

银行制度发展推动之下的货币制度演进：人民币国际化的内在逻辑

中国人民大学财政金融学院 宋玮

摘要：国际金融危机的不断加深凸显了现行国际货币体系的不合理性，增强人民币在国际货币体系中的地位，逐渐实现其国际化是一个不可逆转的趋势。本文从货币制度与银行制度发展的相互关系提供给人们一个观察人民币国际化的历史性视角。推动货币制度演进的力量本质上是交易费用节约的动机，银行制度的发展实现了货币本身的无资源占用，不断满足了经济生活所提出的不断增长的货币需求。当我国经济与国际贸易发展达到一定的高度时，银行国际化、人民币越出国界成为世界性货币也遵循了同样的逻辑过程。货币制度的发展与升级有赖于银行制度的不断完善，在市场化机制的引导下，银行在更为广泛的范围内进行金融资源的优化配置，有利于推进信用货币交易半径的不断扩展，带动人民币逐步走向国际化。

一. 引言

货币制度是在交易费用节约的内在激励机制之下通过不断的制度创新而逐步由简单走向复杂、由实物本位走向信用本位的。在这个过程中，银行制度起到了至关重要的作用。可以说，银行制度本质上是服务于货币流通过程而产生的，是货币制度发展的逻辑必然。银行制度诞生之后从根本上改变了货币制度的演变路径，使得货币制度完成了内生转型。一国货币走向国际化，成为国际化货币不仅仅是经济实力与信用范围的扩张过程，同时伴随着的是银行业国际化过程，因为现代信用货币体系之下，银行制度与货币制度已经密不可分。人民币国际化是指人民币跨越国界，流通范围从国内市场到国际市场，逐步成为国际交换媒介和国际记账单位实现的渐进过程。西方学者在关于一国货币走向国际货币机理的研究上有许多重要的结论。Krugman(1980)¹研究了本国和外国货币之间的交易成本，发现随着交易量的增加，平均交易成本是递减的，有最低交易成本的货币，即有最大交易量的货币会成为国际媒介货币。Karl Brunner 和Allan Meltzer (1971)²分析了货币交换的信息效率，认为获取任何资产特性的信息的边际成本随着这种资产被使用的频率的增加而递减。Mckinnon (1969)³认为私人交易者会以最适当的主要的货币来从事交易，以节约携带成本，并使由于

¹ Krugman, Paul, 1980. "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange." *Journal of Money, Credit and Banking*, pp. 513 - 526.

² Brunner, Karl and Meltzer, Allan H., 1972. "A Monetarist Framework for Aggregative Analysis I" *Proceedings of First Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy Supplement to Credit and Capital*.

³ Mckinnon, R. I., 1969. "Portfolio Balance and International Payments Adjustment," in *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University Press, pp. 199 - 234.

汇率浮动而产生的信息不确定性最小化。Rey (2001)⁴发现媒介货币的出现是由各国的商品偏好决定的，而不是由他们的相对规模决定。一国商品被需求得越多，它的出口越高，对该国货币的国际需求就越大，其外汇市场就越具有流动性，相关的交易成本就越小，具有最大开放度的国家的货币以及与其他国家货币相交换时成本最低的国家货币会成为国际媒介货币。Devereux 和Engel (2001)⁵发现本国和外国的企业会选择具有最小货币供给变化的国家的货币作为计价货币。而现代货币创造机制之下，货币供给具有内生性质，银行信贷量决定了货币供给的变化程度，银行制度的成熟与开放程度影响了货币供给的稳定性。由此可见，推动一国货币成为国际货币的内在机制仍然是信息成本、交易费用节约的市场化机制，并且在这个过程中，银行制度与货币制度的发展相辅相成。本章我们将试图从推动货币制度演进的内在规律出发，回顾货币制度演进的各个历史图景，分析一国货币走向国际化过程中的银行制度支持。

二、交易费用、货币创新路径与货币本位升级

在银行制度产生之前，货币表现为各种不同的实物形态。关于货币的起源与货币本位的升级，奥地利经济学家卡尔·门格尔指出，“货币是经过一系列的步骤才出现的，每一步骤都基于个人交易者的自我寻找行为而发生，并非后来才成为每个人的意念的社会秩序（货币交换）使然。”⁶ 马克思也有类似的论断：“货币不是反省和协商的产物，是在交换过程中本能形成的。”⁷这种强调交易者在交易过程中并不具备完备知识的前提假设以及不是先验地认为货币制度是一种从天而降的制度安排的分析在众多关于货币起源的理论具有较强的说服力。货币从最初的商品货币本位到金属货币本位、再到不兑现的信用本位，在这一漫长的历史选择过程中，货币创新路径的背后隐含着货币本位升级的推动因素—在不同的历史阶段、不同货币载体所具备的“可市场化程度⁸”或者“普遍可接受性”。可市场化程度决定了不同商品本位的货币交易成本的大小。使用可市场化程度高的商品作为货币载体，交易费用较低；反之，则相反。在不同的制度环境中，某种具体商品的“可市场化程度”差异很大，外部制度环境的变迁间接地决定了货币本位的升级进程。不同的经济发展进程、作为货币载体的商品的稀缺程度、铸造货币的技术手段的发育程度等外部因素决定了在不同的历史时期、不同的经济体拥有不同的货币载体。

交易者在交易过程中对于交易媒介载体的选择是基于交易费用节约的考虑。在一个有成本的交易世界中，不同商品的可市场程度皆不相同，一个更具可市场性的商品指的是那种比

⁴ Rey, H., 2001. "International Trade and Currency Exchange." *Review of Economic Studies*, pp. 443 - 464.

⁵ Devereux, Michael B. and Engel, Charles, 2000. "Monetary Policy in the Open Economy Revisited: Price Setting and Exchange Rate Flexibility." *NBER Working Paper*, National Bureau of Economic Research.

⁶ 劳伦斯·H·怀特：《货币制度理论》，北京：中国人民大学出版社，2004年，第2页

⁷ 黑田明伸：《货币制度的世界史》，北京：中国人民大学出版社，2007年，第9页

⁸ 可市场化程度是门格尔在解释货币的起源时提出的一个概念，可市场化程度取决于时间成本、其他销售成本和经济价格实现的比例。参见怀特《货币制度理论》，北京：中国人民大学出版社，2004年，第5页

较容易或能以较低的费用便可卖得好价钱⁹的商品。每一位交易者都将他的初始禀赋产品拿出来交换具有更高可市场化程度的商品，使用这种商品能够容易地换得所想要消费的商品。很明显，交易价格、寻找交易对手的净成本（搜寻成本）和完成交易的费用（运输成本、合约成本等），决定了交易者在交易中可能得到的最大化预期收益。通常为了解决直接交易过程中存在的交易需求时间与空间“双重巧合”的困境，交易者更倾向于进行间接交易。为了更为有效地进行间接交易，交易者就会积累起具有较高的可市场化程度高商品存货，以用做交易媒介。一旦许多人都使用间接交换，社会选择将趋向一个共同的交换媒介物，每一个交易者的接受行为将使这种交换媒介物的可市场化程度得到进一步提升，最终这种商品在社会选择的过程中获得交换媒介地位，它便成为货币载体。

交易媒介“可市场化程度”决定了交易费用的大小以及交易市场的深度与广度。通常在间接交易的早期阶段，交易媒介可能是由几个不同的商品来充当，用来覆盖不同的交易类型以及适用于不同的交易市场。可以想象，不同市场之间的交易费用往往高于市场内部的交易。跨越不同市场的交易越频繁，客观上越要求一个更为统一、被普遍接受的交易媒介。换言之，当货币载体统一为更具普遍接受性的某种交易媒介时，市场交易就会更有效率，市场的深度与广度也会进一步拓展。这正如莱乔胡弗德所强调的：专业化和贸易与货币同时产生¹⁰。在统一货币产生前的社会中，人类基本上处于自给自足状态。直接交易是如此困难以致为市场而生产的专业化机会不可能在直接交换情况下发生，只有存在间接交换时，才能产生这种为市场而生产的专业化生产机会。将这种货币交易逻辑进一步延伸及一般化，我们可以得到，在世界范围之内，专业化分工的深度与市场交易的频率与广度取决于货币制度的发展与货币范围延伸。

在人类发展的历史上，货币的最早形式是一种有用、可市场化程度较高的商品。一种商品首先必须有用，才能被其他交易者作为交换媒介获得更为广泛的接受。人类早期的商品货币具有某些共同的特征，例如谷物和盐、具有装饰性作用的贝壳、念珠等。当持有不同商品货币的交易者开始接触并交易时，不同的商品货币就被交流到更为广阔的交易半径之中，相对的比较优势将会使得优势货币获得更为广泛的传播和认可，逐渐地优势货币的支付优势得以强化、交易边界不断得到扩张，这种过程的持续发展将使更为广泛的地域范围共用同一种货币。

这种以可市场性的商品作为本位的货币，最终随着生产的发展、交易量的不断扩展，逐渐被淘汰出交易过程，具有较好物理属性的金属铸币开始登上历史舞台，货币由简单商品本位过渡到金属本位制度。贵金属与生俱来的品质均等、不易变质、易于分割、便于携带的物理属性使其作为交易媒介极大地降低了简单商品货币的交易成本。金属货币的流通催生了铸币工场，铸币工场成为现代银行业的前身。铸币的流通迫切需要对金属货币的鉴别、兑换、保管与异地汇兑的服务。经过铸造的金属货币的可市场化程度远远高于未铸造的金属，服务

⁹ 这里的“好价钱”指的是在交易双方拥有充分信息的情况下，可能得到的最好的价格，门格尔称之为经济价格。

¹⁰ Leijonhufvud, A. 1981: *Information and Coordination*. New York: Oxford University Press ,pp229~230

于金属货币流通过程并从中收费成为早期铸币工场的传统盈利模式。早期的铸币工场随着经手金属铸币的增加而逐渐转变了盈利模式，逐步过渡到银行业盈利方式，即采取用支付利息的方式获取存款，然后以更高的利息贷放出去，获得其中的存贷利差。此时，银行仅以一定的外部货币—金属铸币储备作为依凭而发行了超过金属铸币量的金融要求权，金属储备仍然是持有人的资产，而银行创造的交换媒介却是对银行自身的金融要求权，内部货币—银行信用货币由此产生。当银行存款成为交易媒介，也就是当银行存款余额的转账成为银行客户的支付方式时，它便开始行使货币的职能。一种货币对另一种货币的替代过程是一种自我强化的收敛过程，信用货币的使用极大地节约了交易费用，成为推动经济发展的重要因素。

由货币制度演进路径的分析，可以合乎逻辑地推出货币国际化意味着一国货币的可市场化程度与普遍接受性的递增，交易费用下降而带来的交易半径的不断扩展、专业化分工程度的加深，这是市场选择的必然结果。银行信用货币的产生并不必然带来其交易范围的扩展，银行信用是以银行的信誉作为担保，覆盖交易过程；当银行信用被政府信用所取代，货币由银行信用本位演变为政府信用本位时，货币的可市场化程度就取决于一个国家的经济实力与政治实力。因此，国际货币的市场选择条件包括政治上的强大和稳定、经济规模、国际贸易投资的市场份额、金融市场的发达程度、货币价值的稳定和产品的差异度等。Hayek (1978)¹¹指出从动态角度看，一种货币国际地位的变化在很大程度上依赖于该货币的稳定性或“未来价值的可预测性”。毫无疑问，货币的稳定性与适当的货币供给量紧密相连，而中央银行货币政策的操作以及银行信贷派生传导渠道决定了货币供给量的大小以及货币币值的稳定性。

三、国际贸易发展、交易规模的扩大与银行制度的发展

从历史的视角来观察，货币形态的发展与演进与银行制度密不可分。换言之，银行制度从产生之初就是服务于货币流通过程的。货币的产生和发展经历了从简单到复杂，从具体到抽象，从足值到虚拟，最后完成完全价值符号的过程。在货币从商品货币向金属货币演变的过程中，随着贸易规模的不断扩大，对货币的需求持续增加，在金属铸币流通不足的情况下，为了减少使用铸币支付的数量，交易双方只有通过记账形式将各自的债权债务记录下来，到一定时日进行债权债务的结算。没有冲销掉的余额可用货币支付，也可用汇票来支付。这样，在商人间的市场交易中便出现了代表商人之间商业信用的汇票为交易工具的金融交易，从而满足了商品交易对信贷规模的需求，商人可以凭借其信誉扩大其信用工具的发行量，并通过交易过程不断地摆脱货币短缺对交易规模扩大的制约。信用工具成为支付手段节约了货币的使用，降低了交易费用。最早的信用工具是商业信用工具，是交易双方应收应付凭证。银行机构的出现与发展扩大了商业信用工具使用的范围，银行凭借银行信誉有效地强化了商业信用。但是这一交易制度的有效性要以债权人债务人之间建立良好的信用关系为前提，否则将可能产生交易中的金融和信用风险。由于交易双方的金融风险是源于信息的不对称性，金融扩张最初依赖于信用担保人制度。金融扩张的第二条途径就是发展金融中介机构。因此，贸

¹¹Hayek, 1978. "Denationalization of Money" London : Institute of Economic Affairs.

易的发展以及由此延伸出来的对金融扩张和需求促进了银行的发展。

最早银行业的萌芽,起源于文艺复兴时期的意大利。中世纪地中海沿岩各国,尤其是意大利的威尼斯、热那亚等城市王国都是国际贸易中心,在那里出现了最早了银行业。西斯蒙第认为先产生存款银行,后产生转账银行,再产生票据银行¹²。在交易过程中,为了节约费用,一些商人通过支付一定费用的方式将自己的金属铸币交由金匠来保管。交易费用节约的市场机制促进了社会分工的发展,金匠们由此会备好大量存储的基础设备,以扩大保管金属铸币的能力,同时不断降低边际费用。金匠凭借良好地的基础设施收取源源不断的保管费用,此时的金匠行使的是存款银行的作用。欧洲最古老的银行都是为了保管、兑换货币而开设的。最初这种为了保管、兑换货币而开设的银行都非常忠实地履行自己的义务,把委托他们保管的巨额现金存款完整无损地存在他们的金库中。商人将现金存在银行,就取得了一个在银行转账的户头,当交易对手需要结账时,立即可将这些钱和金属块转给他。商界的收付习惯是集中在固定的时间进行,由此使少量的现款清偿了巨大的营业额,由于彼此间收付不完全相等,需要找补差额,而差额的找补会引起错误,于是产生了转账银行,有银行来弥补这一缺陷。转账银行提商人收款付款,成为商人的出纳员,其由于同时向许多商人办理这项业务,因而只要一部份货币就能供商人之间进行周转,而把其余的部分用于放债生息,不完全准备制度由此产生。如果商人在银行没有户头则不能通过银行转账。事实上,许多商人在银行都没有户头,而且不经商的人也不需要到银行开立户头。为了克服转账银行业务活动的局限性,票据银行相应而生。票据银行可以发行银行券,银行券是银行开出的从银行取款票据,持票人凭票可以立即取到现款。为了保证现款的支付,票据银行必须保留适当的兑现准备金—金属铸币库存。票据银行的业务是对长期的商业票据进行贴现,贴现能使银行获得利息。贴现是商人用长期的商业票据交换银行票据,银行票据所代表的金属铸币虽然归持票人所有,但持票人通常不立即要求兑现,银行家可以利用这笔钱不立即要求提现的机会,转放给别人而是自己从中获利。如果有些持票人立即要求兑付,则银行要准备充足的金属铸币来应对提现。在票据贴现的实践中,银行逐渐总结出适当的提现比率而保留恰当的兑现准备金。存款、转账、票据等典型银行业务的发展都使银行聚集到了大量的金属铸币,而各类业务的背后仅仅要求部分准备金制度,这样银行制度的发展极大地节约了金属铸币的使用,降低了由于贸易的发展而带来的巨额交易费用。部分准备金制度使得传统的金匠业,也就使货币经营业转变成成为真正的银行业,银行的作用也就不再仅仅服务于货币流通过程而开始服务于资本融通过程了。

十六世纪末开始,银行遍及欧洲大陆。但是此时的银行还不是真正意义上的现代商业银行,因为这些银行基本上不与工商企业发生关系,主要的功能是作用于货币流通,而非通过银行信贷作用于资金融通。由于工业革命早期,生产过程中长期投资在总资本中的比重较小,这部分资本主要由企业家自筹,或通过利润资本化来加以解决,所以早期的商业银行的主要功能是对国内外贸易供给短期资金并办理商业票据贴现业务。工业革命的发展推动了对长期

¹²曾康霖:《信用论》,中国金融出版社,1993年,第48页

资本的需求，这种需求单纯靠企业自身积累显然经济不能得到满足。于是，企业通过银行中介融通所需资金除了进行短期融资外，还从事长期融资业务。这样随着企业生产经营条件的变化出现了银行功能的拓展和专业的分工，从而在历史上有序交叉地分离出商业银行、专业银行、政策性银行和跨国银行等具有不同功能的金融媒介形态。由此可见，银行制度的演进由最初服务于货币流通转向同时服务于货币流通与资本融通。

四、由外部货币到内部货币再到不兑现货币：逻辑的延伸与进一步的解释

银行体系的出现彻底改变了货币制度发展的进程，货币制度由完全外生转向了内生与外生共存。以实物形态作为载体的货币，诸如简单商品货币与较为复杂的标准化的金属铸币，通常称之为“外部货币”。外部货币的特征是一种实物资产，是价值和财富的代表，不是对其他任何人的负债。而由银行签发的货币则称之为“内部货币”，内部货币是对银行的金融要求权，是银行的负债。银行制度的产生改变了货币的属性，由简单的资产形式过渡为负债形式，这是人类货币发展历史上的一次重大突破。

最早的银行负债是储户对存于银行家那里的外部货币的要求权。银行的前身提供当地货币与外国货币的兑换，以方便经济交易。后来，贸易者发现将货币存在货币兑换者的账面上比兑换成等值的当地货币更为方便。从此，货币兑换者就成为了吸收存款的银行，内部货币也就随之而产生了。可见，内部货币作为银行负债是基于外部货币持有人把外部货币存入银行而形成的对外部货币的金融要求权。

当银行存款成为交换媒介时，也就是当银行存款余额的转账成为银行客户所接受的支付方式时，它便开始起货币的作用了。基于内部货币的存款转账业务极大地节约了大额与异地商品交易的交易费用，产生了货币溢价现象。这种货币溢价由内部货币的发行者银行与使用者存款人共同分享。因此，内部货币的使用是一种能产生社会福利增强效应的、发行者与使用者双赢的制度创新。早期银行为了进行外部货币持有人或者银行存单持有人之间的转账，往往需要与转账双方进行协商，在双方同意的前提下有银行作为见证而签署转账协议，这种在银行家办公室进行的“三方会谈”逐步被书面的授权协议所取代。降低转账结算费用的需要催生了支票体系。在支票体系下，支付双方通过支票授权转账完成，费时费力的“三方会谈”逐步退出支付过程。现代信息社会中，支付体系在交易费用节约的动机驱动以及在技术支持下实现了无纸化转账，即使用电子信息授权存款转账。技术的进步推动了货币的载体与支付方式发生了改变，但是货币本身作为交易媒介与价值标准的性质并没有随着货币载体的变化而变化。

银行券是银行根据自身金属铸币窖藏而签发的不以任何客户名义的对外部货币的现金要求权，它不同于外部货币持有人存在银行的存单，它对任何持有人都具有可支付性，其使用无需征得任何人的同意。银行券是以金属铸币窖藏与银行自身信誉作为担保的支付凭证，

它超越了基于存款者信誉的普通存单支付的局限性而得到了广泛的使用，签发银行信誉越高，其所签发的银行券使用范围就越广泛。银行券的使用节约了存款人的签字成本，银行券一旦出现，人们之间（通过银行）的相互金融要求权就变为仅对银行的金融要求权。在银行券存在的场合，交易者不再担心金融要求权是否会如约支付，以及操心如何应对其他持券人的偿付要求。银行家逐渐发现，发行银行券可以带来更多的金融交易量和丰厚的利润，银行家开始以部分金属铸币准备作为依据主动发行较多的银行券来赚取利润，内部货币源于外部货币的使用，但是发行不断增加，其规模越来越超过了外部货币的数量而成为货币供给中的主要部分。银行券与存单的普遍使用使得银行业在货币流通与支付中的作用也就越发重要了，货币制度也由此完成了由外生向内生的转型。

在中央银行产生之前，各银行所发行的银行券各不相同，银行券能否平价流通决定了银行券本身作为货币载体的交易成本大小。如果各家银行都不能以平价的方式接受彼此发行的银行券，兑换费用将会增加交易成本，进而使得各家银行券的流通范围有限，银行券仅仅具有有限的可市场能力。就银行业整体而言，各家银行都无法通过扩大银行券的流通而获益。事实上，在货币交换的实践中，银行券恰恰是实现了平价兑换。塞尔金和怀特从历史演进的视角诠释了银行券实现平价兑换的三条路径¹³。一种可能的情况是银行自身成为银行券的兑换者，兑换银行券本身会带来本行所发行的银行券流通量的增加，从而产生额外的收益，当这种收益大于兑换所发生的成本时，平价兑换则成为“纳什均衡”。各家银行的竞争使得银行券的兑付成本趋向为零，当所有的银行都采取这种零费率的货币兑换时，相互之间的平价兑换就成为事实。第二种路径是银行之间进行关于银行券储备的竞争将会促使银行券以平价来兑换。当银行之间进行银行券发行市场份额的竞争时，通常会恶意收购竞争对手所发行的银行券，集中要求赎回，以此方法来逼迫对手银行增加银行券的发行储备，增大其成本，进而打败对手占领更多的市场份额。银行券竞争的重复博弈与策略转换将会变为与合作者合作而与对手作对，这种对银行券市场份额竞争的做法将会使竞争双方受损，竞争是无效的。如果没有任何一方赢得银行券竞争的胜利，银行之间友好地按照平价来交换银行券就成为最优的选择。第三种情况是银行之间直接相互按照平价来承兑银行券。以平价接受其他银行的银行券的银行不仅改善了自己的银行券的流通，也改善了自己所接受的银行券的流通，平价接受增进了任一银行券的可市场化程度，大大增加了社会公众自愿接受银行券的数量，每一家参加平价交易的银行都随着银行券的流通扩大而获得了收益，而整个社会也最终会分享由交易成本下降而带来的好处。私人银行基于利润动机而自发的以平价来兑换其他银行券的行为带来社会福利增加的斯密均衡。

通过前面的分析，我们知道是利润动机而不是法律的力量驱使早期的银行平价接受另一家银行发行的银行券和存款。相互持有银行券和存款的一个重要的结果就是银行间银行券和存款要求权的清算和结算制度得以形成。银行券和存单作为银行发行的内部货币，是一种对银行自身的金融要求权。银行之间因为业务的展开，累计到一定的时间因为相互持有对方的

¹³ Selgin, G and White, L.H. 1987: The evolution of a free banking system. *Economic Inquiry*, 25 (July), pp439-457

银行券而产生了对内部货币的清算需求，亦即双方都会产生将累计的银行券赎回，转换成外部货币的需要。银行通过将所持有的其他银行发行的银行券赎回成外部货币，可以将对手的银行券逐出流通，同时增持外部货币，也就是增加了发行内部货币的储备，有利于其发行更多的银行券，占领市场，增加收益。早期内部货币的清算是一种双边例会的制度安排，银行之间通过将持有的银行券相互交换，差额部分留作储备货币或者赎回成外部货币，这种双边例会安排降低了单边、不规则赎回所产生的时间与运输成本。从单边银行券交换演变为双边交换的收益将通过在许多发行人间实现多边交换而得到扩展，双边交换逐步演化成多边交换，多边交换的逻辑的自然延伸就是设立一个集中的清算中心来进行差额的交割来降低交易费用。在清算过程中，每家银行的目的就在于增加自己负债的市场份额以及降低赎回和储备的成本，但最终制度演进的指向趋于一个基于平价交换的、集中的清算体系的建立。这个自然演进的制度安排集中体现了市场机制这只看不见的手在清算过程中的自发调节功能。银行之间账户清算、余额的转移最初是通过外部货币的实物转移来完成。逐渐地在实践中实物转移被更为经济的储备货币转账方式所取代，一家服务于银行间支付的银行家的银行就合乎逻辑地出现在历史的舞台上，这就是早期中央银行的雏形。作为银行家的银行，其功能首先是实现银行间清算与结算，同时为了保证清算与结算的正常进行，需要对银行的违约信息进行收集、汇总与公布，并以此为依据进一步对参与清算的银行实施分类，起到一定的监管功能。

中央银行的出现使得不兑现货币制度成为可能。没有中央银行之前，无论是作为外部货币的金属铸币还是基于金属铸币窖藏而发行的银行内部货币，其价值的基础在于贵金属。只有当中央政府赋予某个银行具有垄断发行货币的法律特权时，不兑现货币制度诞生了，货币本位完成了由金属本位向信用本位的过渡。这种以国家信誉作为担保、以法律制度作为依据的不兑现货币制度不能经由市场机制而自动产生。不兑现货币制度是人类生产活动达到一定高度之后的必然要求。经济规模的扩大，交易量的不断增长，使得经济交易的复杂性增加、难度加大。由不同银行发行各不相同的内部货币在完成清算方面的成本不断上升，同时银行之间的相会交割依然需要一定量的外部货币储备，而外部货币是需要占用经济资源的，这样统一货币发行、无需在众多的内部货币之间进行频繁交割的制度安排就凸显了必要性。不兑现货币是由中央政府授权中央银行统一发行的，解决了社会公众的信任难题，货币形制的统一也节约了信息成本和信任成本。由中央银行发行的货币相对于商业银行而言也是一种外部货币，因为其不是对商业银行的金融要求权。作为外部货币的中央银行发行的银行券与存单与同样作为外部货币的金属铸币相比较而言，其不再是以货币本身价值为价值，而是以发行货币者的承诺与信誉为价值，因此一旦被发行就不再具有可赎回性。不兑现货币制度外生于经济过程本身，但是同样遵循货币制度演进的内在逻辑。不兑现货币极大地节约了交易成本与社会清算成本。随着不兑现货币的诞生，商业银行所发行的内部货币形态也就相应发生了转变，银行券消失了，被统一的中央银行券所代替，银行的储备货币也相应转变为央行储备，存单成为银行内部货币的唯一形式。

五、不兑现信用货币的内生本质与银行的作用

在商品本位的货币制度之下,商品货币和可兑现的其他代用货币的供应是独立于其需求的,亦即货币供给是外生的。而在不兑现信用货币制度之下,央行银行券作为外部货币,代表的是无利息负担的政府负债;银行存单作为内部货币,代表着对银行对私人部门的负债。货币不论是作为外部货币的央行负债,还是作为内部货币的银行负债都是信用货币,它的供给在本质上没有生产和资源的约束,而只为需求所决定,故而属于内生货币。这种内生性表现在货币供给的各个环节上以及基础货币供给的内生性上。

信用货币的内生本质以及其中银行的作用已经被众多的学者所论证。Lavoie(1984)¹⁴认为银行适应信贷需求而创造信贷货币,央行作为最后贷款人而适应银行的准备需求,因此,货币供给是内生的。Kaldor(1986)¹⁵作为后凯恩斯主义者从银行理论出发,认为信用货币是作为银行贷款的副产品而被创造出来。Moore(1988)¹⁶进一步结合银行业务运行特征将货币供给内生性理论向前推进。他认为基础货币不能够由中央银行完全控制,具有内生性。商业银行一般用其出售证券和收回贷款的资金购买政府债券,而这种证券的出售和贷款的收回并不容易。政府顾忌财政负担过重,不会轻易将新发行的债券价格提高到足够的高度,以吸引商业银行放弃现有证券的持有;工商企业一般不愿提前还贷,商业银行难以将贷款转换成政府债券;中央银行担心危及银行系统的流动性,也难以提高贷款利率,阻遏商业银行向贴现窗口寻求基础货币的补充。因此,中央银行不能逆经济风向,自主决定基础货币供给。Moore将金融市场分成商业银行筹资的批发市场和商业银行贷款的零售市场。银行把零售和批发存款负债的投入转换成零售的收益性资产贷款和批发的预防性资产现金和债券的产出。银行收取他们资金成本之上的提价部分。在批发市场上,如欧洲美元市场和联邦基金市场上的激烈竞争决定了商业银行的资金需求将按当时的市场利率得到满足,同时,中央银行也为了保持商业银行的流动性,也以既定的贴现率向商业银行提供资金,因此,商业银行是批发市场贷款规模的决定者和贷款条件的接受者;而在零售市场上,非金融机构在比较了各种金融资产的成本和收益的情况下,把自己的资产存入银行,同时,因为银行的力量往往要大于小额借款人,这就使得商业银行成为零售市场贷款条件的决定者和贷款数量的接受者。商业银行在这两个市场上的角色转换,将公众的货币需求直接传导给中央银行,使其增加货币的供给,货币供给因此而为货币需求所决定。Moore还指出,银行的主动负债管理方式会自动创造货币供给。银行并非在中央银行注入基础货币后,才创造出社会所需信用工具,而是可以通过金融创新,直接在金融市场上筹集资金。从六七十年代开始,西方商业银行的主要资金来源已经由原来被动吸收存款,转变成主动在金融市场上发行融资工具来筹集资金;随着各种经济单位也发行大量融资工具,以及各类可上市金融工具期限的延长,商业银行持有资

¹⁴ Lavoie,M: "Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post Keynesian Economics", In M.Jarsulic (eds),Money and Macro Policy .Kluwer-Nijhoff Publishing,1984,p71

¹⁵ Kaldor,N.,The Scourge of Monetarism,2nd edn, Oxford: Oxford University Press,1986,p22

¹⁶ Basil. J. Moore:Horizontalists and Verticalists The macroeconomics of credit money 1988, Ch2, 3, 5

产的流动性进一步趋于下降，这又反过来进一步促使商业银行在市场上寻求基础货币的补充。这就是说，负债管理方式的运用使得商业银行能够直接创造出任意数量的信用工具。

Bofinger and Schächter (1995) 将利率机制与货币供给机制巧妙地结合起来，提出了信贷市场模型，强调了现代货币体系之下货币供给的内生性特点。他们的模型首先依据银行利润最大化准则实施价格与非价格信贷分配行为得出商业银行的信贷供给函数：设银行的利润函数 (Π) 是其收入 ($i_L L_{b,nb}$) 和成本的差。成本包括从中央银行贷款的成本 ($i_{CB} L_{cb,b}$)、存款利率 ($i_D D$)、运营成本 (O)、坏账损失 (J):

$$\Pi = i_L L_{b,nb} - i_{CB} L_{cb,b} - i_D D - O - J \quad (4-1)$$

坏账 ($L_{b,nb}^{bad}$) 占贷款总额的比重可以看作是发生坏账的概率 (d):

$$d \equiv \frac{L_{b,nb}^{bad}}{L_{b,nb}} \quad \text{其中 } 0 \leq d \leq 1 \quad (4-2)$$

假设坏账风险是和宏观经济形势 (由收入 Y 衡量) 有关的信贷的函数, $d = f\left(\frac{L_{b,nb}}{Y}\right)$ 。

以下给出线性方程, β 表示风险系数:

$$d = f\left(\frac{L_{b,nb}}{Y}\right) = \beta \cdot \frac{L_{b,nb}}{Y} \quad (4-3)$$

假设坏账损失 (J) 增加快于同比例的信贷增加, 是坏账风险和贷款总额的乘积:

$$J = d \cdot L_{b,nb} = \beta \cdot \frac{L_{b,nb}^2}{Y} \quad (4-4)$$

此外, 商业银行对中央银行的信贷需求 ($L_{cb,b}$) 可以被看作是向非银行部门发放信贷总额 ($L_{b,nb}$) 的函数。在简化的中央银行资产负债表 (见表 1) 中, 基础货币等于现金和准备金之和, 也等于央行对商业银行的借款 ($L_{cb,b}$) 和其他项目净值 (OI_{CB}) 的差:

$$B = C + R = L_{cb,b} - OI_{CB} \quad (4-5)$$

表 1 简化的中央银行资产负债表

资产	负债
对商业银行借款 ($L_{cb,b}$)	现金 (C)
	准备金 (R)
	其他项目净值 (OI_{CB})

假设 $OI_{CB} = 0$ ，因此：

$$B = C + R = L_{cb,b} \quad (4-6)$$

货币存量 (M) 是基础货币 (B) 和货币乘数 (m) 的乘积：

$$M = mB \quad (4-7)$$

考虑方程 $M = C + D = L_{b,nb}$ (4-8)，将方程(4-6)和(4-8)代入方程(4-7)，得到

$$L_{cb,b} = \frac{1}{m} \cdot L_{b,nb} \quad (4-9)$$

再将方程 (4-4) 和 (4-9) 代入商业银行利润函数(4-1)，得到

$$\Pi = i_L \cdot L_{b,nb} - i_{CB} \cdot \frac{1}{m} \cdot L_{b,nb} - i_D \cdot D - O - \beta \cdot \frac{L_{b,nb}^2}{Y} \quad (4-10)$$

由利润函数对信贷的一阶导数为零，推导出信贷供给函数：

$$\frac{d\Pi}{dL_{b,nb}} = i_L - i_{CB} / m - 2\beta \frac{L_{b,nb}}{Y} = 0 \quad (4-11)$$

银行向非银行的贷款一下简记为 L，由上式移项得到 ($L^S \geq 0$)：

$$L^S = \frac{i_L - i_{CB} / m}{2\beta} \cdot Y \quad (4-12)$$

或者

$$L^S = L^S \left(\overset{(+)}{i_L}, \overset{(-)}{i_{CB}}, \overset{(+)}{m}, \overset{(-)}{\beta}, \overset{(+)}{Y} \right) \quad (4-13)$$

上式表明，商业银行的货币供给或信贷供给 (L^S) 和信贷市场利率 (i_L)、货币乘数 (m)、收入 (Y) 正相关，而与由央行制定的中央银行利率 (i_{CB})、坏账风险 (β) 负相关。在 Bofinger and Schächter 的信贷供给模型中，收入 Y 是一个由长期因素所决定的变量，对当期信贷变化影响不显著，而贷款利率 i_L 与坏账风险 β 是在银行信贷决策中是关键性变量。信贷供给模型强调了利率机制对信贷供给的影响，同时指出货币当局可以通过调整基础货币利率 i_{CB} 间接影响银行贷款利率 i_L ，进而影响贷款需求，由此解释了货币供给内生性的特点。

六、银行国际化发展与货币功能的外溢效应

银行适应客户的需要而创造信用工具，货币供给是由企业、家庭和政府的借款需求以

及金融机构和个人资产的选择行为所内生决定。银行制度的发展推动了货币制度的发展，银行业的国际化也相应产生了货币功能的外溢效应。银行国际化意味着银行的业务活动从国内延伸至国外，业务的规模和性质发生了变化，出现了国际信贷证券化、资产负债表外化、业务市场全球一体化等新的趋势。以欧洲货币市场为代表的离岸市场的发展为银行金融资产全球化的配置提供了可能。如果说银行适应性货币供给在于其对利润的追求，那么国际化所带来的盈利范围的急剧扩张无疑将把银行的货币供给行为由国内拓展至国外，资金来源的国际化及资金运用国际化则进一步增强了银行的适应性货币创造能力。

杨力（2004）¹⁷认为国际化加强了各国金融市场之间的联系，当国内市场银根趋紧，银行准备头寸不足时，国际金融市场便成为国内银行重要的资金来源，尤其是欧洲货币市场及其他离岸金融业的推广更丰富了可供银行选择的融资渠道，为其适应性货币供给提供了资金上的外部保障，同时，银行资产的国际化使银行不仅可以吸收国外资金来对国内借款人进行适应性货币供给，而且在资本管制较为宽松的环境下，银行也可以吸收国内资金对国外借款人进行适应性的货币供给，当货币扩张或信贷扩张时就产生了货币供给的外溢效应。金融危机之中，美国政府对金融机构的救助导致信贷扩张，货币供给增加直接造成了美元供应外溢效应。

随着银行适应性货币供给行为在国际范围内的运作使得一国货币政策具有了溢出或溢入效应。溢出效应是指国内货币政策仅有一部分作用于国内变量，从而不能实现货币政策的最终目标；反之，溢入效应则是指国外货币政策会波及国内，从而干扰国内货币政策的正常运作。这两种效应如果单独或同时起作用就可能使国内的货币政策部分或完全失效。银行国际化导致了银行可从境外拆入资金更好地满足客户的需求，即银行适应性货币供给的能力得到了进一步的增强。随着银行国际化进程的深入，中央银行对利率、汇率和通货膨胀率等变量的控制能力逐步降低。这从另一个角度说明，银行国际化带动货币国际化，同时也带动了价格体系的市场化进程。从一国货币政策而言，应对货币供给外溢效应带来的冲击就要不断完善政策操作框架、提升政策操作的有效性，稳步推进利率、汇率市场化进程。

由于资本流动会产生不对称的货币效果，如果调整政策不能使市场信贷潜力受到抑制，在需求推动之下，银行的跨国业务活动将带来世界货币供给呈现内生性增长趋势。魏亚群，蔡云（1999）也认为由于国际货币市场对货币资金需求的供给有无限量供应的倾向，从而导致世界性货币资金总量有增加的趋势。从国际储备方面来看，银行国际化的发展使赤字国家可以毫不费力地在国家货币市场上获得更多的资金融通，而借款的增加必须以国际储备的增加为依托，因此他们的国际储备也同时在增长，并且这些国际储备以银行内部货币——存款的方式存放于跨国银行之中，而不是像布雷顿森林体系那样存于美国这样的储备中心。国际储备存款方式的多样化就其本身而言并不会使国际储备总量增加，但它会以贷款的方式供给其他主权国，这样就使国际储备总量有递增的趋势。而从储备中心向跨国银行的这种资金转移，可以在对储备货币流动性状况没有任何冲销效应的情况下使私人 and 官方部门的流动性资

¹⁷杨力，试论银行国际化的适应性货币供给效应，世界经济研究，2004（8），29~35

产均有增加趋势。显然从以上的分析可以看出银行国际化的发展带来了一国货币供给的外溢效应以及世界范围内的信贷总量和国际储备的增长。国际化趋势是银行业发展的大势所趋，由此也客观上要求各国货币当局更为畅通的政策协调和监管协调，防止世界范围之内的信贷总量不恰当的增加。

七、结论

2008年底我国的GDP总值达到30万亿元，外汇储备高达1.95万亿美元，出口额已经跃居世界第二位。国际金融危机的不断加深凸显了现行国际货币体系的不合理性，增强人民币在国际货币体系中的地位，逐渐实现国际化是一个不可逆转的趋势。一国货币走向国际化是一国货币制度完善、货币功能向外延伸的必然结果。在信用货币制度下，雄厚的经济基础、高度开放的经济、金融体系，发达完善的银行体系以及其保障的充分的货币清偿能力，相对平稳的宏观经济政策以及强大的综合国力是一国货币被其他国家所广泛接受的基本条件。

纵观货币制度演进的历史，货币制度与银行制度的发展密不可分，一国货币走向国际化，也离不开银行制度发展的配合。近年来我国银行业的改革取得了突破性的进展，银行业运行走向制度化、规范性，国际化程度不断加深，这为人民币走向国际化创造了条件。我国货币制度的演进遵循了货币制度发展的一般规律，即市场机制作用下交易费用节约的基本原则，同时我国漫长的制度演变过程中，货币制度的纵向信任结构长期起到主导性作用，横向信用结构发展滞缓，银行制度的发育相对较晚，银行信誉覆盖范围相对有限。而计划经济体制下，银行的功能异化为政府的资金转移机构，纵向信用结构依旧占据主导地位，历史原因造成的银行信用发育的先天不足以及银行运行中市场机制缺乏与迅速发展的经济外向程度不相适应，制约了人民币国际化的步伐。

事实上，从货币制度演进史我们可以清楚地看到，银行体系是适应国际贸易的发展而产生的，并且随着一国经济总量的扩大，银行信用工具逐渐成为主流的支付与结算手段。中央银行的产生改变了外部货币的形态，金属铸币及其替代物逐步退出流通过程，基于政府信誉和法律制度的央行银行券不再占用经济资源，基于银行信用的货币供给过程使得用于交易媒介的货币本身的制度成本急剧下降。银行在批发市场贷款规模的决定者和贷款条件的接受者以及零售市场贷款条件的决定者和贷款数量的接受者的双重身份决定了银行信贷行为所形成的内部货币具有内生性特点。基础货币的内生性与银行自身主动式负债管理方式强化了这种货币供给的内生性质。中央银行通常可以凭借调整外生性的基准利率影响货币需求，从而间接地影响货币供给。蒙代尔(2003)¹⁸认为一国货币要成为国际货币取决于人们对该货币稳定的信心，而这又取决于货币流通或交易区域的规模，货币政策的稳定、没有管制，货币发行国的强大和持久货币本身的还原价值。由此可见，与经济过程相适应的恰当的货币供给量与中央银行货币政策效果与商业银行的市场化信贷行为密切相关。

¹⁸Mundell, R. A., 2003. The International Financial System and Outlook for Asian Currency Collaboration. The Journal of Finance, Vol. 58, No. 4, Aug., pp.3-7.

既然银行内部货币形成货币供给的主要部分，一国货币走向国际化也就意味着银行国际化程度的加深。银行国际化产生了货币供给的适应性反应，带来了货币供给的外溢效应。货币国际化过程中将产生政策偏离成本，即国内的溢出效应使得一国国内的货币政策没有或者只有很小一部分作用于国内经济变量，货币政策达不到预定的最终目标，而国外的溢入效应又使得国外政策会波及到国内，两种效应同时起作用致使货币政策偏离预期目标甚至失效。人民币国际化客观上要求对于这种政策偏离成本做出准确的评估，完善货币政策操作框架，优化外汇储备结构，深化银行业的改革。

参考文献：

1. 陈全功、程蹊：《人民币国际化的条件和前景》，华中科技大学学报·社会科学版，2003（1）。
2. 何国华：《西方货币国际化理论综述》，经济评论，2007（4）。
3. 劳伦斯·H·怀特：《货币制度理论》，中国人民大学出版社，2004年。
4. 黑田明伸：《货币制度的世界史》，中国人民大学出版社，2007年。
5. 胡海鸥：《莫尔水平主义理论的主要内容与政策启示》，外国经济与管理，1998（9）。
6. 宋玮、黄燕芬：《利率市场化改革与货币供给内生性弱化之关联性分析》，经济理论与经济管理，2006（1）。
7. 魏亚群、蔡云：《银行国际化的宏观效应分析及政策调整》，世界经济文汇，1999（4），29～32。
8. 杨力：《试论银行国际化的适应性货币供给效应》，世界经济研究，2004（8），29～35。
9. 伊藤·诚，考斯达斯·拉帕维查斯：《货币金融政治经济学》，经济科学出版社，2001年。
10. 约翰·史密斯. 货币经济学前沿：《论证与反思》，上海财经大学出版社，2004年。
11. 曾康霖：《信用论》，中国金融出版社，1993年，第48页。
12. 曾康霖、谢太峰、王敬：《银行论》，西南财经大学出版社，1997年。
13. 张杰：《中国金融制度选择的经济学》，中国人民大学出版社，2007年。
14. Basil. J. Moore: Horizontalists and Verticalists, 1988: The macroeconomics of credit money, Ch2, 3, 5
15. Bofinger, P. and A. Schächter, 1995: "Alternative Operating Procedures for Monetary Policy---a new Look at the Money Supply Process", CEPR Discussion Paper, 1257
16. Brunner, Karl and Meltzer, Allan H., 1972. "A Monetarist Framework for Aggregative Analysis I" Proceedings of First Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy Supplement to Credit and Capital.
17. Devereux, Michael B. and Engel, Charles, 2000. "Monetary Policy in the Open Economy Revisited: Price Setting and Exchange Rate Flexibility." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research

18. Hayek, 1978. "Denationalization of Money" London : Institute of Economic Affairs.
- Kaldor, N. , 1986: The Scourge of Monetarism, 2nd edn, Oxford: Oxford University Press, p22
19. Krugman, Paul, 1980: "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange" . Journal of Money , Credit and Banking , pp. 513 - 526.
20. Lavoie, M. , 1984: "Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post Keynesian Economics " , In M. Jarsulic (eds), Money and Macro Policy . Kluwer-Nijhoff Publishing, , p71
21. Leijonhufvud, A. 1981: Information and Coordination. New York: Oxford University Press , pp229~230
22. Mckinnon, R. I. , 1969: "Portfolio Balance and International Payments Adjustment" , in Monetary Problems of the International Economy. Chicago : University Press , pp. 199 - 234.
23. Rey, H. , 2001: International Trade and Currency Exchange. Review of Economic Studies , pp. 443 - 464.
24. Mundell , R. A. , 2003: The International Financial System and Outlook for Asian Currency Collaboration. The Journal of Finance , Vol. 58 , No. 4, Aug. , pp. 3 - 7.
- Selgin, G and White, L.H. , 1987: The evolution of a free banking system. Economic Inquiry, 25 (July), pp439-457
25. Tavalas , George S. , 1998: "Internationalization of Currencies: The Case of the US Dollar and Its Challenger Euro1", The International Executive , p. 581.