

欧元在多元化国际货币体系中的地位

张淑静

(中国人民大学经济学院, 北京 100872)

摘要: 欧元已经显示出国际货币的些许实力, 有能力、也有可能逐步取代美元在国际货币体系中的一部分份额, 使国际货币体系最终形成美元、欧元、日元相抗衡的多元化格局, 取代美元占垄断地位的国际货币体系。虽然美元仍是主导货币, 但欧元决不是附庸, 它将日益成为国际货币体系中的一个重要支柱, 在国际事务、全球投资和国际贸易的竞争中发挥重大作用。但是, 欧元的综合竞争力远远不敌美元, 欧元只能弱化美元的霸权地位。欧元区内部环境的好坏以及外部环境的优劣, 将决定欧元在国际货币体系中地位的高低。

关键词: 欧元; 国际货币体系; 多元化; 国际储备

中图分类号: F

文献标识码: A

一、美元、欧元、日元相抗衡的多元化国际货币体系

19世纪20-30年代的金本位制, 是以英镑为主的国际货币体系。第一次世界大战后, 金本位制崩溃之后形成了英镑、美元和法郎三大集团各据一方的国际货币体系。第二次世界大战结束时, 美国通过“怀特计划”建立起了以美元为中心的、以固定汇率为基础的布雷顿森林体系, 使得美元高居其他货币之上, 成为国际货币体系的支柱。70年代初, 布雷顿森林体系崩溃后, 运行至今的是以美元为主的多元化国际货币体系, 美元在事实上成了这些国际货币的核心和领导, 并在金融资产和金融利益上形成了一种固定的格局。由此可见, 国际货币体系主要是由具有国际货币功能的各种货币形成的。

1999年1月1日, 欧元作为一种独立的超国家性质的法定货币在其成员国范围内正式启用。它的诞生是布雷顿森林体系瓦解之后国际金融史上最重大的事件。它的启用无疑对世界经济及国际金融产生重大的影响, 特别是它作为一种重要的跨国货币对多元化国际货币体系的影响尤其深远。

可以预见, 随着欧元的出现和世界经济的发展, 国际货币体系格局将真正走向“多元化”格局, 美元霸主地位必定会弱化, 当今汇率体系中过分依赖美国的现象将有所改观。美元、欧元占统治地位而日元扮演小伙伴角色的多元化货币体系, 将会取代以美元占垄断地位的国际货币体系。如果英国加入欧元区, 将会大大增加欧元的份额。虽然美元仍是主导货币, 但欧元决不是附庸, 它将成为国际货币体系中的一个重要支柱, 在国际事务、全球投资和国际贸易的竞争中发挥重大作用。

欧元在国际货币体系中地位的高低, 一方面取决于欧元区内部环境的好坏, 例如, 欧元区作为一个经济体的经济实力的增强、各成员国经济的持续稳定增长, 以及欧洲中央银行保持物价稳定、抑制通货膨胀的良好表现。另一方面, 还取决于外部环境的优劣, 例如, 如果美国经济政策发生重大失误, 经济状况恶化, 将为欧元地位的上升提供良好契机。

二、内部环境是影响欧元国际货币地位的决定因素

1、欧洲经货联盟的经济规模与经济实力奠定了欧元在国际储备货币中的重要地位

在过去的十年间，官方外汇储备结构发生了很大的变化。美元份额从1993年的56.6%上升到1999年的67.9%，随后便维持这一水平直到2001年末（见表1）。然而，2002年美元所占比例略微降到64.8%，而欧元所占比例有所提高，在2002年所有外汇储备中所占比例为14.6%，略微高于1999年以来的平均水平，另外，一些工业发达国家发表的储备构成显示欧元的份额在上升，而一些亚洲新兴国家也更大比例地增加了欧元的储备。日元所占比例从1993底的7.7%降到1997年的5.2%，2002年以前一直在这一水平上下略微浮动。英镑一直维持3%-4%的水平，瑞士法郎不足1%，其他货币到2002年升至11%。

需要说明的是，1999-2002的欧元份额不能直接与德国马克、法国法郎、荷兰盾和欧洲货币单位所占份额相比，然而通过调整数据，只考虑欧元区以外这些货币的持有量，1998年这些货币所占的总份额实际上是与1999年的欧元份额是一致的。

表1 官方外汇储备结构变化（%）

货币/年代	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
美元	56.6	56.5	56.9	60.2	62.2	65.7	67.9	67.6	67.7	64.8
日元	7.7	7.9	6.8	6.0	5.2	5.4	5.5	5.2	4.9	4.5
英镑	3.0	3.3	3.2	3.4	3.6	3.9	4.0	3.8	4.0	4.4
瑞士法郎	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
欧元	—	—	—	—	—	—	12.6	13.0	13.2	14.6
德国马克	13.7	14.2	13.7	13.0	12.8	12.2	—	—	—	—
法国法郎	2.3	2.4	2.3	1.9	1.4	1.6	—	—	—	—
荷兰盾	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	—	—	—	—
欧洲货币单位	8.2	7.7	6.8	5.9	5.0	0.8	—	—	—	—
其他货币	6.8	6.6	9.2	8.6	8.7	9.3	9.4	9.7	9.7	11.0

资料来源：IMF2003年年报

一种货币能否成为世界主要的储备货币，主要取决于发行该货币经济体的规模，该经济体在世界贸易中所占份额的大小，以及该储备货币币值的稳定性，而其经济实力是最后的决定因素。欧元背后的经济体是由德国、法国、意大利、芬兰、荷兰、比利时、卢森堡、葡萄牙、西班牙、奥地利、爱尔兰和希腊12个欧洲国家组成的经济货币联盟，其经济实力应该说与美国不相上下。欧元区拥有3.02亿人口（对比：美国2.72亿；日本1.26亿）；国内生产总值63710亿欧元（对比：美国88930亿；日本30240亿）；在世界贸易中所占份额为15.2%（不含欧盟15国之

间的贸易)(对比:美国20.3%;日本 8.1%)。单从经济实力、经济规模来说,欧元区是目前世界上唯一可以与美国相提并论的经济体。欧元在世界储备货币中的比重逐步加重,将进一步促进全球储备结构的多元化发展。

2、欧元的稳定程度及欧洲中央银行的信誉同样影响欧元的国际货币地位

作为国际货币,其目前及未来的价值都应保持稳定。币值稳定的货币,人们对其价值往往有一个基本稳定的认识,而且对其也会有足够的信心,在国际贸易中使用这种货币,可以减少人们获取和传递信息的时间和费用;钉住该种货币才有助于增强钉住国货币的信誉与稳定性,起到稳定钉住国贸易与投资、促进其经济发展的目的;进出口商选择该种货币作为贸易结算货币,可以减少外汇风险的套期保值成本。

货币的币值稳定与否,主要取决于货币发行国在控制通货膨胀方面的能力,而是否能有效地控制通货膨胀在很大程度上又取决于国家中央银行的独立性。1999年1月1日起,欧元区各国的货币政策已让渡给欧洲中央银行。因此欧元的稳定很大程度上取决于欧洲中央银行能否保持对政府的独立性。欧洲中央银行是参照德国联邦银行的模式建立起来的,它不向联盟机构和各国政府负责而只向欧洲议会负责,具有很高的独立性。《马约》议定书第7款规定:欧洲中央银行以及各成员国中央银行在行使权利、执行任务时,不得接受欧盟任何机构、团体或成员国政府的指示。这些机构、团体或政府必须遵守规定,不得影响欧洲中央银行体系的决策。为了保证其独立性,《马约》还禁止欧洲中央银行为成员国政府财政赤字提供融通资金。

除了以法律形式保障了欧洲中央银行体系的独立性之外,《马约》第109条及其相关条款还为加入欧元区的国家规定了五项经济趋同标准:

1、达到高度的价格稳定和趋同,这是首要条件。以三个经济运行最平稳的成员国的平均通货膨胀率水平为基准,其一年的通货膨胀率不超过该基准水平的1.5个百分点,即不能超过欧盟成员国中通货膨胀率最低的三个国家平均数的1.5%。

2、保持各成员国的财政稳定,即政府财政预算或决算不得出现过度赤字。要求符合EMU成员资格的国家,其各级政府预算或决算赤字不超过其当年国内生产总值的3%,除非该国的预算赤字已显著下降,并接近上述百分比,或只是暂时超过标准。

3、国债累计不超过当年GDP的60%,除非该国政府债务迅速下降并接近上述指标。

4、维持各成员国之间长期利率的稳定,各参与国在入盟前一年,其长期利率水平不超过3个经济运行最平稳的成员国长期平均利率的2%,各国的长期利率以其10年期长期国债或类似的债券利率来衡量。

5、实现各成员国之间货币的相对稳定,至少在两年时间内遵守欧洲货币体系汇率机制规定的汇率正常波动幅度(上下15%),不得对其他任何成员国的货币进行贬值,两年后方有资格加入欧洲货币联盟。

这五项趋同标准对各成员国的通货膨胀率、利率、政府财政预算赤字和公共债务都作了明确的规定,为欧元的稳定提供了有力的法律保障。另外,《稳定与增长条约》、《新的货币汇率机制》和《欧元的法律地位》等文件,对欧元币值的稳定也起着至关重要的作用。

3、欧洲中央银行“善意的支持”战略有助于提升欧元的国际货币地位

欧洲中央银行前行长杜伊森贝格强调，欧元的国际化并不是欧洲货币联盟建立的目的，也不是欧洲中央银行的目标；欧洲货币联盟的实行，欧元的启动，其目的是促进欧元区经济一体化程度的提高和成员国经济福利的增强；欧洲中央银行的目标是保持欧元区的价格稳定。对于欧元的国际化问题，欧洲中央银行采取一种中立态度，既不限制也不鼓励，而将欧元的国际化进程交由市场去决定。

欧洲中央银行虽然一再强调不推广欧元的国际使用，并任由市场来决定，但实际上，欧洲人在这方面的政策和行动表明他们采取的是“善意的支持”战略。从国际货币体系发展的历史看，想要迅速推进欧元的国际使用是不现实的，因为这既取决于欧元区的经济实力与政治稳定，还取决于欧元自身的稳定，并要服从于货币使用“网络外部性”原则。从这个角度说，欧洲是典型的“实证主义者”，欧元的国际使用也将是一个逐步拓展的过程，而且这个过程还有一些不确定的因素，其中最重要的是欧洲的政治态度，而这种态度可能又取决于欧元为欧洲人带来的好处，尤其是经济利益。

二、 外部环境是影响欧元国际货币地位的重要因素

自1999年问世以来，欧元已在国际货币体系中占有重要地位，成为第二大国际货币，越来越多地被不同国家的政府和居民用作支付手段、计价手段和贮藏手段。欧元未来的国际地位，主要取决于欧洲自身各方面的业绩，同时也将受到外部世界的影响。外部环境是影响欧元国际货币地位的重要因素。

1、 欧元在国际金融市场中的地位有所增强

作为国际支付工具，美元在短期和中期内仍是世界最大的贸易结算货币，但欧元已成为重要结算货币已是不争的事实。那些与欧盟有密切的经济、商业和金融联系的国家受到欧元启用的直接影响。这些受直接影响的国家通过与欧盟签署协定等建立了联系，它们分别是：签署入盟前协定的国家（塞浦路斯、中欧和东盟）；签署协作和海关联盟协定的国家（马耳他、土耳其）；签署合作伙伴协定的国家（地中海国家）或通过其它特殊方式建立联系的国家，如《洛美协议》的非洲、加勒比海和太平洋地区国家。通过加入欧元区和在商业交易和财务往来中使用欧元，这些国家不再承担货币兑换风险和由这些风险带来的沉重费用。目前，全世界共有55个国家将欧元作为其本国货币的参照货币。

欧元消除了欧元区内部各种货币之间的汇兑成本，减少了汇率风险，降低了资本跨境流动的成本，增强了国际资本的流动性和便利性。欧元区各成员国所有政府公债都以欧元定值、发行，银行间货币、资本和外汇市场都以欧元进行交易，这就使欧元成为证券市场上的重要交易手段，并使国际外汇市场的外汇交易业务量和货币结构发生变化。同时，也大大提高了欧元在国际资本市场上的地位，欧盟可同时在欧元区内部和外部筹集到大量的资金，以增强欧元在国际上的地位和吸引力，对美元造成一种竞争。

在国际债券市场，1999年，以欧元区货币标价的债券净发行额比1998年增长了一倍以上，发行量超过美元。2000年，以欧元计值的债券净发行增长一度缓慢，连续两个年度低于美元计价的债券发行额，2002年前的三个季度，欧元计值的债券发行额再度超过美元，表明国际投资者对欧元的兴趣再度转趋浓厚，大量的国际投资和投机资本转向欧元市场。

利差的变化是投资转向的重要原因之一。目前，美国的官方利率为1.25%，日本的官方利

率基本为零，而欧元区的官方利率为**2.5%**，这种利差增加了欧元的吸引力。欧洲央行首席经济学家易辛表示，欧元区目前的利率水平已经是第二次世界大战以来的最低水平，欧洲央行已为经济更为强劲地增长创造了条件。另外，**2003年11月1日**上任的欧洲央行新任行长特里切爾，其货币政策立场较倾向“以增长为中心”。业内人士称，欧元区维持目前利率水平的机会很大，甚至还有升息的希望，这将支持欧元和美元保持**100个基点**的利差优势。

国际投资资本转向的另一个主要原因是欧元区经济前景的确定性要高于美国。与美国相比，欧元区以传统经济为主，新经济仅处于起步阶段，占整个经济的比重较小。正当美国宏观经济恢复乏力、公司盈利能力骤减、微观经济计量可信度大打折扣之时，欧元区经济恢复势头较强，前景也较为明确，导致国际投资和投机资本大量流向欧元区。

另外，美国不断增长的巨额外贸和财政赤字给美元带来了沉重的压力，降低了投资者对美元的信心，从而相应地提高了对欧元的信心。美国商务部日前发表的报告显示，**2002年**，美国的经常项目逆差达到创记录的**5034亿美元**，比**2001年**猛增了**28%**，其中，贸易逆差高达**4352亿美元**，比**2001年**的贸易逆差猛增了**21.5%**；而且，美国**2003**财政年度的预算赤字是**3740亿美元**。

2、欧元汇率呈现走强趋势

1999年1月欧元启动时的汇率是**1.018美元**，之后一路下滑，处于强势美元的阴影中。**2000-2001**年间欧元的价格明显被低估了，主要因为欧元还没有正式运行，人们对欧元大多持观望态度。

2002年1月1日，欧元正式流通，并于**2002年3月1日**起正式取代各成员国货币而成为欧元区唯一合法流通的货币。伴随着欧元的流通，欧元汇率也从**2月1日**的**0.8560美元**开始一路上扬，从**3月底到7月份**基本上呈单边上扬的走势，并一度突破美元单价，摸高1比**1.02美元**，此后触高回落。欧元对美元**1:1**的比价，是一个关口，也是一条心理线。这一比价具有独特的意义，象征着欧元已经出现由弱转强的趋势。此后，**7-10月**欧元的平均汇率大体维持在平价水平附近；**11月**欧元对美元的汇率再度突破平价水平，**12月**继续上升，并在一周内接连突破**1.01、1.02、1.03**的关口，全年升值超过**20%**。**2003年5、6月**欧元兑美元创下**1.19**的历史新高。据估计，欧元兑美元在年底的整理区间位于**1.15至1.17**之间。（见**2002年10月—2003年10月**欧元走势图）

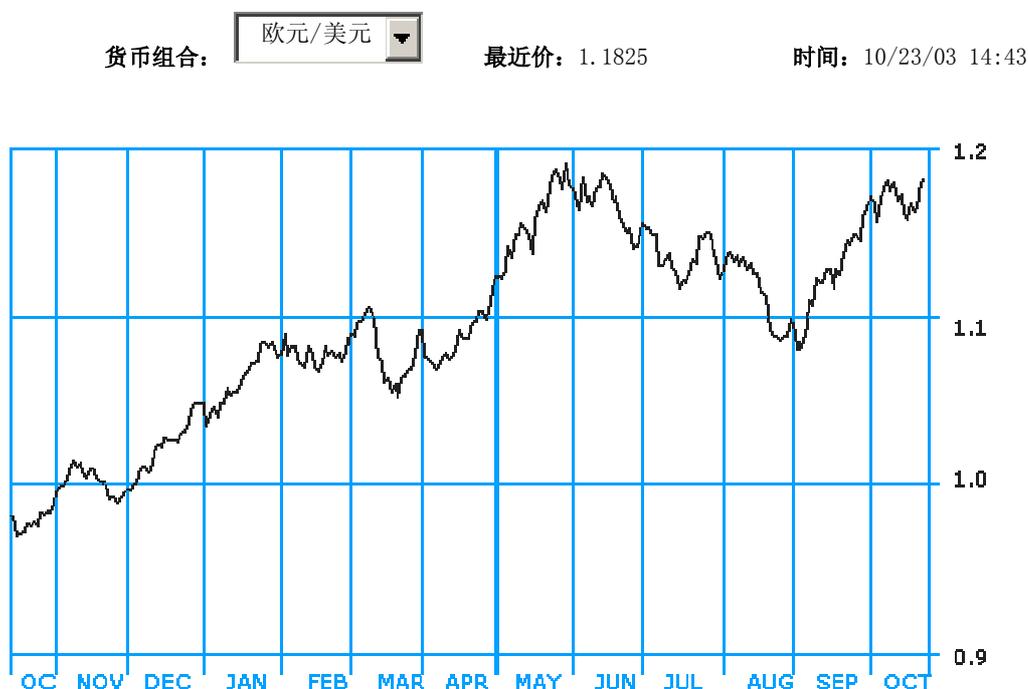
欧元区真正的利好因素是欧元的流通。欧元纸币和硬币的流通使得欧元的价值有了一种“实在感”，增强了人们对欧元的信心，从而在一定程度上弥补了其性质上的缺陷。

另有分析家认为，支撑欧元走强的根本因素并非欧元的“强壮”，而是美元的“疲软”。较大的美欧利率差、美国的巨额经常项目逆差和流入美国的外资急剧减少，是导致美元疲软的三大因素。从市场因素看，欧元汇率的回调是基于“欧洲无坏事，美国无好事”。在货币政策与财政政策用尽之后，汇率政策成为美国刺激经济的最后工具，而欧洲恰好需要便宜的进口和较小的通货膨胀压力。

就美国而言，美元适度贬值有利于美国的出口，从而降低巨额贸易逆差，推动美国经济复苏。对欧元区国家来说，欧元升值可以提升投资者和其他中央银行对欧元的信心，从而增强欧元在国际金融界的地位。欧元升值还可以帮助欧元区国家抑制通货膨胀，使欧洲央行得以放松银根来刺激经济复苏。当然，欧元大幅升值对欧元区的出口会造成负面影响。但总的来说，欧元适度升值对美欧双方都是利大于弊。这也是布什政府和欧洲央行对过去一年多欧元升值、美

元贬值基本上采取袖手旁观态度的主要原因。

图2 2002年10月—2003年10月欧元走势图



资料来源: <http://fx.cmbchina.com>

欧洲央行货币政策委员会成员汤普古格罗表示,欧元区经济在今年第四季度开始复苏后,2005年的经济增长率可能为2.5%左右,欧洲央行不担心欧元兑美元在过去一年上升19%将会打击欧元区复苏。欧洲央行委员范赫拉表示,在汇率是具有一定弹性的安全阀的全球环境下,欧元这样的波动应被视为是完全正常的,欧元走强并非欧元区经济成长的主要风险,人们对经济政策的信心是否能恢复才是关键所在。

四、结论

综上所述,随着欧元这一单一货币的完全流通,统一的欧洲大市场和统一的欧洲货币已经开始形成。欧元是第二大国际货币,已经显示出国际货币的些许实力,正在由弱变强,它将成为国际货币体系中的一个重要支柱,在国际事务、全球投资和国际贸易的竞争中发挥重大作用。

同时还应看到,欧元尚缺乏足够的内在支撑,欧元区经济增长的不平衡(多速欧洲)以及财政政策与货币政策的冲突将给欧洲中央银行的货币政策带来严峻的挑战,欧元的综合竞争力远远不敌美元。欧元与美元平分秋色还需较长时间,更不用说取代美元在国际货币体系中的主导地位。欧元只能弱化美元的霸权地位,有能力也有可能逐步取代美元在国际货币体系中的一

部分份额，使国际货币体系真正形成美元、欧元、日元相抗衡的多元化格局。但这个过程应该是极其缓慢的，在当今美国经济顺利发展，没有遭到强大的经济冲击的情况下更是如此。

历史经验证明，一种货币如已占据主要国际货币的地位，在国际货币体系中就有了一种粘性，其他货币如想对其形成挑战之势并取代它的位置并不是轻而易举的事。一方面取决于挑战者所代表的经济体经济实力的上升，另一方面也取决于在位国际货币背后的经济体经济实力的下降及该货币信誉的持续下降。即便如此，新货币取代旧货币也要经历一个相当长的历史过程。由于美元在国际货币体系中的已有的位置所产生的粘滞性，美元仍将保持它作为世界上最主要国际货币的位置，美国经济势力的影响仍会很大，大多数的进出口商及国际投资者仍使用美元进行贸易和投资，国际投资者的投资惯性一时难以改变，再加上启动之初的欧元作为一种新货币存在多种不确定因素，所以美元在新格局中的主导地位一时难以改变。

再说，美国也不会轻易放弃强势美元政策。美国是一个储蓄率非常低的国家，仅靠本国的储蓄根本无法满足经济快速发展所需的资金。外国人大量持有美元或以美元计价的资产，就使美国的资本市场实力雄厚、流动性更强，美国企业和政府可以很容易筹集到资金。发达的资本市场对于美国实现其政治、经济目标十分有益。强势美元的另一个好处是，发行国可以获得铸币税。据统计，在全球流通的美元中，约有70%在美国以外的国家，数量高达4000亿美元，美元在各国的储备货币总量的比例也由1990年的59%上升到2000年的69%，即使按目前的利率来计算（美国目前的贴现率是1.5%，是40年来的最低水平），也相当于每年为美国节省600亿美元的利息。

2003年10月14日，美国总统布什表示，美国政府仍然执行强势美元政策，但他同时认为美元比价应该由市场来决定。美国财政部长约翰·斯诺也表示美国将继续坚持强势美元政策，并且声称布什政府丝毫没有偏离这一政策。

一年多来，美元对西方其他主要货币的比价持续下跌，致使人们对强势美元政策表示怀疑，甚至有人断言美国的强势美元政策已经正式退出舞台。但笔者认为，美元贬值只是美国拯救经济的一个权宜之计。布什政府期望利用疲软的美元来促进出口，进而加快经济复苏，同时增加选举获胜机率。强势美元政策仍将是美国的长期国策，美元在国际货币体系中的已有位置所产生的粘滞性作用不会在短期内消失，短期的低迷与波动不会动摇美元作为世界上最主要国际货币的位置。换言之，起码在中期内欧元只能弱化美元的霸权地位，美元、欧元、日元相抗衡的多元化格局将会取代以美元占垄断地位的国际货币体系，当今汇率体系中过分依赖美国的现象也将有所改观。在这个新格局中，日元将会处于次要地位，因为日本金融市场的发育程度以及日元的国际化程度都不如美国与欧元，再加上90年代以来日本经济的疲软、衰退，这些因素都决定了日元近期还不具备同美元与欧元抗衡的实力。

参考文献

- [1] 杜厚文，王广中. 欧元的世纪：欧洲经济与与货币联盟理论与实践 [M]. 北京：法律出版社，2003.
- [2] 杜厚文. 世界经济一体化集团化分析 [M]. 北京：中国大百科全书出版社，1997.
- [3] 张荐华. 欧洲经济一体化与欧盟的经济社会政策 [M]. 北京：商务印书馆，2001.
- [4] Sylvester C. W. Eijffinger, European Monetary And Fiscal Policy [M], 1999.

- [5] Quarterly Report on the Euro Area [R], Sep. 2003, July 2003, Mar. 2003.
- [6] 杨伟国. 欧元流通一年: 回顾与展望 [J]. 世界经济, 2003, (3).
- [7] 杨伟国. 欧元与欧洲经济增长 [J]. 欧洲研究, 2003, (1).
- [8] 晓雅. 另一个战场: 欧元与美元的较量 [J]. 欧中经贸, 2003, (8).
- [9] 刘莹, 黄晓科. 欧元挑战美元的前景 [J]. 世界经济与政治论坛, 2003(2)
- [10] 黄梅波. 货币国际化及其决定因素: 欧元与美元的比较 [J]. 厦门大学学报, 2001, (2).
- [11] 袁元伦. 欧元前景分析 [J]. 欧洲经济一体化研究. 2002, (4).
- [12] 鄂志寰. 欧元与国际资本市场结构 [J]. 欧洲研究, 2003, (1).
- [13] 高小玲, 方征. 透视国际货币体系演进中的“欧元效应” [J]. 广州市经济管理干部学院学报, 2002, (1).
- [14] 彭爽. 欧元与国际货币体系 [J]. 内蒙古电大学刊, 2003, (2).
- [15] 安烨. 欧元与美元国际竞争力分析 [J]. 财经问题研究, 2002, (1).
- [16] 杨彩林. 欧元启动对国际货币体系的影响 [J]. 湖南商学院学报, 1999. (10).
- [17] www.delchn.cec.eu.int
- [18] www.europa.eu.int
- [19] <http://fx.cmbchina.com>

Euro's Position in the Multiple International Monetary System

ZHANG Shu-jing

(School of Economics at Renmin University of China, Beijing 100872)

Abstract: Euro has shown some competence to the international currency,. It is capable of and possible to, thus gradually replace part of US dollar's share in the international monetary system. Dominant currency as the US dollar is, Euro, however is far from appendix for Euro will increasingly become one of the significant bolsters of internal monetary system and play a fundamental role in the competition of international affairs, global investment as well as international trade. Owing to Euro's general competence far inferior to US dollar, Euro can only weaken the hegemony position of dollars. The internal and external environment will decide the position of Euro in the international monetary system.

Key words: Euro; International Monetary System; multiplication; International Reserve

收稿日期: 2003-12-12

作者简介: 张淑静, 山东财政学院国际经贸学院副教授, 中国人民大学经济学院博士研究生。联系方式: zhshjing2003@yahoo.com.cn