .....	36
专栏 11: 汇率目标区问题 .....	39
专栏 12: 蒙代尔论 G-3 货币体系 .....	41
专栏 13: 汇率变动与美国的政策 .....	43
专栏 14: 关于泰铢遭受期汇投机冲击的误解 .....	63
专栏 15: 投机为什么有利于外汇市场稳定 .....	66
专栏 16: 亚洲美元市场 .....	70
专栏 17: 抵补套利 .....	72
专栏 18: 非抵补套利 .....	73
专栏 19: 美国长期资本管理公司(LTCM)的亏损事件 .....	79
专栏 20: 1970 年代智利的金融开放和“国内货币主义” .....	90
专栏 21: 美元化的量化标准 .....	93

专栏 22: 厄瓜多尔的美元化 .....	99
专栏 23: 韩国外汇市场的发展 .....	106
专栏 24: 我国外汇交易量的缩减机制 .....	116
专栏 25: 香港的货币局制度和亚洲金融危机 .....	131
专栏 26: 最优货币区的条件论综述 .....	153
专栏 27: 关于货币区收益的实证分析 .....	155
专栏 28: 欧盟各国接近财政趋同标准的努力 .....	180
专栏 29: 2003 年以来的区域性国际经贸与货币合作动向 ...	193
专栏 30: 东亚经济体与日本的经济联系 .....	195
专栏 31: 东亚地区自由贸易区的建设 .....	197
专栏 32: 国外学者对东亚货币合作条件的分析 .....	201
专栏 33: 两个东亚货币合作方案 .....	206
专栏 34: 自由贸易区建设与我国对外经贸活动发展 .....	212

# 第一章 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，我们试图诠释美元霸权的内涵。

## 一、国际货币理论中的世界货币

货币可以被分为如下 5 个层次：不可兑换货币，可兑换货币，自由兑换货币，国际货币（International Currency）和世界货币（World Currency）。下面依次对其特点和条件展开分析，以比较自由兑换货币、国际货币和世界货币的差异。

### 1. 货币的可兑换性

货币的可兑换性（Convertibility），在第二次世界大战之前表现为纸币与金银的兑换关系。例如，美国南北战争期间，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，只有少数货币在一定条件下（大额）可以与金银（金块）相兑换，大多数国家的货币由于不能兑换黄金而被称为不可兑换货币。一国维持

纸币与金银的兑换关系的主要意义在于：阻止货币当局或商业银行过度发行纸币，以保证货币价值的稳定。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。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，货币不可兑换后，由于货币发行不再受到约束，货币价值的稳定失去了保障，出现了物价和汇率的剧烈动荡，并影响了经济的正常发展。

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。这种新解释体现在其协定中。IMF 第十四条规定：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。因此，有此类外汇管制的国家被称为第十四条款国，其货币是不可兑换货币。同时，该协定第八条规定敦促道：“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。”（1）“避免限制经常性支付”（第 2 款）；（2）“避免施行歧视性货币措施”（第 3 款）；（3）保证“兑付外国持有的本国货币”（第 4 款）。满足这 3 个条件的国家称为第八条款国，其货币就是（经常项目）可兑换货币。当一国大幅度放松外汇管制，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本国已完成向第八条款国的过渡。

IMF 积极推动各国货币在经常项目的可兑换，是为其宗旨服务的。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，让各国放弃外汇管制；（5）向逆差国家贷款。在实践中，无论是发达国家还是发展中国家，经常项目，或者仅是对外贸易就占 GDP 的很大比重。为此，如果实现了经常项目的货币可兑换，各国放弃了外汇管制，形成了多边的支付体系，就会有

利于促进国际贸易和各国经济的发展,其原理见专栏 1: 多边与双边结算体系对国际贸易的影响差异。

## 专栏 1: 多边与双边结算体系对国际贸易的影响差异

货币可兑换和不可兑换分别产生多边和双边两种不同的结算体系,由此,国际贸易可能出现如下重大的差异:

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(=700-400)亿、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制,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

面资产增加的形式积累起来,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 国因为出超会减少对 B、C 两国的出口;同时,因为入超会减少从 C 国的进口。如表 1-2 所示,为了保持双边的贸易收支平衡,A 国将对 B、C 国的出口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%。

表 1-2 双边结算体系下的国际贸易

(单位:亿 A 币)

进出口	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。

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<sup>①</sup>。值得一提的是,关于资本项目货币可兑换,IMF 协定并没有作具体的规定。在 1997 年 9 月的香港年会上,IMF 临时委员会曾发表了“关于修改基金组织协定、实现资本自

<sup>①</sup> 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”的术语,且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。

由流动的声明”，试图推动成员国的资本项目货币可兑换。但在1998年3月IMF主办的研讨会上，与会者鉴于亚洲金融危机的教训，普遍对资本自由流动持谨慎态度，这阻止了IMF协定的修改，使IMF试图推行资本项目货币可兑换的计划成为泡影<sup>①</sup>。

另一方面，OECD(Organization for Economic Co-operation and Development, 经济合作与发展组织)规定成员有义务实现资本项目的货币可兑换，所以其31个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。

实现货币自由兑换是一个过程。有些国家在短期内完成了这个过程，但在大多数国家中，这个过程经历了漫长的时期。同时，主流经济学家认为货币自由兑换的实现有顺序的安排，一般认为正确的顺序是先实现经常项目货币可兑换，然后再考虑资本项目货币可兑换。在理论上，对此予以详细论述的是美国学者罗纳·麦金农，在实践上予以证实的是欧洲和日本等发达国家，以及大多数的新兴市场经济体<sup>②</sup>。但是，在少数国家中，经常项目货币可兑换与资本项目货币可兑换是同时进行的，或者先实现资本项目货币可兑换，然后再考虑经常项目货币可兑换的。

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。

## 2. 自由兑换货币和国际货币的差异

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

---

<sup>①</sup> 参见《国际货币基金组织概览》，中国金融出版社1999年2月版，第4页。

<sup>②</sup> 参见罗纳·麦金农著：《经济自由化的顺序》，中国金融出版社1993年3月版，第11页。

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,2003 年底,180 多个 IMF 成员中,可兑换货币有 150 种;其中,自由兑换货币一般认为有数十种;而国际货币则更少。对于哪些货币是国际货币,理论界尚未达成共识,笔者认为有两个定量指标可以用于判别国际货币:第一是 IMF 文献所列出的各国外汇储备中该货币占 1% 以上的。由此,1998 年底前是 7 种:美元、马克、日元、英镑、法国法郎、瑞士法郎和荷兰盾;1999 年后是 4 种:美元、欧元、日元和英镑。第二是主要外汇交易货币占全球交易额 4% 以上,即美元(45.2%)、欧元(18.8%)、日元(11.4%)、英镑(6.6%)<sup>①</sup>。

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的。

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,

---

<sup>①</sup> 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 年第二期。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)。

以中国和美国间的贸易关系为例,人民币的可兑换是指在我国的进出口商可以自由地向银行买卖外汇。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。

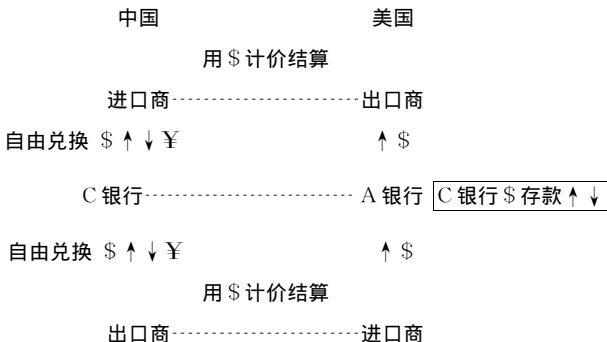


图 1-1 国际货币和自由兑换货币的差异

这种格局导致下述不对称的关系:

在微观经济方面,由于当今是浮动汇率制时代,非国际货币发行国的银行、一般企业和个人因为要用外汇计价结算而承担汇率风险;并且,因为投融资通常是在国际货币发行国市场上进行的,所以非国际货币发行国的居民投资不便,融资成本较高。可是,国际货币发行国的银行、一般企业和个人在对外交易中可以用本币计价结算而不承担汇率风险,同时,以本币投资方便,融资成本又较低。

在宏观经济方面,因为国际收支总是不平衡的,非国际货币发行国不得不经常为国际收支平衡而调整经济政策,从而为对外支付牺牲国内经济利益,或者必须持有较多的外汇储备。但是,国际货币发行国如果出现国际收支不平衡(如逆差),因为可以用本币对外