

## 国际货币体系改革：东亚的困境与战略选择

李 晓 付 竞 卉

（李晓，吉林大学经济学院国际经济系教授、博士生导师，  
付竞卉，吉林大学经济学院国际经济系博士研究生）

---

本报告是全球宏观经济政策（GMEP）的系列研究成果之一。GMEP 是长策智库的研究项目之一。GMEP 的宗旨是：立足中国的国家利益，依据中国的国际战略，及时深入的分析与中国有重大利益关系的问题和地区国别，为政府决策和企业经营服务。GMEP 的其他系列报告包括：《全球宏观经济快讯》、《GMEP 工作论文系列》等。本报告仅代表作者观点，不代表长策智库及作者所在单位的观点。未经 GMEP 授权，请勿发表、引用和传播。长策智库网站：[www.changce.org](http://www.changce.org)。

# 国际货币体系改革：东亚的困境与战略选择

李 晓 付竞卉<sup>1</sup>

（李晓，吉林大学经济学院国际经济系教授、博士生导师，  
付竞卉，吉林大学经济学院国际经济系博士研究生）

**内容提要：** 面对全球金融危机的冲击，现行国际货币体系的改革问题成为国际社会的讨论热点。东亚地区作为美元体制的重要支撑力量，自然成为推动其未来变革的重要力量之一。但是，一方面，美国的金融霸权在短期内不仅没有衰落，反而呈现走强的态势，表明现行国际货币体系仍具有相当长时期的可持续性；另一方面，处于美元霸权影响下的东亚地区在储备货币、汇率制度的选择和贸易结构调整方面面临着许多困境，使其短期内难以放弃对美元体制的依附和支持。因此，现阶段东亚地区尚不具备改革国际货币体系的能力。未来突破困境的可行路径是，通过加强东亚区域货币金融合作，渐进地改革国际货币体系，进而削弱美元霸权。在此过程中，人民币国际化的路径选择问题至关重要。

**关键词：** 国际货币体系，金融霸权，美元体制，东亚困境，人民币国际化

由美国次贷危机引发的全球金融危机给世界经济带来了巨大的冲击。在对危机产生原因的反思中，有一种声音十分强烈，即将此次危机产生的根本原因归咎于国际货币体系存在的问题，从而提出利用此次金融危机提供的历史性机遇、推动国际货币体系调整与改革的战略对策。在这种观点的引领下，一些国家也相继表态，期望在改革国际货币体系和重建国际经济秩序的过程中掌握更大的话语权。以中国为代表的一些东亚国家也对此积极响应。那么，我们需要思考的问题是，由美国主导的现行国际货币体系具有怎样的特点，美元霸权衰落了  
吗？作为美元体制重要支撑力量的东亚地区<sup>2</sup>尤其是中国，现阶段是否具备推进国际货币体系改革的能力，其在未来国际货币体系改革进程中又将扮演怎样的角色？本文试图回答这些问题。

---

<sup>1</sup> 李晓 吉林大学经济学院国际经济系教授 博士生导师，Email: [lxjdx@sina.com](mailto:lxjdx@sina.com)；付竞卉 吉林大学经济学院国际经济系博士研究生，Email: [fujinghui8@sina.com](mailto:fujinghui8@sina.com)。作者感谢长策智库支持，文责自负。

<sup>2</sup> 如无特别说明，本文所指的东亚地区包括中国大陆、日本、韩国、中国香港地区、中国台湾地区、新加坡、马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚共十个经济体。

## 一、文献综述

自 1973 年布雷顿森林体系解体以来，理论界始终存在着改革国际货币体系的呼声，只是因形势的发展时骤时缓。此次全球金融危机引发的对美元体制<sup>3</sup>的思考，一度使得国际货币体系改革问题再次成为国内外政府和学术界讨论的热点。综合而言，关于国际货币体系改革的建议及其讨论基本上可分为两派：一派认为现行国际货币体系存在着诸多缺陷，主张抓住种种机遇推进国际货币体系改革，这种声音在此次全球金融风暴肆虐的背景下尤为响亮；另一派认为，影响国际货币体系改革的因素是多方面的，现行国际货币体系对于各国经济的稳定和发展是有利的，而且现阶段尚不存在能够颠覆或挑战美国金融霸权<sup>4</sup>的国家，故主张暂时维系现行体系。

总体上，可以根据具体建议的不同，将主张改革国际货币体系的学者划分为复古派、激进派和缓和派。复古派一般主张以某种方式恢复布雷顿森林体系建立前的金本位制或建立以黄金为基准货币的“新金本位制”（Arthur Laffer, 1980）。<sup>5</sup>但是，货币体系的百年变迁表明，金本位制度的成功运行有其特定的历史条件，在资本流动日益增多和经济金融化或虚拟化的今天，试图重拾金本位制是不可能的。与此同时，激进派的学者多主张建立超国家的世界货币和世界中央银行或类似国际金融机构，例如美国经济学家库珀（R.Cooper）在 1984 年美联储波士顿会议上提出的建立单一货币制度的设想，以及埃及经济学家萨米尔·阿明（Samir Amin）提出的重构 IMF 和世界银行的建议，等等。这些设想虽有一定的合理性，但因它们可能带给货币体系的问题远多于其能解决的问题，所以前景并不乐观。此外，缓和派大多主张对现行国际货币体系采取渐进式改革的道路。20 世纪 60 年代以来，由 Robert Mundell、Ronald Mckinnon 等人提出的建立区域性货币联盟的观点即属于缓和方案。Mundell（2000）支持世界各大区域经济体之间实行以固定汇率连接的多重货币联盟，并将其作为最终建立世界货币的过渡措施。<sup>6</sup>鉴于目前单极货币主导之势渐行渐弱，而区域主义范式渐行其道，这种方案值得借鉴和思考。其中，欧元的诞生即是对现行国际货币体系改革与发展的一个新启示。此外，早在亚洲金融危机之后，一些学者便开始重视 SDR 的作用

---

<sup>3</sup> 所谓美元体制，是指不能与黄金相兑换的美元发挥关键货币功能的国际货币体制以及在此基础上由以美元为核心的短期及中、长期国际信用周转体系所形成的整个国际金融体系（奥田宏司，2002）。它形成于 1970 年代布雷顿森林体系崩溃以后，在 1980 年代有所衰退，并从 1990 年代初呈现明显复归态势。

<sup>4</sup> 本文提到的“霸权”是国际政治经济学意义上的，即是一个中性的概念，表达或反映一种客观存在的现实，意指国家或国家集体以综合国家实力为依托，有意愿且有能力领导着控制范围内的国家或地区按照其制定的规则发展，从而满足某种国家或集体利益。

<sup>5</sup> Arthur Laffer, "The Reinstatement of the Dollar: The Blueprint", *A.B Laffer Associates*, 1980.

<sup>6</sup> Robert Mundell, "Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform", *Journal of Applied Economics*, Vol.3, No.2, 2000, pp.223-256.

(Stiglitz, 2003)。<sup>7</sup>此次全球金融危机的爆发使得 SDR 重新成为未来国际货币体系改革的讨论热点之一。Greenwald 和 Stiglitz (2008) 认为, 国际货币体系改革应该解决三个问题, 即储备资产的积累必须和储备货币国的经常项目逆差相分离, 对经常项目顺差国必须有所约束以及应该提供一个比美元更为稳定的国际价值贮存载体, 而最为现实的途径是大量增加 SDR 的发行。<sup>8</sup>这种建议短期内不失为一种权宜之计, 但从长期来看, SDR 缺乏信用支撑, 其流通性和被接受的程度值得怀疑。

主张维持现行国际货币体系的学者因其分析角度不同主要有三种代表性观点: 第一, 三位德意志银行的经济学家 Dooley、Folkerts-Landau 及 Garber (2003) 提出了“复活的布雷顿森林体系”(Revived Bretton Woods System) 之设想。<sup>9</sup>该体系的核心就是亚洲国家维持本币对于美元的相对低估, 同时将贸易顺差以及干预汇市得到的美元用于购买美元资产, 促使美国资本账目盈余, 从而平衡美国贸易赤字。他们认为, 该体系能够在相当长时间内得以维持, 并将中国视为该体系的中坚力量。第二, 著名国际政治经济学家基欧汉 (2006) 在对以往的“霸权稳定论”进行修正的基础上, 指出在霸权国家衰落以后, 曾经在霸权国家领导下创设的国际机制由于自身惯性并不一定会立即衰落, 因而在一定时期内有助于霸权之后世界各国间的合作与和平。<sup>10</sup>因此, 现行国际货币体系改革是一个长期和复杂的过程, 与美国霸权的兴衰休戚相关, 且对维护世界政治经济稳定具有重要意义。第三, 陈志武 (2008) 通过回顾 500 年的全球化进程, 认为现代社会的发展机会来自于过去几百年西方与国际社会共同建立的秩序, 因此各国在国际战略与外交政策上应该以保护和改善这种秩序为基本立足点。<sup>11</sup>此外, 鉴于建立“多极”世界会大大增加国际贸易成本, 增多国际不稳定因素, 他建议维系以美国为主导的“单极”国际秩序, 认为这种策略对于现阶段世界经济的稳定与发展最为有利。持上述三种观点的学者从不同视角出发提出了维系现行国际货币体系的必要性, 笔者基本上予以赞同, 但主张借鉴上述缓和派的观点, 应对现行国际货币体系进行渐进式的改革; 而且从长期来看, 国际货币体系的重大调整与改革需要以区域货币合作的发展或新的大国崛起为前提条件。

需要指出的是, 以往国外学者多从发达国家的视角对国际货币体系的改革进行研究, 并

---

<sup>7</sup> Joseph Stiglitz, "Dealing with Debt: How to Reform the Global Financial System", *Harvard International Reviews*, Vol.25, 2003, pp.57-58.

<sup>8</sup> Bruce Greenwald, Joseph Stiglitz, "A Model Proposal for International Monetary Reform", the paper prepared for the International Economic Association Meeting, Istanbul, June, 2008.

<sup>9</sup> M. Dooley, D. Folkerts-Landau and P. Garber, "An Essay on the Revived Bretton Woods System", *NBER Working Paper*, No. 9971, September 2003.

<sup>10</sup> [美] 罗伯特·基欧汉:《霸权之后世界政治经济中的合作与纷争》, 上海: 上海人民出版社, 2006: 179-181.

<sup>11</sup> 陈志武:《为什么中国人勤劳而不富有》, 北京: 中信出版社, 2008: 188-190.

没有充分考虑发展中国家的诉求或利益。中国国内学术界对国际货币体系改革的研究起步较晚，早期研究基本上集中于对国外学者提出的方案进行比较与探讨（姜波克，1985）。<sup>12</sup>但是，随着亚洲金融危机的爆发，特别是人民币国际化战略的提出，更多的学者开始关注现行国际货币体系的改革问题，且多是从发展中国家角度出发，期望建立一种多极化的、更为公平的国际货币体系（仲为，2001）。<sup>13</sup>此次全球金融危机的爆发，将中国学者对国际货币体系改革的讨论推向了高潮。除重视 SDR 的重要作用外，大多数国内学者都积极提倡人民币应在未来国际货币体系中发挥更为重要的作用（周小川，2009；余永定，2009）。<sup>14</sup>也有学者强调指出，中国积极参与和推进国际货币体系改革，不是要废除或者取代美元，而是要通过有限、可行的改革，最大限度地维护和实现国家利益（管涛，2009）。<sup>15</sup>在此过程中，借助东亚区域的整体力量推进国际货币体系改革将是符合中国切身利益的理性选择。因此，相关研究应注意不要将中国作为个体考察而忽视了东亚区域合作的重要性，未来人民币的国际化要以人民币区域化为基础（李晓等，2004）。<sup>16</sup>

## 二、美国金融霸权的确立与现代国际货币体系演进

国际货币体系的建立和发展与霸权更替有着千丝万缕的联系。美国金融霸权的确立过程与国际货币体系的演进正如一个硬币的两面。通过两次世界大战和 1929-1933 年大萧条等历史机遇，美国逐步取代英国成为世界霸主，继而引领世界进入了“美元本位”时代。概括而言，这个过程大致经历了四个阶段：

第一阶段是从 20 世纪初到 1918 年一战结束。这是美国霸权崛起的时期，也是美元逐步进入历史舞台的时期。早在 1910 年，美国就已经控制了全世界官方黄金储备的 31%，但由于美国仍对英国欠有巨额债务（一直到 1914 年），因而英格兰银行以远少于美国的黄金储备仍然控制着全球货币体系（de Cecco，1984）。<sup>17</sup>一战的爆发给美国带来了难得的机遇，美国凭借中立国的地位成为战略物资和资源的重要供应国，其供给英国的武器、机械、食品和原材料大大超出了英国的支付能力，最终清偿了债务，放弃了对英国货币体系的支撑。

---

<sup>12</sup> 姜波克：《关于国际货币体系的演变与改革》，载《世界经济》1985 第 1 期，第 37-43 页。

<sup>13</sup> 仲为：《国际货币体系改革：发展中国家的视角》，载《外汇理论与政策》2001 年第 3 期，第 26-28 页。

<sup>14</sup> 周小川：关于改革国家货币体系的思考，中国人民银行网站，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&id=279>；余永定：《国际货币体系改革和中国外汇储备资产保值》，载《国际经济评论》2009 第 5-6 期，第 17-18 页。

<sup>15</sup> 管涛：《国际金融危机与储备货币多元化》，载《国际经济评论》2009 第 5-6 期，第 18-19 页。

<sup>16</sup> 李晓、李俊久、丁一兵：《论人民币的亚洲化》，载《世界经济》2004 第 2 期，第 22-25 页。

<sup>17</sup> Marcello. De Cecco, "The International Gold Standard: Money and Empire", New York: St. Martin's Press, 1984, pp.120-121.

随后，美国的国民生产总值逐步超过英国，成为世界第一大经济强国，美元的地位也随之上升。此后，世界进入了一段霸权交替过程中的空位期，或者说是英美的合作与竞争时期。

第二阶段是从 1919 年到 1945 年二战结束，即美国逐步取代英国成为世界霸主和美国金融霸权的确立时期。这期间资本主义国家经历了 1929-1933 年大萧条，它在摧毁英镑霸权的同时，也将美国和英国置于国际经济竞争的同一起跑线上，为双方角逐世界经济霸主地位提供了平台（张振江，2006）。<sup>18</sup>此后，第二次世界大战的爆发为美国提供了另一个难得的机遇。美国虽然参与了二战，但是由于战场远离国土因而对其国内经济损伤极小，反而为其提供了树立国际大国形象的机会，并最终引导建立了以其为核心的国际经济政治新秩序。二战后，美国成为全世界最大的债权国和经济实力最为雄厚的国家，1944 年美国以占世界 5% 的人口创造了占全世界 35% 的 GDP 总量，并凭借强大的经济和军事力量，主导了战后国际货币体系的安排。1944 年 7 月，44 个同盟国家的 300 多位代表出席了在美国新罕布什尔州的布雷顿森林市召开的国际金融会议，在人类历史上首次以国际协议的形式建立了对美元同黄金实行双挂钩的布雷顿森林体系。至此，美元成为新的国际货币体系的基础货币，具有了其它货币无法比拟的流动性和高度的信用，为美元霸权地位的建立奠定了基础。

第三阶段是从 1946 年到 1973 年布雷顿森林体系解体，即美国金融霸权日益成熟并走向“衰落”的时期。在美国引导下建立的布雷顿森林体系促进了国际贸易空前发展和全球经济相互依存的日益增强，并推动资本主义世界进入了 20 世纪 50-60 年代的黄金时代。但是，布雷顿森林体系自身存在着一个固有的缺陷，即所谓的“特里芬难题”，它引发了三次美元危机。其中，前两次危机<sup>19</sup>虽然经过美国与其他发达国家的协调与合作暂时地避免了布雷顿森林体系的崩溃，但 1971 年爆发的第三次美元危机却导致美国在巨额国际收支赤字、第一次石油危机与各国中央银行要求兑换黄金的压力下，被迫于同年 8 月 15 日宣布实行“新经济政策”，停止美元兑换黄金。1973 年 2 月 12 日，美国再度宣布美元对黄金和其它主要国家货币贬值。该年 3 月，几乎所有国家均放弃了维持固定汇率制的努力。至此，布雷顿森林体系寿终正寝。

---

<sup>18</sup> 张振江：《从英镑到美元：国际经济霸权的转移（1933-1945）》，北京：人民出版社，2006：7。

<sup>19</sup> 1960 年 10 月，由于美国的对外短期债务首次超过它的黄金储备，从而引发了战后第一次大规模抛售美元、抢购黄金的美元危机。为了维持各国货币的汇率稳定，1961 年 9 月，美国和英国向 IMF 建议，将 IMF 的贷款额度增加 60 亿美元。同年 10 月，美国为维持黄金和美元的地位，联合英、法等国建立了“黄金总库”（Gold Pool）。1962 年 3 月，美国又分别和“十国集团”国家签订了双边的“互惠借款协定”（Swap Agreement），规定协议双方中央银行可以相互提供对等的短期信贷资金来干预外汇市场和维持汇率稳定。第二次美元危机发生于 20 世纪 60 年代中后期。当时美国因越南战争的巨额开支导致其国际收支不断恶化。到 1968 年 3 月，美国黄金储备已降至大约 120 亿美元，只够偿付其对外短期负债的 1/3，进而导致国际投资者在国际黄金市场上又一次大规模抛售美元并抢购黄金。为了应对这次危机，在美国倡导下世界开始实行“黄金双价制”（Two-tier Gold Price System）。

第四阶段，从 1973 年布雷顿森林体系解体至今，即美国金融霸权的“复归”时期。布雷顿森林体系崩溃后，国际社会关于建立新的货币体系的努力一直没有停止。1976 年，国际货币基金“国际货币制度临时委员会”在牙买加召开会议，就若干重大的国际金融问题达成协议（“牙买加协议”，Jamaica Agreement），对未来国际货币体系的发展前景进行了勾画。1978 年 4 月 1 日，“牙买加协议”正式生效，遂形成了国际货币制度的新格局。但是，从本质上说，牙买加体系是一种美元体制。美国首次通过制度化手段使美元真正成为一种不兑换纸币，美元摆脱了黄金的约束，通过自身体现的国家信用成为国际货币体系的本位货币。此前三次美元危机的爆发和布雷顿森林体系的解体使美国的金融霸权似乎进入了长时间的危机。但是，与荷兰和英国霸权的衰落不同，美国在霸权危机中呈现出的全系统金融扩张的速度和规模令人炫目，美国的霸权日益向金融领域集中，并最终通过美元体制的建立重新进入了鼎盛时期，成为名副其实的“金融国家”。<sup>20</sup>

在美元体制下，美国基本上是利用美元的国际地位解决了全球霸权的经济负担。但是，自 20 世纪 80 年代以来，美国的债务额与国民生产总值之比达到了空前的令人不安的水平。1980-1985 年，美国政府和私人债务从 43000 亿美元上升到 82000 亿美元，其中 1985 年债务比 1984 年增长了 15%，而国民生产总值仅增长了 2.3%。此外，1980-1985 年间，美国的储蓄率从 17% 下降到了 12%；同期个人储蓄率陷入了 4% 的战后低谷，有时候甚至更低（吉尔平，2006）。<sup>21</sup>按照以往的霸权更替逻辑，霸权衰落在金融领域集中表现为战争中的融资困难和随后的金融危机，但美国在很大程度上打破了这种逻辑，自 1973 年布雷顿森林体系解体以后，“美元失去的是‘黄金枷锁’，得到的是难以估量的霸权利益”（唐国新、许晓茵，2009）。<sup>22</sup>美元依然是世界各国的储备货币，而其背后却无须黄金或实物资产做支撑。美国显示出一种新型的金融霸权特征，它并没有因为发动地区性战争和过度消费所引发的巨大债务赤字而受制于债权国，反而使全世界尤其是欧洲和亚洲成为其主要的资金来源地，任其左右。这种新型的金融霸权与现阶段全球经济失衡的持久性和庞大性休戚相关，而它的衰落也必将是漫长和复杂的。

---

<sup>20</sup> “金融国家”和“贸易国家”是一组相对的概念，关于其概念界定详见李晓、丁一兵：《亚洲的超越》，北京：当代中国出版社，2006：14。所谓“金融国家”，是指掌握着金融霸权或者具有独一无二“金融权力”的国家。“贸易国家”一般泛指那些没有掌控“金融霸权”的国家，具体而言有两个方面的含义：一方面是指国内金融市场封闭且不发达，无法引领国际金融市场发展潮流并制定其规则的国家；另一方面是指那些主要依靠出口拉动经济增长，而且本币尚未成为世界性货币，不得不依赖出口贸易赚取外汇收入的国家。

<sup>21</sup> [美] 罗伯特·吉尔平：《国际关系政治经济学》，上海人民出版社，2006：318

<sup>22</sup> 唐国新、许晓茵：《从次贷危机看美国的金融霸权》，载《世界经济情况》2009 年第 1 期，第 53 页。

### 三、美元体制下东亚面临的困境与战略选择

有许多学者以全球经济失衡为由对现行国际货币体系进行批判,认为正是现行国际货币体系导致并加大了全球经济失衡。但是,需要指出的是,布雷顿森林体系从建立之初就是以全球性经济失衡为基础的,或者说它产生于全球经济失衡(李晓,2009)。<sup>23</sup>但与以往不同的是,自美元霸权建立以来,全球经济失衡不再单独地表现在贸易领域,而是同时显著地表现在贸易和金融两个层面,这也使得当前的全球经济失衡比以往更为严重和持久。

从一定程度上而言,现行国际货币体系是全球经济失衡的必要条件之一。美元体制体现的是美国与其他国家在国际分工体系中的相对比较优势不同。美国相对于其他国家(主要是东亚地区)具有金融业的比较优势,而以中国为首的贸易顺差国则具有制造业的比较优势。因此,现阶段全球经济失衡并非临时性失衡,而是全球经济结构调整与国际分工格局长期演变的必然结果(李晓,丁一兵,2007)。<sup>24</sup>此次金融危机的爆发为全球经济失衡提供了一次强制性调整的机会,但由于美元的主导地位短期内不但没有衰落反而有所增强,从而使得全球经济失衡调整的希望十分渺茫。美元体制的支撑力量目前已从20世纪80年代的欧洲和日本转变为现在的东亚地区,主要是中国,其支撑力量的范围日益狭小,反映出该体制的日趋脆弱。但是,在美元体制下东亚面临的诸多困境,使得美国与东亚之间贸易——资金双重循环的不对称依赖体制短期内难以改变,也使得现阶段东亚地区难以放弃对美元体制的依附和支持。

#### (一) 被迫投资美元资产与储备货币多元化需求之间的矛盾

美国拥有当今世界上最发达、最开放的金融市场,这不仅使其拥有国际金融、资本市场运行规则的制定权,而且为世界投资者提供最广泛、最安全和最便利的投资场所和投资机会。在此基础上,东亚经济体不约而同地将其贸易顺差积累的大量美元通过投资美国国债等形式还流到美国金融市场,支撑着美国经济的运行(见表1)。

---

<sup>23</sup> 李晓:《全球金融危机下东亚货币金融合作的路径选择》,载《东北亚论坛》2009年第5期,第4页。

<sup>24</sup> 李晓、丁一兵:《现阶段全球经济失衡与中国的作用》,载《吉林大学社会科学学报》2007年第1期,第20-23页。

表 1 东亚地区持有的美国政府债券统计表  
元

单位：10 亿美

东亚经济体	2009/12	2008/12	2007/12	2006/12	2005/12	2004/12	2003/12
日本	765.7	626.0	581.2	622.9	670.0	689.9	550.8
中国	894.9	727.4	477.6	396.9	310.0	222.9	159.0
韩国	40.3	31.3	39.2	66.7	69.0	55.0	63.1
新加坡	39.2	40.8	39.8	31.3	33.0	30.4	21.2
泰国	33.3	32.4	27.4	16.9	16.1	12.5	11.7
中国香港	148.7	77.2	51.2	54.0	40.3	45.1	50.0
中国台湾	116.5	71.8	38.2	59.4	68.1	67.9	50.9
合计（东亚地区）	2,038.6	1,606.9	1,254.6	1,248.1	1,206.5	1,123.7	906.7
合计（外国持有者）	3,691.5	3,076.9	2,353.2	2,103.1	2,033.9	1,849.3	1,523.1
所占比重（%）	55.22	52.22	53.31	59.34	59.32	60.76	59.53

资料来源：The Federal Reserve Board.; Department of the Treasury.

注：东亚地区的菲律宾、马来西亚和印度尼西亚持有的美国政府债券数量相对其他东亚经济体较小，这里未统计在内。

日本自 1980 年以来对外资本投资急剧增加，且主要投资在证券市场尤其是美国的中、长期国债。到 1985 年，日本已经取代美国成为世界上最大的债权国，拥有巨额美元资产。可就在同一年，“广场协议”的签订使得日本持有的美元资产因汇率变动而大幅度贬值，这也间接地导致美国资本市场面临着资本外逃的风险。为了吸引国际资本继续流入美国，美国财政部长贝克提出了“国际政策协调”建议，要求维持美国、日本与联邦德国之间的利率差，从而通过美国相对高水平的利率使得美国国债恢复以往的投资价值。日本为了维护自身持有的美元资产的价值，不得不接受这种安排，被迫继续购买美国国债。

中国成为步日本后尘的另一个东亚国家。根据美国财政部 2008 年 9 月国际资本流动报告的数据显示，中国持有的美国一年期、一年到十年期以及十年期以上的国库券已经从 8 月份的 5414 亿美元升至 9 月份的 5850 亿美元，首次超过日本成为美国国债的最大海外持有者。截至 2009 年 12 月，中国的外汇储备已经升至约 2.4 万亿美元，这其中除了用于购买美国国债外，其余资产也都是以美元标价的。在这种情况下，一旦美元贬值，中国的外汇储备将面临巨大的风险。在此次全球金融危机肆虐及其后的世界经济恢复阶段，中国仅在 2008 年的 10-11 月和 2009 年的 1-2 月表现出轻微地减持美元资产的倾向，其余时间均表现出了持续强劲的增持意向。这不仅是出于对美元国债的避风港地位的考虑，更多地体现出中国政府的一种“两难选择”，即虽然美国国债的收益率很低，但如果不继续购买，博弈的

结果将是零和的。

中国和日本作为东亚地区的两个大国，其面临的问题反映出在美元体制下东亚各经济体作为“贸易国家”的困境。当然，现行国际货币体系并不必然导致东亚地区陷入“美元陷阱”，东亚各经济体所采取的出口导向型经济发展战略也是重要的原因之一。但是，当面对合理调配储备资产结构的发展目标时，东亚各经济体却发现已经身不由己。

## （二）回归钉住美元汇率制度与脱美元化愿望之间的矛盾

布雷顿森林体系解体以后，汇率波动成为国际经济领域的常态。在这种背景下，美国作为东亚地区最大的最终产品的外部市场提供者，价格稳定尤其是对美元名义汇率的稳定对东亚各经济体而言十分重要。因此，东亚各经济体不约而同地选择了钉住美元的汇率制度。而事实证明，这种选择在很长一段时间内确实促进了东亚经济的繁荣和稳定。但是，1997年亚洲金融危机的爆发引发了对以往钉住美元汇率制度的思考。根据“不可能三角”，东亚各经济体要想维持对美元的固定汇率，实现资本自由流动，将不可避免地要丧失本国货币政策的独立性，增加其遭受外部冲击的风险。此外，东亚各经济体在1980年代中期以后，在经济周期上与日本（乃至中国）体现出某种同步性，但与美国的同步性逐步削弱（李晓、丁一兵，2006）。<sup>25</sup>在这种情况下，实行钉住美元的汇率制度使得东亚各经济体必须承受美国经济政策或货币政策调整与本国经济现实不相适应所带来的损失。因此，亚洲金融危机之后，东亚各经济体的名义汇率制度纷纷发生了改变，多转为实行浮动汇率制度。但是，在实际运行中，由于东亚地区与美国的相互依存关系尤其是对美国市场的依赖，各经济体的实际汇率安排又不自觉地恢复到隐蔽的较为宽松的钉住美元的汇率制度（McKinnon，2001）。<sup>26</sup>

自2002年以来，美元的剧烈波动和美国经常项目赤字的不断增加，给东亚各经济体带来了强烈的本币升值压力和国际储备资产缩水的风险。国际社会对以中国为代表的整个东亚地区货币升值的压力日益增大，东亚各经济体陷入了汇率制度改革的“两难选择”：一方面，在出口导向政策的引导下，要保持物价稳定，不得不选择美元作为锚货币；另一方面，为了维护本国经济稳定和外汇储备安全，必须通过区域汇率协调来实现“脱美元化”的进程，减少对美元的依赖。从图1可以看出，在此次全球金融危机的冲击下，东亚地区双边汇率发生了剧烈波动。这表明在现行的美元体制下，东亚区域内部缺乏显性货币锚，从而导致其在

---

<sup>25</sup> 李晓，丁一兵：《亚洲的超越：构建东亚区域货币体系与“人民币亚洲化”》，北京：当代中国出版社，2006：147-148。

<sup>26</sup> Ronald I. McKinnon, "After the Crisis, The East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High Frequency Exchange Rate Pegging", Hong Kong Institute for Monetary Research, Working Paper No.4, 2001.

受到外部冲击时区域贸易价格环境缺乏稳定性。因此，虽然短期内东亚各经济体仍不得不选择某种程度的钉住美元汇率制度，但是从长期来看，东亚经济发展的独立性和稳定性要求各经济体货币逐步与美元脱钩，同时加强区域内部汇率协调，由区域双边汇率稳定安排向次区域乃至整个区域的多边汇率稳定机制发展，保持区域内部汇率的相对稳定。

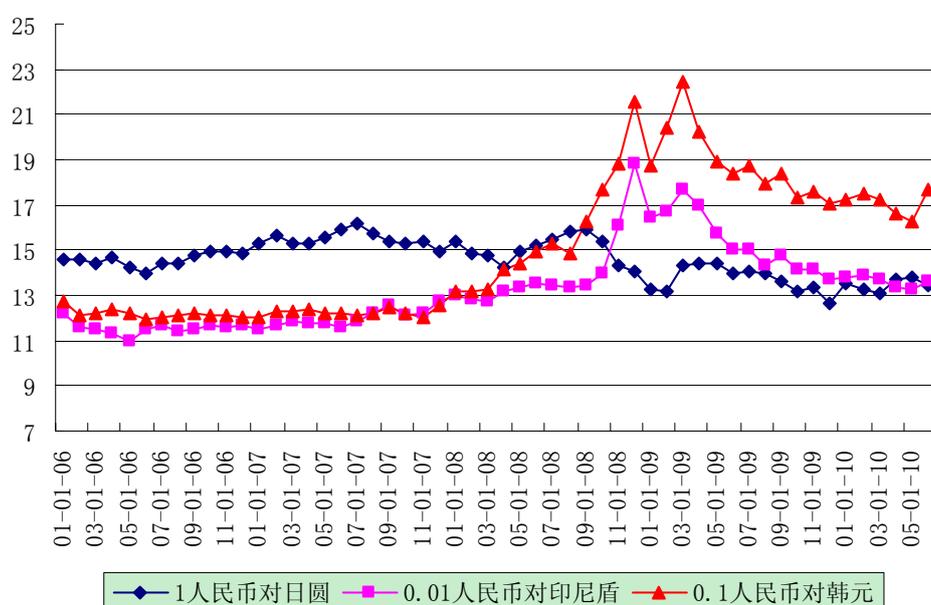


图 1 2006 年 1 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日人民币对日圆、印尼盾和韩元的汇率变动情况

资料来源：根据 [www.oanda.com](http://www.oanda.com) 的数据整理而得。

### （三）依赖美国市场与区域贸易转型之间的矛盾

自 20 世纪 80 年代以来，在出口导向型贸易发展战略的引导下，东亚地区整体保持着对以美国为首的发达国家的巨额贸易顺差。具体到中国，从 1993 年开始其对美贸易额从逆差转变为顺差，此后顺差额不断扩大，至 2008 年全球金融危机时已经达到了 1708 亿美元。这种贸易模式在带动东亚经济增长的同时，也形成了其对美国等外部市场的严重依赖。但是，鉴于美国和欧洲等外部市场的经济增长的不可持续性，未来东亚地区继续维持大规模对区域外出口的前景并不乐观。因而，从长期来看，东亚地区有必要将最终产品需求由外部市场逐步转向区域内部市场。

但是，作为美元体制的重要支撑者，东亚各经济体在今后相当长时期内仍难以摆脱对美国市场的依赖。从表 2 可以看出，自 1991 年以来（1998 年和 1999 年除外）东亚内部提供的最终产品市场份额超过美国，但美国依然是该地区最大的外部最终产品市场提供者，占到该地区最终产品出口市场的 1/4 以上。与此同时，日本和中国作为东亚地区最大的两个经济体，为该地区提供的最终产品市场份额远远低于美国，且都难以在短期内成长为可以替代美

国的区域内最大的最终产品市场提供者(李晓、付竞卉, 2010)。<sup>27</sup>此外, 全球金融危机的爆发使得东亚各经济体通过维持出口带动经济恢复与增长的愿望与动力比以往更加强烈。因此, 东亚区域经济体又陷入了另一种“两难选择”: 一方面, 在全球金融危机的冲击下, 要迅速地恢复经济发展, 保持较高的经济增长率, 就需要继续维持甚至是加强出口导向型的贸易发展模式, 结果将进一步增强对美国等外部市场的依赖; 另一方面, 东亚地区现行的以垂直分工和加工贸易为特征的贸易模式不具有持续增长的能力, 也不利于拉动区域内需求和培养区域内部替代美国的最终产品市场提供者。因此, 从长期来看, 东亚地区的贸易转型势在必行。

表 2 1980-2007 年东亚地区最终产品出口市场的比重分布

年份	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
美国	32.5	47.6	34.0	31.3	31.0	31.6	31.5	29.7	28.9	30.4
欧盟 15 国	29.6	19.9	23.8	24.3	23.2	20.3	18.7	18.8	19.0	19.4
东亚	21.0	17.4	29.3	31.7	32.1	35.0	37.7	39.7	40.2	37.2
日本	4.0	3.2	6.4	6.7	6.8	7.3	8.3	9.7	10.0	8.7
中国	-	-	2.4	2.5	2.2	2.8	2.9	2.6	2.5	2.0
年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
美国	32.7	38.0	32.8	32.7	32.9	30.3	28.8	28.8	28.6	26.5
欧盟 15 国	21.4	19.6	19.4	19.3	18.6	20.4	21.1	21.2	21.5	21.3
东亚	31.6	29.8	34.3	33.4	33.5	33.3	32.8	31.6	30.7	29.7
日本	7.9	8.0	9.0	9.3	8.5	8.1	7.6	7.4	7.0	6.4
中国	1.9	1.9	2.5	2.8	4.0	5.5	6.1	5.7	5.7	6.0

数据来源: RIETI-TID 2008(日本产业经济研究所 2008 年数据库)。

## 四、对未来国际货币体系改革的再思考

自 20 世纪 70 年代布雷顿森林体系解体以来, 浮动汇率制度和资本自由流动使得国际金融领域的不稳定性明显增强, 美国反复无常的宏观经济调节政策及其国内利益高于国际责任的种种行动使世界各国日益不满, 国际社会要求改革现行国际货币体系的呼声此起彼伏。但是, 未来将采取怎样的货币本位, 通过怎样的机制去实现各国的货币稳定, 采取怎样的国际收支调节方式以及如何增加国际清偿能力的供给等问题, 依旧困扰着世界各国的经济学家

<sup>27</sup> 李晓、付竞卉:《中国最为东亚地区市场提供者的现状与前景》, 载《吉林大学社会科学学报》2010 年第 2 期, 第 24-25 页。

们。此外，由于各国国情和利益集团的构成不同，目前的国际货币体系改革方案也难以使各方利益同时得到满足。

但是，这并不意味着国际货币体系的改革将止步不前。东亚地区作为现行美元体制的重要支撑力量，决定着它将成为未来国际货币体系改革的重要推动力量之一。当前的全球经济失衡在很大程度上反映了美元体制下东亚地区面临的诸多困境，而其走出困境的一个重要途径，就是通过东亚区域贸易转型在区域内形成最终产品的市场提供者，摆脱对美国市场的长期依赖。然而，日本和中国作为东亚地区的两个大国，短期内均不具备成为区域内最终产品市场提供者的能力。因此，现阶段突破困境的道路更多地只能寄希望于加强东亚区域货币金融合作，依靠区域集体行动的逻辑渐进地改革国际货币体系，进而削弱美元霸权。在此过程中，人民币的国际化问题至关重要。

中国经济崛起的一个重要背景是，改革开放后的中国处在一个前所未有的开放的世界市场中，这在为中国带来诸多利益的同时，也使得中国的经济崛起面临着一种矛盾，即由于中国经济与世界经济尤其是亚洲区域经济形成了强烈的相互依存关系，因此中国的经济崛起难以迅速地转化为政治或战略优势，这就使得其他国家一方面可以获得中国经济崛起的利益，同时又能够出于自身利益对中国经济崛起进行遏制。在这种国际环境下，一方面，中国制定的任何对外经济战略都要考虑到其与世界尤其是亚洲经济紧密联结的事实，另一方面也要求中国对实施或调整战略所可能面临的外在压力有所准备。具体到人民币国际化问题，借鉴日元国际化的教训<sup>28</sup>，在现阶段美元体制下人民币不具备走直接的国际化道路的条件和能力，且通过区域货币合作的集体行动有助于减轻各种国际压力，减少人民币国际化的成本，因此人民币国际化应该通过区域货币金融合作来实现，即通过人民币的区域化来推进其国际化。而东亚区域货币合作的进程也将在很大程度上决定着国际货币体系改革的未来前景。

全球金融危机引发了世界各国对美元霸权尤其是国际货币体系改革的思考，中国政府也在国际社会中明确的表达了自己的立场。自 2008 年年底以来，中国货币当局基本上形成并明确了人民币的战略安排，由近及远地提出了三个步骤：人民币国际化、加强区域货币合作、改革国际货币体系。前两者在很大程度上是一种市场选择的结果，而改革国际货币体系则更多地是一种战略手段。中国提出有关改革国际货币体系的倡议，一方面是为了在 2009 年 4 月 2 日的伦敦 G20 峰会前争取与美国谈判的主动权，同时也表达了中国对美联储量化宽松政策所可能导致的美元贬值的担忧或警告；另一方面，也是以此试探世界各国的反应，即如

---

<sup>28</sup> 关于日元国际化教训的具体分析详见李晓《“日元国际化”的困境及其战略调整》，载《世界经济》2005 年第 6 期，第 15-18 页。

果新兴经济大国尤其是欧盟能够有所支持，则可以将其发展成为一种国家战略，争取在未来的国际货币体系改革中占据有利位置，获取利益。但是，我们要清楚地认识到，中国目前尚无条件也没有能力单独地主动挑战美国的金融霸权。中国是美元体制的最大受益者之一，我们仍需要长时期的依赖这个体系生存和发展。而且，历史经验表明，今后中国的国际经济战略不应当盲目地追求“第一”，而是应当锁定“第二”的目标，事实上，现阶段中国国际经济地位的提升更多地是“挤占”了欧盟与日本中的地位或空间，这也是它们近期一致在各个领域“遏制”或“敲打”中国的重要原因。因此，如果中国要把握住历史所赋予的发展机遇的话，现阶段对中国经济发展最有利的秩序是以美国或者某种“世界政府”主导的单极国际秩序（陈志武，2008）。<sup>29</sup>我们所需要的，是尽力减少依赖这个体系给我们带来的损失或风险，而不是颠覆或挑战它，切不可将战略手段当作目标，必须根据中国的国情和世界形势来最大化地维护国家利益。因此，中国关于国际货币体系改革的思路的形成或策略制定应该注意以下三个方面的问题：第一，不要单独、主动地成为以美元为核心的现行国际货币体系及其规则的挑战者，即便有所诉求且条件许可，也应该更多地利用 G20 的平台；第二，尽管目前 IMF、世界银行等国际机构在议事规则、投票权、治理结构等方面存在着诸多不合理的状况，但中国决不应该过度倡导这些机构的所谓“民主化改革”，更应防止其“WTO 化”，因为这既不符合世界的利益，也不符合中国的利益；第三，中国目前应以东亚地区为立足点扩大人民币的使用和流通范围，谋求人民币首先成为区域性的关键货币，通过区域化走向国际化，将货币战略与国家经济崛起更好地结合起来。

---

<sup>29</sup> 陈志武：《为什么中国人勤劳而不富有》，北京：中信出版社，2008：190。