

人民币国际化与拉美作为 对象区域的考察^{*}

柴 瑜

【内容提要】 货币国际化的理论研究较多集中在货币供给方,国际货币供给的实现条件与机制是研究的重点。但在国际经济领域,货币是由市场上所有国家公共和私人代理人的决策和行动决定的。由于货币竞争格局的变化,交易网络的扩大,货币需求方与经贸伙伴之间的关系日趋复杂,针对特定地理区域的货币需求维度的研究亟待充实。中国与拉美国家的经贸往来在近十年中实现了跨越式发展。从国际货币寡占市场结构出发,以拉美地区作为人民币国际化对象区域,作者认为,人民币在拉美地区流通域的扩展不仅面临着自身竞争力的约束,从需求角度更受到拉美地区宏观经济增长、通货膨胀、汇率政策及政府治理等因素的影响。综合目前人民币的影响力与拉美地区国家的发展状况,人民币实现货币替代的可能性并不强。在人民币国际化的起步阶段,中拉金融合作是扩大人民币在拉美影响力的有效途径。增强与拉美地区贸易投资联系,在拉美扩大人民币交易网络等都将促进人民币在拉美地区的国际化。当然,中国经济的持续发展与人民币自身的稳定性是其中最根本的因素。

【关键词】 人民币国际化;拉美;货币竞争;美元化

【作者简介】 柴瑜,中国社会科学院拉丁美洲研究所研究员。(北京 邮编:100007)

【中图分类号】 D815 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-9550(2013)04-0076-28

^{*} 感谢《世界经济与政治》杂志匿名评审专家对本文提出的宝贵意见和建议,文章错漏和不当之处由笔者负责。

一 引言

源自于17世纪的民族国家体系一个被普遍认可的观点是:国家主权的金融特征就是可以制造货币,^①而且在一个国家的地域内只有一种货币在流通和使用。^②军事力量的崛起和税收制度的形成保证了这一特征的存续。货币是被国家所垄断的。排除了其他货币流通的垄断性,一方面确保了国家对真实资源(如货物及服务)的充足的索取权,另一方面本币也担当了掌控国民经济运行的强权工具。

今天,世界经济的全球化发展促进了各经济体之间的相互依存,同时加剧了各市场主体在更大市场范围和更深市场层次中的竞争。市场化竞争改变了货币的空间组织关系,显著地销蚀了国家的垄断权力。原先国家主导时,货币是由政治边界所规定,治理疆域即为货币的流通范围或流通域。由于流通域的存在,统一的货币市场被相互分割,主权国家之间的货币利益争夺在所难免。^③现在,货币空间不再是由政治主权形成,而是由看不见的竞争之手、由货币使用的有效性和“权威”(或者权力)所规定。^④货币在一国内地位不再具有垄断性,而是居于寡占(oligopoly)地位。

虽然同属于不完全竞争的市场结构,^⑤但垄断与寡占在经济学上的意义并不相同。^⑥寡占状态使得货币发行国之间的关系以及此关系所产生的竞争收益模式都发生了较大变化。在这样的市场结构考察中,交易网络的扩展使得货币需求者维度的重要性得以凸显。

在货币国际化的研究中,长期以来对货币需求者维度的考察是较为缺失的,原因在于:第一,货币国际化的竞争力来自于货币发行国。不论是与其他国际货币的竞争,

① Fred Hirsch, *Money International*, London: Penguin, 1969.

② 事实上,在现代民族国家出现之前,货币的跨地域流通是非常普遍的。

③ 张宇燕、张静春:《货币的性质与人民币的未来选择——兼论亚洲货币合作》,载《当代亚太》,2008年第2期,第9-43页。

④ Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press, 1998, p.5; Charles A. E. Goodhart, "What Is the Essence of Money?" *Cambridge Journal of Economics*, Vol.29, No.5, 2005, pp.817-825. 后者指出相对权力的大小是决定因素。

⑤ 市场结构分为完全竞争、完全垄断、垄断竞争、寡占四种类型。寡占市场的特征是,少数几家厂商控制着某一行业的生产和销售的市场结构。厂商数量少,进出行业较难,厂商具有相互依存性。其成因可能是由于规模经济、技术领先、资本投入较大、政府特许等。典型的行业包括石油、汽车、钢铁等。

⑥ 从政治学的研究视角来看,在寡占模式下,货币权力在国家与市场之间做了分割。而在垄断模式下,货币权力仅存在于国家。市场中包括的主体之一就是市场中货币的需求者。

还是与当地货币的竞争,从货币发行国经济规模、货币稳定性、资本市场的发展等诸角度,已经足以将货币流通域扩大的根本原因解释清楚。现有文献基本上都是从这一思路研究货币国际化的条件和实现机制;同时,对美元、欧元等国际强势货币之间关系的研究也较为深入。第二,货币需求方对货币发行国的货币国际化成长并成熟的过程本身并无显著影响。特别是相对于具有地理局限性的区域而言,这一过程更多地伴随着货币发行国在全球竞争地位的提高而发生在世界经济格局变动之中。从货币发行国经济实力和影响力的角度来研究在很大程度上是正确的,但是所谓的使用有效性与权威都针对着特定对象。在国际经济领域中,没有超国家的权力能够强迫使用单一的货币,这些问题是在市场上由所有国家的公共和私人代理人的决策和行动决定的。^① 由于货币竞争格局的变化,交易网络的扩大,货币需求方与诸个经贸伙伴之间的关系也日趋复杂,一个极端的例子发生在货币替代过程中,货币需求国自身的经济发展和基本面对状况将对替代货币的选择产生很大的影响。同时,由于全球化发展的不平衡性,国家之间经贸往来的深度与广度都存在着较大差异,特别是新兴经济体的发展,使得原先发达国家与发展中国家之间的单向依赖关系,即发展中国家对发达国家市场、技术、产品等领域的依赖,转变为多元化的、可能是发展中国家之间的相互依存关系。这样就为发展中国家货币合作以及货币的区域化发展展现了一些新的地域上的可能性。

最近 20 年,中国与拉美之间经贸关系迅猛发展。从 2001 年至今,中拉双边贸易年均增长 30% 以上,这一增长率超出了中国对外贸易增长的总体水平。中国已成为拉美主要投资来源国。双方在资源能源、基础设施、高科技、农业等领域的合作也取得了显著成绩。实体经济领域双边关系的发展为金融领域的合作提出了新的要求。中国与阿根廷在 2009 年签署了货币互换协议,与巴西的货币互换安排也有动议。在二十国集团(G20)等国际经济论坛上,中拉就国际金融体系的改革等问题进行了多方面的合作。在这样的背景之下,拉美地区是否能够成为人民币国际化的目标区域进入了学术研究的视野。

本文以拉美作为货币流通域的主要考察地区,探寻人民币在该地区实现国际化及区域化的可能性,以为货币区域地位的研究增加新的考察变量。在引言之后,第二部分将探讨货币国际竞争的特征及对货币流通域的影响,并从货币发行国的角度探究人民币国际化的实现条件。第三部分将针对拉美区域,从经济及货币状况的基本特征出发,讨论人民币的货币流通域在拉美地区扩展的可能性。最后将从中拉金融合作的角度探讨这一问题研究的现实意义。

^① 姜波克、张青龙:《货币国际化:条件与影响的研究综述》,载《新金融》,2005 年第 8 期,第 6 页。

二 国际货币竞争、货币流通域与人民币国际化的实现条件

经济全球化的时代,人民币面临着异常激烈的国际竞争。为了在此竞争中脱颖而出,人民币必须具备基本的国际化条件。国际货币竞争的基本特征约束着货币流通域的扩大,人民币国际化的过程就是不断增强竞争实力,打破约束的过程。

(一) 国际货币竞争与货币流通域

市场结构是研究货币竞争的切入口,通过探讨不同竞争模式的差异、利润来源及可能影响,以发现国际货币竞争的主要特点。在国际货币的竞争中,美元、欧元、日元等现有国家货币之间的竞争格局并非考察的重点,但是其竞争能力的来源、形成竞争的条件、竞争流通区域的需求特征等更值得关注。

菲利普·哈特曼(Philipp Hartmann)对“国际货币竞争”给出了明确定义,是指决定不同国家的货币在何种程度上被非居民所使用的过程。^① 国际货币竞争表现为主权国家的法定货币之间的竞争,若干关键货币不断追求扩大和稳定其货币流通域,并试图垄断世界货币权力的过程。国际货币体系具有天然的寡占性和不稳定性。^② 因此,货币竞争的实质就是流通域的竞争。

国际货币体系发展的历程就是货币的流通域不断扩大的历程。流通域实际上即货币的市场范围。货币竞争流通域的行为类似于商品市场上企业竞争市场份额的行为。货币之间的完全竞争^③存在两种情况:一是货币发行权被政府接管之前的私人货币发行者之间的国内竞争;二是在信用货币取代金属货币之前的国际金铸币本位制度条件下的各国货币的国际竞争。自从金属货币被信用货币纸币取代后,国际货币就进入了非完全竞争时期。^④ 垄断竞争考察的是市场进入壁垒较低、产品相似而不同质、竞争者为数众多的情况。国际货币竞争显然不符合这些特点。国际货币竞争的主体不是企业,而是货币的发行者——主权国家。进入国际货币市场竞争的壁垒非

① Philipp Hartmann, *Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro*, Cambridge: Cambridge University Press, 1998.

② 张宇燕、张静春:《货币的性质与人民币的未来选择——兼论亚洲货币合作》,载《当代亚太》,2008年第2期,第9-43页。

③ 完全竞争市场规定了价格既定、产品同质、资源自由流动、完全信息等四个假定条件。如不满足其中任何一个,则为非完全竞争市场。

④ 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》,载《经济问题探索》,2007年第1期,第14-19页。

常高,取决于国家意志、经济政治实力、国家信用、币值稳定性和交易网络等多重复杂因素。

从国际货币体系的发展历程来看,金本位制时接近于完全竞争。黄金在各国之间自由铸造、自由兑换、自由输出入,发挥着国际货币的职能。即使是银行券,也是以能够兑换等值黄金为基础的。随着工业革命的发生和英国等欧洲国家殖民体系的逐渐形成,英镑在很长一段时期内充当了世界主导货币的职能。二战后的布雷顿森林体系实际上确立了美元的完全垄断地位。^①美元成为与黄金等同的唯一国际货币。借助赠与、信贷、购买外国商品和劳务等形式,大量美元流向世界,满足了各国的货币需求,扩大了世界购买力。通过可与黄金兑换、各国实行可调节的钉住汇率制以及美元流通域的迅速扩大,美元的霸权货币地位进一步得以稳固。布雷顿森林体系之后,以美元、德国马克、日元、英镑、法国法郎等多种货币竞争的多元化的牙买加体系时代很快过去,^②就迎来了经济全球化的时代。从20世纪80年代后期开始,伴随着浮动汇率制度的实施、资本市场的深入发展,特别是信息技术革命,贸易投资自由化进程逐步推进,区域一体化呈现出蓬勃的发展势头,^③货币竞争又成为国际货币研究关注的重点。经济全球化打破了由于各主权国家独自发行货币而造成的全球市场的分割状况,使得各发行国货币有可能在一个相对统一的全球大市场中进行竞争。欧盟于1999年正式推出了欧元,将欧洲多国的货币加以整合,形成了新的货币竞争参与者。国际货币体系基本上进入了一个美元居于霸权地位,由美元、欧元、日元等少数几个主要货币所主导的国际货币竞争新阶段,呈现出了寡占的特点。

在垄断格局下,国家是唯一的货币发行者,货币发行的成本与收益都由国家获得。与其他几种市场结构相比较,完全垄断状态下利润最高。这是17世纪民族国家出现后,在一国疆域内,货币市场与其他国家的市场处于隔离状态而不受其他市场影响时的抽象情形;同时,也是布雷顿森林体系时,美元充当国际支付手段与储备手段、具有垄断地位并获得垄断收益的理论写照。但是,这样的垄断地位也造成了布雷顿森林体系的解体。20世纪60-70年代,随着美国财政赤字扩大、国际收支恶化、美元的信誉受到冲击,发生了多次美元危机。之后,美元停止兑换黄金,并取消固定汇率制度。单一储备货币国需要在维持国内均衡和为世界提供流动性之间做出权衡,其选择的结果

① 第一次世界大战前后,随着美国的逐渐崛起,门罗主义和泛美主义成为美国对外经济联系的主要指导思想。美国联合二十多个拉美国家形成了以美国为中心的美洲的经济共同体,构建“美元集团”,以美洲为流通区域的美元货币区逐渐成形。

② 大体上具有垄断竞争的个别特点,但进入壁垒仍然较高,长期成本曲线近似于不变。

③ 余万林、朱焰:《货币竞争中的货币替代机理分析》,载《金融与经济》,2005年第9期,第66-67页。

必然带来经济的波动。

完全垄断模型的存在根源在于进入市场的限制。如作为国家权力的一部分,根据法律对货币铸造发行权实行垄断,严格禁止其他私人或社会机构从事货币发行;或者在国际领域,1944年布雷顿森林协议规定只有美元具有与黄金挂钩、充当国际清算与储备货币的特殊地位。寡占模型的存在则依赖于规模经济。少数几个寡头控制着国际货币市场,相互之间存在着激烈的竞争关系。由于寡占市场主体的规模和进入市场的初始投资都非常大,并且原有的市场主体基本控制了市场,也会采用各种手段阻止新进入者,这样更加增大了新进入市场的难度。

国际货币市场的寡占与一般商品市场的寡占不同,其作用范围和程度远远深刻于后者:

第一,主要国际货币对国际经济运行状况影响很大。通过采用国际货币的功能性分析框架,研究在货币流通域中的不同职能,发现在国际货币市场中美元、欧元、日元等主要国际货币都发挥了较大的作用。^①

从交易媒介和计价单位的角度来看,美元仍是国际贸易和国际证券发行与交易中使用的主要货币,欧元等其他货币的影响力也有所上升。在安妮特·坎普斯(Annette Kamps)2006年的经典文献中,2003年前后进口贸易中使用美元结算的比例最高达到93.6%(印度尼西亚),在出口中的最高比例是90.3%(美国)和82.5%(印度尼西亚),而使用欧元的最高比例分别为62.6%(西班牙)和61.1%(西班牙)。^②美元、欧元、日元、加元等也是国际债券和票据发行的主要币种。通过对2010-2012年度国际债券和票据发行量的考察,我们发现,^③欧元发行得最多,其次是美元、英镑等。^④国际

① Menzie Chinn and Jeffrey Frankel, "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?" in Richard Clarida, ed., *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Chicago: University of Chicago Press, 2005.

② 因数据有限,研究结算货币的文献比较少,最近几年比较突出的文献包括琳达·戈德堡在2005年和安妮特·坎普斯在2006年做的研究。戈德堡发现,美元是美国进出口中主要的结算货币,使用美元的程度因国家而变化,普遍而言,欧元区国家在1/3的出口和接近40%的进口中使用美元,在英国贸易中基本上是同样的程度,占了26%的出口和37%的进口。参见Linda S. Goldberg and Cedric Tille, "Vehicle Currency Use in International Trade," NBER Working Paper No. 11127, 2005; Linda S. Goldberg, "Trade Invoicing in the Accession Countries: Are They Suited to the Euro?" NBER Working Paper No. 11653, 2005。坎普斯对戈德堡和迪乐的研究进行了修正和扩展,计算得出了42个国家进出口贸易中各种结算货币所占的比重,从而使得对各种货币的国际竞争地位有了一个直观的认识。参见Annette Kamps, "The Euro as Invoicing Currency in International Trade," ECB Working Paper Series, No. 665, 2006, pp. 43-50。

③ BIS, "Securities Statistics and Syndicated Loans," *BIS Quarterly Review*, December 2012.

④ Peter Kenen, "The Euro versus the Dollar: Will There Be a Struggle for Dominance?" *Journal of Policy Modeling*, Vol. 24, No. 4, 2002, pp. 347-354.

债券和票据的发行量反映了境外对持有该币种债券的需求程度。发行量大则表明需求多,该币种在国际债券市场上竞争力强,反之亦然。使用尚未平仓合约的市场名义总量来衡量国际金融衍生工具的市场总量,也表明了美元、欧元、日元的主要地位。从国际外汇交易日转手状况来看,美元保持了 42.5% 的市场份额,美元、欧元、英镑、日元四种货币就占了 78%。^①

这些国际货币为全球经济提供了基本的流动性保障,对世界经济运行状况影响很大。^②一方面,由于铸币税巨额收益的诱惑,各经济体不可避免地存在着大量发行货币的内在冲动,这样就可能推动全球的通货膨胀;另一方面,如果发行不足,又可能造成国际清偿力不足,引起全球经济的衰退。

第二,国际货币相互之间竞争激烈。寡占市场中,各货币发行国都具有国际上位于前列的经济规模,所提供的产品——国际货币从职能而言是相似的,尽管有差别,但仍可互相替代。因此不同的国际货币之间存在着激烈的相互竞争。

从价值储存的角度看,美元依然占优势地位,但受到欧元、日元的挑战,货币竞争格局日益复杂。采用国际货币基金组织(IMF)的 COFER 数据计算^③发现,在全球官方储备总额中,发达经济体所占的比重从 2001 年至今显著下降,而新兴经济体及发展中经济体的比重则显著上升,从 39.18% 上升到 66.69%。美元、欧元、日元、英镑仍然是目前世界各国主要的国际储备货币。美元地位下降,从占世界储备货币总额的 54.77% 减少到 2011 年的 34.39%。日元的下降幅度次之。欧元和英镑也有不同幅度的下降。但是其他币种的国际储备比例则有所上升。^④

第三,国际货币寡头所获得权力大于其所承担的责任。国际货币寡头从国际货币发行中所获得的不仅限于铸币税这样的显性收益,其他收益还包括免受汇率波动的风险、实施资本全球配置的便利、不受国际收支与预算平衡的限制以及通过大量吸收国外资本削减赤字的影响但后果却由其他国家承担。同时,由于寡占市场进入壁垒相当高,已经获得国际货币地位的寡头所得到的货币权力不易旁落,保证了收益的持续性和稳定性。

① BIS, "Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010," Triennial Central Bank Survey, December 2010.

② 叶芳、杜朝运:《现行国际货币体系下的货币竞争——基于二元寡头垄断模型的分析》,载《上海金融》,2012 年第 4 期,第 45-49 页。

③ 参见 <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>, 采用确定币种外汇储备计算。

④ 值得一提的是,这里没有考虑币种未确定储备状况,包括非 IMF 成员的外汇储备及成员未对外公布的外汇储备。最近几年,发展中经济体的此项比例明显增大,从 2001 年占发展中经济体储备总额的 44.4% 上升到 2011 年的 61.3% 左右。

第四,国际货币寡头之间供应量等决策存在着相互依存性和相对稳定性。由于各经济体规模较大,数量很少,各自决策对其他货币必然产生不可忽视的影响。在一个寡占的市场中,如果某个经济体采取了量化宽松政策,其国际货币市场份额会大大增加,其他经济体有可能被迫跟随采取同样的政策。但是,如果这样,各方的收益都将减少。所以,任何一方采取策略时,都要考虑和预测其他各方的反应,并估算这种反应对自身利润的长期影响。同时,由于很难捉摸竞争对手的行为,货币发行国一般不会轻易改变已存在的市场均衡。考虑到经济全球化状态下经济体之间的相互依存与相互制约大大增强,各国际货币发行国又对国际货币体系的稳定发展负有不可推卸的责任,因此,国际货币的各寡头之间就国际货币体系的完善与稳定也存在着相互协调与合作。

运用古诺模型对寡占条件下竞争对手行为的分析可以得到两点启示:第一,国际货币的价格与货币供应量成负相关。即国际货币的供应量越多,国际货币的价格越低,亦即获得的铸币税收入越少。这是国际货币寡头之间进行协调合作的经济学基础。第二,从跟随者角度考虑,扩大货币的供应量(即市场占有率)的方式,从反应函数中可以看出,首先是减少自身的边际成本,如增加规模经济、扩大交易网络、减少发行和交易成本等。如果国际化的目标区域的特点对减少成本构成阻碍,则不利于该货币在该地区的国际化进程。其次是减少主导地位的国际货币对自身的替代程度,如增加稳定性、提高相关资产的收益率并提高使用的便利性等,^①以提高货币竞争力。这一启示为下述人民币国际化的研究提供了思路。

(二)人民币国际化的实现条件

随着经济的快速增长,中国在国际经济事务中的作用和地位不断增强,对全球和地区经济的稳定与增长逐渐显示出不可替代的作用。同时,全球金融危机的爆发对发达经济体的国际影响力造成冲击,新兴经济体对国际经济体系进行改革的呼声日益强烈。国际金融体制改革取决于主要大国相对实力的变化。而现有国际经济、金融格局没有发生根本性变化,新兴市场与发展中国家的干预能力并没有得到显著提升。人民币国际化不仅是国际货币竞争格局新的主体变量,也是增进中国在国际金融治理中的说服力及制约力的新方式。

^① 叶芳、杜朝运:《现行国际货币体系下的货币竞争——基于二元寡头垄断模型的分析》,载《上海金融》,2012年第4期,第45-49页。该文用hotelling模型对国际货币的稳定性问题做出了探讨。对目前人民币国际化的研究而言,稳定性尚是一个更高的目标。

中国学者的研究^①指出了人民币国际化理论上的一般必要性,现实中人民币作为国际货币的供给者,是否具备了货币国际化的实现条件仍需考察。^② 国际文献主要从两个方面给予了关注:一是货币发行国的政治经济综合实力及影响力;^③二是货币职能。从国际货币交易媒介职能角度,潜在的理性的国际货币持有者追求国际货币交易成本的最小化。现有研究以货币交换的交易成本为突破口,寻找降低交易成本并成为国际货币的条件。与交易成本相关的研究还涉及携带成本或持有成本^④、信息成本^⑤、搜寻成本^⑥等。交易网络、规模经济与交易成本有密切关系。一旦国际货币的外部性形成,就会呈现出历史惯性,国际货币的这种自我强化机制对新的国际货币生成构成严重的进入壁垒。从价值储存职能角度,国际货币体现的是对货币发行国经济实力的认同和对其购买力的信心。与此相关的研究角度包括:经

① 现有研究分为几个方面:第一,中国经济与世界经济的相互依存和相互影响决定了人民币国际化是维护经济发展环境的必要手段。参见王元龙:《关于人民币国际化的若干问题研究》,载《财贸经济》,2009年第7期,第16-22页;夏斌:《中国发展与国际金融秩序》,载《理论视野》,2011年第1期,第36-38页。第二,形成人民币的国际货币权力是提高中国的国际金融话语权质量的必要措施。参见张谊浩、裴平、方先明:《国际金融话语权及中国方略》,载《世界经济与政治》,2012年第1期,第112-127页。第三,人民币国际化是应对升值压力、摆脱高储蓄两难困境的有效举措。参见马光明:《论发展中国家货币的不平等升值压力——人民币国际化的必要性探讨》,载《经济评论》,2009年第4期,第65-73页;张群发:《美元霸权和人民币国际化》,载《经济经纬》,2008年第2期,第42-45页。第四,人民币国际化是适应国际生产效率区域转移与摆脱货币体系错配的必然选择。参见李新功:《国际生产效率区域转移与货币体系错配:人民币国际化》,载《上海金融》,2009年第3期,第5-10页。

② 特别是从货币需求者角度是否接受国际货币“落地”,下文将探讨。

③ C. Fred Bergsten, *The Dilemma of the Dollar: The Economics and Politics of United States International Monetary Policy*, New York: New York University Press, 1975; Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money*, 1998; Robert A. Mundell, “The International Financial System and Outlook for Asia Currency Collaboration,” *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 4, 2003, pp. 3-7; George S. Talvas, “Internationalization of Currencies: The Case of US Dollar and Its Challenger Euro,” *International Executive*, Vol. 39, No. 5, 1997, pp. 581-597.

④ Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda, *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1969. 该书提出贸易商具有减少被迫大量持有各种现金而导致的较高交易成本的需求。高度流动性和较低交易成本的货币最有可能成为国际货币。

⑤ Karl Brunner and Allan Meltzer, “The Use of Money,” *The American Economic Review*, Vol. 61, No. 5, 1971, pp. 784-805; Ronald I. McKinnon, “Private and Official International Money: The Case for the Dollar,” *Essays in International Finance*, No. 74, Princeton: Princeton University, 1969.

⑥ Kenneth Alexander Chrystal, “Demand for International Media of Exchange,” *The American Economic Review*, Vol. 67, No. 5, 1974, pp. 840-850. 文章分析了在银行间外汇交换市场中通过交易媒介货币间接执行交易的搜寻成本更小,所以在交易商初始交换需求中最重要的货币自然成为媒介货币。Kiminori Matsuyama, Nobuhiko Kiyotaki and Akihiko Matsui, “Toward a Theory of International Currency,” *Review of Economic Studies*, Vol. 6, No. 2, 1993, pp. 283-307. 该文运用货币搜寻模型(search models of money)发现巨大经济规模、经济开放的程度、经济一体化程度等因素决定了国际交易中的货币选择。

济规模,货币稳定性,金融市场的开放度、广度与深度以及发行国国外净资产头寸等。^① 对经济规模的研究涉及国际货币职能的各个方面,凸显了其重要性。从计价单位职能角度,影响计价货币选择的因素包括汇率风险、通货膨胀、国家整体贸易规模、金融市场发达程度、商品的需求价格弹性、占据的目标市场份额及羊群效应等。^② 计价职能的官方表现是货币锚。

总结已有研究成果,货币国际化应包括以下关键条件:一是经济规模(包括贸易规模与开放程度、规模经济与交易网络);二是货币稳定性(通货膨胀与汇率);三是金融市场的深度、广度、自由度;四是制度环境(包括政治地位)。

第一,经济规模。中国持续30年的经济增长和目前世界第二的经济规模^③给予了信用货币的还原价值(pay-back value),有助于减弱国际经济波动的冲击,^④保证了国内经济稳定与国际交易者持有人民币的安全,奠定了人民币国际化的基础。同时,贸易品计价结算对国际货币具有现实需求,中国贸易规模2011年进出口总额为世界第二,^⑤中国的对外开放指数已居于理论水平之上,高于拉美许多经济大国。^⑥ 这是货币流通域扩大的基本推动力。

交易网络的外部性是货币所具有的公共产品特征的一个体现。目前,人民币的交易网络正在逐步形成。近十年来中国积极参与区域金融架构,已成为《清迈倡议》最大的双边互换协议的资金供给者之一。人民币既可用于双边互换协议的支付货币,也可在亚洲债券基金的本币债券发行中充当计价货币。世界范围内中国的双边货币互换稳步进展,意味着人民币已成为一种载体货币。人民币在区域债券市场已得到有限使用。国际开发机构境内发行人民币债券,亚洲债券基金和合格的境外机构投资者(QFII)在境内投资债券市场,内地金融机构赴香港发行人民币债券等

① 孙海霞:《货币国际化条件研究——基于国际货币三大职能的研究》,上海:复旦大学博士论文2011年。

② 孙海霞:《货币国际化条件研究——基于国际货币三大职能的研究》,2011年。

③ 2010年中国的经济规模已跻身世界第二,是排名最前的拉美国家巴西的3.4倍,占世界经济总规模的比重从20世纪90年代初大约2%上升到2012年的12.2%,数据来源于IMF, World Economic Outlook, October 2012。多位经济学家曾预测按目前的增长速度,到2020年中国将超过或与美国经济规模持平,成为世界经济第一大国。参见兹比格涅夫·布热津斯基,中国国际问题研究所译:《大棋局》,上海:上海人民出版社1998年版。

④ 弗雷德·伯格森称之为国际货币的独立性标准。详见C. Fred Bergsten, *The Dilemma of the Dollar: The Economics and Politics of United States International Monetary Policy*, 1975。

⑤ 中国是拉美国家中贸易总额最多国家墨西哥的五倍多。按照2012年美国商务部国际收支数据,中国已超过美国,成为世界第一贸易大国。数据来源于WTO, Statistics Database Online, September 2012。

⑥ 柴瑜:《拉美国家贸易开放度研究》,载《拉美经济》,2011年第4期,第23-28页。

领域均不断推进。^① 2010 年和 2011 年,离岸市场人民币存款升幅分别高达 400% 和 90%。同时,人民币跨境贸易结算试点已扩展到全国 20 个省(区、市)并将扩大到全国,跨境贸易人民币结算的境外地域也扩展到所有国家和地区。在中国的周边国家和地区,如蒙古国、越南、老挝、柬埔寨、尼泊尔、缅甸等国家以及中国港澳台地区,人民币交易网络逐渐形成,流通规模不断增长。^② 在东亚地区,人民币已成为继美元、欧元、日元之后的新的货币结算工具。境外人民币衍生品市场发展较快。境外离岸市场各种人民币相关的衍生产品已经有数种,其中最活跃的产品是人民币无本金交割远期合约(NDF)。^③ 这些新的进展从地理范围上和业务种类与深度上促进了人民币的跨境使用和交易,^④增强了在应对外汇市场波动时人民币所发挥的减少汇兑风险和损失的作用,促进了人民币使用的规模经济以及交易网络化和便利化的进一步发展,为人民币的国际化积累了经验。

第二,货币的稳定性。货币稳定性从通货膨胀与汇率两个角度来考察。从 2000-2011 年,中国的通货膨胀率一直保持在 8% 以下,保持了基本稳定态势。^⑤ 中

① 在东亚及太平洋中央银行行长会议组织的框架下,亚洲债券基金 ABF2 在八个国家发行本币债券,种子资金将达到 20 亿美元。按国际清算银行(BIS)的统计,到 2011 年中旬规模达到了大约 15 亿美元。参见 BIS, "Local Currency Bond Markets and the Asian Bond Fund 2 Initiative," July 14, 2011。截至 2011 年 11 月底,在香港发行的人民币债券规模已突破 1 000 亿元,发行机构包括 78 家跨国企业及国际金融机构。参见《香港人民币债券发行规模突破千亿》,人民网,2011 年 12 月 15 日, <http://finance.people.com.cn/bank/GB/16613389.html>。汇丰银行一份研究报告认为,香港人民币存款在 2015 年年底将达 3.2 万亿元,同时,人民币存款将从现在香港总存款 9% 的占比增加到 30%。参见《人民币业务清淡,香港银行施计吸存》,载《第一财经日报》,2012 年 8 月 10 日。由于人民币升值预期变化和贸易下降等因素,香港的人民币存款从 2011 年年底开始至今有所波动。环球银行金融电讯协会(Swift)指出,2013 年人民币已取代俄罗斯卢布和丹麦克朗成为居全球第 13 位的国际支付货币。Swift 称,2013 年 1 月,人民币国际支付额较上年同期增长 171%,在总体支付额中的占比达到了创纪录的 0.63%。中国香港、新加坡和伦敦等离岸人民币交易中心的成长在推动人民币支付增加方面起到了很大的作用。参见《华尔街日报》,2013 年 3 月 12 日, <http://cn.wsj.com/gb/20130227/frx175541.asp>。

② 中国学者对流通规模进行了一些研究,参见李靖、管涛、何帆:《人民币跨境流通的现状及对中国经济的影响》,载《管理世界》,2004 年第 9 期,第 45-52 页。但是真实状况仍难以估算清楚。

③ 由于人民币不能自由兑换,通过这种合约对人民币远期汇率进行交易可以不必持人民币进行结算,而用国际上主要的可兑换货币报价、交割。人民币的无本金交割远期从 1996 年开始可以在中国香港、新加坡、日本和中国台湾等地金融市场交易。起初并不活跃,之后受人民币升值因素影响,日均成交金额大幅上升。另外还有无本金交割期权及无本金交割掉期等产品。这些产品的人民币汇率升值预期对官方汇率还是形成了一定的压力。

④ 按照渣打银行 2012 年 11 月推出的渣打人民币环球指数,2012 年人民币在国际贸易中的使用量增加了 50%。在全球需求减弱、世界金融形势不稳定以及缺乏人民币升值预期的情况下,2012 年全年人民币环球指数仍然上升 50%。指数覆盖三个主要的人民币离岸市场,包括中国香港、伦敦和新加坡;计算四项业务的增长,包括存款(财富储存)、点心债券和存款证(融资工具)、贸易结算和其他国际付款(国际商贸)以及外汇(交易渠道)。 <http://www.standardchartered.com/en/news-and-media/news/global/2012-11-14-global-renminbi-index-launched.html>。

⑤ 2010 年以来,通货膨胀率有所增长,超过了中等收入国家、拉美国家和世界的平均水平。这是金融危机之后,中国政府经济刺激政策的一个效应。根据世界银行世界发展指数数据库(World Development Indicators, WDI)计算,通货膨胀率取国内生产总值(GDP)的缩减因子(每年%)。

国没有出现恶性通货膨胀,说明经济并不存在社会总需求大于总供给的情况,纸币、信用货币等的发行依然可控。从人民币汇率状况来看,2000-2011年,人民币兑换1美元从8.28元升值到6.46元,幅度达到28.17%。^①在国际上人民币购买力增强,升值的货币给世界带来了信心,直接有助于国际上人民币流通域的扩大。

第三,金融市场的广度、深度、开放度。中国的金融市场目前已逐渐形成了由货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场和期货市场等构成的,具有交易场所多层次、交易品种多样化和交易机制多元化等特征的金融市场体系,为推动国民经济发展、完善人民币汇率形成机制、防范系统性金融风险和维护金融稳定发挥了重要作用。货币市场已成为央行进行宏观调控的重要平台,也是各类金融机构调节资金头寸、管理流动性和进行资产投资的主要场所。资本市场的规模不断壮大,交易品种不断丰富,运行机制不断完善,资源配置功能不断增强。^② 外汇市场随着中国外汇管理体制改革的完善,初步形成了外汇零售和银行间批发市场相结合,竞价和询价交易方式相补充,覆盖即期、远期和掉期等类型外汇交易工具的市场体系,为稳定人民币汇率起到基础性作用。^③

应该看到的是,从市场交易品种、价格形成机制和管理运行机制上,中国与发达国家的金融市场相比还存在着较大差距。从金融市场深化的角度,中国金融市场自身适应及调整的能力仍需加强,债券市场的发展滞后状况、金融市场依赖央行增加流动性供给的状况应得以改变。^④

中国金融市场对外开放近十年来一直稳步推进。目前,经常项目已经基本开放。中国共产党第十八次全国代表大会报告中明确指出将初步推进资本项目可兑换。^⑤

① 根据世界银行世界发展指数数据库计算。

② 截至2012年年末,沪深两市共有上市公司2494家,投资者开户数合计超过2亿户,总市值已达21.8万亿元人民币。内地资本市场股票市值在全球排第三位,亚洲排第一位。参见《世界交易所联合会最新排名》,载《解放日报》,2012年11月8日。

③ 2007年至2011年,中国外汇市场交易量年均增长40.3%。截至2011年年末,中国外汇市场交易量达到14.2万亿美元,日均成交581亿美元,较2006年增长四倍。参见《上海证券报》,2012年2月15日。

④ 按照爱德华·肖的标准,衡量金融深化有三方面的指标:金融存量(反映某一时点的金融发展状况)、金融流量(反映一个时段内的金融发展状况)、金融资产价格(用金融市场的各种价格水平反映发展程度)。用存量指标即广义货币供应量(M2)与GDP的比例来衡量中国近十年金融深化程度,结果显示中国和英国、日本等国的M2与GDP的比例很高,高于金融市场发达的美国。这一方面表明人们愿意用流动性更强的金融资产代替对实物资产的持有;另一方面说明货币的资金利用效率很低,在金融压抑和金融市场不发达的情况下,人们选择存款在银行体系,因此有待于通过扩大直接融资等方式提高资金利用效率,如增加首次公开募股(IPO)额度、增加企业债发行、增加地方政府融资和大力开展信托理财业务等。参见《经济观察报》,2011年1月23日。

⑤ 根据IMF资本项目交易分类的标准,目前人民币资本项目实现部分、基本和完全可兑换的项目占了全部资本交易项目的75%。参见胡晓炼:《人民币资本项目可兑换条件具备》,载《北京商报》,2012年11月26日。

随着中国跨境贸易人民币结算的发展,境外主体持有的人民币数量逐步增加,债券市场对境外投资融资主体的开放步伐将进一步加快;股票市场的国际板等逐步对外开放;根据双边经贸往来和金融交往情况,银行间外汇市场开办人民币对其他币种的交易也将得以稳步发展。

第四,制度环境。制度环境是指促进人民币扩大货币流通域的政策环境以及中国国际地位的影响。这里主要考察中国国际政治和经济地位的变化。肯尼思·华尔兹(Kenneth N. Waltz)指出,国际体系的结构取决于单元能力的分配。国家在自助系统中运用综合实力来维护自身的利益,地位取决于在这些方面的得分:人口、领土、资源禀赋、经济实力、军事实力、政治稳定及能力。^①

首先,中国国际经济地位的提升有助于在国际政治舞台影响力的扩大。中国已成为发展中国家中重要的投资国,并具有不断增长的国内大市场。在 G20、世界银行改革等活动中,中国与其他发展中国家一起为完善国际经济秩序做出了贡献。中国已成为影响世界经济格局的不可或缺的力量。经济实力绝对值的确引人注目,但是人均之后经济实力就只能算在发展中经济体的行列。其次,中国的军事实力在世界居于前列。按照多家国际军事研究机构的分析,中国军事实力仅次于美国和俄罗斯,处于世界第三的位置。^②最后,中国政局稳定,政府治理的能力逐步提高。按照世界银行全球治理指数数据库(WGI),^③中国政府的治理有效性与法律规则指标 2011 年较十年前有了较大幅度的改善。尽管在一个价值多元化的世界中保持政治稳定并不容易,但是这一时期的国际及国内环境的相对稳定为中国经济社会的发展创造了难得的战略机遇期。

对人民币国际化实现条件的分析表明,首先,人民币已具备了成为国际货币所必需的经济规模和贸易规模,交易网络建设、金融市场建设正在发展之中,货币保持较为稳定的态势,制度环境建设也取得了引人注目的进展。但是,由于出口品主要以劳动密集型为主,价值增值不高,竞争优势面临着被一些东亚国家赶超的挑战,同时,对大宗商品的进口需求较大,其定价权又由国际上大跨国公司所把持,因此计价货币和结算货币的决定权都受到了制约。其次,人民币的交易网络还处在初级建设阶段,持有及交易成本还很高,影响了人民币流通域的扩大。最后,中国金融市场的开放度还有

① 肯尼思·华尔兹:《国际政治理论》,上海:上海人民出版社 2008 年版。

② 如《简氏防务周刊》(Jane's Defence Weekly)和世界军力排名网环球军力(Globalfirepower)推出的世界军事大国实力排行榜。

③ 参见 <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=worldwide-governance-indicators>。

限,金融深化的程度与金融业务开展的广度与现有国际货币的发行国相比,存在着更大的差距。因此,中国经济的迅速发展为人民币国际化创造了条件,但从现阶段来看,还处于积蓄力量、打好基础、建设网络的过程之中。这一过程分为三个步骤:第一是周边化,第二是区域化,第三是国际化。在每个步骤上,业务职能角度可分三个层次:第一是成为外贸交易和结算货币,第二是成为融资货币,第三是成为储备货币。目前,人民币周边化中使用人民币进行交易和结算已有了明显进展,其原因不仅由于中国与周边国家边界相接,而且由于边境贸易的深入开展使得对人民币的需求旺盛。从区域化来看,一方面,人民币在亚洲地区的影响力逐渐增强,有可能成为亚元中不可缺少的锚货币之一,步入区域主导货币或者储备货币的行列;另一方面,人民币还远远没有将流通域扩展到其他地区,特别是相互贸易量巨大、经济依存度较高的地区。人民币的影响力与经贸往来的规模相比处于明显的滞后状态。拉美地区就是这样的—个区域。作为人民币国际化的对象区域,拉美是否具有拓展人民币流通域的可能潜力是下文分析所关心的问题。

三 拉美作为区域对象的考察

在拉美货币发展的历史中,货币竞争所导致的美元化是一个突出特征。人民币在拉美地区是否能被广泛接受,与是否具有替代现有货币的可能性密切相关。而拉美地区选择本币或者国际货币的基础则在于自身经济和金融发展的状况。

(一) 货币替代与拉美国家美元化

货币替代存在两种形式:^①一种是对称性的,如欧盟所发生的欧元替代原有各国货币的情况;另一种是非对称性的,主要针对所谓的“美元化”,发展中国家对愿意使用的其他货币需求更旺盛,而反向的需求则几乎没有。非对称货币替代的发生主要源于已经很高或者加速增加的通货膨胀,造成本币在国内外的购买力降低。国民出于抵御通货膨胀和保值的目的,更愿意持有稳定的外国货币,为储蓄进行套期保值,或者将外币作为记账单位及交易媒介。外国货币成为公众的金融“避难所”,是对本国政府滥用铸币权的一种方便的抵抗。^② 因此,非对称性货币替代的发生至少有两个条件:一是有强烈的外币化需求;二是作为供给方的货币具有足够的能力承担如此大的责任。

在国际货币体系的历史演变中,各国都在寻求能够保障经济稳定和繁荣的汇率制

^① Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money*, p. 94.

^② Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money*, p. 94.

度。在布雷顿森林体系结束之后,一些国家采取了“硬钉住”,如货币局制度、货币同盟制度或者“美元化”(泛指取消本币,采用外币发挥货币职能)。另一些国家则采用了“软钉住”,即更灵活的浮动汇率制度。20世纪90年代晚期东南亚和拉美国家摒弃了“软钉住”制度,使得美元化问题更引人注目。

从需求方的角度,货币替代过程既可以从制度视角理解为货币当局的决策,也可以认为是市场化的货币改革的过程。^①从第二个角度看待货币替代,与货币竞争的分析框架是一脉相承的,揭示了目前国际货币格局的实质。

对于外币资产的需求动机,一种情况是货币替代,外国资产作为支付手段和记账单位来使用。货币替代一般发生在高度通货膨胀之后,公众寻找和使用可替代的货币。另一种是资产替代。从衡量国内资产和外国资产的风险和收益的角度,价格不稳定和长期衰退推动了以外币定价的资产的使用,外币被作为价值储备。

到目前为止,已经发生的外币对本币的替代可以归纳为以下情况:^②

第一,巨大的宏观经济不平衡和高度通货膨胀:智利、哥伦比亚和秘鲁的美元化都发生在这种极端状况,引发了美元对国内货币的替代。^③

第二,金融压制和资本控制:尼日利亚、委内瑞拉及许多撒哈拉以南非洲国家,在引入压制金融交易和强加资本控制的政策之后,发生了美元化。^④

第三,将美元作为稳定宏观经济的锚货币:阿根廷和厄瓜多尔采用美元作为法定货币,以应对深刻的经济和政治危机或者解决货币和汇率政策的长期历史性问题。^⑤

美元化是发展中国家消除货币错配问题以及抵御通货膨胀的可信赖的名义锚,在短期内可促进经济稳定。但是,美元化的经济体在面临“阿根廷式”的真实风险时可

① 前者如 Ruben Lamdany and Jorge Dorlhiac, “The Dollarization of a Small Economy,” *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 89, No. 1, 1987, pp. 91–102; 后者如 Michael Melvin, “The Dollarization of Latin America as a Market-Enforced Monetary Reform: Evidence and Implications,” *Economic Development and Culture Change*, Vol. 36, No. 3, 1988, pp. 543–557。

② Nombulelo Duma, “Dollarization in Cambodia: Causes and Policy Implications,” IMF Working Paper No. 11/49, 2010。

③ Arturo Galindo and Leonardo Leiderman, “Living with Dollarization and the Route to Dedollarization,” Inter-American Development Bank Working Paper No. 526, New York, 2005; Luis Oscar Herrera and Rodrigo Valdés, “De-Dollarization, Indexation and Nominalization: The Chilean Experience,” *The Journal of Policy Reform*, Vol. 8, No. 4, 2005, pp. 281–312; Annamaria Kokenyne, Jeremy Ley and Romain Veyrune, “Dedollarization,” IMF Working Paper No. 10/188, 2010; Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff and Miguel A. Savastano, “Addicted to Dollars,” NBER Working Paper No. 10015, 2003。

④ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff and Miguel A. Savastano, “Addicted to Dollars,” 2003。

⑤ Andrew Berg and Eduardo Borensztein, “Full Dollarization: The Pros and Cons,” IMF Economic Issues No. 24, 2000。

能更加脆弱,后者的特点是不对称的冲击相当大,缺乏有效的政策工具来应对国内衰退和真实汇率的高估。^① 一个美元化国家要改善长期经济增长和发展,必须着力解决结构和制度问题。^②

货币替代的发生,首先开始于对本币价值储存功能的替代,这可能是最为薄弱的环节。其次是房地产、汽车和其他耐用物品开始用外币计价。最后交易开始用外币进行,尤其是大量资金转移时更是如此。本币将在所有的非耐用产品上保持其记账单位和交易媒介的功能。^③ 一旦美元化固定下来,便很难消除。宏观经济不稳定和高度通货膨胀的公众记忆将持续很长时间,甚至在宏观经济稳定时期,外币名义资产都保留着。^④ 恢复对本币信心的重要条件是宏观经济在相当长的时间内保持稳定,允许汇率更多的灵活性,更少偏向于货币贬值,并采取谨慎性的规则来确保与美元化相关联的成本完全内部化在融资合同之中。^⑤

大部分关于货币替代的研究都以拉美为案例,并经常用美元化来指代货币替代。这一区域有着丰富的美元化实践。^⑥ 最近20年间,1990年到2001年是拉美地区美元化的快速发展时期。玻利维亚和乌拉圭等原先高度美元化的国家以及哥斯达黎加、多米尼加、洪都拉斯、尼加拉瓜和巴拉圭等美元化水平不高的国家,美元化程度都有所提高。厄瓜多尔和萨尔瓦多分别在2000年9月和2001年1月实行美元化。萨尔瓦多

① 美元化也有可能加重经济危机的程度。由于产生了显著的货币错配,而进一步削弱了资产负债表。2002年阿根廷货币局制度消亡,政治经济后果严峻,减弱了对超级固定汇率体制的热情。乌拉圭2002年也是同样的情况。参见 Morris Goldstern, *Managed Floating Plus*, Washington, D. C.: Institute for International Economics, 2002, p. 41。

② 官方美元化的成本至少包括:(1)铸币税的损失。(2)有限的或者没有能力为出问题的银行提供最后借款人的援助(lender-of-last-resort assistance)。(3)汇率手段不能作为冲击的缓冲器。(4)没有能力通过大的汇率贬值或者通过促进通货膨胀,降低用本币计价的融资承诺的价值。相反,官方美元化的利益在于。(5)国内通货膨胀向国际通货膨胀的趋近性。(6)消除通货风险,降低本国利息率。(7)稳定的通货膨胀和更低的利息率产生更好的投资环境。(8)缺乏所谓的“原罪”。随着资产负债表上货币错配消失,将有助于降低国家风险。参见 Luis I. Jácome and Åke Lönnberg, “Implementing Official Dollarization,” IMF Working Paper No. 10/106, 2010。

③ Guillermo A. Calvo and Carlos Vegh, “Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction,” 1992。

④ Annamaria Kokenyne, Jeremy Ley and Romain Veyrune, “Dedollarization,” 2010。

⑤ Robert Rennhack and Masahiro Nozaki, “Financial Dollarization in Latin America,” IMF Working Paper No. 06/7, 2006。

⑥ Alberto Giovannini and Bart Turtelboom, “Currency Substitution,” NBER Working Paper No. 4232, December 1992; 吉列尔莫·卡尔沃等学者认为货币替代是美元化过程的最后一个阶段,参见 Guillermo A. Calvo and Carlos A. Vegh, “Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction,” IMF Working Paper No. 92/40, 1992。但除了巴拿马之外,国家经验研究并不多见。Luis I. Jácome and Åke Lönnberg, “Implementing Official Dollarization,” 2010。巴拿马的例子参见 Juan Luis Moreno-Villalaz, “Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration,” *Cato Journal*, Vol. 18, No. 3, 1999, pp. 421–439; Ilan Goldfajn and Gino Olivares, “Full Dollarization: The Case of Panama,” *Economia*, Vol. 1, No. 2, 2001, pp. 101–155。

将美元作为官方货币时,宏观经济基本面良好,通货膨胀率较低并且稳定,经济正在增长,公共债务和外债可以控制,银行系统也没有危机。其目的是为了加强与美国经济的进一步联系,刺激外国投资、贸易和经济增长。^①除了完全美元化,一些国家也采取了部分美元化的措施。

表1 正式美元化的国家(部分)

国家	年份	货币	发行国内硬币 与否	国内生产总值 (单位:十亿美元)	先前是否 有本币
厄瓜多尔	2000	美元	是	45.79	是
萨尔瓦多	2001	美元	否	20.37	是
基里巴斯	1979	澳元	否	0.067	否
科索沃	1999	欧元	否	4.688	否
马歇尔群岛	1986	美元	否	0.163	否
密克罗尼西亚	1986	美元	否	0.232	否
黑山	1999	欧元	否	3.49	否
帕劳	1994	美元	否	0.164	否
巴拿马	1904	美元	特例	19.74	特例
圣马力诺	1999	欧元	特例	1.7	否
东帝汶	2000	美元	是	0.46	否

注:未包括参加货币同盟的经济体。

资料来源:Luis I. Jácome and Åke Lönnberg, “Implementing Official Dollarization,” IMF Working Paper No.10/106, 2010, p.5; IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2009。

目前实行美元化的国家仍然仅限于较小的发展中国家。厄瓜多尔和萨尔瓦多等国在人口规模上和经济总量上都不是拉美大国。^②这些国家的经验如果推而广之来

^① Andrew Swiston, “Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador,” IMF Working Paper No.11/129, June 2011; M. Hinds, “Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries,” Prepared Testimony for U. S. Senate Banking Committee, 1999, http://banking.senate.gov/99_07hrg/071599/hinds.htm; M. Hinds, “Why Dollarize? The Case of El Salvador,” Presentation at Summit of the Americas Center, March 2002, http://www.americasnet.net/events/Dollarization/presentations/why_dollarizing.pps。当时,萨尔瓦多的出口2/3面向美国市场,每年汇款达20亿美元。

^② 巴拿马最早于1904年采用美元作为官方货币。

考察巴西、墨西哥或者中国的实践是完全不合适的。^① 巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和委内瑞拉尽管从1980年到2001年间经历着严重的宏观经济问题,却避免了显著的美元化。这些国家通过良好的经济政策、指数化的金融工具、对美元化交易进行法律限制,保持了对自身货币的需求。除了委内瑞拉,这些国家居民将外币资产保留在国外,即使如此,与高度美元化的国家相比,总的外汇存款(包括离岸存款)还是少得多。而且,将外币存在国外,也隔绝了国内银行体系与美元化所带来的风险。从2001年开始,美元化水平在一些拉美国家开始下降。阿根廷要求本国居民使用比索。玻利维亚、秘鲁、乌拉圭外币存款比例略有下降,巴拉圭则较为明显。但这些国家美元化的绝对比例仍然比较高。

表2 拉美国家美元化程度

国 家 \ 年 份	外币贷款占总贷款的比重(%)			外币存款占总存款的比重(%)		
	2000	2005	2009	2000	2005	2009
阿根廷	69.6	14.0	13.0	58.9	9.0	16.1
玻利维亚	-	-	-	-	92.8	63.1
秘鲁	80.4	66.6	46.2	-	-	-

资料来源:Luis Felipe Jiménez and Sandra Manuelito, "Latin America: Financial Systems and Financing of Investment. Diagnostics and Proposals," *CEPAL Review*, No. 103, 2011, pp. 45-71.

从货币需求角度考察,有关对象区域影响货币替代发生过程的关键因素包括:第一,通货膨胀。高度的通货膨胀侵蚀着本币信用,增强了对外币的需求。第二,宏观经济不稳定。财政赤字,公共债务和外债超高,外部不平衡严重。伴随着本币贬值,金融自由化程度提高,目的是重新恢复外部不平衡和阻止国际储备的损失。第三,紧密的贸易投资联系,如萨尔瓦多的情形。第四,对于低通货膨胀率和具有有效的指数机制的国家,限制美元化的法规是有效的。对于已经高度美元化的国家,限制性法规可能推动金融储蓄离岸化,使得经济调整成本高昂。第五,汇率政策。如果汇率政策不灵活,并偏向贬值,则美元化率就比较高。第六,制度及金融市场不完善。^②

(二)作为区域变量的拉美

本部分将从有关对象区域的关键框架因素出发,考察作为人民币目标流通域的拉

① Morris Goldstern, *Managed Floating Plus*, p. 34.

② Robert Rennhack and Masahiro Nozaki, "Financial Dollarization in Latin America," 2006.

美地区产生新的货币替代的可能性。通过前文分析可知,就目前国际货币竞争实力而言,美元具有毫无疑问的优势地位。客观地看,在短期内,人民币试图超越美元地位的可能性微乎其微。但是,从长期来看,人民币国际化进程展现出蓬勃发展的态势,前景不可限量。因此,本文将通过加入货币需求维度考察作为对象区域的拉美国家,从货币实践的角度寻求人民币国际化发展的空间潜力。^①

1. 宏观经济增长的稳定性

宏观经济的稳定性对于是否采用外币具有重要影响。这里采用波动系数来衡量拉美国家近十年来实际经济增长率的稳定性。简单起见,波动系数定义为实际经济增长率即国内生产总值(GDP)增长率的标准差与实际经济增长率的平均数之比。波动系数的绝对值越大,则各年度实际经济增长率偏离其均值的程度越大,经济增长越不稳定。

从图1可知,拉美经济体的实际波动系数高于中国、印度、经济合作与发展组织国家(OECD)成员等经济体,高于中等收入水平经济体的波动。中国和印度的波动系数分别为0.17和0.33;相比较而言,委内瑞拉、乌拉圭、巴拉圭、墨西哥、阿根廷等经济体的波动系数达到2.23、1.78、1.57、1.50、1.38,显示出相当高的经济波动性。这些经济波动对本币将产生较为强烈的冲击作用。

2. 通货膨胀

通货膨胀是损害本币信心的最为强烈的经济力量之一。从2000年开始的十年中,巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁等国采取了通货膨胀目标制,两位数之上的通货膨胀基本上没有发生。

为简化分析,图2中展现了各经济体2000年到2011年间通货膨胀率的平均值。可见,委内瑞拉是通货膨胀率最高的国家,达到26.19%;阿根廷达到12.37%;其余国家如巴拉圭、哥斯达黎加、巴西、哥伦比亚的通货膨胀率都在8%以上;中国、印度、美国、日本在这十年间的通货膨胀率分别是4.27%、5.67%、2.24%和-1.36%。拉美国家的通货膨胀率普遍较高,但是大多数国家保持在10%以下。可见,对目前所采用的货币信心动摇、从而主动替代成其他货币的经济基础并不存在。

3. 债务状况

债务状况一定程度上反映了一国所面临的外债风险。如果外债较高,则一国所需支付的本金利息占总产出的较大部分,挤占了原可进行扩大再生产的投入份额,严重

^① 所谓空间,不仅指地理范围,也指市场的厚度状况。在市场厚度足够大的情况下,新的交易者和交易量才能被容纳。这里,货币替代能力已作为前提假设。

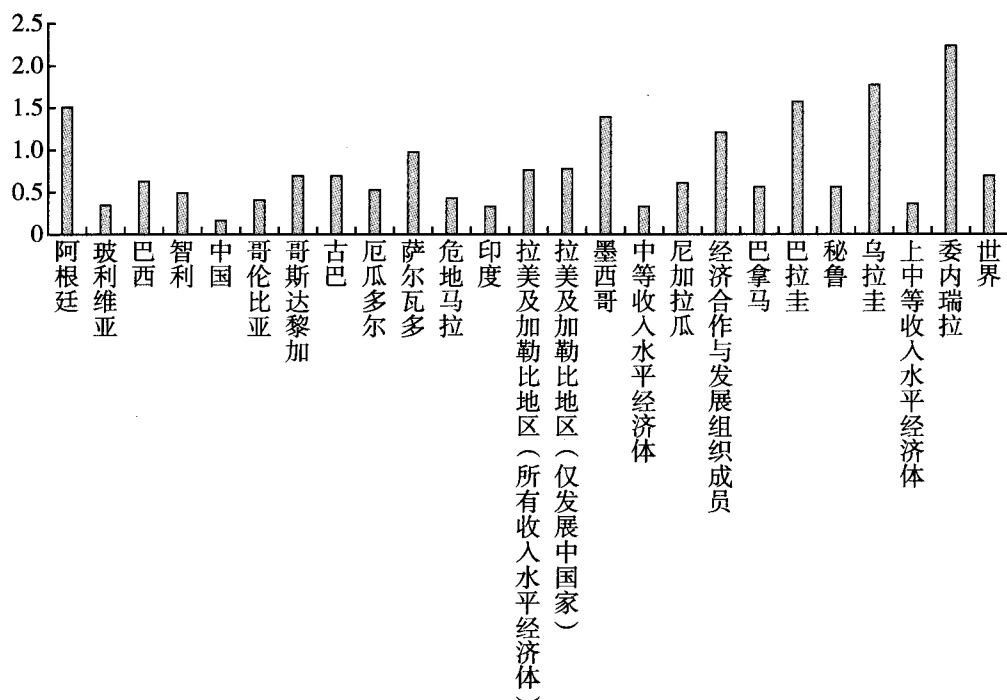


图1 拉美及其他经济体十年来经济增长稳定性指标(2000-2011年)

资料来源:根据世界银行世界发展指数数据库实际GDP增长率(现价)计算,2013年1月。

时可能面临国家破产的危机。

按照国际上对外债问题的一般认识,衡量一国的外债风险主要有四个指标,包括政府及政府担保外债占出口的比重、债务率、短期外债的比重、偿债率和外债本息占国民总收入(GNI)的比重。这里简略地用偿债率指标表明拉美国家外债风险状况。偿债率为债务总负担与出口总值之比,反映了外债规模与一国偿债能力的大小。一般国家偿债率的警戒线为20%,发展中国家为25%,危险线为30%。当偿债率超过25%时,说明该国外债还本付息负担过重,有可能发生债务危机。从图3可见,大部分拉美国家的偿债率在25%以下,不少国家高于发展中经济体的一般水平。有几个国家高于25%的警戒线,如巴西、哥伦比亚、阿根廷、厄瓜多尔和乌拉圭。巴西、哥伦比亚更是高过了30%的危险线。相比较而言,亚洲国家的情况较好,中国未超过5%,而印度则在15%左右。

4. 金融市场发展

与发达国家相比,甚至与那些具有同样人均收入的国家相比,拉美国家的金融体

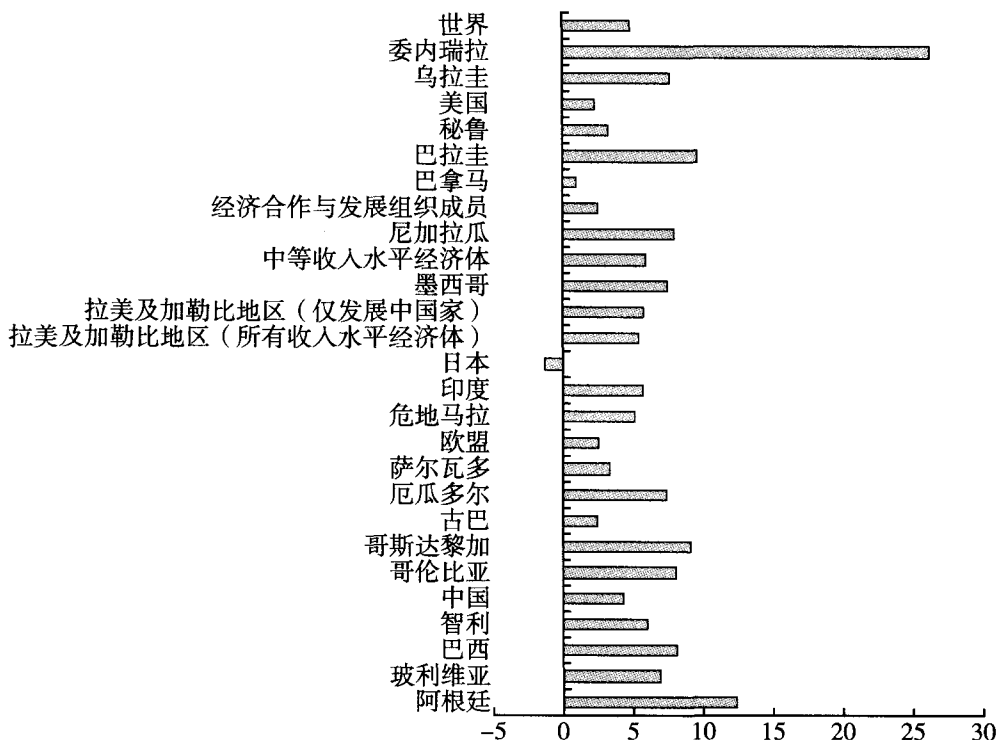


图2 拉美及其他经济体十年来通货膨胀状况(2000-2011年,%)

资料来源:根据世界银行世界发展指数数据库通货膨胀率(GDP缩减因子)计算,2013年1月。

系较不发达,市场厚度尚不充足。主要表现为缺乏金融创造和可获性的复杂结构,转移和应对信用风险和金融风险的工具和相关市场(如债券证券化、期权和其他衍生工具)还有待发展。商业银行垄断着金融市场,资产组合保留着贷款的大部分风险,融资基本上依靠储蓄和债券,国际金融体系也提供了一部分资源。拉美地区仅几个国家中机构投资者发展显著。^①

名义金融开放度是从资本账户开放程度角度所做的研究。通过对多重汇率、经常账户的管制、资本账户管制、是否存在上缴出口收入要求等一些指标的考察可以发现,与亚洲国家相比,拉美国家在1995年到2009年间名义金融开放度的总体水

^① Luis Felipe Jiménez and Sandra Manuelito, "Latin America: Financial Systems and Financing of Investment. Diagnostics and Proposals," *CEPAL Review*, No. 103, 2011, pp. 45-71.

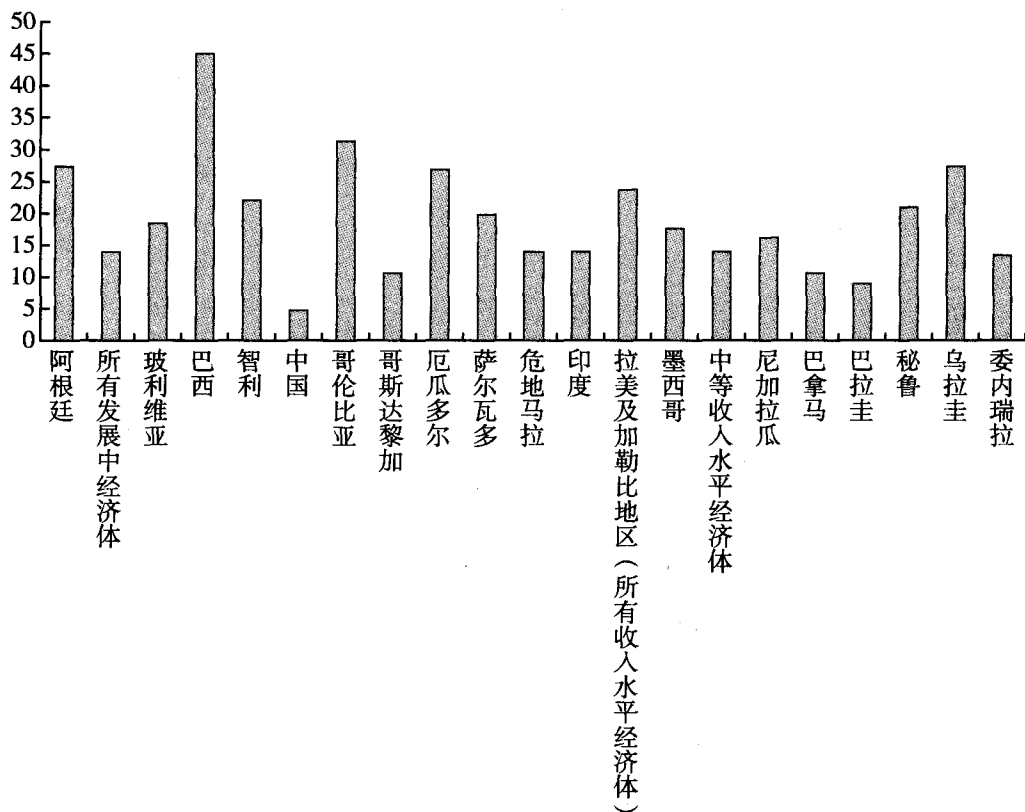


图3 拉美及其他经济体偿债率(%)

资料来源:根据世界银行世界发展指数数据库外债数据计算,2013年1月。

平相对较高。^①但是,从实际金融开放度,即通过对金融开放过程中市场行为主体活动的考察得到的结论却与此不同,拉美国家的实际金融开放程度略低一些。这表明尽管拉美国家较早启动了金融自由化,但进口替代的内向发展模式仍然在市场行为主体活动中留下了较深的烙印,贸易开放也未充分起到促进金融开放的作用。这是拉美金融市场特征的另一视角。

金融市场的欠发达特征为本币信心下降和外国货币的替代提供了机会。

5. 贸易投资联系

拉美国家的贸易投资联系在最近十年间发生了不同于以往的变化。中国因素逐

^① 柴瑜:《拉美国家贸易开放度研究》,载《拉美研究》,2011年第4期,第23-28页;柴瑜、李圣刚:《拉美国家经济开放度研究》,系苏振兴主持中国社科院重大课题《拉美国家经济走势与中拉经贸合作的路径选择》子项目之一,讨论稿,2012年12月。

渐成为拉美经贸投资关系中不可忽视的因素。

这里引用联合国拉美经济委员会的研究说明中国在拉美对外贸易中的重要地位。从图4可以发现,在十年左右时间,拉美对美国的出口从占总出口的59.7%下降到目前大约30%左右,下降幅度将近一半。对欧盟的出口基本保持稳定态势,但是向中国的出口则从2000年的1%增长到目前约10%,与向欧盟的出口接近。在拉美对亚太经济体的出口总量中,47.26%都是对中国的出口,中国是拉美对亚太出口的第一大伙伴。从进口状况可见同样的趋势。美国在拉美进出口中地位的下降和中国地位的上升是不争的事实。而且如果没有大的经济冲击,这样的趋势仍将继续。

在中拉双边贸易中,多年来中国与大多数拉美国家都保持经常项目的顺差,这有利于通过出口创汇获得更多的外汇储备,提升国际社会对中国经济的信心,对人民币产生升值预期。但另一方面看则不利于人民币以逆差的方式输出。

从投资角度来看,2011年中国对外直接投资流量名列按全球国家(地区)排名的第6位,存量位居第13位。^①2009年以来,中国对拉美和加勒比地区的直接投资显著上升。在2011年的流量中,流向中国香港、维尔京群岛和开曼群岛的投资占了60%。中国对拉美的投资长期以来集中在开曼群岛和英属维尔京群岛,近年来对拉美其他地区的投资步伐也有所加快。主要的投资地包括巴西、秘鲁、阿根廷、委内瑞拉、墨西哥、厄瓜多尔等。投资领域中90%是油气及自然资源采掘业,其他如电信、汽车等产业也有一些投资。

从对拉美近年来的投资流量来看,美国依然是拉美最重要的投资来源地,尽管从2006年到2010年相对比重有所下降(从25%下降到17%),荷兰、日本的比重分别从4%和2%上升到13%和3%。但是显著的变化是,中国在其中占比2010年达到9%的高位,中国已成为继美国、欧洲之后较为重要的拉美投资来源地。^②

商业周期的传递是衡量经济体之间经济联系密切程度的重要视角。按照美洲开发银行2011年的研究,中拉之间的贸易联系极大地改变了拉美的国际商业周期的传递机制。^③通过采用全球向量自回归模型(GVAR)对五个拉美大国的研究显示,从20世纪90年代中期至今,中国GDP作为冲击因素对拉美经济体的长期影响增加了三

① 联合国贸易和发展会议,《2012年世界投资报告》,http://unctad.org/。

② Osvaldo Rosales:《改善拉丁美洲与中国的经济和贸易关系》,载《拉美经委会评论》中文版特辑,第34页。

③ Ambrogio Cesa-Bianchi, M. Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci and TengTeng Xu, "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America," Inter-American Development Bank Working Paper No. 266, September 2011.

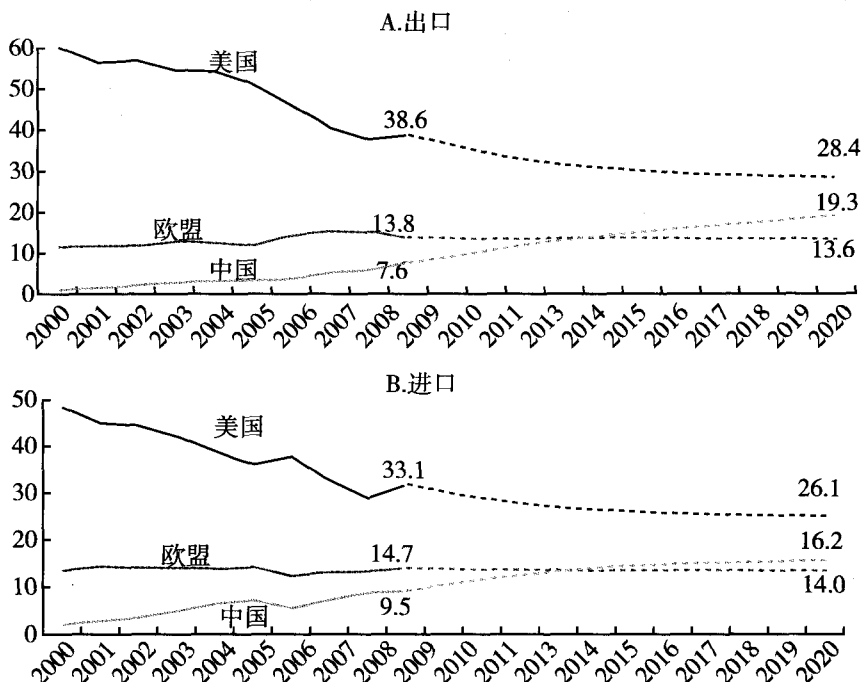


图4 拉美和加勒比地区:各主要贸易伙伴占贸易总额的份额(2000-2020年,%)

注:该图引自 Osvaldo Rosales:《改善拉丁美洲与中国的经济和贸易关系》,载《拉美经委会评论》中文版特辑,北京:中国发展出版社2012年版,第28页。基于拉丁美洲和加勒比地区16个国家:阿根廷、委内瑞拉、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、墨西哥、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、玻利维亚及乌拉圭。估测数据基于中国、美国、欧盟及世界其他国家和地区的国内生产总值增长情况。假定进出口预测增长幅度与各自经济体的国内生产总值长期增长率趋同。

资料来源:拉丁美洲和加勒比经济委员会,基于联合国商品贸易统计数据库和各国资料。

倍,同时美国GDP冲击的长期影响则减半了。中国GDP的影响机制不是通过大宗商品价格高涨所推动的双边直接贸易的增加,而是由于中国对拉美传统的大的贸易伙伴产生了效应。尤其是长期以来国际贸易中大量使用美元结算,但是近年来金融危机使得美元短缺,造成美元的贸易融资成本提高,人民币则为中国与其他国家的贸易结算提供了新选择。

中拉之间的贸易投资联系在最近十年中的确大大增强了,有助于扩大人民币在拉美地区的认可和使用程度,增强对人民币的信心,并扩展流通域。但是,这种联系是否能够达到某一国家将人民币作为法定货币而摒弃本币或者美元的程度,目前尚未看出端倪。

6. 拉美汇率政策

较为固定的汇率政策倾向于产生货币替代或者美元化的情况。按照 IMF 发布的最新版《事实汇率安排及货币框架分类》,①拉美地区除了巴拿马、萨尔瓦多、厄瓜多尔等几个官方美元化的国家外,其他还有将近 15 个国家汇率政策基本是固定的,如委内瑞拉、阿根廷等国;而玻利维亚、尼加拉瓜、哥斯达黎加等国实行了爬行钉住美元;哥伦比亚、危地马拉、秘鲁、乌拉圭、巴拉圭等都是有管理的浮动汇率;实现完全的独立浮动汇率的国家是巴西、智利、墨西哥等。事实证明了前文对汇率政策的判断。这些固定汇率制度的国家或者已经进行了货币替代,或者具有这样的可能性。

7. 制度及政府治理质量

表 3 拉美国家政府治理指数

国家	话语权和问责制	政治稳定	政府效率	管制的质量	法治	防治腐败
阿根廷	57.7	53.8	48.8	25.1	33.3	42.2
巴西	63.8	46.2	55.5	55.9	55.4	63
智利	81.2	65.1	83.9	93.4	88.3	91.9
哥伦比亚	44.6	12.3	62.6	61.1	47.9	46.4
古巴	7	57.5	46	4.3	35.2	69.2
多米尼加	50.7	49.1	34.6	46	26.3	22.3
厄瓜多尔	37.6	22.6	35.1	15.6	13.6	21.3
墨西哥	53.5	25.5	63.5	60.7	39	45.5
秘鲁	51.6	25.9	49.3	68.7	32.4	54
委内瑞拉	24.4	10.4	13.3	6.2	1.4	7.6

资料来源:世界银行全球治理指数数据库,2013 年,<http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=worldwide-governance-indicators>。

奥古斯特·德拉托雷(Augusto de la Torre)和塞吉奥·施姆克勒(Sergio Schmulker)认为,不健全的制度使人怀疑合同的执行力,并鼓励居民缩短合同期限,或者在更有保障的法律框架里离岸完成交易。②在世界银行从 1996 年起开始建设的全球治理指数(WGI)项目中,丹尼尔·考夫曼(Daniel Kaufmann)等人利用 30 个组织的

① IMF, “De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks,” Data as of April 31, 2008.

② Augusto de la Torre and Sergio Schmulker, “Coping with Risks through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies,” *International Finance*, Vol. 7, No. 3, 2004, pp. 349–390.

32个独立调查数据源,采用六大类别指标,^①考察政府治理状况。

从拉美部分国家的情况来看,委内瑞拉、厄瓜多尔、古巴、哥伦比亚等国的制度质量和政府治理的一些指标在全球排名靠后,表明这些国家的政府治理仍有很多方面值得改进。当然,也要考虑到意识形态的因素,这些国家中大部分都与美国意见相左,是否在指标设定时有此影响尚不得而知。

通过对于作为区域变量的拉美国家的考察,我们可以发现,拉美国家最近十年经济发展稳定,通货膨胀率保持在可控水平,仍然保持着与美国紧密的贸易投资联系,尽管在汇率政策上及政府治理方面一些国家存在着影响本币信心的因素,但是总体来看,摒弃本币或者已经使用的货币(大部分是美元),进行货币替代的区域经济基础并不显著。人民币替代某些拉美国家本币或已使用美元的条件并未成熟。人民币流通域在拉美区域的扩大必然受到这些需求方面约束条件的限制。

四 人民币国际化与中拉金融合作

在国际货币竞争中,人民币国际化是一个逐渐完善的发展过程。随着人民币国际化条件和金融市场的逐渐成熟,人民币在全球及地区范围内流通及其影响将日益扩大。在拉美地区,人民币国际化必须要考虑美元化的发展。目前,人民币作为替代货币的条件仍然需要进一步完善,同时要关注拉美自身经济发展状况和人民币的相对机遇。针对区域对象的拉美,人民币国际化的现实选择是通过中拉货币合作和人民币交易网络的逐渐扩展和深化,提高人民币在拉美的规模效应和竞争能力,扩大货币流通域,一旦时机成熟,人民币能够担当起地区公共产品的重任。

(一) 加大与拉美地区金融合作力度

区域金融合作是扩大人民币认知与影响的重要步骤。目前,中国港澳地区及周边国家是人民币流通的主要地域范围。在发展中国家中,拉美的经济发展水平处于较高位置,意识形态呈现多元化特征,特别是美元化状况非常突出,地区支付补偿货币体系及虚拟货币苏克雷也在逐渐发展之中,这些特点提高了人民币在该地区扩展流通域的

① 这六大类指标包括:(1)话语权和问责制(voice and accountability):衡量政治权、公民权和人权;(2)政局不稳定和暴力(political instability and violence):衡量对政府进行暴力威胁或者政府更迭的几率,包括恐怖主义;(3)政府的效率(government effectiveness):衡量官僚机构的能力和公共服务提供的质量;(4)管制质量(regulatory quality):衡量不利于市场的政策的发生率;(5)法治(rule of law):衡量执行合同、警察、法院的质量,包括司法独立和犯罪发生率;(6)防治腐败(control of corruption):衡量以权谋私,包括小腐败和大腐败(特权阶层对国家的俘获)。

现实难度。

在这样的情况下,积极开展与拉美的金融合作是促进人民币区域化的可行之路。这一合作分为两个层次:第一,在多边国际领域,与巴西等国一道推动国际金融秩序的建设和改善,为发展中国家争取更多的融资支持和经济发展空间。第二,在区域领域,中国已参加美洲开发银行,参与区域开发性金融活动。同时,在双边领域,中国积极推进货币互换,加大金融监管和互助机制的完善,加强与拉美国家中央银行和商业银行全方位、多层次的合作。目前,中国与巴西、阿根廷进行了货币互换,但是与阿根廷的货币互换到期后尚未续签,与巴西的货币互换还未进行实质性的操作。在中国香港、中国台湾、新加坡都有人民币清算银行,伦敦的离岸人民币市场也在迅速发展。虽然中拉经贸关系实现了跨越式发展,但是拉美地区尚无人民币相关业务的制度安排。因此,与拉美国家的金融合作还处于起步阶段,发展方向及任务已明确,但实质性推动仍呼唤更多的政治智慧。

(二) 增强与拉美地区贸易投资联系

当前,中国与拉美地区贸易投资联系增长很快,有助于人民币作为计价和结算货币的规模优势和成本优势的积累。但是问题也比较突出,主要表现在四个方面:第一,拉美地区贸易保护主义及贸易摩擦比较突出。阿根廷、智利、墨西哥、巴西等国都位于每年对中国反倾销起诉最多的国家之列。第二,贸易不平衡是拉美国家的主要关切。除个别国家外,中国与拉美大多数国家的贸易仍然是顺差。第三,拉美国家对贸易结构不满意。中国进口资源类产品较多,而其他产品由于拉美产业竞争力的原因进口较少。第四,拉美地区贸易便利化、投资便利化程度不高,贸易投资壁垒较多,阻碍了中国企业走出去的步伐。目前,中拉之间还缺乏如中非之间的合作机制。这些问题还需中国和拉美国家从中拉经贸关系发展的大局出发,求同存异、开拓务实,寻求双赢的解决方案。从中国单边角度,有些措施应提上日程或加大支持力度,如支持企业使用人民币进行结算、计价和直接投资,国内商业银行对海外进口商提供人民币买方信贷,投资和援助使用人民币标的等。

(三) 在拉美地区扩大人民币交易网络

人民币交易网络的扩大有助于减少流通成本、交易成本,提高货币的规模经济。但是交易网络的扩大不是主观规定,而是市场选择的结果。为了扩大人民币的交易网络,应考虑的战略与策略包括以下几点:第一,逐渐减少对人民币资本项目交易的管制,逐步实现完全可兑换,推动实现人民币的广泛接受。第二,推动在拉美区域人民币流通量的增长,在可能的情况下实现人民币结算、计价等功能,逐步提高人民币

的使用频率。第三,在当地发行人民币债券及推出其他以人民币计价的金融产品,允许境外居民使用境外人民币投资国内证券市场等。第四,增强人民币的流动性,减低人民币的携带或持有、信息等成本,扩大居民出访拉美可携带的人民币最大数额,支持人民币银联卡走向拉美、大力推动银行卡业务在拉美各国的合作等,同时争取成为外汇交易商初始交换需求中最重要的媒介货币之一,降低搜寻成本。第五,通过提供长期持续的交易便利,促使对人民币产生路径信赖均衡或者锁定效应。一旦具有了锁定效应,人民币的区域地位将逐渐稳固,在此基础上则可能推进有条件的货币替代。

(四) 提高人民币自身的稳定性

人民币区域地位确立的根本在于自身的稳定性,并能够创造货币信心。提高中国政治、经济和金融的稳定性都将有益于人民币在国际化过程中增强稳定性。但稳定性比规模和流动性条件更难实现。^① 中国未来政治、经济、社会发展需做好迎接更高挑战的准备。

持有人民币及相关资产时,一个重要的关切是能否实现保值增值,能否给投资者最广泛和安全的选择。如果是肯定的,则在国际贸易结算、投资及储备中人民币就具有竞争力。资产的收益率与资产品种的丰富性、金融市场吸纳和化解风险的能力、人民币自身的成长性与中国经济的增长前景,特别是产业发展的深度与广度都有着密切关系。理想状态是,中国不断扩大的进口市场有助于人民币输出,而持有人民币的其他经济体则能够从中国购买到所需要的产品,形成畅通的人民币输出与回流机制。因此,中国经济的持续发展与稳定增长将是决定人民币在拉美地区扩大流通域最根本的因素。

[收稿日期:2013 - 02 - 20]

[修回日期:2013 - 03 - 21]

[责任编辑:张森]

^① 例如,美国在1870年左右就成为世界最大的经济体,但直到20世纪20年代才在稳定性指标上超过英国,成为真正的国际货币。参见 *The Economist*, March 24, 2013, <http://www.economist.com/debate/days/view/752>。