

国家开发银行金融研究中心

战争赔款与中国外汇储备使用启示

庄太量 何青 梁超

研究专论第九号



二零一三年九月

香港中文大学全球经济及金融研究所
香港新界沙田泽祥街十二号郑裕彤楼十三楼

战争赔款与中国外汇储备使用启示

庄太量¹ 何青² 梁超³

2013年9月

改革开放以来，由于中国发展外向型经济，资本项目和经常项目出现双顺差，中国的外汇储备不断增加。截止到2012年底，中国的外汇储备达到了3.31万亿美元，成为世界上外汇储备规模最大的国家，是外汇储备排名第二的日本的三倍（1.1万亿美元）。

虽然作为中国外汇储备管理机构的外汇管理局没有公布详细的外汇储备的结构，但是中国外汇储备结构单一，美元资产所占比重较大却是不争的事实。巨额外汇储备的出现，在给中国带来巨大收益的同时，也意味着风险的扩大，特别是近年来美元的不断贬值，使得我国的外汇储备面临贬值的风险。因此巨额外汇储备的运用成为了社会各界关注的焦点。

以史为鉴，可以知兴替。回顾历史，会发现外币资产的运用对一国的发展至关重要。人类历史发展的两大主要内容是战争与和平，当战争的硝烟散去之后，战争赔款常常成为了战胜国和平时期发展的重要资源。以国际金融的观点看，以非战胜国本国货币形式支付的战争赔款即是战胜国的外汇储备。在历史上，单一国家获得战争赔款规模较大的有两笔，第一笔是普法战争之后法国对于德国的赔款，共计50亿法郎。第二笔则是甲午中日战争之后，清政府对于日本的赔款，共计2.3亿两

¹香港中文大学全球经济及金融研究所常务所长。本文仅代表作者个人意见，并不代表本所的观点。

²中国人民大学国际货币研究所研究员。

³中国人民大学财政金融学院助理研究员。

白银¹。这两笔赔款都是以非战胜国货币形式支付的，因此这两笔巨额赔款都是战胜国的外汇储备。对于这两笔赔款给战胜国带来了巨大的利益，虽然多位学者对此进行了分析，但是分析多由提供经济发展所需的资本角度进行研究，很少从外汇储备视角进行分析。

本文从外汇储备视角探讨战争赔款给两国经济带来的重大影响。首先回顾了德日两国在获得这两笔巨额战争赔款前的国内国际背景，其次分析两国如何运用巨额战争赔款（外汇储备）转化为国内发展的资源。最后总结两国的经验，针对中国的巨额外汇储备运用提出自己的建议。

（一）两国获得巨额战争赔款前的国际背景

两国获得战争赔款的时间都处于 19 世纪后期，首先从实体经济角度看当时的国际经济形势。英国是当时世界的霸主，拥有最广阔的殖民地、最发达的经济和最强大的军事实力。而美国、俄国、德国、日本等国家通过改革（俄国）或战争（美国）等方式实现了国内市场的统一和政治的稳定，对外扩张市场和原料产地成为了各国共同的要求。各国都积极开拓殖民地，寻找市场和原料产地，国际间的联系不断加强，国际贸易迅速发展，世界市场逐渐成形。与此同时，第二次工业革命的萌芽已经逐渐显现，各种发明的基础理论工作不断发展，各国不断加强对于本国科技发明的支持力度，发明成果纷纷涌现，特别是在电力、内燃机（新交通工具的创制）、新通讯手段三个领域。各国都想通过第二次工业革命实现对于英国的超越。

从虚拟经济角度看，在世界市场的发展过程中，英镑逐渐成为国际贸易的主要支付手段。因此英国的汇率制度的选择对其他各国有着重大的影响。1816 年，英国颁布了《金本位制度法案》，1819 年，英国通过恢复兑换条例，规定恢复货币兑换金块、金条，并取消对金币及金条的出口限制。

¹潘家德.《关于中日甲午战争赔款数目的再探讨》.西北师范大学学报(哲学社会科学版), 2010 (05).29-31

当时国家之间的汇率由其货币的含金量之比——铸币平价来决定。黄金可以自由出入国境，并在输入输出过程形成铸币（物价-现金流动机制），对汇率起到自动调节作用。金本位制消除了复本位制下的价格混乱，保证了流通中货币对黄金不会发生贬值，保证了世界市场的统一和汇率的相对稳定。而作为英国本币的英镑是当时最坚挺的货币。

金本位制一方面有利于建立稳定的货币体系，提升英镑的国际信誉，另一方面英国可以凭借其对世界黄金的控制，树立英镑在国际货币支付中的霸主地位。同时，这样一个汇率制度的结果是使后来国家要想进入这个汇率体系，必须拥有相当数量的黄金作为国际结算的手段，而本国的货币也必须与黄金或者英镑挂钩。

因此对于各国来说，要想成为强国，必须处理好两个方面的问题：国内必须发展本国的科技水平，跟上第二次工业革命的步伐，发展实体经济；国际上，要参与到国际贸易体系中去，获得殖民地和市场，必须与当时的英国的汇率制度接轨，建立金本位制度（虚拟经济）。

（二）两国获得巨额战争赔款前的国内背景

先来看看德国，德国在统一之前由上百个邦组成，各个邦拥有不同的货币和税收。通过 1864 年对丹麦的战争以及 1866 年的普奥战争（将奥地利驱逐出德意志联邦），普鲁士成为了德意志联邦的绝对领导者，占有全德领土的 40% 和全德人口的 70%。普奥战争之后，成立了以普鲁士为首的北德意志联盟，具有统一国家的性质，它有统一的议会，普鲁士控制着其军政和外交大权；同时，货币的统一也被提上议事日程。德国国内存在着巨大的争论，一方面当时的世界第一大强国——英国采取金本位的制度，但是只有英国采取这种制度；另一方面，德国的邻居——世界第二大强国法国建立以金银复本位制的法郎为核心的货币联盟（法郎相当于当时的欧元）。英法两国正争夺世界金融霸权。德国一心想成为世界第一强国，因此想建立金本位制度，但是缺乏足够的黄金。

再说日本，其国内情况与德国极为相似。在明治政府成立之前，日本经历了镰仓幕府、室町幕府、德川幕府（也叫江户幕府）三代幕府，共计 683 年（1185—1868），期间战乱纷争，四分五裂，不可能有统一货币的出现。因此明治政府成立之后（1868 年），如何克服旧幕府以来的货币制度混乱状态，形成统一的货币金融体系，不仅成为明治政府从幕府手中承接的最紧迫的课题之一，也是明治政府实现富国强兵这一基本国策的重要保障。虽然日本原来实行银本位制度，但是明治重臣伊藤博文、松方正义等认为日本要想“脱亚入欧”必须抛弃亚洲国家（如中国，印度）的银本位，而采用欧美国家的金本位，为日本参与到欧美利益集团中做长远的准备，另一方面采取金本位制度有利于日本与欧美各国贸易（欧美各国进出口占日本 7 成弱），有利于欧美资本进入日本市场，补充日本国内资本的不足，同时方便日本筹措外债充当军费（日本在日俄战争中的一半军费源于外债）。但是这时日本缺乏充足的黄金储备，日本急需黄金作为建立金本位的储备金。

（三）两国利用巨额战争赔款发展本国经济

1871 年，色当战役以后，普鲁士打败了法国，统一德国。德国选择了金本位制度，其主要的原因在于英国。英国为了牵制法国，于是决定扶植普鲁士。因此在之前的战争中，英国帮助德国在伦敦金融市场以英镑募集到很多资金，同时普鲁士贸易的相当部分是在伦敦以英镑定价的信贷融资的²。普法战争中，普鲁士获得 50 亿法郎的赔款，约 43 吨黄金³，在英国的大力支持下，德国自身也非常想转变为金本位。因为德国希望由此世人会将其视为一个强国，同时德国希望与英国采取相同的金本位制，以此满足他们从英帝国殖民地进口原材料而导致的日益增长的英镑需求⁴。德国选择了金本位制度，发行以黄金为准备的新货币单位马克（也叫金马克，号称永不贬值），同时德国还在世界市场上卖出白银，换取黄金。

² (美) 巴里·艾肯格林着，彭兴韵译.《资本全球化：国际货币体系史》第二版.上海人民出版社.2009.14-15

³ 薛金福、詹志方.《货币的力量》.电子工业出版社.2012.141-142

⁴ (美) 彼得·L.伯恩斯坦着，黄磊、郑佩芸译.《黄金简史》.上海财经大学出版社.2008.284-285

德国金本位制度的建立是世界金本位制度发展过程中的里程碑，此时的德国成为了欧洲大陆的霸主，柏林成为欧洲大陆的金融中心，与英国一道采用金本位制。1878年，法国也建立金本位制度，拉丁货币同盟纷纷转向金本位。至此在世界上形成以英国伦敦城为核心的世界金融体系和以英镑为核心的金本位国际货币体系。

德国获得的战争赔款一部分用作巩固金本位制和偿付国家的负债，大部分被用于工业建设和加强军备，使德国形成了一个创办企业的热潮。在1871年—1874年，德国创立了800多个股份公司和银行企业，共拥有资本33亿马克⁵，德国经济的发展很大程度上归功于英国、法国和美国的影响。外国的技术发明、投资商业和工业组织的范例以及经济生活的其他种种方面全都在德国的工业化中发挥了重要的作用，特别是纺织业（相当一部分来源于阿尔萨斯）、煤炭钢铁产业（洛林拥有欧洲最丰富的铁矿资源，德国本来就有鲁尔煤矿）、交通运输业（铁路里程从1870年的18560公里增至1900年的49878公里，通过战争赔款，法国替德国完成了主要铁路网建设），同时德国利用当时已经基本成型的国际贸易市场，利用自己的金本位制度，一方面从不断贬值的白银从中国等殖民地购买大量原料（锡、铜等），另一方面大量出口重工业产品，以当时最具有代表性的钢铁为例，德国出口的钢铁以及用钢铁制成的商品和机器，到1900年已经超过英国⁶。德国在国际贸易中的地位，已经从1880年的9%上升到1900年的12%。

新兴工业对于德国经济的拉动作用：通过发展技术教育（德国是最先实行义务教育的国家），德国培养了大批的技术人才，重化工业、电力工业、汽车工业这些工业最先在德国出现并得到发展。这段时间，德国涌现大量的科学家和技术发明，第二次工业革命的浪潮成为推动德国经济发展最重要的力量。

再来看日本，1895年4月，《马关条约》签订之后，中日双方在《马关条约》中约定的2亿两白银战争赔款和3000万两白银的赎辽费，最终分四次（1895年10

⁵樊亢、宋则行.《外国经济史(第二册)》.人民出版社.1984

⁶(英)欣斯利着，丁钟华等译.《新编剑桥世界近代史(第11卷)》.中国社会科学出版社.1999.69

月，1896年5月，1897年5月，1898年5月）以英国伦敦三个月白银兑换英镑的市价折算，中日两国驻英公使在伦敦成交，折合英镑3808万。日本利用获得的英镑建立了金本位制度，日元直接与黄金挂钩，无论谁拿着日元纸币都可以到日本银行兑换相当数量的金币。因此日本银行在发行货币时，必须准备和发行量相同的金币。

由于日本在要求得到中国朝鲜半岛的领土时，遭到俄、德、法三国的干涉，因此日本对此怀恨在心，将大部分的战争赔款用于发展陆海军，发展军事工业和钢铁业，因此也带动了相关产业的发展：

日本资本主义发展指标（1893—1903年）			
	1893年（明治26年）	1903年（明治36年）	十年间的增长率
公司总数	2844	8895	3.13倍
投资金额	24500万元日元	93100万元日元	3.8倍
雇工10人以上工厂总数	3740	8274	2.21倍
使用原动力工厂数	675	3741	5.54倍
每日平均开动纱锭数	382000	1290000	3.38倍
铁路营业里程数	2039英里	4495英里	2.2倍
轮船总吨数	110205	656745	5.96倍
出口贸易金额	8971万元日元	28950万元日元	3.23倍

数据源：(日)井上清。《日本历史》，天津人民出版社，1974，689页。

这一时期日本经济的发展，其核心是军事工业。对于西方先进的资本主义国家而言，在贸易上，是所谓国旗跟着贸易走，即先有经济上的侵略，接着才是政治和军事上的侵略；而日本相反，是贸易跟着国旗走，就连币制改变为金本位，也是对军事财政的关心胜过了经济本身⁷。金本位制度的建立，有利于日本在英国金融市场筹集军费，通过这样筹集的军费回到国内之后，通过各种方式运用到钢铁、造船、交通、金融等与军事息息相关的领域，进而带动日本经济的发展。特别是在

⁷ (日)井上清，闫伯纬译。《日本历史》.天津人民出版社.1974.702-703

19 世纪末 20 世纪初，英国在远东地区的利益受到了俄国的威胁，而日本为了侵占朝鲜和中国东北，急于寻找反俄的同盟者，因此两国于 1902 年签订同盟条约，借助英国的力量，日本大量从英国进口先进的军事设施，实现国内经济的升级换代。同时，金本位制度的建立有利于日本借入国际低息债务，作为一种资本引进的方式，带动了相关产业的发展。另一方面，金本位制度的建立，减少了西方国家对于汇率变动的担心，因此许多外资开始投资日本，促进了日本经济的发展。

（四）对中国的启示

德日两国有许多共同之处，都是在非常短的时间内快速崛起，抛开两国的军国主义和侵略性不说，这两个国家身上有许多值得中国学习的东西，特别是给中国的巨额外汇运用的一些启示。

（1）适当提高外汇储备中黄金的比重

德日两国都将战争赔款的相当一部分转化为黄金或黄金的替代品（英镑），一方面这与当时的金本位制度有关；另一方面，我们也应该看到黄金本身所具有的特点，特别是安全性。任何非黄金储备（如外汇储备），在成为资产的同时，也意味着对于对方的债权，这种债权的实现依赖于相应的负债国的偿付能力和意愿。如美元资产可能因为被美国冻结而无法使用，在历史上，美国曾多次将冻结他国美元资产作为惩罚他国的手段。而黄金本身作为价值实体，可以不受任何国家强制力的干预而自由兑换，特别是遇到极端情况时（比如美国冻结本国美元资产），方便以黄金作为抵押获得国际社会的支持，同时可以提高一国的信用评级等。

而根据世界黄金协会公布的资料（截止到 2013 年 5 月），世界各国和地区持有的黄金储备总量及黄金在本国和地区官方储备中的比重如下：

国家	重量（吨）	占本国和地区官方储备的比重	占世界黄金总量的比重
美国	8133.5	75.60%	25.63%
德国	3391.3	72.40%	10.69%
国际货币基金组织	2814	——	8.87%
意大利	2451.8	71.60%	7.73%
法国	2435	70.40%	7.67%
中国	1054	1.60%	3.32%
瑞士	1040	10.20%	3.28%
俄罗斯	981.6	9.60%	3.09%
日本	765.2	3.10%	2.41%
荷兰	612.5	59.20%	1.93%
印度	557.7	9.60%	1.76%
欧洲中央银行	502	32.70%	1.58%
中国台湾	423.6	5.40%	1.33%
土耳其	408.9	16.60%	1.29%
葡萄牙	382.5	90.10%	1.21%
委内瑞拉	365.8	65.50%	1.15%
沙特阿拉伯	322.9	2.40%	1.02%
英国	310.3	15.30%	0.98%
黎巴嫩	286.8	28.30%	0.90%
西班牙	281.6	28.50%	0.89%

注：世界黄金总储量为 31735.4 吨

中国黄金储备仅占官方储备的 1.6%，远低于欧美发达国家。而现在的金价处于比较低的水平，中国现在可以用比较低的成本购入黄金，调整中国的外汇储备结构。同时从国内市场来讲，央行购入黄金之后可以将黄金卖给居民，拓宽居民的投资管道，改善居民的资产结构，活跃国内资本市场。中国人民对于黄金有特殊偏好，可以更方便的实现藏汇于民，减少国家持有黄金的风险。同时对于中国这样的流动性过剩的国家来说，通过销售黄金，可以实现货币的回笼。

（2）利用外汇储备推动汇率制度改革

德日两国都通过利用巨额外汇储备实现了从银本位（金银复本位制）到金本位

制度的过渡。就当时两国所面临的国际国内政治经济形势来说，选择金本位制度是最优的选择。通过建立金本位制度，两国迅速融入到世界市场中，而且币值稳定，有利于吸引外来投资。

对于中国来说，在现在的制度框架下，恢复金本位制没有任何意义，但是中国的巨额外汇储备依然是人民币国际化所依赖的重要资源。在金本位制度下，黄金是世界货币，德日两国是以黄金为基础实现两国货币的国际化的。那么，在当今世界，美元充当着世界货币的职能，我国拥有巨额美元（或美元资产），那么人民币是否可以借助美元实现国际化呢？

通过将人民币与美元挂钩，以中国的外汇储备为储备货币，在与他国交易中通过签订双边贸易协议，以人民币为结算方式，但是在约定的条件下，该国可以以某一价格把人民币兑换为美元。该思路的核心思想是人民币美元化，成为国际货币，逐步实现结算货币、投资货币和储备货币三种功能。随着中国贸易范围和国际影响力的扩大，人民币使用范围同样随之扩大，人民币会逐渐成为与美元同等地位的国际货币。

借助美元实现人民币与美元平起平坐成为双储备货币是第一步，第二步就是随着人民币力量越来越强大，逐渐减少对于美元的依赖，成为独立的世界货币。

正如当年美国建立布雷顿森林体系一样，就某种程度而言，在这个体系中，美国实际上借助黄金的余威实现了美元的世界货币职能，在随后又放弃了对黄金的依赖。人民币要实现国际化，同样需要借助美元的力量，从旧的制度中吸取力量，建立新的人民币体系，取代旧的美元体系。

（3）实体经济与虚拟经济相配合，统筹国际国内两个市场，实现本国产业的升级

综合两国的发展经验，它们都依赖实体经济与虚拟经济的配合及对于国际市场

的利用。

两国都利用已经建立的金本位制度和各国间的矛盾（德国利用了英法矛盾，日本利用了英俄矛盾），从先进国家引入技术和资本，提高本国的科技水平，特别是德国，其充分利用国内外的一切先进科研成果，与资本紧密配合，使得德国成为当时世界上科研成果转化效率最高的国家。德国因此成为第二次工业革命中发展最快的国家。

对于中国来说，要处理好虚拟经济和实体经济的关系，充分利用我国的巨额外汇储备实现产业升级。具体的措施包括引进国外高技术人才，加强基础科学研究，鼓励资本与科研的结合，提高中国的自主创新能力等。

同时，中国应该利用各国间的矛盾，引进其他各国的技术，开拓国际市场。近年来，欧盟的独立性越来越强，不再唯美国马首是瞻，中国可以利用两者之间的分歧，从欧盟（特别是与中国关系密切的德国和法国）引进先进科学技术，充分利用第三次工业革命的成果，同时增强中国的自主创新能力。除发达国家外，中国还应注意继续发展与发展中国家的关系，比如非洲、拉丁美洲国家。这些国家既是中国重要的原料产地（如委内瑞拉的石油），也是中国重要的商品销售市场。

（4）利用适当形式，将外汇储备应用于国内民生工程

纵观日德两国的发展，会发现这两国都非常注重教育事业的发展。虽然德国并未明确将赔款用于教育领域，但是德国是第一个推行全民义务教育的国家。在1870年德国完成统一之后，德国建立了许多国家级的科研机构，包括国立物理研究所，国立化学研究所等。

而日本则明确将获得的战争赔款的一部分用于教育事业，虽然比例很小，但具有很大的导向性的意义，说明了日本对于教育的重视。

我国的教育投入还处于比较低的水平，因此中国的外汇储备应该拿出相当一部分用于教育事业，比如鼓励中国学生到国外留学，设立留学奖学金等。同时要促进教育公平的实现，对经济欠发达地区提供更多的支持。

除教育之外，国内的诸多民生工程存在巨大的资金缺口，如社保基金的缺口急需资金注入。这一则降低外汇储备规模，二则为解决民生投入资金，三则解决外汇储备过高造成国家虚胖的感觉。

总而言之，中国应适度减少外汇储备的规模，优化、外化储备的结构，同时利用巨额外汇储备促进国内发展。