

新机遇·新挑战·新发展

如何逐步改善国际货币体系

刘遵义 Lawrence J. Lau

中国国际经济交流中心执行副理事长

中投國際(香港)有限公司 董事长

香港中文大学 蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授

斯坦福大学 李国鼎经济发展讲座荣休教授

中国国际经济交流中心

第四届中国经济年会

北京, 2013年1月26日

电话Tel: (852)3550-7070; 传真Fax: (852)2104-6938

电邮Email: lawrence@lawrencejlau.hk; 网页WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

大纲

- ◆ 引言
- ◆ 世界经济重心往亚洲转移
- ◆ 东亚经济局部脱钩假说
- ◆ 中国经济崛起
- ◆ 东亚贸易结算新机制
- ◆ 东亚本币债券市场
- ◆ 东亚区内相对汇率协调机制
- ◆ 结语

引言

- ◆ 经过2007-2009年的全球金融风暴，以及紧随其后的欧元区主权债务危机，美元与欧元的稳定性和可信赖性，都被受质疑；现行国际货币体系的可持续性不能确保，亟需改革。
- ◆ 以人民币替代美元，作为国际主要储备货币，时机尚未成熟，因为人民币并非完全自由可兑换。况且即使人民币是完全自由可兑换，让人民币成为与美元和欧元一样的国际主要储备货币，亦未必符合中国国家的整体利益。

引言

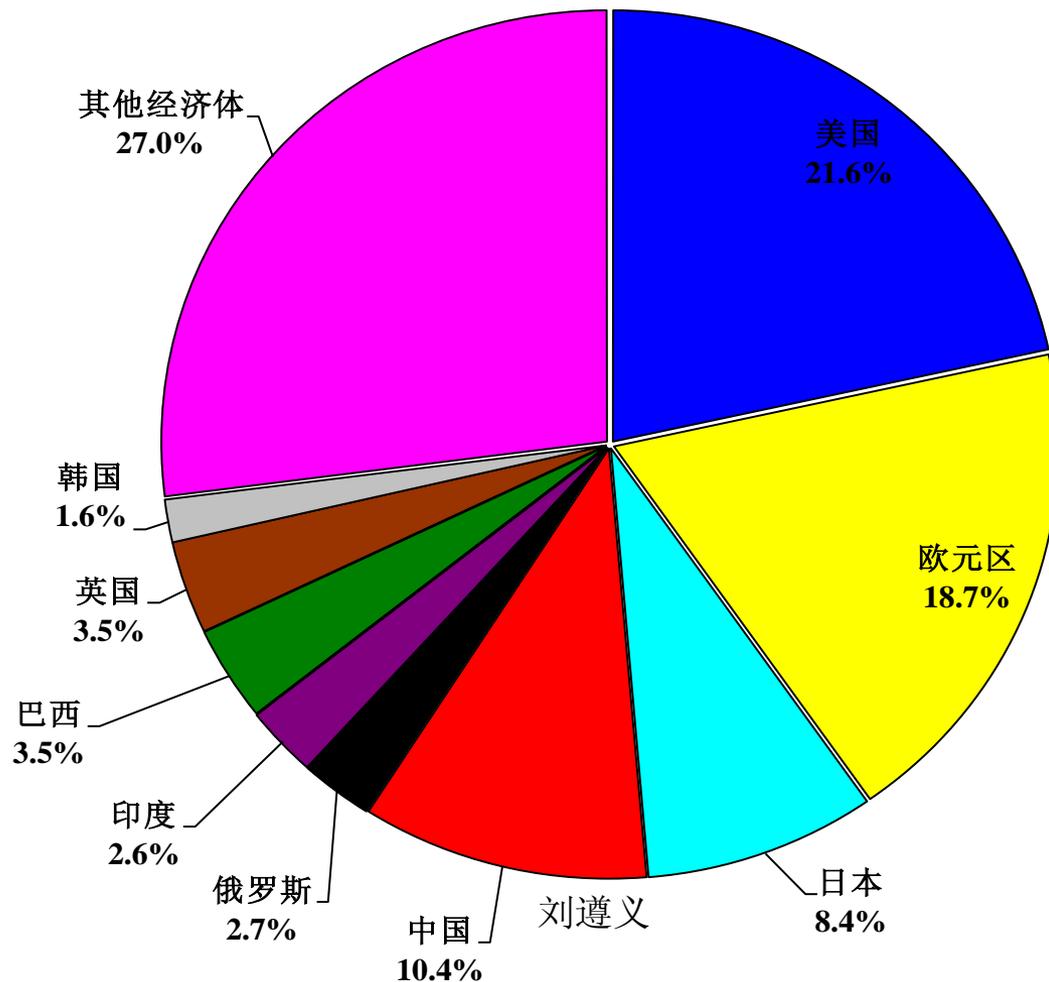
- ◆ 假若人民币成为一个被世界上其它中央银行广泛持有的主要储备货币，中国可以享受铸币权，就是说，中国可以大量发行人民币(或人民币债券)，来换取其它国家的实际商品和服务的进口。大量发行人民币(或人民币债券)，给外国的中央银行持有，基本上是没有成本的。
- ◆ 但要享受铸币权，中国也不得不接受一定程度上的入超，而且也必须承担其它中央银行在不恰当的时机抛售人民币的风险。

世界经济重心往亚洲转移

- ◆ 在1970年，美国与西欧占了世界生产总值的60%。相对地，东亚（东盟十国+3（中国、日本与韩国））只稍超过10%。
- ◆ 到今时今日，美国与西欧占世界生产总值的比例，已下降到45%，而东亚的比例已上升到25%。
- ◆ 在此期间，发展中国家的经济增长率，例如中国与印度，都远远超过发达国家。

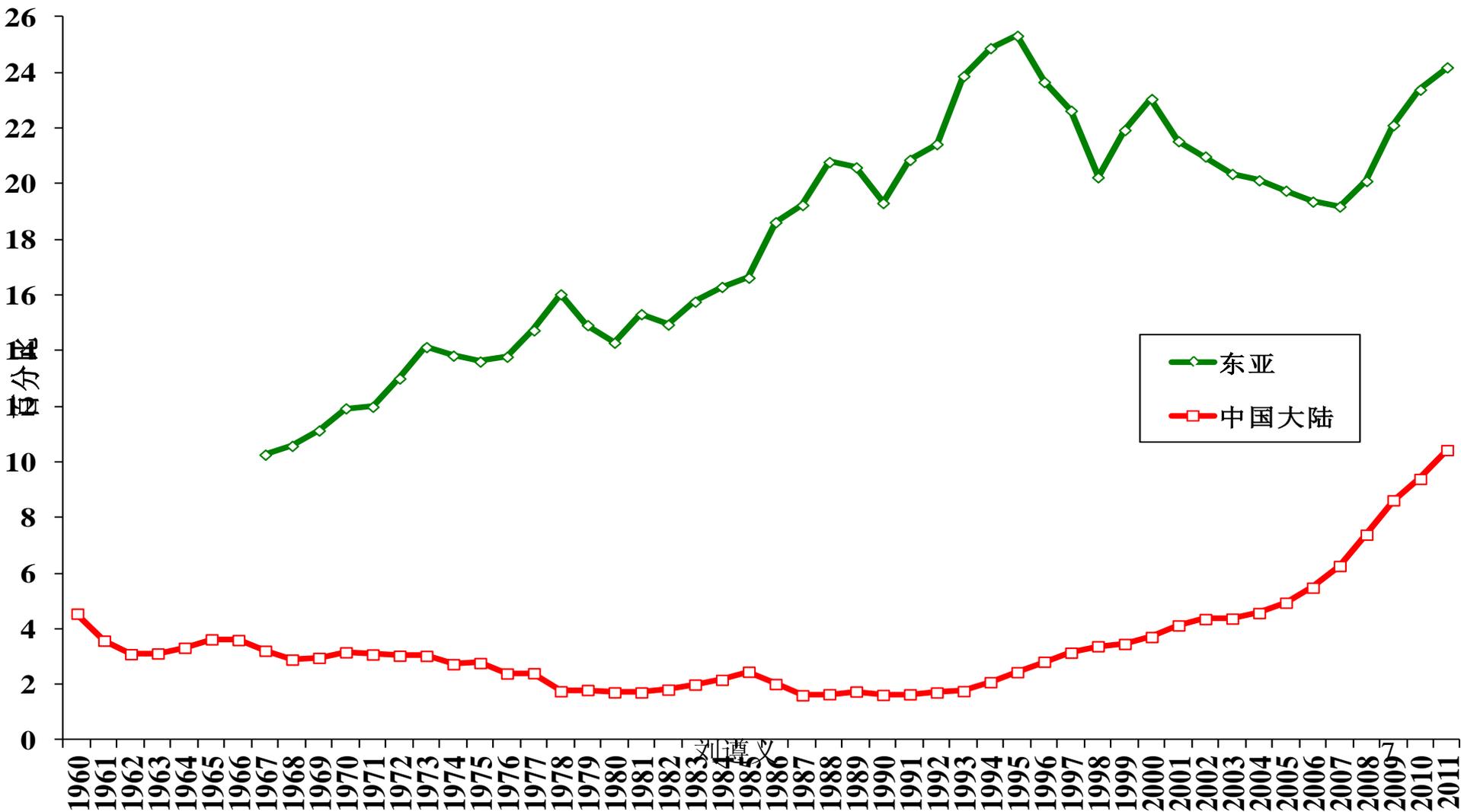
2011年世界GDP的分布情况（按美元计算）

2011年世界GDP的分布情况（按美元计算）



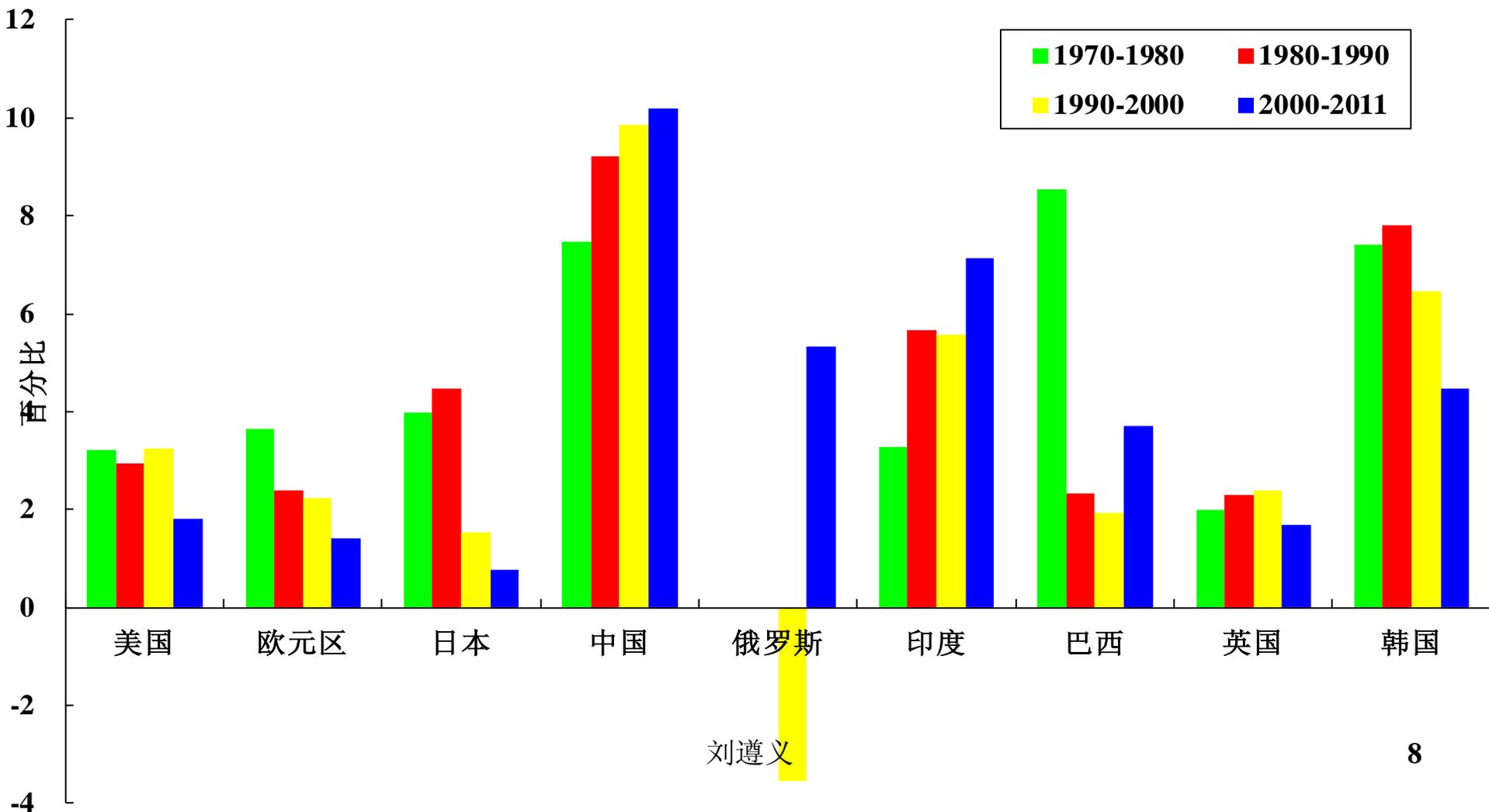
1960年至今中国大陆和东亚GDP占全球总量的比例（按现价计算）

1960年至今中国大陆和东亚GDP占全球总量的比例（现价）



部分经济体GDP年均增长率

部分经济体GDP年均增长率

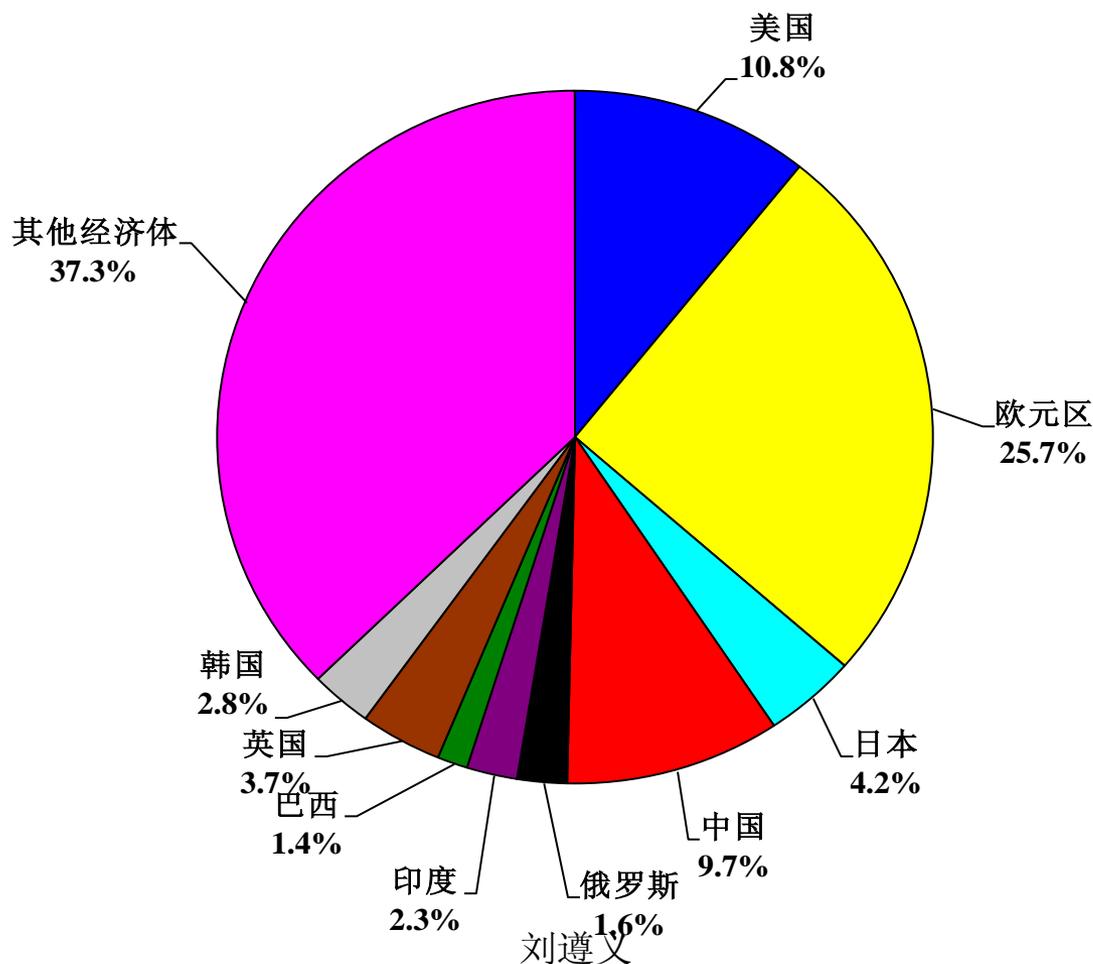


世界经济重心往亚洲转移

- ◆ 同样地，在1970年，美国与西欧占了世界国际贸易总量的**60%**。相对地，东亚（东盟十国+3（中国、日本与韩国））只占不到**10%**。
- ◆ 到今时今日，美国与西欧占世界国际贸易总量值的比例，已下降到**45%**，而东亚的比例已上升到**25%**。
- ◆ 在此期间，发展中国家的国际贸易总量增长率，例如中国与印度，也都远远超过发达国家。

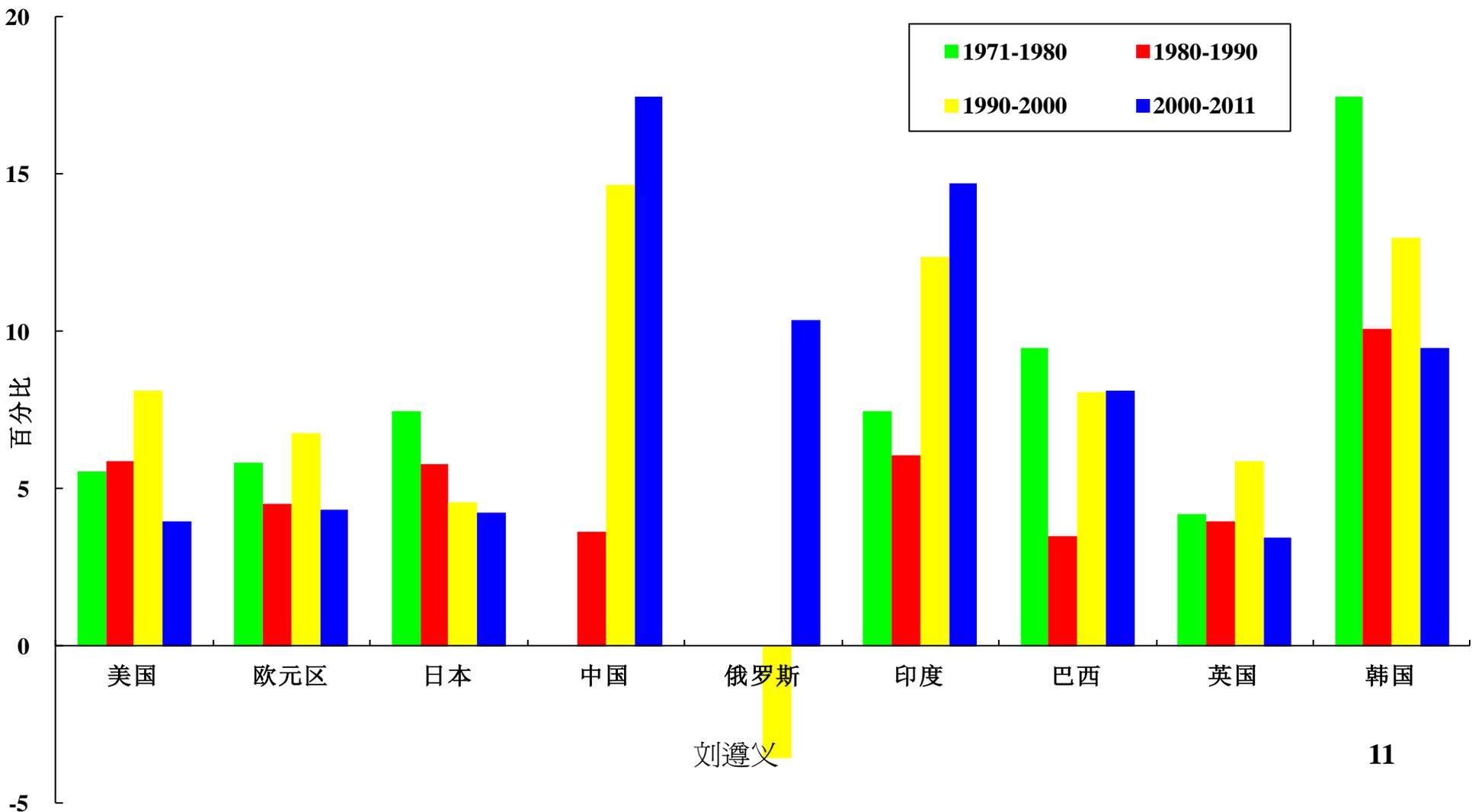
2011年全球商品和服务贸易的分布情况

2011年全球商品与服务贸易的分布情况



全球商品与服务贸易的实际年均增长率

全球商品与服务贸易的实际年均增长率



东亚经济局部脱钩假说

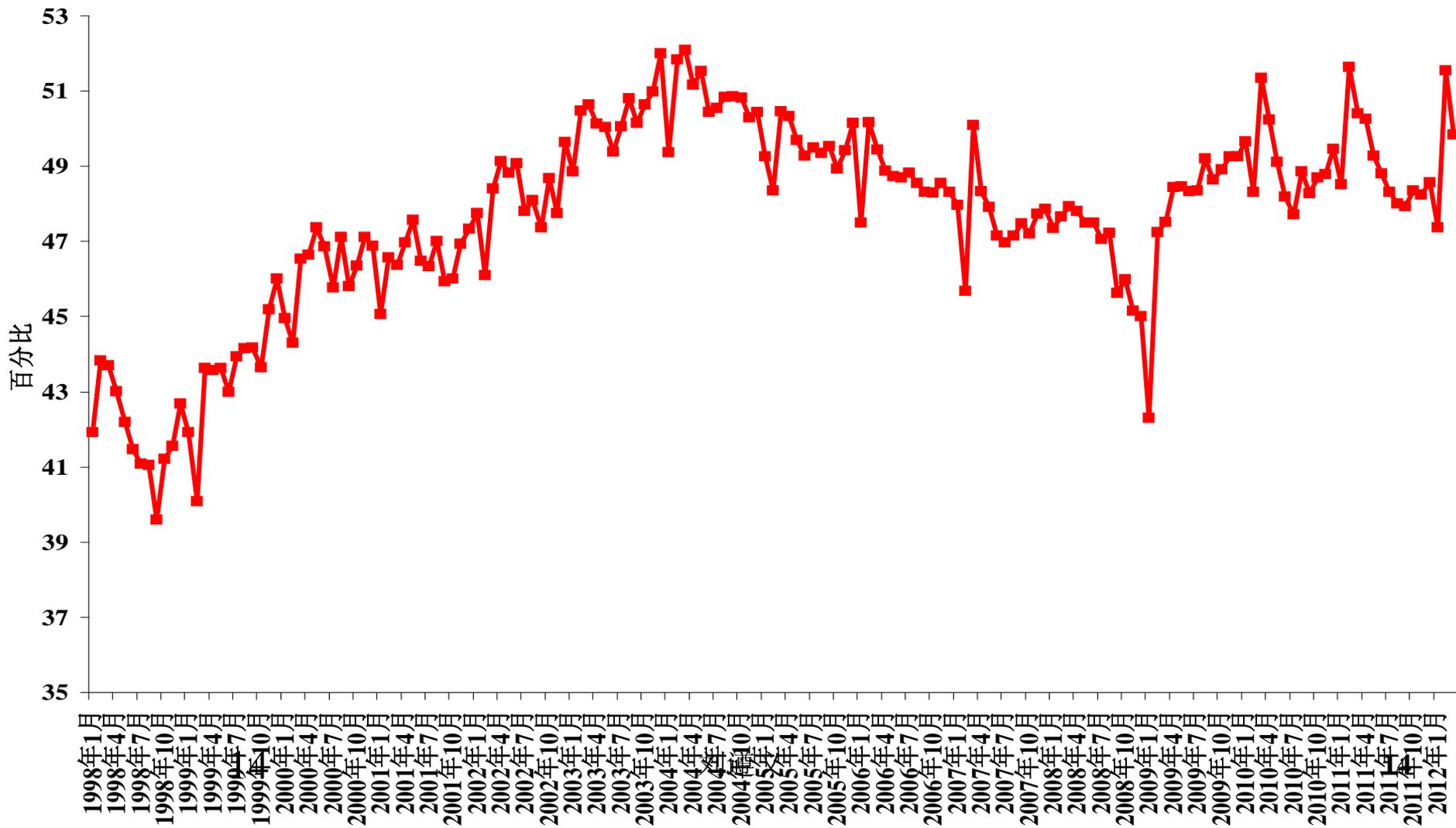
- ◆ 况且欧美经济，经历过2007-2009年的全球金融风暴，与及其后的欧元区主权债务危机，元气大伤，还滞留于缓慢试图恢复的阶段。而中国经济一枝独秀，成功地挺过了全球金融风暴，以及欧元区主权债务危机，没有遭受太大的损失，并保持年平均8%以上的增长。
- ◆ 其它的东亚经济体，例如香港、新加坡、韩国和台湾，虽然也受到影响，都开始缓慢下来，但并没有陷入经济萧条的状况。
- ◆ 这也给东亚(中国)能与美国和欧洲的经济局部脱钩的假说，提供了^{刘遵义}一个事实上的证明。

东亚经济局部脱钩假说

- ◆ 东亚与中国的经济能与欧美经济局部脱钩的一个主要原因，就是中国本身巨大的内需市场；中国出口增长率的下降，可以由内需增加来弥补。
- ◆ 另外一个主要原因来自东亚地区内国际贸易格局的转变：30多年前，东亚地区的出口，不是往美国，就是往欧洲。现在，从东亚地区出口到东亚地区的总量占该地区出口总量的比例，已超过50%。同样地，东亚地区从东亚地区的进口总量占该地区进口总量的比例也在50%上下。
- ◆ 所以东亚经济对欧美经济的依赖度也相对降低。

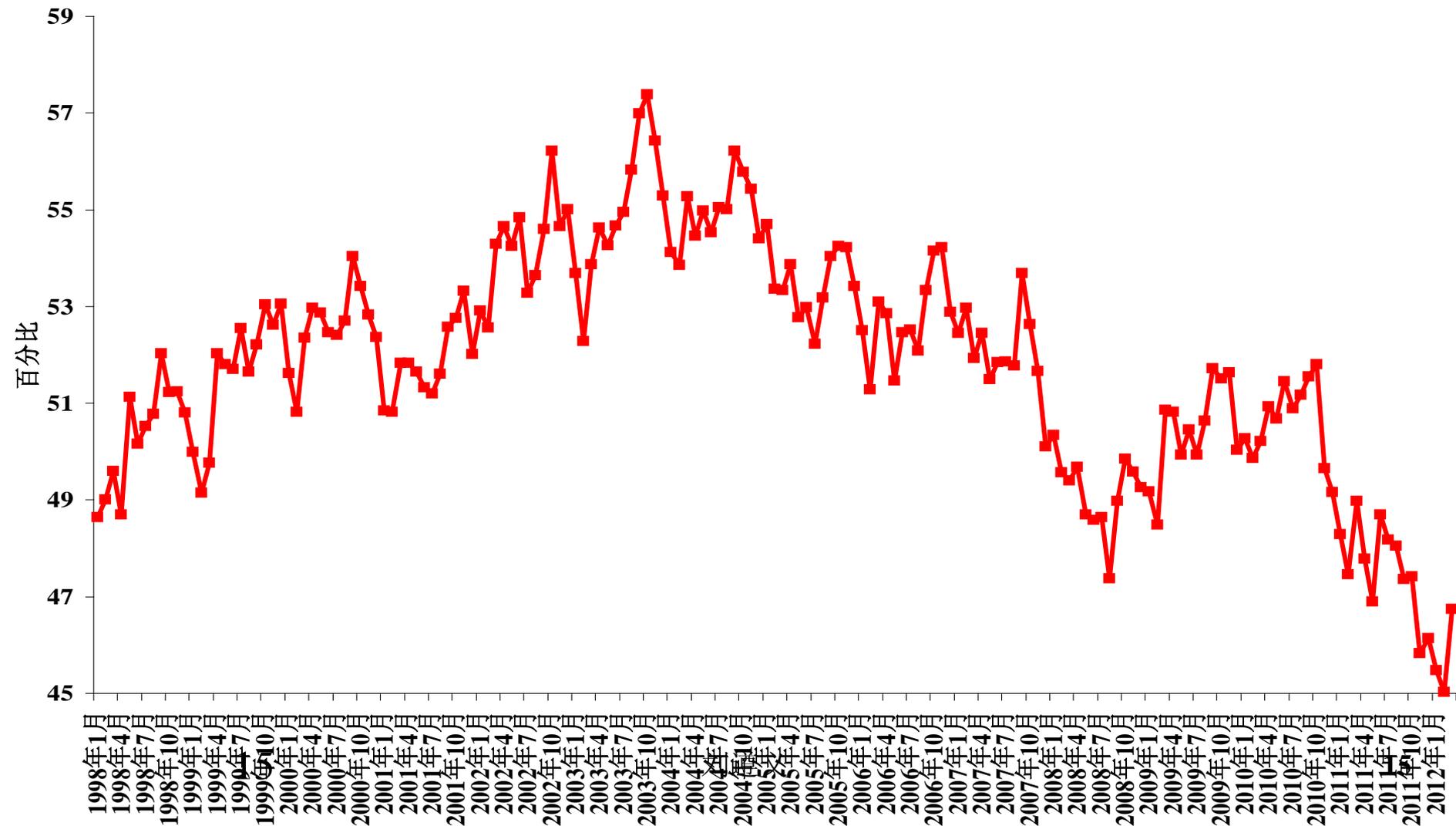
从东亚地区出口到东亚地区的出口总量 占该地区出口总量的比例

从东亚地区出口到东亚地区的出口额占该地区出口总额的比例



东亚地区从东亚地区的进口总量占该地区进口总量的比例

东亚地区从东亚地区的进口额占该地区进口总额的比例

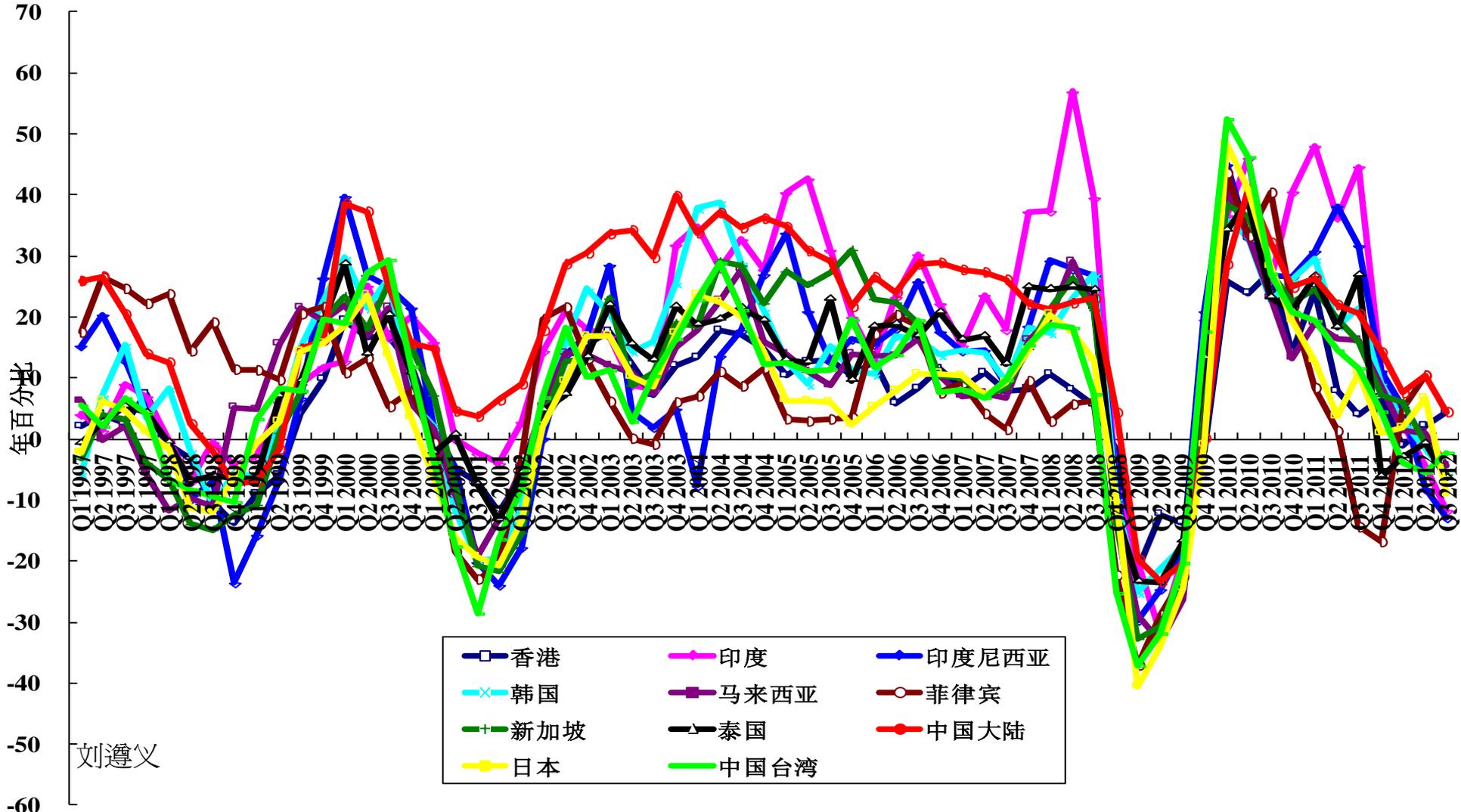


东亚经济局部脱钩假说

- ◆ 尽管中国的出口与进口，跟其它东亚经济体一样，都会受到世界经济波动的冲击，但中国的境内生产总值(GDP)还是可以保持相对稳定的实际增长(见以下三图)。
- ◆ 其它两个能够保持相对稳定境内生产总值增长率的经济体，是有超过10亿人口的印度与1997年回归中国后的香港。

各季度商品出口额的增长率： 部分东亚经济体

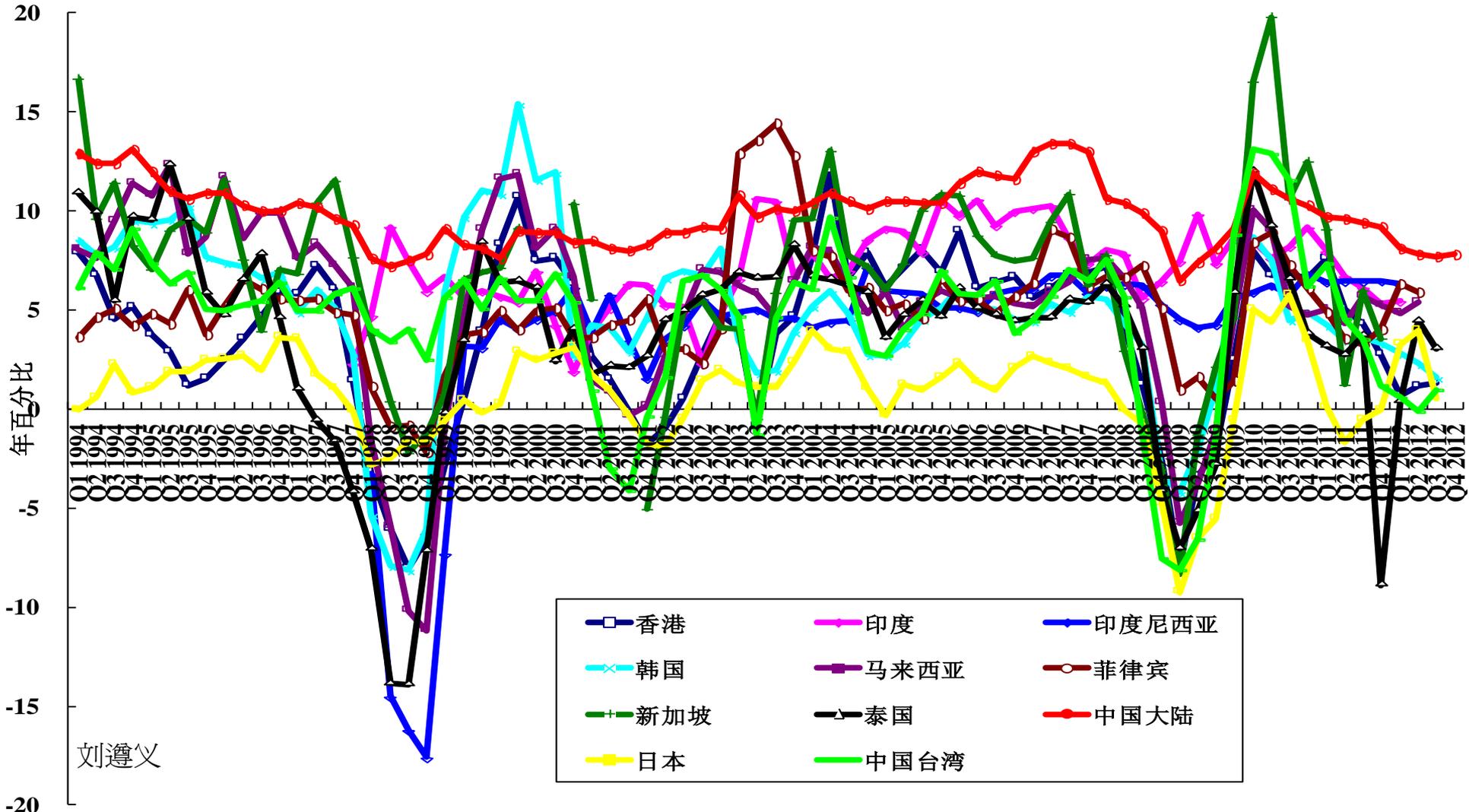
以美元计算的各季度商品出口额的年增长率



刘遵义

各季度实际GDP的增长率： 部分东亚经济体

部分东亚经济体各季度实际GDP的年增长率



刘遵义

中国经济崛起

- ◆ 经过三十五年的经济改革与开放，中国的境内生产总值，已达8.262万亿美元，仅次于美国的15.5万亿，成为全球第二大、亚洲第一大的经济体。中国也是全球第二大、亚洲第一大的国际贸易国，全球第一大的外汇储备国与美国国债持有国。
- ◆ 但从人均境内生产总值来看，中国还是属于发展中的国家，只有6,102美元(2012价格)，就算在十年之内翻一番，与发达国家的水平，例如美国的几乎5万美元，还是有显著的距离。

中国经济崛起

- ◆ 以中国的经济实力，中国绝对有发言权，话语权，也有责任和义务，扮演领导的角色，也可以成为第三世界的领袖。
- ◆ 作为联合国常任理事国中唯一的发展中国家和唯一的亚洲国家，中国也有责任和义务去维护发展中国家与亚洲国家的权益。
- ◆ 中国经济正在改变增长模式：由出口导向变成内需导向（从世界工厂转型到世界市场），由投入推动变成技术进步推动。中国经济还需要持续一个时期以较高速度发展，才有可能使人均境内生产总值接近现时发达国家的水平。

中国经济崛起

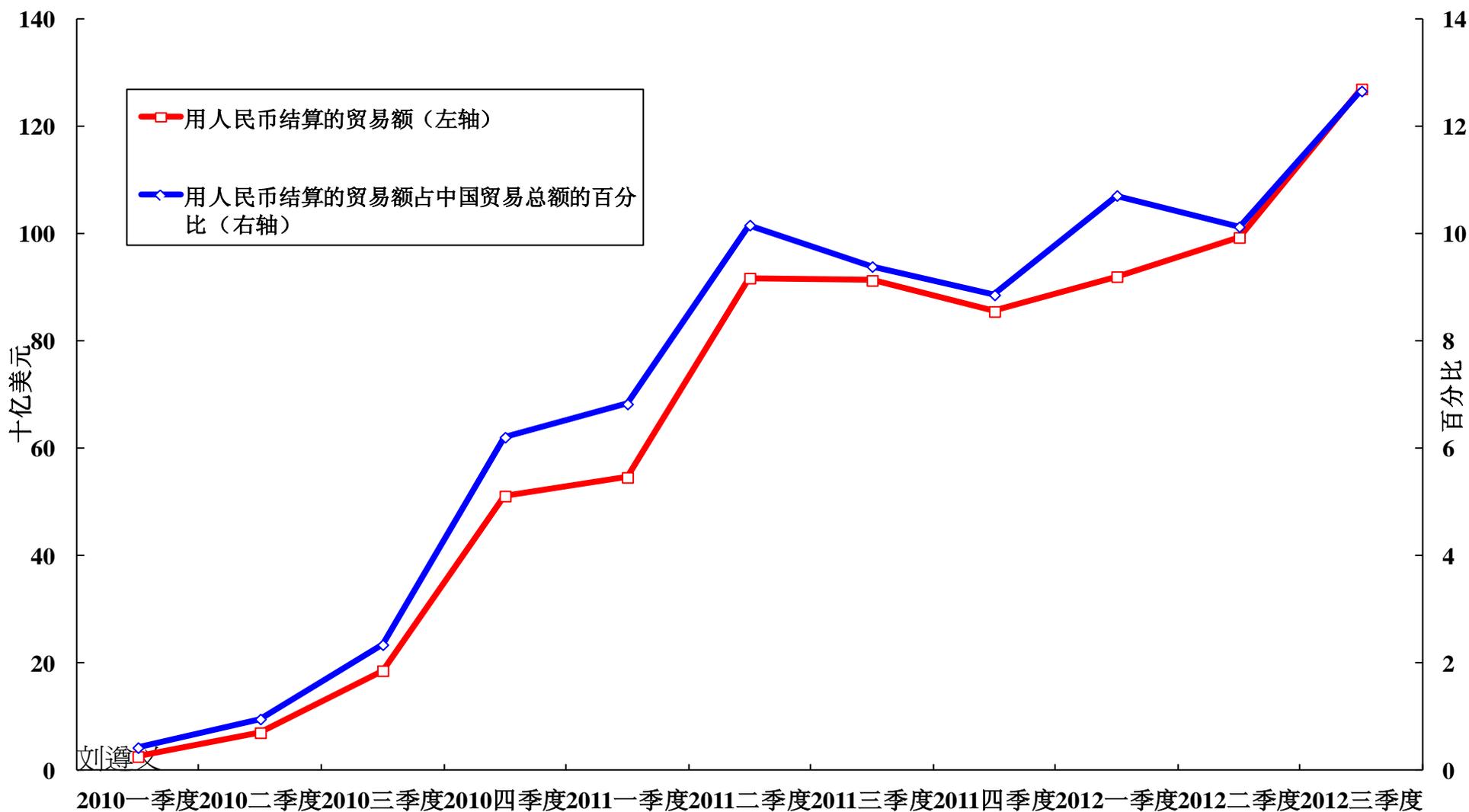
- ◆ 中国经济面临的的一个挑战，就是如何与国际市场全面接轨，而同时能避免失控的局面？例如：究竟中国应当参与改善现行国际货币体系还是制定新的国际游戏规则？
- ◆ 中国应当有一个可攻可守、能进能退的策略：退则能独善其身；进则能兼善天下，利己利人。

东亚贸易结算新机制

- ◆ 正如上述，东亚地区与东亚地区之间的国际贸易总量，已占该地区国际贸易总量之**50%**，世界总量（2011年为**44**万亿美元）之**12.5%**--超过**5.5**万亿美元。
- ◆ 在**2009**年之前，中国国际贸易都是以美元作为计价单位和结算货币，这是因为中国与它的贸易伙伴国家，都不愿意接受彼此的本国货币。
- ◆ **2009**年开始，在自愿性基础之下，中国政府允许人民币作为中国跨境贸易之结算货币之一。至**2012**年底，以人民币结算之中国国际贸易量，已达到年均**4千8百**亿美元的水平，占中国国际贸易总量约**12%**，还在陆续上升。

跨境贸易人民币结算情况

跨境贸易人民币结算情况



2010 一季度 2010 二季度 2010 三季度 2010 四季度 2011 一季度 2011 二季度 2011 三季度 2011 四季度 2012 一季度 2012 二季度 2012 三季度

东亚贸易结算新机制

- ◆ 再进一步，中国政府，在自愿性基础之下，也可允许个别贸易伙伴国使用其本国货币作为与中国贸易之结算货币。
- ◆ 这样一来，就逐渐建立了一个国际贸易可以用进口与出口国双方本币结算的新机制，而不须要倚赖第三国的货币。这是国际货币体系的一大创新。

东亚贸易结算新机制

- ◆ 中国可建议并提倡，在东亚区内之各国双边贸易，进出口双方可以志愿选择以各自本币其中之一结算，当然也可以志愿选择继续使用美元结算，或是用人民币结算。（东亚各国对中国都有出超，所以原则上应当可以有能力和能力赚取人民币作为结算之用）。
- ◆ 假使一个国家的经常帐可以部分或全部以其本币结算，它对外汇储备总量的需求，就会大量减少，对单一的主要国际储备货币，例如美元，的倚赖，也会显著的降低。
- ◆ 美国所有国际交易，都以它自己发行的美元结算，所以美国不需要，刘遵义也没有，外汇储备。

东亚贸易结算新机制

- ◆ 假如利用本币结算能从中国国际贸易延伸到东亚区内其它国家之间的贸易，就可以建立一个常设的东亚清算机构（例如东亚清算银行），仿效国际清算银行 (Bank for International Settlements)，提供它在1950年代为西欧经济体提供的清算与结算服务。
- ◆ 东亚清算机构是有需要的，因为东亚区内国与国之间的贸易是不可能完全平衡的，所以一个国家会持有过多的某一国货币，但也会欠缺另外一个国家的货币，东亚清算银行可以替多个国家作统一清算与平衡。

东亚本币债券市场

- ◆除了利用本币来结算东亚区内经常帐交易之外，中国亦可建议、提倡和推动，建立一个东亚本币债券市场，让东亚国家能发行以本国货币作为结算单位的债券，向国外贷款，从而避免货币不对称与期限不对称，降低使用国外贷款的风险，也防止类似1997-1998年东亚货币危机的局面再发生。
- ◆国外投资者可能觉得某些个别国家通货膨胀率过高，导致该国家发行的债券实际上是负利率的，这些国家须要发行跟本国物价指数挂钩的本币债券，才能吸引其国内外的中长期投资者。

东亚本币债券市场

- ◆ 这些与通货膨胀率挂钩的债券，也可以为其它中央银行持有，作为它们的外汇储备的一部分。
- ◆ 这些与通货膨胀率挂钩的债券，也应当在本国市场发行，让本国公民普遍都能持有。这一方面对本国民生有贡献，让本国公民，尤其是已退休的公民，有一个有效的避通胀的工具；另一方面也会扩大这些债券的市场，增加它的流通性。
- ◆ 同时，让本国公民都能持有这种债券，也会降低该国政府对债券违约的机率。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 维持稳定的相对汇率，尤其是相对实际汇率，有助于跨国贸易与直接与与证券投资的发展，尤其是长期的投资。
- ◆ 稳定的区内相对汇率，会显著地提高东盟加3（ASEAN+3）自由贸易区的效益。
- ◆ 假使东亚区内的相对实际汇率能够成功地协调，就可以避免各国政府采取“以邻为壑”（*beggaring thy neighbour*）的政策，做成竞争性的贬值，最终对大家都没有好处。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆假使东亚区内有一个相对汇率协调的机制，东亚经济体货币与其它主要国际储备货币，例如美元和欧元，之间的汇率调整会变得更顺畅，因为可以一致对外--同时升值，同时贬值—并没有一个东亚经济体会相对其它的东亚经济体吃亏或占便宜。
- ◆东亚区内相对汇率的协调，也是迈向东亚单一货币必须经过的一个阶段。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 汇率协调要成功，就必须降低区内各国汇率的波动性。要降低汇率的波动性，就必须减少短期资本在区内各国的流入与流出。
- ◆ 但要区分短期和长期的资本是困难的。一个具体的办法是对非经常帐下的货币兑换征收托宾（Tobin）税。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 托宾税，起源于詹姆斯·托宾（James Tobin）教授。他是诺贝尔经济学奖获得者，他的建议是对所有的纯粹的金融交易征税。
- ◆ 本文所建议的托宾税，可定义为对所有与经常性账目交易无关的货币兑换征收 0.5% 的税。因此，与商品和服务进出口相关的货币兑换将被适免。实际上，在一定门槛下的资本账目货币兑换，比如说1百万美元以下，也应当被适免。
- ◆ 托宾税可以减少投机性的短期资本流动。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 如果每一次货币的兑换，都会被征税0.5%，那么一个月内的短期资金往返就导致每年12%的等效成本。然而，对比如说5年的长期投资，托宾税只相当于每年增加0.2%的成本，实际上就几乎是没有增加。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 最近(2013年1月22日)欧盟批准了11个欧元区成员国(法国、德国、比利时、葡萄牙、斯洛文尼亚、奥地利、希腊、意大利、西班牙、斯洛伐克和爱沙尼亚)实施金融交易税，所有的金融交易，例如股票与债券的买卖，都要付0.1%税，这也是托宾税的一种。

东亚区内相对汇率协调机制

- ◆ 相对实际汇率的协调，也意味着有时需要较大幅度的调整。这可以参考1971年前国际货币基金会根据布雷顿森林（**Bretton-Woods**）体系所利用的规则，考虑到相对的通货膨胀率与国际收支情况。

结语

- ◆ 假使一个国家能够使用本币来结算它经常帐下的国际收支，它所需要持有的外汇储备就可以显著的减少。
- ◆ 假使每个国家的外债都能避免货币不对称与期限不对称的话，全球大型金融危机发生的机率，就会显著的降低。
- ◆ 假使在东亚区内相对汇率协调成功的话，东亚经济体与货币其它主要国际储备货币，例如美元和欧元，之间的汇率调整会变得更顺畅，因为没有有一个东亚经济体会相对其它的东亚经济体占便宜或吃亏。

结语

- ◆ 假使东亚货币体系变得更稳定的话，全球货币体系也会变得更稳定。
- ◆ 中国可以扮演一个正面和积极，并且举足轻重的角色。