

东亚货币合作中的 货币竞争问题

中国人民大学财政金融学院院长 陈雨露

货币竞争是一个古老的论题，自从世界各国的货币发行权纷纷被中央银行所垄断之后，货币竞争的问题也陷入沉寂。20世纪末期，世界各国的经济金融联系日益密切，不同主权国家发行的货币之间的竞争逐渐浮出水面，并日趋激烈。国际货币竞争在一定程度上催生了区域货币合作计划如雨后春笋般问世。但在货币合作的过程中，货币竞争同样不可避免。布雷顿森林体系和欧洲货币协定都是如此，东亚货币合作也概莫能外。

一、货币竞争：历史与现状

自货币产生以后，货币竞争就已经存在了。最初是贝、石头、布匹等币材之间的竞争，当金属货币（铸币）以其天然的优势胜出以后，货币竞争更突出地表现在各个私人货币发行者之间。但是这一竞争的后果并不是货币秩序的形成，关于这段历史的概括，西方有所谓的“劣币驱逐良币”的“格雷欣法则”，中国古代有“奸钱日繁，正钱日亡”的记载。总之是成色好的铸币逐步退出流通转为储藏，而

成色不好的铸币却继续在市场上流通。货币发行的不统一造成了货币的不稳定，抑制了贸易和经济规模的扩大，束缚了生产力的进步。于是各国的政府先后以法律的形式接管并垄断了货币发行权，货币之间的竞争也就销声匿迹了。但是，当纸币逐渐取代金属货币以后，政府对铸币税和通货膨胀税的追求导致过度发行成为常态，尤其在第一次世界大战以后，各国为了弥补战争对经济的破坏，加大了财政支出的力度，与此相伴随的就是货币发行规模的不断攀升，造成了全球范围内居高不下的通货膨胀。于是，沉寂很久的货币竞争问题又成为货币经济学家们争论的焦点。

弗里德里希·冯·哈耶克（Friedrich August Von Hayek, 1976, 1978），罗纳德·沃贝尔（Roland Vaubel, 1986），劳伦斯·怀特（Lawrence H. White, 1984, 1989）与乔治·塞尔林（George Selgin, 1988）等经济学家都曾对政府垄断货币发行权表示过怀疑。他们认为，政府独揽货币发行权，并不是由于私人或民营企业没有能力提供足值的、良好的货币，而是因为货币发行能够为政府带来丰厚的财政收

入，成为政府长期的重要财源，而且由于经济中的各种交易都只能也必须使用政府发行的货币，货币发行权也成为政府权力的象征。在铸币流通时代，政府垄断货币发行权并没有引起十分明显的祸患，但到纸币流通阶段，其恶果就开始显露出来。垄断了货币发行权的政府，在确定纸币发行数量的时候，首先考虑的不是货币的稳定，而是自身财政支出的需要，所以，政府先天就缺乏把纸币发行量限制在流通所需的界限之内的自觉性，这必然导致货币供应量过大，造成通货膨胀，成为经济动荡的隐患。而要解决困扰发达国家的“滞胀”问题，惟一可行的道路就是改革现行的货币发行制度和货币政策，取消政府发行货币的垄断权，允许私人银行发行竞争性的自由货币。货币发行者竞争的过程就是优胜劣汰的过程。如果某个发行者不顾后果滥发货币，最终必将被市场所淘汰。因此，私人银行发行货币存在着强有力的内约束机制，使得他们提供的货币具有内在稳定性和良好的质量。这正符合经济对于货币的客观要求。

但是，哈耶克等人的主张在当时看来是惊世骇俗的，因此在理论界并没有引起太大的共鸣，甚至连米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）等主张自由资本主义的学者都不赞同。他们从通货膨胀和交易成本两个角度对货币竞争提出了质疑，一方面，竞争的结果必然是生产数量的增加和商品价格趋近于生产成本。那么货币供给领域的竞争带给我们的就是货币数量的增加（过度发行）和货币单位的价值无限下跌（由于技术的进步，货币的发行成本已经大大降低，甚至在一些模型中被假定为零），也就是说，货币竞争导致的是更严重的通货膨胀。另一方面，货币同语言一样，是经济交往和社会交往的工具。单一的货币将方便不同经济主体之间的沟通，由政府赋予某种货币法定地位，能够节省交易成本，促进经济的发展。至于政府内在的货币扩张的倾向，可以通过其

他办法解决，例如货币规则和回归金本位制等等。

虽然关于货币竞争的讨论针锋相对，如火如荼，但很长时期以来，政府对货币发行权的控制岿然不动。经济生活中，各类交易主体对货币的选择权也十分有限，货币领域的竞争几乎不存在。20世纪后30年里，这种状况有了改变。哈耶克的“货币非国有化”和“货币竞争”的精辟观点正在变成现实，主要体现在以下两个方面。

1. 电子货币与纸币的竞争

信息技术的发展将人类带入了数字化时代。与大多数产业一样，金融业在网络技术的支持下有了突飞猛进的发展，创新的衍生金融工具和金融业务层出不穷，金融活动的效率大大提高。但最引人注目的还是货币介质的革命。继金属货币取代实物货币、纸币取代金属货币之后，一种崭新的货币状态——电子货币又在逐步侵蚀着传统纸币的领地。

电子货币是高科技与货币发行的耦合，它与纸币的并行与竞争事实上正是对中央银行垄断货币发行权的挑战。电子货币的发行者一般不是中央银行^①，而是一些实力雄厚、信誉卓著的商业银行、信用卡公司或一些大型企业。虽然目前电子货币在货币总量中所占的比例还不小，但电子货币安全、便捷和费用节省的特性会使得其在与纸币的竞争中逐渐占据优势。甚至有些学者已经预言，电子货币最终取代传统纸币将成为一种不可逆转的世界性发展趋势。由于电子货币不是本文的研究重点，因此不再赘述。

2. 不同国家的货币之间的竞争

随着全球化趋势的不断加强，生产、贸易和金融活动在国际范围内不断扩展的同时，货币竞争也逐渐迈出了国门。虽然政府依然垄断着绝大多数国内货币的发行，但他们越来越发现已经无法像原来那样对经济施以完全的控制了。由于大多数国家，尤其是发达国家，都已

^① 90年代初期，芬兰曾经尝试由中央银行控制的一家公司来垄断电子货币发行，1996年这家公司被几家商业银行和IT公司收购，因此目前世界上还没有一家商业银行垄断电子货币的发行权。

经取消汇兑管制，各类经济主体可以自主选择国际交易中的币种。此时，私人政府对货币发行权的竞争已经逐渐被各个货币主权国家之间的竞争所取代。国际货币竞争与国内货币竞

争一样，依靠的是货币发行者的综合实力。

在国际范围内，货币的职能与国内也基本没有什么不同，只是表现形式略有差异。

国内货币竞争的结果一般是货币的各种职

表 1 国际货币职能细化

	私人角度	官方角度
交易手段	贸易结算工具	公开市场业务的操作媒介
价值贮藏	银行存款	官方储备
交易单位	计价工具	钉住货币
延期支付标准	私人债券	主权债券

能集中由某一种货币来承担。然而，国际货币竞争的后果却略有不同。在国际市场上，货币的交易职能和价值储藏职能发生着分化。出于成本节约的考虑，交易手段的职能由越来越少的货币执行；出于风险分散的考虑，执行价值储藏职能的货币却越来越趋近于多样化。我们将在第二部分详细讨论目前国际货币竞争的局势。

二、国际货币竞争与货币同盟

第二次世界大战以后，英国、法国等西方国家的经济遭受了沉重的打击，德国、日本等战败国更是元气大伤，美国以其一超独强的经济实力和自由开放的金融市场，不容置疑地成为了世界金融市场的霸主，布雷顿森林体系作为一个虚金而实美元的体系极大地推进了美元的国际化，自此美元也奠定了其世界本位货币的地位。

70 年代美元泛滥导致美元和黄金的彻底脱钩及布雷顿森林体系的瓦解。之后，法国、德国和日本的经济实力迅速膨胀，猛烈冲击着美元本位，但美元依然是世界上最主要的储备货币、结算货币和外汇交易货币。20 世纪 90 年代后期，世界上 4/5 以上的外汇交易用美元进行，近一半的出口额以美元结算，各国官方储备中美元的比例从 1990 年的 1/2 增加到

1999 年的 2/3。这一时期国际货币领域的竞争格局可以用一个“金字塔”来形容。位于塔尖的是处于支配地位的美元，日元、德国马克（后来的欧元）、英镑等货币位于第二层，而众多发展中国家的货币则处在这个金字塔的最低层。在这样的结构里，发展中国家的货币在与西方货币竞争的过程中，处于严重劣势，由此对其国内经济造成了极大的损害。主要体现在以下几个方面：

1. 经济损失

发展中国家在国际竞争中的经济损失有直接损失和间接损失。

直接损失就是铸币税的缴纳。铸币税本是主权国家政府对本国货币发行的特权收入，但在经济一体化的背景下，一国货币成为国际结算、交易和储备货币之后，就拥有了在全球范围内收取铸币税的权力，美元是国际贸易和国际投资领域的主要币种，其铸币税收入是相当可观的，据一些学者估算，约占美国 GDP 的 0.1% ~ 0.5%。根据美国现在的经济规模来计算，即使取其中间值，该收入也有 270 亿美元。而这些就是发展中国家直接的经济损失。

由于发展中国家的货币无法直接用于国际交易，因此他们必须要把自己收入中的一部分以美元等国际货币形式持有，在币种转换的过程中，发展中国家就要付出手续费、咨询费等相关费用。这部分间接损失与直接损失相比，

金额更为庞大，也更难以估算。

2. 汇率制度选择困境

布雷顿森林体系崩溃以后，各国可以根据自己的需要自由选择汇率制度，看似很灵活，但事实上，绝大多数发展中国家反而变得更加无所适从。因为无论浮动汇率制度还是固定汇率制度都无法解决他们所面临的问题。

发展中国家一般不愿意选择自由浮动的汇率制度，因为这些国家的利率往往偏高，波动性也大；他们在国际金融市场上缺乏竞争力，较难获得国际信贷；政府和企业的对外债务多以美元计值；中央银行难以有效地履行最后贷款人的职责——导致这些国家的政策可信度较低。所以，他们既害怕贬值的紧缩效应，也害怕升值可能对其国际竞争力及出口努力造成损害（Guillermo A. Calvo, 1999；Carmen M. Reinhart, 2000）。况且，这些国家由于经济发展水平较低，金融市场发展不健全，政策调节效率差，也不具备实行浮动汇率制度的条件。强行将汇率决定机制市场化，只会加剧经济发展中的潜在风险。

发展中国家“害怕浮动”的心理驱使他们大多将自己的货币钉住美元或其他货币，虽然这种汇率安排可以通过事先承诺为经济创造一个相对安定的成长环境，但在经济一体化的条件下，汇率制度的多重性本身就是风险的隐患。发达国家可以根据经济发展的需要及时调整汇率政策，而发展中国家只能被动地跟随，汇率低估或高估的情况时有发生，极易成为投机者的靶子。上个世纪末，亚洲和拉美的经济危机就是明证。于是，有些学者建议，对于进退两难的发展中国家，惟一的出路是放弃本国货币，实行彻底的美元化（Barry Eichengreen & Ricardo Hausmann, 2002）。但我们认为美元化只能加剧国际货币竞争中严重不平衡的格局，恶化发展中国家的生存环境。

3. 货币政策自主权的丧失

由于发展中国家在国际货币领域的从属地位，因此其货币政策必然要处于美国等国际货币发行国的指挥棒下。而发达国家与发展中国家经济周期的不同步，使得发展中国家的货币

政策脱离本国经济实际，降低了宏观调节的效率，对经济发展起到了负面作用。

发展中国家货币与美元等国际货币竞争过程中的节节败退，不仅是在国际金融市场上，甚至还发生在国内市场上。80年代以后，拉美等国家普遍加快了资本账户自由化的进程，资本账户管制的放松甚至取消，使国内金融市场与国际金融市场高度一体化。于是，在这些国家的金融市场上，出现了“逆格雷欣法则”。由于汇率稳定与否和发行国经济基本面是否健康密切相关，拉美国家受经济发展水平所限，汇率处于经常性的波动之中，使得居民所持有的本币表示的金融资产价值也一直处于波动之中，这就会刺激居民持有外币资产，当外币资产与本币资产处于可替代的竞争状态时，本币计值的国内金融市场就会萎缩，也就是说，良币（美元）逐步抢占了劣币（本国货币）的阵地，早在1995年，阿塞拜疆、玻利维亚、秘鲁和尼加拉瓜等国家的外币存款就已经超过了广义货币的50%，到了上个世纪末，一些国家索性彻底放弃了本国货币。

针对目前国际货币竞争的不平衡状况，单靠一两个国家的努力是没用的。塞驰（Sachs, 1998）认为，单一货币联盟是现行汇率制度下获得稳定的途径，一个共同的中央银行可以比一个国家的中央银行对区内的公司企业提供更有有效的最后贷款人职能，进而维护该地区货币秩序的稳定；几个国家在货币领域的密切合作，会形成更加一体化、更具流动性的区域资本市场，降低交易成本，提高这些经济规模相对较小的国家在国际货币领域中的竞争实力。欧元的问世和良好运转为区域货币联盟奠定了一个良好的开端。在欧洲货币合作的激励下，感受到1997~1998年金融危机切肤之痛的东亚国家也在讨论东亚货币同盟的可行性，并已经迈出了坚定的步伐。

三、东亚货币同盟中的货币竞争

由于货币同盟是由多个主权国家构成的联合体，在组建的过程中，货币竞争不可避免。

实力较强的货币将在竞争中胜出，成为货币同盟中的核心货币，在推动域内贸易和投资活动、稳定各国货币之间的汇率、确定共同货币的价值等方面发挥主导作用。例如，布雷顿森林体系中的美元，欧洲货币同盟中的德国马克、美洲货币合作中的美元等等。

在东亚货币合作的进程中，同样要涉及到多种货币之间的竞争。由于东盟 10 国和韩国的经济规模较小，我们这里重点考虑人民币同日元之间的竞争。虽然日本的经济发达程度在中国之上，且日元早已经是三大国际货币之一，

但近 10 年来，日本经济一直沉溺在通货紧缩的泥淖中，发展乏力。而中国近年来的经济表现令世界瞩目。日元和人民币究竟谁会脱颖而出，成为东亚货币联合进程中的先锋，还需要做进一步分析。综合已有的相关文献，货币竞争力主要取决于以下几个方面：

1. 发行国的经济实力

货币在国际市场上的竞争在很大程度上是货币发行国经济实力的较量。经济实力强的国家所发行的货币在国际竞争中处于有利的地位。纵观几个货币联盟中的核心货币，其经济成绩

表 2 中、日两国部分经济指标比较 (单位：百万美元)

	中国			日本		
	2000 年	2001 年	2002 年	2000 年	2001 年	2002 年
GDP	1, 081, 500	1, 160, 012	1, 238, 186	4, 817, 056	4, 153, 603	3, 993, 320
国际贸易总额	463, 788	498, 133	607, 135	714, 776	791, 076	697, 713
对外直接投资	1, 323	206	331	31, 783	38, 658	31, 579

注：表 2 与表 3 中数据均来自国家统计局、中国人民银行及日本中央银行网站。

无一不是区域内的佼佼者。

从中、日两国主要经济指标的比较上看，日本无论就经济的绝对规模，还是在国际市场上的地位都要强于中国。但从发展趋势上看，中国的经济实力和在国际交易中的份额都在以较高的速度增长，而日本自上个世纪末以来，一直处于徘徊状态，甚至出现了负增长的年度。

2. 制造品生产领域的比较优势

货币在经济中的重要性主要体现在商品和服务交易中。国际贸易中选择何种货币标价和结算引起了很多经济学家的兴趣。格兰斯曼 (Grassman, 1973)、佩兹 (Page, 1981)、卡斯 (Carse, 1980) 等人经过长期的实证研究，总结出了下面两条规律。(1) 在发达国家和发展中国家之间的贸易中，一般采用发达国家的货币结算；(2) 在发达国家相互之间的贸易中，货币的选取与贸易品的种类有关：石油、农产品等同质性强的产品贸易中，以美元

结算；差异性较大的产品贸易中，以出口国的货币为结算货币。可见，要提高本国货币的国际化程度，不仅要增强经济实力，还应当提高制造品生产的能力。

虽然近年来中国的汽车、电信和生物技术等高附加值产业有了迅速的发展，但在世界市场上这些产品并不占据优势，根据中国内地与中国香港、美国、日本和欧洲等贸易伙伴的统计，中国的出口仍然集中在劳动密集型产品，如农产品、服装、玩具等等，这种状况造成了人民币在国际货币领域中的地位与其经济实力的不匹配。

80 年代中期以来，日本传统制造业的生产基地纷纷转向东南亚等发展中国家，许多日本学者惊呼“日本制造”已经成为一个“空心化”的词汇。事实上，这正是日本产业结构由传统的劳动密集型向资本和技术密集型调整的过程。产业结构的升级换代有力地增强了日本在国际市场上的竞争力，使日本跻身于世界经

济强国之列，也支持了日元国际化的进程。

3. 发达的金融体系

国际货币是由发行国的中央银行发行和调控，在金融体系的支持下流通的。因此发行国的金融监管水平、金融市场的运作效率与金融机构（尤其是商业银行）的业务经营与管理水平等因素都影响了货币在国际范围内流通的效率。

日本的金融自由化改革始于 20 世纪 70 年代末和 80 年代初，迄今已经建立了比较完备的金融市场，东京外汇市场是世界上重要的外汇交易场所之一，对日元扩展国际流通空间起到了十分关键的作用。但是，日本的金融体系给人的总体感觉却是千疮百孔，问题丛生，主要

有：政府对银行体系的过度保护，不良债权日积月累、数额庞大，直接金融发展滞后。泡沫经济破灭以后，这些弊病表现得更为明显。要在短期内解决这些问题，创造出全新的发达的金融体系并非易事。

与日本相仿，中国也面临着金融改革的艰巨任务。金融监管水平较差、市场相对封闭、金融机构经营方式不够市场化和资本市场不健全等问题同样存在于中国。如果不能很好地解决这些问题，人民币的国际化也不可能实现。

4. 稳定的货币价值

货币无论履行哪种职能，稳定的价值都是最基本的要求。货币的价值主要体现在对内和对外两个方面，可以用货币发行国的通货膨胀

表 3 人民币与日元的价值比较

		1995	1996	1997	1998	1999	2000
CPI(%)	中国	17.1	8.3	2.8	-0.8	-1.4	0.4
	日本	-0.1	0.4	2	0.2	-0.5	-0.5
汇率(100 美元折算成本币的金额)	中国	834.9	831.43	828.97	827.91	827.83	827.84
	日本	94.05	108.81	121.02	130.93	113.84	107.84

率和汇率来衡量。

比较人民币和日元的国内价值，我们发现中国和日本自亚洲金融危机以后都遭遇了不同程度的通货紧缩，但不同的是，中国经济复苏的势头明显，而日本近年来经济发展的迟缓不仅是受危机的拖累，还有深刻的国内背景。因此，虽然日本政府已耗资 100 多兆日元来重整经济，日本的利率也一度降到了最低谷，但效果仍然不明显。日本经济前景的迷茫为日元的发展带来了很大的不确定性。

比较人民币与日元的国际价值，人民币自外汇体制改革之后，汇率稳中有升。虽然人民币平稳运行的一个重要原因是我国资本市场较低的开放度，但也在一定程度上反映了国际市场对中国经济发展前景的信心。而日元则不然，受国内经济状况的影响，汇率的波动比较

剧烈。

5. 交易网络的规模

在探讨货币国际化的现象时，凯文·多德与戴维·格里纳维（Kevin Dowd & David Greenaway, 1993）发现了货币交易网络具有正的外在性。也就是说，在经济主体选择交易币种的时候，关心的不仅仅是货币的价值和发行国的经济实力，还会考虑到货币交易网络的规模，即有多少人也在使用这种货币。这两位经济学家举例说，即使某个人或企业并不看好俄罗斯卢布，但如果他发现大多数交易对手都在使用卢布，他也会倾向于在交易中选择卢布。事实上，克鲁格曼（Krugman）早在 1980 年就从交易成本的角度入手，得出了同样的结论，他认为货币交易网络的建立存在固定成本，因此就一种货币而言，其交易规模越大，单位交

易成本就会越低。二战以后，虽然英国头号霸主的地位被美国取代，经济发展也逐渐落后于德、法等国，但英镑在国际货币领域的重要地位却经过了很长时间才有所消退；20世纪末，美国与其他发达国家的经济差距越来越小，但美元的重要作用却没有多大改变，这些现象都印证了货币国际化过程中所具有的自我实现和自我强化的特征。换句话说，一国货币目前的国际化程度对其未来在国际货币竞争中的成败起到了重要的作用。

我们用货币国际度指标来衡量国际化的程度，即：

$$I = \lambda_1 I_1 + \lambda_2 I_2 + \lambda_3 I_3$$

其中， λ_1 、 λ_2 、 λ_3 分别为各指标的权重， I_1 、 I_2 、 I_3 分别为本币境外流通范围指数、本币境外流量指数和本币储备占比指数。根据李瑶的测算，美元、日元和人民币的国际度指数分别为 10.25、1.17 和 0.19。可见人民币的国际化程度还很低。这主要是由于人民币不可兑换的制度原因造成的。但即使在目前的制度条件下，人民币在境外的一些国家和地区仍然有所

流通，可见其国际影响力。为提升人民币在国际货币竞争中的地位，我国应当为人民币的国际化提供必要的政策支持，适度加快资本账户开放的步伐，逐步放松管制，我们相信，随着我国开放程度的提高，人民币在国际货币领域的重要性将日益凸现。

通过以上几个方面的比较，不难看出，与欧洲不同，东亚地区并没有一种货币能够占据绝对的竞争优势，日元和人民币都具有较强的竞争实力，难分伯仲，但也都存在着制约其未来发展的因素。要提高两种货币在国际贸易、国际金融等领域的地位，还需要两国坚定的改革和锲而不舍的努力。因此，在东亚货币合作的进程中，应当努力寻求两种区域强势货币在汇率安排、流动性支持乃至将来的共同货币等方面的精诚合作，实现区域整体经济与域内各国经济的相互促进和共同发展，共同迎接东亚合作的美好未来。

（责任编辑 冯郦君）

参考文献：

1. Philipp Hartmann (1998), "Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro", Cambridge University Press.
2. Pascal Salin (1984), "Currency Competition and Monetary Union", Martinus Nijhoff Publishers.
3. Kevin Dowd, David Greenaway (1993), "Currency Competition, Network Externalities and Switching Cost: Towards an Alternative View of Optimum Currency Areas", The Economic Journal, Vol. 103, No. 420(September), 1180 - 1189.
4. Krugman, P. (1980), "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange", Journal of Money, Credit, and Banking, 12(3), 503 - 26.
5. Barry Eichengreen & Ricardo Hausmann(2002), "Original Sin: The Road to Redemption", paper presented to a conference at the Inter - American Development Bank (November).
6. Guillermo A. Calvo & Carmen M. Reinhart(2000), "Fear of Floating", NBER Working Paper No. w7993, November.
7. 李瑶：《非国际货币、货币国际化与资本项目可兑换》，《金融研究》，2003年第8期。