

# 货币国际化的全球经验与启示\*

陈学彬 李 忠

**内容提要:**人民币国际化是中国在 21 世纪面临的重要历史任务。历史的经验值得借鉴。本文以相关研究为基础,简要考察了历史上主要国际化货币的演化历程,对货币国际化的基本含义、一般条件、主要模式、基本路径、进程、步骤以及利弊等问题进行了讨论。最后,本文从中总结出了对人民币国际化的相关启示。

**关键词:**人民币 货币国际化 货币职能

**作者简介:**陈学彬,复旦大学金融研究院常务副院长、教授、博士生导师,200433;

李 忠,复旦大学金融研究院博士研究生,200433。

**中图分类号:**F821.6 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2012)02-0045-07

## 一、货币国际化的基本含义

马克思的货币理论认为,国际货币是一国货币发展的最高阶段。一个国家的货币因一些特定因素而可以在全球范围内行使其货币职能时,它就变成了国际货币。Cohen(1971)对国际货币进行定义,其在强调国际货币职能的同时,还特别强调了货币投资力层面的因素,国际货币要适应在国际区域或者说全球进行各种投资的货币。Hartmann(1998)将货币的职能分为三个层次:(1)记账单位:当一国货币被用于国际贸易或者金融交易的计价单位,同时被官方机构用作汇率的“锚”(Anchor)时,那么该货币履行的职能就是国际货币记账单位职能(价值尺度);(2)支付手段:当一国货币在国际贸易以及资本账户下的交易中,被私人用于两种货币兑换的媒介货币,也被官方部门

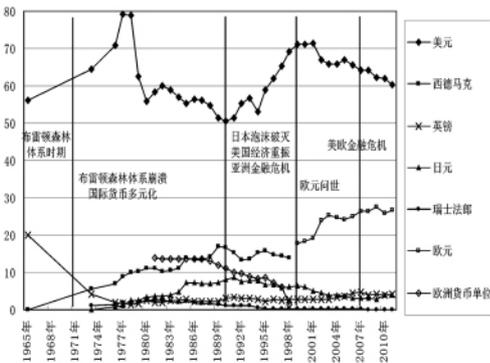


图 1 主要货币占世界国际储备的比重(%)

数据来源:IMF。

用来作为外汇市场干预和平衡国际收支的工具,此时该货币履行的就是国际货币支付手段职能;(3)价值贮藏手段:当某一货币被非居民的私人部门在选择金融资产的时候运用,或者其被作为非居民的官方部门作为储备资产持有,则此时体现的是国际货币的价值贮藏手段职能。我们认为,货币的国际化就是该货币行使货币三种基本职能的范围从国内向国际逐步拓展的过程。

统计表明,货币国际化程度高的国家进出口贸易以本币计价比重逐步提高。特别是美国 1980—2006 年间出口贸易以本币计价的比重基本维持在 95% 以上,进口贸易以本币计价的比重基本维持在 85% 以上;德国出口贸易以本币计价的比重维持在 60% 以上,进口贸易维持在 50% 左右;其他发达国家进出

\* 本文为国家自然科学基金课题(编号:70873021)的阶段性成果;同时还是由浙江工商大学金融学院、浙江工商大学金融学研究中心和《财经经济》编辑部共同举办的“通货膨胀背景下的中国金融业:改革与创新”研讨会的会议论文。感谢与会专家的建议,文责自负。

口贸易以本币结算的比重也维持在 20% 之上。国际化程度高的货币如美元、欧元、日元和英镑在全球外汇交易中的份额高,其中美元 1998—2010 年间一直占据着主导地位,基本维持在 85% 以上,欧元紧随其后,一直维持在 38% 左右,日元维持在 20% 左右,英镑维持在 15% 左右。作为国际储备货币是国际货币的重要职能,在国际储备货币中的比重反映了货币国际化的程度。如图 1 所示,美元在布雷顿森林体系建立之后一直在国际储备货币中占有绝对优势。但其相对优势却不是固定不变的,而是随着国际货币体系的变动和其他货币国际化程度的提高而降低。蒋万进课题组(2006)利用有关资料,将世界上的国际货币按照构建货币国际度指数体系的方法,计算了 2002 年相关货币国际化综合指数。如果按照他们选择的指标,以 2002 年的数据计算出的结果来看,如果以美元国际化的水平为标准 100,欧元的国际化程度接近于 40,日元为 28.2,人民币为 2。这表明欧元和日元的国际化水平与美元相比差距还是很大的,人民币国际化的任务则更加艰巨。这也说明,货币的国际化不仅是一个结果,更是一个逐步演进的过程。

## 二、货币国际化的条件

Dwyer Jr. 等(2002)考察了公元 5 世纪之后的世界货币史,归纳出国际货币的五个关键特征:有较高的单位价值;币值长期稳定;主要的经济、贸易大国发行的货币;货币发行国的金融市场较为发达;国际货币是人类行为选择的自然演进结果,不是人类计划产生,而是随着世界经济发展自然发展而来的。Dwyer Jr. 等考查的主要是国际货币中处于主导地位的货币,也就是国际中心货币,但是国际货币可以有很多种,国际中心货币却一般只能有一个。事实上,随着经济发展,世界经济不断的多层次化,国际货币也呈现出多元化结构。

目前关于币国际化的各种代表性观点主要有:Bergsten(1975)将货币国际化的条件归纳为政治和经济两个方面的支撑。同样认为政治、军事实力对于一国货币能否成为国际货币有重要决定作用的还有蒙代尔(Mundell,1983)。Mundell(2003)认为,一国货币能否成为国际货币,关键取决于人们对此货币的信心,他认为支撑人们信心的主要因素包含:(1)货币流通的范围和规模;(2)货币发行国货币政策的稳定性;(3)管制程度;(4)货币发行国的综合国力以及币值的稳定性。

### (一)货币国际化的基础性因素

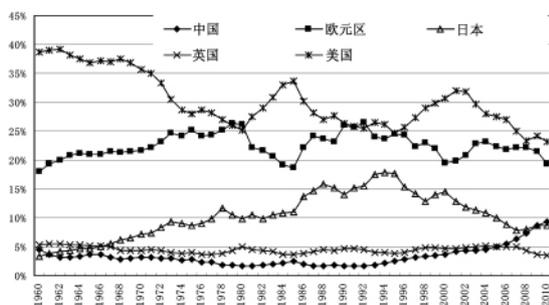


图 2 主要国家 GDP 占世界 GDP 比重 (%)

资料来源:CEIC 数据库。

一国实体经济的产业竞争力是支撑其货币国际化的基础性和长久性因素。一国经济总量的增长和对外贸易的发展为其货币国际化提供了实际的需求和经济支持。有部分研究力图从统计数据中研究货币国际化程度同一国经济及贸易规模之间的定量关系。Eichengreen 等(1996)的研究表明,主要货币发行国的产值在世界总产值中所占的比重如果上升 1%,就会促进该种货币在其中央银行货币储备比重同时上升 1.33%;Eichengreen(1998)的研究认为,该国的货币在全球外汇储备中的份额增加比重为 5%。但是加入时滞变量的情况下,国家经济规模的影响作用就会显著下降,美国变为原来的一半,日本则为原来的 1/5,英国为 0。其还研究了在该模型中增加出口份额变量,那么一国 GDP 在全球产值份额中每上升 1%,其货币在国际储备中的份额就会上升 0.8%。图 2 显示了主要国家 GDP 占世界 GDP 的比重。

货币国际化同时与对外贸易的发展紧密相伴。货币国际化程度高的国家对外贸易占 GDP 比

重较高,从图3可以观察到,欧元区和英国对外贸易占GDP的比重长期高于国际平均水平,特别是自1974年以来一直在50%以上;美国和日本自1974年以来基本维持在20%以上的水平。

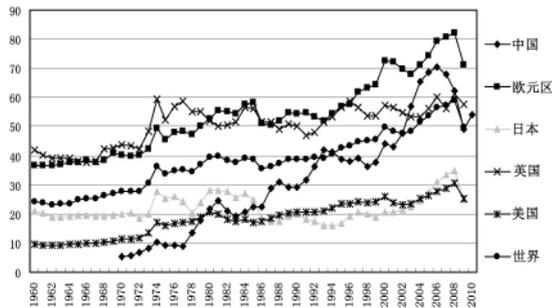


图3 主要国家国际贸易占GDP比重(%)

资料完整来源:CEIC数据库。

英国在19世纪80年代全球贸易总额中的比重高达22%~23%,远高于同期法、德、美约10%的水平。1870—1914年,英国的经常项目均呈顺差,年均顺差额达7889万英镑,为当时英镑的国际地位奠定了基础。美国1938年在全球贸易总额中所占的比重为14.1%,1948年升至21.9%。1953—1970年,美国贸易收支年均顺差额高达36.05亿美元。20世纪初期,美国出口逐步超过英国,为美元的国际化奠定了经济基础。

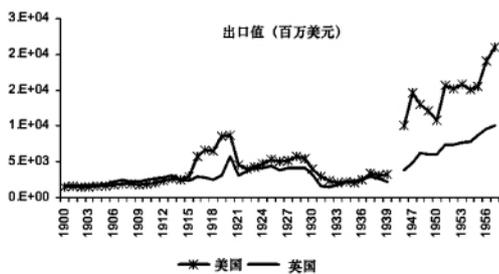


图4 美国和英国的出口(1900—1957)

资料来源:UK Export Data; Department of Trade and Industry, UK; UK exchange rate (1946—1970): Global Financial, Data; US Export Data; Historical Statistics of the United States, Colonial Times To 1970; Published by U. S. Census Bureau.

从图4可以看出,1947—1956年美国的出口额度远远超过了英国的水平。自1947年之后,美国的出口额度更是与英国保持着很大的差距,为美元国际地位的稳固奠定了基础。日本在全球贸易中的比重1949年仅为1.24%,1980年增至7.0%。日本的贸易收支自1964年起一直是顺差,至1980年,年均顺差额高达57.44亿美元,这个过程也为日元的国际化提供了有利条件。

2000年欧元问世后,世界希望其能够与美元的单极地位抗衡,欧元的国际储备货币比重迅速上升。从图1可以看出国际市场需求变化对国际货币的影响,美元始终在国际储备中占据着主导地位,德国马克在欧元区成立之前在国际储备比重中一直保持着15%左右的水平,自欧元区成立以来,欧元在国际储备中的比重稳定在25%左右的水平。

其次,币值稳定并有升值趋向有利于本币的国际化。一国货币被国际社会接受作为结算货币和储备货币,必须币值稳定并有升值趋向,币值大幅波动和贬值趋向将制约其国际货币地位。从图5中可以明显的看出,德国马克占国际储备比重与其币值之间存在显著的正相关关系。实际上,1990年代前,日元占世界国际储备的比重与日元对美元的汇率之间也存在着显著的正相关关系。布雷顿森林体系崩溃后,美元储备的比重与美元币值也高度相关。

### (三)货币国际化的重要支撑

首先,发达和开放的金融市场是一国货币国际化的重要支撑。Williams(1968)对国际货币流动性进行研究后认为,货币流动性主要依赖于货币发行国金融市场以及金融部门的发展,但是其对

英国在19世纪80年代全球贸易总额中的比重高达22%~23%,远高于同期法、德、美约10%的水平。1870—1914年,英国的经常项目均呈顺差,年均顺差额达7889万英镑,为当时英镑的国际地位奠定了基础。美国1938年在全球贸易总额中所占的比重为14.1%,1948年升至21.9%。1953—1970年,美国贸易收支年均顺差额高达36.05亿美元。20世纪初期,美国出口逐步超过英国,为美元的国际化奠定了经济基础。

从图4可以看出,1947—1956年美国的出口额度远远超过了英国的水平。自1947年之后,美国的出口额度更是与英国保持着很大的差距,为美元国际地位的稳固奠定了基础。日本在全球贸易中的比重1949年仅为1.24%,1980年增至7.0%。日本的贸易收支自1964年起一直是顺差,至1980年,年均顺差额高达57.44亿美元,这个过程也为日元的国际化提供了有利条件。

### (二)货币国际化的关键因素

首先,国际市场需求是制约货币国际化的关键因素。美元国际化虽然是通过布雷顿森林体系推进,但二战后国际货币体系混乱,亟需一个强势货币充当国际储备货币和本位币,而当时只有美元具备条件。所以,在一个相当长的时期里面,美元一直充当着世界货币的角色。1970年代布雷顿森林体系崩溃后,美元大幅贬值,国际社会需要新的强势货币来分担单一美元储备货币风险的需求上升,当时的新生经济体是德国和日本,其经济实力在短期内迅速崛起,马克和日元的国际化应运而生。1990年代日本经济泡沫破灭,经济停滞,日元国际地位下降,亚洲金融危机后,对强势储备货币需求增加,美元的主要国际储备货币地位重新

得到加强。2000年欧元问世后,世界希望其能够与美元的单极地位抗衡,欧元的国际储备货币比重迅速上升。从图1可以看出国际市场需求变化对国际货币的影响,美元始终在国际储备中占据着主导地位,德国马克在欧元区成立之前在国际储备比重中一直保持着15%左右的水平,自欧元区成立以来,欧元在国际储备中的比重稳定在25%左右的水平。

其次,币值稳定并有升值趋向有利于本币的国际化。一国货币被国际社会接受作为结算货币和储备货币,必须币值稳定并有升值趋向,币值大幅波动和贬值趋向将制约其国际货币地位。从图5中可以明显的看出,德国马克占国际储备比重与其币值之间存在显著的正相关关系。实际上,1990年代前,日元占世界国际储备的比重与日元对美元的汇率之间也存在着显著的正相关关系。布雷顿森林体系崩溃后,美元储备的比重与美元币值也高度相关。

### (三)货币国际化的重要支撑

首先,发达和开放的金融市场是一国货币国际化的重要支撑。Williams(1968)对国际货币流动性进行研究后认为,货币流动性主要依赖于货币发行国金融市场以及金融部门的发展,但是其对

该国实体经济的依赖性较低。他认为正是因为伦敦发达且集中的国际银行体系,促使英镑在第一次世界大战以前在国际上拥有核心地位。Kenen(1988)认为货币在国际化的过程中,必须保持充足的货币供给。但是资本的自由流动是扩大一国货币国际化广度和深度的必要条件,因此一国金融市场的自由化程度及发达程度成为该国货币国际化的关键因素。Matsuyama等(1993)运用货币搜寻模型对创造媒介货币的机制进行分析,研究结论表明,经济开放的程度是决定哪一种货币在国际交易运用中能够起到关键作用的重要因素。Hartmann(1998)认为,货币交换的世界结构中,世界贸易和资本流动的基本结构与外汇市场的微观结构因素同样重要。货币交换的交易成本会随着交易量的增加而减少,并随交易商的固定成本和汇率波动性的增加而增加。

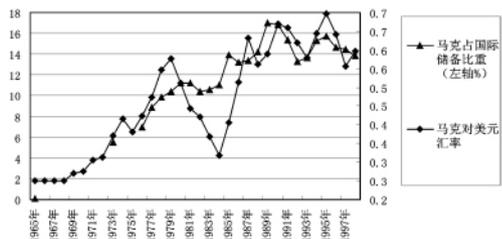


图5 马克占国际储备比重与其币值显著相关  
资料来源:CEIC数据库和IMF。

英美德日各国货币国际化都伴随着国内金融市场的迅速发展和开放:货币的自由兑换、汇率的市场决定、金融市场的对外开放。德国在1956年就实现了德国马克的可自由兑换,1973年后联邦德国实行的是完全浮动的汇率制度,这两个措施有效巩固了马克的世界货币地位。但是日本开放度不够的金融市场,制约了日元国际化的进一步发展。日本金融自由化改革起步较晚,并且是在其他西方国家的压迫下被动进行的金融自由化改革,日本在20世纪70年代之后才开始

日元的汇率浮动,并且浮动的程度受到较多控制,最后招致其他国家的攻击被迫升值,并且是升值过头;日本的资本项目在20世纪80年代才开始实施自由化。这些被动的措施和迟滞的政策制约了日元国际化水平的进一步提高。

其次,国际金融中心建设有助于提高一国货币的国际地位。纽约国际金融中心的建设有利于美元的国际地位;英镑能够在英国的经济衰退之后依然保持其国际货币的地位,在很大程度上得益于其拥有世界一流的国际金融市场——伦敦国际金融中心。其为世界货币的交易、借贷提供了高流动性、高效率的场所,与日元的国际地位是有强大的经济实力为依靠不同,英镑的国际地位在很大程度上得益于其国际金融中心的地位,也就是形成了英镑的国际地位高于英国经济实力在国际上的地位。国际金融中心的建设与本币的国际化互相促进。马克、欧元形成了法兰克福国际金融中心;日元形成了东京国际金融中心。

#### (四)国际货币历史继承性的影响

Brinley(1975)从英国国力的变化和英镑国际地位之间的差异发现,国际货币的地位有明显的“历史继承性”,即英国的经济规模和实力在被美国、日本、德国、法国等国超越后,英镑仍有较高的国际地位。美国的经济在1960年代以后占世界经济总量的比重不断下降,但美元仍然具有最高的国际地位。在Eichengreen(1998)研究中,时滞变量的回归系数,美国为0.8,英国和日本为0.7,这一结论有力地说明了历史惯性的重要性。人民币的国际化必然面对来自这些传统国际货币的阻力。

### 三、货币国际化的模式、路径和进程

#### (一)货币国际化的主要模式

目前货币国际化主要有三种模式:一是美元模式,依托全球性货币汇率制度安排,成为唯一的国际计价单位和与黄金挂钩的国际储备货币;二是欧元模式,在区域经济一体化的基础上,让渡货币主权最终形成区域共同体单一货币;第三种则是马克和日元模式,通过外汇自由化、贸易自由化、经常账户自由化、资本流动自由化、利率与金融市场自由化,使马克和日元成为国际经济活动中比较普遍使用的货币。

比较而言,美元模式是特殊国际环境的产物,基本上是无法复制的;欧元模式通过区域货币一体化而国际化,由于区域统一货币而未统一财政,留下许多隐患,主权债务危机暴露其存在的问题。因此,通过建立亚元的方式来实现人民币国际化也是不可行的。马克和日元主要通过市场推进国际化的模式有更大的借鉴性。德日两国实现货币国际化的背景和条件较为相像,都是在美元主导的世界货币体系中,依托本国经济发展和政策稳定,在经济实力和综合国力充分发展的基础上推进金融深化改革与发展。日元国际化未取得理想效果,其原因包括:日本的对外贸易依存度过高、资本市场开放程度太低以及日元币值不够稳定等因素。

### (二) 货币国际化的路径选择

货币国际化的路径就是本币流出和回流方式的选择。从国际收支的构成组合来看,本币流出和回流方式主要有贸易顺差加资本逆差和贸易逆差加资本顺差两种组合。从货币国际化的历史看,大多数货币在国际化初期主要通过资本逆差和贸易顺差的组合实现本币的流出和回流。资本逆差方面:国际投资和国际援助将促使本币流出,贸易顺差在本币回流的同时也有利于保持币值的稳定升值趋势,有利于本币国际化。这种形式主要以美、德、日为代表。在货币国际化成熟期,主要形式是贸易逆差与资本顺差组合。贸易逆差将促使本币流出,资本顺差则通过外债和外国投资使本币回流。这以美国为典型代表,该过程伴随本币贬值,通过货币发行获取大量铸币税收益。美国1970年代前贸易顺差,资本逆差;后为贸易逆差,资本顺差,国际收支基本平衡(见图6)。日本20世纪货币国际化进程中的情况是经常项目顺差大、资本项目逆差小国际收支顺差制约其本币流出。德国1991年前经常项目顺差,资本项目逆差,其后经常项目逆差,资本项目顺差。欧元区则表现为贸易逆差顺差各半,但是资本项目逆差为主,国际收支总体逆差,有利于本币输出。

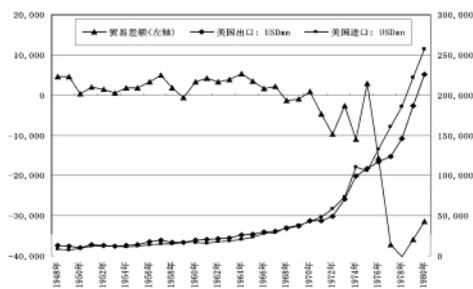


图6 1948—1980年美国国际收支情况  
资料来源:CEIC数据库。

### (三) 货币国际化的进程和步骤

Andrews(2006)和 Kenen(2008)等指出,本币国际化的步骤如下:第一步,对所有的市场参与者开放资本账户。第二步,本国企业在与国外开展经济活动时,应该有以本币作为结算货币的一部分。第三步,外国人能够获得他们想要的任何数量的本币。第四步,外国法人能够发行本币计价的金融工具。第五步,本国法人可以在外国自由发行以本币计价的金融资产。第六步,世界组织愿意用本币发行债券履行公共义务。第七步,本币能够进入其他国家国际储备所选择的货币篮子里。

## 四、货币国际化的利弊及其启示

### (一) 货币国际化的利弊

Cohen(1971)认为,一国发行国际货币所获得的国际铸币税规模从根本上将依赖于该货币具体的国际垄断地位。Frankel(2005)认为,货币国际化对货币发行国来说有四个好处:给本国居民带来方便、为本国银行和金融机构带来更多生意、铸币税以及政治权利优势;两个坏处是货币需求的大幅波动和责任增加。Wamock(2006)的研究发现,由于东亚国家购买美国政府债券,导致美国长期利率下降约60个基点。Hedrick(2009)发现由于美元的国际储备货币地位,使得美国的政府和企业能够以较低的利率为消费和政府赤字融资。

日本1999年发表的《面向21世纪的日元国际化——世界经济金融形势的变化和日本的对应》认为,日元国际化有四个优点:一是强化日本金融机构的国际竞争力;二是降低日本企业的外汇风险,包括贸易交易和资本交易;三是活跃日本的金融资本市场,促进国际金融中心建设;四是有利于

东亚地区内外汇市场稳定和经济安定。但是日元国际化也存在一些代价,日元升值导致其出口竞争力下降、短期资本流入导致外汇价格和货币供应量急剧变动、在政治上遭到美国的反对等。

货币国际化对经济政策有很大影响。Triffin(1961)最早分析了布雷顿森林体系下,美元需要承担的两个责任:即保证美元按官价兑换黄金、维持各国对美元的信心和提供清偿力(即美元)之间的矛盾,也就是“特里芬难题”。Bergsten(1975)认为,正是美元的国际作用削弱了美国执行独立货币政策以及运用货币贬值政策的能力。典型的情况是2008年美国次贷危机以来,两次量化宽松政策,大量增发的货币流入新兴市场国家,加剧国际通货膨胀,却并未对美国经济起到多大刺激作用。Litan(2006)指出,货币的国际化不利于一国固定汇率制度的执行以及货币政策有效性的发挥,并且容易引发大规模外资撤离所带来的金融危机局面,从而给本国本身就脆弱的金融体系制造出更大的麻烦,1997年亚洲金融危机就是一个典型的例子。

## (二)对人民币国际化的启示

1. 人民币国际化对中国经济利大于弊。中国是世界第二大经济体和第二大贸易国,但其货币不能自由兑换,更不是主要的贸易结算货币和国际储备货币,导致我国对外贸易对外国货币过度依赖,承受极大的汇率波动风险;大量的外汇储备承受极大的贬值损失风险。人民币国际化的最大利益就是有利于中国经济和金融减少对外国货币的依赖,减小企业和居民在对外经济交往中承受的汇率风险;其次,它有利于提高中国在国际金融体系和经济体系中的地位 and 话语权;再次,随着人民币逐步成为国际储备货币,我国还可以从中获得铸币税收益。但货币的国际化总是有弊的,人民币国际化可能带来的最大弊端就是资本项目开放后国际短期资本大规模流动的冲击;其次就是国内货币政策独立性将受到影响。但总体来讲,是利大于弊。

2. 当前国际货币体系的变革为人民币国际化提供了有利的国际条件和市场需求。欧元区的主权债务危机、美国经济的衰退和日本经济的长期停滞以及国际金融市场的动荡,国际货币体系改革的呼声日益高涨。这为人民币国际化提供了有利的国际条件和市场需求。我国应该不失时机地稳步推进人民币国际化进程。

3. 中国经济与贸易的持续高速增长和占世界比重的提高为人民币国际化提供了必要的经济支持。中国经济持续高速增长,使其成为世界第二大经济体和未来较长一段时间里拉动世界经济增长的火车头。这既为人民币国际化提供了强大的内在需求,也为其提供了必要的经济支撑。

4. 人民币国际化是一个地域(从区域到全球)和功能(从结算货币到储备货币)逐步拓展的长期过程,不能急于求成。我们必须清醒地认识到这一过程的特点,根据国内外的条件,适时适度稳步推进人民币的国际化。

5. 人民币国际化进程需要与金融市场的培育、监管体系和调控体系的完善,资本流动渠道、汇率形成机制和经济增长方式的转变相适应。我国应该稳步推进相关方面的改革和建设,为人民币国际化提供相关体制、机制和市场的保障。人民币流出和回流渠道的建设需要在与资本项目逐步开放进程相适应的条件下逐步完善,包括国际板的建设、国际投资者的准入等。人民币汇率形成机制的完善应该以建立真正以市场供求为基础的有管理的浮动汇率为最终目标,现阶段应以人民币有效汇率基本稳定为基础,适当扩大人民币对美元汇率的弹性,切实实现人民币对美元汇率有升有贬和有效汇率基本稳定。这对于打破人民币对美元汇率单边升值或单边贬值预期,抑制国际投机资本的大量流进流出,以及人民币国际化和我国对外贸易的稳定增长乃至促进我国经济增长方式的转变都是必要和有利的。

6. 人民币国际化初期应该保持汇率小幅升值的较长期趋势,短期不应大幅升值。只有具有升值趋势的货币才会被外国投资者长期持有。人民币如果短期大幅升值必然带来外国投机者的大量抛售,大幅贬值和动荡。这不仅对人民币国际化不利,对中国经济和金融的稳定也是不利的。因

此,必须避免。最近,人民币对美元汇率贬值预期的上升,外汇占款的下降,国际资本的流出,香港人民币存款的下降等都反映了人民币汇率基本稳定的长期趋势对于人民币国际化和为我国经济发展创造良好的国际经济环境是十分必要的。

7. 人民币国际化的路径应该走初期贸易顺差加资本逆差,后期贸易逆差加资本顺差的组合路径。初期保持适度的贸易顺差有利于保持人民币汇率的稳定和升值倾向;增加对外直接投资,保持资本项目的适度逆差,有利于人民币的流出和国际收支的基本平衡。只有在人民币国际化程度较高的时期,贸易逆差加资本顺差的组合才可能带来国际货币的铸币税收入。

参考文献:

1. 人民币国际化研究课题组:《人民币国际化的时机、途径及策略》,《中国金融》2006年第5期。
2. 蒙代尔:《汇率与最优货币区》,载《蒙代尔经济学文集第五卷》,中国金融出版社2003年版。
3. Andrews, D, Monetary Power and Monetary Statecraft, in D. Andrews (ed.), International Monetary Power, Ithaca and London: Cornell University Press, 2006.
4. Bergsten, C. Fred, *The Dilemmas of the Dollar: the Economics and Politics of United States International Monetary Policy*. New York University Press, 1975.
5. Burger, John D. Wamock, Francis E. . Local Currency Bond Markets. NBER Working Paper Series—National Bureau of Economic Research, No 12552, 2006.
6. Chinn, Menzie and Frankel Jeffrey, Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? NBER Working Paper Series—National Bureau of Economic Research, NO 11510, 2005.
7. Cohen Benjamin J. , *The Future of Sterling as an International Currency*. London, Macmillan; New York, St. Martin's Press, 1971.
8. Brinley Davies, *The United Kindom and the Word Monetary System*. Heinemann Educational Books London, 1975.
9. Dell'Ariccia, G. , J. de Giovanni, A. Faria, A. M. Kose, P. Mauro, M. Schindler, M. Terrones, and J. D. Ostry, Reaping the Benefits of Financial Globalization. IMF Occasional Paper, No 264, 2005.
10. Dwyer Jr. , Gerald P. , International Money and Common Currencies in Historical Perspective. Working Paper Series (Federal Reserve Bank of Atlanta), Jun, 2002, pp. 1—26.
11. Eichengreen Barry and Jeffrey Frankel. The SDR Reserve Currencies and the Future of International Monetary System in the Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System . Prepared for the IMF Seminar on the Future of the SDR, International Monetary Fund, March 18, 1996.
12. Eichengreen, Barry, The Euro as a Reserve Currency. *Journal of the Japanese and International Economies* , Vol 12, No 4, December 1998, pp 483—506.
13. Hartmann, Philipp, The Currency of Denomination of World Trade after European Monetary Union. *Journal of the Japanese and International Economies* , Vol 12, No 4, December, 1998, pp 424—454.
14. Kenen Peter B. , International Money and Macroeconomics. in K. A. Elliott and J. Williamson (ed.), *World Economics Problems Institute for International Economies* , Washington, 1988.
15. Kenen, P. and E. Meade, *Regional Monetary Integration*. Cambridge University Press. Cambridge and New York, 2008.
16. Matsuyama Kiminori, Nobuhiro Kiyotaki and Akihiko Matsui, Toward a Theory of International Currency. *Review of Economic Studies* . Vol 60, No 3, April 1993, pp 283—307.
17. Robert J. Carbaugh and David W. Hedrick, Will the Dollar be Dethroned as the Main Reserve Currency? *Global Economy Journal* , Vol 9, No 3, 2009, pp 1—16.
18. Steil, Benn Litan, Robert E. , *Financial Statecraft: Role of Financial Markets in American Foreign Policy*. Yale University Press, 2006.
19. Williams David, *The Evolution of the Sterling System*. Oxford University, 1968, pp 266—297.

## Currency Internationalization: Global Experience and Enlightenment

CHEN Xuebin, LI Zhong

(Institute for Financial Studies, Fudan University, 200433)

**Abstract:** The internationalization of RMB is an important task for China in the 21st century, and the historical even of some international currencies is worth to be learned. Based on relevant research, we analyze the lessons and experience from those international currencies to obtain the basic definition, general condition, main models, basic course, proceeds, steps, pros and cons of currency internationalization. Finally, we provide some suggestions on the internationalization of RMB.

**Keywords:** RMB, Currency Internationalization, Currency Function

责任编辑:康 邑