

No. 2113

研究报告

IMI

《人民币国际化报告 2020》
系列六：国际中心城市建设
与货币国际化

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

<http://www.imi.org.cn/>

國際貨幣網

1937

《人民币国际化报告 2020》系列六：

国际中心城市建设与货币国际化

编者按：

中国人民大学国际货币研究所(IMI)自 2012 年开始每年定期发布《人民币国际化报告》，重点探讨人民币国际化进程中面临的重大理论与政策问题。报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时，报告还被译成英文、日文、韩文、俄文、阿拉伯文等版本并在北京、香港、澳门、纽约、法兰克福、伦敦、新加坡、首尔、阿拉木图、拉合尔等地发布，引起国内外理论与实务界的广泛关注。

《人民币国际化报告 2020》主题为“上海如何建设全球金融中心”，从世界与中国、历史与现实、机遇与挑战等多个维度全面深入地探讨了上海建设全球金融中心的模式选择、基础条件和发展策略等重要问题。明确提出上海应当抓住第四次工业革命的有利时机，建设成为科创中心、经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心协同发展的全球中心城市，引领中国高质量发展和高水平开放，为人民币国际化提供坚实的基础和持久的动力。

“IMI 财经观察”将每周连续刊登《人民币国际化报告 2020》节选系列文章，以飨读者。本文节选自《人民币国际化报告 2020》第四章：国际中心城市建设与货币国际化：国际经验借鉴。

本文从国际经验方面分析国际中心城市建设对货币国际化的影响，在英镑、美元、欧元、日元国际化过程中，探究伦敦中心、纽约中心、法兰克福中心以及东京中心分别发挥了怎样的作用。从国际经验分析来看，中心城市从航运、贸易、经济和金融四个维度提升本币在国际贸易计价能力，增强本币投资吸引力以及便捷本币的金融投资交易，对推动本币的国际化起到重要作用。

一、伦敦、纽约中心分别与英镑、美元世界货币地位的变迁

繁盛的伦敦航运中心提升了伦敦贸易中心和经济中心的地位,增强英镑在国际贸易中的计价比例,经济的强盛也为英镑的稳健币值以及国际地位奠定了坚实基础。伦敦金融中心的强势,为英镑提供活跃的交易和完善的市場,支持了英镑国际地位的强势期。但随着英镑国际地位的衰落,伦敦中心地位也有所衰退。随着美国经济崛起,美元逐渐取代英镑成为世界货币体系中最重要货币,纽约中心逐渐兴起繁荣。纽约航运中心、贸易中心、经济中心以及金融中心的发展为美元在国际贸易中的计价结算、投资贮藏、币值稳定、流动交易提供了重要的支撑。纽约中心的发展巩固了美元世界货币的地位。

(一) 伦敦中心变迁与英镑国际地位变化

1816年英国启动了货币改革,确立了金本位制度。金本位制度的恢复改善了英国战争期间货币金融体系的混乱局面,金本位时期,英镑是国际货币体系的中枢,1899—1913年,全球各国的官方外汇储备中40%是英镑资产,比法国法郎和德国马克加起来还要多。英镑之所以能成为金本位制度下的国际货币,主要依靠英国大力发展自由贸易,鼓励落后国家向英国出口廉价的农产品、原料等而用所得的英镑购买英国的工业品,这大大促进了英镑的国际化。1914年第一次世界大战爆发,贸易港口和交易市场纷纷关闭,伦敦中心陷入极大的恐慌。战争带来的货币超发、信贷扩张和财政赤字,使得英镑在国内和国外双重贬值,英镑国际地位开始逐步衰落。战后,英国政府试图重建货币秩序,但以英镑为中心的金本位制度,对内加剧了英国的失业、利率攀升、经济萎靡;对外造成英国出口产品的竞争力下降、黄金外流、英镑信誉下滑。1931年英国放弃金本位制,英镑在国际货币体系中的霸权地位不再。

(二) 美元中心巩固美元世界货币地位

纽约中心的兴起繁荣离不开美国经济的发展以及美元的国际化地位。在第一次世界大战之前,美国已经崛起成为新兴的工业国家,但英国仍然是世界第一经济强国,英镑的国际化地位与伦敦全球中心地位无可撼动。随着第一次世界大战英国卷入战火,经济快速滑坡,工业生产遭到严重破坏;美国作为中立国远离战火,大量出口战争物资,出口贸易额激增。在1873年,美国的工业产值已经超越了英国,成为世界第一。伴随着英国经济的衰退与美国经济的崛起,英国黄金储备大量流失,美国黄金储备却大大增长。在当时以金本位为主的汇率体制下,货币币值必须由黄金储备来支撑。由于大量黄金储备流出,人们对英镑的信心下

降，英镑出现大幅贬值。1931年英国放弃金本位制度，英镑币值急剧下跌，欧洲投资者迫切地需要一种币值稳定的货币进行贸易结算，保存财富。此时，有充足黄金储备和贸易地位作为支撑的美元成为首选。1944年联合国货币金融会议确立了“双挂钩”的布雷顿森林体系，即美元与黄金挂钩，各国货币与美元挂钩。布雷顿森林体系给予美元与黄金等同的地位，以制度的形式确保美元成为最重要的国际储备货币。

（三）伦敦、纽约中心的作用与货币国际化

1. 伦敦中心与英镑国际化

伦敦中心与英镑国际化的起与落保持了紧密的联系（见图1）。**伦敦航运中心以强大的优势支持英国贸易的扩张，为伦敦贸易中心的强盛以及英镑在国际贸易中的计价结算地位提供重要支撑。**同时，海运的发展也催生了航运保险的诞生，银行、保险等金融机构纷纷在伦敦设立，以满足国际贸易不断增长对资金的需求，为伦敦国际金融中心的兴起奠定条件。**伦敦贸易中心和经济中心的发展为英国获得大量黄金以及提高英镑的内在价值提供了保障。**工业革命的发展和对外贸易带来的资本积累，英国经济在18世纪达到了鼎盛。经济的强盛增加了英国政府的信用，英国的国债成为世界上信用度最高的国债，同时英镑也成为国际投资者最愿意持有的外汇资产，进一步提高了英镑的国际地位。**伦敦金融中心的发展为强势的英镑提供了繁荣活跃的市场以及自由的交易窗口，以英镑计价的期货交易、外汇交易、债券交易、证券交易空前活跃。**1816年，英国确定金本位制度，英镑与黄金挂钩，保持了英镑币值的相对稳定，提高了英镑的可靠性。至19世纪下半叶，英镑成为国际金本位时期最重要的储备货币。但随着19世纪美国和德国的兴起以及战争对英国经济造成的打击，伦敦在航运、贸易、经济乃至金融中心的地位都受到威胁。

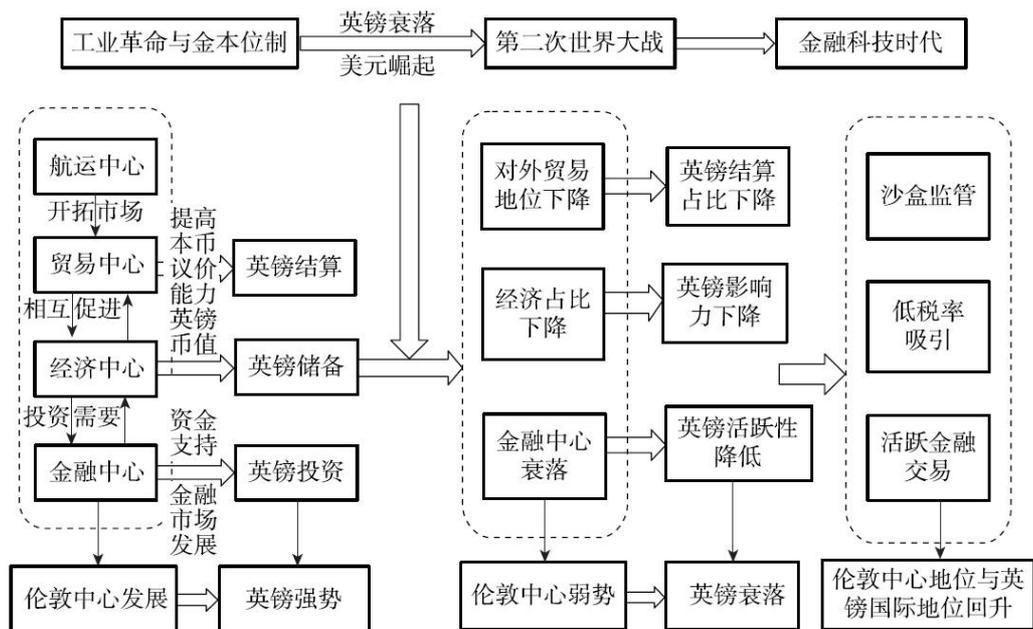


图1 伦敦中心地位与英镑国际地位

2. 纽约中心与美元国际化

纽约贸易、经济、航运和金融中心相辅相成，互相促进，推动美元国际化。在1989-2019年这30年间，美元一直维持其世界货币的重要性，在资产交易以及外汇储备占比上一直处于世界第一的位置。虽然随着经济的发展与新兴市场国家的崛起和欧元的挑战，世界货币格局的多样性有所增加，美元交易量的占比有所下降，但仍然保持着50%以上的占比。首先，纽约作为航运中心，由于运输能力的发展，使得美国能够更便捷地参与到对外贸易，航运中心与贸易中心的地位相互促进提升，同时提升了美国在国际贸易中的地位。其次，美元币值的稳定离不开美国实体经济持续稳定的增长。最后，纽约作为国际金融中心在金融市场上发挥的作用，通过完善的金融基础设施、开放的金融市场、高效的市场监管制度、丰富的金融产品以及离岸金融市场配置全球资源，一方面提供美元的国际投资渠道，完善美元的投资回流机制，另一方面通过金融进行资源配置，为实体经济发展提供资金支持，维护经济中心的地位，进一步促进美元的国际化。

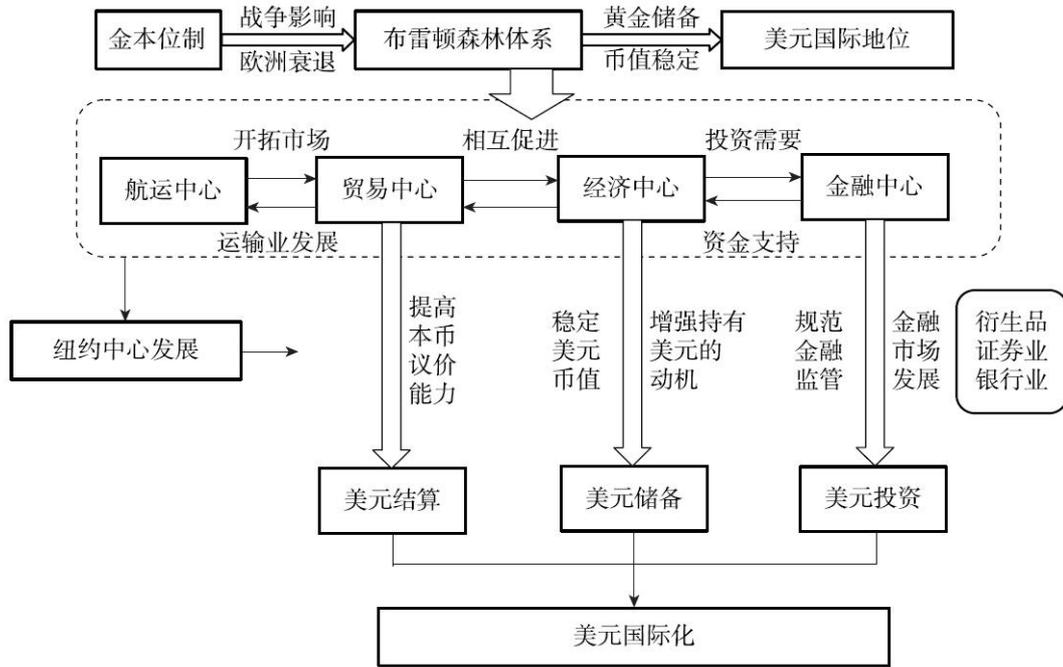


图2 纽约中心与美元国际化关系图解

二、法兰克福、东京中心与欧元、日元国际化进程

欧元是典型的经济全球化、区域货币一体化产物，其诞生经过数十年欧洲经济、政治各方面合作的铺垫，并继承了此前欧盟成员国货币德国马克和法国法郎的国际货币优势，以欧元区整体的经济贸易实力作为依托，从而迅速实现了区域化到国际化的发展。

日元国际化则在激进的金融改革以及国际政治的影响下，跌宕起伏，一路经历诸多的挫折和政策变动。在金融改革以及日本经济的快速发展下，日元在 20 世纪 80 年代国际化进程加速。然而由于监管机制不完善，开放程度不高，东京金融中心的有所欠缺功能欠缺，阻碍了日元国际化的进程。

（一）法兰克福中心的兴起与欧元国际化

法兰克福中心作为欧元央行的所在地，其发展建设离不开欧洲货币一体化与欧元发展进程。1999 年 1 月 1 日欧元正式启动，揭开了欧元诞生运行与国际化的步伐。欧元使欧元区内的金融市场融为一体，货币的一体化使得欧元区国家的金融合作更加畅通、便捷，欧洲的债券和股票市场获得了进一步发展，吸引了新的投资者和融资者进入欧洲资本市场，法兰克福金融中心的发展也支撑了欧元进一步的发展。构成法兰克福金融中心的四个金融市场分别是货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场。货币市场以银行业为主。1993 年，法兰克福的银行总共有 385 家，世界十大银行中有 9 家，以及世界 50 大银行中有 46 家，都已经在法兰克福立足。1994 年，服务行业创造了法兰克福经济总量的 50% 以上，其中银行业和保险业大约创造 20%。以法兰克福为中心的德国马克债券市场属于世界上最成功的债券市场，按交易量计算位列美国和日本之后居第三位，以新发行量计算，仅次于美国居第二位。

（二）东京中心建设与日元国际化探索

日元的国际化经历了一个较为波折的过程，一路经历诸多的挫折与政策变动，坎坎坷坷。20 世纪 60 年代至 80 年代初期是日元国际化的起步阶段，在日本经济的高速发展以及日本政府逐渐放松日元管制中，非居民日元存款自由结算制度、允许发行日元计值的外债、废除“外汇集中制度”、取消非居民加入现汇市场限制等一系列金融改革措施为日元的国际化进程提前铺路。19 世纪 80 年代至 90 年代中后期日元在国际结算、国际储备、国际投资与信贷，以及国际市场干预方面发挥的作用全面提高，日元的国际化向纵深推进。但在 20 世纪 90 年代，

形势出现反转，东京金融中心的国际地位在金融业国际化程度、金融体制以及金融功能的欠缺方面表现出弱势，弱势的东京金融中心难以支撑日元进一步国际化。

(三) 法兰克福、东京中心的作用与货币国际化

欧元的诞生对整个世界的货币体系产生了巨大影响，对于美元在国际上的霸主地位构成了有力的挑战。欧元在全球外汇储备中的比重从 1999 年的 18% 上升到 2009 年最高占比 28%，并在国际债券和国际货币市场工具中超过美元成为全球最大的计价币种，体现了欧元作为国际储备货币地位的提升。基于各币种外汇交易量的考虑，欧元在 2010 最高峰时占外汇交易量比重为 39%¹，到 2019 年仅为 32.3%。法兰克福作为交通中心、贸易中心、经济中心、国际组织中心以及国际金融中心，在欧元国际化过程中发挥了不可磨灭的重要作用。法兰克福交通中心、贸易中心、经济中心、金融中心相辅相成，互相促进。法兰克福在交通运输上的优势使其成为欧洲的交通枢纽，促进对外贸易的发展，有利于贸易中心的发展。强劲的国际贸易实力使得欧元在国际计价中的使用频率增多。

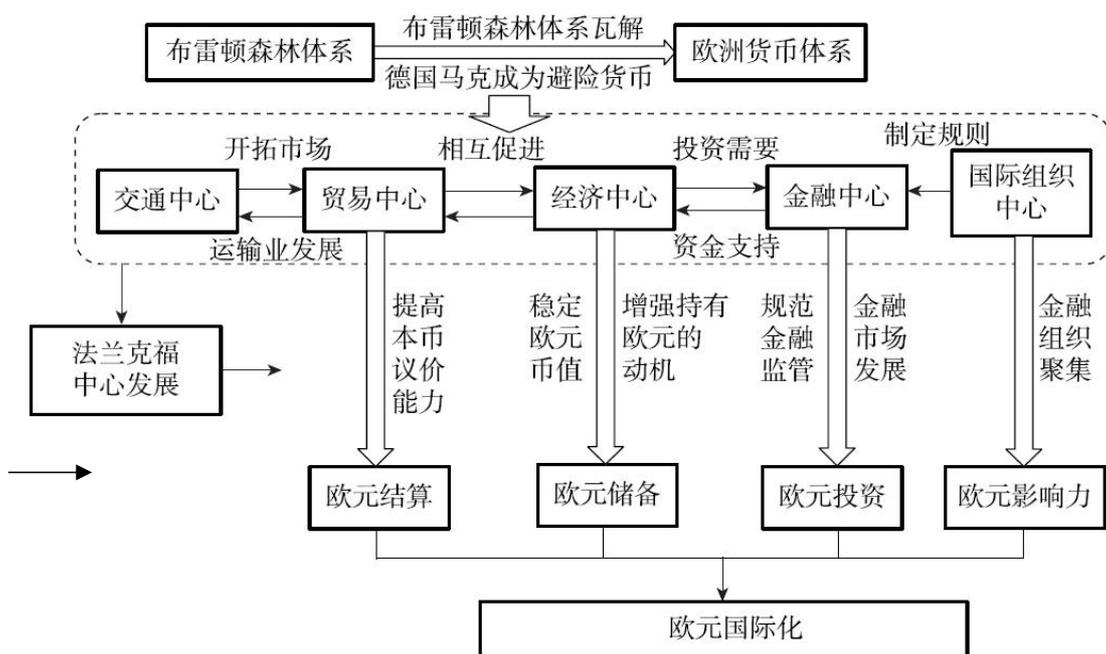


图 3 法兰克福中心与欧元国际化关系图解

东京中心与日元国际化的关系可谓“成也萧何，败也萧何”。20 世纪 60-80 年代，东京航运、贸易中心的发展使得日本积极参与国际贸易，在对外贸易上占据主动地位推动日元在国

¹ 外汇交易量的币种双方都进行记录，各币种加总为 200%。

际贸易中的计价结算。东京经济中心的强势也提升了日元价值稳定性，强化了全世界投资者持有日元的意愿。而随着日本东京金融中心的弱势地位的凸显，日元国际化开始出现倒退现象。基于各币种外汇交易量的考虑，日元在 2004-2019 年期间的外汇交易占比也有所波动，最高峰为 2013 年，占全球外汇交易量比重为 23%²，到 2019 年下降到仅有 16.8%。东京金融中心丰富的金融产品以及活跃的交易为国际化的日元提供了良好的交易市场。然而由于监管机制不完善，开放程度不高，金融中心功能有所欠缺，20 世纪 90 年代，东京国际金融中心都有所衰退。日本东京金融中心的弱势地位使得日元国际地位落后，进入 21 世纪以后，日元国际化甚至出现倒退现象。其原因主要有以下几点：第一，出于保护国内金融市场的考虑，东京金融中心在初始阶段受到严格管制资本项目。第二，相对伦敦、纽约等金融市场而言，日本国内金融市场规模仍不够大，且管制较多，因而承受外来冲击的能力不强，也限制了日元资本项目下的流动。第三，日元国际化受到美元的挤压，难以达到很高的水平。日本在政治、经济方面都过于依附美国，货币国际化方面也难免受到美国的影响。

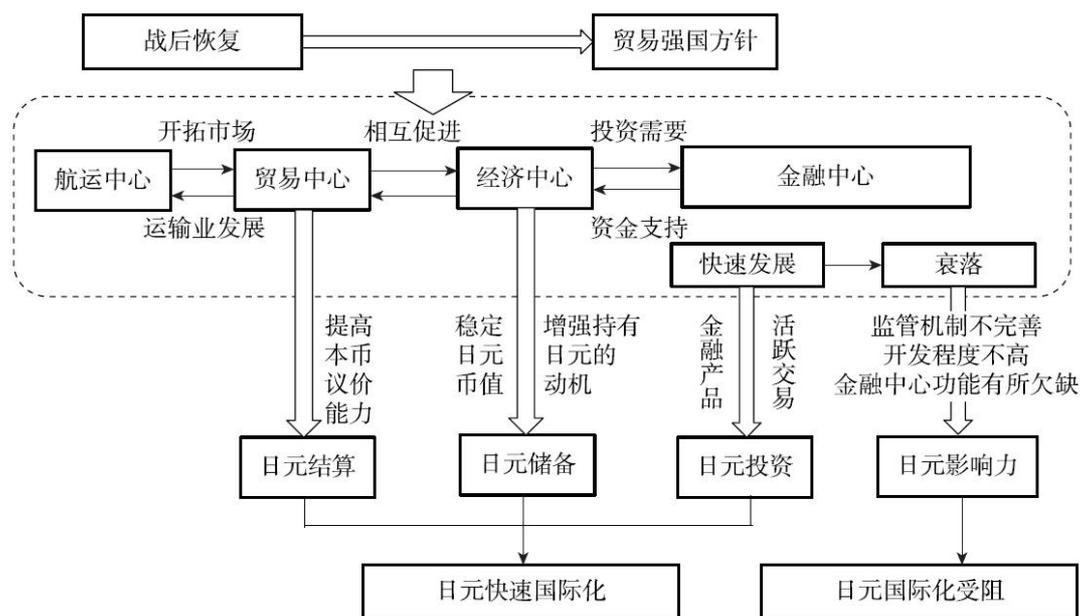


图 4 东京中心与日元国际化关系图解

²外汇交易量的币种双方都进行记录，各币种加总为 200%。

三、国际经验对比总结

根据纽约、伦敦、法兰克福和东京中心及本币国际化的历史经验，**航运中心、贸易中心、经济中心及金融中心的建设相辅相成**。完善的航运中心的交通运输地位为推动贸易中心和经济中心提供了重要基础。优势的国际贸易地位不仅能够提升本币的计价能力，也刺激了经济的发展，促进经济中心的形成。经济中心的形成对金融投资和交易提出了更高的要求，吸引了众多金融机构的聚集和金融基础设施的建设，构建完善的金融中心。金融中心的顺利发展又可以作用于经济中心和贸易中心功能发挥。具体来看，纽约、伦敦、法兰克福和东京中心在发挥中心城市建设和促进本币国际化方面存在一定的差异，见下表 1。

表 1 中心城市建设对本币国际化的影响

	航运中心	贸易中心	经济中心	金融中心
纽约	伊利运河使纽约港成为 20 世纪 90 年代的航运中心，推动了贸易的发展与计价结算	二战后，纽约成为美国对外贸易的枢纽，庞大的贸易量以及贸易盈余推动了以美元计价结算	以金融业为主导的经济中心促进了美国经济持续增长，增强了投资者持有美元的动机，提高了美元的价值和在国际组织中的话语权，增强了美元的影响力	纽约金融中心完善的基础设施、开放的资本账户、丰富的金融产品与金融创新成为美元国际化的助推器
伦敦	伦敦港垄断国际航运，刺激贸易量增长，同时推动产业与金融机构的集聚	18 世纪伦敦贸易中心提升了英国在国际贸易中的地位，使英镑在贸易结算中的地位变得强势	英国经济的强盛使英镑成为当时国际体系中的主导货币；低税率吸引了国际投资	各国金融机构集聚于此，活跃的交易提高了英镑的地位；沙盒监管刺激了金融创新
法兰克福	以铁路航空运输为主的交通枢纽促进了人员交流与对外贸易，推动了贸易中心和经济中心的发展	德国重要的贸易中心，有着优良的地理位置，主要促进了欧元在欧洲地区的计价结算	区域一体化的制度中心、经济中心；通过政策协调奠定了欧元的国际地位	欧洲中央银行、欧元资金划转系统所在地，便利了欧元的金融交易
东京	东京港推动海运进出口贸易，提升了日本的经济地位	从 20 世纪 50 年代起，日本推动“贸易立国”，东京成为贸易中心，提升了以日元计价结算的比例	东京产业结构的升级推动了日本 GDP 快速增长，日元大幅升值，成为 SDR 储备货币	金融改革推动东京金融中心快速发展，配合日元升值趋势，但后续金融中心弱势难以支撑日元进一步国际化

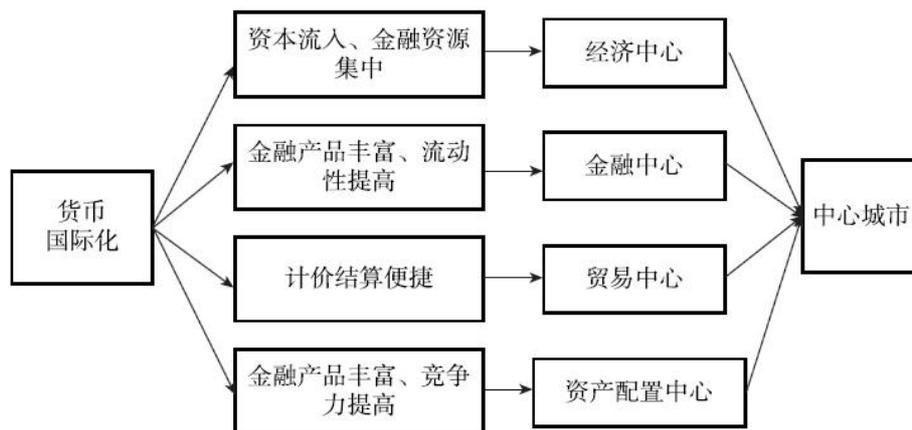


图5 货币国际化对全球金融中心的影响

国际金融中心首先是一个商业、贸易中心，是一定经济地域与外界连接的窗口和枢纽，在连接世界范围内市场和商业活动中发挥了重要的功能，构成了连接全球商业活动的“节点”网络，成为世界经济贸易人流、物流和资金流的聚集地。

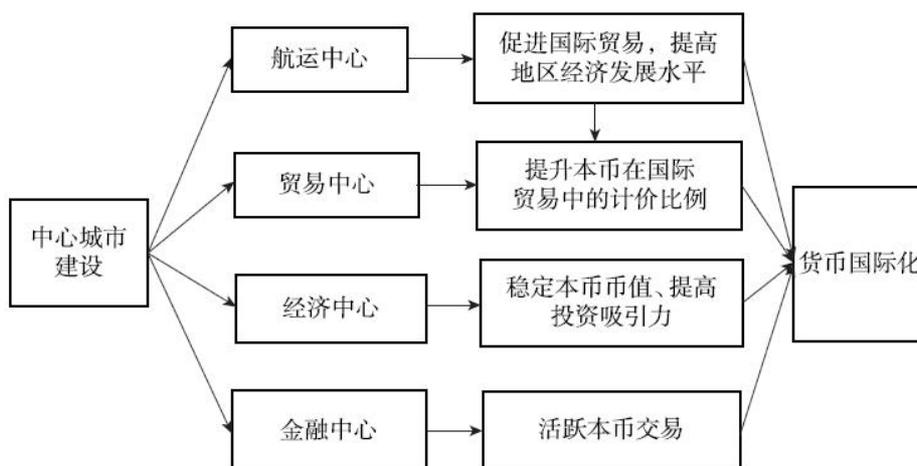


图6 中心城市建设对货币国际化的推动

反过来，国际航运中心、经济中心、贸易中心以及金融中心城市的建设，也会进一步推进本币国际化。巨大的金融市场规模和活跃的交易活动将为国际投资者创造流动性维持良好的市场条件，由此进一步推动货币的国际化。经济中心的建设提升了本币的国际影响管理和币值稳定性。其次，国际金融中心建设，培育本币的基准利率，将更有利于丰富金融投资产品，优化资产配置结构，推动货币国际化。国际金融中心建设了以交易所为核心的各类金融场所构成的综合型国际金融中心和全球清算中心，为国际投资者提供充分的资产流动性和交易变现的便利。

编号	名称	作者
IMI Report No.2112	《人民币国际化报告 2020》系列六：国际中心城市建设与货币国际化	IMI
IMI Report No.2111	《人民币国际化报告 2020》系列五：上海全球金融中心五位一体的协同发展模式	IMI
IMI Report No.2110	发展绿色金融高效助力“碳中和”	蓝虹
IMI Report No.2109	新格局、新动力：十四五时期中国经济和资本市场解析	钟正生
IMI Report No.2108	《人民币国际化报告 2020》系列四：充分发挥上海对高质量发展和高水平开放的引领作用	IMI
IMI Report No.2107	《人民币国际化报告 2020》系列三：人民币国际化进程稳步向前	IMI
IMI Report No.2106	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2105	后疫情时期中国货币政策挑战	夏乐
IMI Report No.2104	《人民币国际化报告 2020》系列二：国际货币格局变迁中的人民币	IMI
IMI Report No.2103	《人民币国际化报告 2020》系列一：人民币国际化十年 RII 升至 3.03	IMI
IMI Report No.2102	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2101	IMI 宏观经济月度分析报告（第 45 期）	IMI
IMI Report No.2019	IMI 宏观经济月度分析报告（第 44 期）	IMI
IMI Report No.2018	全球供公司所得税税率的新特征及趋势	张文春
IMI Report No.2017	2021 年社融展望：信用收紧之下，社融增速怎么看？	廖志明
IMI Report No.2016	2020 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2015	IMI 宏观经济月度分析报告（第 43 期）	IMI
IMI Report No.2014	2019 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2013	2018 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2012	IMI 宏观经济月度分析报告（第 42 期）	IMI
IMI Report No.2011	IMI 宏观经济月度分析报告（第 41 期）	IMI
IMI Report No.2010	IMI 宏观经济月度分析报告（第 40 期）	IMI
IMI Report No.2009	人民币国际化报告 2020 — 上海如何建设全球金融中心（发布稿）	IMI
IMI Report No.2008	IMI 宏观经济月度分析报告（第 39 期）	IMI
IMI Report No.2007	IMI 宏观经济月度分析报告（第 38 期）	IMI
IMI Report No.2006	IMI 宏观经济月度分析报告（第 37 期）	赵然
IMI Report No.2005	IMI 宏观经济月度分析报告（第 36 期）	



中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn