

浅析欧元的国际地位和作用

申 皓 周茂荣

从 1999 年 1 月 1 日开始, 欧洲货币联盟第三阶段正式启动。作为超国家的货币机构, 欧洲中央银行全面负责欧元区 11 个成员国的共同货币政策。单一货币欧元的创立, 可以说是自以美元为中心的布雷顿森林体系瓦解之后国际货币关系中发生的最重要的事件, 具有空前的划时代意义。以欧元区国家的整体经济实力, 欧元在国际上的作用和地位无疑会超过日元。但欧元能否成为美元的真正竞争者, 这是研究欧洲货币联盟的外在效应时不可忽视的问题。

一、欧元区 11 国与美国、日本经济实力对比

从国际货币历史的发展经验来看, 一国货币要成为真正的国际性货币进而世界经济交往中发挥关键货币或牵引货币 (Vehicle Currency) 的作用, 其最根本的条件就是决定于该国的综合经济实力。衡量一国经济实力的参考指标虽然很多, 但在研究货币的国际地位时, 往往将一国的经济规模、对外贸易状况以及资本市场的发达程度等作为判定关键货币的最重要标准。在具体对欧元在今后国际货币关系中的作用进行分析以前, 先将欧元区与世界主要国家美国和日本的经济实力作个比较, 这对把握欧元的发展变化趋势是十分必要和非常有益的。为使这种比较分析更加全面, 表 1 选用了多项经济指标。

由表 1 可以看出, 以经济规模衡量, 欧元区是仅次于美国之后的第二大世界经济实体, 其 GDP 占世界全部的比重为 15%, 远远超过了日本。即使不计区内贸易, 欧元区商品出口额占世界的比重仍是最高。从经济增长的情况看, 1998 年欧元区 11 国实际 GDP 平均增长率与美国接近, 而日本却是负增长。通货膨胀率三者均处于非常低的水平, 不过以美国的最高。至于就业状况, 美国和日本平均失业率相同, 但欧元区的平均失业率仍居高不下。就财政状况而言, 美国已经实现财政盈余, 欧元区和日本皆是财政赤字, 而公共债务率日本最高。在对外贸易方面, 美国的国际收支 (经常项目) 仍为逆差, 欧元区和日本则有顺差。从金融市场的结构分析, 欧元区、日本同美国有很大的差异。欧元区银行存贷款占 GDP 的比重远远高于美国, 而债券发行额占 GDP 的比重却比美国的低了许多, 股票市场的价值也是美国的最高。这种状况反映出欧元区 (还有日本) 金融活动中仍以传统的银行业务为主, 资本市场 (包括债券市场和股票市场) 的发达程度比美国的要差。综合分析以上各项经济指标之后可以得出这样一个基本结论, 欧元区 11 国的总体经济实力比美国要稍弱, 但却超过日本许多。随着将来加入欧元区成员国的逐步增加, 欧元区的经济实力仍有继续不断增长的潜在机会和空间, 这也反映出建立欧洲货币联盟的长期利益。

表 1

欧、美、日经济实力比较

	比较期	单位	欧元区	美国	日本
人口	1998 年	百万	292	270	127
国内生产总值 (GDP) 占世界比重	1997 年	%	15.0	20.2	7.7
商品出口额占世界比重	1997 年	%	15.7	12.6	7.7
银行存款额占 GDP 比重	1997 年底	%	83.9	55.3	98.8
银行贷款额占 GDP 比重	1997 年底	%	128.5	82.8	127.1
债券发行额占 GDP 比重	1997 年底	%	90.2	164.7	108.5
股票市场总值	1998 年 10 月	10 亿欧元	3190.9	9679.7	3300.9
实际 GDP 增长率	1998 年	%	3.0	3.3	- 2.5
消费物价指数上涨	1998 年 11 月	%	0.9	1.5	0.8
失业率	1998 年 11 月	%	10.8	4.4	4.4
广义货币增长	1998 年 3 季度	%	4.4	7.4	3.3
3 月期利率	1998 年底	%	3.25	5.00	0.18
10 年期国债收益率	1998 年底	%	3.94	4.70	2.02
财政余额占 GDP 比重	1998 年	%	- 2.3	1.4	- 5.5
全部公债占 GDP 比重	1998 年	%	73.8	59.3	115.6
经常项目余额占 GDP 比重	1997 年	%	1.1	- 1.7	2.3

资料来源: Bulletin Mensuel de la BCE, Janvier, 1999, pp. 12

通过上面的比较还可以进一步作出这样一个推断, 以欧洲货币联盟的经济实力为依托, 欧元的地位和作用肯定要比任何一个单独的成员国货币 (主要是德国马克) 都要强。在国际货币

关系中, 欧元至少应该成为仅次于美元的世界第二位的关键货币。这里值得注意的是, 国际经济交往中所使用的货币同一国内国内货币之间存在着一个很大的差别。一国国内货币的职能

(如计价单位、支付手段、价值储藏等)是由政府以法令的形式强制赋予的,因而国内经济主体必须接受,不得拒绝。而在国际经济往来过程中,由于没有一个统一的超国家的货币机构,因此,一种货币能否用于国际间的经济活动就主要取决于市场的力量(即所谓需求),世界上的各个经济主体都有权自由选择。人们选择某种国际货币的标准最终当然是由该货币的发行国的经济实力决定,但随着国与国之间的经济实力此消彼长,国际货币不断地在发生着改变。并且从历史的经验来看,国际货币体系的变化往往也是一个渐进的过程,需要经过一定量的积累才能实现质的突破。无论是第二次世界大战前的英镑,或是布雷顿森林体系下的美元,还是现行浮动汇率体制下的德国马克、日元,甚至是今后的欧元等,概莫能外。

二、欧元在国际贸易计价中的作用

一国货币在国际上的地位虽然最终取决于该国的经济实力,但具体将其运用于国际贸易的计价支付时还要考虑到另外一些因素,如贸易商品的类型、国与国之间的经济结构差异、一国货币的稳定性以及国际贸易中长期形成的历史习惯等。一种货币在国际贸易中使用得越广泛,则交易成本就越低,这对促进国际贸易的发展显然是具有积极意义的。

根据哈特曼(Philipp Hartmann)所做的有关研究,国际贸易中对于计价货币的使用有如下几个规律性的表现:(1)在工业化国家之间进行制成品贸易时,大部分的交易合同都以出口国的货币计值定价,剩下的部分也主要以进口国的货币计价,而选用第三国货币的情况则很少;(2)在工业化国家与发展中国家进行贸易时,大部分的计价都相应采用工业化国家的货币,或者是第三国货币(主要是美元);(3)通货膨胀率高的国家货币不如通胀率低的国家货币在国际贸易中使用得广泛;(4)国际初级产品的计价往往采用美元;(5)美元在国际贸易中计价所占比重大超过了美国在国际贸易中的份额。

依照欧盟执委会1995年发表的有关报告,主要发达国家货币在国际贸易(出口)计价中的使用情况参见表2。显而易见,美元是国际贸易当中最重要的货币,其所占比重高达47.6%,居绝对领先的地位,远远超过了美国在国际贸易中的份额(12.3%)。然后是德国马克处于第二位,占国际贸易计价比重为15.3%,比德国在国际贸易中的份额(11.8%)稍高。而日元在国际贸易中的使用仅为4.8%,只相当于其出口占世界份额(9.3%)的一半,低于法国法郎和英镑所占的比重。

表2 主要货币在国际贸易计价中的使用(出口)

货币名称及符号	所占比重(%)
美元(USD)	47.6
日元(JPY)	4.8
德国马克(DEM)	15.3
法国法郎(FRF)	6.3
英镑(GBP)	5.7
意大利里拉(ITL)	3.4
荷兰盾(NLG)	2.8

资料来源: Philipp Hartmann. *Currency Competition and Foreign Exchange Markets*. Cambridge University Press, 1998, pp.101.

一旦欧洲货币联盟成立以后,欧元在国际贸易中的计价使用会如何变化呢?哈特曼认为,结盟使得成员国之间的相互贸

易已成为区内贸易,而不再作为国际贸易对待。这样,他假定以欧元取代成员国对外贸易中使用的各自国家货币(剔除区内贸易)并假定15个国家同时加入货币联盟,则据他计算,欧元在整个国际贸易(出口)计价中的比重将上升到24%,美元所占的比重也将达到59%,而日元则维持在6%的水平。这样看来,美元在国际贸易计价中的优势地位即使在欧元出现后也仍将得以保持。欧元虽然可以在一定程度上挑战美元,但却达不到与美元抗衡的程度。

不过,戈罗斯(Daniel Gros)和泰简森(Niels Thygesen)认为上述估算过于保守。他们的理由是,随着欧洲货币联盟的建立,不仅成员国的出口可以大都以欧元计价,而且在进口时,成员国的进口商也会处于强有力的地位要求石油或其他商品的出口商在订立合同时同样也用欧元计价。以美国为例,其进口的80%和出口的90%以上都使用美元计价。如果欧洲货币联盟能够使欧元同时在进出口中取得优势,则欧元在国际贸易中计价比重将远远超过24%。假定其他货币份额维持不变,欧元可望占到大约40%左右。显然,按这种方法推算,欧元在国际贸易中的计价作用将会大大提高。

对欧元今后在国际贸易中的计价使用情况进行分析时,还有一个问题应当予以关注,这就是欧洲货币联盟的贸易地区结构。由于中东欧地区60~70%的贸易是与欧盟进行的,这样欧元出现以后,欧洲国家之间的贸易计价结算会很快地使用欧元。而拉美国家传统上与美国贸易关系密切,美元仍是其相互贸易时使用的最重要的货币。至于亚洲地区,对外贸易中使用的货币多为日元或美元,随着欧盟与这些地区或国家贸易关系的发展,欧元也可能成为另一种可供选择的贸易计价货币。然而就总体情况看,在可以预期的将来,欧元在国际贸易中使用的比例要全面超过美元恐怕是不太现实的。

三、欧元在国际外汇市场上的作用

战后一直到80年代中期以前,国际外汇市场的交易大都是美元同其他货币之间的买卖,两种非美元货币的交易也几乎都经过美元交叉进行。例如1980年,在国际银行同业之间进行的外汇买卖总额中,90~99%是以美元作为交易一方。从90年代开始,随着德国马克地位的提高,美元在国际外汇市场交易中所占的比重有所下降。尤其是在欧洲货币体系的汇率机制当中,德国马克成为欧洲联盟成员国主要的干预货币。根据国际清算银行的有关资料,以1995年为例,在国际即期外汇市场交易中,美元所占比重为71.1%,而德国马克占54.3%,日元则只有22.1%(都以双边货币交易计算,总数为200%)。尽管如此,美元仍旧作为全球外汇市场交易中的主导货币,德国马克的主要作用更多的是表现在欧洲地区。

为了对欧元出现后给国际外汇市场可能带来的影响进行分析,哈特曼把外汇交易分为以下三大类型:第一类是欧洲货币联盟国家之间的交易,第二类是欧洲货币联盟同世界其他国家的交易,第三类是世界其他国家之间的交易。他认为,货币联盟开始全面启动后,第一类交易中的货币全都为欧元所取代,于是原来各成员国之间的货币交易也就不复存在;第二类交易将成为欧元与世界其他国家货币(如美元、日元)之间的买卖,就交易规模而言不会有任何变化,但是欧元肯定超过以往任何单独成员国的货币(如德国马克)所占比重;至于第三类交易也维持不变。

哈特曼进一步把欧洲货币联盟假定为三种情况,即核心联

盟(由奥地利、比利时、法国、德国、卢森堡、荷兰组成)、14国联盟(不计英国)和完全的联盟(由15国组成)。他以1995年国际外汇市场即期交易的有关数据为基础,推算欧洲在实现货币联盟之后欧元在外汇市场中应占的份额,具体情况参见表3。在完全的货币联盟前提下,欧元所占比重将为61%,而美元则高达87%,日元只占27%。如果是处在核心联盟的情况下,上述三个数字分别为55%、81%和25%。因此他的结论是,即使实现了欧洲货币联盟,欧元在国际外汇市场交易中的作用只比联盟前的德国马克(占54.3%)有所提高,其中的一个主要原因是由于引入单一货币后,原来成员国货币之间的相互交易将随之消失。

表3 欧洲货币联盟条件下美元、欧元和日元占外汇市场交易比重(%)

	美元	欧元	日元
货币联盟之前	71.1	1.7	22.1
核心联盟	81.0	54.6	25.1
14国联盟	82.8	56.9	25.7
完全的联盟	86.6	61.1	26.9

资料来源: Philipp Hartmann, Currency Competition and Foreign Exchange Markets, Cambridge University Press, 1998, pp.91.

需要指出的是,上述研究中假定欧元与其他世界货币的直接交易(即第二类交易)于欧洲货币联盟之后不会改变。欧元的问世除马上取代原成员国货币的对外交易外,是否还会产生次级效应,即欧元有无可能在外汇市场中与加拿大元、中东欧国家货币、港元、新加坡元、澳大利亚元等直接进行交易而不一定非得通过美元交叉进行呢?对这一问题作出准确回答似乎很难,因为决定欧元在今后国际外汇市场作用和地位的因素很多,如欧盟对外贸易中欧元计价结算的发展,欧元在公共及私人投资中的应用,欧元汇率是否能保持稳定,等等。从短期来看,欧元在国际外汇市场中的地位会超过德国马克。欧元有成为世界关键货币的潜力进而发挥全球作用,但在刚开始时,欧元更多的是以地区性货币出现在国际外汇市场,欧元要真正成为在外汇市场上与美元相抗衡的世界性货币尚需时日。

四、欧元在官方储备中的作用

对于一国官方应持有多少数量的外汇储备才算适度,经济理论并不能提供一个十分明确的说明。自从浮动汇率制实行以来,由于各国已不再有强制干预汇率变动的义务,汇率政策便成为调整一国国际收支失衡的首选工具,因此外汇储备的规模较固定汇率制时要减少许多。另一方面,随着各国经济实力的此消彼长和经济国际化的不断发展,外汇储备结构也呈现出多元化的趋势。就不同类型国家之间的情况看,发展中国家往往需要的外汇储备偏多,这与其经济体制的非开放性有一定的关系,而发达国家则可以更多地利用其完善的金融市场进行短期融资以解决国际收支暂时性的不平衡问题。

美元在国际官方外汇储备中所占的比重尽管有所降低,但它依然是世界上主要的储备货币。1973年,美元在官方外汇储备中占76.1%,到了1994年这一比例已下降到63.3%。在同一时期里,欧洲国家货币占国际外汇储备的比重由14.3%上升到21.9%,其中德国马克由7.1%上升到15.5%,而日元则几乎从零上升到8.5%。艾成格林(Barry Eichengreen)在对美元、德国

马克、日元等过去25年来在国际官方储备中所占比重变动的原因进行分析时发现,一个关键货币国家在世界产出中所占的比重每增加一个百分点(按购买力平价计算),该国货币在全部官方储备中的比例相应增加0.9个百分点。

欧元问世以后究竟会有多大数量的官方储备转换成以欧元计值的资产呢?伯格斯特恩(Fred Bergsten)曾以1995年的有关资料为基础,对此作了一个估算。在全球14000亿美元的官方外汇储备中,发达国家和发展中国家大约各占一半。发展中国家的外汇储备中约60%是由美元构成,15~20%由欧洲国家货币构成(15%指核心国家联盟,20%代表完全的货币联盟)。伯格斯特恩假定美元与欧元的比例结构由60:20变为50:30,他估计发展中国家将至少有500~750亿美元的外汇储备转换成欧元。在发达国家中,日本的外汇储备超过2000亿美元,几乎全部由美元构成,为今后进行与欧元有关的市场干预需要,至少有500亿美元的储备须转化为欧元。美国全部的外汇储备大约为380亿美元,其中德国马克折合200亿美元左右,日元为150亿美元,美国官方持有的欧元储备应该超过其目前持有的德国马克的数量。如果欧洲货币联盟完全实现,成员国由于不再需要干预彼此间货币汇率,则将会有500~2000亿美元的储备剩余。这样粗略估算后,全球可能有1000~3000亿美元的官方储备将转化为欧元,其中大部分是由美元资产转为欧元资产。

与现在全球外汇市场上上万亿美金的日交易量相比,上述官方外汇储备转换的数量显得就要小得多,中央银行储备转换对外汇市场汇率变动的影响恐怕更多是心理上的。而且一般估计,这种转换并不是马上就可以完成的,它需要几年甚至更长的时间。因为一方面,欧洲中央银行及欧元区成员国中央银行会在相当时间内维持其储备剩余相对稳定,以应付市场上随时可能出现的对欧元汇率的冲击。另外一方面,世界其他国家的中央银行也要等待欧元真正建立起声誉及可信度之后才会决定如何进行必要的转换。在欧元前途以及欧洲中央银行货币政策效果尚不明朗的情况下,其他国家可能更愿意保持观望的态度。

五、欧元在私人投资组合中的作用

国际私人投资组合中主要包括银行存款和债券,据估计其总额大约为国际官方外汇储备的6~7倍。由于国际金融交易中很难区分借贷双方的国籍,因此戈罗斯和泰简森便选择银行业作为研究对象。当欧洲货币联盟完全实现之后,成员国相互之间的私人投资不再成为国际投资组合中的部分。根据他们引用的1995年的有关数据,在欧洲联盟之外的国际银行存款中,美元所占的比重大约为48%,而欧盟国家的货币只占不到18%的份额。假定其他金融市场(债券市场)中货币构成比例与此相似,这即意味着欧盟国家的货币还只主要在欧洲使用,而美元则在世界其他主要国家或地区作为支配货币。欧元出现后,如果能取得与美元相同的地位,即取66%(48%+18%)的一半即33%,经过计算后他们认为,这会导致7000亿欧元的私人投资组合由美元资产转向以欧元计价的资产。考虑到欧洲货币联盟中的私人投资者出于分散投资风险的需要,同样也会相应地将部分欧元资产转化为其他国家货币资产,一个保守的估算就是取上面数字的一半,这样,私人投资者需要将大约3500亿欧元的债券和银行存款由美元转换为欧元。

显然,与官方外汇储备转换的情况相似,私人投资者对资

产组合所进行的调整也会是一个缓慢或逐步的过程。对于投资者来说,今后欧元汇率走势和欧元市场的规模及流动性如何是其选择这种调整转换的一个很重要的条件,而欧洲中央银行的货币政策取向及效果将起到关键的作用。这里不妨引用两个例子,作为对国际投资组合分散化发展过程的一个参考。日本战后从80年代开始逐渐取消外汇管制,受美国等国高利率的吸引,从1980年到1985年期间,日本国内投资者将大约合2300亿美元的日元资产(储蓄存款)转化为以美元为主的外国资产。如果日本的例子不具代表性,再看看美元债券的情况。1990~1995年,国际新发行的美元债券为8280亿美元,每年平均发行量不到1400亿美元,按照这种速度,前述私人投资组合中转化为欧元资产所需的时间至少也要5年。

综合以上对欧元在国际货币关系中的作用分析,尽管以欧洲货币联盟的经济实力与美国的相当为背景,欧元应当成为同美元拥有相同地位的国际关键货币,但是就短期而言,欧元无论在国际贸易计价、或是国际外汇交易,还是在国际官方储备以及国际私人投资中都是无法超过美元。欧元作为一种全新的超国家货币出现,要真正挑战美元并非是一朝一夕的。而由于历史的惯性,美元即使在国际上的地位下降,这也将是一个渐进的过程。欧元的国际地位和作用能不能够超过美元或者何时超过,这些都不是现实和紧迫的问题,对此一时也难以作出十分准确的回答。

就欧洲货币联盟自身而言,影响欧元今后在世界上发挥作用的 因素也很多,如货币联盟内金融市场一体化的发展程度,欧盟是否能够实现持续的经济增长,欧元区外成员国(尤其是

英国)是否愿意尽早加入货币联盟,而更关键的还要看欧洲中央银行能否迅速地建立起反通胀的可信度和声誉,以维持欧元区物价稳定来保证欧元币值的稳定。无论如何,欧元的诞生会对现行的国际货币体系产生非常深远的影响,形成以美元为首,欧元其次,日元居第三位的三极国际货币格局。究竟应当怎样协调世界上主要国家间的有关经济政策,以便为全球经济的发展创造一个良好稳定的货币环境,这是国际货币关系中亟待解决的问题。

注释:

Philipp Hartmann, *Currency Competition and Foreign Exchange Markets*, Cambridge University Press, 1998, pp.98.

Philipp Hartmann, *Currency Competition and Foreign Exchange Markets*, Cambridge University Press, 1998, ch.4, pp.103.

参见D. Gros and N. Thygesen, *European Monetary Integration*, 2nd edition, Longman, 1998, pp.374.

P. R. Masson, T. H. Krueger and B. G. Turtelboom, *EMU and The International Monetary System*, 1997, IMF, pp.51.

参见P. R. Masson, T. H. Krueger and B. G. Turtelboom, *EMU and The International Monetary System*, 1997, IMF, pp.29 ~ 30.

参见D. Gros and N. Thygesen, *European Monetary Integration*, 2nd edition, Longman, 1998, pp.379 ~ 380.

(作者单位: 武汉大学世界经济系 武汉 430072)

(责任编辑: 陈永清)

(上接第90页)了不可否认的作用。但由于经营理念的限制,各种资金和信息约束的存在以及整个国际金融理论目前对国际资本流动的规律还缺乏深入的认识,IMF的三重任务还面临着许多难题与不足。一个成功的IMF必须能鼓励成员国及时求助,在危机发生时果断介入;但是提供的贷款要数量适当,不能形成事实上对国际私人资本流动的担保;贷款的条件不能苛刻,但也不能放弃要求成员国改革而使贷款成为“免费的午餐”;而怎样更加有效地管理危机,防止扩散,减轻震荡,则可能是IMF在现有指导思想和原则框架下难以回答的。现有的IMF还在不断地进行探索与调整,它的定位将对国际金融格局产生重大的影响。要实现金融危机的预防与化解,全球金融市场的繁荣与稳定,IMF必须也应当成为国际经济中的“稳定器”和“协调者”,而非那只“布雷顿森林留下来的大恐龙”。

参考文献

1. Bird, G (1997), "External Financing and Balance of Payments Adjustment in Developing Countries", *World Development*, 25, 9.
2. Bird, G (1999), "IMF in Search of a Systemic Role", *The World Economy*, Sept.
3. Bird, G & D. Rowlands (1997), "The Catalytic Effect of Lending by the International Financial Institutions", *The World Economy*, March.
4. Bonis, R. et al (1999), "Crises and Bail-outs of Banks and Countries: Linkages, Analogies and Differences", *The World Economy*, May.

5. Fischer, S. (1999), "On the Need for an International Lender of Last Resort", *IMF Working Papers*, 3, Washington D. C.: IMF.
6. IMF (1998a), "IMF Annual Report, 1998", Washington D. C.: IMF.
7. IMF (1998b), "World Economic Outlook: August 1998", Chapter 2, Washington D. C.: IMF.
8. IMF (1999), "World Economic Outlook: May 1999", Chapter 1, Washington D. C.: IMF.
9. Killick, T. (1996), "Principals, Agents and the Limitations of BWI Conditionality", *The World Economy*.
10. Krueger, A. O. (1998), "Wither the World Bank and the IMF", *Journal of Economic Literature*, XXXVI, 4.
11. Soros, J. (1998), "The Crisis of Global Capitalism: Open Societies Endangered", New York: Public Affairs.
12. 池元吉:《新编世界经济概论》,长春,吉林大学出版社,1996。
13. 陈彪如:《国际金融概论》,上海,华东师范大学出版社,1987。
14. 刘思跃,肖卫国:《国际金融》,武汉,武汉大学出版社,1994。
15. 杜厚文等:《世界经济概论》,北京,中国人民大学出版社,1996。
16. 薛荣久:《国际贸易》,成都,四川人民出版社,1994。
17. 肖文,林娜:《国外金融危机预测模型评介》,载《经济科学》,1999(1)。

(作者单位: 武汉大学金融系 武汉 430072)

武汉大学商学院 武汉 430072)

(责任编辑: 江春)