

• 经济学研究 •

全球经济新格局下国际货币体系 改革问题探讨

金莹 张二震

(南京大学经济学院, 南京 210093)

摘要: 合理有效的国际货币体系是全球经济持续、稳定、健康运行的重要条件。国际金融危机暴露了现行国际货币体系的缺陷,全球经济新格局下,改革国际货币体系势在必行。衡量理想国际货币体系的标准可以从汇率制度、国际收支调节和国际储备货币三个方面分析。关于最优国际货币格局,国际货币的数量不是越多越好,国际货币的数量越多,交易成本越大;也不是越少越好,国际货币数量越少,造成滥用成本越大。SDR作为一种超主权货币,可以在国际货币体系改革中发挥作用。人民币加入SDR货币篮子,提高了SDR篮子货币的代表性,有助于推动国际货币体系改革。

关键词: 国际货币体系改革; 最优货币格局; 特别提款权; 人民币入篮

中图分类号: F110 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-8860(2019)01-0044-06

一、国际货币体系改革势在必行

经济全球化是生产力发展和科技进步的必然趋势,是生产社会化向国际化的延伸。在开放经济条件下,国际货币体系发挥着越来越重要的作用。国际货币体系是为了维持全球金融稳定、促进世界经济发展的一系列制度安排,是影响全球经济金融系统安全与稳定的一个重要因素。合理有效的国际货币体系可以促进全球金融稳定和世界经济的增长,是全球经济持续、稳定、健康运行的重要条件。原有以美元为主导的国际货

币体系在战后世界经济恢复和发展中起过积极作用,但是随着中国等新兴经济体的崛起和全球经济多极化发展。现行国际货币体系已经不能适应世界经济格局的深刻变化。美国转向“逆全球化”和美元霸权的滥用,对国际金融危机后全球经济恢复和发展越来越起着消极作用,就是明证。改革国际货币体系势在必行。

首先,世界经济的全球化并没有带来国际货币体系的全球化。现行的国际货币体系仍延续发达国家和发展中国家的“中心—外围”格局,未能反映世界经济格局的新变化。2017年,美元占全球储备货币的比例为63%,远远高于美

收稿日期: 2018-10-07

作者简介: 金莹(1982—),女,江苏苏州人,南京大学经济学院博士研究生,主要研究方向为国际贸易理论与政策;张二震,南京大学经济学院教授、博士生导师。

基金项目: 本文系国家社科基金重大项目“加快构建中国特色哲学社会科学学科体系学术体系话语体系”(18VXK002)的阶段性成果。

国在全球 GDP 中所占的比例(24%)。国际金融风险和责任集中于少数发行国际货币的国家,事实上形成了大国利用储备货币发行权绑架全球经济的局面。当储备货币发行国面临着国内政策需求与国际责任要求不一致时,储备发行国往往会基于本国利益,优先选择满足国内政策需求,忽视或轻视国际责任。储备货币发行国的政策效应可能在世界上产生负面的溢出效应,给其他国家增加了不确定性和风险。

其次,国际金融危机的形成和爆发,都有国际货币和国际货币体系方面的因素。在金融危机发生的过程中,基本上都存在着汇率大幅贬值、国际收支调节机制失衡等现象。随着金融衍生品市场的高度发展,国际货币之间的联系越来越紧密,不稳定的国际货币体系造成的危害也越来越大。国际金融危机的爆发进一步暴露了现行国际货币体系的缺陷。国际货币体系改革需要更平衡地考虑全世界发达国家、发展中国家、新兴市场平衡的、互利共赢的关系。

再次,国际货币体系改革的重要性已经成为国际社会的共识。国际货币体系的不平衡、不稳定发展是全球经济失衡的重要因素。为了有效维护世界经济、贸易和金融结构,改革国际货币体系已成为推动全球经济和金融稳定发展的重要基础,也是完善全球经济治理体系的重要内容。现行的全球经济治理体系是由发达国家主导的,具有不合理、不公正、不平等的一面,对发展中国家的利益诉求关注不足。因此,改革国际货币体系,提升新兴市场国家和发展中国家代表性和发言权,是完善全球经济治理的重要方向和内容。中国作为最大的发展中国家,要推动各国加强宏观经济政策协调,改革国际货币金融体系,积极参与全球治理体系变革,并在其中发挥建设性作用,推动国际秩序朝着更加公正合理的方向发展,特别要在建设稳定、抗风险的国际货币体系中发挥应有的作用。

那么,什么才是理想国际货币体系和最优国际货币格局?国际货币体系改革的方案和路径是什么?特别提款权(SDR)在国际货币体系中的作用是什么?人民币加入 SDR 货币篮子,对于推动国际货币体系改革有什么积极意义?这些都是迫切需要研究的重要课题。

二、什么是理想国际货币体系

从构成国际货币体系的要素和基础来看,关于理想货币体系的标准,可以总结为如下方面的标准或者说是条件。

(一) 汇率标准

在运行良好、合理高效、稳定平稳的国际货币体系下,各国之间的汇率基本上保持稳定、均衡的状况,汇率波动处于合理区间,不发生货币汇率大幅波动和异常波动状况。合理有序运行的汇率体系为经济的有效运行和顺畅发展提供合理经济基础和条件保障。理想的货币体系应该是稳定与均衡的,稳定指货币汇率保持稳定,以避免危机的产生;均衡则是指每个国家既不会由于长期的收支逆差而导致通货紧缩,也不会由于长期的顺差而出现一系列的扭曲。格林沃尔德和斯蒂格利兹^[1]等诸多学者的研究也阐明了以上的观点和分析。

(二) 国际收支调节机制标准

国际收支调节机制是构成国际货币体系的重要因素。良好的体系应该具备一定的国际收支调节机制,在国际收支出现不平衡状况下,国际收支调节机制应发挥积极的作用。从亚洲金融危机、墨西哥金融危机、俄罗斯金融危机、全球金融危机等事件来看,国际收支不平衡是引致、诱导和直接造成金融危机爆发的主要因素。以卡尼^[2]为代表的专家和学者对国际货币体系的研究认为,功能完备、运行良好的国际货币体系能够有效促进国际分工格局的合理化、科学化和有效化,能充分发挥各国在劳动力成本、自然资源禀赋、科学技术等方面不同的比较优势和竞争优势,并在此基础上促进专业化和合理化分工,不会导致国际货币体系风险的集中爆发。

(三) 国际储备货币标准

一般认为,国际货币体系应该包括国际储备货币、汇率制度和国际收支调节三方面内容。其中,国际储备货币相当于国际货币体系的细胞,是研究问题的关键。一个良好运行、合理有效、平稳有序的国际货币体系,要求作为其细胞和基础的国际储备货币保持稳定的币值。国际储备货币币值保持稳定,就要求国际储备货币

发行国要综合考虑国内经济状况和国际经济状况,不能单从本国利益出发来制定政策。在当前国际金融机构的监督作用并非很强的情况下,储备货币发行国往往会为了满足国内经济发展、金融稳定、通货膨胀、贸易平衡等因素出发,制定相应的货币政策,而不考虑国际货币体系稳定的需要,这也是当前国际货币体系存在的一个重要缺陷。次贷危机引致的全球金融危机就是美联储未能很好地履行储备货币发行国职能的体现。

以上三个标准从构成国际货币体系的核心要素和基础条件进行了分析。可以说,这三个标准在实际中也并非是各自割裂的,而是相互影响、相互促进的。但是,在一些情况下,这三个要素并不能兼顾,需要国际金融机构、国际监管和各国政府就这三个要素之间进行平衡和取舍。比如,为了维持国际收支的平衡,贸易顺差国需要进行升值,贸易逆差国则需要进行汇率贬值。作为储备货币发行国,储备货币也面临着特里芬难题,在是维护本币值稳定,还是维护国际收支平衡之间需要进行考量、平衡和抉择。

三、关于最优国际货币格局的理论分析

评估国际货币体系的优劣是一项较为艰巨的任务,因为在特定时间、特定国际环境下仅存在一种类型的国际货币体系,且该体系一旦形成通常会持续运行。在信用货币体系下,如何协调储备货币作为交易支付与价值储藏之间的内在矛盾,对于国际货币体系的稳定至关重要^[3] (PP41-53)。

多元化的国际货币体系是否更稳定,这在20世纪70年代早期就有所讨论^[4] (PP21-28)。布雷顿森林体系崩溃之后,随着欧洲经济与货币一体化进程的推进,当时就有对欧洲货币与美元的竞争是否有利于国际货币体系的稳定进行了探讨(Krasner and Salant,1973)^[5]。特里芬难题表明,“依靠一国或少数国家的货币作为国际货币储备的主要组成,并以此来确保国际货币体系的运行,这样的体系是不健全的、脆弱的”。国际货币之间的竞争必然在一定程度上对货币发行国形成约束与制约,这将促使国际

货币发行各方实行更加稳健、更加负责的国际货币政策,从而促进国际货币体系的稳定。

究竟什么是最优国际货币格局呢?衡量最优货币格局的标准可考虑两个:一是在这种国际货币格局下交易成本最低、交易效率最高,二是国际社会对国际货币拥有适度的可选择性,当一种国际货币失效或失信时,同时并存的备用国际货币可以及时填补原有国际货币的空间。

现实中有多个国际货币,如美元、欧元、日元等。从演变趋势来看,全球国际货币的数量既可能增加,也可能减少。从有利于世界经济发展、减少交易成本等角度考虑,是否可能存在一个最优国际货币格局问题,即:国际社会究竟需要多少种货币?什么样的国际货币的数量和份额,才能达到最优的格局?从实践运行来看,国际货币的数量应该达到理想的中间形态。国际货币的数量并非越多越好,数量越多,交易成本会越大。国际货币的数量也并非越少越好,数量越少,滥用成本就越大。

国际货币兼具国际公共产品和国际私人产品的性质,其供给也存在垄断和竞争问题。国际货币的过度垄断和过度竞争可能都有害于世界经济的健康稳定发展,有必要探讨一种最优的国际货币格局。借鉴微观经济学市场理论,国际货币的格局可以设想大致有如下几种情形:

(一) 全球唯一国际货币:一种极端情形

假设只有美元是国际货币,世界其他国家的货币都只作为国内货币使用,国际经济交往都以美元作为媒介手段。Rey (2001)^[6]、Greenspan(2001)^[7]研究发现,国际货币使用存在正反馈机制,会不断向一种货币集中。Rey (2001)构建理论模型,验证了“一国出口量越大—对该国货币需求量越大—货币使用规模越大—交易成本越大—使用规模更大”这一正反馈机制。Greenspan(2001)也强调,因网络外部性,美元使用规模和频率不断提升,并吸引更多人持有和使用美元。这种情形的风险在于,美元作为唯一的国际货币,可能滥用其超级、绝对垄断地位,为美国的国家利益服务,并损害其他国家和全世界的共同利益。

在美元作为全球唯一储备货币的情形下,类似于完全垄断情形。美国作为国际货币的垄

断者,受利益最大化驱使,美元具有自我扩张性,这将造成全球性的美元供给过剩。而此时,因为在市场中没有竞争对手,国际货币持有者只能被动接受美元和美元的价格。

这种情形对应布雷顿森林体系时期。布雷顿森林体系下,各国货币钉住美元,美元与黄金保持固定的兑换比率。尽管美元与黄金挂钩,但由于缺少对国际储备货币的供给约束,基于本国利益最大化的考虑,美元的国际供给不断增长。在绝大多数年份,美元实际收益率和非储备货币国家实际产出增长率均高于美国黄金储备增长率,甚至高于世界黄金储备增长率,黄金储备显然无法支撑储备货币(美元)的发行。这使得美元危机不断爆发,并导致布雷顿森林体系的崩溃。可见,单一主权货币会给国际货币体系带来不稳定性因素,正如完全垄断市场并非最佳的市场结构一样,单一主权货币格局同样由于垄断会产生霸权,给世界经济的稳定性和福利性带来负面影响,单一货币格局并非最优货币格局。

(二) 一个国家一个国际货币:另一个极端情形

一个国家一种货币的“威斯特伐利亚模式”。如果全球有193个国家,相应地有193种国际货币。Hartmann(1998)^[8]对国际货币的数量进行了分析,基于投资组合理论,他认为,考虑到基于分散风险的需要,需要存在多个而非一个国际货币。考虑到风险和收益的平衡,不可能只由一种货币完全垄断国际货币市场。但是,Rey(2001)认为,美元之外的国际货币受制于有限的市场规模和流动性,交易成本过高,使得风险分散的好处不明显。这种情形下,汇率关系将极其复杂,储备货币各式各样,交易成本大为增加,国际交易的混乱和困难程度,犹如商品的物物交换。

(三) 多元化的国际货币体系格局

金融危机表明,需要改革国际货币体系,弱化对单一货币的依赖,持有不同货币来分散单一国际货币(美元)的风险是改革的大趋势。

第一,国际货币双寡头格局。设想只有美元和欧元两种国际货币,这种情况下,国际货币之间的竞争虽然存在,但往往并不充分。二者

之间也可能形成共谋,成为国际货币联盟或本质上的一个国际货币。只有当两种国际货币的国际利益取向相异时,二者才能更好地相互制约。

第二,国际货币三足鼎立格局。当存在三种国际货币并且力量相当时,竞争将明显加剧。蒙代尔提出了“金融稳定性三岛”,指由美元、欧元、日元组成“三岛”。人民币加入SDR后,其国际储备货币地位进一步强化,未来可能出现美元、欧元、人民币“三足鼎立”的局面。具体来说,对称的三元国际货币体系的优点在于:一是提供了三种可替代的国际储备资产,有利于缓解特里芬难题;二是实力相当的三种国际货币之间两两制衡,既竞争又合作,有利于减少汇率的波动性及降低宏观经济协调的成本,从而真正发挥货币竞争的替代效应对各货币的约束作用,提高国际货币体系的稳定性。根据等边三角形最具稳定性的原理,相对于双寡头、寡头垄断且对称的三元国际货币体系更有利于稳定(潘理权,2007)^[9](PP14-19)。

第三,在多元化格局中一国货币仍占据核心地位。这种情形下,虽然国际货币也存在市场竞争,但是核心货币仍在竞争中具备一定的垄断优势,主导国际货币的供给仍超过世界的合意水平。这种情况虽然优于只存在单一国际货币的情形,但是要劣于两国货币实力相等的情形。

目前虽然出现了多元化的国际货币格局,但美元的主导地位并没有发生根本改变,美元在货币竞争中仍将享受一定程度的垄断优势,在理想的情况下,只有两个(或多个)主权信用货币的国际货币地位一致时,国际货币的发行才能更有保障,国际货币体系才能更稳定。而当两个(或)多个国际货币的地位不对等时,实力较强的国家货币仍存在供给过多的可能,当两个(或)多个国际货币的地位越接近时,相互之间的制约能力就越强,国际货币体系才会更稳定。此外,国际货币多元化下储备货币之间的汇率波动、储备货币资产转移等问题有可能为世界经济带来新的风险,同时,多个储备货币的并行存在由于降低了单个储备货币的使用规模,这也会造成整个经济运行效率的损失。

(四) 超主权国际货币

超主权货币是对单一国际货币和国际货币多元化的一种补充和探索。SDR 是超主权货币,金融危机以来,国际社会各界呼吁,建立超主权货币取代国家信用货币。在超主权货币下,所有国家的货币都将处于国际货币体系的外围,各国的货币地位将是完全对称的,从而提高国际货币体系的稳定性。

第一,SDR 具有超主权特征,可从根本上解决特里芬难题。依靠一国或少数几个国家的货币充当国际储备货币难以克服特里芬难题。SDR 以篮子货币作为定价基础,不与任何一个主权国家直接挂钩,可以有效地解决特里芬难题。SDR 的使用可以有效避免储备货币发行国牺牲国际利益而为本国谋利所形成的道德风险,降低一国经济波动对国际货币体系的影响,增强全球经济的稳定性。

第二,SDR 的稳定性优于单一货币,可有效避免币值无序波动,规避汇兑风险。SDR 由国际贸易和金融交易中最常使用的货币构成,大多数汇率波动均发生在这些货币之间,若其中某一货币汇率贬值,其他货币则相对升值,从而使篮子总体价值保持相对稳定,降低贸易和投资成本。

第三,SDR 由一篮子货币组成,其构成内容可随国际经济形势的演变而调整,代表性更高。在创立之初,1 单位 SDR 等值于当时的 1 美元,并与黄金挂钩。布雷顿森林体系崩溃之后,1974 年 IMF 改用“一篮子”16 种货币作为定值标准,并在 1980 年后调整为美元、马克、法郎、日元和英镑五大货币,1998 年,IMF 临时采取了欧元自动替换德国马克和法国法郎的过渡性措施。IMF 每隔五年对 SDR 篮子进行审查,其构成可随世界经济形势的变化进行灵活调整。2016 年,人民币加入 SDR 货币篮子,进一步增强了篮子货币的代表性。

四、人民币加入 SDR 篮子对国际货币体系改革的积极作用

自 2016 年 10 月 1 日起,人民币被正式纳入 SDR 货币篮子,成为第五种 IMF 承认的世界货

币,其中人民币权重为 10.92%,位列第三。入篮两年来,人民币在国际货币体系中的地位和影响力得到提升。根据 IMF 季度报告,截至 2018 年 6 月末,人民币占全球储备的比重已达 1.8%。

(一) 人民币入篮体现了全球经济格局的新变化

人民币加入 SDR 顺应了世界经济的发展趋势,这是新兴市场国家在国际货币体系中代表性和发言权提升的显著标志,是中国经济通过不断的国内改革和对外开放,最终成功融入全球金融体系的重要标志,也是 IMF 不断推进国际金融货币体系发展完善的必然选择。

我国是世界上最大的发展中国家,我国代表着世界上最广泛的发展中国家利益,人民币加入 SDR,提高了发展中国家和新兴市场经济体的国际地位。随着我国从“经济大国”向“经济强国”、从“开放大国”向“开放强国”发展,中国经济对世界经济的影响将从“贸易投资”向“货币金融”升级,中国正在越来越广泛地参与到新的国际治理体系的构建之中。人民币“入篮”是中国积极参与全球治理、为世界发展贡献力量的意愿体现。

(二) 人民币入篮有助于推进国际货币体系改革

理论和实践均表明,过度依赖单一主权信用货币的国际货币体系具有其内在不稳定性,终将崩溃。

人民币加入 SDR 有助于推进国际货币体系改革。一是有助于增强 SDR 的代表性和吸引力。人民币作为第一个被纳入 SDR 货币篮子的新兴市场国家货币,可以使 SDR 的篮子构成更好地符合全球经济情况,更客观地反映世界贸易和金融体系情况。二是有助于增强国际货币体系的稳定性。人民币加入 SDR,有助于增强 SDR 作为国际储备的功能与作用,改善国际社会过度依赖主要发达经济体发行的货币作为储备货币的格局,推动国际货币金融体系向更合理、均衡与公平的方向发展。三是有助于提高人民币的国际地位。随着人民币加入 SDR,世界主要经济体的货币当局已经纷纷把人民币作为了其主要的储备货币之一,以降低本国外汇资产对美元的过度依赖,分散风险。

未来国际金融市场极有可能呈现美元、人民币、欧元“三足鼎立”的格局,这将有利于国际货币体系的多元化,提高国际货币体系的韧性。

(三)人民币入篮后应继续推进人民币国际化进程

加入 SDR 并非一劳永逸,目前,中国在金融市场开放、跨境交易便利度、资本项目可兑换性等方面离其他主要储备货币发行国仍有一定的差距。中国需要进一步继续推进人民币国际化的进程,巩固和加强人民币的国际储备货币地位。第一,进一步提升经济增长质量,提高中国经济地位,巩固人民币国际化的经济基础。第二,进一步深化金融改革,逐步扩大金融对外开放,巩固人民币国际化的金融基础。第三,进一步加强货币政策的独立性,完善人民币汇率形成机制。第四,进一步深化改革开放,积极参与全球经济治理,勇敢承担起世界主要储备货币发行大国的责任,加强中国参与国际货币事务的参与权和主动权。

参考文献:

[1]Greenwald B. and Stiglitz J. A Modest Proposal for International Monetary Reform [C]. Paper prepared for

presentation at the International Economic Association Meeting, Istanbul, June 2008.

[2]Carney M. The Evolution of the International Monetary System [C]. Remarks at the Foreign Policy Association, New York City, 2009 - 11 - 19.

[3]陆磊,李宏瑾. 纳入 SDR 后的人民币国际化与国际货币体系改革: 基于货币功能和储备货币供求的视角[J]. 国际经济评论, 2016 (3).

[4]熊爱宗,黄梅波. 国际货币多元化与国际货币体系稳定[J]. 国际金融研究, 2010 (9).

[5]Krasner L. And Salant W. European Monetary Unification and its Meaning for the United States [R]. Washington D. C. The Brookings Institution, 1973.

[6]Rey H. International Trade and Currency Exchange [J]. Review of Economic Studies, 2001 (68).

[7]Greenspan A. The Euro as an International Currency [C]. Paper presented at the Euro 50 Group Roundtables, Washington, D. C., 2001 - 12 - 30.

[8]Hartmann P. Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1998.

[9]潘理权. 寡头垄断的国际货币体系与人民币国际化战略选择[J]. 经济问题探讨, 2007 (1).

责任编辑 王辉龙

Discussion of Issues Related to Reforming the International Monetary System within the New Global Economic Structure

JIN Ying & ZHANG Er-zhen

(School of Economics , Nanjing University , Nanjing 210093 , China)

Abstract: A reasonable and effective international monetary system is an important condition for the sustained, stable and healthy operation of the global economy. The international financial crisis has exposed the shortcomings of the current international monetary system. Within the new global economic structure, it is an urgent task to reform the international monetary system. The criteria for measuring the ideal international monetary system can be analyzed from three aspects: the exchange rate system, the balance of payments adjustment and the international reserve currency. Regarding the optimal international currencies pattern, it is not true that the more number of international currencies, the better the situation becomes. Increasing international currency leads to greater transaction costs. It is not true vice versa, because less number of international currencies means greater costs of abuse. As a super-sovereign currency, SDR can play a role in the reform of the international monetary system. The inclusion of the RMB to the SDR currency basket has increased the representation power of the SDR basket currency, which contributes to the reform of the international monetary system.

Key Words: reform of the international monetary system; optimal currency pattern; special drawing rights, SDR; inclusion of RMB to SDR basket