

产业竞争力对货币国际化的决定性作用研究

□ 邱崇明 刘郁葱

摘要:通过扩展比较优势理论的框架,以及对日元国际化典型化事实的考察,分析一国产业竞争力和金融竞争力对该国货币国际化的影响,认为前者是货币国际化的决定性因素。货币国际化本质上是一国产业竞争力在货币领域的反映和延伸,要推进货币国际化进程,关键在于提高本国的产业竞争力,仅仅通过培育、完善金融资本市场,短期内可以有一定成效,但是长期来看,货币国际化的前景是暗淡的。

关键词:货币国际化;产业竞争力;金融竞争力

中图分类号:F832.63 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-8402(2010)06-0009-06

改革开放以来,我国的经济规模和贸易规模持续扩大,在国际经济中的地位也显著提高,于是在国内推动人民币国际化的呼声很高。近期,美国金融危机的爆发及蔓延显现出当前以美元为主导的国际货币体系存在内在的制度缺陷,对国际货币体系改革的紧迫性日益增强。在此背景下,国内许多学者和专家更是认为人民币应抓住这次机遇,加快推进其国际化进程。我们不可否认加快推进人民币国际化的积极意义,但是我们必须理性思考的一个问题是一国货币国际化的决定性因素是什么?有关国际货币的大量文献已经识别了许多决定性变量,比如货币发行国的经济规模和贸易规模、货币发行国的金融市场、人们对货币价值的信心,等等。不同文献关于货币国际化决定因素得出的不同结论,以及与文献预期不同的事实引发了我们的思考:在上述因素背后是否存在一种更本质的,或者说更基础的因素决定着货币的国际化程度?本文试图从一种新的视

角讨论产业竞争力对货币国际化的决定性作用。

一、产业竞争力和货币国际化:比较优势理论视角

从历史和逻辑的角度来看,国际货币职能的三个层次是按照从交换媒介到计价单位到贮藏手段的顺序先后出现的。所以我们以交换媒介作为出发点,讨论货币国际化的决定性因素。

第一、一国劳动生产率的提高有利于扩大该国的贸易机会,因而有可能扩大该国货币的使用地域。

假设有两国(i, j),两种产品(a, b)。i国两种产品的国内比价为 P_a^i/P_b^i (亦即1单位a产品可交换 P_a^i/P_b^i 单位b产品)。j国两种产品的国内比价是 P_a^j/P_b^j (亦即1单位a产品可交换 P_a^j/P_b^j 单位b产品)。不妨设 $P_a^i/P_b^i > P_a^j/P_b^j$,即i国的a产品相对价格高于j国的a产品,i国在b产品上有比较优势。根据李嘉图的比较优势理论,i国专门生产和出口b产品,进口a产

本文为教育部人文社科基地重大项目《我国货币政策的区域经济效应研究》(课题批准号08JJD790136)和国家社科重大课题《扩大内需的宏观经济政策研究》(批准号08&ZD034)的阶段性成果。

作者简介:邱崇明,男,厦门大学经济学院金融系教授,博士生导师;刘郁葱,女,厦门大学经济学院金融系博士生,厦门华厦职业学院副教授。

品。但是两国要开展正常贸易,必须使每一国都能从贸易中获取一定的利益,因此两种产品的国际交换比例必须在两国国内比价之间(如图1中的E点)。反过来,凡两国两种产品的交换比例在阴影区内均可能开展贸易,因此阴影区的大小反映了贸易空间大小。

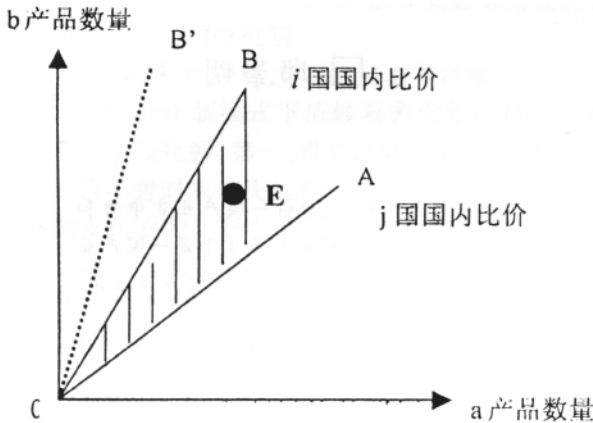


图1 两国贸易条件范围

现假设i国b产品生产效率高,从而导致i国两种产品的国内比价增加(图中OB'曲线),其可交换区(如图1阴影部分)亦随之扩大。这样使得原来与i国没有贸易的其他国家有可能成为i国的贸易对象。简言之,i国生产效率的提高使得其贸易空间大大增加。

第二,随着i国贸易空间的扩大,i国相对于j国垄断程度增加,而与此同时,同处于b产品进口地位的进口国家之间的竞争程度增加,因此i国在贸易谈判中的讨价还价能力增强。这种讨价还价能力的增强有利于i国厂商使用对其有利的货币即采用本币计价(Saceed Samiee 和 Patrik Anckar, 1998)^[1]。综上所述,我们可归纳到命题1:

命题1: 一国产业竞争力的提高将扩大该国货币势力的“地域范围”,从而有利于促进其货币国际化程度。

第三,随着一国出口产品生产效率的提高,对外贸易规模亦增加,因而其货币的国际份额也相应增加。

我们借助图2所示的标准贸易模型(Krugman, Obstfeld, 1997)^[2]来解释。在i国b产品生产效率提高以前,i国的生产可能性曲线为 T_1T_1 ,两种产品的国际比价线 I_1I_1 ,二者的切点 D_1 代表了i国的生

产点,国际比价线 I_1I_1 与代表i国消费者效用的无差异曲线 U_1 的切点是i国的消费点 C_1 。比较生产点和消费点,可知i国需进口 M_a 单位的a产品,出口 E_b 单位b产品^[3]。

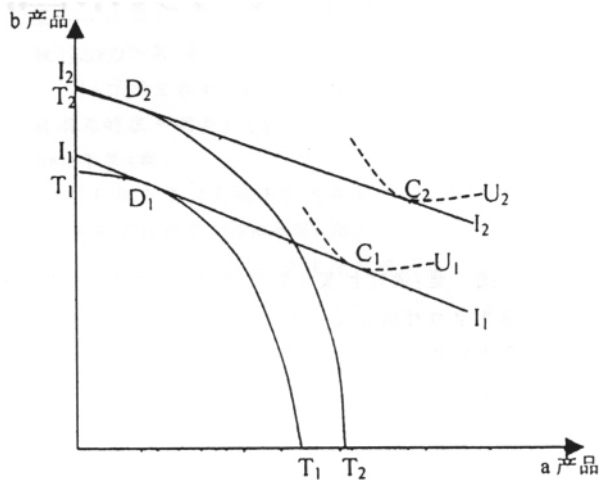


图2 i国贸易模型(出口偏向型技术进步)

随着i国b产品生产效率的提高,生产可能性曲线向外移动,并且向上方移动的比例要大于向右方移动的比例^[4]。移动后的生产可能性曲线 T_2T_2 交国际比价线 I_2I_2 (平行于 I_1I_1)于 D_2 ,此即为i国新的生产点, C_2 为新的消费点。从图形可以看出,i国b产品生产效率提高后,i国消费福利提高了,a产品和b产品的消费数量均有所增加。相应地,i国产品b的出口数量从 E_b 增加到 E_b^* ,因此i国的对外贸易规模随着b产品生产效率的提高而增加,i国货币在国际交易中使用的比例也会随之增加,从而有利于提高该国货币的国际地位。

命题2: 一国产业竞争力的提高有利于提高该国货币在国际经济往来中的份额和地位。

第四,一国产业竞争力的增强有利于该国货币在第三方交易中的使用。

根据命题1,随着i国产业竞争力的提高,与该发生贸易关系的国家越来越多(如m国和n国)。出于对抵消汇率风险、减少资金的占用和管理成本、降低搜寻成本和搜寻时间以及发挥范围经济性等方面的考虑,m国和n国之间的贸易亦将倾向于采用i国货币。

命题3: 一国产业竞争力的提高有利于该国货币在离岸交易中的使用。

二、金融竞争力和货币国际化作用：日元典型化事实考察

(一)金融竞争力和货币国际化：文献回顾

绝大多数国内外文献均认为一种货币的国际化条件之一是货币发行国必须具有一个没有资本控制，广泛和深入的金融市场（黄梅波，2001；Chinn, Frankel, 2008）^{[5][6]}。Tavlas(1990)^[7]指出国际货币“发行国应拥有稳定的不受管制的自由金融市场，并且金融市场要具有广度（拥有广泛的大量的金融工具）和深度（拥有发达的二级市场）”。Williams(1968)、Kenen(1988)等人甚至认为，金融部门的发展以及金融市场的自由化程度是决定货币国际化程度的关键性因素。Philipp Hartmann和Otmar Issing(2002)也认为货币国际化的决定因素之一就是国内金融市场的深度、广度和开放性。是否如上述学者的观点，金融部门的发展以及金融市场的自由化程度是决定货币国

际化程度的关键性因素？下面我们试图通过对日元典型化事实的考察来回答这个问题。

(二)金融竞争力和货币国际化：日元典型化事实

1.日元国际化的具体措施。上世纪80年代以前，日本政府对日元国际化基本持消极态度。80年代后，开始对日元国际化表现出积极的姿态，并且出台了一些具体的日元国际化措施(见表1)。

表1所出台的措施可以说主要是发展、完善包括外汇管理自由化在内的金融、资本市场的。亚洲货币危机爆发后，在推进日元国际化的财政部外汇审议会答辩会上，虽提议出台范围更广的措施，但涉及到具体的方案时，大多又回到了完善、发展金融资本市场的措施上。即使提及其他的方案也只是个别的、零散的，还未形成系统的、综合的战略性方案。近年来，其他部门在这方面的政策建议也基本与此大同小异。

2.日元国际化成效及其分析。上述几个方面因素的共同作用推动了日本经济的国际化，日元国际化也出现了迅速发展的局面。1990年，在日本出、进口额中，按日元结算的比重各为37.5%和14.5%，分别比1980年提高了8.1和12.1个百分点；在世界各国的外汇储备中，日元的比重为8.0%，大大超过了英镑3.0%的份额。1989年4月，在全世界外汇交易中，日元的比重为13.5%，与德国马克持平，仅次于美国的45.0%。国际货币体系出现了美元、日元和西德马克“三极通货体制”开始发展的趋势。

然而到了90年代，日元国际化出现了停滞和倒退的局面，主要表现在：(1)对外贸易中按日元结算的比重下降。日本出口贸易按日元结算的比重2000年1月只为36.1%，退回到了80年代中期前后的水平。进口贸易按日元结算的比重2000年1月也只为23.5%。(2)各国外汇储备中日元的比重下降，1999年末仅为5.1%。(3)银行对外资产中日元资产的比重下降。2000年9月末，在发达国家银行的对外资产中，日元资产的比重只为8.7%，大大低于1985年末的14.1%。(4)国际债券中日元债的比重下降。在全世界的国际债券余额中，日元债的比重自1995年末达到17.3%以后，就一直

表1 日本国日元国际化的主要措施(1980-1999)

1980.12	全面修改外汇法(原则禁止改为原则自由)
1983.11	设置日美日元·美元委员会
1984.4	废除实际需要的原则
1984.6	向居住者提供短期欧洲日元贷款自由化
1985.4	废除向居住者欧洲日元债征收所得税
1986.4	放宽非居住者欧洲日元债券发行标准
1986.5	创立离岸金融市场
1987.7	放宽居住者欧洲日元债券发行标准
1987.11	开放非居住者欧洲日元CP
1989.4	设立东京金融期货交易所
1989.5	以居住者为对象的中长期欧洲日元贷款自由化
1989.6	进一步放宽对非居住者发行欧洲日元债券的标准 开放非居住者欧洲日元债券(未满4年的债券)
1993.7	废止非居住者欧洲日元债券发行标准
1994.7	放宽日元外债的合格债券标准
1995.4	简化非居住者欧洲日元债券·非居住者国内债券的手续
1995.8	撤消非居住者欧洲日元债券回流限制
1996.1	废止非居住者国内债券的合格债券标准 缩短居住者欧洲日元债券的回流限制
1996.4	废除欧洲日元CP的发行规则
1998.4	开始实行新的外汇法 废除居住者欧洲日元债券的回流限制
1998.12	实行金融体制改革法
1999.4	开始发行市场公开招标的FB 免征满足一定条件：FB, FB的所得税。外国法人原则上免税 对非居住者满足一定条件后，免征利息所得税 废除有价证券交易税和交易所得税

资料来源：大藏省·外汇审议会(1999)《面向21世纪的日元国际化—世界经济、金融形势的变化与日本的对应》(4月20日)。

逐年下降的趋势，到2000年末已下降为8.6%，只相当于1995年的一半。到21世纪初，日元国际化以失败告一段落。日本方面已经承认日元国际化失败，日元彻底成为二流货币。

尽管日本在金融自由化方面做了很多努力，然而日元国际化并没有达到预期的效果，其中最重要的原因是什么，这是本文感兴趣的地方。日本学者对导致日元国际化失败因素的研究成果颇丰。除了特殊的贸易结构、日元汇率风险、日本企业的汇率风险管理体制、美元的惯性等以外，他们普遍认为“整体而言日本进出口企业交涉力的弱小是阻碍日元国际化的主要因素之一”（中条诚一，2002）^[8]。证明这一点的一个有力证据是日本向东亚出口产品时采用日元作为计价货币的比例。纤维制品、某些竞争力弱的化学制品如预想的那样使得日元结算难以实现；而国际竞争力较强的运输机械、电气机械和精密机械等产品正如所料想的那样，以日元计价居多（表2）。

表2 1998年日本对东亚出口商品的主要类别及计价货币
(单位%)

财政年度	1994	1995	1996	1997	1998
所有类别商品	52.0	47.2	44.1	45.5	48.4
食品	52.5	63.8	67.7	65.8	59.2
纤维及其制品	29.5	26.3	28.4	31.0	28.2
化学制品	23.6	19.2	20.7	22.0	29.8
非金属矿物制品	37.6	28.9	247.9	34.8	53.1
金属及其制品	20.1	17.9	17.5	21.5	23.2
通用机械	69.0	66.8	59.9	59.7	59.7
电气机械	41.8	37.0	39.7	37.9	42.7
运输设备	78.4	71.5	58.5	72.3	81.3
精密设备	79.0	71.6	59.3	49.5	61.5
其他	34.1	32.8	32.6	37.2	40.3

注：亚洲指SEAN(泰国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾)、NIES(台湾、香港、新加坡、韩国)等9个国家和地区，而不包括中国。

资料来源：日本经济贸易和产业省《进出口结算计值货币动向调查》(各期)^[9]。

为了进一步论证产品竞争力对采用日元作为计价货币的影响，我们进一步考察了日本对东亚出口商品的价格弹性（用以表示竞争力的高低，很显然价格弹性越小，意味着产品竞争力越强）和以日元作为计价货币的比例之间的关系（图3）。图3表明，价格弹性和以日元作为计价货

币的比例呈现出明显的负向关系。特别地，对于价格弹性很高的同质性产品，如化学产品、金属及其制品，以日元作为计价货币的比例很低；而对于低价格弹性的产品，如通用机械、精密设备和运输设备，以日元作为计价货币的比例比较高（Hiroyuki Oi, Akira Otani, and Toyochiro Shirota, 2004）⁹。

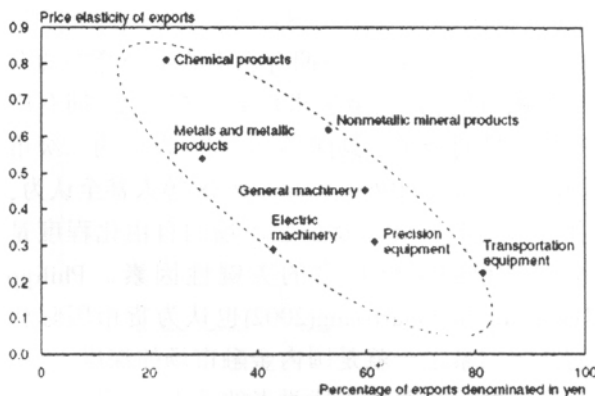


图3 日本对东亚出口商品的价格弹性和日元计价的比例之间的关系

注：出口百分比基于1998年的数据计算。资料来源：日本经济贸易和产业省《进出口结算计值货币动向调查》(各期)^[10]。

3.结果和分析。尽管没有严格的论证，但是从日元国际化案例，我们可以看出通过金融自由化、发展金融市场等措施，一国可以在短期内迅速推进货币国际化进程，但是如果缺乏相应的产业竞争力作为基础，从长期来看其货币国际化进程必然所阻，缺乏可持续性，甚至还可能带来许多负面影响，例如投机资金大量涌入，最终引发泡沫经济。其实日本学者也早就注意到了这一点。“笔者并非认为培育、完善金融、资本市场是徒劳的，只是对仅有这种措施能否促进日元国际化，笔者存有疑惑。从笔者的实际经验来看，金融、资本市场只不过是次要问题。如果仅仅出台这样一种政策措施的话，那么日元国际化的前景将是暗淡的”（中条诚一，2002）^[11]。

命题4：通过金融自由化、发展金融市场等金融方面的努力有利于一国在短期内推进其货币国际化；但是如果缺乏相应的产业竞争力作为基础，从长期来看其货币国际化进程必然所阻，缺乏可持续性。

三、实证分析

(一) 实证模型

为了比较规范地验证上述命题和结论,我们应用美元国际份额变化的数据(1993-2008)进行计量经济学分析。被解释变量是经过Logistic转换的美元的国际份额。为证实货币国际化的决定性因素,解释变量包括了本文最为关注的两个关键变量:货币发行国的产业竞争力、金融竞争力。解释变量也包括国内外文献公认的对货币国际化有影响的因素:币值的稳定性和历史惯性。参考Chinn, Frankel(2008)^[12],本文采用如下形式的线性模型:

$$\text{logit}(\text{shr})=c_0+c_1\text{cp}+c_2\text{fin}+c_3\text{logit}(\text{shr})_{-1}+c_4x$$

其中,CP代表货币发行国的产业竞争力;fin表示货币发行国的金融竞争力;logit (shr)₋₁用来度量货币国际化的历史惯性;x表示其他控制变量。根据本文前方的理论分析,可以预期CP的符号为正,且显著。现有的文献大多认为一国货币国际化程度决定性因素是该国的经济规模和贸易规模。为与现有的文献进行比较,本文亦分别以货币发行国GDP占世界总GDP的比例(GDPSHR)和对外贸易规模占世界贸易总额的比例(TRDSHR)代替CP进行回归,然后对结果进行比较。

(二) 变量指标的选择和量度

1. 产业竞争力的测度。衡量该国产业国际竞争力高低的指标有多种,出于数据可得性的考虑,我们选择货币发行国的人均GDP(按PPP计算)与世界人均GDP(按PPP计算)之比作为代理变量(USCP)。

2. 金融竞争力的度量。目前国外绝大多数文献在货币国际化实证方面通常用外汇交易额(Foreign Exchange Turnover)来度量金融市场的发达程度(比如,Chinn, Frankel, 2008),但亦有采用市场资本化率、股市交易

额与GDP比例等指标。本文采用货币发行国市场资本化率(USMCP)作为代理变量。

3. 币值稳定性的测度。本文使用每个交易日美元对SDR汇率的年方差(USDVAR)来反映美元币值的稳定性。

4. 历史惯性的测度。本文以货币国际化程度的滞后作为代理变量来反映其惯性大小。

5. 货币国际化程度的测度。由于数据可获性的限制,更因为货币不同职能之间具有协同效应,相互依赖,相互促进(Pollard, 2001),国内外文献普遍采用一种货币在各国外汇储备中的比例作为货币国际化程度的代理变量(Chinn, Frankel, 2008);本文同样应用美元在各国外汇储备中的比例(USDSHR)来反映美元国际化程度的变化。

(三) 估计结果和分析

如表3,方程①不包括产业竞争力(USCP),而包括用以表示一国对外贸易规模大小的变量TRDSHR。结果表明,与以往文献的结论一致,回归结果显示变量TRDSHR系数为正,并且高度显

表3 货币国际化决定因素的检验

被解释变量 解释变量	LOGIT(USDSHR)			
	①	②	③	④
C	0.103806 (1.6662)	0.1519* (1.8945)	0.1241 (1.7365)	0.1885** (1.8098)
USCP			3.9436* 1.8766	6.0546* (1.8764)
USCP (-1)				0.2549 (0.0741)
USCP (-2)				6.7313** (2.1715)
TRDSHR	0.1101*** (2.7589)	0.1097** (2.3349)	0.0991 (1.3966)	
USDVAR	-1.8841 (-1.2170)	-2.1701 (-1.3171)	-1.0813 (-0.6979)	-0.7934 (-0.4033)
USMCP	0.3238** (2.1168)	0.2045* (1.8367)	0.3196 (1.7501)	0.0284 (0.1116)
USMCP (-1)		0.0844 (0.4757)	-0.0083 (-0.0511)	
LOGIT(USDSHR) (-1)	0.9098*** (9.4167)	0.8430*** (7.0253)	0.8820*** (8.2681)	0.7580*** (5.0759)
ADJUSTED-R2	0.8600	0.8054	0.8520	0.7673
F	22.51	11.76	13.48	7.59

注:(1)上述方程均采用LM检验,结果表明“不能拒绝残差序列不存在自相关的原假设”;(2)ADF检验表明,各序列为一阶单整序列,所以估计方程时,均采用一阶差分形式;(3)数据来源:根据IMF及WorldBank数据整理得到。

著;用来表示金融竞争力高低的变量USMCP也具有理论预期的符号,并在5%水平显著。然而如果在方程中加入滞后一期的USMCP(-1),方程②表明USMCP(-1)系数不显著,而且USMCP系数大小和显著性也有所降低,二者系数的联合检验(Wald检验)在10%水平上也不显著,上述结果意味着一国金融竞争力高低对该国货币的国际化确实存在影响,但是这种效应仅限于短期。

方程③在方程②的基础上同时纳入产业竞争力(USCP)作为解释变量。结果表明变量USCP系数符号(正号)与本文理论分析预期一致,且在10%水平显著;更重要的是,原本显著的TRDSHR不再显著,这意味着当把一国的产业竞争力作为解释变量纳入方程时,该国贸易规模并不是影响该国货币国际化的重要因素。或者说,与贸易规模相比,一国的产业竞争力对该国货币的国际化程度有更强的解释力。同样地,变量USMCP系数显著性水平有所降低,USMCP(-1)的系数符号甚至变为负。同时与方程②相比,方程整体显著性也有所增加,方程的整体解释力和显著性亦均有所提高。因此上述回归结果表明:相对于贸易规模、金融竞争力而言,一国的产业竞争力是该国货币国际化程度更重要的解释变量。

为考察产业竞争力的效应时间长短,我们在方程中加入滞后一期和二期的USCP作为解释变量,回归结果④表明,尽管滞后一期USCP(-1)不显著,但是滞后二期的USCP(-2)系数很大,而且高度显著,同时与方程③相比,代表金融竞争力的变量USMC系数的大小和显著性程度明显减小。因此回归结果一定程度上证实了产业竞争力对货币国际化具有较长期的影响。

四、主要结论

与传统文献普遍认为一国经济规模和贸易规模是该国货币最重要的决定性因素不同,本文通过应用和扩展比较优势理论的框架,首先从理论上论证了一国产业竞争力对该国货币国际化具有决定性影响。

其次,本文通过对日元国际化典型事实的考察,发现一国金融发展、金融竞争力的提高有利

于短期内推进货币国际化进程,但是从长期来看仅仅有这些措施,其货币国际化进程必然受阻,甚至还可能会带来许多负面效应如泡沫经济^[13]。

应用美元国际地位1993-2008年间变化的实证结果进一步证实了产业竞争力对货币国际化具有决定性作用,且影响时间较长;同时尽管实证结果没有否认金融竞争力是影响一国货币国际化的因素之一,但仅限于短期。

本文的政策含义是显而易见的。货币的国际化本质上是一国产业竞争力在货币领域的反映和延伸,要推进其货币国际化进程,关键在于提高本国的产业竞争力,仅仅通过培育、完善金融资本市场,短期内可以有一定的成效,但是长期来看,货币国际化的前景是暗淡的。

注释:

[1] Saeed Samiee and Patrik Anckar, Currency Choice in Industrial Pricing: A Cross-National Evaluation, Journal of Marketing, Vol.62, No.3, 1998: 112-127.

[2] Krugman and Obstfeld, International Economics - Theory and Policy, Macmillan press, 1997.

[3] 为使图形简洁,图中未标示出a、b产品的进出口量。

[4] 据现有国际分工格局,i国专门生产和出口b产品,所以b产品的基础条件相对更好,研发的投入显然也会主要集中在b产品,因此b产品生产效率,相对于a产品提高得更快,即所谓的出口偏向型技术进步。

[5] 黄梅波:《货币国际化及其决定因素—欧元与美国的比较》,《厦门大学学报(哲学社会科学版)》2001年第2期,第44-50页。

[6] [12] M.D.Chinn and J.A.Frankel, The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency, NBER Working Paper No.13909, 2008.

[7] G.Tavlas, On the international use of currencies: The case of DM, IMF working Paper, 1990.

[8] [11] 日中条诚一, 郑甘澍译:《亚洲的日元国际化》,《经济资料译丛》2002年第2期,第16-26页。

[9] [10] Hiroyuki Oi, Akira Otani, etc, The Choice of Invoice Currency in International Trade: Implications for the Internationalization of the Yen, Monetary and Economic Studies, 2004(3): 27-63.

[13] 张亦春, 邱崇明:《开放进程中的中国货币政策研究—基于“入世”背景》, 北京大学出版社2008版。

(作者单位:厦门大学经济学院,福建 厦门 361005)

(责任编辑:自然)