

# 货币替代的铸币税问题及其政策含义研究

## ——以美、中及东盟等周边国家为例

刘玲

(天津商业大学 经济学院, 天津 300134)

**摘要:** 对铸币税及铸币税率计算方法进行概述的同时,对美、日、中及东盟等相关国家/地区铸币税率进行了详细比较分析,并进一步分解说明了完全货币替代后这些国家/地区铸币税率损失情况,得出如下结论:顺利推进一国货币国际化进程,实现对他国货币替代的前提条件是必须对被替代国的铸币税损失进行补偿,且再分配效应值(RE)占总损失率越高补偿效果越好。

**关键词:** 铸币税; 美元化; 货币替代; 金融稳定效应; 再分配效应

中图分类号: F810.422

文献标识码: A

文章编号: 1009-3370(2011)02-0049-07

### 一、铸币税的概述及相关国家/地区铸币税率的比较分析

#### (一)铸币税的概述

关于铸币税的概念,不同文献有不同解释。在 Webster's Revised Unabridged Dictionary (1913) 中,铸币税被认为是封建领主在铸造金条过程中间送铸金条者收取的费用;在 David.W.Pearc 编纂的由 London Macmillan 出版的 The Macmillan Dictionary of Modern Economics 中,铸币税被定义为铸造货币的成本与货币铸造者所取得的净收入(利润)之和;Klein 和 Neumann(2001)指出铸币税应该更加广泛地定义为货币当局由于具有发行货币的垄断权而获得的所有收益的总和,即总铸币税毛收益(Total Gross Seigniorage);国际清算银行(2003)将铸币税定义为“中央银行因垄断货币发行而获得的利润,它等于中央银行的非利息负债——基础货币与政府长期债券利率的乘积”;Carsten Lange, Christine Sauer(2005)<sup>[1]</sup>认为铸币税是指一国中央银行通过发行法定货币所获得的收益。近些年来,对于铸币税理论的关注和研究越来越多,并且对其研究的角度也逐渐转向世界范围。当货币流通延伸到发行国国土之外并成为国际储备货币时,它就赋予了发行国从储备国筹集无息贷款的功能(Neumann, 1992)<sup>[2]</sup>。即当一个国家的货币发展成为国际货币之后,铸币税就有了国际概念的延伸,即“国际铸币税”。国际铸币税是指当一国货币成为国际货币时,由于该货币被外国人持有作为交易、计价和储备货币,发行该

货币的国家由此所获得的资产(实物或者金融资产)的收益减去向外国人支付的利息再减去该货币国际通用时所花费的额外管理费用后的余额<sup>[3]</sup>。张宇燕(1999)认为国际铸币税收入是一个广义的铸币税概念,应该包括海外的货币发行收入以及政府债券获得的廉价融资收入。

铸币税通常可以分为货币铸币税(Monetary Seigniorage)和机会成本铸币税(Opportunity Cost of Seigniorage)<sup>[4]</sup>。货币铸币税衡量的是新增加的基础货币带来的实际收益,用公式表示为

$$S^{\text{mon}} = \frac{dM}{p} \quad (1)$$

机会成本铸币税衡量的是中央银行在目前市场利率条件下通过发行基础货币所能获得的潜在实际利息收益,用公式表示为

$$S^{\text{opp}} = \frac{iM}{p} \quad (2)$$

其中, $S$ 为铸币税, $p$ 为既定的价格水平, $M$ 为基础货币。

货币铸币税相对机会成本铸币税对于不稳定的货币冲击波动性更大得多。在2001—2009年间,相关研究国家或地区经历了比较大的货币供给波动,这将导致货币铸币税的计算结果出现偏差(Carsten Lange, Christine Sauer, 2005)。基于这个原因,此文采用机会成本铸币税概念进行研究。由于铸币税收入是货币替代的成本收益中最可量化的一项,所以对相关国家或地区铸币税率进行分析计算有助于我们直观了解货币替代过程中的成本与收益状况。

收稿日期: 2010-09-06

基金项目: 全国外经贸从业人员认证考试中心社会科学基金资助项目“人民币国际化问题研究”(WWJ-09001-W091123)

作者简介: 刘玲(1977—),女,讲师,对外经贸大学金融学院博士研究生。E-mail: liuling2666@126.com

(二)相关国家/地区铸币税率的计算及比较分析

当今各国政府已把征收铸币税作为一项财政收入,但不同国家的铸币税占GDP比率有较大差异。按一般估算,铸币税通常仅占一国GDP的0.2%(Krugman, 1998),但由于国际货币在国际流通及储备领域有着特殊地位,所以其铸币税的绝对量和相对量都大大高于一般货币。Stanley Fischer(1982)<sup>[5]</sup>研究表明,世界上那些实施美元化的国家因使用美元而必须向美国政府支付铸币税最高竟达其GNP的8%。此外,据IMF统计,截至2002年底,流通中美元的总数约为7 000亿美元,其中有50%~70%的货币在美国境外流通,每年为美国提供约110~150亿美元的国际铸币税,相当于其GDP的0.2%<sup>[6]</sup>。1975—1985年,美国每年的铸币税占GDP的比重为1.17%,英国为1.91%,法国为2.73%左右(萨克斯, 1997)<sup>[7]</sup>。同时,这些国家的GDP总量都相当庞大,从而其铸币税的绝对量也很可观。费希尔和易斯特利(1990)指出,从历史记录来看,工业化国家平均占GDP的1%,发展中国家占GDP的2.5%以下。他们认为超过GDP的2.5%的铸币税收入不会

是一种可持续的收入,即使2.5%这一比例,也只有在高速增长的经济中才能实现。

本文着重对美、日、韩、中及东盟等国家/地区2001—2008年铸币税占GDP的比重进行对比分析。为了便于进行跨国比较,我们将机会成本铸币税与实际GDP的比率定义为铸币税率,即用公式表述为

$$s = \frac{(iM/P)}{Y/P} = \frac{iM}{Y} \quad \text{其中 } 0 < s < 1 \quad (3)$$

根据费雪等式(Fisher Equation,  $i=r+\pi^e+r\pi^e$ ,  $r$ 为实际政府债券收益率,  $\pi^e$ 为预期通胀率),我们假定被分析国家/地区的实际政府债券收益率等于美国实际利率加1%的风险溢价(有些国家/地区的名义利率只反映各国/地区通货膨胀率的差异。铸币税率公式变为

$$s = (r + \pi + r\pi) \frac{M}{Y} \quad (4)$$

根据公式(4),以美国为例说明铸币税率的计算过程。

表1 美国铸币税率的计算

年份	基础货币 10亿美元 <i>M</i>	通胀率/ % $\pi$	价格水平/ CPI <i>P</i>	市场利率 (10年期 政府债券 利率) <i>i</i>	实际利 率/% <i>r</i>	名义GDP/ 10亿美元 <i>Y</i>	通货 <i>C</i>	存款 总额 <i>D</i>	机会成 本铸币 税率/% <i>s</i>	通货- GDP 比率/% <i>c</i>	存款- GDP 比率 <i>d</i>	存款准备 金率/% <i>rr</i>
2001	639.90	2.82	90.67	5.02	2.20	10 128.0	611.76	6 956.8	0.30	6.04	0.69	0.26
2002	686.23	1.59	92.11	4.61	3.02	10 469.6	654.27	7 256.8	0.27	6.25	0.69	0.33
2003	725.21	2.27	94.20	4.02	1.75	10 960.8	689.76	7 566.5	0.28	6.29	0.69	0.31
2004	764.66	2.68	96.72	4.27	1.59	11 685.9	719.44	7 990.7	0.27	6.16	0.68	0.32
2005	793.38	3.39	100.00	4.29	0.90	12 638.4	758.36	8 672.7	0.29	6.00	0.69	0.24
2006	818.40	3.23	103.23	4.79	1.56	13 398.9	783.02	9 530.1	0.27	5.84	0.71	0.21
2007	829.76	2.85	106.17	4.63	1.78	14 077.6	791.69	10 761.2	0.27	5.62	0.76	0.21
2008	1 659.22	3.84	110.25	3.67	-0.17	14 441.4	849.72	11 629.3	0.42	5.88	0.81	7.17
2009	2 021.92	-0.36	109.86	3.26	3.61	14 256.3	889.68	11 507.7	0.46	6.24	0.91	9.84
平均		2.48			1.81				0.32	6.04	0.73	2.2

数据来源:根据国际货币基金组织的International Financial Statistics(IFS)数据库相关国别数据计算而得。

按照表1的计算方法,本人对2001—2009年间相关各国/地区的铸币税率水平进行了计算(详见表2)。

由表2可知,美国、日本、韩国、香港、澳门、新加坡、马来西亚等国家/地区的铸币税率相对较低,其中韩国最低,平均铸币税率只有0.16%。香港实行盯住美元联系汇率制的货币局制度,澳门币通过盯住港元间接盯住美元。因而,这两个地区的铸币税

率相对较低。缅甸、文莱、越南等国铸币税率相对较高,其中,缅甸铸币税率高达4.336%,是韩国的27倍多。中国的铸币税率(1.921%)相对美、日、韩等发达国家而言相对较高,与印度、印尼、柬埔寨、蒙古、尼泊尔等发展中国家处于大致相当的水平。这里计算美国的铸币税率为其国内铸币税率,而未将其作为国际货币获得的国际铸币税计算在内。宋芳秀(2006)测算了美元国际铸币税总额与GDP的比重

表2 2001—2009年各相关国家/地区铸币税率水平(单位:%)

国家/地区	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	平均
美国	0.302	0.266	0.279	0.269	0.293	0.273	0.268	0.422	0.462	0.320
中国	3.557	-1.897	4.809	4.323	0.276	0.755	4.500	1.590	-0.626	1.921
日本	0.497	0.562	0.64	0.652	0.651	0.527	0.524	0.574	0.616	0.582
韩国	0.149	0.154	0.142	0.138	0.146	0.165	0.168	0.189	0.186	0.160
中国香港	0.208	-0.077	0.048	0.547	0.769	0.991	0.966	2.188	2.093	0.859
中国澳门	0.057	0.007	0.089	0.249	0.459	0.495	0.468	0.621	0.406	0.317
印度	0.91	1.025	0.955	0.94	1.012	1.268	1.528	1.813	2.284	1.304
新加坡	0.501	0.303	0.424	0.533	0.376	0.445	0.539	1.219	0.423	0.529
马来西亚	0.484	0.519	0.417	0.462	0.59	0.661	0.489	0.779	0.277	0.520
泰国	0.476	0.399	0.544	0.675	0.859	0.809	0.543	0.928	0.229	0.607
越南	0.419	1.202	1.213	2.129	2.355	2.465	3.130	6.817	2.539	2.474
老挝	0.568	0.806	1.227	0.788	0.607	0.693	0.755	1.113		0.820
文莱	0.493	0.061	0.316	0.347	0.355	0.224	0.246	0.386	0.359	0.310
柬埔寨	0.191	0.726	0.472	0.856	0.957	1.035	1.536	3.845	0.433	1.117
菲律宾	0.845	0.53	0.551	0.755	0.875	1.061	0.710	1.551		0.980
缅甸	4.518	9.642	6.753	1.37	2.292	4.05	5.955	3.756	0.691	4.336
印尼	1.611	1.481	0.964	0.828	1.317	1.690	1.033	1.134	0.670	1.192
蒙古	0.993	0.44	0.921	1.182	1.586	0.814	1.347	3.335		1.327
尼泊尔	0.935	0.99	1.436	1.047	1.901	2.274	2.115	4.084		1.848

数据来源:根据国际货币基金组织的 International Financial Statistics(IFS)数据库 2009年11月公布的相关国别数据计算而得。

从1977—2004年基本维持在1%—3%的区间内。陈雨露(2005)测算出,到2002年,由美元国际化而产生的名义国际铸币税收益已经高达6782亿美元。美国国民经济研究 NBER 前所长 Bergsten 曾估计,美国印制一张1美元钞票的材料费和人工费只需0.03美元,美国每年由此得到大约250亿美元的巨额铸币税收益,占美国GDP的0.1%~0.5%,第二次世界大战以来美国累计铸币税收益在2万亿美元左右。追逐本币的国际化及其铸币税收益,越来越成为大国金融战略的“公开秘密”<sup>[8]</sup>。

## 二、货币替代后相关美元化国家/地区铸币税损失解析

当一国货币成为国际货币,就能部分或全部替代其他国家的本币行使货币的相关职能(如计价、流通、支付、储藏)。这种现象我们称为货币替代(美元化)。所谓美元化,其实质主要指的就是发生在拉丁美洲的货币替代。这个概念后来也被用于其他经济体。实际上货币替代是在外延上比美元化更宽泛的概念,但此文中我们不加细分。货币替代发生后货币被替代国必然会遭受铸币税损失,下面我们就港澳东盟等国家或地区的铸币税损失加以分解说明。为简化分析,我们假设这些国家或地区实行的是官方美元化(完全货币替代)。如果一个国家实行

官方美元化,原来的本币将退出流通,美元将成为唯一合法货币。名义GDP(Y)和价格水平(P)等也将按照固定汇率转化为美元标值。那么实行官方美元化国家的铸币税率将变为<sup>[9]</sup>

$$s^s = i\alpha \frac{M/P}{Y/P} = i\alpha \frac{M}{Y} \quad (5)$$

其中, $\alpha$ 表示真实货币余额转移参数, $\alpha \geq 1$ 说明美元化后真实货币余额持有的潜在增长率。基础货币(M)等于流通中的货币(C)与准备金(R)之和。 $R = rr \times D$ , $rr$ 为存款准备金率, $D$ 为存款总额。因此,新的铸币税率可表述为

$$s^s = i\alpha \frac{C + rr \times D}{Y} = i\alpha(c + rr \times d) \quad (6)$$

其中, $c = C/Y$ 表示通货-GDP比率, $d = D/Y$ 表示存款-GDP比率,存款准备金率 $rr$ 等于基础货币减去流通中的货币除以存款总额,即 $rr = \frac{M-C}{D}$ 。

在完全官方美元化下,本币退出流通,故 $c=0$ 。由于银行存款和GDP按同一固定汇率转化为美元标值, $d$ 并不发生任何变化。新的铸币税率可简化为

$$s^s = i\alpha \times rr \times d, \text{ 其中 } i = r + \pi^e + r\pi^e, \pi^e = \pi \quad (7)$$

因此,只要存款准备金率 $rr > 0$ ,美元化国家损失的是通货部分的铸币税,而对存款部分的铸币税将不产生影响。

官方美元化后的铸币税损失可表述为

$$\Delta s = s^s - \bar{s} \quad (8)$$

其中,  $\bar{s}$  为 2001—2008 年的平均铸币税率,  $\Delta s < 0$  表示美元化后的铸币税收益损失。 $\Delta s$  为美元化后铸币税损失的总效应(Total Effect, TE)。我们可以对  $\Delta s$  做进一步的分解说明。

一方面, 官方美元化后法定货币的垄断发行权将会由美元化国家转移到美国, 那么这部分铸币税损失我们称为再分配效应 (Redistribution Effect, RE), 这部分效应损失的衡量等于名义利率与美元化前通货-GDP 比率的乘积。即

$$RE = ic \quad i = r + \pi + rr \quad (12)$$

另一方面, 官方美元化将会使美元化国家的金融体系更加稳定可靠, 这将通过多种渠道影响美元化后的铸币税率, 我们称这种效应为金融稳定效应 (Financial Stability Effect, FE)。

$$FE = \Delta S - RE \quad (13)$$

为了进一步评估官方美元化后的铸币损失, 我们需要计算美元化后的新铸币税率  $s^s$ 。对于美元化

后的  $i, rr$  和  $\alpha$  的变化, 我们假设如下几种情形:

1. 美元化后名义利率可能发生变化。由于美元化国家金融市场稳定性和可靠性会增强, 一些变量比如  $r, \pi^e$  和风险溢价都可能会下降。我们假设  $r$  和  $\pi^e$  值会发生如下变化: (1) 乐观估值(收敛于美国的水平); (2) 悲观估值(保持美元化前水平); (3) 两者的平均值。

2. 美元化后带来低的通胀预期会使实际货币持有增加, 真实货币余额转移参数值的变化也可能出现三种情形: (1) 乐观估值( $\alpha=1.2$ ); (2) 悲观估值( $\alpha=1$ ); (3) 两者的平均值( $\alpha=1.1$ )。

3. 存款准备金率  $rr$  也可能会发生变化(Haslag & Young, 1998)。我们假设三种估值: (1) 乐观估值( $rr$  接近于美国的水平); (2) 悲观估值( $rr$  保持当前水平不变); (3) 两者的平均值。

根据以上分析, 运用公式(7)、(8), 可得出香港美元化后的铸币税率变化可能出现 81 种组合情形(表 3)。表 4 是对香港美元化后的铸币税率变化进行的详细分解说明。

表 3 官方美元化后香港铸币税率变化估计

实际利率	通胀率	美国存款准备金率/%										
		2.20			4.04			5.88				
		$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$	$\alpha$		
			1.00	1.10	1.20	1.00	1.10	1.20	1.00	1.10	1.20	
美国	1.81	美国	2.48	-0.607	-0.582	-0.557	-0.397	-0.350	-0.304	-0.186	-0.119	-0.051
		中值	1.36	-0.674	-0.655	-0.636	-0.518	-0.484	-0.45	-0.363	-0.313	-0.264
		香港	0.24	-0.74	-0.728	-0.716	-0.64	-0.618	-0.596	-0.54	-0.508	-0.476
中间值	2.31	美国	2.48	-0.578	-0.549	-0.521	-0.342	-0.29	-0.242	-0.106	-0.031	0.044
		中值	1.36	-0.644	-0.623	-0.601	-0.464	-0.425	-0.385	-0.284	-0.227	-0.169
		香港	0.24	-0.71	-0.696	-0.681	-0.586	-0.559	-0.532	-0.462	-0.423	-0.383
香港	2.81	美国	2.48	-0.548	-0.517	-0.485	-0.287	-0.230	-0.173	-0.027	0.056	0.140
		中值	1.36	-0.615	-0.590	-0.566	-0.410	-0.365	-0.320	-0.200	-0.140	-0.075
		香港	0.24	-0.682	-0.664	-0.646	-0.533	-0.500	-0.468	-0.384	-0.337	-0.290
		平均		-0.640	-0.620	-0.600	-0.460	-0.420	-0.390	-0.280	-0.230	-0.170

表 4 官方美元化后香港铸币税率变化的分解

实际利率	通胀率	总铸币税损失			金融稳定效应/%			再分配效应		
		最高值	最低值	平均值	最高值	最低值	平均值			
美国	1.81	美国	2.48	-0.607	-0.051	-0.350	-0.173	0.383	0.084	-0.43
		中值	1.36	-0.674	-0.264	-0.484	-0.354	0.056	-0.164	-0.32
		香港	0.24	-0.74	-0.476	-0.618	-0.534	-0.27	-0.412	-0.21
中间值	2.31	美国	2.48	-0.578	0.044	-0.291	-0.092	0.53	0.195	-0.49
		中值	1.36	-0.644	-0.169	-0.425	-0.273	0.201	-0.054	-0.37
		香港	0.24	-0.711	-0.383	-0.559	-0.455	-0.127	-0.303	-0.26
香港	2.81	美国	2.48	-0.548	0.140	-0.230	-0.011	0.676	0.307	-0.54
		中值	1.36	-0.615	-0.075	-0.365	-0.193	0.347	0.056	-0.42
		香港	0.24	-0.682	-0.291	-0.500	-0.375	0.016	-0.194	-0.31
		平均		-0.640	-0.170	-0.425	-0.270	0.20	-0.050	-0.37

表5 官方美元化后港、澳、东盟等周边国家/地区铸币税损失的分解

分组	国家/地区	TE	FE	RE	$\pi$	rr	c	d
1	中国香港	-0.425	-0.054	-0.371	0.24	5.88	10.01	2.64
	中国澳门	-0.144	0.021	-0.165	2.19	2.39	3.52	1.46
	文莱	-0.18	0.04	-0.22	0.54	6.73	5.74	0.67
	新加坡	-0.35	-0.03	-0.32	1.45	4.43	7.37	1.12
	马来西亚	-0.365	-0.038	-0.326	2.26	2.77	6.89	1.198
	泰国	-0.53	-0.02	-0.51	2.55	0.85	10.36	1.01
	平均	-0.33	-0.014	-0.32	1.54	3.84	7.32	1.35
2	老挝	-0.625	-0.411	-0.214	7.84	24.20	2.82	0.18
	菲律宾	-0.76	-0.4	-0.36	5.38	12.68	5.58	0.49
	柬埔寨	-0.83	-0.48	-0.35	5.81	42.37	5.36	0.18
	印度	-1.12	-0.41	-0.7	5.7	6.96	10.83	0.57
	印尼	-0.953	-0.512	-0.441	8.98	11.37	5.39	0.39
	蒙古	-1.16	-0.53	-0.63	8.75	11.96	7.50	0.35
	平均	-0.91	-0.46	-0.45	7.08	18.26	6.25	0.36
3	尼泊尔	-1.64	-0.56	-1.08	6.36	8.27	15.82	0.53
	越南	-2.16	-0.98	-1.18	7.60	9.62	15.84	0.65
	缅甸	-4.02	-1.94	-2.08	23.55	35.47	13.28	0.10
	平均	-2.61	-1.16	-1.45	12.5	17.79	14.98	0.43

根据以上计算方法,笔者对东盟等周边国家/地区铸币税损失的相关计算结果如表5所示。

1.这些国家和地区在完全货币替代后均存在不同程度的铸币税损失,且损失率表现出较大差异。其中损失率最低的是中国澳门,损失率为0.144%,最高的是缅甸,损失率为4.02%。两者相差接近达28倍之多。首先,从整体来看,RE值相对FE值要高。特别是第1组中国香港、中国澳门、文莱、新加坡、马来西亚和泰国,再分配效应(RE)构成了总铸币税损失的绝大部分,而金融稳定效应值(FE)几乎可以忽略不计。而在其他国家,RE和FE值相差并不十分明显;其次,FE值在各国/地区间相差很大,从中国澳门的0.021%到缅甸的-1.94%。其中,中国澳门和文莱的FE值为正,说明货币替代能够在很大程度上改善这些国家/地区金融体系的稳定性。中国香港、中国澳门的金融稳定效应值(FE)非常低,主要原因是他们本身就是通过货币局制度直接或间接盯住美元。除此之外,新加坡、文莱、马来西亚和泰国的金融稳定效应值(FE)也非常低,而越南、缅甸等高通胀国家的金融稳定效应值(FE)则相对较高。

2.货币替代后铸币税损失率的高低不是由货币替代程度的高低所决定的。从单个国家来看,缅甸极高的通胀率(23.55%)、存款准备金率(35.47%)及通货-GDP比率(13.28%)和非常低的存款率(0.1),导致缅甸铸币税损失的再分配效应值(2.08%)和金融稳定效应值(1.94%)都相对较高。中国澳门如此

之低的铸币税损失主要源自其较低的通胀率(2.19%)、存款准备金率(2.39%)及通货-GDP比率(3.52%)和较高的存款率(1.46)。根据各国/地区美元化后铸币税率TE、FE、RE值的这些特征,把这些国家/地区分成3组(表5)。第1组国家/地区铸币税损失相对较小,平均只有0.33%,这主要归因于这些国家/地区较低的平均通胀率(1.54%)和存款准备金率(3.84%)。低的通胀率也部分抵消了相对高的通货-GDP比率(7.32%),从而降低了再分配效应值(FE)。此外,这一组的存款-GDP比率达到1.35,远远高于第2组的0.36和第3组的0.43。这种情况与前面提到的美元化国家的铸币税损失是源于流通中的货币而非存款的结论是相符的。第2组国家/地区总的铸币税损失大约是第1组的接近3倍。较高的通胀率(7.08%)和存款准备金率(18.26%)导致这一组的金融稳定效应值(0.46%)比第1组(0.014%)高出32倍多。由于相对低的通货-GDP比率(6.25%)使得这一组的平均再分配效应值(0.45%)与第1组(0.32%)相差并不太大。第3组国家/地区的金融稳定效应值(1.16%)和再分配效应值(1.45%)均比第1组高出数倍。原因在于这一组高的通胀率(12.5%)、高的存款准备金率(17.79%)和通货-GDP比率(14.98%)。由此可以得出相应结论:货币替代铸币税损失率的高低主要取决于各国/地区预期通胀率、存款准备金率、通货-GDP比率、存款-GDP比率等变量的差异,而不是由美元化程度的高低所决定的。

### 三、货币被替代国家铸币税损失的政策含义及其对人民币国际化的启示

#### (一)政策含义

1. 一国货币想要推进货币替代必须对货币被替代国铸币税损失进行补偿

虽然货币替代可以给被替代国带来一些收益,如金融体系的稳定,通胀率的下降、真实汇率波动性降低,减少投机冲击等等,也就是金融稳定效应。货币被替代国实际上已通过金融稳定效应带来的本国金融体系的稳定性增强中获益<sup>[10]</sup>。所以,货币替代国不会对货币被替代国家铸币税损失的金融稳定效应进行相应补偿。但由于被替代国放弃了自己本国的主权货币转而采用美元,不仅转让了本国货币发行的垄断权,同时也损失了再分配效应部分的铸币税收益。而且,这部分损失会极大影响一些国家的财政收支。例如,越南和缅甸的铸币税损失分别占 GDP 的比值达到 2.16% 和 4.02%。这些损失将会在较大程度上影响这些国家的政府预算。Fischer (1982) 选取了一些有代表性的国家,对其 20 世纪六七十年代的铸币税率进行分析,发现许多欠发达国家铸币税收入占其全部政府收入的比例超过 10%,尤其是那些高通胀国家更是如此。Click (1998)<sup>[11]</sup> 计算了大约 90 个国家在 1971—1990 年间铸币税收入占政府支出的比率平均为 10.5%,其中美国、德国、日本该比率分别为 2%、2.4% 和 5.6%,泰国、印尼和马来西亚分别为 6.3%、6.9% 和 5.3%,13 个拉丁美洲国家的平均比率是 22%,最低的是洪都拉斯,该比率超过 5%,最高的是阿根廷,高达 62%。Carsten Lange, Christine Sauer (2005) 对 15 个拉丁美洲国家 1995—2000 年间铸币税率进行分析发现,即使这些国家在 20 世纪 90 年代通胀率已经大幅下降,但铸币税仍然是拉丁美洲政府收入的重要来源,平均占比为 12%。尚丽娜 (2007) 测算得出 2003—2005 年中国缴纳的国际铸币税在逐年递增,仅 2003 年中国缴纳的国际铸币税就占中国当年 GDP 的 3.56%。人民币未实现国际化前,中国每年都要缴纳巨额国际铸币税<sup>[12]</sup>。

因此,要激励货币被替代国放弃本国货币及相关铸币税收益,就需要货币替代国与被替代国就铸币税损失问题达成某种补偿协议,以减轻他们的财政负担<sup>[13]</sup>。从理论上讲,美国应该针对美元化国家再分配效应造成的铸币税损失加以补偿。但实际上,美元凭借其国际货币的垄断地位,不曾对任何国家/地区美元化损失进行过补偿。美联储不会对别的

国家经济发展进行补贴。1999 年 4 月,在美国参议院专门就美元化问题而举行的听证会上,当时的财长鲁宾指出,美国将只为美国利益而管理美元,而不会因为其他国家美元化了而照顾其利益。

2. RE/TE 比率或者是 RE/FE 越高,铸币税补偿效果越好

从表 5 可知,第 1、2、3 组的 RE/TE 值分别为 0.97、0.495、0.56, RE/FE 比率分别达到 22.86、0.98 和 1.25。这两个比率越高,就说明补偿协议效果越好,对于 RE 部分的补偿就能尽可能多的弥补美元化国家的铸币税损失。因而对于第一组国家/地区的补偿机制(铸币税收益分享协议)就有可能达到效果最好的“双赢”结果:即对美国而言,不仅可以分享他国的铸币税收益,也同时扩大了美元在全球的使用范围和影响力。对于美元化国家/地区而言,能够以比较低的成本快速实现本国金融体系的稳定。但对于第 2、3 组的国家而言,这种补偿机制虽然可以部分弥补美元化国家的铸币税损失,但由于相对较高的 FE/RE 比率(分别为 1.02 和 0.8)和平均铸币税损失率(分别为 0.91% 和 2.61%),使得这种补偿难以在短期内抵消这些国家相对沉重的财政负担。

#### (二)对人民币国际化的启示

为一个发展中国家,我国在当前的国际货币体系中处于弱势地位,不可避免地要遭受国际铸币税损失。用发展的眼光看,我国应加快人民币国际化的步伐,跻身于储备货币发行国的行列,参与国际铸币税的分配<sup>[14]</sup>。人民币目前已经正式启动了国际化征程。关于人民币国际化的路径选择,唐双宁 (2008) 建议人民币国际化可以实行两个“三步走”:一是地域的“三步走”,即周边化、区域化、国际化。二是货币职能的“三步走”,即结算货币、投资货币、储备货币。目前,人民币在东南亚地区的流通已受到“第二美元”的待遇。根据国家外汇管理局课题组 (2009) 调查统计,截至 2007 年末,在与我国陆地接壤的 14 个国家中,已有俄罗斯、蒙古、朝鲜、哈萨克斯坦、越南、缅甸、尼泊尔 7 个国家在我国边贸地区银行开设人民币、美元等币种的结算账户,其中人民币结算额折 32 亿美元,占 14%,同比增长 52%。2006 年,中越、中缅、中朝和中蒙边境贸易中用人民币结算的比重分别达到 96%、90%、79% 和 71%。由上述分析可知,美元化国家/地区在货币替代过程中存在不同程度的铸币税损失。尤其对于越南、缅甸等国家而言,这部分铸币税损失会给他们造成比较沉重的财政负担。因此,人民币对周边国家/地区的货币替代必定会遇到较大阻力,因为他们不会轻易

放弃自己的货币主权及相应铸币税收益。所以,若想要顺利推进人民币周边化、区域化进程,使人民币在与美元、欧元、日元等国际货币的竞争中获得优势,以便成功实现对这些国家/地区的货币替代,中国政府有必要通过某种铸币税分享协议安排对这些国家/地区在货币替代过程中的铸币税损失进行补偿。补偿方式或许可以通过如下途径:比如扩

大对东盟国家贸易逆差;扩大对外援助、政府信贷,为周边国家的基础设施项目提供人民币贷款;依托中国-东盟自由贸易区平台,对使用人民币计价结算的进出口贸易采取更高补贴等优惠条件<sup>[15]</sup>,开展出口人民币买方信贷业务;建立完备的多边货币互换体系及对周边国家/地区的危机救助机制等。

#### 参考文献:

- [1] Carsten L, Christine S. Dollarization in Latin America: seigniorage costs and policy implications [J]. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2005, 45: 662-679.
- [2] 陈雨露, 王芳, 杨明. 作为国家竞争战略的货币国际化: 美元的经验证据[J]. *经济研究*, 2005(2): 35-44.
- [3] 李斌. 国际货币的铸币税收益[J]. *社会科学家*, 2005(5): 66-70.
- [4] 张健华, 张怀清. 人民银行铸币税的测算和运用: 1986-2008[J]. *经济研究*, 2009(7): 79-89.
- [5] Fischer S. Seigniorage and the case for a national money[J]. *Journal of Political Economy*, 1982, 90: 295-313.
- [6] 袁天昂. 从蒙代尔最优货币区理论看“华元”及“亚元”的推出[J]. *广西金融研究*, 2007(5): 59-62.
- [7] 徐奇渊, 刘力臻. 货币国际化扩张中的政策行为—基于最优铸币收入的动态分析[J]. *数量经济技术经济研究*, 2006(1): 34-42.
- [8] 刘绍保. 中国货币替代与铸币税经济关系的实证分析[J]. *上海金融*, 2008(1): 14-17.
- [9] Christine S, Lange C. Static and dynamic seigniorage losses from dollarization[J]. *Journal of Emerging Markets*, 2005, 10(1): 1-17.
- [10] Haan D, Dick Z, Onno R. Seigniorage in developing countries[J]. *Applied Financial Economics*, 1993 (3): 307-314.
- [11] Click R W. Seigniorage in a cross-section of countries[J]. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1998, 30: 154-171.
- [12] 尚丽娜. 人民币国际化: 从国际铸币税角度分析[J]. *广东金融学院学报*, 2007, 22(2): 54-57.
- [13] Yiting Li, Matsui A. A theory of international currency and seigniorage competition[R]. working paper, 2005.
- [14] 曹勇. 国际铸币税的分配、计算与启示[J]. *华南金融研究*, 2002(5): 9-12.
- [15] 周元元. 中国-东盟区域货币合作与人民币区域化研究[J]. *金融研究*, 2008(5): 163-171.

## Research on Questions of Seigniorage and Policy Implications in Currency Substitution—Take America, China and ASEAN Countries As an Example

LIU Ling

(School of Economics, Tianjin University of Commerce, Tianjin 300134)

**Abstract:** The paper briefs on the concept of seigniorage and its measuring ways, comparing with those in America, Japan and related countries. By measuring the possible loss if they are official dollarized, the paper comes to this conclusion: to internationalize a country's currency and substitute for another, there is a premise that the acting country should compensate for the seigniorage loss that the related country will suffer. As to the ratio of RE/LOSS, the higher it is, the better the effect.

**Key words:** seigniorage; dollarization; currency substitution; financial stability effect; redistribution effect

[责任编辑: 箫姚]