

# 欧元问题研究述评

黄大玉

欧元启动作为 90 年代末国际金融界的重大事件, 颇受世人关注。在 1999-2002 年的未来四年内, 欧元将渐次进入非现金交易中、流通领域, 直至全部取代欧元区各国的货币而成为流通中的单一货币, 从而实现由欧洲货币单位到欧元的彻底过渡。欧元的诞生, 被誉为现代国际货币体系发展进程中的一大创举, 对未来欧洲及整个国际经济、国际金融无疑会产生不可估量的作用, 现已引起各国政府、金融机构及经贸企业的高度重视, 纷纷制订计划、调整政策以应付即将到来的新情况、新问题。

## 一、欧元一诞生便具有合法的地位, 欧洲中央银行亦具有明确的法律上的独立性

### 1. 欧元的合法性及其作为欧元区的单一货币的法律依据

(1) 《马斯特里赫特条约》(以下简称《马约》)。《马约》是随着冷战的结束, 欧洲经济一体化进程不断深入, 加强欧洲经济协调发展, 实现欧洲统一货币的呼声日益高涨的条件下, 于 1992 年 2 月 7 日, 当时的欧洲委员会 12 个成员国(奥地利、芬兰、瑞典除外)在卢森堡的马斯特里赫特小镇签订的。《马约》规定将欧洲委员会更名为欧洲联盟, 正式确立了欧洲经济、货币联盟的目标, 并具体规定了分三个阶段实施的时间表: 第一阶段是进一步强化欧盟各国在经济、金融领域的合作, 时间是 1992-1993 年; 第二阶段是于 1994 年成立欧盟货币局, 并同时筹建欧盟中央银行; 第三阶段是于 1999 年起启动单一货币, 《马约》同时还规定了欧盟成员国进入单一货币区必须达到经济、金融方面的五项标准: 即通货膨胀不超过三个最低成员国平均数的 1.5%; 预算赤字不超过本国当年国民生产总值(GNP)的 3%; 国债累计不超过本国当年 GNP 的 60%; 长期利率不超过三个最低成员国平均数的 2%; 各国货币汇率稳定在规定的浮动范围内。

(2) 《马德里决议》。1995 年 12 月 15-16 日, 欧盟马德里首脑会议通过, 确定“欧元”为欧盟未来的统一货币, 取代复合货币“欧洲货币单位”, 并确定了日程表: 1999 年 1 月 1 日正式进入欧元体系, 最迟于 2002 年 7 月 1 日以欧元取代各国货币。

(3) 《都柏林协定》。1996 年 12 月 13-14 日, 在欧盟都柏林首脑会议上, 欧盟 15 国就稳定与增长公约达成一致, 要求各

国严厉限制公共赤字, 违者将受制裁。《都柏林协定》于 1997 年 6 月 16-17 日欧盟阿姆斯特丹首脑会议正式通过, 并签署了《预算稳定和增长公约》《欧元的法律地位》和《新货币汇率机制》三个重要文件, 为欧元正式启动准备了法律基础和依据。

2. 欧洲中央银行的独立性在《马约》中作了明确的界定。条约 107 条及附件第 7 条明确指出, 欧洲中央银行、欧洲货币联盟内的所有成员国中央银行及其决策机构的成员不得向任何欧共体机构、组织、成员国政府以及其他机构寻求或接受指令。为此, 各成员国政府应采取相应的措施, 建立必要的法律框架, 以保证中央银行能够独立地执行货币政策。为保证其独立性, 《马约》还禁止欧洲中央银行为成员国政府财政赤字提供资金融通。从制度构架上看, 欧洲中央银行将由两个层次组成: 一是中央银行本身, 具有法人身份; 二是欧洲中央银行体系, 指欧洲中央银行及参加欧元区的成员国的中央银行, 类似联席会议。另外, 依照欧盟《阿姆斯特丹条约》规定, 欧洲中央银行是独立于各成员国的机构, 不受各国政府的监督, 它有权制订欧盟的货币政策, 控制欧元利率、货币投放量和负责欧元的日常汇率管理等等。

法律上明确欧元的合法性及欧洲中央银行的独立性以后, 欧盟委员会 1998 年经济政策“大纲方针”强调: 为实现增长与稳定, 欧盟及其成员国在宏观经济政策方面有必要实施以货币稳定为中心的货币政策, 持续努力使公共财政得到持久的整顿巩固, 并通过加强社会对话使工资适度增长。此外, 为改进产品、服务和资本市场以及劳动市场, 还将很好实施金融市场一体化。

上述一系列条约和政策, 在法律上明确了欧元及欧洲中央银行的性质, 也规定了欧元区各成员国所享有的权利、义务和职责, 为欧元启动、欧洲中央银行独立运作提供强有力的制度保障。

## 二、欧元启动效应分析

### 1. 各国对此的反应

欧元启动究竟反应如何? 欧盟各国看法不甚一致。基本分两种倾向: 一是赞同与支持, 一是怀疑和观望。持前种态度者为首批欧元成员国。他们已经为适应欧元制订了相应措施, 工业界已在世界各国的大企业中使用欧元全套程序; 银行为自

1999年1月1日起的双重货币存款及兑换设计解决方案,并对欧元启用日期的临近表现得越来越实际。他们普遍认为启用欧元更有利于该国经济的强大,并将给欧洲和世界带来新的生活和观念。而持怀疑和观望态度的国家以英国为代表认为:欧元仍是难解的题,英国在近期内不会加入单一货币机制,何时加入仍需继续观察欧元实施的情况。

与此同时,世界各国对欧元启动也反应强烈。如俄罗斯独立电视台在新闻分析节目中称欧元的启动是“历史事件”,它标志着欧洲大陆历史上一个新时代的开端,并认为,随着欧元的诞生,德国马克、法国法郎等欧盟国家货币将从2002年起相继退出流通,这必将对俄罗斯金融产生重大影响。其他国家态度也基本如此。

## 2. 欧元启动对世界经济金融发展具有深远作用

### (1) 对欧元区各成员国的影响

欧洲离岸金融市场将得到进一步扩大。通常所说的欧洲离岸金融市场实际指欧洲货币市场和欧洲债券市场两部分,其业务包括同业拆借、银团贷款、欧洲债券等三个方面。欧元启动后,欧洲各国因货币不同而带来的贸易障碍从根本上得到消除,日趋成熟的资本市场将吸引更多的资金流入欧洲,外汇交易量会更大。欧盟因统一货币而使得金融体系整体联动能力大增,可更有效地对付金融危机和国际投机家的冲击,从而促进欧盟区各国的经济发展。

单一货币消除了各国间的汇率差异,会降低金融交易成本。欧元启用,使欧盟成员国内部贸易手续简化,加快了资金形态的转换速度,交易商不再遭受货币波动风险,因而也不必再为规避风险进行套期保值,也节省了大笔货币兑换费用。不同货币汇率差异消失也有效降低了商品价格,扩大了成员国居民的购买力。

欧元的推行给欧洲银行带来严峻的挑战,银行业收益率会下降,竞争将更加激烈。正因为汇率消失,各成员国的货币兑换或买卖成为历史,汇兑业务收入将不再可能,导致银行收益率下降。欧元区各国银行因经营欧元而大大提高了金融产品和银行服务价格的透明度,使欧元区客户将不再受国界和地区的束缚,可自由选择服务优良、价格便宜的银行为其提供金融服务,使欧盟银行间的竞争更趋激烈,银行合并、兼并乃势所必然。

欧元启动后,欧元区的货币政策将由独立的欧洲中央银行负责,各国丧失了运用汇率和货币政策进行经济调控的权力,因此经济政策将趋向同一,这将有助于吸引外资、提高产业竞争能力和增加就业机会。

欧元启动也为欧洲企业大规模整合提供了契机。欧元区成员国经济发展存在不平衡性,大公司大企业将凭借自身的经济与技术优势,实现规模经营,进行兼并和收购,调整企业结构。欧洲资本市场的发展又使企业的融资方式更具可选择性,企业重组速度将会更快。

### (2) 欧元启动对世界其他国家或地区的影响

挑战美元的霸主地位,形成国际货币体系的新格局。目前欧盟在全球产出和世界贸易中所占比重分别约为31%和

20%,美国所占比重分别约为27%和18%,但美元现今占世界外汇储备的60%和外汇交易的40%,国际贸易及国际金融交易都以美元结算。据预测,欧元流通几年后,国际金融市场上各种货币的比重将是:美元占40~50%,欧元占30~40%,其余是日元和其他货币。美元自从在两次世界大战之间的年代超过英镑成为主要货币以来,第一次遇到了真正对手,使以美元为中心的货币体系走向以美元、欧元并存的两极货币体系。

形成可选择的联系汇率制度,减少国际金融危机发生源。发生于1997年下半年的东南亚金融危机现已蔓延到韩国、日本、俄罗斯及拉美国家。东南亚金融危机的起因之一是该地区多数国家长期实行的是将本国货币与唯一主导货币美元挂钩的联系汇率制,因美元升值,这些国家的货币也就坚挺,出口成本大增,贸易逆差出现,国际收支失衡,最终引发金融危机。在欧元启动并成为与美元相抗衡的国际主导货币之后,部分国家就可以任意选择其中一种货币建立联系汇率制度并在必要时予以转换,即可避免或推迟金融危机的发生。

降低国际储备贬值风险。欧元启动前,国际储备中最主要的货币是美元,外加德国马克、法国法郎、荷兰盾、英镑等货币。欧元启动后,欧盟各成员国货币退出流通,以欧元为唯一的计价、结算货币。一种货币能否取得国际储备货币的地位取决于该货币国家或实体的经济实力和在世界贸易中所占份额。在1997年,欧盟所有成员国GDP为80936亿美元,美国为78193亿美元,欧盟在总量上超过美国;贸易方面亦如此,欧盟剔除内部贸易外进出口总额为18222亿美元,美国仅14407亿美元。因而无论是就经济实力还是在世界贸易中所占份额来衡量,欧元将成为主要的外汇储备货币,且随着经济的发展不断会升值。各国选择欧元作为国际储备货币,无疑将降低国际储备贬值风险。

另外,欧元实施后,在欧元区的启动和流通,随着其知名度的逐步提高,汇率风险的消失,将被广泛用作国际贸易结算货币和国际投资货币。如欧盟贸易署预测:将来世界贸易的30%将会以欧元计价,国际投资资本的1/3也将用欧元计价,与美元基本持平。

## 三、欧元启动对中国经贸、金融及投资的冲击与应对方略

### 1. 对我国经济贸易的冲击

欧盟是仅次于日本的我国第二大贸易伙伴。欧元启动后,欧元区各成员国之间汇率风险消除和交易费用下降,商品、劳务、资本流动自由,相互间将重新进行分工,资源可得到优化配置,南欧国家的劳动密集型产品供给将部分取代中国同类产品供给,因而对中国出口企业造成巨大冲击。

(1) 企业将承担巨额货币转换成本。由于欧元成员国价格体系、税收制度、劳动力市场、对外经贸关系的转换,所有非欧元国家的企业将随之进行相应调整即进行货币转换。全世界向欧元转换的成本估计达100亿欧洲货币单位。我国对欧出口商品主要有纺织品、服装、玩具、鞋类、电气材料、皮革制品等,出口企业相对分散,中小企业居多,在人才、技术上缺乏优势,都必须调整原有财务资料,更新技术设备,培训人员,相

对于大企业大公司而言，将付出更高的货币转换成本和代价。

(2) 出口产品价格差异策略难以实施。欧元启动后，单一货币机制下的欧元区市场价格水平将呈透明状态，我国以前对欧盟出口惯用的，根据市场状况、贸易互惠、风险规避等因素实施的价格差异法，将被欧盟以反倾销、进口配额、普惠制等手段所制裁，即对我国出口商品提起反倾销指控，增加进口配额限制，削减普惠制下的受惠份额，苛刻执行输入我国产品的进口标准等，以维护欧盟整体利益。

(3) 中欧贸易中将存在程度较重的结算风险与借贷风险。欧元启用的过渡期内，因欧元与原有货币混合流通，企业面临在对外贸易支付时的结算风险，多种汇率转换为单一汇率，使汇率风险单一化，但欧元汇率的变动会直接影响欧洲货币市场利率，借贷风险由此产生，即债务人在归还欧元或欧洲货币债务时的风险。欧洲货币市场中欧元债券、欧元股票、欧元大额存单等以欧元计价的金融工具会大量出现，中国企业到欧洲货币市场筹资的选择性和灵活性更大，结算与借贷风险也会同样增大。

## 2. 对我国金融业国际化的冲击

目前，我国金融机构迈出国门开拓全球金融市场的步伐加大，已在海外设立了 700 余家分支机构或办事处，欧洲金融市场作为全球最主要的金融市场，是我国金融业跨国经营的中心地带。欧元启动后，作为经营欧元的欧洲金融业将作出大的调整而出现新的形势，对中国金融业国际化既是严峻的挑战又是崭新的机遇。

欧元单一货币的启用势必引起欧洲现有金融机构的重组，新型金融机构产生。欧洲中央银行取代各成员国中央银行掌握欧洲货币政策的制订权、欧元利率的调控权、货币投放权及欧元日常汇率管理权等。欧洲金融业与中国金融业的竞争表现为三大领域、三种态势：一是在欧盟区中资金融机构开拓市场，扩大市场份额，与来自欧盟金融机构的抵制防守的态势；二是中国与欧盟金融机构开拓美国、东南亚、中东及拉美金融市场力量均日益增强的态势；三是欧盟金融机构抢滩中国大陆，要求中国金融业进一步开放与中国国内金融机构积极开拓业务品种，加强金融服务，巩固国内市场占有份额的防守态势。

未来中欧双方金融机构之间的竞争态势将迫使我们调整中国金融国际化的策略。一方面，在引进欧盟银行数量和速度上应本着谨慎原则进行适当控制，以维护我国金融体系的稳定，另一方面，应充分考虑和借鉴对等互惠原则，并灵活运用。目前，欧盟在我国设立外资银行仅法国即有 18 家，而我国则在欧盟各境仅寥寥几家，在机构数量和业务范围方面我国均明显力量单薄。随着中国企业跨国经营的日益扩大，也需要跨国经营的银行为其提供金融支持和服务，因而要积极创造条件拓展欧盟各国金融市场。拓展欧盟市场的地点选择上，鉴于欧盟中央银行总行设在法兰克福，其公开市场操作势必以此为中心，以伦敦为中心的格局将发生改变。我国金融业应考虑在法兰克福加大人才、物的投入，并争取该地日益兴起的证券交易所、贴现所、票据交换中心的席位。欧元启动直接带来货币转换风险，我国金融机构现有的欧元资产或负债将面临风险，损失或

收益，应采取趋利避损。由于我国银行业把货币兑换收益作为一项重要利润来源，欧元启动后，此类收益将不复存在，取而代之的是欧元与美元、日元等的交易。

## 3. 对我国外汇储备及举借外债的冲击

欧元启动后，中国外汇储备及外债总量和结构将作出调整。

就外汇储备总量而言，若干种欧洲货币统一为欧元后，储备总量将减少。由于统一欧元之前的货币类别较多，每种储备货币均有适量余额，各币种余额相加必然大于采用单一货币后所需余额。就外汇储备结构而言，现有国家外汇储备构成中以美元占最大比重，日元、德国马克、英镑、瑞士法郎和法国法郎比重较小的结构将改变，从储备资产的保值增值角度看，欧元具有长远发展优势，货币联盟成立后，欧元的国际地位不再是现有欧元的简单相加。据估计，未来美元、欧元、日元在国际储备货币所占份额将是 40 30 30，因此，我国的外汇储备结构必须作出一定调整。

就外债而言，目前我国外债余额中欧洲货币占比仅 6%，而欧洲各国政府贷款则占我国借用外国政府贷款总额的 44%，且属中长期贷款，不少债务期限长于欧元的过渡期，必须转换成欧元，因而汇率、利率风险难以避免。考虑到欧元总体走势将趋强，对美元及日元升值，我国外债余额中欧元比重必将上升。为此中国必须大力拓展欧洲市场，以实现债务结构与出口创汇结构相适宜，并采用货币调期、货币互换、人民币与外币的远期业务等金融工具以有效避免欧元债务风险。

## 4. 对中国与欧盟相互间投资的冲击

中国经济的持续增长及投资环境的逐步改善，日益吸引着全球投资者。就欧盟对华投资而言，欧元启动后，统一货币所引发的资产优化重组及各种屏障的消除，欧盟整体投资实力提高。与广阔的世界市场相比，欧元区内的投资空间毕竟有限，对欧元区外的投资将成为推动欧盟经济增长和企业跨国（区）发展的战略选择。鉴于中国在世界政治、经济中的重要地位及对资金、技术、管理、人才的巨大需求，中国恰是欧盟对外投资的重要地区。就欧盟对华贷款而言，欧元启动后欧盟商业银行对华贷款有一定影响，因为在欧元成员国内部，汇率风险消失，商业银行在区内贷款收益更为稳定，而会相对减少对华贷款额度。若欧元逐渐趋硬，欧盟将获得升值收益，则对华贷款会逐渐增加。

就中国对欧盟投资而言，欧元启动后，欧洲市场的统一、流动与高透明度，外商对欧投资的兴趣更大，竞争也将更加激烈。中国对欧投资在我国海外投资总额中所占比例不大，我国企业尚缺乏对欧洲投资的实践经验，实业型、综合性的投资企业不多，以贸易公司、代表处为主。随着欧洲投资环境、法规体系及东道国引资政策发生变化，适时调整对欧投资战略及经营策略，改善对欧投资模式，重点发展实业型、综合性跨国企业成为当务之急。

(作者单位：湖南金融管理干部学院 长沙 410200)

(责任编辑：林玲)