第一章 国 际 货 币

本章学习目标

理解国际货币与货币国际化的概念；掌握国际货币的职能、性质与演变过程；掌握货币国际化的主要影响因素；熟悉货币国际化的成本与收益；了解世界主要国际货币的国际化路径与启示等。

国际金融的形成、演变和发展是以一国（或地区）的经济开放为前提的。在开放经济中，要素、商品与服务可以自由地跨国界流动，从而实现最优资源配置效率。随着要素、商品与服务在国际间的不断流动，国际间的货币金融问题就随之产生，如国际货币、汇率、国际收支、国际储备、国际融资以及国际资本流动等问题。其中，国际货币则是现代国际金融问题研究的逻辑起点。

第一节 国际货币的职能、性质与演变

在国际交往中，各国的主权货币不再像其在国内那样具有无限法偿能力。这是因为在国际市场上，任何国家都不可能通过其法定强制力来保证本国货币的流通。一国主权货币要能够在国际市场上被普遍接受和广泛使用，就必须成为国际货币。

一、国际货币的含义

在以黄金作为基本货币的金本位制时代，由于黄金本身是具有一定价值的商品，能够在全球进行流通和自由兑换，因此黄金自然就充当了国际货币。当金本位制崩溃后，国际货币体系进入了信用货币本位制的时代，纸币充当了全球交易媒介，国际货币的内涵也随之发生了变化。在信用货币本位制下，关于国际货币的定义还没有形成一个统一的看法，国际组织也没有对国际货币规定统一的标准。

所谓国际货币，通常是从货币职能的角度对其界定的，即一国货币的使用范围扩展到货币发行国以外，并发挥交易媒介、价值尺度、支付手段和贮藏手段的职能时，该货币能够被世界范围内多数国家普遍接受并且可用于国际支付和国际储备资产时，该种货币就称为国际货币。

简单地说，国际货币是指在国际上能够执行交易媒介、计价单位、支付手段和储备手段职能的货币。根据其执行上述职能的多少，即货币国际化程度的不同，可将国际货币分为一般国际货币、关键国际货币和超主权国际货币。

所谓一般国际货币，是指一国货币的国内职能向境外延伸，但其流通范围相对较小，一般是在货币发行国与周边国家和地区的贸易和投资中使用，其职能主要是交易媒介和支付手段，没有或者极少被其他国家当作储备货币。

所谓关键国际货币，是指一国货币的流通超越发行国国界，并在世界范围内执行交易媒介、计价单位、支付手段和价值储藏四种职能。作为交易媒介，关键国际货币可以成为其他货币间确定汇率的载体货币；作为计价单位，关键国际货币可用于国际商品和债务的价值衡量；作为支付手段，关键国际货币被用于国家间债务的偿还和国家间的援助等；作为价值储藏，关键国际货币被各国中央银行作为外汇储备并用于平衡国际收支。从目前世界上的各种主权货币看，美元、欧元、日元、英镑等都属于关键国际货币的范畴。

所谓超主权国际货币，即真正意义上的世界货币，一般具有以下特征：第一，超主权国际货币是各国无条件接受的计价单位，既是各国汇价的定价基础，又是各国官方和民间贸易与金融活动的通用工具；第二，超主权国际货币是最高形态的信用货币，作为国际共同的计价单位，其信用担保不是某一国家的信用，而是超越了各国主权而比一国信用更高层次的权威信用；第三，超主权国际货币应当由世界性的中央银行发行和管理，这样才能保证货币政策指向全球范围内的利益最大化。从这几个特征看，历史上符合以上特征的超主权国际货币只有金本位时代的黄金货币比较接近。当然，黄金货币属于金融货币而不是信用货币。在现代信用货币条件下，超主权国际货币目前只是理论上的探讨，国际货币基金组织提出的特别提款权概念，也许是一个有益的尝试。

二、国际货币的基本职能

国际货币的职能乃是货币的国内职能在国际范围内的扩展。在全球货币体系中，国际货币主要具有三种传统的基本职能，即价值尺度、支付手段和贮藏手段。国际货币在公共（政府）部门往往被用作基准货币、金融市场干预货币和官方储备货币；在私人部门则被用作计价货币、贸易结算货币及金融资产货币，具体情况如表1.1所示。

表1.1 国际货币的职能

|  |  |
| --- | --- |
| 层 次 | 职 能 |
| 价 值 尺 度 | 支 付 手 段 | 贮 藏 手 段 |
| 私人交易 | 计价货币 | 结算货币 | 投资货币 |
| 公共（政府）交易 | 基准货币 | 干预货币 | 储备货币 |

（一）价值尺度

货币要发挥价值尺度的职能，必须代表一定的价值量。金币的价值是其内在的含金量的价值，而信用货币本身没有价值，它的价值反映在其购买的商品数量上，发挥价值尺度职能的实质是用价格代表商品的价值，货币在其中发挥中介的作用，即价值—商品—价格。国际货币的价值尺度职能是指国际货币作为一种单位价格，可以用来衡量或表现国际市场上“所有商品和劳务的价值”，从而可以方便地进行比较。这里作为价值尺度的国际货币必须保持一定的稳定，根据购买力平价理论，不同的信用货币在执行价值尺度职能时具有内在的一致性。因此，作为国际货币，必须保持其币值的稳定，否则就会引起汇率的波动，增加持有该种货币的风险。

在私人部门交易中，国际货币的价值尺度职能是以计价货币的形式发挥作用的，即作为国际贸易中的计价单位表示国际间商品与劳务的买卖价格，或者表示国际投资时债权债务的金额。在金本位制度下，私人部门交易中的计价货币是黄金。进入信用货币（纸币）本位制度以来，由于国际贸易错综复杂、规模巨大，历史上有多种货币都在一定程度上充当过或正在充当着计价货币。但在现行国际货币体系下，私人部门交易中的计价货币通常是在国际上被普遍接受的国际货币，美元、欧元、日元和英镑等仍是最常用和最主要的国际贸易计价货币。目前，国际贸易的报价惯例是：发达国家之间的贸易往来主要以出口方的货币来报价；发达国家与发展中国家的贸易往来主要以发达国家的货币来报价；在差异性制成品的贸易中，主要以出口方的货币来报价。而能成为国际债权债务计价标准的，也只能是各国普遍接受的国际货币。总体上，在全球国际贸易中，美元的贸易计价地位处于绝对优势地位，处于第二位的则是欧元和日元，英镑则处于不被广泛使用的国际货币地位。

在公共（政府）部门中，国际货币发挥价值尺度职能是作为其他国家货币的基准货币来表现的，即在制定本国货币平价或对外汇率时使用。在布雷顿森林体系下，各主要西方国家的货币都是以美元作为定价标准的，其他发展中国家货币或直接钉住美元，或通过英镑、法郎间接地钉住美元，它们是以美元作为定值标准的。布雷顿森林体系崩溃以后，西方主要国家的货币相继脱离美元，不再钉住美元，但是许多发展中国家仍然以美元为定值单位，钉住美元。在现行国际货币体系下，只有很少的货币（如美元和欧元）能够成为国际基准货币。从北美洲的货币合作看，在北美自由贸易区（NAFTA）内，有可能形成与欧元竞争的“区域美元”，或至少是一种以美元为核心的国家间的固定汇率安排（钉住美元）；在东亚金融危机之前，多数东亚国家选择了钉住美元的制度安排（中国的香港特区选择了对美元的货币局制度），而危机之后，不少著名学者仍然认为东亚国家应该选择美元作为自己的名义锚。除此之外，还有不少国家愿意与美元保持相当稳定的汇率关系。

（二）支付手段

马克思的货币理论认为，货币发挥支付手段的职能是以货币偿付债务，而西方经济学理论认为货币的支付手段职能是经济行为的发生与货币支付在时间上的分离所引起的货币单方面运动。在国际贸易和国际资本市场迅速发展的今天，支付手段必须尽量避免由于币值的波动而带来的损失，所以我们可以看到以美元等国际货币为结算单位的贸易量和债权债务量在整个交易量中占有绝大部分的份额。目前，支付手段已成为当今国际货币最主要和最重要的职能，在平衡国际收支、国际贸易结算和国际债务及信贷的偿付方面发挥了巨大作用。

在私人部门交易中，充当支付手段的国际货币通常称为结算货币，在商品劳务交易中充当交易媒介，被用于国际贸易支付和债务清偿等。各国在开展对外贸易活动中，既输出商品也输入商品，而且主要以信用方式进行，于是就产生了国际债权债务关系。这些债权债务关系的结算可以通过信用工具（汇票、支票等）的相互抵消来进行。对于相互抵消后的差额，就要利用真实的国际货币作为最终的清偿。这时，国际货币就执行着国际支付手段的职能。充当支付手段的国际货币通常是执行价值尺度职能的同一国际货币，但有时为了防范汇率风险，也可能将结算货币与计价货币分离。目前，在国际贸易结算方面，美元是各国进出口商品结算的主要支付手段。20世纪80年代，世界贸易总额中以美元支付的占60%以上，直到2005年这一比例仍保持在65%左右。

在公共（政府）部门中，国际货币支付手段职能则表现为干预货币，其作用是政府对外汇市场进行干预和为国际收支差额进行融资。在固定汇率制度下，各国政府有义务在外汇市场上买进或卖出某种货币，以使汇率的波动维持在一定的范围之内。在浮动汇率制度下，政府虽然没义务这样做，但是为了避免汇率的过度波动给本国经济甚至整个世界经济的发展产生不利影响，政府也会经常利用某种货币的买卖来控制汇率，将其波动的幅度限制在政府预期的范围内。一直以来，美元都是最主要的干预货币。

（三）贮藏手段

在金属货币流通的时代，人们可以把货币以财富的形式保存，货币发挥贮藏手段的职能。在信用货币进入流通领域后，货币贮藏的只是货币的购买力，而购买力的大小取决于商品的价值和货币的发行量。货币的贮藏手段在一国国内表现为贮藏一定的购买力，而作为国际货币其贮藏手段则转化为货币的储备，这种储备就表现为居民的价值保存和国家的外汇储备。

在私人部门方面，国际货币的贮藏手段被称为资产货币，即私人部门在持有对外财富时使用的货币。资产货币作为国际间可以自由转移和支付的社会财富的价值存放方式，因为持有者贮藏的目的是既要求一定时期内的保值性，同时又要求贮藏期间资产的收益性，所以资产持有者总是选择价值相对稳定的国际货币作为投资货币（或资产配置货币）。当今世界金融市场高度开放、规模巨大而且资产运用方式繁多，那些币值稳定且投资效益高的国家货币常被私人部门作为储备货币所持有。由于浮动汇率制下存在汇率波动的风险，私人部门持有的国际资产货币结构具有多样化、分散化趋势，但最主要的资产货币仍然是美元。

在公共（政府）部门方面，国际货币的贮藏手段表现为各国中央银行所持有的国际储备货币。一国外汇储备资产的货币构成是反映一种国际货币在货币体系中重要性的关键指标。对于特定的国家而言，某种国际储备货币在其外汇储备中的比重一般受到三个主要因素的影响：一是该货币在国际货币体系中的重要程度，这也是最重要的；二是该国所选择的汇率制度，如果一国需要经常干预外汇市场，则它必然会加大作为干预货币的储备货币在其外汇储备中的比重；三是该国与储备货币国的经济交易关系，如果该国与储备货币国存在相对较大的贸易和其他经济交易关系，则必然会加大此种储备货币在其储备中的相对比重。自布雷顿森林体系崩溃以来，全球外汇储备中美元始终相当稳定地居于绝对支配地位；在欧元诞生之前，德国马克在全球外汇储备中高居第二位，而欧元诞生之后，其在储备货币方面对美元的竞争力明显要大于之前的德国马克；在这一过程中，日元的储备货币地位呈现逐渐下降趋势。目前，美元依然是重要的国际货币，其占到全球官方外汇储备的2/3，而且超过4/5的外汇交易和超过1/2的全球出口也都是以美元来计值的。此外，所有的国际货币基金组织贷款也是以美元来计值的。

三、国际货币的性质

（一）国际货币的基本矛盾

从全球角度来看，各种国家货币拓展流通域以执行国际货币的职能，无论哪种国家货币成为国际货币，都会存在该国际货币发行国发行货币的目的是本国利益最大化而不是全球利益最大化的问题。比如，国际货币的过多发行会引发全球性的通货膨胀，但是国际货币发行国只需考虑通货膨胀对本国经济的影响而不需要考虑其对全球经济的影响，这样显然低估了增加国际货币供给的成本，从而容易造成国际货币的过度发行；另一方面，如果国际货币发行国出现经济危机或者政治动荡，其货币的信用程度就会被严重削弱，那么该国际货币就无法继续执行其职能，这将对其他国家之间的贸易与投资，以及外汇储备的安全性等各个方面都造成负面的影响。

国际市场上往往存在若干种国际货币，这些国际货币之间的竞争以及汇率的变动都会增加国际经济往来的交易成本，国际贸易与投资需要在不同的国际货币之间进行抉择。也就是说，国际货币的发行存在一个两难的问题：一方面，货币发行本来是一个自然垄断的行业，应该单独供给并由更高层次的权威部门进行监管，但国际货币的发行却没有一个国际权威机构可以对其进行监管，所以国际货币由某一个国家发行会存在该国家由于缺乏监管而牟取垄断收益的问题；另一方面，如果国际货币由多个国家分别供给，又无法实现交易成本的最小化。

可见，国际货币无论是由一个国家供给还是由多个国家供给，都会使整个国际货币体系存在不稳定性或无效率的问题。理想的国际货币应该是由世界中央银行发行的超主权国际本位货币。然而，真正意义上的超国家政权并不存在，自然也就无法提供比国家信用更高层级的信用担保，所以由一个代表整个世界利益的机构来提供国际货币是不现实的。即使是国际性的组织，如国际货币基金组织，其控制权主要还是掌握在少数发达国家手中，仍然没有办法真正代表整个世界经济的全局利益。因此，从现实条件上说，国际货币无法实现由超主权机构来供给，只能由个别国家供给。也就是说，虽然国际货币由少数国家供给会造成国际货币体系内在的不稳定性，但是国际货币又不得不由少数国家供给。这就造成了国际货币存在一个基本矛盾，即国际货币发行国所代表利益的局部性与国际货币服务世界经济整体利益的内在要求之间的矛盾。

（二）国际货币供给的内生性与外生性

国际货币供给与国家货币供给一样，兼具内生性与外生性。国际货币供给的内生性是指国际货币的供给会受到诸多变量的影响，不能由国际货币发行国直接控制货币供给量。这主要有以下几个原因：首先，货币的本质是信用，国际货币其实是由货币发行国所担保的一种信用货币，国际上对该发行国所提供信用的信任程度就决定了该国际货币被接受的程度，所以国际货币发行国的经济与政治的现状与未来预期都将决定其货币在世界市场上的流通量。其次，世界经济的增长状况将对国际货币的需求量产生影响，从而影响国际货币的供给。如果整个世界经济处于高速增长的阶段，国际贸易与投资快速增长，对国际货币的需求就会增加，国际货币的供给也会随之增加；反之，如果世界经济进入衰退阶段，对国际货币的需求就会减少，国际货币的供给也将随之减少。最后，国际货币发行国的利率与其他国家货币的利率之间存在差异将导致国际货币的流入或流出；各国际货币之间、国际货币与其他国家货币之间的汇率波动都会导致国际货币供给的变化。国际货币供给的外生性是指国际货币的供给可以由发行国直接控制。国际货币发行国增加国际货币的供给，在促进本国经济的同时也会增加本国的进口，从而向国外输出该国际货币。此外，发行机构调整货币供给量也会影响国内外利差而导致国际货币的流出和流入。美国的两次量化宽松政策都直接导致了整个国际范围美元供给的增加，这是国际货币供给外生性的最好例证。

因此，国际货币的供给兼具内生性与外生性，国际货币发行国可以在一定程度上控制国际货币的供给量，但却不能完全控制。一国范围内的主权货币的发行部门具有绝对的垄断权，而国际货币并非如此，因为在世界市场上有几种国际货币相互竞争与制衡，如果某一国际货币过多地发行，其币值就会下降，持有成本就会上升，那么持有该国际货币的国家就会转而持有其他国际货币，该国际货币的地位就会受到影响。因此，国际货币的外生性与在国内流通的主权货币相比要弱得多，其内生性的特点更加突出。

（三）国际货币的非中性

在一国范围内，如果货币供给最终只是影响了物价水平，对实际产出没有任何影响，那么货币就是中性的。但是在国际范围内，如果国际货币的供给影响了整个世界的物价水平，对整个世界的实际产出虽然没有影响，但却导致了资源在不同国家间的转移，那么国际货币就是非中性的。

国际货币无论是从长期还是短期来看都是非中性的，主要有以下两个原因。

第一，货币的发行可以获得铸币税，但国际货币的铸币税与国家货币的铸币税有着不同的含义。对于在本国范围内流通的国家货币而言，中央银行发行的货币虽然可以获得铸币税，政府通过这种方式把社会的一部分购买力集中到手中，但这部分购买力最终都会通过政府购买或政府投资等方式又流回到本国经济运行当中，发行货币的结果只是导致购买力在不同部门之间的转移，但从整个国家角度看并没有购买力的增加与减少。国际货币的发行也会获得铸币税收入，但这部分额外获得的购买力是由国际货币发行国所拥有的。国际货币的发行会导致该货币币值的下降，世界上所有该货币的持有者都被征收了铸币税，自然也就包括了其他国家的官方持有者和民间持有者。因此，国际铸币税的征收对象是全世界所有该国际货币的持有者，但税收的使用范围却只在国际货币发行国国内，这样就使得货币发行国获得了额外的收入，而其他国家却要为持有国际货币付出成本。可见，国际货币发行会导致实际资源从其他国家流向国际货币发行国， 而且随着世界经济的不断增长和国际贸易与投资的日益深化，对国际货币的需求会日益增加，国际货币发行国也有增加国际货币供给的主观意愿，所以只要一个国家可以长期维持其货币的国际地位，对该国际货币的需求就会不断增加，发行国就可以通过增加货币供给长期向全世界征收铸币税。由此可见，国际货币在长期是非中性的。

第二，在一国范围内，货币发行机构可以通过调整货币供给量在短期内影响整个国家经济的运行状况；作为国际货币发行国，同样也可以调整其国际货币的供给而影响整个世界经济的运行状况。虽然国际货币供给具有内生性，但是国际货币发行国可以通过调整本国利率水平而影响国际货币的流动方向，从而间接地影响国际货币的供给。也就是说，国际货币发行国可以在某种程度上向整个世界经济实施货币政策，这种货币政策必然是指向货币发行国利益最大化的。以美元为例，很多国家都将本国货币钉住美元，实行与美元之间的固定汇率制或者有管理的浮动汇率制，美联储就可以通过改变美元的供给影响美元的利率，从而最终影响这些国家货币的利率水平，间接地使这些国家实施美国所希望其实施的货币政策，从而使美国拥有单方面影响其他国家经济运行的优势。

总之，国际货币非中性的根本原因是国际货币的基本矛盾。由于国际货币发行国所代表的利益与世界经济整体利益不一致，使得国际货币虽然在世界范围内使用，却只顾及其发行国的利益，世界经济总会向着有利于国际货币发行国的方向发展。而由于国际货币发行国都是经济最发达的国家和地区，国际货币的特殊地位将使这些发达国家更具有发展优势。国际货币的基本矛盾在短期内并没有办法得到更好的解决，这也就决定了国际货币始终是非中性的。

四、国际货币的形态演变

国际货币的形态演变与一国货币的演变相类似，经历了由低级形态到高级形态、由不完善到完善的发展过程。国际货币是货币的一个子集，既然货币的形态有实物货币、金属货币和信用货币，那么国际货币的形态也就分为国际实物货币、国际金属货币和国际信用货币三种。随着生产力的高度发达，未来国际经济的发展水平可能需要一种由国际社会共同创造和共同使用并从一开始就被国际社会承认的统一国际信用货币。

（一）国际实物货币

国际货币产生的基础是国际贸易，国际货币形式的发展历史是从国际实物货币开始的。最原始的商品货币形态是在19世纪以前，互不信任和相互分割的世界以实物商品作为它的货币，商品交易是易货贸易，交易的实物执行着国际货币的职能。在国际实物货币的形式下，商品的一般等价物的特殊社会属性与使用价值的属性结合在一起，它既是国际间交易的商品，又是国际货币，凡是结实耐用、便于运输、易于估价、供应量稳定的商品都可作为货币使用。这一货币形态经历了漫长的发展过程。最早采用价值低的商品作为一般等价物，后来由于其量大、费力等缺点逐渐被高价值的商品（如贵金属）所取代。

（二）国际金属货币

随着实物货币被逐步淘汰，19世纪成为金、银等贵金属货币主导的时代，西方各主要资本主义国家逐渐过渡到单一金铸币本位制。作为金属货币的黄金以其特殊的自然属性，以国际商品价值的表现形式在世界领域内自由流通，具有了国际货币的全部职能，成为全球统一的支付手段、购买手段和一般财富的化身。在以黄金为本位货币的金本位制时期，各国中央银行必须在黄金与本国货币之间维持官方的平价关系，所以为了保持货币的稳定，中央银行必须保持大量的黄金储备以支持本币的价值。货币汇率是稳定的，不存在外汇风险，各国货币可以自由兑换，实行多边自由结算，黄金作为唯一的储备资产，是最后的国际结算手段。黄金成为国际货币，为平稳的世界经济环境提供了良好的基础。19世纪的大部分时间和20世纪初，由于金本位的实行，加上当时国际收支差额不大，国际间的资金运动、借贷和支付主要是以黄金作为清算手段，这个时期可谓是国际贸易和国际金融的“黄金时代”，持续了将近一百年。金本位虽然有其自身的优越性，但随着社会经济的发展，它也暴露出难以克服的缺陷，如黄金产量少、运送困难等客观因素的限制，黄金供应量的增长难以满足经济迅速增长对货币材料的需要，金币最终被不兑现的国际信用货币所取代，退出了国际货币舞台，仅作为保值或偿债的物质保证。

（三）国际信用货币

根据货币信用担保方式的不同，国际信用货币可以分为两种，即由某一国家提供信用担保的国际信用货币和由某一区域多个国家共同提供信用担保的国际信用货币。

1. 单个主权国的纸币

这种国际信用货币的优点是引入成本较低，只需要在原先存在的某一种国家信用货币的基础上扩展其流通域；其缺点就是货币的供给由某一个国家政府垄断，容易导致国际贸易中国际货币发行国与其他国家地位的不平等。在各种国际信用货币中，这种由某一国家提供信用担保是最为常见的形式，如英镑、美元、日元等都是这种形式的国际信用货币。

（1）英镑。在金本位制后期，黄金并不是唯一的和最重要的国际债权债务的清算方式。由于当时英国以其疯狂的资本原始积累、对外贸易和海盗式的抢劫成为世界工厂和最大的世界殖民帝国，号称“日不落帝国”，在世界经济舞台上占据霸主地位，是全球最大的贸易国和金融资产的供给者，因此，伦敦成为世界金融中心，英镑是币值最稳定的货币。与此相对应，英镑“代替”黄金成为世界上广泛使用的国际货币、公认的国际支付手段和国际储备货币。国际贸易通常以英镑计价，并且90%以上用英镑结算，许多国家中央银行的主要国际储备是英镑而非黄金。在伦敦开设英镑账户，不仅可以随时兑换黄金，还可以获得利息，而储存黄金不仅没有利息，还要支付管理费用，所以持有英镑比持有黄金更为方便和有利可图。应该说，19世纪末到20世纪初，世界上通行的是国际金本位制度，英镑规定含金量，各国货币根据含金量与英镑挂钩，实行固定比价。此时的英镑可以算得上是国际货币，但实质上执行国际货币职能的仍是黄金。

（2）美元。第二次世界大战后，英国的经济实力开始削弱、衰退和没落，而美国则大发战争横财，并将世界的大量黄金储入自己的国库，美国经济随之异军突起，国际货币也理所当然地进行了交替更换，美元取代了英镑的国际货币地位而一枝独秀。1776 年，美国摆脱了英国的殖民统治。在此后两百多年的发展中，具有后起优势的美国充分利用英国的先进技术，吸收了英国的庞大资金，工业生产日新月异，经济高速增长，迅速建立起以垄断和托拉斯为特征的资本主义体系，成为当时全球最具潜力的市场，为美元最终成为世界货币奠定了坚实的经济基础。此后，利用两次世界大战的机遇，美国经济得到了跨越式发展，也乘机占领了西欧各国及其附属国的广大市场。美国在短短半个世纪的时间内使自身经济实力大幅增加，远远赶超了欧洲各国，同时在政治、军事上也建立起自己的霸主地位。1944年7月1日，在美国新罕布什尔州的布雷顿森林举行了由44国代表参加的联合国货币金融会议（简称“布雷顿森林会议”）。经过讨论，会议签订了《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》，总称“布雷顿森林协定”，确立了战后以美元为中心的国际货币体系，即布雷顿森林体系，美元顺理成章地获得了国际货币的地位。

（3）日元。随着布雷顿森林体系的瓦解及美国经济实力的相对削弱，美元的国际地位相对下降。与此同时，战后西方国家的经济开始复苏和发展。20世纪 70 年代以后，日本经济在世界经济中的比重日益增大，日元国际化逐步引起了人们的关注。1973年，受美国美元制度性调整的影响，日本将1949年以来实行的单一汇率制度改为浮动汇率制度，此后日元持续升值，日本出现了巨额经常项目收支顺差，对外贸易按美元结算就产生了汇率风险的问题。同时由于美元危机的发生，海外对日元资产的需求压力加大，日元在世界各国的官方外汇储备中所占的比重不断增加，在国内形势紧迫和外部金融摩擦的情况下，日本开始了金融自由化改革，日元走上了国际货币的道路。1980 年，日元在经常项目下基本上实现了可兑换，这是日元国际化的阶段性标志。1985 年，日本大藏省外汇审议会通过了包括金融资本市场自由化、欧洲日元市场放开和东京离岸市场建立的方案，正式拉开了日元国际化战略的序幕。此后，日本在金融自由化和资本项目自由化方面取得了长足的进步。1990年，在日本进、出口额中，按日元结算的比重各为14.5%和37.5%，分别比1980年提高了12.1和8.1个百分点；在世界各国的外汇储备中，日元的比重也升至8.0%，远远超过了英镑的3.0%。由此，世界就出现了美元、日元和德国马克“三极通货体制”的态势，日元开始成为重要的国际货币。但20世纪90年代亚洲金融危机之后，日本经济陷入长期的停滞和倒退，日元的国际货币地位已处于明显落后的状态。但是，由于日本强大的经济实力的支撑和政府的积极推进，如今日元已成为和美元、欧元一样发挥世界货币职能的一种重要的国际货币。

2. 多个主权国的纸币

这种形式的国际信用货币是由不同的国家信用货币通过货币一体化的途径合并流通域而产生的，由于从产生伊始就在多个国家间流通，所以这种货币从一开始就是区域性的国际信用货币。一般来说，由于这种货币在一个较大范围的经济体内强制性流通，具有较强的规模经济，所以很容易受到其他国家和地区的认可，从而在国际经济往来中被广泛使用。这类国际信用货币的优点就是避免了由一国单独决定货币供给而带来的风险。其缺点主要有两个：一是引入成本较高，需要生成一种全新的货币；二是其信用担保是由多个国家信用共同组成，并非由高于国家的权威机构提供，所以该货币存在内在的不稳定性，比如不能有效地执行货币纪律，共同的货币政策与独立的财政政策相冲突将使货币政策失效等。目前真正意义上存在的区域性国际信用货币只有欧元一种。

20世纪70年代初，《维尔纳报告》的通过标志着欧洲货币一体化进程的开始。1979年3月，欧洲货币体系正式宣告成立。1999 年欧元启动后，欧元区为了加快货币国际化的进程，采取了增加国际贸易中欧元结算的比重，增强欧元的国际投资货币的地位，完善欧洲金融市场等有力措施。2002年1月1日，欧洲单一货币—欧元正式进入流通领域，同年7月，欧元完全取代了欧元区11国的原有货币而成为唯一法定流通货币，标志着欧洲完全实现货币一体化，欧元以合法身份成为国际货币。欧元是在欧盟区域一体化、经济一体化进程中发展起来的，作为信用货币在短短10年内完成了国际化进程，是区内各国协调与合作的结果，是货币国际化的一种独特模式。欧元的产生，使目前的国际货币格局更加均衡，它顺应了经济全球化的趋势，具有一定的客观基础和必要的制度保证。

欧元的启动对美元的挑战无疑是重大的，目前，欧盟在经济规模上与美国不相上下，在贸易和资本输出方面则大大超过了美国。国际资本市场协会（ICMA）发布的数据显示，在2006年底，未偿付的欧元计价债券市价累计为4.836万亿美元，超过同期3.892万亿美元的美元计价债券；未偿付欧元计价债券拥有全球45%的市场份额，而美元债券只占37%。同时，欧元在外汇储备中的地位也正在迅速加强，从目前欧元区国家的整体实力来看，欧元作为国际货币的作用和地位无疑超过了日元，仅次于美元。但是，美元的国际货币主导性地位目前仍难以改变，欧元试图与美元平起平坐也将是一个曲折的过程，必须克服各种障碍和难题。

第二节 货币国际化

一、货币国际化的含义

所谓货币国际化，是指一国货币跨越了国界，在境外流通，成为国际上普遍认可的计价单位、结算货币以及储备货币的过程，也就是一国货币逐步演变为国际货币的过程。用“化”来表达，往往是指一个正在进行的、尚未完成的过程，而货币国际化作为一个过程，具有丰富的内涵和广泛的影响。首先，货币国际化是一种货币的国内职能向境外延伸的过程；其次，货币国际化是货币作为国内公共产品演变为国际公共产品的过程；再次，货币国际化是一国软实力逐步增强的过程；最后，货币国际化是既有国际货币格局重新调整的过程。

根据货币国际化程度的不同，货币国际化可以分为三个层次：（1）货币的周边化。货币的周边化是指某一国家货币的流通域延伸到境外，在周边国家和地区流通。（2）货币的区域化。货币的区域化是指某一国家货币在某一国际区域内成为被普遍接受并持有的，作为区域内贸易、投资的计价结算货币，作为国际储备资产的货币；或者是指在一个国际区域内不同国家的货币通过长期合作最终整合为一种新型的、统一的国际区域货币（如欧元）。（3）货币的全球化。货币的全球化是在货币区域化基础上进一步扩展货币的流通域，某一货币最终在全球范围内广泛使用。

根据国际货币所承担的职能范围的不同，货币国际化可分为部分国际化和完全国际化。所谓部分国际化，是指一国货币在国际经济中只发挥交易媒介、计价单位、支付手段和价值储藏四种职能中的一种、两种或三种。所谓完全国际化，是指一国货币在国际经济体系中发挥交易媒介、计价单位、支付手段和价值储藏全部四种职能。

货币国际化是一个由量变到质变的过程，一般而言，可以分为四个阶段：第一阶段，经常项目下的可自由兑换；第二阶段，资本项目下的可自由兑换；第三阶段，政府推动本币成为其他国家可接受的交易、投资、结算和储备货币；第四阶段，政府对并不发生跨国交易的、境内居民的本外币自由兑换也不进行限制，即充分的可自由兑换。一国货币在经历了货币国际化的四个阶段后，也完成了从本币到一般国际货币再到关键国际货币的升级。

在世界众多的主权国家货币中，并不是每种货币都能通过货币国际化而顺利地成为国际货币。实践证明，能够完成货币国际化的四个阶段而成为关键国际货币的只有少数几种货币。可见，货币国际化并非依靠国家主观意愿就能完成，而是需要满足一定的条件，同时也将带来一定的收益和产生一定的成本。

二、货币国际化的主要条件

（一）经济因素：货币国际化的决定性因素

经济因素是一国货币能否成为国际货币的决定性因素。总的来说，一国货币要实现国际化，在经济方面需要具备三个方面的条件—强大的经济实力、完善的金融体系和稳定的币值。

1. 强大的经济实力

国际货币并不具有价值，其购买力是由发行国进行担保的，而经济实力就是一国货币购买力最直接也是最有力的保证。一国货币要成为国际货币，除了要实现可自由兑换外，还需要得到其他国家的认可，愿意持有它和使用它作为国际经贸交往中的交易媒介和计价单位，作为对外支付手段和储备手段。也就是说，一国货币国际化需要其他国家对该国货币具有信心，而这种信心很大程度来自对该国经济实力的认同。一国的经济实力是一国货币的经济基础，往往决定了该国货币的国际地位，而一国货币成为国际货币往往就是该国经济实力强大的象征。强大的经济实力可以为本国货币提供较大的贸易投资空间，并使本国货币不易受到外部冲击的影响。一般来说，经济实力可通过两个指标反映：一是经济总量；二是贸易规模。

从国际货币的历史与现状看，主要的国际货币都是世界经济中经济总量最大的一个或几个经济体的货币。20世纪90年代欧元诞生之前，世界上最大的三个经济体是美国、日本和德国，而美元、日元和德国马克也恰好是三种最主要的国际货币。可见，经济总量与本国货币的国际地位是紧密相关的，很少有国家经济总量在世界前十之外而其货币却成为国际货币的。当然，经济总量只是货币国际化的必要条件而不是充分条件。比如，日本的GDP长期位居世界第二，但日元的国际地位却与之不相符，在日本的出口中，以日元计价的比例要低于其他发达国家的水平，而如今取代日本成为世界第二经济体的中国，人民币国际化进程也才刚刚起步。当然，人均GDP也是衡量一国经济实力的一个很重要的指标，历史上的国际货币发行国不仅仅是经济总量在世界经济中位居前列，人均GDP也都处于靠前的位置。因为仅仅从GDP的绝对数量考量，一些经济发展水平较差但疆域较广、人口较多的国家的GDP也会排在前面，如巴西和印度等国家，显然这些国家的经济实力不足以支撑本国货币成为国际货币，即使是排在世界第二位的中国，也不能说具备完备的货币国际化的条件。因此，应该把本国GDP和人均GDP进行综合考量，这样才能更好地反映一国经济实力对该国货币国际地位的决定作用，也才能解释为何人民币的国际化进程才刚刚起步而瑞士法郎却已经拥有较高的国际地位。

从贸易规模的角度来看，一国对外贸易的规模不仅是衡量一国经济实力的重要指标，也是一国货币国际化的重要条件。国际贸易是货币国际化的基础，货币国际化是国际贸易的客观要求和发展结果。如果不存在国际贸易，那么各国货币只需在各自国家内部执行交易媒介、计价单位、支付手段和储藏手段的职能，根本不需要某种货币在国际市场上充当国际货币。另一方面，一国货币要实现国际化，首先就要对外输出货币，那么最直接的途径就是通过进口商品然后用本国货币进行支付，将本国货币输出到其他国家，通过这种方式逐渐增加本国货币在国际市场上流通量的过程，也就是本国货币逐渐国际化的过程。因此，一国进出口规模与该国货币是否能够成为国际货币关系密切。一国的进出口贸易规模越大、进出口范围越广，就意味着同该国进行贸易的国家越多。当大多数国家可以频繁地通过正常贸易渠道吸取和使用该国的货币时，该国货币被大多数贸易伙伴接受并成为国际货币的可能性就越大。

2. 完善的金融体系

货币的流通、兑换和交易都是通过金融市场或金融体系进行的，因而一个发达完善的金融市场和多元化、国际化的金融体系有利于促进对该国货币的国际需求，吸引外国投资，扩大该国货币的使用范围。首先，一国如果拥有完善的金融体系和高效透明的金融市场，那么就会给持有和使用该国货币的贸易伙伴带来极大的便利，使它们能快捷地结算货款、适时地划拨头寸、便利地融通资金，这种金融环境当然使国际贸易伙伴愿意持有和使用该国的货币。其次，一国要将本国货币输出到世界市场，除了进行国际贸易外，还可以进行国际借贷和国际投资，而这就需要一个发达完善的金融体系，一个发达完善的金融市场可以减少市场摩擦，降低交易成本，有利于促进本国货币在更大范围内流通使用。再次，一国货币成为国际货币，意味着其他国家将持有该货币作为外汇储备，那么一个完善的金融体系可以为该货币的存放和调换提供便利。最后，完善的金融市场意味着较高的市场透明度，这有利于市场参与者形成正确预期，促进资本的有序流动和金融稳定。总之，一国货币要成为国际货币，很大程度上取决于该货币能否在世界范围内成为金融活动的媒介和国际金融资产。一方面，完善高效的金融体系能让资本在世界范围内流动和优化配置，通过金融体系的规模经济效应提供低成本的服务；另一方面，发达完善的金融体系提供足够数量与流动性很强的以本币计价的金融资产，进而满足海外拥有储备资产的需求，最终促进本币在世界范围内的使用。

从历史经验来看，世界金融中心总是与国际货币体系中主导货币的发行国紧密联系在一起的。国际金本位时期，英镑与伦敦的金融市场完美地结合在一起。作为最重要的国际货币，大量英镑涌向了伦敦，而伦敦金融市场为投资者提供了各种投资途径，英镑具有其他货币所不具备的灵活性，增强了各国持有英镑的意愿，强化了英镑的国际地位。到了20世纪中叶，随着英镑霸权让位于美元霸权，伦敦世界金融中心的地位也被纽约取而代之，美国高效的金融市场至今仍是维系美元霸权地位的重要因素。20世纪80年代，随着日元地位的提高，东京的金融市场也迅速发展，而东京金融市场的发展又进一步推动了日元国际化的进程。

3. 稳定的币值

稳定的币值是一国货币成为国际货币的内在基础。稳定的币值不仅可以提升其他国家对该货币的信心，而且也有利于对该货币的未来趋势形成正确的预期，减少获取和传递信息的成本以及持有该货币的风险。稳定的币值有着两个方面的含义：对外稳定（稳定的汇率）和对内稳定（稳定的通货膨胀率）。

一种货币要成为国际货币，肯定要在国际上被广泛接受和使用，那么稳定的汇率就是不可或缺的条件，就像我们不希望持有的股票等资本亏损一样，国家不希望持有的外汇储备贬值造成亏损，贸易伙伴不希望汇率频繁大幅度波动而带来汇兑风险，所以国际货币必须具有长期稳定的币值。在国际金本位时期，英镑与黄金保持长期稳定的比价；在布雷顿森林体系时期，美元与黄金保持固定的比价。英镑和美元现在的国际地位与它们长期保持稳定市值有着密不可分的关系。国际货币发行国的通货膨胀率必须保持在一个较低的水平，通货膨胀率相对较高或频繁波动都会增加持有和使用该货币的成本。通货膨胀降低了货币的购买力，削弱了其充当国际储备货币的能力，也不利于其执行国际交易媒介和国际支付手段职能，因为在国际贸易中，从交易产生到完成之间存在一定的时滞，如果在这一时期所使用的国际货币发生通货膨胀，那么以交易产生时约定的价格进行支付就会导致出口国蒙受损失，从而增加了使用该国际货币的机会成本。作为国际货币，虽然不可避免地总会存在通货膨胀导致单位货币购买力下降的情况，但历史上主要的国际货币的实际购买力总要比其他货币下降得慢。比如，在英镑占绝对主导地位的国际金本位时期，1914—1924年平均值与1815—1913年平均值相比，英镑的实际购买力下降了41%，而同期法郎、马克和瑞士法郎分别下降了60%、67%和50%；而在二战结束至今美元占主导地位的时期，1995—2004年平均值与1950—1964年平均值相比，美元的购买力是原来的1/7，而英镑和法郎分别只有原来的1/15和1/10。

（二）历史因素：货币国际化的时滞性因素

虽然经济实力是货币国际化的决定因素，但这并不意味着各国经济实力的相对变化将会立刻导致各国货币地位的变化，从经济实力的超越到货币地位的超越会存在一定的时滞。也就是说，国际货币地位和国际经济地位之间存在时间错位。比如，英国的经济实力在18世纪末19世纪初就已经位居世界第一，但是英镑直到1870年前后才成为真正意义上的国际货币；而美国的经济实力在19世纪末20世纪初就已经赶超英国，但是美元的地位一直不如英镑，最后还是依靠对两次世界大战的历史契机的准确把握，才成功地取代英镑的地位；在经历了布雷顿森林体系的解体、20世纪七八十年代的经济衰退以及21世纪的美国金融危机，美国经济地位虽然有所下降，但是美元霸权时至今日依旧无法撼动。

现有国际货币存在黏滞作用主要有两个方面的原因：首先，成为国际货币需要经济实力作为基础，但当一种货币成为国际货币后，其经济条件是可以自我强化的，国际货币被其他国家频繁地使用，那么这些国家跟国际货币发行国的贸易联系必然更加紧密，这有利于促进发行国的经济增长和贸易规模的扩大；世界上大量的外汇储备需要存放和调换，也必须跟国际货币发行国的金融市场发生联系，这有利于发行国的金融市场实现规模经济。因此，虽然一国经济实力和货币地位成正比，但经济实力最强的国家，其货币在国际结算与国际储备中的比重肯定要远远高于其GDP在全球GDP中所占的比重。在这种情况下，要扭转某一货币的国际地位是一个长期而艰巨的过程。其次，对于其他国家来说，改变在国际经济往来中所习惯使用的货币也需要成本。也就是说，国际货币存在着转换成本，在其他条件不变的情况下，维持原来习惯的交易方式在短期内肯定是最节约成本的，所以每个国家都有按照原来习惯的方式进行交易的主观意愿，这当然也包括了习惯使用的国际货币。因此，一国货币要成为国际货币需要经历一个漫长的过程，从历史经验看这个过程长达30～50年，但从另一个角度来看，当一国货币成为国际货币后，要被其他货币所取代也需要经历一个漫长的过程。

（三）政治因素：货币国际化的外部性因素

一国货币若要成为国际货币，至少需要两个方面的政治条件：首先，该国必须是世界政治中的政治强国。较强的政治地位可以保障本国货币和以本国货币持有的金融资产的安全，保证本国利益不受其他国家的侵害。一国在国际政治事务中的广泛参与也有利于促进该国经济与世界经济更好地融合，从而间接推动该国货币国际化。蒙代尔曾指出：“最强的货币是由最强的政治实力提供的，这是一个具有历史传统的事实。” 其次，本国政治必须保持长期稳定，只有政治稳定才能保证其他国家对该国货币有信心，从而保证其货币的国际地位。因此，19世纪末到20世纪初，最主要的国际货币是英镑，而从20世纪中期至今，美元成为了最主要的国际货币，这并非偶然，而是强有力的政治力量创造了强有力的货币。在二战后重新建立国际货币体系的问题上，美国和英国都认为应该建立一个稳定的国际货币体系，但在具体的实施方案上，美国的“怀特计划”和英国的“凯恩斯计划”仍然体现了各自国家的利益诉求，但英国“凯恩斯计划”相对而言比较顾及各国之间的利益。然而，美国凭借着二战后强大的经济地位，特别是政治地位，逼迫英国不断退缩和让步，最后形成的布雷顿森林体系可以说基本上是按照美国的“怀特计划”构建的。二战后的日本虽然经济发展速度很快，长期位列世界第二，但其政治地位一直以来远不如其经济地位，这也是日元的国际地位与其经济地位不是很一致的原因之一。

货币国际化的进程还取决于一国政府对本国货币国际化的态度。货币国际化对一个国家来说，既有收益又有成本，推动货币国际化并不一定就能获得满意的结果，货币国际化的进程也并非越快越好。因此，一国政府都会基于本国国情而对本国货币国际化持积极或者消极的态度，并采取一定的措施，而政府的态度对一国货币国际化的进程甚是重要，特别是在重要的历史机遇下，这种重要性尤为明显。比如，在二战后美国政府对美元国际化的积极态度是美元一直保持强势的坚强后盾。当然，也有一些国家政府对本国货币的国际化持比较消极的态度，20世纪六七十年代，日本政府就担心日元国际化后日元升值对本国出口贸易产生制约而不鼓励日元国际化；20世纪七八十年代，德国也因为担心马克国际化会影响其实施货币政策的能力而不鼓励马克的国际化。

三、货币国际化的收益

英国、美国、德国（如今的欧元区）和日本都曾经或正在极力拓展与维护本国货币的国际地位。进入21世纪，国内很多学者也开始讨论人民币国际化的现实条件与路径。从理性的角度看，如果一国货币的国际化没有收益或者收益小于成本，各国政府不可能如此积极主动地推动本国货币的国际化进程。那么，货币国际化可以给本国带来什么收益呢？一般而言，货币国际化带来的收益主要有以下几个方面。

（一）国际铸币税收益

所谓铸币税（Seigniorage，简称SE），是指中央银行发行货币的成本与货币流通中的币值之间的差额。从本质上说，铸币税不是真正意义上的税收，而是因为拥有货币发行垄断权而取得的一种收益，这种收益是通过降低单位货币的购买力而从货币持有者手中间接收取的。在贵金属货币时代，铸币税的来源主要有两个：一是通过降低货币中的贵金属含量和成色来获得；二是通过收取铸币费用来获得。在信用货币时代，由于国家发行纸币的边际成本几乎为零，所以铸币税就是货币的发行额，铸币税是一国政府除了征税和借款之外获取收入的又一个重要渠道。铸币税和通货膨胀税是两个很容易混淆的概念，其实两者的性质不同。铸币税指的是货币发行单位的收益，而通货膨胀税指的是货币持有者的损失。

当一个国家的货币演化为国际货币时，铸币税也演化为国际铸币税。所谓国际铸币税，是指国际货币发行国对非居民持有该国际货币标值的金融资产所获取的收益同所支付的利息之间的差额。以美国为例，其他国家为了获取美元，需要出口实物资产（商品或服务）来换取一定的美元，而美国则通过发行美元获得了实物资产。由于实物资产的收益率通常高于金融资产的收益率，所以在这种收益率的差额中美国就获得了国际铸币税。

一般来说，国际货币发行国可以获得国际铸币税收益，但是获取国际铸币税的规模还要受到多种因素的影响，其中具有决定性的因素就是该国际货币在国际货币体系中的垄断地位。国际铸币税取决于其他国家持有国际货币发行国货币标值的金融资产而给该国带来的收益和所支付的利息之间的差额，如果该国际货币在国际货币体系中面临着其他国际货币激烈的竞争，那么为了维持该国际货币的需求量，发行国支付给持有者的利息就必须增加，国际铸币税就会减少；反之，如果该国际货币具有很强的垄断地位，则支付给持有者的利息就比较低，国际铸币税就会增加。因此，国际铸币税的规模与该国际货币的垄断地位成正比。

（二）改善贸易条件、增强国际支付能力

贸易条件是用来衡量在一定时期内一个国家出口相对于进口的盈利能力和贸易利益的指标，反映了该国的对外贸易状况。具体地说，货币国际化可以通过降低汇率风险和增强贸易便利性两个方面改善发行国的贸易条件。例如，在跨境商品和服务交易中，只要交易商使用非本国货币作为计价结算货币，就可能面临汇率风险。尽管交易商可以使用金融衍生工具进行套期保值，但也将承担相应的交易成本，并且会由于本国金融衍生市场发展不足而不能完全套期保值。一国货币充当国际货币，国际货币发行国的私人部门可以使用本国货币在对外贸易中执行计价单位和交易媒介职能，从而消除汇率风险。另外，如果一种国际货币在国际交易中的使用量增加，交易成本趋于下降，将吸引更多的交易使用该国际货币进行计价结算。这意味着当某一种国际货币被越来越多的境外持有人接受时，每一单位该货币能购买的商品和服务的数量也将随之上升，使得国际货币发行国的贸易条件得到实质改善。

国际货币发行国相对于非国际货币发行国在调节国际收支方面具有特殊的便利。非国际货币发行国在出现临时性的国际收支逆差时，由于本国货币不是国际支付手段，必须使用外汇储备进行融资，如果本国的国际收支逆差是长期性和根本性失衡，就需要通过财政政策、货币政策、直接管制政策和供给政策等各种方式进行调节，而这种调节往往周期长、成本高、副作用大。对于国际货币发行国而言，本国货币本身就是国际支付手段和国际储备货币，本国的对外支出可以直接使用本国货币支付。因此，在国际收支出现逆差时，可以直接使用本国货币进行融资，避免了对国内经济产生较大冲击，增强了本国经济政策的灵活性，同时将失衡调节压力转嫁给其他国家。一国因其货币执行国际货币职能而增强自身的国际支付能力，美国就是典型的例子。1976年以来，美国贸易持续逆差且不断扩大，但凭借美元的国际地位，贸易顺差国家的美元储备回流美国，形成美国资本项目的顺差，使得美国维持了巨额贸易逆差下的经济增长，享受“无泪赤字”。

（三）享有非对称的政策优势

国家货币演变为国际货币，国际货币发行国的中央银行就成为了某种意义上的世界中央银行，其负债成了整个世界的价值标准和最终支付手段。一国的中央银行需要制定符合本国经济发展的货币政策，而作为世界中央银行则需要制定符合世界经济发展的货币政策，然而这两个目标经常会发生冲突。国际货币发行国如果选择以本国利益为重（从历史经验上看确实如此），实施符合本国经济发展旳货币政策，通过溢出效应损害其他国家的利益，其他国家往往只能被动地进行政策调整。换言之，国际货币发行国在货币政策制定方面有着某种程度的主动优势，而且这种主动优势是非对称的。

在固定汇率制下，非国际货币发行国有着让本国货币币值钉住“锚货币”的单方面义务，如果国际货币发行国由于本国经济萧条而实行扩张性的货币政策，这将导致发行国利率下降，促进发行国经济的复苏。然而，对于实行固定汇率制的非国际货币发行国而言，本国货币由于“锚货币”供给增加而有升值的压力，为了维持本国货币的固定汇率，必须用本国货币购买“锚货币”，增加本国的货币供给，从而被动地实行扩张性的货币政策。

虽然当前很多国家实行的是浮动汇率制，但真正意义上的完全自由浮动的国家只有少数几个（如美国、瑞士、日本），大多数的国家实行的是有管理的浮动汇率制，这些国家的汇率制度是介于固定汇率与独立浮动的一种中间状态。在国际货币发行国实行扩张性的货币政策时，为了避免本国汇率过于剧烈地波动，这些国家的政府还是会对本币汇率进行干预，所以它们也在某种程度上面对固定汇率制国家所面对的问题，国际货币发行国仍然能够享有某种程度的非对称的政策优势。

（四）节约交易成本、促进本国金融业的发展

从微观角度看，国际货币发行国的企业在贸易与投资中无需使用其他国家的货币作为媒介货币和支付手段，不需要在银行业务的执行货币和银行的国籍之间建立联系，相比非国际货币发行国而言，减少了交易步骤，节约了交易成本，而且国际货币发行国的进出口企业也不会面临国际商品计价货币与本币汇率变动的风险，有利于对外贸易与对外投资的发展。总之，国际货币发行国大量的贸易结算和对外投资都是使用本国货币，在很大程度上降低了结算风险和折算风险，国际货币发行国的企业将更容易融入全球经济。

从宏观角度看，货币国际化对于发行国有以下好处：优化国际储备的结构和规模，降低通货膨胀和汇率波动给本国外汇储备带来的风险。由于非国际货币发行国以该国际货币持有了大量外汇储备，这部分外汇储备更倾向于购买货币发行国的债券，从而增加了对该国债券的需求，这有助于降低国际货币发行国为出售债券所支付的利息。

货币国际化还有利于本国金融市场的发展。随着一种货币国际化进程的推进，与该国际货币相关的各种金融业务都将通过货币发行国的金融机构进行，所以国际货币发行国的金融机构将受益于规模经济带来的好处，这就为发行国的金融市场创造了相对于非发行国而言更好的发展环境。随着发行国金融机构业务量的增加，金融机构的规模逐渐增大，金融服务的成本也将随之降低，这有利于发行国提供更优质的金融服务。在这种良性循环下，国际货币发行国的金融市场将更加专业化与规范化。

（五）政治方面的收益

国际货币的基本矛盾决定了国际货币发行国的政策措施总会影响非国际货币发行国的利益，一国货币的国际化不仅可以给本国带来经济上的收益，还会有利于本国政治地位的上升。一国货币的国际地位逐渐提升的过程，也是其发行国政治影响力逐渐扩张的过程。货币国际化有利于提高发行国在国际事务中的话语权。当一国货币成为国际货币后，国际市场上对该国际货币就会产生需求，如果该国际货币具有较高的垄断地位，国际市场对该国际货币就会形成依赖（如美元）。然而，国际货币只能由发行国供给，这种特殊的权力会增强国际货币发行国在国际事务中的话语权，这种话语权也意味着发行国可以左右国际经济的游戏规则的设定或者国际争端谈判的结果，使其更多地倾向于国际货币发行国的利益。比如，美国在IMF中的一票否决权就可以使IMF无法通过任何有损美国利益的提案；国际市场上的大宗商品（特别是石油和矿石）都是以美元作为计价货币，美元在某种程度上就拥有了对国际大宗商品的定价权。

一个国家对于国际货币的依赖程度越高，其在国际事务中被国际货币发行国制约的可能性就越大，最极端的情形就是一些国家直接使用某种国际货币作为本国的通货，其政治的自主权将受到发行国一定程度的控制。在美元化的国家中，巴拿马就是最典型的例子。

四、货币国际化的成本

一国货币国际化既会给该国带来收益也会带来成本，货币的国际地位越高，货币国际化就能获得更多的收益而承担较小的成本；反之，如果货币的国际地位低，货币国际化的成本可能高于收益。同时，一国货币成为国际货币后将面临其他国际货币的竞争，而要保持其竞争力，巩固甚至提高其国际地位也要受到许多条件的制约，需要付出更多的努力。一般而言，货币国际化的成本主要有以下几个方面。

（一）“特里芬难题”对国际货币地位的自我削弱

“特里芬难题”是美国耶鲁大学教授罗伯特·特里芬（Robert Triffin）于20世纪50年代在研究布雷顿森林体系时提出的：在布雷顿森林体系下，美元是一国货币，它的发行必然受制于美国的货币政策和黄金储备；美元同时又是国际关键货币，它的发行必须适应国际贸易和世界经济增长的需要。由于黄金的产量和美国黄金储备增长跟不上世界经济发展的需要，在“双挂钩”原则下，美元便处于一个两难的境地：为满足世界经济增长对国际支付手段和储备货币的需求，美元应当不断地增加供给；而美元供给的增加又会导致美元与黄金的固定比价难以维持。在布雷顿森林体系下，“特里芬难题”始终得不到解决，最终导致了布雷顿森林体系的解体。

然而，“特里芬难题”并未因为布雷顿森林体系的解体而成为历史。应当说，“特里芬难题”并非布雷顿森林体系的特有问题，而是所有国际货币都必然要面对的一个难题。“特里芬难题”解释了由主权国家货币作为国际货币所具有的内在不稳定性，在不同时期有着不同的表现方式：在国际金本位下，“特里芬难题”表现为英镑与黄金保持稳定的比价，从而无法满足国际市场对英镑流动性需求的增加；在布雷顿森林体系下，“特里芬难题”表现为美元与黄金的官方比价与实际比价不断偏离，当这种矛盾激化到不可调和时，其他持有美元的国家会向美国要求将持有的美元储备兑换成黄金，正是这种“挤兑”导致了布雷顿森林体系的解体；在当前的国际货币体系下，任何国际货币都不再有承兑黄金的义务，“特里芬难题”表现为国际货币发行国为了满足国际市场对本国货币不断增加的需求，不得不持续增加供给量，而不断增加的货币供给不仅会使该国际货币存在贬值的压力并且使境外持有者对该货币的信心下降，甚至抛售该货币转而持有其他的国际货币，从而导致该国际货币的地位的自我削弱。

（二）削弱宏观调控能力、增大宏观调控的难度

虽然国际货币发行国可以通过本国的货币政策对其他国家产生影响，但是这也带来了货币国际化的另一个负面影响，就是本国实行宏观调控的效果往往达不到预期目标，主要表现在以下三个方面。

（1）货币政策的自主性减弱。一国货币的国际化必然要开放本国资本市场，该国货币可以自由地流入或流出货币发行国，从而制约发行国对本国国内货币供给的控制能力，削弱其国内宏观调控政策的效果。例如，美国爆发金融危机后，为了提振本国经济，美国分别于2009年和2010年实行了两次量化宽松政策，然而其结果却远不如预期，国内经济依然低迷，失业率依旧居高不下，与此同时美国的量化宽松政策也引发了全球经济性的通货膨胀。

（2）国外货币政策对本国货币政策的影响。国际货币发行国的货币政策对非国际货币发行国带来冲击的同时，非发行国的货币政策也会反作用于发行国，这种现象也称为“输入效应”，只是一般非发行国的规模比较小，而且通常各个非发行国实行的货币政策是不一样的，它们各自的货币政策给国际货币发行国带来的冲击会相互抵消。然而，如果各个非发行国同时采取共同的、与发行国相恃的货币政策，这种合力造成的冲击就可能对发行国的经济产生实质的影响。比如，非发行国共同实施扩张性的货币政策，导致经济复苏、本国进口增加，在出口不变的情况下，贸易逆差增加，外汇储备减少，减少的外汇储备将流回到国际货币发行国，这相当于对发行国实施了扩张性的货币政策，如果发行国本身面临着经济过热的问题，那么在此情况下这一问题将会更加严重。

（3）中央银行对外汇市场的干预能力降低。货币国际化意味着发行国实行浮动汇率制和允许资本自由流动，中央银行在外汇市场上只能通过自身的储备干预外汇市场，无法像非发行国一样采取资本管制，避免外汇市场的波动，从而降低了中央银行外汇市场的干预能力。在国际资本流动日益频繁且规模日益扩大的今天，特别是在国际资本的冲击下，一国中央银行对外汇市场的干预能力显然十分有限。一国货币被围剿而该国央行束手无策的例子并不少见。比如，1992年，国际资本瞄准英镑，在一番拉锯战后，英镑从年初的1英镑兑换2.95马克下跌到兑换2.64马克；1997年，国际资本的矛头指向了泰国并直接导致了亚洲金融危机，在这场危机中，泰铢贬值了60%，韩元贬值了50%，印尼盾更贬值了80%。此外，国际资本还曾经对法郎、德国马克、港元进行过围剿，虽然从结果来说国际资本在这些国家的围剿并不算成功，但是也对这些国家和地区的经济造成了沉重的打击。

（三）金融市场波动加剧、金融稳定成本增加

货币国际化可以促进发行国金融市场的完善，但也增加了发行国金融市场的风险。作为国际货币发行国，其国内金融交易量的庞大以及金融市场的发达，给金融创新提供了一个良好的平台，但如果金融监管无法很好地跟上金融创新的步伐，那么金融企业很可能忽视存在的风险，导致金融创新过度。收益与风险的正相关性是金融市场的客观规律，金融产品衍生的过程也是金融风险衍生的过程，所以金融创新很容易引发资本市场的泡沫，当泡沫破裂时，除了资本市场会受到严重的冲击之外，实体经济也将遭受沉重的打击。

2008年美国金融危机的爆发，正是因为美国金融机构通过金融杠杆以及各种金融衍生品创新（如担保债务凭证、信用违约掉期），将其垃圾债券进行打包，并由信用评级机构给予不合理的评级，掩盖其风险然后进行销售，造成了美国金融市场的泡沫。这种模式虽然一度促进了美国经济的繁荣，但这种繁荣并没有坚实的基础，甚至是建立在欺诈投资者的基础上的，所以最终导致了次贷危机的爆发，虚拟经济的衰退最终波及到实体经济，美国经济出现整体衰退。

国际货币发行国必须保证各种资本可以自由进出本国市场，这自然也包括了国际游资的自由进出。当前国际游资规模相当庞大且极具流动性，通过利用金融杠杆，其规模可以数倍甚至数十倍地扩大。此外，国际游资的转移容易影响整个资本市场的预期，从而引导其他投机资本的流动方向。当发行国的金融市场处于繁荣期时，国际游资的大规模进入会导致发行国金融市场泡沫堆积；当发行国的金融市场处于萧条期时，国际游资的大规模撤离又会导致发行国金融市场跌入谷底。国际游资不仅会导致发行国金融市场的波动加剧，甚至还可以左右发行国金融市场的走向，并通过影响金融市场间接影响发行国的实体经济，严重威胁发行国的经济安全，前面提到的国际游资围剿国际货币并导致发行国爆发经济危机就是最好的例子。

无论如何，国际货币发行国必须维持本国金融市场的稳定与安全，不能坐视本国金融市场的剧烈波动，否则既会给本国经济造成负面影响，也会影响到其货币的国际地位。因此，国际货币发行国还承担着维持本国及整个世界金融稳定的职责。

（四）汇率调整方面的非对称性

国际货币作为其他货币的“锚货币”，非国际货币发行国建立的本国货币与国际货币之间的联系有三种类型：第一，虽然很多国家选择浮动汇率制，但是真正实现独立浮动的国家其实很少，一部分国家为了避免汇率的大幅度波动而选择有管理的浮动汇率制，所谓有管理的浮动其实就是将本国货币与国际货币的汇率波动控制在一定范围内；第二，一部分国家选择参考某一种国际货币或者由几种国际货币组成的“货币篮子”，维持本币与国际货币或“货币篮子”之间汇率的相对稳定；第三，一部分国家直接将本国货币钉住某一种国际货币，维持固定汇率。就本质而言，以上三种方式都是将本币钉住国际货币，只是程度不同而已。一旦某种国际货币成为被钉住的货币，发行国一般只能被动地接受被钉住的汇率水平，非国际货币发行国可以通过单方面调整本国货币与国际货币之间的汇率，改善本国的经济运行与国际收支状况。非发行国在汇率调整中获得好处的同时也损害了发行国的利益，但发行国对此并没有更好的对策。因此，在汇率调整上国际货币发行国存在非对称性的劣势。比如，1994年中国实施汇制改革，进行汇率并轨，并将美元与人民币的兑换比例从1∶5.7调整为1∶8.7。此次汇制改革对中国经济特别是对出口贸易的促进效果十分显著，带动了中国经济的长期增长，但美国只能被动接受人民币的贬值加剧美国贸易逆差的结果。

第三节 世界主要国际货币的国际化路径与启示

一、英镑国际化

从严格意义上说，英镑并不是世界上最早的国际货币，在英镑成为国际货币之前，曾有几种金属货币在国际贸易中充当过计价结算货币的角色。与这些金属货币不同，英镑作为历史上第一次由某个国家发行的、执行国际货币职能的信用货币，其国际化具有划时代的意义。

（一）英镑国际化的路径

19世纪下半叶，英国确立了在世界经济中的霸主地位，当时的英国拥有“世界工厂”、“世界贸易垄断者”、“世界金融中心”、“海上霸王”和“世界最大殖民帝国”这五顶王冠。凭借经济上与政治上的霸主地位，英国大力推进英镑的国际化进程。英镑地位的确立主要通过以下三个途径。

1. 建立币值稳定与自由兑换的英镑体制

1694年，英格兰银行成立并开始发行银行券，该银行券可以自由兑换贵金属，从而取代贵金属在市场中流通，而贵金属则是银行券信用的保证。1717年，英镑以每盎司黄金（纯度为0.9） 3英镑17先令10.5便士的价格与黄金挂钩，这表明英国事实上已开始实行金本位制，只是并未在法律层面正式确立下来。

1816年，英国颁布了《金本位制度法案》，并于1821年正式实施，这标志着金本位制第一次从法律层面正式确立，英国也是世界上第一个实行金本位制的国家。英国实施金本位后，英镑的国际地位逐步上升，各国在国际结算中大量使用英镑，伦敦成为世界金融中心，办理大部分国际贸易中的结算、交割，各国公债都在这里配销。英国各大银行资金充足，向美国、欧洲、殖民地及世界其他国家发放贷款，扮演着世界银行家的角色。1844年，为了稳定英镑币值，英国国会通过了《英格兰银行法》，赋予了英格兰银行发行英镑纸币的垄断权，并保证英镑纸币可自由兑换金币，从此英格兰银行开始有了中央银行的色彩。

英国金本位制的建立要远远早于其他资本主义国家，在英国开始实行金本位制的时候，欧洲其他国家还是实行金银复本位制。此后由于白银产量大幅增加以及亚洲大量白银的流入（鸦片贸易和鸦片战争的赔款），欧洲银价急剧下滑，实行金银复本位制的国家为了保持本国通货的稳定，依旧维持着法定的金银比价，英国借此机会大量使用不断贬值的白银向这些国家换取黄金，黄金不断地流向英国，英国由此积累了大量的黄金。为了保证英镑的可兑换性，增强人们持有英镑的信心，英国与其他实行金银复本位制的欧洲大陆国家建立了中央银行间的合作，主要采取的方式是签订金银互换和相互贷款协议。这些措施很好地保证了英镑的可兑换性，维持了英镑币值的稳定，增强了英镑的国际支付能力。

2. 打造与欧洲国家间的自由贸易网络

19世纪50年代开始，英国大力发展对外贸易。1860年，英国与法国签订了贸易协定《科布登-谢瓦利埃条约》，该协定成功地将自由贸易的思想引入法国。此后，《英法条约》中所包含的最惠国条约的内容迅速扩散到欧洲其他国家，使欧洲的大部分地区成了低关税区。英国的贸易自由化的浪潮，推动着欧洲乃至世界贸易自由化的进程，自由贸易的精神和原则开始主导国际贸易，这标志着欧洲开始走向自由贸易主义。英国在国际贸易中扮演着日益重要的角色，据艾肯格林（Eichengreen，2005）分析，在19世纪60年代到20世纪初，英国的出口额在全球出口总额中占两到三成，通过适度的贸易逆差和大量的对外投资，英镑不断向外扩展其流通域，英镑对国际贸易与国际金融的影响力逐渐加强，英镑的国际地位不断提升。在这一时期，全球国际贸易中有60%是以英镑计价和结算的，以英镑为核心的国际金本位制最终确立。

3. 建立自治领单边关税特惠区以对抗贸易保护主义

19世纪80年代，世界经济增长速度放缓，贸易保护主义再次盛行，欧洲各国开始使用各种贸易壁垒保护本国经济以应对经济萧条，从而打击了英国经济的发展，也威胁了英镑的国际地位。为此，英国开始与自治领建立特惠联盟，通过实施一系列税收优惠政策，英国与自治领之间的单方关税特惠区基本形成。在英国与自治领之间的贸易往来与国际投资中，英镑继续扮演着重要的角色。

（二）英镑地位的衰落

1873—1896年的经济危机削弱了英镑的国际地位，随着英国在国际贸易中的地位逐渐下降，英镑的国际地位也开始受到其他货币的挑战，特别是后起的工业化国家美国。到1913年，美国在国际贸易中位居全球第三，仅次于英国和德国，而其增长速度更是领先于其他资本主义国家，美元的国际地位也逐步上升。在第一次世界大战期间，许多国家停止了黄金的自由输出，国际金本位制终结。一战后，英国在1925年恢复了金本位制，但这反而对英国经济造成了重创，英镑币值的高估削弱了英国的出口，大量黄金外流，而1929年席卷全球的大萧条使英国的国际收支状况更加恶化，人们对英镑已经失去了信心，纷纷将持有的英镑兑换成黄金，英国被迫宣布放弃金本位制，彻底失去了英镑在国际货币体系中长达一个世纪的主导地位。英镑的地位在第二次世界大战后继续下降，根据1944年10月《银行家》杂志估计，在第二次世界大战前，英国的各种海外资产（黄金、外汇）总额约合45亿英镑，二战后，英国海外资产仅变卖了11.18亿英镑。此外，英镑的购买力也一路走低。

（三）对英镑国际化的评述

回顾19世纪到20世纪初英镑国际化的进程，英镑成功地将其他国家的货币逐渐纳入到以英镑为核心的国际货币体系中来，首次建立了真正意义上的国际货币体系。通过对英镑国际化历程的研究，可以对货币国际化有更深刻的认识。

（1）英镑国际化是建立在与黄金稳定比价的基础上的。英镑实行金本位要早于其他欧美国家，并长期保持与黄金的固定比价，使人们相信英镑可以等同于黄金在市场上流通，其他国家在与英国进行贸易时也愿意以英镑作为计价结算工具，英镑的国际计价结算职能逐渐扩展到其他国家间的贸易，因为与黄金相比，英镑运输成本较小，而且持有英镑还可以获取存款利息，当人们相信英镑与黄金的比价不会改变时，英镑反而比黄金更受欢迎。英镑正是依靠着与黄金的稳定关系以及本国强大的经济实力与政治实力，成功地实现了英镑的国际化。

（2）英镑的国际化是通过其贸易霸权实现的，是特殊历史条件下的产物。英国是世界上第一个完成“工业革命”的国家，依靠机器大工业的绝对优势获取了“世界贸易垄断者”的地位。当时，英国向全世界输出工业机械和工业制成品，而其他国家则向英国出口各种工业原料、初级产品和农产品，这种国际分工模式使英国在国际贸易中拥有绝对优势地位。英国就好像当时农业世界的“工业太阳”，无数的农业卫星国围绕着它运转，正是这种单级的“贸易霸权”成就了英镑的国际霸权。纵观20世纪以来的国际环境，其复杂程度远高于当年英国的单边格局，世界经济格局呈现出各国经济多元化发展、竞争更为激烈的趋势。各国政府无法像国际金本位时期一样将本国货币与黄金的可兑换性放在最重要的位置，维持国际金本位的最重要的条件如今已经无法具备。因此，英镑主宰国际货币体系时的世界经济格局已经不复存在，英镑的国际化路径已不可复制。

（3）从英镑国际化的条件看，在经济方面，推进英镑国际化进程时，英国经济实力雄踞世界首位，拥有大量黄金储备；在政治方面，英国经历了英法七年战争，确立了欧洲霸主的地位，拥有大量的殖民地；在历史时机上，自由贸易思想开始盛行，国际贸易与投资日益频繁，客观上有了对国际货币的需求。正是因为具备了这些条件，英镑才实现了国际化。

在英镑国际化的收益方面，由于金本位制下的英镑还受到黄金储备的约束，英镑的国际化无法得到很高的国际铸币税收益，其收益更多的是政治影响力的提高以及本国金融业的发展。英镑国际化也给英国带来了损失，当英镑持有者对英镑失去信心时，大量持有者要求将手中的英镑兑换成黄金，使英国的黄金储备急速减少，对其金融市场造成了沉重的打击。

二、美元国际化

美元是历史上最重要的国际货币。美国成功地利用了两次世界大战的契机，将美元推向世界，并在二战后通过布雷顿森林体系的建立取代英镑占据了国际货币体系中的霸权地位，并一直延续至今。不同于英镑国际化，美元国际化是在各工业国纷纷崛起，各国经济竞争异常激烈的情况下完成的。美元的国际化进程十分典型，可以概括为以市场自然演进为主，政府推动为辅，通过国际联系强化美元霸权，巩固美元的国际地位。

（一）美元国际化的路径

布雷顿森林体系的建立期是美元国际化路径上一个标志性的时期，美元霸权在布雷顿森林体系时期达到顶峰，成为其他国家货币的“锚货币”。以布雷顿森林体系为分水岭，美元国际化大致可以分为三个阶段：前布雷顿森林体系、布雷顿森林体系和后布雷顿森林体系。

（1）布雷顿森林体系建立前美国为美元国际化所做的努力。南北战争以后，美国经济进入快速增长阶段。1870—1913年，美国工业生产增长了 8.1倍，远高于英国和法国的1.3倍和1.9倍。也就是在这个时期，美国的产出超过了西欧，之后差距不断拉大。到1929年，美国的工业总产值在世界总产值中的比重已经接近50%，超过了英国、法国、德国和日本四国工业总产值之和，美国成为世界第一工业强国，经济实力遥遥领先。美元也成为主要的国际货币，只是由于国际主导货币的历史惯性，其国际地位还比不上英镑。但美元的强势与英镑的衰落形成了鲜明的对比，美元对英镑的地位构成了严重的威胁。1900年，美国颁布《金本位法》，规定20.67美元兑换1盎司黄金，同时授权财政部建立1.5亿美元的金币和金块储备，用于兑赎绿背纸币和其他政府流通负债，自此美国正式建立了金本位制；1912年，美国提出了“美元外交政策”；1913年，美国国会通过《联邦储备法案》，该法案创造了联邦储备券这一新型货币并建立了联邦储备体系，维护了金本位制度下货币的可兑换性。以上政策措施有效地稳定了美国的物价水平，保障了美元的可兑换性，提升了美元的国际地位。

在美元的国际化进程中，遇到了两次绝佳的历史机遇—第一次世界大战和第二次世界大战。两次世界大战极大地削弱了欧洲传统强国的实力，为美元取代英镑的地位创造了绝佳的机会。第一次世界大战爆发后，欧洲各国相继卷入战争，大部分欧洲国家被迫实施外汇管制，而美元仍然和黄金保持固定的比价。欧洲各国都把美国作为主要的供给方，并在美国发行公债以购买战争物资。在战争期间，美国还大量购入外国的黄金，1913—1919年美国的黄金储备翻了一番。即使在战争结束之后，欧洲国家的许多采购也是靠美国银行提供的短期贷款来实现的，美国贷款在战后欧洲重建中扮演着重要角色。20世纪30年代，美元的国际地位比以往任何时期都要稳定。

第二次世界大战期间，欧洲各国依然将美国作为战略物资的供应商，纷纷变卖黄金和在美国的资产以筹集资金购买物资。在欧洲各国因战争饱受创伤的时候，美国却利用战争的机会大发横财并发展成为世界第一强国。1935—1940年，美国国民生产总值增加了33%，并在1940—1945年实现了75%的增长；美国的国际投资国地位也进一步提升，1941—1946年，美国总共为同盟国提供大约380亿美元信贷，是一战期间提供贷款总数的三倍多。两次世界大战在削弱美国主要竞争对手实力的同时，提升了美国的经济实力，美国成为世界经济的超级强国，一举由债务国转变为最大的债权国。通过对欧洲各国的一系列贷款、资助和捐赠，美国提高了在国际金融事务中的影响力，为实现美元霸权做了坚实的铺垫。

（2）布雷顿森林体系时期美元霸权的确立。第二次世界大战后，美国取代英国成为世界第一政治强国与经济强国。到1948年，在整个资本主义国家中，美国的工业生产总值占57%，出口贸易额占33%，黄金储备占75%。凭借着强大的经济实力，美国主导了战后国际货币体系的重构。1944年，以美元为核心的布雷顿森林体系正式建立，由此确立了美元在国际货币体系中的绝对主导地位。与此同时，经历第二次世界大战重创后的世界经济元气大伤，各国经济的恢复需要大量的资金和物资，从而给美国对外贸易和对外投资提供了机会。世界各国对美元的渴求形成了“美元荒”，也成就了强势的美元。美国通过“马歇尔计划”和“道奇计划”，向其他国家提供了大量的美元，从而使英镑交出了国际资本输出货币的头把交椅。

然而，从20世纪50年代开始，由于其他发达国家经济的逐渐恢复和大量美元资产的积累，再加上美国不断对外进行军事与经济扩张导致大量美元外流，美国的国际收支状况开始恶化，最终在20世纪60年代出现了“美元灾”。1953—1961年，美元货币数量由300亿美元增加到320亿美元；1961—1968年，美元货币数量从320亿美元增加到480亿美元；1968—1974年，美元供给更是激增70%。美元购买力持续下降，美元的信用受到质疑，先后出现了两次抛售美元抢购黄金的危机。最终，布雷顿森林体系宣告解体。

（3）布雷顿森林体系解体后的美元国际化。随着布雷顿森林体系的解体，美元国际地位相对下降，而与此同时德国马克和日元开始崛起。随着1976年《牙买加协议》的签订，国际货币体系进入了牙买加体系下的多元化时代。布雷顿森林体系解体之后，美国积极参与国际货币体系的重构，采取各项措施促使美国从工业大国转变为金融大国，重新树立了国际上对美元的信心，巩固了美元的国际地位。美国主要采取了三方面的措施：第一，美国通过一系列反垄断措施鼓励竞争与金融创新，建立了一个高效安全的金融体系，为美元的持有者提供了良好的投资环境；第二，美国对外关系的重心转向美欧关系，美国对外投资更加注重欧洲金融市场和大型控股公司，增强美国在国际金融领域的影响力，世界金融中心也从欧洲（伦敦、法兰克福） 转移到美国；第三，积极开展与发展中国家的合作，扩大美元在世界经济中的影响力。

由此可见，布雷顿森林体系的解体并不意味着美元霸权的丧失，美元依然是国际货币体系中最重要的、最具影响力的、国际化程度最高的货币：首先，美元仍然是国际贸易和投资主要的计价结算货币，除了欧洲内部，区域间的贸易主要还是以美元来结算；其次，美元依然是官方储备的主要货币，据统计，美国国债大约有一半为其他国家中央银行持有；再次，美元仍然是不少国家货币的“锚货币”，特别是在一些拉美国家，由于无法解决持续的通货膨胀甚至是恶性通货膨胀的问题，已经出现了美元化的趋势；最后，在布雷顿森林体系下，美元的发行受到黄金储备的约束，而在当今的国际货币体系下，美元已经是纯粹的信用货币，美元的发行以美国强大的国家信用为支撑，美元的霸权地位可以更好地为美国牟取利益。

（二）金融危机下的美元

2007年初，美国爆发次贷危机，这是自1929—1933年大萧条以来最严重的一次金融危机。2008年，贝尔斯登倒闭、房利美和房地美被美国政府接管以及雷曼兄弟和美林相继破产，次贷危机已经演化成金融危机并席卷全球。

（1）金融危机后美元的表现。作为此次金融危机的始作俑者和重灾区，美国经济受到重挫，美元本应该大幅度贬值。然而，在金融危机期间，美元作为国际货币体系主导货币的避险职能反而更进一步地显现出来，很多机构转而持有美元形式的资产。与此同时，金融危机导致世界经济增长预期的下降，世界各国纷纷降低利率刺激本国经济，而全球同步降息后美联储的降息空间相对较小，对未来美欧利差缩小的预期也有助于美元的升值。金融危机后的美元并没有因为美国经济不景气而贬值，2008年，美元除了与日元汇率基本维持不变外，美元相对于欧元和英镑都有所升值。虽然美元升值有资金回流美国和中国政府增持美国国债等方面的原因，但是最根本的原因还是美国政府的鼓励。美国面对金融危机时需要大量资金救市，如果此时美元表现疲软，海外机构对美元失去信心，那么将有大量美元逃离美国，这显然不利于美国经济的复苏。因此，美国政府必须让美元升值，才可以更好地提振美国经济。

在2009年和2011年美元有两次贬值，这也是因为美联储推出的两次量化宽松政策，导致市场对美元信心有所下降的影响。也就是说，美元的贬值完全是美国政府主动而为之，而且在这两次量化宽松政策期间，美元的贬值幅度也并不是很大。

（2）金融危机难以撼动美元的霸权地位。虽然美国是金融危机的始作俑者和重灾区，但是美元的霸权地位仍然难以撼动，这主要有内外两方面的原因：第一，美国方面旳原因。经历了金融危机的美国仍然是全球独一无二的超级大国，无论是经济实力、政治实力还是军事实力，美国都远远超过其他国家，所以美元依然是最具备作为国际关键货币条件的货币。此外，美国政府也充分意识到美元的地位对美国的重要性，不会轻易做出有损美元国际地位的决策。第二，其他国际货币发行国也深受金融危机的影响，无法挑战美元的地位。欧元至今还深陷欧洲主权债务的泥潭中，而日本经济从20世纪90年代以来就一直低迷，都不具备挑战美元的实力。从政府债务总额占GDP的比重来看，美国是70%，而英国、日本分别是387%、160%，这都反映了在币值稳定的条件方面，美国显然要好于其他国家。此外，包括中国在内的新兴市场国家的货币，在短期内也无法挑战美元的国际地位。因此，虽然此次金融危机对美元的霸权地位产生了一定的负面影响，但美元在当前以及未来的一段较长时间内，将依然是国际货币体系中的核心货币。

（三）对美元国际化的评述

美元国际化是以市场自然演进为基础，并通过第二次世界大战后国际新秩序的建立得到进一步加强的一个过程。通过对美元国际化历程的经验进行总结，可以得到以下几点认识。

（1）美元与英镑都是通过与黄金建立某种形式的联系而确立自身的国际地位的，但是两者并不完全相同。英镑与黄金的固定比价是通过国家内部的法律确定且由英国政府自觉遵守的，英镑在国际金本位制下并没有对外正式承诺维持英镑与黄金的比价，英镑在国际范围内被接受也是国际市场自发选择的结果；而美元与黄金的比价是通过国际协议确定下来的，美元在布雷顿森林体系下有维持美元与黄金比价的义务，其他国家货币在布雷顿森林体系下不得不接受本国货币与美元地位的不平等。

（2）美国经济的强盛造就了美元霸权，而美国又充分利用了美元霸权来推动其经济的发展，二者互为作用。美元正是凭借其在18世纪末与19世纪初几十年取得的经济上与政治上的优势地位，主导了布雷顿森林体系的建立，确立了美元霸权，并享有布雷顿森林体系给美国带来的各种好处，即使经历了布雷顿森林体系解体以及21世纪金融危机的打击，美国依旧是经济实力与政治实力最强的国家，再加上国际货币规模经济的特点，美元霸权依旧无法撼动。而美元霸权又可以让美国获得各种好处，主要表现在：第一，美国可以近乎无限制地发行美元以购买全球资源和商品；第二，美国不断地向全世界借债来发展本国经济，同时主导美元贬值间接“赖债”，改善美国对外净债务；第三，投资其他国家的高收益资产，却限制外国资本到美国控制企业和进行外商直接投资，尽量引导外国资本进入美国债券市场和其他金融市场，并借助庞大的美元债券市场的规模效应和锁定效应来吞噬外国政府的外汇储备。

（3）从美元国际化的条件来看，在两次世界大战之前，美元已经完全具备了国际化的条件，只是因为英镑地位的制约，美元始终无法确立其霸权。两次世界大战与大萧条彻底地摧毁了以英镑为核心的国际货币体系，为美元省去了“破旧”之力，处在世界经济同一起跑线上的美国显然有着绝对的优势，美国可以根据自己的意愿来设计战后国际货币体系的蓝图，并建立了布雷顿森林体系。布雷顿森林体系解体后，美元依旧凭借各方面的条件维持其霸权。总之，在整个20世纪与21世纪初，美元都是最具备作为国际关键货币条件的货币。

对于美元国际化的收益而言，布雷顿森林体系下，美元几乎享有所有货币国际化的收益，却几乎无需负担任何成本。更准确地说，美元在充分享有货币国际化的收益之后，在需要负担其成本的时候，却单方面解除了布雷顿森林体系下美元需要履行的义务（如单方面改变与黄金的比价）。在牙买加体系下，美元依旧享有货币国际化的各种收益，其他货币尚且无法对其构成实质性的威胁，其承担的成本也是微乎其微的，即使是金融危机以及此后的两次量化宽松政策，也没有对美元的霸权地位造成实质性的冲击。

（4）美元国际化下的许多经验还是值得借鉴的，比如建立币值稳定的货币制度和高效稳定的金融市场，并以此为基础构建以美元为核心的国际货币体系；准确把握外部环境，抓住重大历史机遇；发展以美国为核心的自由贸易网络，促使国际市场对美元形成依赖。此外，美国在维持美元的国际地位与照顾本国利益的矛盾上做到了很好的协调，历史上每次看似会对美元形成重大打击的事件，都没有对美元的地位造成实质性的影响，反而通过美元的特殊地位向全世界转嫁危机，最大限度地降低了危机对美国的损害。

三、欧元国际化

不同于其他货币最初只在一个国家和地区内部流通，欧元从一开始就是作为国际货币而诞生的，所以欧元并没有从国家货币走向国际货币的过程。研究欧元的国际化进程，其实就是研究欧元登上历史舞台的进程以及欧元诞生十几年来的表现。

（一）欧元国际化的路径

从德国马克的崛起开始，为了与美苏两个超级大国相抗衡，欧洲各国以法德为核心，寻求合作自强的道路，在最优货币区理论的指导下，历经半个世纪的努力最终推出了欧元。欧元的诞生经历了以下几个发展阶段。

（1）欧洲经济一体化—组建欧共体。1950年9月1日，欧洲16国[[1]](#footnote-1)为解决相互之间的货币结算和自由兑换问题，建立了欧洲支付同盟，正式拉开了欧洲货币一体化的序幕。1957年3月25日，法国、德国、意大利、比利时、荷兰和卢森堡在罗马签订了《罗马条约》，这也是欧共体的纲领性条约。该条约确立了欧共体的基本框架—在欧洲建立一个共同市场，并要求各成员国将其经济、汇率及货币政策“看做共同关心的事情”。1965年4月8日，上述六国在比利时签署了《布鲁塞尔条约》，决定将欧洲煤钢共同体、欧洲原子能共同体和欧洲经济共同体合并，统称为欧洲共同体（European Community，EC）。

（2）欧洲经济与货币联盟的建立。20世纪60年代，由于布雷顿森林体系运行的不稳定，欧共体内部货币危机频发，欧共体开始反思布雷顿森林体系的不利影响并试图进行纠正。1969年，欧共体海牙会议提出了建立欧洲经济与货币联盟（European Economics and Monetary Union，EMU）的构想，但各国对如何建立联盟存在分歧。随后，欧共体委员会提交了一份为期十年分三步实现EMU和统一货币的计划—《维尔纳计划》。然而，由于20世纪70年代初国际货币体系的混乱和石油危机给欧洲各国经济带来了严重的冲击，各国开始对“蛇形浮动”产生异议，英国、爱尔兰、意大利、挪威、瑞典和法国相继退出了“蛇形浮动”，此次金融一体化的计划中途夭折。但是，此次尝试还是让欧共体积累了宝贵的经验，为最终实现金融一体化奠定了良好的基础。

1978年2月5日，欧共体成员国[[2]](#footnote-2)在布鲁塞尔达成协议，决定建立欧洲货币体系（European Monetary System，EMS）。此体系由三个有着有机联系的部分组成：欧洲货币单位（European Currency Unit，ECU）、欧洲货币合作基金（European Monetary Cooperation Fund，EMCF） 和欧洲货币汇率运行机制（Exchange Rate Mechanism，ERM）。

1989年6月，在欧洲理事会马德里会议上，通过了由欧洲委员会提交的《欧洲共同体经济和货币联盟的报告》（亦称《德洛尔报告》）。该报告提出了实现货币联盟的三步走战略：第一步，1990年7月1日实现八国资本的往来自由化、加强金融协调；第二步，建立欧洲中央银行体系；第三步，向固定汇率过渡，统一货币，各国将金融政策权交予货币联盟。

（3）《马斯特里赫特条约》的签署及欧元的诞生。1991年12月，欧共体成员国在马斯特里赫特召开的首脑会议上签署了EMU的重要条约—《政治联盟条约》和《经济与货币联盟条约》，通称《马斯特里赫特条约》（简称《马约》），并于1993年生效，同时欧共体正式易名为欧洲联盟（European Union，EU），简称欧盟。根据《马约》的构想，EMU的建立分三个阶段进行：

第一阶段，从1990年7月至1993年底，取消欧洲经济货币联盟内部成员国之间的资本往来控制，实现资本的自由流动，建立欧洲统一市场，同时加强成员国货币政策的协调与合作，建立相应的监督机制。

第二阶段，从1994年1月至1998年底，进一步加强各成员国在经济、财政和货币政策上的协调性，建立独立的欧洲货币管理体系，即“欧洲中央银行体系”（European System of Central Bank，ESCB），为欧洲中央银行的成立和引入共同货币奠定基础，各国货币之间的汇率波动要在原有的基础上进一步缩小并趋于固定。

第三阶段，1997年至1999年1月1日期间，其任务是最终建立统一的欧洲货币和独立运行的欧洲中央银行。从1999年1月1日到2002年1月1日，这是欧元的过渡阶段，欧元和欧元区国家货币并存，欧盟内11个国家（希腊后来加入）的货币实现固定汇率且不可更改，各国的货币政策的权力逐渐转向欧洲中央银行。2002年7月1日，欧元正式取代各国货币，成为唯一的法定货币。

为了保证上述各个阶段的顺利进行，《马约》明确规定了进入第三阶段的几个趋同标准：①通货膨胀率不能高于欧盟中通货膨胀率最低的三个国家平均水平的1.5%；②政府长期债券的利率不得超过欧盟中通货膨胀率最低的三个国家平均水平的2%；③财政赤字总额占国内生产总值的比例必须小于3%；④公共债务的累计额不能超过本国国内生产总值的60%；⑤货币汇率必须维持在欧洲货币体系所规定的汇率浮动范围内，并且至少有两年未发生贬值；⑥中央银行的法则法规必须同《马约》规定的欧洲中央银行的法规法则相兼容。

《马约》的实施是欧洲启动单一货币的重要里程碑，欧元的诞生不论是对欧盟经济一体化，还是对当代国际货币金融体系，乃至整个世界经济，都具有重要的意义。

（4）欧元区的扩大。进入21世纪，随着欧盟的东扩[[3]](#footnote-3)，欧元区的东扩也积极进行，欧盟委员会2006年的评估报告显示，斯洛文尼亚经济已全面达标，获准于2007年1月1日进入欧元区。此后，塞浦路斯、马耳他两国相继通过欧盟委员会的评估验收，于2008年1月1日正式成为欧元区国家，欧元区成员迅速增至15个。2015年1月1日，立陶宛正式成为欧元区成员国，标志着欧元区成员国已达19个。

（二）欧元启动后的表现

从欧元启动以后的实际情况来看，在起步初期，欧元存在着一定的高估，美国也通过各种方式打压欧元，所以面世之后欧元兑美元的汇率一直震荡下行，从最初1欧元兑换1.17美元下跌至2002年10月的1欧元兑换0.83美元（这也是历史的最低值），跌幅达到20%以上。不过欧元最终抵御了各种不利因素，汇率保持在了较为稳定的水平，欧元区经济稳定增长。在2004年以后的几年时间里，欧元汇率保持了稳中有升的状态，一度达到1欧元兑换1.60美元。欧元在储备货币中的地位稳步提升，2010年末，在各国外汇储备中，以欧元形式持有的为26.2%，远高于2000年的18.3%。同期美元的比例从71.1%下降到61.5%，欧元从启动伊始就是世界第二位的储备货币。随着美国财政赤字的不断增加，美元汇率的长期趋势必然是下跌的，可以预期欧元在国际储备中的地位将继续稳步上升。

然而，欧元作为交易货币和结算货币的作用仍然十分有限。在外汇市场上，虽然近些年来美元的交易份额有所下降，但到2007年依然达到86.3%，而欧元虽然在交易货币中的地位一直保持第二，但交易份额始终只维持在37%左右，欧元与美元在交易货币方面的差距依然很大。而且欧元的主要交易对象仍然是美元，美元和欧元的交易也成为外汇市场上最活跃的交易，占全球总交易量的30%左右。在结算货币方面，美元依然是国际贸易中最重要的结算货币，所占比重达到67%（远远高于美国在国际贸易中所占的份额），而欧元的份额从长期看也很难超过30%，而且欧元在国际贸易中的使用大部分仍在欧元区国家内部，欧元区国家与其他国家和地区的贸易仍然以美元结算为主。由此可见，欧元的国际化水平依然有限，并没有办法对美元地位造成实质性威胁。

（三）对欧元国际化的评述

欧元的产生是国际货币史上的重要事件。作为国际货币的一员，欧元的模式最为特殊，它是迄今为止唯一一种由人主动设计的国际货币。欧元国际化体现出一种人为设计和政府推动的模式，而这种人为设计和政府推动有着较为坚实的欧洲经济金融一体化的基础和实际需求。通过对欧元诞生的进程以及欧元启动后的表现的梳理，对欧元国际化可以得到以下几点认识。

（1）区域货币合作是实现货币国际化的一条比较可行的路径。如果从单个国家的经济实力而言，不可能出现一种可以与美元相抗衡的货币。而欧盟通过区域内各国之间的紧密协调，从区域利益最大化的角度出发，经过不懈的努力最终推出了欧元，虽然欧元当前还难以跟美元相抗衡，但至少已经成功抢占了美元的一部分份额。因此，欧元给予世界其他国家的启示就是：通过实现区域内经济金融合作，逐步实现区域内的单一货币化，是那些在世界经济中所占比重较小的国家实现货币国际化的有效途径。然而，欧元区国家有着相似的经济发展水平、相同的政治体系和历史文化，这些都是统一货币必不可少的条件，这也是其他区域国家间很难具备的条件。

（2）欧元从设计到诞生离不开欧盟区内部各国之间在经济与金融领域的紧密合作。区域经济合作使成员国获得了巨大的经济利益，而这又驱使各国进行更深层次的合作，在这种良性循环下欧盟内部经济一体化的程度逐渐加深—从最开始的互惠自由贸易区到共同市场，从经济一体化到最终货币一体化。欧盟各成员国经过多年的努力，通过多次会议的协商和一系列条约的指导和约束，最终逐渐构建了一个统一的欧洲大市场，实现了欧盟内部要素自由流动、各国货币之间汇率的稳定以及经济指标的趋同，这些都是实现统一货币的前提条件。统一货币的最终诞生，又使得欧元区经济体系具有更高的稳定性，消除了区域内汇率变动的风险，也消除了欧元区内各国之间货币相互兑换和相关外汇业务的费用，降低了欧元区内部贸易与投资的成本，使得欧元区内部贸易与要素流动更加便利，经济指标更加趋同，强化了欧盟这个大市场。这也证明了最优货币区的条件是可以自我强化的。

（3）讨论欧元是否应该诞生与讨论欧元是否应该解体并不是同一个问题。在20世纪90年代设计欧元的诞生路径的时候，或许欧元并不完全具备诞生的条件，对于统一货币的制度生成成本以及欧元诞生后对成员国的负面影响没有正确估计，暂缓统一货币的进程可能是较好的选择。然而，当欧元已经成为既定事实的时候，再来探讨欧元是否应该解体，就不应该仅仅考虑前面这些因素了，因为货币国际化的条件是可以自我强化的。此外，一种货币制度将会形成路径依赖，生成一种制度需要成本，而打破一种制度同样需要成本。因此，当欧元存在的时候，维持欧元的存在就是最优的决策。

四、日元国际化

日元的国际化不同于英镑、美元和欧元，很多时候是被当成一国货币国际化的失败案例来进行探讨。然而，日元与人民币都是亚洲货币，日本与中国经济的增长模式又有某种程度的相似性，分析日元国际化的进程对人民币的国际化有着重要的借鉴意义。

（一）日元国际化的路径

日本政府对日元国际化的态度是一个不断总结经验、自我反思和自我调整的过程，日元国际化的战略随着日本政府态度的变化而变化。因此，可将日元国际化的进程分为三个阶段：二战后至20世纪70年代末的消极阶段、20世纪80年代至90年代末的中立阶段和20世纪90年代末至今的积极阶段。

（1）二战后至20世纪70年代末的消极阶段。二战后，美国在日本推行“道奇计划”，日本通货趋于稳定。虽然日本政府对金融体系进行了严格的监管，但是随着战后日本经济的复苏与发展，尤其是日本在20世纪70年代成为资本主义世界第二经济体之后，日元国际化成为日本政府不得不面对的问题。

1960年，日本政府创设了非居民日元存款自由结算制度；1964年，日本正式成为IMF第八条款国[[4]](#footnote-4)，实现了日元在经常项目下的可自由兑换；1970年，日本政府允许发行以日元计值的外债；1972年，日本政府废除了“外汇集中制度”，民间持有外汇得到允许；同年9月，日本政府允许本国居民在日本国内发行以外币计值的债券。由于20世纪70年代布雷顿森林体系的解体和美元贬值，国际经济往来中对日元的需求激增，1970—1980年，日本出口商品中以日元结算的比重从0.9%提升到29.4%，进口商品中以日元结算的比重则从0.3%提升到2.4%。仅在1976—1980年间，国际官方储备中以日元持有的比例就从2%提高到4.5%；在欧洲金融资本市场的通货构成中，日元所占比例为1.6%；在国际债券发行中，日元债券约占5.6%；在各国银行对外资产中，日元资产也占有3.7%的份额。

这一时期日元国际化有两个特点：第一，日元国际化并非日本政府的主动选择，而是随着日本经济地位不断上升以及对外贸易不断扩大，在以美国为首的欧美国家的压力下，日元国际化不得不提上议程。其实日本银行和大藏省还是认为日元国际化将对日本的出口贸易和国内的金融政策产生消极影响。第二，日元的计价单位职能与价值储藏职能被严格区分开来。日本政府更加提倡日元计价单位职能的国际化，这主要是为了降低出口商的汇率风险，而对日元价值贮藏职能的国际化则比较消极，从中可以看出日本国内对日本能否消化日元国际化给日本经济带来的影响缺乏信心。

（2）20世纪80年代至90年代末的中立阶段。为了完善国内金融市场，放松金融管制，日本修改了《外汇法》，其基本原则是“原则自由，有事规制”（原先是“原则禁止”）。1980年，修改后的《外汇法》正式实施，金融机构的外汇交易原则上实现了自由交易，日元也可以更多地承担国际结算职能。

20世纪70年代后期，美国经常项目开始出现巨额逆差，其中对日本的逆差尤为突出，日美贸易摩擦日益激化。为了扭转不断扩大的贸易逆差，美国政府不断给日本施加压力，要求日本加快金融市场和资本市场自由化以及日元国际化的步伐。1984年2月，美日成立了“日元—美元委员会”。同年5月，该委员会发表了《日元—美元委员会报告书》。1985年3月，日本大藏省外汇审议会提交了日元国际化的具体实施方案。1985年9月，美国、英国、法国、日本和联邦德国五个国家的财政部长在纽约签订了《广场协议》。日元走上了一条升值通道，日元对美元汇率由1985年9月的1美元兑240日元上升到1988年的1美元兑128日元，1995年达到1美元兑79.75日元的最高点。

从1985年开始，日本经济进入了一个大调整时期。经过一系列的改革，日元的国际地位有了很大的提高，但进入20世纪90年代后，由于日本经济长期低迷，日元国际化反而出现了一定程度的倒退。这一时期的日元国际化虽然是在以美国为主的外界压力下进行的，但是相对前一期而言，日本政府还是采取了一些比较积极的措施。总体而言，这一时期日本政府对日元国际化的态度还是比较中立的。

（3）20世纪90年代末至今的积极阶段。亚洲金融危机给包括日本在内的亚洲国家的经济和金融体系造成了巨大冲击，亚洲各国开始探讨如何改革国际金融体制，加强区域货币合作以有效应对外部经济冲击，规避金融风险。日本政府深刻体会到稳定汇率对本国经济的重要性，欧元的诞生也让日本产生了强烈的危机感，开始把日元国标化的战略重心转向亚洲地区，希望树立日元亚洲区域关键货币的地位，并以此为依托向其他地区渗透。在这一阶段，日本政府对日元国际化的态度明显要比前两个阶段积极。1997年，在世界银行和国际货币基金组织的年会上，日本提出了建立亚洲货币基金（Asian Monetary Fund，AMF）的构想，但由于AMF的建立损害到美元在亚洲地区的地位和IMF的权威，所以这个提议很快就被美国和IMF否定。1998年，日本又提出“新宫泽构想”，倡议建立总额为300亿美元的亚洲基金。这一构想不仅受到金融危机国家的欢迎，美国和IMF也表示支持。1999年，日本外汇审议会公布了一份研究报告，指出日元国际化遇到的问题，并提出了相关政策建议。

与此同时，日本充分利用分化策略，削弱其他国际货币的实力，提升日元的国际地位。首先，日本与美国等国家联合起来抵制欧元。2000年4月，以欧元诞生后国际结算交易减少为由，日本提出了重新分配IMF出资比例的改革方案，希望降低欧洲的比例，提高日本及亚洲等新兴经济体的比例。此方案得到了美国与拉美国家的支持，并在同年7月的七国财长会议上扩大了日本的表决权。其次，日元又联合欧洲国家共同削弱美元的霸权地位。2001年1月，在第三届亚欧财长会议上，日本与欧洲国家达成协议—日本增加外汇储备中欧元的比例，而欧洲国家则支持日本早先提出的“亚洲基金”计划。

（二）对日元国际化的评述

（1）从日元国际化的进程可以看出，日本政府在相当长一段时间对日元国际化本身的态度并非很坚决，这主要是因为日元并不具备美元那样完备的国际化条件，虽然日本经济长期位居世界第二，但其政治势力与经济实力的巨大反差也导致了日元国际化的条件并不成熟，所以日本政府对于日元国际化釆取的是逐步缓慢推进的方法，避免因为步伐过快而给日本经济造成太大的冲击。日本政府在相当长一段时期内对日元国际化持消极态度和被动态度的另一个重要原因是日本的经济结构。二战后在日本经济恢复和高速发展的过程中，日本形成了一个以外向型经济为主，严重依赖海外市场的经济结构。20世纪70年代，这种结构已经遇到越来越多的麻烦和摩擦。对比日本政府没有主动调整经济结构，而是希望采取进一步的扩张去化解矛盾。在这种情况下推进日元国际化意味着开放日本金融市场，让日元升值，这显然与日本政府的经济政策相冲突。

（2）在日元国际化的收益与成本上，从短期看，日元国际化似乎是成本大于收益，日本并没有从日元国际化中获得更多的好处，反而因为日元的大幅升值给出口贸易造成了沉重的打击；虽然不能说日本长期的经济萧条是由于日元国际化造成的，但是日元的升值一定程度上加重了日本经济的萧条。然而，从长期看，日元国际化还是能给日本带来更多的收益，否则日本政府也不会转而采取比较积极的态度。对于一个经济实力强大而政治地位偏弱的国家来说，通过日元国际化加强日本在亚洲地区甚至是整个世界的政治地位就是最大的收益。

（3）日元国际化最明显的特征就是政府推动，但从实际效果看，日元当前的地位与日本政府的预期还有很大的差距，主要原因有：第一，经济长期萧条。强大的经济实力是推行货币国际化的重要条件，日本自20世纪90年代进入了“失去的十年”，即使进入21世纪，经济增长的颓势也没有得到根本扭转，日本经济的低迷影响了境外持有者对日元的信心，从而制约了日元国际地位的提升。另外，由于国内经济的低迷，日本长期实行零利率政策，以日元形式持有的外汇储备缺乏投资途径，无法保值升值，因此很多国家放弃了或者降低了外汇储备中的日元比例。另一方面，虽然20世纪70年代至今日元不断升值，但日元汇率波动太大，增加了持有日元的风险，日元自然也就得不到其他国家的青睐。第二，日元未能摆脱美元的影响。二战后日本从经济开始复苏时就受到美国的牵制，在日元国际化旳三个阶段中，可以说前面两个阶段都是迫于压力被动完成的，即使是在日本积极推进日元国际化的第三阶段，日元也一直处于美元的阴影下。另一方面，历史也没有给日元提供像美元一样的机遇，在整个国际化进程中，日元一直处于美元霸权的阴影下，日元国际地位的每一次提升都必须付出很大的努力。第三，日本缺乏与亚洲的合作。日本历来就不满足于将目光局限于亚洲，甚至不屑于与亚洲国家为伍，一度以“脱亚入欧”为主导思想，所以早期的日元国际化战略中很少考虑与亚洲国家间的合作，采取的是“单边推进”的模式。亚洲金融危机的教训和欧元的成功经验使日本意识到亚洲对于日本国家经济战略的重要性。而在亚洲金融危机中，日本本来可以利用这个契机提升日元在亚洲的地位，但日本政府当局却采取了抽回资金的短视行为，反而降低了日元的国际信誉。

 本章小结

国际货币是指在国际上能够执行交易媒介、计价单位、支付手段和储备手段职能的货币。根据其执行上述职能的多少即货币国际化程度的不同，可将国际货币分为一般国际货币、关键国际货币和超主权国际货币。

国际货币的演变经历了由低级形态到高级形态的发展过程，即国际实物货币、国际金属货币、单个主权国货币以及多个主权国区域货币。一国货币充当国际货币的条件是国际货币必须是可兑换货币，发行国际货币的国家要有强大的经济实力和政治基础，并且币值稳定，拥有发达的金融市场。

所谓货币国际化，是指一国货币跨越了国界，在境外流通，成为国际上普遍认可的计价单位、结算货币以及贮藏货币的过程，也就是一国货币逐步演变为国际货币的过程。影响一国货币国际化的主要因素有经济因素、历史因素和政治因素。货币国际化主要的收益有以下几个方面：国际铸币税、贸易条件的改善、非对称的政策优势、金融体系的完善以及政治方面的收益等。货币国际化的成本主要有以下几个方面：“特里芬难题”对国际货币地位的自我削弱、增大宏观调控的难度、金融稳定成本增加以及汇率调整方面的非对称性等。

世界主要国际货币如美元、英镑、欧元、日元等的国际化路径并不完全相同，其对人民币国际化带来的主要启示也不尽一样。

本章重要概念

铸币　　 信用货币　　 国家货币　　国际货币　　世界货币　　货币国际化

本位货币　特里芬难题　　铸币税

本章复习思考题

1. 什么是国际货币？试述国际货币形态的演变历程。

2. 国际货币的基本职能有哪些？它与一国货币的基本职能有何区别？

3. 货币国际化的含义是什么？一国货币国际化的主要条件有哪些？

4. 货币国际化的成本与收益有哪些？

5. 美元国际化的基本路径与经验是什么？

6. 欧元国际化的基本路径与经验是什么？

7. 英镑国际化的基本路径与经验是什么？

8. 日元国际化的基本路径与经验是什么？

1. 欧洲16国分别是德国、法国、英国、意大利、奥地利、比利时、丹麦、希腊、冰岛、卢森堡、荷兰、瑞典、葡萄牙、瑞士、土耳其和挪威。 [↑](#footnote-ref-1)
2. 最初有德国、法国、意大利、荷兰、比利时、卢森堡、丹麦和爱尔兰，后来英国、西班牙和葡萄牙也相继加入。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 2004年5月，欧盟吸纳波兰、匈牙利、捷克、斯洛伐克、斯洛文尼亚、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、塞浦路斯、马耳他十位新成员；2007年1月，保加利亚、罗马尼亚加入欧盟；2013年7月1日，克罗地亚正式成为欧盟成员国，至此欧盟成员国达到28个。 [↑](#footnote-ref-3)
4. 《国际货币基金组织协定》第八条包括：（1）未经基金组织同意，成员国不得对贸易、非贸易等国际收支经常项目下的支付和资金转移加以限制；（2）不得采用歧视性的差别汇率或多重汇率；（3）对于其他成员国在经常性往来中积存的本国货币，在对方为支付其经常性往来而要求兑换时，成员国应该用黄金或对方货币换回本币。 [↑](#footnote-ref-4)