



國際準備貨幣

(修正版)

中央銀行

103.5.28

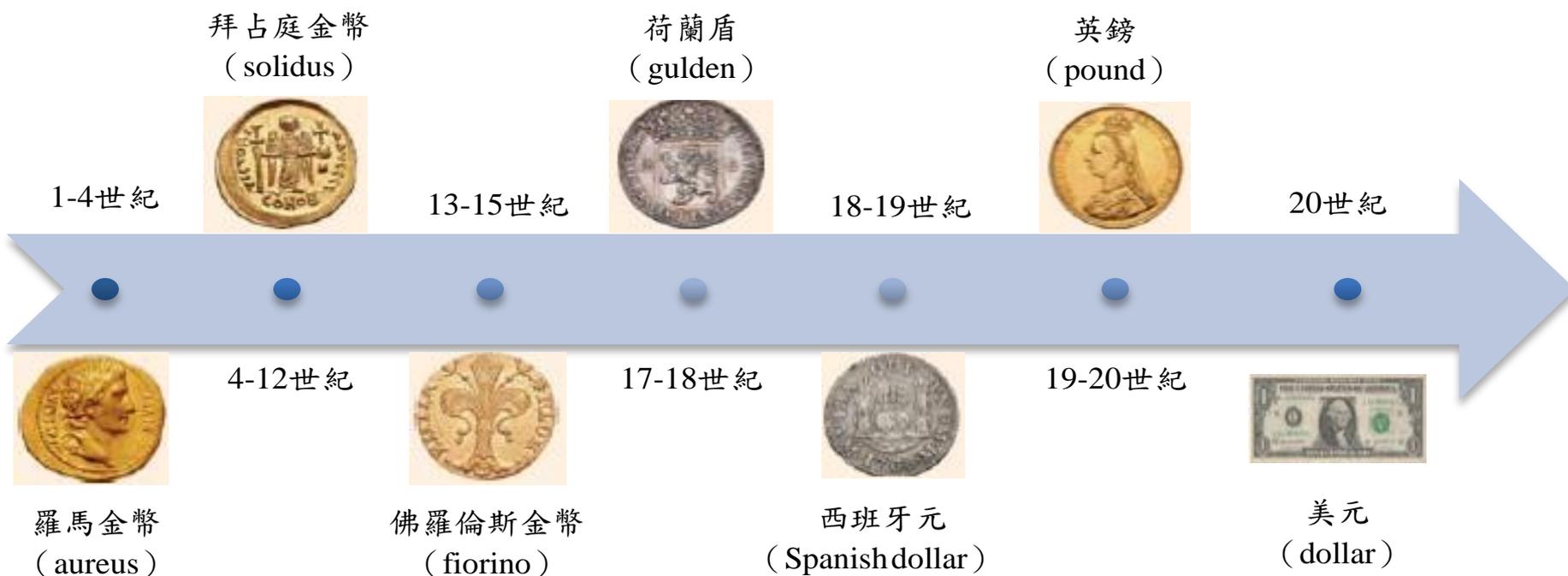
一、什麼是國際準備貨幣？

- 國際準備貨幣係指可在國際間充當交易媒介、計價單位與價值儲藏的貨幣，如美元、歐元、日圓等皆為國際準備貨幣*。
- ✓ 交易媒介 (Medium of exchange)
 - 貿易結算或各項金融交易交割之用。
- ✓ 計價單位 (Unit of account)
 - 可用以計算前述各項交易及國際商品價格的計價基礎。
- ✓ 價值儲藏 (Store of value)
 - 外匯存底、或國際投資者的跨國投資所需。

* 國際貨幣與國際準備貨幣的內涵略有差異，但國際貨幣多被用來做為國際準備貨幣之用，因此此處從較廣義的角度說明國際準備貨幣。

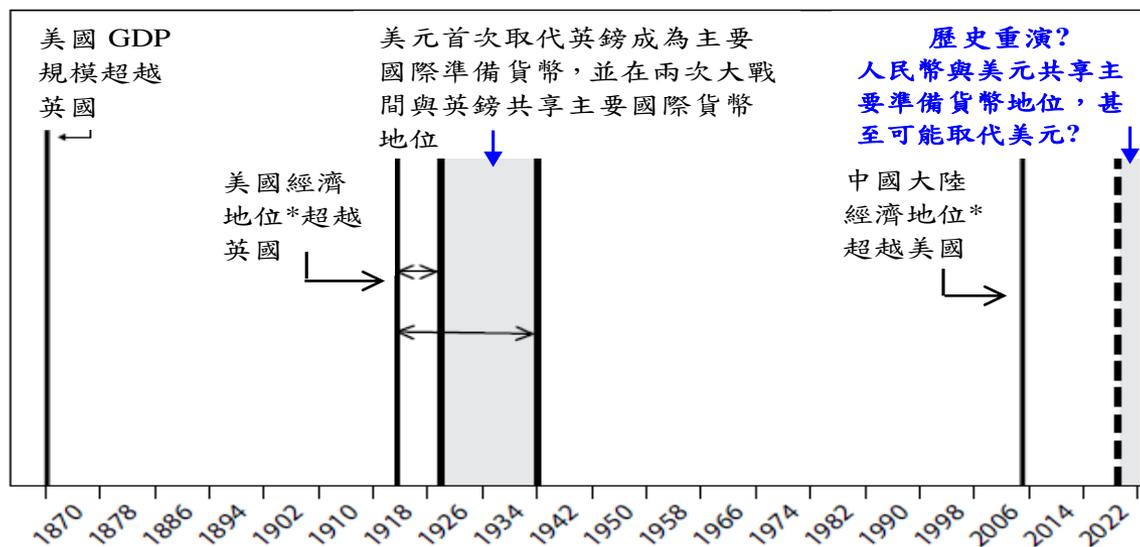
二、主要國際準備貨幣簡史

- 在17至19世紀，荷蘭的基爾德 gulden (guilder) 及西班牙貨幣 (real de a ocho) 均曾一度被用為主要國際貨幣。
- 1588年英國打敗西班牙無敵艦隊，並於18世紀末取代荷蘭成為世界貿易中心。
- 英鎊於19世紀成為主要國際貨幣，至1945年布列敦森林體制成立為止。



三、美元取代英鎊過程

- 美國於**1870**年前後，GDP超越英國，並於**1919**年取代英國開始主導全球經濟。
- 二戰期間，美元已與英鎊共享主要國際準備貨幣地位，**1945**年布列敦森林體制成立後，美元正式取代英鎊。



資料來源：Subramanian, A. (2011), "Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition," *Working Paper Series 11-14*, Peterson Institute for International Economics.

註：對人民幣國際化及做為準備貨幣的前景，各界多持正面看法，僅對時程快慢的認知不同；如Lee J. (2010)**指出，2035年時，人民幣占國際準備的比重將達到3%~12%；而前世界銀行副總裁林毅夫在今年博鰲亞洲論壇則表示，在2020、2030年時，國際上將有三個主要國際儲備貨幣(美元、歐元及人民幣)。

** Lee, Jong-Wha (2010), "Will the Renminbi Emerge as An International Reserve Currency?" in Sachs, Jeffrey, Masahiro Kawai, Jone-Wha Lee and Wing Thye Woo (eds.), *The Future Global Reserve System-An Asian Perspective*, ADB)

四、成為國際準備貨幣的條件(1)

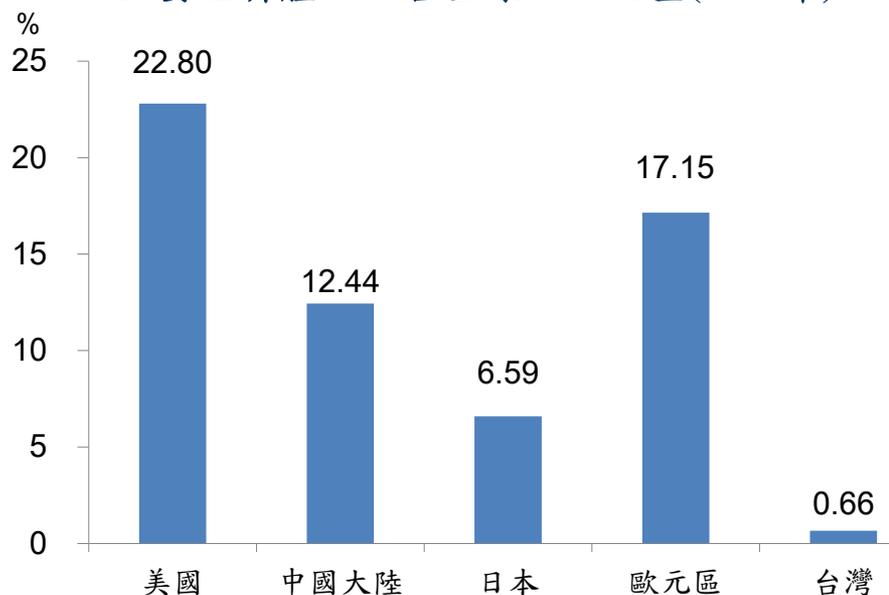
■ 經濟規模

- ✓ 一國經濟規模愈大，其產出、貿易與金融也愈大，其貨幣較易成為國際準備貨幣。

■ 開放與發達的金融市場

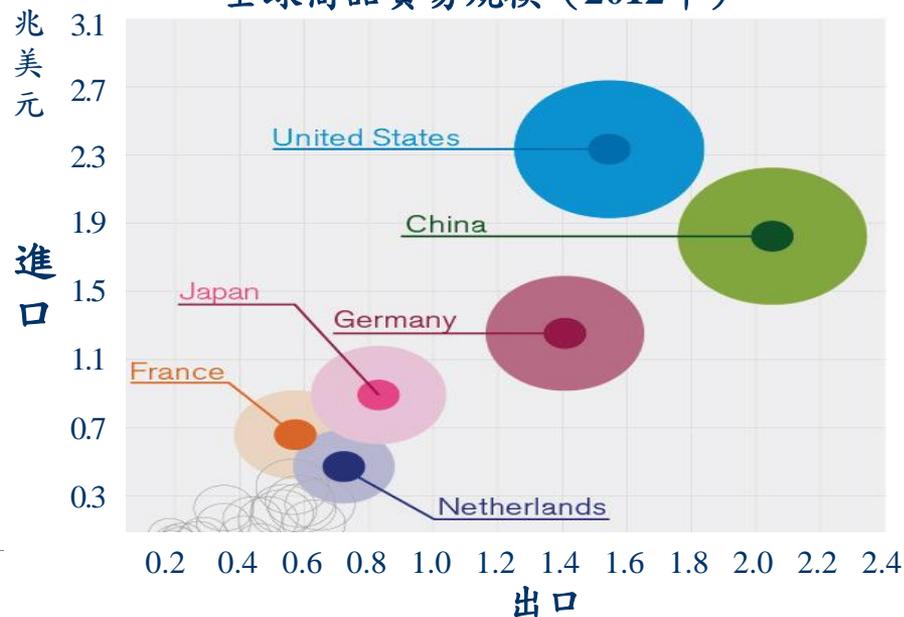
- ✓ 金融市場不僅需對外開放，沒有任何管制，而且必須十分深化與成熟。

主要經濟體GDP占全球GDP比重(2013年)



資料來源：Global Insight

全球商品貿易規模 (2012年)



資料來源：WTO International Trade Statistics (2013)

成為國際準備貨幣的條件(2)

■ 國際影響力(國力)

✓ 有足夠的政治或軍事力量，並進而影響到全球政經情勢。

■ 對通貨價值有信心

✓ 通貨價值既指對內價值(通貨膨脹)，也指對外價值(匯率)。對特定通貨價值愈有信心，愈易成為國際準備貨幣。

✓ 完善的法律規範架構，政策透明度及可信度佳，有利於投資者的持有信心。

■ 使用慣性

✓ 使用國際貨幣就好像使用世界通用的語言(lingua franca) 一樣，愈多人使用，就會有更多人隨之跟進，美元即為一例。

五、主要國際準備貨幣國家的好處

■ 自行決定利率，獲取利益

✓ 量化寬鬆 (QE) 政策壓低長期利率，等於變相汲取他國財富

- 2013年底，美國國際投資部位之國外資產約21.96兆美元，國外負債約為26.54兆美元，國外負債雖大於國外資產，2013年美國的投資所得仍達2,288億美元。

■ 避免匯兌風險

- ✓ 美國對外交易(出口、進口等)以美元為計價與交易貨幣，避免匯率變動風險。
- ✓ 美國國外資產係以當地幣值計價，而國外負債則以美元計價。根據前述資料，若美元貶值5%，美國即可獲利1.10兆美元。

■ 高超額利潤

- ✓ 哈佛大學教授Rogoff認為，美國因美元而每年獲取3,000億至4,000億美元利潤，約相當於美國一年的國防預算*。

■ 主要準備貨幣國家擁有前述過度的特權 (Exorbitant Privilege)

* Rogoff, K. (2011), “Dog Days for the Super Dollar,” *Project Syndicate*.

六、主要國際準備貨幣國家的代價

■ 無法直接影響匯率

- ✓ 美元對外價位由其他國家決定，美國本身無法直接控制。
- ✓ 但美國財政部可透過「**國際經濟及匯率政策報告**」或實施量化寬鬆貨幣政策(QE)等，以促使他國貨幣對美元升值(即美元貶值)。

■ 資金自由進出，不利經濟金融穩定

- ✓ 國際準備貨幣發行國必須完全開放金融帳，讓資金自由進出，而此易造成資產價格大幅波動，不利國內經濟穩定。

■ 拋售資產引發衝擊

- ✓ 外國政府或民間可能拋售國際準備發行國的資產，而對其經濟金融產生強大衝擊，但此舉也會對外國造成影響。

七、朝向多元國際準備貨幣體系發展

- 提供各國央行分散外匯存底資產配置的更多選擇，提高報酬並降低風險
- 多元國際準備貨幣體系將較單一的國際準備貨幣制度更為穩定*
 - ✓ 在多元準備制度下，不再是單一貨幣獨大，發行國際準備貨幣國家的決策者會更注意到本身經濟體內部與外部不平衡的問題。
 - ✓ 主要國際貨幣間的匯率變化方向不一，可避免當前以美元為主的準備制度下常出現投機者的單向賭博 (one way bets) 問題，有助於全球經濟體系的穩定。
- 未來國際貨幣制度將逐漸演變為多元國際準備貨幣*
 - ✓ 金融科技發展發達：交易者得以即時比較各貨幣幣值，且幣別轉換成本下降，單一國際貨幣所具有的自然獨占力，將因科技進步而改變。
 - ✓ 全球經濟規模大、金融市場深化及流動性提高：可允許一種以上國際貨幣的空間。
 - ✓ 歷史經驗：1914年以前，當時曾出現三種主要國際貨幣：英鎊、法郎與馬克；在1920及1930年代則為美元與英鎊的世界；當前仍有40%的國際準備係以非美元形式持有，未來國際貨幣制度發展為多元國際貨幣，可能性很高。

* Eichengreen, B. (2010), "Managing A Multiple Reserve Currency World," in Asian Development Bank (eds.) *The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*, Asian Development Bank.

八、各國外匯存底納入人民幣的理由

■ 持有人民幣資產的主要原因

- ✓ 大陸目前為世界第二大經濟體¹。
- ✓ 為僅次於美國的第二大貿易國。
- ✓ 國際收支情況佳。
- ✓ 政府債務負擔(相對GDP比)較美歐日各國相對較低。
- ✓ 中國人民銀行持續推展人民幣國際化進程；學界並預估3年後人民幣國際化程度可能超越日圓及英鎊²。

■ 全球已有40家央行持有人民幣資產³

■ 另有3家國際金融機構 (IBRD、IDA及IFC) 亦持有人民幣資產⁴

1. 經濟學人 (2014年5月2日) 報導，如以實質GDP規模計算，中國大陸經濟規模或將於2019年超越美國。
2. 中國人民大學國際貨幣研究所於2014年3月31日發布之「人民幣國際化動態與展望」研究報告指出，人民幣國際化水平將在2-3年內超過日圓及英鎊。
3. 渣打銀行指出，有23家央行公布已經持有人民幣資產，另約有逾12家央行雖已持有人民幣資產，但未對外公佈。
(資料來源：南華早報2014年4月7日報導)
4. 中國人民銀行2012年4月23日及2013年12月26日新聞稿。