

人民幣國際化問題之探討

黃仁德、張勝峰*

摘要

中國在 1978 年採行改革開放的政策後，經濟實力呈現大幅增強的趨勢。在對外貿易及吸引外資投入等方面，中國的表現也十分耀眼，其不僅在 2002 年時成為全球第四大貿易國，更成為世界上最多外資投入的國家。若單純以經濟力量作為考慮的條件，中國只要能持續保持穩定的經濟成長，人民幣要成為國際貨幣是可以期待的。

中國目前僅允許經常帳的自由兌換，在金融帳方面仍有諸多的限制。亞洲金融風暴的發生，也使中國對金融帳開放的態度趨於保守。2004 年 4 月，中國政府宣佈將於 2010 年允許金融帳的自由兌換。但在開放金融帳前，中國要如何因應人民幣升值與經營績效不佳等問題，這些均有可能使人民幣邁向國際化的時程拉長。

關鍵詞：國際貨幣、人民幣、自由兌換

收件 2004 年 3 月；修正 2004 年 4 月；接受 2004 年 6 月。

* 本文作者黃仁德為國立政治大學經濟學系教授，E-mail: jhwang@nccu.edu.tw；張勝峰為嶺東技術學院財務金融研究所研究生，E-mail: changshengfeng@hotmail.com。



在布列頓森林制度崩潰之後，國際貨幣呈現多元化的現象，任何一國的貨幣似乎都有可能成為國際間流通使用的國際貨幣。又一國貨幣的國際地位建立在該國的經濟實力之上，中國在 1978 年採取改革開放的政策後，中國的經濟實力呈現大幅成長的趨勢，其與主要國際貨幣國家在國內生產毛額及對外貿易量兩方面進行比較後可以看出，中國的人民幣有成為國際貨幣的可能。但是，中國目前僅對經常帳允許自由兌換，在金融帳方面仍有諸多的限制，在開放金融帳前又會面臨國有銀行壞帳過多、銀行營運效率低落、及人民幣升值等的問題。不過從 2004 年開始，中國開放金融帳的腳步似乎有加快的趨勢，人民幣成為國際貨幣是可以期待的。最後，人民幣在成為國際貨幣後必然會對中國的經濟帶來許多的衝擊，這些經濟衝擊也是中國的人民幣在未來成為國際貨幣時會面臨到的。

壹、國際貨幣的演變

國際貨幣可說是一種經由國家或區域發行的貨幣，其不僅被本國居民使用，更可以超越國界，被非本國居民接受並作為世界經貿往來間的可兌換貨幣。早期的國際貨幣以金屬貨幣為主，但真正具有國際化特色的一國貨幣，應是以 19 世紀時英國的貨幣—英鎊為代表。在第一次世界大戰的爆發後，英鎊的國際地位開始衰退，美元則因布列頓森林制度（Bretton Woods）的運作而成為主要的國際貨幣。在布列頓森林制度崩潰之後，國際貨幣呈現多元化的現象，任何一國的貨幣似乎都有可能成為國際間流通使用的國際貨幣。

一、國際貨幣的定義

國際貨幣可定義為一國的貨幣在世界各國廣泛地使用；或是一國貨幣超越該國的國界，並可以在世界範圍內自由地兌換及流通，並作為世界經貿往來被普遍接受的可兌換貨幣（姜凌，1999）。Hartmann 與 Issing（2002）對國際貨幣的定義為：一種經由國家（country）或區域（region）所發行的貨幣，且本國居民及非本國居民（non-residents）皆願意使用。總括來說，國際貨幣可說是一種經由國家或區域發行的貨幣，其不僅被本國居民使用，更可以超越國界，被非本國居民接受並作為世界經貿往來的可兌換貨幣。



二、早期的國際貨幣

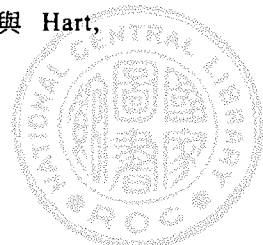
早期的國際貨幣主要是以金屬貨幣為主，例如，西元前五世紀時，古希臘人為了便利跨國界交易的進行，而鑄造的銀幣—德拉馬克（drachma）便是人類的歷史上最早使用的國際貨幣（Chown, 1994）。西元前 43 年到西元後 14 年，羅馬皇帝屋大維（G. Octavius）更將德拉馬克作為跨國交易貨幣的精神進一步的擴大，同樣以方便跨國界交易為目的，屋大維將羅馬帝國的貨幣分成金幣（gold aureus）與銀幣（silver denarius）兩種。此兩種貨幣不僅只在地中海（Mediterranean）區域進行流通與使用，使用範圍更遍及歐洲及部分亞洲的區域，屋大維也因此被稱為是德拉馬克的繼承者（drachma's successor）（Einzig, 1970）。

除了德拉馬克，西元 306 年，拜占庭帝國（Byzantine Empire）的君士坦丁大帝（Emperor Constantine）發行的另一種金幣—蘇勒德斯（solidus）—也表示出金或銀所鑄造的硬幣能成為被世界不同區域與不同國家的人們所接受通行的商品貨幣，而成為國際間貿易往來的媒介和工具。例如，Lopez（1951）認為，蘇勒德斯的穩定性與價值與現代的美元不相上下，而以「中世紀的美元」（dollar of the middle ages）來形容蘇勒德斯的重要性。Dwyer 與 Lothian（2003）則認為，在拜占庭帝國的皇帝—查士丁尼一世（Justinian I）統治期間（西元 527 至 565 年），蘇勒德斯可被形容是一種「從地球的一端到另一端，無論在那裏都可以流通」（accepted everywhere from end to end of the earth）的貨幣。

雖然上述的金屬貨幣已經在一定的範圍內流通，並扮演國際貨幣的角色，但真正具有國際化特色的一國貨幣，應是以 19 世紀時英國的貨幣—英鎊為代表，英國由於其強盛的經濟力量，使先令在當時扮演著國際貨幣的角色並在世界各國間佔有舉足輕重的地位（李霞，1998）。

三、英鎊成為國際貨幣

16 至 17 世紀期間，在英國的經濟力量尚未興起前，省會聯邦（United Provinces）為全世界船運及貿易的中心，荷蘭（Holland）的貨幣基爾德（guilder）也因此成為國際間貿易往來所使用的關鍵通貨（key currency）（Pit 與 Hart,



1997)。¹ 但是，基爾德的國際地位，隨著英國經濟實力的增強而有所改變。

英國在 1588 年在打敗西班牙的無敵艦隊 (Spanish Armada) 後，英國開始掌握世界的海上霸權。17 世紀開始，荷蘭的經濟成長開始趨緩，英國的經濟則呈現加速成長的趨勢，至 18 世紀末葉，英國取代荷蘭成為世界貿易的中心 (Israel, 1995)。除了經濟實力的增強，英國也在 17 世紀末期開始發展其金融勢力，例如，在 1694 年創立英格蘭銀行 (Bank of England)；1750 至 1797 年，英國的銀行業務量亦隨著英國發展金融勢力的腳步不斷地快速成長，光是倫敦一地的銀行數目便從 1750 年的 334 家增加至 1797 年的 1,810 家，這也使倫敦也取代荷蘭的阿姆斯特丹 (Amsterdam) 成為主要的金融中心 (Ashton, 1955)。由於英國國勢的強盛加上英國在貿易與金融方面的卓越表現，英國的貨幣—英鎊開始扮演國際貨幣的角色，然而 1913 年爆發的第一次世界大戰 (World War I) 使英鎊的國際地位開始衰落 (Cohen, 1998)。

四、布列頓森林制度與美元的國際貨幣地位

第一次世界大戰造成英國的金融與財政力量的衰退，加上 1929 年時因紐約股票市場崩潰所導致的世界經濟大恐慌 (the Great Depression) 及 1939 年爆發的第二次世界大戰 (World War II) 等因素的作用下，英國的英鎊雖仍扮演著國際貨幣的角色，但是其國際貨幣的角色也因美元的強勢而有所變化 (Dwyer 與 Lothian, 2002)，而美元成為國際貨幣的主要原因更可說是布列頓森林 (Bretton Woods) 制度運作的結果。

1943 至 1944 年，英、美兩國對於新的國際貨幣體制在經過不斷的討論後，兩國於 1944 年 7 月在美國新罕布爾州 (New Hampshire) 召開布列頓森林會議，會議中 44 國的代表通過以懷特方案 (White Plan) 為基礎的布列頓森林協議。1945 年 12 月，國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 正式成立，依《國際貨幣基金協定》(Agreement of International Monetary Fund) 的規定，美元成為唯一的可在一定條件之下兌換黃金的貨幣，各國貨幣都要與美元掛鉤，保持一個固定的平價 (par value)，該項平價以 1945 年 10 月 28 日的外匯

¹ 今日泛稱的荷蘭 (Holland)，正式的國名應為尼德蘭王國 (Kingdom der Nederland.)。在 16 世紀獨立時，稱為省會聯邦 (United Provinces)，或稱荷蘭共和國 (Dutch Republic)，荷蘭不過是省會聯邦中的一個省。



匯率作為基礎，並以 1944 年 7 月 1 日美國的黃金官價來表示（即一盎司黃金等於 35 美元）（潘志奇，1982）。由於各國貨幣都要與美元掛鉤，且各國貨幣與美元間皆要保持一種固定的平價關係，因此美元取得等同於黃金的特殊地位，美元代替黃金在國際間流通，並作為計價、清算、及國際支付的貨幣，故美元在布列頓森林制度的運作下開始扮演起國際貨幣的角色。

五、布列頓森林制度的崩潰與美元壟斷性地位的喪失

在布列頓森林制度下，只有美元可以直接兌換成黃金，其他國家的貨幣均不能直接兌換成黃金，各國持有美元就如同持有黃金般（美元因此被稱為美金），只有美元可以作為國際支付的工具，故布列頓森林制度乃是一種以美元為主的金匯兌本位制（gold exchange standard）。然而，以美元單獨作為國際貨幣的情況在 1973 年布列頓森林制度崩潰後而有所改變。

Triffin（1961）認為，布列頓森林制度在長期下必然崩潰，因為美國為了滿足國際準備需求的成長，其國際收支必須維持逆差；但若美國的國際收支一直維持逆差，則各國對黃金—美元平價關係的信心必然會降低而拋售美元，這種現象被稱為杜里芬困境（Triffin dilemma）。事實上，在 1950 年代後期，美國的國際收支開始惡化，呈現長期逆差的趨勢。且隨著國際收支逆差的增加，美國的黃金準備逐漸地減少，美國的對外流動負債也不斷地增加（表 1）。此外，由於美國國際收支連年出現逆差，美元大量地外流，美元的購買力也不斷地下降（表 2）。



表 1：美國的國際收支、國際準備、及對外流動負債—1958 至 1973 年

單位：億美元

年別	國際收支	黃金準備	對外流動負債
1958	-34	205.82	176.4
1959	-39	195.07	216
1960	-34	178.04	210.3
1961	-13.5	169.47	229.3
1962	-26.5	160.57	242.6
1963	-19.4	155.96	264
1964	-15.3	154.71	293.5
1965	-12.9	140.65	295.6
1966	2.4	132.35	310.2
1967	-33.9	120.65	356.6
1968	16.7	108.92	384.7
1969	27.4	118.59	459
1970	-106.9	110.72	469.5
1971	-304.7	102.06	678
1972	-110.5	104.87	828.7
1973	-52.3	116.52	924.7

註：此處的黃金準備是以每盎司 35 美元來計算，取自 IMF, *International Financial Statistics*。國際收支及對外流動負債的資料則取自於李霞（1998）。

表 2：美元購買力的下降情況

年別	美元的購買力	年別	美元的購買力
1958	100	1969	79
1959	99	1970	75
1960	98	1971	71
1961	97	1972	69
1962	96	1973	65
1963	95	1974	59
1964	93	1975	54
1965	92	1976	51
1966	89	1977	48
1967	87	1978	44
1968	83		

註：美元購買力的計算是以美國勞工統計局（Bureau of Labor Statistics）從 1913 年公布的商品價格指數（commodity price index）計算得出。

資料來源：McCusker（2004）。



1971年8月，美國的尼克森（R. M. Nixon）總統宣佈新經濟政策（New Economic Policy）後，美國關閉黃金之窗（gold window），停止對外國政府的黃金兌換，並對進口課徵10%的附加稅（surcharge）。美國新經濟政策的宣佈，各國爲了維持以美元爲主之布列頓森林制度的運作，乃於1971年12月，由十國集團（Group of Ten）在華盛頓簽訂史密松寧（Smithsonian）協議，將各國通貨對美元的匯率波動範圍的上下限擴大，以利於各國國際收支的調整及維持布列頓森林制度下之可調整固定匯率制度（adjustable fixed exchange rate system）的運作。² 1976年1月，國際貨幣基金理事會在牙買加（Jamaica）的首都京斯敦（Kingston）召開會議，會議中達成《牙買加協定》（Jamaica Agreement）。《牙買加協定》對《國際貨幣基金協定》的內容加以修改，其核心內容在於使浮動匯率制度合法化。因此，學者們認爲《牙買加協定》是宣告布列頓森林制度的正式崩潰（Meier, 1974）。在布列頓森林制度崩解後，以美元爲主的國際金匯兌本位制也宣告失敗，美元也失去其所具有的國際貨幣的壟斷性地位。

六、多元化的國際貨幣

布列頓森林制度崩潰之後，美元喪失其國際貨幣的壟斷地位，某些國家的貨幣，例如，馬克、日圓、及歐元等貨幣亦被世界各國作爲國際貨幣使用。由各國政府持有外匯準備的幣種結構變化可看出，美元佔各國外匯準備的比重由1978年的76%下降至2002年的64.8%；馬克佔各國政府持有之外匯比重在1991年達到最高，之後由於德國的經濟在東西德統一後逐漸地走下坡，此一比例也逐漸下滑；英鎊佔各國政府持有之外匯比重呈現逐年微幅上升的趨勢，英鎊的國際地位仍然不容忽視；日圓佔各國外匯準備的比重在1991年時達於最高，但之後由於日本經濟的泡沫化，日本的經濟長期陷入低迷不振的困境，日圓在國際間的地位也呈現持續下降的趨勢；法國法郎佔各國外匯準備的比重於1991年達於最高，之後則呈下降趨勢；瑞士法郎佔各國外匯準備的比重從1980年之後呈現下降趨勢，從1996年之後則維持於0.7%的穩定水準。1999年歐元正式採用後，

² 美國採取新經濟政策後，美國總統尼克森單方面宣佈停止美元和黃金的兌換，迫使日本與西歐先進國家通貨對美元的升值，造成所謂的尼克森衝擊（Nixon's shock）。十國集團又稱巴黎俱樂部（Paris Club），是由比利時、加拿大、法國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、西德、英國、及美國等10個工業國家所組成。



至 2002 年時，其佔各國外匯準備的比重為 14.6%（表 3）。³

表 3：主要國際貨幣佔各國政府持有之外匯準備的比重—1978 至 2002 年

單位：%

年別	美元	馬克	英鎊	日圓	法國 法郎	瑞士 法郎	歐元
1978	76.0	10.9	1.7	6.9	1.0	2.1	--
1979	73.2	12.5	2.0	7.2	1.3	2.5	--
1980	67.3	15.2	3.0	4.4	1.7	3.2	--
1987	56.0	13.4	2.2	7.0	0.8	1.8	--
1988	55.3	14.5	2.5	7.1	1.0	1.8	--
1989	51.9	18.0	2.6	7.3	1.4	1.4	--
1990	50.3	17.4	3.2	8.2	1.4	1.3	--
1991	50.9	15.7	3.4	8.7	2.8	1.2	--
1992	55.1	13.5	3.2	7.8	2.4	1.1	--
1993	56.2	14.1	3.1	8.0	2.2	1.2	--
1994	55.9	14.3	3.5	8.2	2.1	1.0	--
1995	56.4	13.7	3.4	7.1	1.8	0.9	--
1996	60.2	13.0	3.4	6.0	1.9	0.8	--
1997	57.1	12.9	3.7	5.2	1.4	0.7	--
1998	65.9	12.2	3.9	5.4	1.4	0.7	--
1999	68.4	--	4.0	5.5	--	0.7	12.6
2000	68.1	--	3.9	5.2	--	0.7	13.0
2001	68.3	--	4.0	4.9	--	0.7	13.0
2002	64.8	--	4.4	4.5	--	0.7	14.6

註：上述國際貨幣佔各國政府持有外匯準備的比重之計算，並不包括特別提款權。

資料來源：1978 至 1980 年的資料取自於衛青（2003），其餘年別的資料取自

International Monetary Fund, *IMF Annual Report*。

上述的資料顯示，目前國際社會是採多種國際貨幣共存的體制，短期內要出現一種作為各國貨幣之替代品的國際貨幣有其難度存在。以國際貨幣基金在 1970 年推行使用的特別提款權（Special Drawing Rights, SDRs）為例，根據《國際貨幣基金年度報告》的資料顯示，至 2003 年 3 月底，特別提款權被各國當成國際

³ 歐元正式啓用後，在歐洲經濟暨貨幣聯盟中的會員國，1999 年 1 月 1 日起，其法定貨幣（例如，馬克）便不具有法價地位，歐元成為歐元區唯一具有法價地位的貨幣，此外原本各國依歐洲貨幣單位為基礎所保有的外匯，也自動轉變成以歐元的幣值作計算。



準備來使用的比重只有 19.7%，加上其不能於私人的國際貿易行爲中使用，故仍不能算是世界上主要的國際貨幣。⁴ 此外，有學者認爲在歐元問世之後，國際貨幣或許會出現以美元、歐元、及日圓構成的「三極通貨制度」（tri-polar currency system），國際貨幣體系有可能朝「三元」體系發展（李榮謙，1993）。然而，先不論世界上是否會出現一種各國貨幣的替代品，或者是形成以美元、歐元、及日圓爲主要國際貨幣的制度，在目前多種國際貨幣共存的體制下，任何一國的貨幣似乎都有可能成爲國際間流通使用的國際貨幣。

貳、中國的經濟力量與人民幣國際化

一國貨幣的國際地位建立在該國的經濟實力之上，中國在 1978 年採取改革開放的政策後，中國在國內生產毛額、對外貿易、外資投入、及外匯準備等方面都呈現大幅成長的趨勢，這也表示中國經濟實力在改革開放後的提升。若以中國在國內生產毛額及對外貿易量兩方面的表現與主要國際貨幣國家作比較，中國的人民幣有成爲國際貨幣的可能。

一、經濟實力與貨幣的國際化

歷史經驗顯示，經濟實力與政治實力是決定貨幣國際化的重要因素（Dwyer 與 Lothian, 2002）。Kindleberger（1974）曾提出霸權穩定理論，他主張在國際經濟社會中，需要一個居於霸主或具主宰地位的強國出現來提供一個穩定的國際經濟秩序，以使得自由經濟市場得以維持。所謂的強權或霸主爲具有強大的政治

⁴ 特別提款權是由國際貨幣基金所創造的一種人爲通貨單位（artificial currency units）。特別提款權的目的是在補充國際準備（黃金、美元）的不足，並替代黃金作爲國際支付的記帳單位，且由於特別提款權具有取代黃金的作用，但卻不能兌換成黃金，故又稱之爲紙金（paper gold）。特別提款權制定之初，每一單位特別提款權的價值定爲 1 SDR 等於 1 美元，1 SDR 等於 1 盎司黃金。1974 年 7 月，特別提款權的價值改採以標準籃（standard basket）的辦法來計算，以 1968 年至 1972 年間商品與勞務輸出額佔世界總輸出額 1% 以上的 16 個國家，其通貨加權平均來計算。自 1981 年 1 月 1 日起，將標準籃簡化成五種貨幣（美元、西德馬克、法國法郎、日圓、及英鎊），並依國際貨幣基金所公佈各別貨幣所佔的權數（權數每五年計算一次）分別乘以這五國的貨幣在倫敦外匯市場每日中午所報的匯率，計算出每天特別提款權的價值，因此特別提款權每一單位的價值每日都會變動。1999 年 1 月 1 日起，歐元正式啓用後，原本用來計算特別提款權每一單位價值的貨幣標準改爲美元、歐元、英鎊、及日圓。



及經濟實力的國家，而政治與經濟實力的強弱亦決定該國貨幣競爭能力的強弱及其貨幣作為國際貨幣生命週期的長短。經濟實力與政治力相較，前者似乎更為重要。最強的貨幣由最強大的經濟力量所支援，這是一個實際的歷史慣例（Mundell 與 Swoboda, 1969）。

二、中國的經濟發展策略

中國在 1978 年前的經濟發展策略是以蘇聯式的中央計畫經濟體制為基礎，藉以推動資本密集型的重工業，此外，社會主義的改造運動也是改革開放前的重點施政方向，但在此階段發生的「三年大躍進」與「文化大革命」也造成中國經濟的損失。1978 年 12 月，鄧小平在第十一屆三中全會中確立「對外開放、對內搞活」的方針，1992 年鄧小平發表「南巡談話」之後，中國的經濟發展路線更進一步確定為「社會主義市場經濟」的改革方向。中國目前的經濟發展策略，是再次確定「社會主義市場經濟」為中國經濟發展的依據，並強調加快工業的改組、改造、及結構化升級，同時將農村產業加以強化與鞏固，並提高服務業在國民經濟中的比重與地位。

（一）改革開放前的經濟發展策略

在 1978 年改革開放前所採取的發展策略是以蘇聯式的中央計畫經濟體制為基礎。在中央計畫經濟體制的基礎下，社會主義的改造運動是經濟發展的主要特色。然而，1958 至 1960 年間的「三年大躍進」運動與 1965 至 1976 年間文化大革命的發生使中國的經濟遭受到極大的損失。

1. 蘇聯式中央計劃經濟體制的採行。冷戰的興起與韓戰爆發的因素，再加上中國政府領導人對蘇聯式社會主義現代化的嚮往，使得中國政府在 1949 年建國後便取蘇聯式的計劃經濟體制（泰維斯，1992）。另一方面，中國政府採取蘇聯式計畫經濟最主要的原因在於中國政府在當時想要推動資本密集型的重工業，但是中國卻面臨資本缺乏的問題。林毅夫、周昉、李周（1994）指出，重工業具有較長投資週期的特點，且重工業建設時所需的初始投資規模很大，但是中國在建國初期時主要為農村經濟，中國人民的平均國民所得很低，在此情況下，資本的累積相當困難，因此，中國政府若不採取中央計畫式的經濟體制，中國政府將無法推動其優先發展重工業



的發展策略。

2. 社會主義的改造運動。1950年起，中國開始進行社會主義改造運動，此項運動的主要任務是改變財產所有權制，把私人財產改爲國家所有權制。在社會主義的改造運動中，以土地改革最爲重要，中國政府以土地改革爲基礎，使中國變成一個「公有制」的社會（楊開煌、魏艾，1992）。
3. 「三年大躍進」與「文化大革命」造成中國經濟的損失。1958年起，中國展開一連串關於生產大躍進的運動，例如，1958年3月時開始的農業生產大躍進；同年8月，中國進行「全民大煉鋼鐵運動」，推展全民大煉鋼、全民大挖煤、及大兵團作戰等一系列的全民煉鋼運動。⁵此外，人民公社運動也在此時期展開。然而在1958至1960年的大躍進運動期間，中國的經濟損失約爲1,200億元人民幣，同時中國的人民因爲生活水準下降、長期處於勞動狀況、及流行疾病的出現，出現數千萬非正常死亡人口（張自英，2001）。此外，中國的農民在人民公社的制度下，缺乏積極性與主動性，產生「上工人等人，幹活人看人、收工人趕人」的狀況，在農民與農民生產所得之間缺乏聯繫下，中國的農業生產效能無法有效地提升（陳銘釗，1997）。「三年大躍進」運動造成中國經濟的損失，毛澤東在1966年5月發動的「文化大革命」也對中國的經濟體造成衝擊，在文化大革命期間，中國在經濟方面的損失約爲5,000億元人民幣（楊開煌、魏艾，1992）。

（二）改革開放後的經濟發展策略

1978年12月，鄧小平在第十一屆三中全會中確立「對外開放、對內搞活」的方針，農村與國有企業的改革爲對內搞活的主要措施，建立四個經濟特區則爲對外開放的主要措施。1992年鄧小平發表「南巡談話」之後，中國的經濟發展路線更進一步確定爲「社會主義市場經濟」的改革方向。2000年10月，中國提出「十五計劃」，再次確定「社會主義市場經濟」仍爲中國經濟發展的依據，同時「十五計劃」中也指出持續追求中國經濟的穩定增長仍是中國經濟發展的重點與

⁵ 大躍進的內容是指「兩條腿走路」與「五並舉」。兩條腿走路指的是農業與工業並行發展。五並舉指的是發展農業與發展工業同時並舉，發展輕工業與發展重工業同時並舉，發展大型企業與發展中小企業同時並舉，發展中央工業與發展地方工業同時並舉，及土法生產與洋法生產同時並舉。



原則。同時，中國希望到 2010 年時，中國的國內生產毛額的總值能比 2000 年翻一番（即增加一倍）。

1. 中國政府在 1980 年代的經濟改革，可分成兩個計劃時期：「六五計劃」時期與「七五計劃」時期。⁶「六五計劃」的重點是提升中國人民生活水準，而對外開放為施政重點，例如，在中國的沿海區域設立經濟特區用以吸引外資的進入。

「七五計劃」則是以鄧小平提出「梯度發展戰略」為計劃主軸。鄧小平認為，經濟的發展是不可能同步進步的，而是一部分先富，然後像上臺階一樣，一階一階的發展上去。因此，「梯度發展戰略」是將中國經濟發展狀態分成三個區域：東部、中部、及西部三個區域，中國的經濟發展是由東向西推進，除了加速中國東部的發展外，同時將能源及原材料等重點產業放到中部，以作為中國開發西部的準備。

2. 中國政府在 1990 年代的經濟改革分成兩個計劃時期：「八五計劃」與「九五計劃」時期。⁷「八五計劃」的重要政策主要是關於加速中國中西部的發展，藉以平衡區域間發展的差距；金融方面則是強化中央銀行職能，將政策性銀行與專業銀行分開，並成立商業銀行及國家發展銀行；外匯體制方面為改革「外匯留成」制度及實行匯率併軌，取消過去官方匯率和外匯調劑市場匯率並存的制度。

「九五計劃」的重點在於培植中國的資本市場，以強化金融事業、建立健全的融資體制、及暢通資金管道為目標。投資方面，則不以區域為主要考量，轉變以產業為主要考量，例如，電子、住宅、及汽車被選作為新的戰略產業。此外，為因應加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）後國有企業可能受到的衝擊，而對國有企業進行改革。

（三）現今中國的經濟發展策略

2000 年 10 月，中國提出「十五計劃」，其中再次確定「社會主義市場經

⁶ 六五計劃指的是在 1981 至 1985 年中國所實行的第六個五年計劃的簡稱；七五計劃指的是中國在 1986 至 1990 年所實行的第七個五年計劃的簡稱。

⁷ 八五計劃指的是在 1991 至 1995 年中國所實行的第八個五年計劃的簡稱；九五計劃指的是中國在 1996 至 2000 年所實行的第九個五年計劃的簡稱。



濟」仍為中國經濟發展的依據。⁸「十五計劃」的施政重點如下：⁹

1. 農業之基礎產業地位的強化與鞏固。由於中國農村之苛捐雜稅與農民棄田拋荒問題的日益嚴重，糧食生產過剩與穀賤傷農的問題將會對中國農業的基礎地位產生動搖，進而引發政治衝擊，尤其在加入世界貿易組織後，該項問題勢必更加嚴重，故在「十五計劃」中強調對農村的強化與鞏固。
2. 由於第二產業（工業）存在結構不合理、效益低落、及競爭力不足等問題，因此在「十五計劃」中強調加快工業改組、改造與結構化升級、以及積極提高工業的整體素質與國際競爭力。¹⁰
3. 由於服務業在中國大陸的產業結構中其所佔的比例很低，故難以因應中國的市場經濟發展需要。因此，積極發展服務業，並提高服務業在國民經濟中的比重與地位，亦是中國經濟發展的重點工作。

三、中國經濟實力的增強

由國內生產毛額、外資投入、對外貿易、及外匯準備等方面的數據可看出，中國的經濟實力在採取改革開放政策後是大幅增強的。

（一）國內生產毛額的變化

改革開放前，中國的國內生產毛額總值在 1958 年為 1,307 億元人民幣，至 1978 年底時為 3,624.1 億元人民幣，中國在這段期間內的國內生產毛額年平均為 2,084 億元人民幣，平均年成長率為 5.6%（表 4）。改革開放後，中國的國內生產毛額總值在 1979 年為 4,038.2 億元人民幣，至 2002 年，增加為 104,790.6 億元人民幣，中國在這段期間內的國內生產毛額年平均為 37,325 億元人民幣，平均年成長率為 15.5%（表 5）。

⁸ 十五計劃指的是 2001 至 2005 年中國所實行的第十個五年計劃的簡稱。

⁹ 參閱陳德昇（2000）。

¹⁰ 第二級產業指的是對初級產品進行再加工的部門，包括採掘業、製造業、電力、煤氣、水的生產和供應業、及建築業。



表 4：中國的國內生產毛額—1958 至 1978 年

年別	國內生產毛額 (億元人民幣)	國內生產毛額成長率 (%)
1958 年	1,307	--
1959 年	1,439	10.10
1960 年	1,457	1.25
1961 年	1,220	-16.27
1962 年	1,149	-5.80
1963 年	1,233	7.31
1964 年	1,454	17.90
1965 年	1,716	18.03
1966 年	1,868	8.85
1967 年	1,774	-5.04
1968 年	1,723	-2.86
1969 年	1,938	12.47
1970 年	2,253	16.24
1971 年	2,426	7.71
1972 年	2,518	3.78
1973 年	2,721	8.05
1974 年	2,790	2.54
1975 年	2,997	7.43
1976 年	2,944	-1.79
1977 年	3,202	8.77
1978 年	3,624	13.19
平均	2,084	5.59

註：國內生產毛額成長率的計算是與前一年的比較。

資料來源：國家統計局，《中國統計年鑑》。

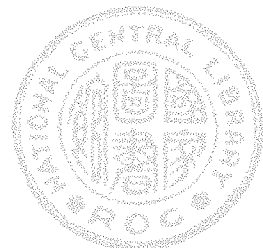


表 5：中國的國內生產毛額—1979 至 2002 年

年別	國內生產毛額 (億元人民幣)	國內生產毛額成長率 (%)
1979 年	4,038	--
1980 年	4,518	11.88
1981 年	4,862	7.63
1982 年	5,295	8.89
1983 年	5,935	12.08
1984 年	7,171	20.84
1985 年	8,964	25.01
1986 年	10,202	13.81
1987 年	11,963	17.25
1988 年	14,928	24.79
1989 年	16,909	13.27
1990 年	18,548	9.69
1991 年	21,618	16.55
1992 年	26,638	23.22
1993 年	34,634	30.02
1994 年	46,759	35.01
1995 年	58,478	25.06
1996 年	67,885	16.09
1997 年	74,463	9.69
1998 年	78,345	5.21
1999 年	82,068	4.75
2000 年	89,468	9.02
2001 年	97,315	8.77
2002 年	104,791	7.68
平均	37,325	15.49

註：國內生產毛額成長率的計算是與前一年的比較。

資料來源：國家統計局，《中國統計年鑑》。



(二) 外資的變化

在中國所採取的改革開放政策中，引進外資也是重點項目之一。中國希望引進外資來達到彌補國內自有資金不足、擴大出口、賺取外匯、引進外國先進技術、加速工業化、及促進產業升級等目的。事實上，中國自 1978 年宣佈採取改革開放政策後，外商直接投資的案件與金額，不論在件數上與金額上均呈現快速增長之勢，這也表示中國政府的外資引進政策有著實際的成效。例如，以 1979 至 1984 年的外商直接投資之件數及金額與 1997 至 2002 年的數據作比較可看出，在 1979 至 1984 年間外商直接投資的件數及金額分別為 3,248 件及 103.93 億美元，1997 至 2002 年底分別為 140,376 件及 3,587.72 億美元（表 6）。

表 6：外商對中國直接投資的件數及金額

期 間	外商直接投資的件數 (件)	外商直接投資的金額 (億美元)
1979~1984 年	3,248	103.93
1985~1990 年	25,801	299.67
1991~1996 年	254,295	4,287.76
1997~2002 年	140,376	3,586.72

資料來源：國家統計局，《中國統計年鑑》。

(三) 貿易的變化

改革開放政策也使中國對外的進出口貿易量有大幅度的變化。1952 年，中國出口總額為 8.2 億美元，進口總額為 11.2 億美元，貿易餘額為逆差 3 億美元。採取對外開放政策後，1979 至 2002 年這段期間，出口貿易總額從 1979 年的 137.0 億美元增至 2002 年的 3,256.0 億美元；進口總額由 1979 年的 157 億美元增至 2002 年的 2,951.7 億美元；貿易餘額由 1979 年的逆差 20 億美元轉變為 2002 年的順差 304.30 億美元（表 7）。



表 7：中國改革前後的進出口貿易總額

單位：億美元

年別	進出口總額	出口總額	進口總額	貿易餘額
1952年	19.4	8.2	11.2	-3.0
1957年	31.0	16.0	15.0	1.0
1962年	26.6	14.9	11.7	3.2
1965年	42.5	22.3	20.2	2.1
1970年	45.9	22.6	23.3	-0.7
1975年	147.5	72.6	74.9	-2.3
1978年	206.4	97.5	108.9	-11.4
1979年	294.0	137.0	157.0	-20.0
1980年	381.4	181.2	200.2	-19.0
1985年	696.0	273.5	422.5	-149.0
1986年	738.5	309.4	429.1	-119.7
1987年	826.5	394.4	432.1	-37.7
1988年	1,027.9	475.2	552.7	-77.5
1989年	1,116.8	525.4	591.4	-66.0
1990年	1,154.4	620.9	533.5	87.4
1991年	1,356.3	718.4	637.9	80.5
1992年	1,655.3	849.4	805.9	43.5
1993年	1,957.0	917.4	1,039.6	-122.2
1994年	2,366.2	1,210.1	1,156.1	54.0
1995年	2,808.6	1,487.8	1,320.8	167.0
1996年	2,898.8	1,510.5	1,388.3	122.2
1997年	3,251.6	1,827.9	1,423.7	404.2
1998年	3,239.5	1,837.1	1,402.4	434.7
1999年	3,606.3	1,949.3	1,657.0	292.3
2000年	4,742.9	2,492.0	2,250.9	241.1
2001年	5,096.5	2,661.0	2,435.5	225.5
2002年	6,207.7	3,256.0	2,951.7	304.3

註：1979年以前的進出口貿易總額為外貿業務統計數，1980年以後為海關進出口統計數。

資料來源：國家統計局，《中國統計年鑑》。



(四) 外匯準備的變化

1977 至 2004 年 3 月底，中國的外匯準備數量呈現出大幅度增加的趨勢。中國的外匯準備在 1977 年時僅有 23.5 億美元，1990 年時達到 195.9 億美元，增加了 7.33 倍；至 2004 年 3 月底為止，中國的外匯準備達到 4,398.2 億美元，與 1990 年相比增加了 21.45 倍（表 8）。由這些數據可看出，在採取改革開放的政策後，中國的外匯準備呈現大幅增加的趨勢。

表 8：中國的外匯準備數量—1979 至 2004 年

單位：億美元

年別	外匯準備數量	年別	外匯準備數量
1977	23.5	1991	467.3
1978	15.6	1992	206.2
1979	21.5	1993	223.9
1980	25.5	1994	529.1
1981	50.6	1995	753.8
1982	113.5	1996	1,070.4
1983	149.9	1997	1,427.6
1984	173.7	1998	1,491.9
1985	127.3	1999	1,577.3
1986	114.5	2000	1,682.8
1987	163.0	2001	2,156.1
1988	185.4	2002	2,911.3
1989	179.6	2003	4,081.5
1990	195.9	2004	4,398.2

註：2004 年的資料只計算至 2004 年 3 月底。

資料來源：IMF, International Financial Statistics Database.

四、中國經濟力量的國際比較

改革開放後，中國的經濟力量大幅增強。又經濟力量是一國貨幣要成為國際貨幣時應具備的主要條件，這也表示，一國的貨幣若要成為國際貨幣，該國的經濟實力在世界上必須要佔有一定的地位。本節將以中國的國內生產毛額及對外貿易量兩方面與一些主要國際貨幣國家進行比較。



(一) 就國內生產毛額觀察

以中國 1993 至 2002 年佔全世界國內生產毛額的比重與美國、德國、英國、法國、及日本在 1978 至 1987 年的數據作比較，¹¹ 中國除顯著低於美國外，與日本、德國、英國、及法國各自的平均值相比較，中國與日本、德國的差距分別為 6.25% 與 4.39%，與英國與法國的差距分別為 1.09% 與 2.79% (表 9)。上述的數據顯示，與美國、德國、日本、英國、及法國等國過去佔全世界國內生產毛額的比重相比，中國除了與美國有較大的差異外，與德國、日本、英國、及法國的差距並不大。

表 9：主要國際貨幣國家佔全世界國內生產總值的比重

單位：%

年別	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	平均值
美國	35.58	34.97	34.22	31.27	30.16	29.79	30.52	30.04	28.45	27.41	31.24
日本	6.97	7.13	8.41	9.35	9.23	9.11	9.40	10.22	12.03	10.80	9.27
德國	6.31	6.62	7.12	7.75	7.64	7.60	7.45	7.61	7.92	8.09	7.41
英國	4.22	4.32	4.43	4.08	3.91	4.25	3.76	3.74	3.97	4.46	4.11
法國	5.02	5.08	5.55	5.88	5.59	6.40	6.08	5.93	6.15	6.39	5.81
年別	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	平均值
中國	2.46	2.07	2.41	2.75	3.03	3.21	3.24	3.44	3.72	3.85	3.02

資料來源：IMF, World Economic Outlook Database.

進一步比較中國、美國、日本、德國、英國、及法國等國再經過購買力平價 (purchasing power parity, PPP) 調整的國內生產毛額，從比較中可以看出，中國在 1980 至 2002 年間的國內生產毛額佔世界的比重年平均值為 7.41%，同一期間，英國、美國、德國、日本、及法國的比重分別為 3.36%、21.35%、5.07%、8.20%、及 3.55% (表 10)。¹² 由表 10 可以看出，經過購買力平價法的調整後，中國的國內生產毛額佔世界的比重除了仍小於美國及日本的重外，是遠高於英國、德國、及法國等國的。這意謂，單就經濟實力而言，在目前中國的人民

¹¹ 這段期間，美元作為各國外匯準備的比重由 67.3% 降至 56.0% (參閱表 3)，國際貨幣呈現多元化的局面。

¹² 透過購買力平價法計算得出的國內生產毛額，能消除因物價與匯率波動所造成的影響，進而更準確反映各國 GDP 的真實水準。



幣已有資格成爲國際貨幣。

表 10：主要國家的國內生產毛額佔世界的比重—1980 至 2002 年

單位：%

年別	中國	英國	美國	德國	日本	法國
1980 年	3.42	3.60	21.27	5.66	8.05	3.91
1981 年	3.50	3.49	21.40	5.56	8.15	3.89
1982 年	3.76	3.52	20.78	5.45	8.32	3.95
1983 年	4.04	3.55	21.04	5.39	8.27	3.90
1984 年	4.44	3.47	21.54	5.29	8.20	3.78
1985 年	4.87	3.47	21.60	5.21	8.26	3.70
1986 年	5.10	3.49	21.54	5.14	8.20	3.65
1987 年	5.48	3.51	21.45	5.02	8.22	3.60
1988 年	5.83	3.53	21.37	4.97	8.34	3.60
1989 年	5.86	3.48	21.35	4.98	8.44	3.63
1990 年	5.94	3.42	21.22	5.14	8.67	3.63
1991 年	6.42	3.33	20.93	5.34	8.89	3.63
1992 年	7.22	3.28	21.30	5.37	8.85	3.63
1993 年	8.03	3.29	21.38	5.21	8.70	3.52
1994 年	8.74	3.32	21.50	5.16	8.47	3.48
1995 年	9.34	3.30	21.35	5.07	8.31	3.42
1996 年	9.83	3.25	21.26	4.91	8.38	3.32
1997 年	10.27	3.23	21.32	4.78	8.20	3.25
1998 年	10.79	3.24	21.67	4.75	7.90	3.28
1999 年	11.16	3.20	21.79	4.68	7.69	3.27
2000 年	11.52	3.16	21.61	4.60	7.52	3.25
2001 年	12.10	3.15	21.20	4.53	7.34	3.24
2002 年	12.67	3.12	21.10	4.43	7.11	3.20
平均	7.41	3.36	21.35	5.07	8.20	3.55

註：表中數據是各國國內生產毛額經過購買力平價法的調整後計算得出。

資料來源：IMF, World Economic Outlook Database.

許多的機構或學者也對於中國在未來幾年內的經濟發展有著樂觀的看法。例如，劉國光、王洛林（2003）預測在國際經濟政治環境未發生重大的突發事件且中國內部未出現大範圍的嚴重自然災害或其他重大問題的情況下，中國的國內生



產毛額平均年成長率仍可以保持在 8% 上下的水準。此外，高盛（Goldman Sachs）投資銀行曾在 2003 年時發佈的一篇報告《BRICs 夢想：通往 2050 之路》（*Dreaming with BRICs: The Path to 2050*），其運用人口統計預測及資本累積與生產力增長模型，計算得出 BRICs 直到 2050 年時的國內生產毛額成長率、每人國民所得、及貨幣存量，最後得出一個結論：中國的經濟實力可能在未來四年內超越德國，並在 2015 及 2039 年時分別超越日本與美國。¹³ 因此，只要中國的經濟能持續保持穩定的成長，其國內生產總值佔世界的比重將會名列前茅，屆時人民幣將如同美國、日本、英國、及德國等國的貨幣一樣，自然地成為國際貨幣的一員。

（二）就對外貿易觀察

除了在國內生產毛額的表現外，中國在世界貿易的重要性也是與日俱增。根據 2001、2002、及 2003 年《中國統計年鑑》的資料顯示，中國與世界主要國家的貿易關係日益密切（表 11）。由表 11 可看出，中國在 2000 年時，與美國、日本、德國、英國、及法國的進出口總額分別為 614.25 億美元、661.74 億美元、161.15 億美元、78.75 億美元、及 67.06 億美元。2002 年時，中國與上述各國的進出口總額分別增加至 971.83 億美元、1,019.00 億美元、277.88 億美元、113.95 億美元、及 123.97 億美元。由這些數據可以看出，中國與主要國家間的貿易往來成長快速、關係愈加緊密。

表 11：中國與主要國家間的貿易情形

單位：億美元

國別	進出口總額			出口總額			進口總額		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
美國	614.25	804.79	971.83	419.47	542.80	699.46	194.78	262.00	272.38
日本	661.74	877.28	1,019.00	324.11	449.41	484.34	337.63	427.87	534.66
德國	161.15	235.23	277.88	77.80	97.51	113.72	83.35	137.72	164.16
英國	78.75	103.07	113.95	48.80	67.81	80.59	29.95	35.27	33.36
法國	67.06	77.91	123.97	29.21	36.87	83.25	37.85	41.75	40.72

資料來源：國家統計局，《中國統計年鑑》。

¹³ BRICs 指的是巴西（Brazil）、俄羅斯（Russia）、印度（India）、及中國（China）的合稱。



除了與主要國家的貿易往來關係日趨頻繁外，中國的進出口貿易額佔世界進出口貿易總額的比重也呈現逐年增加的趨勢。1985年，中國對外的出口及進口總額佔世界出口及進口貿易總額的比重分別為 1.30% 與 1.84%；2002年，這兩個數據分別上升到 4.53% 與 4.12%（表 12）。2003年，中國的進出口貿易總額佔世界貿易的比重為 5.06%，同時期的美國、日本、德國、英國、及法國的比重各自為 13.49%、5.52%、8.69%、4.98%、及 5.08%，由此可以看出中國在世界貿易的重要性方面已逐漸超越一些主要先進的國家。¹⁴ 事實上，根據 2003年世界貿易組織出版的《國際貿易統計》（*International Trade Statistics*），中國在 2002年時已成爲全球第四大的貿易國。

表 12：中國進出口貿易額佔世界貿易總額的比重

		單位：%					
年別	1985	1990	1998	1999	2000	2001	2002
出口	1.30	1.60	3.03	3.11	3.52	3.89	4.53
進口	1.84	1.31	2.38	2.70	3.19	3.55	4.12

資料來源：WTO, *International Trade Statistics*.

同樣地，若拿中國在 1995 至 2003 年的對外進出口貿易量佔全世界進出口貿易量的比重與美國、日本、德國、英國、及法國在 1980 至 1987 年的比重相比，中國除顯著低於美國外，就平均值來看，中國與日本、德國、英國、及法國間的差距分別為 4.22%、5.79%、2.42%、及 2.96%（表 13）。進一步以中國 2003 年佔世界的貿易比重與上述國家相比，中國佔世界的比重為 5.06%，與日本、德國、英國、及法國 1980 至 1987 年的平均值相比，差距更是分別縮小為 2.25%、3.82%、0.44%、及 0.99%。上述的數據顯示，隨著中國對外貿易量佔世界比重的增加，中國已逐漸跟上日本、德國、英國、及法國等國貨幣在成爲國際貨幣時的對外貿易水準。

¹⁴ 以上數據來自世界貿易組織出版的《國際貿易統計》（*International Trade Statistics*）。



表 13：主要國家的進出口總額佔世界貿易的比重

單位：%

年別	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	平均值
美國	11.28	12.13	12.19	12.66	14.45	14.56	14.26	13.55	13.14
日本	6.62	7.24	7.06	7.30	7.63	7.59	7.58	7.46	7.31
德國	9.18	8.35	8.67	8.59	8.10	8.46	9.74	9.97	8.88
英國	5.85	5.35	5.40	5.36	5.20	5.48	5.59	5.80	5.50
法國	6.65	6.16	5.98	5.79	5.49	5.67	6.25	6.40	6.05
年別	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	平均值
中國	2.52	2.47	2.71	2.71	2.90	3.36	3.72	4.32	3.09

資料來源：WTO, *International Trade Statistics*.

由上述的比較中可看出，雖然中國在 1998 至 2002 年佔世界貿易的比重與美國、日本、德國、英國、及法國在 1980 至 1987 年的水準有所差異，但是中國的對外貿易量目前在世界上的比重實際上卻是逐年增加的。以這個角度來看，在中國對外貿易量的增加且其佔世界的比重逐漸增強下，中國的人民幣被世界各國作為貿易往來的計價工具是有可能的，這也表示人民幣是有可能成為下一個國際貨幣的。

參、人民幣的可兌換性

中國目前僅對經常帳允許自由兌換，在金融帳方面仍有諸多的限制。在金融帳尚未開放前，中國的人民幣流通及使用的範圍也受到限制。中國的人民幣要成為國際貨幣或者要在東亞地區廣泛地流通使用，除了中國需要具備強大的經濟力量外，金融帳的開放是中國政府所需面對的課題，開放時程的早晚將會是影響人民幣成為國際貨幣的重要因素。

一、人民幣的自由兌換性

Pollard (1997) 指出，一國的貨幣若想要成為國際貨幣，該國貨幣是否具有可兌換性 (convertibility) 的條件是重要的決定因素之一。若一國貨幣的可兌換性受到限制，將會阻礙其在全球的流通與使用。因此，中國的人民幣若要成為國



際貨幣，當然也要具有貨幣的可兌換性。

貨幣可兌換性包括經常帳可兌換性與金融帳可兌換性兩部分。中國自 1978 年採取改革開放政策後，其金融及外匯制度曾出現多次的變革，在 1996 年接受國際貨幣基金協定（Articles of Agreement）第八條的規定後，中國的人民幣便實現經常帳的可兌換性。

二、中國開放金融帳時會遭遇的阻礙

中國若要進一步開放金融帳，中國勢必先克服四大國有銀行壞帳過多及銀行營運效率低落的問題。在外匯管理制度方面，中國雖然已對其外匯管理制度作了許多的改革，但對金融帳的交易仍有許多的限制。此外，目前人民幣也面臨到升值的壓力，人民幣一旦升值也會對中國的經濟造成許多不利的影響，而這也是中國在開放金融帳前所需要面對的問題。

（一）中國金融體系面臨的問題

就先進國家的標準來看，中國的金融體系仍十分脆弱，其中尤以四大國有銀行存在著不良資產過多及獲利率低落的問題最為嚴重。例如，中國財政部財科所在 2003 年的報告中指出，雖然在 1999 年由於信達、華融、東方、及長城等四家資產管理公司的設立，消化了中國工商銀行、中國農業銀行、中國人民建設銀行、及中國銀行等四家銀行約 14,000 億元人民幣的不良資產，使中國國有銀行不良資產規模過大的壓力減輕。但四大國有銀行的平均不良資產比率，2001 年底達到 25.37%，2002 年，也達到 26.1%。此外，在報告中也指出，中國四大國有銀行的資本適足率在 2001 年分別是中國銀行為 8.3%、中國工商銀行為 5.76%、中國人民建設銀行為 6.78%、及中國農業銀行為 1.44%，遠低於巴塞爾資本協定（Basel Capital Accord）規定的銀行資本適足率至少要維持在 8% 的標準。¹⁵

Pei 與 Shirai（2004）也表示，標準普爾（Standard & Poor's）在 2003 年 11 月對中國的四大國有商業銀行及八家股份制商業銀行進行評等，結果為上述所有銀行中最佳的評等為中國銀行的 BB'，評等低落的主因是中國的銀行存在著大量不良資產的問題。以 2002 年為例，中國四大國有商業銀行的壞帳比率為 25.3%，佔中國國內生產毛額的比重為 19%（表 14）。

¹⁵ 參閱閻坤、周雪飛（2003）。



表 14：四大國有商業銀行的壞帳比率

年別	四大銀行 不良資產總額 (億元人民幣)	四大銀行 放款總額 (億元人民幣)	四大銀行壞帳 比率(%)	四大銀行壞帳佔 GDP 比重 (%)
1998 年	6,247.7	62,476.8	10	7.9
1999 年	16,454.9	65,819.6	25	20.0
2000 年	16,301.9	65,207.8	25	18.2
2001 年	17,644.4	70,577.8	25.3	18.4
2002 年	20,311.4	80,361.2	25.3	19.8

資料來源：Pei 與 Shirai (2004)。

Pei 與 Shirai 另指出，四大國有銀行獲利率的低落也是中國金融體系應注意的問題。中國的四大國有商業銀行、四大政策性銀行、及其他的股份制商業銀行在 2001 年的獲利率平均分別為 0.2%、0.49%、及 0.49%，與外資銀行 2.26% 的獲利率相比，有著相當大的差距存在（表 15）。金融體系偏高的壞帳比率以及獲利率偏低等因素，將會是中國開放金融帳交易的一種障礙。

表 15：中國的銀行與外資銀行獲利率的比較

年別	單位：%			
	四大國有商業銀行 獲利率	四大政策銀行 獲利率	其他股份制商業銀行 獲利率	外資銀行 獲利率
1999 年	0.17	0.15	0.69	2.69
2000 年	0.25	0.51	0.49	1.92
2001 年	0.20	0.49	0.49	2.26

資料來源：Pei 與 Shirai (2004)。

（二）中國對於金融帳的限制

國際貨幣基金亞洲及太平洋部助理主任兼代表團團長 Rodlauer (2001) 指出，中國的外匯體制對於經常項目的管理是基於確保用於真實及合法的交易所作的審核，但對於金融帳交易的管理，除了要符合法律的規定外，更需要服從許多政策上（如貨幣政策）的限制。事實上，目前中國對於金融帳的交易仍有許多的限制，茲列舉如下：¹⁶

¹⁶ 參閱 BIS (2003)。



1. 資本進出金融市場的限制。資本流入方面，只允許外國投資者在中國境內或海外市場購買以外幣計價的股票與債券（如 B 股及中國境外上市的債券），但是對外國投資者在中國境內購買 A 股、人民幣計價的債券或相關的貨幣市場工具加以限制。資本流出方面，限制中國境內的企業及個人到海外市場購買、出售、及發行與資本或貨幣市場相關的工具。
2. 對外借（貸）款的限制。外債流入方面，外商投資企業（foreign-funded enterprises）在海外發行長期或短期的債券不需經過國家外匯管理局的事前批准，但是中國境內的其他機構（除外商投資企業外）需先經國家外匯管理局的允許後才能對外借款。外債流出方面，中國本地的金融機構需經過外匯管理局批准後，才可以依照外匯資產負債比例管理的規定對外進行放貸，但是非金融機構（如工商企業）則嚴格禁止進行對外放貸的行為。
3. 直接投資（包括不動產投資）的限制。在直接投資的資本流入方面，外國投資者在中國的投資除了必須遵守中國政府的產業政策外，不作其他的限制。但是，中國境內居民對外直接投資，投資的外匯資金來源及其可能產生的風險等，需經過國家外匯管理局核准後才能將資金匯出。
4. 金融項目相關的外匯收入匯回與結匯的限制。與金融帳項目相關的外匯收入皆必須調回中國境內，不得留在海外，且需經過國家外匯管理局的核准後才可以結匯。
5. 個人資本流動方面，禁止居民與非居民個人之間相互借貸，禁止對向外移民之居民個人的資本轉移。

（三）人民幣一旦升值可能會延緩開放金融帳的時程

觀察 1994 至 2003 年的人民幣兌換美元的水準，1994 年時為 8.691 元人民幣兌換 1 美元，2003 年時為 8.277 元人民幣兌換 1 美元。1994 至 2003 年，人民幣兌換 1 美元的平均匯率為 8.331 元人民幣兌換 1 美元，平均的匯率變動率為 -0.53%（表 16）。雖然中國政府對人民幣匯率的決定方式法理上是採取管理浮動匯率制度，但從表 16 可以看出，人民幣兌換美元的匯率近幾年來的變動幅度相當微小，可說是近乎於固定匯率制度。



表 16：1994 至 2003 年的人民幣 / 美元匯率

年別	人民幣 / 美元的平均匯率	匯率變動率 (%) (與前一年作比較)
1994	8.691	--
1995	8.351	-3.91
1996	8.314	-0.44
1997	8.290	-0.29
1998	8.279	-0.13
1999	8.278	-0.01
2000	8.279	0.01
2001	8.277	-0.02
2002	8.277	0.00
2003	8.277	0.00
平均	8.331	-0.53

資料來源：IMF, International Financial Statistics Database.

對於人民幣對美元的匯率長期保持穩定的情況美國頗有微詞。美國認為，由於中國保持人民幣匯率穩定的政策使中國得到許多不該擁有的比較利益，中國應該對人民幣的匯率採取更為浮動的管理 (Ip, 2004)。2004 年 3 月，國際貨幣基金亞太區理事 D. Burton 指出，中國的匯率政策存在以出口帶動成長導向及低估人民幣幣值的現象。他建議中國政府應逐步採用較靈活的匯率制度以有助於中國經濟的調整。國際幣基金 (IMF, 2004) 也指出，由於中國對外貿易盈餘的增加及外國直接投資於中國的金額愈來愈多等因素，也為人民幣升值帶來支撐的力量。

然而，人民幣一旦升值對中國可能是不利的。Mundell (2003) 指出，許多人皆認為中國的人民幣應該升值，然而人民幣升值必然會造成一些不利的後果。他指出，人民幣的升值可能會造成中國經濟成長率的降低、使外商對中國的投資減少、或者對亞洲地區造成嚴重的經濟危機。美國聯準會主席 A. Greenspan 也指出，如果讓中國的人民幣匯率自由浮動，將可能造成全球的經濟危機。因為，中國一旦撤除限制國內投資人對國外投資以及買賣外匯等資本管制措施，將會引發中國銀行的存款外流，導致銀行體系的不穩定。¹⁷

¹⁷ 參閱中央社 (2003)。



2004 年，Mundell 再一次指出，中國政府應堅決拒絕人民幣升值。¹⁸ 他認為，人民幣升值可能會為中國帶來許多的不利後果，例如，外國投資的下降、經濟成長的減緩、銀行不良放款問題的出現、國有企業出現鉅額的虧損、及延緩人民幣金融帳自由兌換的時程等問題。

三、中國開放金融帳的態度

金融帳的開放是中國政府必須面對的課題。若把經常帳的可兌換性與金融帳的可兌換性視為是達成貨幣自由兌換性的條件，中國對於開放金融帳的態度也隨著時間而有所改變。人民幣在 1996 年實現其經常帳的可兌換性可說是已達成部分的貨幣自由兌換性的條件。然而，1997 年 8 月發生的亞洲金融風暴卻也使中國開放金融帳的腳步放慢，間接也影響人民幣成為國際貨幣的可能。

2001 年，中國加入世界貿易組織，但是對於開放金融帳的態度仍舊抱持著十分謹慎的態度。2003 年 10 月，中國第 16 屆三中全會通過的《中共中央關於完善市場經濟體制若干問題的決定》後，中國開放金融帳的腳步似乎有加快的趨勢。

（一）亞洲金融風暴與中國的金融帳開放

在 1996 年 12 月，人民幣實現經常帳可自由兌換前，戴相龍在 1995 年曾宣告，在 20 世紀末，中國的人民幣將全面的實現自由兌換。¹⁹ 人民幣在 1996 年實現經常帳的可兌換性後，可說是已達成部分的貨幣自由兌換性的條件。然而，亞洲金融風暴的發生，使中國開放金融帳的腳步放慢了。

在亞洲金融風暴後，1999 年 9 月，當時的國家外匯管理局金融帳管理司投資處處長劉欣表示，中國的外匯管理工作仍堅持「三個不變」，即堅持人民幣經常項目可兌換原則不變（即不對經常帳重新實施匯兌限制）、堅持金融帳管理不變、及實行人民幣完全可兌換性的最終目標不變。Groombridge（2001）也指出，中國在面對亞洲金融風暴時，對金融帳的嚴格管制降低了外國投機客可能對中國造成的損失，管制措施的生效也使中國金融帳開放的時程表（timetable）不再明示，改以保守的態度來處理金融帳開放的議題。

簡言之，雖然中國在金融風暴中所受到的衝擊較小，但是中國對金融帳開放

¹⁸ 參閱中新社（2004）。

¹⁹ 參閱信報（1995）。



的態度仍受亞洲金融風暴的影響。此外，值得注意的是，雖然由於採取金融帳管制政策，降低了中國在亞洲金融風暴中可能會受到的影響，但是中國實際上也付出了代價，例如，資本外逃。在亞洲金融風暴期間，中國對資本管制雖採取十分嚴格的管理，但仍存在資本外逃的問題。1997 至 1999 年，中國資本外逃的金額分別是 1997 年的 364 億美元，1998 年的 386 億美元，1999 年的 238 億美元（Groombridge, 2001）。特別是大部分的資本外逃是國營企業造成的，國營企業利用國家外匯管理部門與外匯授權銀行間缺乏有效協調，使得一筆外匯可因經常項目與金融帳的規定不同而合法地流出兩次，資本外逃的現象也使中國在 1998 年時，2,202 家外匯授權銀行中只有 36.6% 的銀行是有獲利的。²⁰ 因此，資本外逃的現象也反映中國對金融帳進行管制的成本。

（二）加入世界貿易組織與中國的金融帳開放

中國在 2001 年加入世界貿易組織後，各界對其金融帳的開放便有所期待。但是，中國在加入世界貿易組織後，其對於開放金融帳的態度仍是十分謹慎。例如，2001 年 9 月，中國入世前夕，國家外匯管理局仍強調中國在入世談判中並未承諾實現金融帳的開放。因此，中國在入世後仍將維持管制金融帳的體制。²¹

2001 年 12 月，中國入世後，周小川也提出相同的看法。他指出，許多人認為中國在入世後外資就可以進入 A 股市場投資是一種誤解，這是一般人混淆了世界貿易組織與國際貨幣基金組織的職能區別。²² 周小川進一步指出，世界貿易組織是負責解決有關於貨物及服務貿易的問題，其並不干涉一國開放金融帳與否的問題。因此，對中國來說，由於中國目前並未實現人民幣在金融帳下的可自由兌換，外資在中國入世後仍然不可以進入 A 股市場。

（三）中國對於開放金融帳的態度轉變

2003 年 10 月，中國第 16 屆三中全會通過的《中共中央關於完善市場經濟體制若干問題的決定》第 23 條指出，要在有效防範風險的前提下，有選擇及分步驟放寬對跨境資本交易活動的限制，逐步實現金融帳的可兌換性。事實上，在中

²⁰ 參閱 Goombridge (2001)。

²¹ 參閱工商時報 (2001)。

²² 2001 年時，周小川為中國證券監督管理委員會主席，2002 年出任中國人民銀行行長。參閱北京晨報 (2001)。



國第 16 屆三中全會召開前，中國政府對於金融帳的開放便持續有著動作。例如，2002 年 12 月，中國證券監督管理委員會與中國人民銀行公佈《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》。由於該法的公佈，凡是經過中國證券監督管理委員會與中國人民銀行批准的中國境外基金管理機構、保險公司、證券公司、及其他資產管理機構，便可以在中國境內的證券市場進行投資。同年 11 月，中國國務院批准中國人民銀行能於香港試行辦理個人人民幣業務並提供清算安排，香港金融管理局與中國人民銀行在北京簽署備忘錄，同意在 2004 年 1 月起試辦人民幣業務（包括發行人民幣信用卡、設立人民幣帳戶、及兌換人民幣等）。

從 2004 年開始，中國開放金融帳的腳步似乎有加快的趨勢。例如，2004 年 3 月，中國國務院批准社保基金得以合格本地機構投資者（Qualified Domestic Institutional Investors, QDII）的方式投入香港股市。²³ 2004 年 4 月，中國國家外匯管理局局長郭樹清在接受英國《金融時報》的專訪更明確地指出中國開放金融帳的明確時程，相對於中國在亞洲金融風暴後對於金融帳開放問題不再訂出時間表的態度，此番談話可說是中國官方首次對外金融帳開放的時間表問題訂出明確的時間，這或許可說是中國將加快開放金融帳的徵兆。²⁴

肆、貨幣國際化的經濟意義

大多數國家會將貨幣國際化作其施政政策的目標。回首過去，在 1994 年時，我國朝野對於新台幣國際化有著很大的期盼。依林美娜（1994）文中所述，「近年來台灣政府相繼開放多項金融管制措施，並爭取加入關稅暨貿易總協定（General Agreement on Tariffs and Trade）、國際貨幣基金等國際貿易金融組織，朝向新台幣國際化的目標進行」。但此新臺幣國際化的施政目標，在我國中央銀行直陳新台幣沒有條件成為國際貨幣的事實後（經濟日報，1994），朝野才

²³ 社保基金包括社會保險基金、社會統籌基金、養老保險體系中個人帳戶上的基金、企業補充保障基金、及全國社會保障基金。QDII 指的是允許在金融帳未完全開放的情況下，內地投資者得在海外資本市場進行投資。

²⁴ 郭樹清指出，雖然中國永遠不會全面開放金融帳，但在 5、6 年後，人民幣將「基本上」實現自由兌換。所謂的「基本上」，其所指的是在目前中國 43 種的金融帳項目下，有 70% 可以自由兌換。參閱東方日報（2004）。



放棄新台幣國際化的計畫。姑且不論目前新臺幣是否具有國際化的條件，中國的人民幣若要成為國際貨幣，勢必會對中國帶來正負面的經濟衝擊。

一、貨幣國際化的正面經濟意義

一國貨幣國際化所產生的經濟利益主要為：

1. 交易成本的降低。一國貨幣要能成為國際貨幣，必須使用該國貨幣的交易成本低於其他國家的貨幣；而當其他國家願意使用該國貨幣後，鉅大的交易量將會使得該國貨幣的交易成本下降（Portes 與 Rey, 1998）。
2. 享有鑄幣稅的利益。鑄幣稅（seigniorage）最初被定義為封建領主依靠其權力取得將金屬鑄造成硬幣而收取的費用。但對今日所使用的紙幣與硬幣而言，其生產成本遠小於它們自身所代表的價值（即面值），此時鑄幣稅是指通貨的面值超出生產成本的部分。對國際貨幣的發行國而言，發行貨幣的成本是微不足道的，只要經由國際收支帳赤字，便創造了該國的國際貨幣（Cohen, 1971）。又一國貨幣的國際化是指國內貨幣能超越本國流通範圍，而在國際範圍內執行貨幣的功能。因此，當一國貨幣實現國際化後，這也意謂本國貨幣除了取得國內的資源使用權外，也得到了其他國家的資源使用權。亦即，國際貨幣的發行國是持有國的債務人，持有國則是發行國的債權人，持有人在未行使債權人的權利之前，發行國就可以無償地使用他國的資源。

二、貨幣國際化的負面經濟意義

貨幣國際化除了為一國帶來上述的利益外，亦可能會帶來下列的負面效應：

1. 需長期維持貨幣及財政政策的穩定性。對國際貨幣的發行國而言，保持貨幣政策與財政政策的穩定性是首要之務，惟有穩定的政策，才能確保其幣值的穩定，使其他國家信任而願意使用它（Tavlas 與 Ozeki, 1992）。若無法維持政策的穩定性，則各國可能會喪失對該國貨幣的信心，而使得該國貨幣產生大規模流入或流出的現象，進而失去國際通貨發行國的地位。
2. 杜里芬困境。此種負面效應乃由於特殊的時空背景而產生。美國在 1944 至 1973 年的布列頓森林制度運作下，美元的國際地位具有壟斷性。然而，美國為了滿足國際準備需求的成長，其國際收支必須維持逆差。1950



年代後期，美國的國際收支開始惡化，美國的國際收支呈現長期逆差的趨勢，且隨著美國國際收支逆差的增加，美國的黃金準備也逐漸地減少，美國對外的流動負債也不斷地增加。上述原因導致世界各國對黃金—美元平價關係的信心降低，進而使世界各國相繼拋售美元，美元在外匯市場的數量過於泛濫更造成美元價值的不穩定。

3. 國際投機活動的衝擊。對國際通貨發行國而言，由於大量的貨幣被外國人所保有而形成國際熱錢（hot money），而熱錢具有很強的趨利性質，沒有固定的投資額和場所。再加上一國貨幣成為國際貨幣後，其國內金融市場必然是自由開放的，故大量熱錢的進出，將造成該國匯率的大幅波動（Garganas, 2003）。

伍、結語

國際貨幣可說是一種經由國家或區域發行的貨幣，其不僅被本國居民使用，更可以超越國界，被非本國居民接受並作為世界經貿往來的可兌換貨幣。在布列頓森林制度崩潰之後，國際貨幣呈現多元化的現象，任何一國的貨幣似乎都有可能成為國際間流通使用的國際貨幣。

一國貨幣的國際地位建立在該國的經濟實力之上，中國在 1978 年採取改革開放的政策後，在國內生產毛額、對外貿易、外資投入、及外匯準備等方面都呈現大幅成長的趨勢，這也表示中國經濟實力在改革開放後的提升。若以中國在國內生產毛額及對外貿易量兩方面的表現與主要國際貨幣國家作比較，中國的人民幣是具有成為國際貨幣的實力。

但是，中國目前僅對經常帳允許自由兌換，在金融帳方面仍有諸多的限制。因此，在金融帳尚未開放前，中國的人民幣流通及使用的範圍也受到限制。中國的人民幣要成為國際貨幣或者要在東亞地區廣泛地流通使用，除了中國需要具備強大的經濟力量外，金融帳的開放是中國政府所需面對的課題。

然而，中國若要進一步開放金融帳，中國勢必要克服四大國有銀行壞帳過多及銀行營運效率低落的問題。此外，中國雖然已對其外匯管理制度作了許多的改革，但對金融帳的交易仍有許多的限制。目前人民幣也面臨到升值的壓力，人民幣一旦升值也會對中國的經濟造成許多不利的影響，而這也是中國在開放金融帳



前所需要面對的問題。事實上，從 2004 年開始，中國開放金融帳的腳步似乎有加快的趨勢，人民幣成爲國際貨幣的時程實際上是決定於中國政府的態度，此一因素亦是影響人民幣成爲國際貨幣的重要因素。

最後，人民幣在成爲國際貨幣後必然會對中國的經濟帶來利益，例如，享有鑄幣稅的利益及貿易交易成本的降低。然而，貨幣的國際化亦會造成負面的效應，例如，中國必須長期維持貨幣及財政政策的穩定性及面對國際投機活動的衝擊。這些正負面經濟衝擊皆是中國的人民幣在未來成爲國際貨幣時會面臨到的。

參考書目

一、中文部份

工商時報，2001，〈大陸入會後，外匯管制不變〉，9月24日。
<http://www.horwath.com.tw/News/newtax900924.htm>

中央社，2003，〈葛林斯潘警告中國大陸銀行體系薄弱〉，3月8日。
<http://times.hinet.net/SpecialTopic/930308-china/1664717.htm>.

中新社，2003，〈蒙代爾列舉十大危害 稱中國應堅決拒絕人民幣升值〉，5月31日。
http://www7.chinesenewsnet.com/MainNews/SocDigest/Economy/zxs_2004-05-31_442648.shtml

北京晨報，2001，〈金融、證券業領導評說中國入世熱點〉，12月8日。
<http://finance.sina.com.cn/y/20011208/152515.htm>.

李榮謙，1993，〈國際貨幣制度之三極化的發展〉，《貨幣金融月刊》，12: 3，頁6-8。

李霞，1998，〈論貨幣國際化〉，中國社會科學院研究生院博士論文。

東方日報，2004，〈人民幣五年後自由兌換〉，4月24日。
<http://hk.news.yahoo.com/040423/10/za24.htm>.

林美娜，1994，〈從當前國際貨幣體系看新臺幣國際化〉，《貨幣金融月刊》，12: 11，頁6-8。

林毅夫、蔡昉、李周，1994，〈中國的奇蹟：發展戰略與經濟改革〉。上海：三聯書店。

信報，1995，〈戴相龍指人民幣97/98年可自由兌換〉，9月22日。

姜凌，1999，〈人民幣國際化—跨入新世紀中國金融行將面臨的機遇與挑戰〉，《金融與經濟》，3，頁5-8。



泰維斯（1992），〈新政權的建立與鞏固〉，收錄於 J. K. Fairbank and R. Macfarquhar 主編（1991），《劍橋中華人民共和國史（1949-1965）》（上海：上海人民出版社），卷 14。

張自英（2001），〈改革開放前後中國大陸經濟成長的比較研究〉，東華大學大陸研究所碩士論文。

陳銘釗（1997），〈中國大陸土地使用權之研究〉，東海大學法律研究所碩士論文。

陳德昇（2000），〈十五計劃－中共「十五」計劃經濟政策取向與評析〉。
<http://www.chinabiz.org.tw/maz/InvCina/200012-082/200012-056.htm>

楊開煌、魏艾（1992），《中國大陸研究概論》。臺北：國立空中大學。

經濟日報（1994），《央行：主客觀環境都未成熟 台幣沒條件成國際貨幣》，4版：金融財金，12月31日。

劉國光、王洛林（2003），《2004年：中國經濟形勢分析與預測》。北京：社會科學文獻出版社。

潘志奇（1982），〈戰後國際貨幣制度與黃金〉，《產業金融季刊》，34，頁 112-115。

閻坤、周雪飛（2003），〈人民幣自由兌換條件尚未成熟〉，《經濟參考報》。
<http://news1.jrj.com.cn/news/2003-07-11/000000599547.html>

二、英文部份

Ashton, T. S., 1955, *An Economic History of England: The 18th Century*. New York: Barnes and Noble.

BIS, 2003, "China's Capital Account Liberalisation: Internaitonal Perspective," *BIS Paper*, No. 15. <http://www.bis.org/publ/bispap15.pdf>.

Chown, J. F., 1994, *The Histroy of Money from AD 800*. London: Routledge.

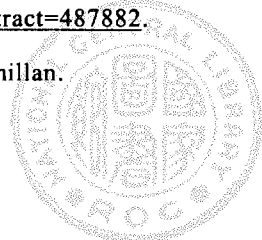
Cohen, B. J., 1971, "The Seigniorage Gain of an International Currency: An Empirical Test," *Quarterly Journal of Economics*, 85:3, pp. 494-507.

Cohen, B. J., 1998, *The Geography of Money*. New York: Cornell University Press.

Dwyer, G. P. and J. R. Lothian, 2002, "International Money and Common Currencies in Historical Perspective," *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-7*. <http://ssrn.com/abstract=315081>.

Dwyer, G. P. and J. R. Lothian, 2003, "The Economics of International Monies," *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*, No. 2003-37. <http://ssrn.com/abstract=487882>.

Einzig, P., 1970, *The History of Foreign Exchange, 2nd ed.* London: Macmillan.



- Einzig, P., 1970, *The History of Foreign Exchange*, 2nd ed. London: Macmillan.
- Garganas, N. C., 2003, "International Role of the Euro," Speech at the Conference of the European Commission "Europe, The Mediterranean and the Euro," 4 February.
<http://www.bis.org/review/r030212c.pdf>
- Goldman Sachs Financial Workbench, 2003, "Dreaming with BRICs: The Path to 2050," *Global Economics Paper*, No. 99.
<http://www.gs.com/insight/research/reports/99.pdf>
- Groombridge, M. A., 2001, "Capital Account Liberalization in China: Prospects, Prerequisites, and Pitfalls," *Cato Journal*, 21:1, pp. 119-131.
<http://www.cato.org/pubs/journal/cj21n1/cj21n1-10.pdf>
- Hartmann, P. and O. Issing, 2002, "The International Role of the Euro," *Journal of Policy Modeling*, 24, pp. 315-345.
- Ip, G., 2004, "Greenspan Warns about Yuan Float," *Wall Street Journal On Line*, March 2, p. A2.
<http://classwork.busadm.mu.edu/classwork/Economics%20Newspaper%20Articles/International%20Economics/2004/2004%2003%2002%20Greenspan%20warns%20about%20yuan%20float.PDF>
- Israel, J. I., 1995, *The Dutch Republic: Its Rise, Greatness and Fall 1477-1806*. Oxford: Clarendon Press.
- Kindleberger, C. P., 1974, *The Formation of Financial Center: A Study in Comparative Economic History*. New Jersey: Princeton University Press.
- Lopez, R. S., 1951, "The Dollar of Middle Ages," *Journal of Economic History*, 11, pp. 209-234.
- McCusker, J. J., 2004, "Comparing the Purchasing Power of Money in the United States (or Colonies) from 1665 to 2003," Economic History Services.
<http://www.eh.net/hmit/ppowerusd/>
- Meier, G. M., 1974, *Problems of a World Monetary Order*. New York: Oxford University Press.
- Mundell, R. A. and A. K. Swoboda, 1969, *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Pei, G. and S. Shirai, 2004, "China's Financial Industry and Asset Management Companies—Problems and Challenges," *Policy and Governance Working Paper Series*, No. 29.
<http://coe21-policy.sfc.keio.ac.jp/ja/wp/WP29.pdf>
- Pit, D. and M. Hart, 1997, "Linking the Fortunes: Currency and Banking, 1550-1800," in M. Hart, J. Jonker, and J. L. van Zanden (eds.) *A Financial History of the Netherlands* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 37-63.
- Pollard P. S., 1997, "The Role of the Euro as an International Currency," *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Papers*.



<http://research.stlouisfed.org/wp/1997/97-021.pdf>

Portes, R. and H. Rey, 1998, "The Emergence of Euro as an International Currency," *Economic Policy*, 26:3, pp. 307-334.

Rodlauer, M., 2001, "China: The Outlook for Convertibility of Renminbi," for presentation at a conference on "China-Europe Relations after China's Entry into the WTO," organized by the Italy-China Association, on November 19, 2001 in Milan, Italy. <http://www.imf.org/external/country/chn/rr/111901.pdf>

Tavlas, G. S. and Y. Ozeki, 1992, *The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen*. Washington: International Monetary Fund.

Triffin, R., 1961, *Gold and The Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow*. New Haven: Yale University Press.



Discussion on Issues of Reminbi Internationalization

Jen-Te Hwang⁺、Sheng-feng Chang⁺⁺

ABSTRACT

China's explosive growth during the past twenty years following the onset of economic reforms in the late 1970s is a major event in global history. When compared to the United States, Japan, Germany, and other countries, the data relative to economic size suggest that China is a very the significant economy in the world, thus fulfilling one of the key criteria for the Renminbi to be chosen as international money.

In 1996, China accepted Article VIII of the IMF's Articles of Agreement to establish its so-called current account convertibility. Nevertheless, the liberalization of the financial account is more complex than that of the current account, as it generally requires the healthiness of financial markets and the soundness of exchange rate system. Currently, the non-performing loans held by the big four banks is a main impediment for China's financial account convertibility. Furthermore, how to solve the problems, which have resulted from the renminbi appreciation, is another obstacle. For China, the goal of full convertibility is probably still quite far in the future.

Keywords: International Money, Renminbi, Convertibility

⁺ Dr. Jen-Te Hwang is Professor at the Department of Economics in National Chengchi University.
E-mail: jhwngg@nccu.edu.tw

⁺⁺ Sheng-feng Chang is a Graduate Student at the Department of Finance in Ling Tung College. E-mail:
changshengfeng@hotmail.com

