

國家開發銀行金融研究中心

戰爭賠款與中國外匯儲備使用啟示

莊太量 何青 梁超

研究專論第九號



二零一三年九月

香港中文大學全球經濟及金融研究所
香港新界沙田澤祥街十二號鄭裕彤樓十三樓

戰爭賠款與中國外匯儲備使用啟示

莊太量¹ 何青² 梁超³

2013年9月

改革開放以來，由於中國發展外向型經濟，資本項目和經常項目出現雙順差，中國的外匯儲備不斷增加。截止到2012年底，中國的外匯儲備達到了3.31萬億美元，成為世界上外匯儲備規模最大的國家，是外匯儲備排名第二的日本的三倍（1.1萬億美元）。

雖然作為中國外匯儲備管理機構的外匯管理局沒有公佈詳細的外匯儲備的結構，但是中國外匯儲備結構單一，美元資產所佔比重較大卻是不爭的事實。巨額外匯儲備的出現，在給中國帶來巨大收益的同時，也意味着風險的擴大，特別是近年來美元的不斷貶值，使得我國的外匯儲備面臨貶值的風險。因此巨額外匯儲備的運用成為了社會各界關注的焦點。

以史為鑒，可以知興替。回顧歷史，會發現外幣資產的運用對一國的發展至關重要。人類歷史發展的兩大主要內容是戰爭與和平，當戰爭的硝煙散去之後，戰爭賠款常常成為了戰勝國和平時期發展的重要資源。以國際金融的觀點看，以非戰勝國本國貨幣形式支付的戰爭賠款即是戰勝國的外匯儲備。在歷史上，單一國家獲得戰爭賠款規模較大的有兩筆，第一筆是普法戰爭之後法國對於德國的賠款，共計50億法郎。第二筆則是甲午中日戰爭之後，清政府對於日本的賠款，共計2.3億兩

¹香港中文大學全球經濟及金融研究所常務所長。本文僅代表作者個人意見，並不代表本所的觀點。

²中國人民大學國際貨幣研究所研究員。

³中國人民大學財政金融學院助理研究員。

白銀¹。這兩筆賠款都是以非戰勝國貨幣形式支付的，因此這兩筆巨額賠款都是戰勝國的外匯儲備。對於這兩筆賠款給戰勝國帶來了巨大的利益，雖然多位學者對此進行了分析，但是分析多由提供經濟發展所需的資本角度進行研究，很少從外匯儲備視角進行分析。

本文從外匯儲備視角探討戰爭賠款給兩國經濟帶來的重大影響。首先回顧了德日兩國在獲得這兩筆巨額戰爭賠款前的國內國際背景，其次分析兩國如何運用巨額戰爭賠款（外匯儲備）轉化為國內發展的資源。最後總結兩國的經驗，針對中國的巨額外匯儲備運用提出自己的建議。

（一）兩國獲得巨額戰爭賠款前的國際背景

兩國獲得戰爭賠款的時間都處於 19 世紀後期，首先從實體經濟角度看當時的國際經濟形勢。英國是當時世界的霸主，擁有最廣闊的殖民地、最發達的經濟和最強大的軍事實力。而美國、俄國、德國、日本等國家通過改革（俄國）或戰爭（美國）等方式實現了國內市場的統一和政治的穩定，對外擴張市場和原料產地成為了各國共同的要求。各國都積極開拓殖民地，尋找市場和原料產地，國際間的聯繫不斷加強，國際貿易迅速發展，世界市場逐漸成形。與此同時，第二次工業革命的萌芽已經逐漸顯現，各種發明的基礎理論工作不斷發展，各國不斷加強對於本國科技發明的支持力度，發明成果紛紛湧現，特別是在電力、內燃機（新交通工具的創制）、新通訊手段三個領域。各國都想通過第二次工業革命實現對於英國的超越。

從虛擬經濟角度看，在世界市場的發展過程中，英鎊逐漸成為國際貿易的主要支付手段。因此英國的匯率制度的選擇對其他各國有着重大的影響。1816 年，英國頒佈了《金本位制度法案》，1819 年，英國通過恢復兌換條例，規定恢復貨幣兌換金塊、金條，並取消對金幣及金條的出口限制。

¹ 潘家德.《關於中日甲午戰爭賠款數目的再探討》.西北師範大學學報(哲學社會科學版), 2010 (05) .29-31

當時國家之間的匯率由其貨幣的含金量之比——鑄幣平價來決定。黃金可以自由出入國境，並在輸入輸出過程形成鑄幣（物價-現金流動機制），對匯率起到自動調節作用。金幣本位制消除了複本位制下的價格混亂，保證了流通中貨幣對黃金不會發生貶值，保證了世界市場的統一和匯率的相對穩定。而作為英國本幣的英鎊是當時最堅挺的貨幣。

金本位制一方面有利於建立穩定的貨幣體系，提升英鎊的國際信譽，另一方面英國可以憑藉其對世界黃金的控制，樹立英鎊在國際貨幣支付中的霸主地位。同時，這樣一個匯率制度的結果是使後來國家要想進入這個匯率體系，必須擁有相當數量的黃金作為國際結算的手段，而本國的貨幣也必須與黃金或者英鎊掛鉤。

因此對於各國來說，要想成為強國，必須處理好兩個方面的問題：國內必須發展本國的科技水準，跟上第二次工業革命的步伐，發展實體經濟；國際上，要參與到國際貿易體系中去，獲得殖民地和市場，必須與當時的英國的匯率制度接軌，建立金本位制度（虛擬經濟）。

（二）兩國獲得巨額戰爭賠款前的國內背景

先來看看德國，德國在統一之前由上百個邦組成，各個邦擁有不同的貨幣和稅收。通過 1864 年對丹麥的戰爭以及 1866 年的普奧戰爭（將奧地利驅逐出德意志聯邦），普魯士成為了德意志聯邦的絕對領導者，佔有全德領土的 40% 和全德人口的 70%。普奧戰爭之後，成立了以普魯士為首的北德意志聯盟，具有統一國家的性質，它有統一的議會，普魯士控制着其軍政和外交大權；同時，貨幣的統一也被提上議事日程。德國國內存在着巨大的爭論，一方面當時的世界第一大強國——英國採取金本位的制度，但是只有英國採取這種制度；另一方面，德國的鄰居——世界第二大強國法國建立以金銀複本位制的法郎為核心的貨幣聯盟（法郎相當於當時的歐元）。英法兩國正爭奪世界金融霸權。德國一心想成為世界第一強國，因此想建立金本位制度，但是缺乏足夠的黃金。

再說日本，其國內情況與德國極為相似。在明治政府成立之前，日本經歷了鎌倉幕府、室町幕府、德川幕府（也叫江戶幕府）三代幕府，共計 683 年（1185—1868），期間戰亂紛爭，四分五裂，不可能有統一貨幣的出現。因此明治政府成立之後（1868 年），如何克服舊幕府以來的貨幣制度混亂狀態，形成統一的貨幣金融體系，不僅成為明治政府從幕府手中承接的最緊迫的課題之一，也是明治政府實現富國強兵這一基本國策的重要保障。雖然日本原來實行銀本位制度，但是明治重臣伊藤博文、松方正義等認為日本要想“脫亞入歐”必須拋棄亞洲國家（如中國，印度）的銀本位，而採用歐美國家的金本位，為日本參與到歐美利益集團中做長遠的準備，另一方面採取金本位制度有利於日本與歐美各國貿易（歐美各國進出口佔日本 7 成弱），有利於歐美資本進入日本市場，補充日本國內資本的不足，同時方便日本籌措外債充當軍費（日本在日俄戰爭中的一半軍費源於外債）。但是這時日本缺乏充足的黃金儲備，日本急需黃金作為建立金本位的儲備金。

（三）兩國利用巨額戰爭賠款發展本國經濟

1871 年，色當戰役以後，普魯士打敗了法國，統一德國。德國選擇了金本位制度，其主要的的原因在於英國。英國為了牽制法國，於是決定扶植普魯士。因此在之前的戰爭中，英國幫助德國在倫敦金融市場以英鎊募集到很多資金，同時普魯士貿易的相當部分是在倫敦以英鎊定價的信貸融資的²。普法戰爭中，普魯士獲得 50 億法郎的賠款，約 43 噸黃金³，在英國的大力支持下，德國自身也非常想轉變為金本位。因為德國希望由此世人會將其視為一個強國，同時德國希望與英國採取相同的金本位制，以此滿足他們從英帝國殖民地進口原材料而導致的日益增長的英鎊需求⁴。德國選擇了金本位制度，發行以黃金為準備的新貨幣單位馬克（也叫金馬克，號稱永不貶值），同時德國還在世界市場上賣出白銀，換取黃金。

² (美) 巴里·艾肯格林著，彭興韻譯。《資本全球化：國際貨幣體系史》第二版。上海人民出版社。2009.14-15

³ 薛金福、詹志方。《貨幣的力量》。電子工業出版社。2012.141-142

⁴ (美) 彼得·L.伯恩斯坦著，黃磊、鄭佩芸譯。《黃金簡史》。上海財經大學出版社。2008.284-285

德國金本位制度的建立是世界金本位制度發展過程中的里程碑，此時的德國成為了歐洲大陸的霸主，柏林成為歐洲大陸的金融中心，與英國一道採用金本位制。1878年，法國也建立金本位制度，拉丁貨幣同盟紛紛轉向金本位。至此在世界上形成以英國倫敦城為核心的世界金融體系和以英鎊為核心的金本位國際貨幣體系。

德國獲得的戰爭賠款一部分用作鞏固金本位制和償付國家的負債，大部分被用於工業建設和加強軍備，使德國形成了一個創辦企業的熱潮。在1871年—1874年，德國創立了800多個股份公司和銀行企業，共擁有資本33億馬克⁵，德國經濟的發展很大程度上歸功於英國、法國和美國的影響。外國的技術發明、投資商業和工業組織的範例以及經濟生活的其他種種方面全都在德國的工業化中發揮了重要的作用，特別是紡織業（相當一部分來源於阿爾薩斯）、煤炭鋼鐵產業（洛林擁有歐洲最豐富的鐵礦資源，德國本來就有魯爾煤礦）、交通運輸業（鐵路里程從1870年的18560公里增至1900年的49878公里，通過戰爭賠款，法國替德國完成了主要鐵路網建設），同時德國利用當時已經基本成型的國際貿易市場，利用自己的金本位制度，一方面從不斷貶值的白銀從中國等殖民地購買大量原料（錫、銅等），另一方面大量出口重工業產品，以當時最具有代表性的鋼鐵為例，德國出口的鋼鐵以及用鋼鐵製成的商品和機器，到1900年已經超過英國⁶。德國在國際貿易中的地位，已經從1880年的9%上升到1900年的12%。

新興工業對於德國經濟的拉動作用：通過發展技術教育（德國是世界上最先實行義務教育的國家），德國培養了大批的技術人才，重化工業、電力工業、汽車工業這些工業最先在德國出現並得到發展。這段時間，德國湧現大量的科學家和技術發明，第二次工業革命的浪潮成為推動德國經濟發展最重要的力量。

再來看日本，1895年4月，《馬關條約》簽訂之後，中日雙方在《馬關條約》中約定的2億兩白銀戰爭賠款和3000萬兩白銀的贖遼費，最終分四次（1895年10

⁵樊亢、宋則行.《外國經濟史(第二冊)》.人民出版社.1984

⁶(英)欣斯利著，丁鐘華等譯.《新編劍橋世界近代史(第11卷)》.中國社會科學出版社.1999.69

月，1896年5月，1897年5月，1898年5月）以英國倫敦三個月白銀兌換英鎊的市價折算，中日兩國駐英公使在倫敦成交，折合英鎊 3808 萬。日本利用獲得的英鎊建立了金本位制度，日元直接與黃金掛鉤，無論誰拿着日元紙幣都可以到日本銀行兌換相當數量的金幣。因此日本銀行在發行貨幣時，必須準備和發行量相同的金幣。

由於日本在要求得到中國朝鮮半島的領土時，遭到俄、德、法三國的干涉，因此日本對此懷恨在心，將大部分的戰爭賠款用於發展陸海軍，發展軍事工業和鋼鐵業，因此也帶動了相關產業的發展：

日本資本主義發展指標（1893—1903年）			
	1893年（明治26年）	1903年（明治36年）	十年間的增長率
公司總數	2844	8895	3.13倍
投資金額	24500萬日元	93100萬日元	3.8倍
雇工10人以上工廠總數	3740	8274	2.21倍
使用原動力工廠數	675	3741	5.54倍
每日平均開動紗錠數	382000	1290000	3.38倍
鐵路營業里程數	2039英里	4495英里	2.2倍
輪船總噸數	110205	656745	5.96倍
出口貿易金額	8971萬日元	28950萬日元	3.23倍

資料來源：（日）井上清。《日本歷史》，天津人民出版社，1974，689頁。

這一時期日本經濟的發展，其核心是軍事工業。對於西方先進的資本主義國家而言，在貿易上，是所謂國旗跟着貿易走，即先有經濟上的侵略，接着才是政治和軍事上的侵略；而日本相反，是貿易跟着國旗走，就連幣制改變為金本位，也是對軍事財政的關心勝過了經濟本身⁷。金本位制度的建立，有利於日本在英國金融市場籌集軍費，通過這樣籌集的軍費回到國內之後，通過各種方式運用到鋼鐵、造船、交通、金融等與軍事息息相關的領域，進而帶動日本經濟的發展。特別是在

⁷（日）井上清，閻伯緯譯。《日本歷史》。天津人民出版社。1974.702-703

19 世紀末 20 世紀初，英國在遠東地區的利益受到了俄國的威脅，而日本為了侵佔朝鮮和中國東北，急於尋找反俄的同盟者，因此兩國於 1902 年簽訂同盟條約，借助英國的力量，日本大量從英國進口先進的軍事設施，實現國內經濟的升級換代。同時，金本位制度的建立有利於日本借入國際低息債務，作為一種資本引進的方式，帶動了相關產業的發展。另一方面，金本位制度的建立，減少了西方國家對於匯率變動的擔心，因此許多外資開始投資日本，促進了日本經濟的發展。

（四）對中國的啟示

德日兩國有許多共同之處，都是在非常短的時間內快速崛起，拋開兩國的軍國主義和侵略性不說，這兩個國家身上有許多值得中國學習的東西，特別是給中國的巨額外匯運用的一些啟示。

（1）適當提高外匯儲備中黃金的比重

德日兩國都將戰爭賠款的相當一部分轉化為黃金或黃金的替代品（英鎊），一方面這與當時的金本位制度有關；另一方面，我們也應該看到黃金本身所具有的特點，特別是安全性。任何非黃金儲備（如外匯儲備），在成為資產的同時，也意味着對於對方的債權，這種債權的實現依賴於相應的負債國的償付能力和意願。如美元資產可能因為被美國凍結而無法使用，在歷史上，美國曾多次將凍結他國美元資產作為懲罰他國的手段。而黃金本身作為價值實體，可以不受任何國家強制力的干預而自由兌換，特別是遇到極端情況時（比如美國凍結本國美元資產），方便以黃金作為抵押獲得國際社會的支援，同時可以提高一國的信用評級等。

而根據世界黃金協會公佈的資料（截止到 2013 年 5 月），世界各國和地區持有的黃金儲備總量及黃金在本國和地區官方儲備中的比重如下：

國家	重量（噸）	佔本國和地區官方儲備的比重	佔世界黃金總量的比重
美國	8133.5	75.60%	25.63%
德國	3391.3	72.40%	10.69%
國際貨幣基金組織	2814	—	8.87%
義大利	2451.8	71.60%	7.73%
法國	2435	70.40%	7.67%
中國	1054	1.60%	3.32%
瑞士	1040	10.20%	3.28%
俄羅斯	981.6	9.60%	3.09%
日本	765.2	3.10%	2.41%
荷蘭	612.5	59.20%	1.93%
印度	557.7	9.60%	1.76%
歐洲中央銀行	502	32.70%	1.58%
中國臺灣	423.6	5.40%	1.33%
土耳其	408.9	16.60%	1.29%
葡萄牙	382.5	90.10%	1.21%
委內瑞拉	365.8	65.50%	1.15%
沙特阿拉伯	322.9	2.40%	1.02%
英國	310.3	15.30%	0.98%
黎巴嫩	286.8	28.30%	0.90%
西班牙	281.6	28.50%	0.89%

注：世界黃金總儲量為 31735.4 噸

中國黃金儲備僅佔官方儲備的 1.6%，遠低於歐美發達國家。而現在的金價處於比較低的水平，中國現在可以用比較低的成本購入黃金，調整中國的外匯儲備結構。同時從國內市場來講，央行購入黃金之後可以將黃金賣給居民，拓寬居民的投資管道，改善居民的資產結構，活躍國內資本市場。中國人民對於黃金有特殊偏好，可以更方便的實現藏匯於民，減少國家持有黃金的風險。同時對於中國這樣的流動性過剩的國家來說，通過銷售黃金，可以實現貨幣的回籠。

（2）利用外匯儲備推動匯率制度改革

德日兩國都通過利用巨額外匯儲備實現了從銀本位（金銀複本位制）到金本位

制度的過渡。就當時兩國所面臨的國際國內政治經濟形勢來說，選擇金本位制度是最優的選擇。通過建立金本位制度，兩國迅速融入到世界市場中，而且幣值穩定，有利於吸引外來投資。

對於中國來說，在現在的制度框架下，恢復金本位制沒有任何意義，但是中國的巨額外匯儲備依然是人民幣國際化所依賴的重要資源。在金本位制度下，黃金是世界貨幣，德日兩國是以黃金為基礎實現兩國貨幣的國際化的。那麼，在當今世界，美元充當着世界貨幣的職能，我國擁有巨額的美元（或美元資產），那麼人民幣是否可以借助美元實現國際化呢？

通過將人民幣與美元掛鉤，以中國的外匯儲備為儲備貨幣，在與他國交易中通過簽訂雙邊貿易協定，以人民幣為結算方式，但是在約定的條件下，該國可以以某一價格把人民幣兌換為美元。該思路的核心思想是人民幣美元化，成為國際貨幣，逐步實現結算貨幣、投資貨幣和儲備貨幣三種功能。隨着中國貿易範圍和國際影響力的擴大，人民幣使用範圍同樣隨之擴大，人民幣會逐漸成為與美元同等地位的國際貨幣。

借助美元實現人民幣與美元平起平坐成為雙儲備貨幣是第一步，第二步就是隨着人民幣力量越來越強大，逐漸減少對於美元的依賴，成為獨立的世界貨幣。

正如當年美國建立布雷頓森林體系一樣，就某種程度而言，在這個體系中，美國實際上借助黃金的餘威實現了美元的世界貨幣職能，在隨後又放棄了對黃金的依賴。人民幣要實現國際化，同樣需要借助美元的力量，從舊的制度中吸取力量，建立新的人民幣體系，取代舊的美元體系。

（3）實體經濟與虛擬經濟相配合，統籌國際國內兩個市場，實現本國產業的升級

綜合兩國的發展經驗，它們都依賴實體經濟與虛擬經濟的配合及對於國際市場

的利用。

兩國都利用已經建立的金本位制度和各國間的矛盾（德國利用了英法矛盾，日本利用了英俄矛盾），從先進國家引入技術和資本，提高本國的科技水準，特別是德國，其充分利用國內外的一切先進科研成果，與資本緊密配合，使得德國成為當時世界上科研成果轉化效率最高的國家。德國因此成為第二次工業革命中發展最快的國家。

對於中國來說，要處理好虛擬經濟和實體經濟的關係，充分利用我國的巨額外匯儲備實現產業升級。具體的措施包括引進國外高技術人才，加強基礎科學研究，鼓勵資本與科研的結合，提高中國的自主創新能力等。

同時，中國應該利用各國間的矛盾，引進其他各國的技術，開拓國際市場。近年來，歐盟的獨立性越來越強，不再唯美國馬首是瞻，中國可以利用兩者之間的分歧，從歐盟（特別是與中國關係密切的德國和法國）引進先進科學技術，充分利用第三次工業革命的成果，同時增強中國的自主創新能力。除發達國家外，中國還應注意繼續發展與發展中國家的關係，比如非洲、拉丁美洲國家。這些國家既是中國重要的原料產地（如委內瑞拉的石油），也是中國重要的商品銷售市場。

（4）利用適當形式，將外匯儲備應用於國內民生工程

縱觀日德兩國的發展，會發現這兩國都非常注重教育事業的發展。雖然德國並未明確將賠款用於教育領域，但是德國是第一個推行全民義務教育的國家。在1870年德國完成統一之後，德國建立了許多國家級的科研機構，包括國立物理研究所，國立化學研究所等。

而日本則明確將獲得的戰爭賠款的一部分用於教育事業，雖然比例很小，但具有很大的導向性的意義，說明了日本對於教育的重視。

我國的教育投入還處於比較低的水準，因此中國的外匯儲備應該拿出相當一部分用於教育事業，比如鼓勵中國學生到國外留學，設立留學獎學金等。同時要促進教育公平的實現，對經濟欠發達地區提供更多的支援。

除教育之外，國內的諸多民生工程存在巨大的資金缺口，如社保基金的缺口急需資金注入。這一則降低外匯儲備規模，二則為解決民生投入資金，三則解決外匯儲備過高造成國家虛胖的感覺。

總而言之，中國應適度減少外匯儲備的規模，優化、外化儲備的結構，同時利用巨額外匯儲備促進國內發展。