

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

► 國際貨幣權力理論的應用：中國匯率政策改變的原因分析

Application of the International Monetary Power Theory: Analyzing
Policy Changes of the Chinese Foreign Exchange Rate

doi:10.30390/ISC.201106_50(2).0005

問題與研究, 50(2), 2011

Issues & Studies, 50(2), 2011

作者/Author：趙文志(Wen-Chih Chao)

頁數/Page：143-167

出版日期/Publication Date：2011/06

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201106_50\(2\).0005](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201106_50(2).0005)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，
是這篇文章在網路上的唯一識別碼，
用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



國際貨幣權力理論的應用： 中國匯率政策改變的原因分析*

趙 文 志

(中正大學戰略暨國際事務研究所助理教授)

摘 要

雖然中國政府重申不會在國際壓力下改革人民幣匯率，但其終究在 2005 年 7 月 21 日改革人民幣匯率體制與水平，本文透過貨幣權力關係理論的途徑探討為什麼中國會改變人民幣匯率政策。本文論證了美國是國際貨幣權力關係中的強國，在貨幣權力理論中延遲的權力與轉移的權力上，確認了美國的貨幣權力高於中國，讓美國得以在此一國際貨幣權力關係中向中國施壓，使得中國在人民幣匯率政策上無法說不，而必須改變人民幣實施多年的固定匯率體制。但由於中國並非美國傳統上的盟邦且在軍事、安全面向上並不依賴美國，加上美國貨幣權力並非無限，隨著美國經常帳赤字的擴大，讓中國的改革得以在主觀意願與客觀環境壓力下，以漸進的方式讓人民幣升值。

關鍵詞：中國、美國、人民幣、國際貨幣權力

* * *

壹、前 言

2005 年 7 月 21 日晚上，中國政府出其不意讓人民幣升值 2.1%，並讓人民幣匯率真正可以在 3% 的區間內浮動。^①至此，人民幣開始升值，截至目前為止（2010 年 6 月 11 日），人民幣對美元匯率為 6.8279：1，升值約為 21.2%。中國在人民幣匯率議題上，始終對外表示不願意人民幣在國際壓力下升值，強調人民幣匯率水平是合理且符

* 本論文接受國科會補助，計畫編號為 NSC98-2420-H-194-013。

註① 中國人民銀行自 1994 年起即規定人民幣匯率可以在 3% 的區間內浮動，但從 1997 年亞洲金融危機開始，中國人民銀行實際上卻將人民幣匯率浮動區間控制在 1%，直到 2005 年 7 月 21 日在其中國人民銀行公告（2005）第 16 號後，人民幣匯率浮動區間真正在 3% 的區間內浮動。

合中國經濟與世界經濟發展。但最終中國還是在國際壓力下，改變了人民幣匯率體制與水平。根據童振源、趙文志等人透過中國在人民幣匯率政策上態度的轉變與美國行政、立法部門對中國施壓時間點的交叉比對以及美國直接與中國政府談判的官員在國會的證詞等證據的研究結論顯示，中國的確是在美國壓力下進行匯改。^②但中國為何會受到美國壓力進行匯改，其原因何在？是本文最主要的動機。本文認為中美之間龐大貿易順差的結果，在自由市場機制下人民幣是應該升值，然而卻在中國政府的干預下，形成人民幣緊盯著美元的實質固定匯率制度，而使人民幣匯率幾乎呈現固定不動的情形。而在美國一連串施壓下，最後才迫使中國政府不得已讓人民幣升值。在中國不願人民幣升值的主觀願望下，與美國要求中國政府讓人民幣升值的外在壓力下，為何中國政府最後仍然妥協在美國壓力下而讓人民幣升值，其中原因何在？是本篇文章主要的關注。因此，此篇論文的研究目的與主要問題意識是希望研究為何在人民幣匯率議題上中國無法完全逃避與抗拒國際社會壓力，特別是來自美國的壓力？也就是「為何中國無法說不」？並希望透過國際貨幣權力理論去回答本文的主要研究問題。會以國際貨幣權力討論此一議題的原因有以下幾點：一是人民幣匯率問題表面上是關於貨幣幣值調整政策的議題，但其牽涉到國內總體經濟調整問題，而這兩者與國際貨幣權力所包含的內涵是相關的（相關內涵詳見下一節國際貨幣權力理論的探討），也因此，以國際貨幣權力理論來討論是合理且能產生有意義的學術意涵。其次，人民幣匯率政策雖說是政策議題，但在中美互動中，其還牽涉到權力互動過程，而此一過程透過國際貨幣權力理論的討論可以補足過去對於權力意涵的討論只偏重在政治、軍事權力的討論。因此，本文的研究假設為：由於在國際貨幣權力上的不對等，使得中國的貨幣權力相對於美國來說是相對弱勢，面對美國要求中國改變匯率體制的壓力，中美雙方此一權力上的不對等，讓中國終究無法抵擋美國壓力而必須改變其匯率體制。所以透過國際貨幣權力理論的指引，可以說明與解釋中國無法說不的原因，進而讓中國與美國之間關於匯率議題互動關係探討更具理論性的意涵。

據此，本文擬透過國際貨幣權力關係理論途徑去探討中國與美國在人民幣匯率議題上的互動，為何美國可以促使中國改變匯率政策，其中的結構性因素何在？透過中美之間貨幣權力關係互動的探討，進而達到本文研究目的，利用貨幣權力關係探討中美關係中的人民幣議題。因此本文第一部分為前言，其次為國際貨幣權力理論的討論，探討國際貨幣權力理論的內涵並提出本文之假設與分析架構，為何可以透過國際貨幣權力理論說明中美之間的匯率互動關係，第三部分為美國如何透過貨幣權力向中國施壓，第四部分為中國在哪些結構因素上無法與美國競爭，進而讓美國得以向中國施壓改變匯率體制。最後為本文結論。

註② 中國受到國際壓力改變人民幣匯率體制，請參閱童振源，「人民幣匯率之國際政治經濟分析」，問題與研究，第 44 卷第 6 期（2005 年 11、12 月），頁 133~155，趙文志，「美、中政府與市場在人民幣匯率改革中的角色：2003-2005」，中國大陸研究，第 51 卷第 4 期（2008 年 12 月），頁 51~88，趙文志，國際政治因素對於匯率體制與政策的影響：以人民幣匯率為例（台北：政治大學博士論文，2008 年）。

貳、國際貨幣權力理論的探討

事實上，關於國際貨幣權力的探討，主要集中在幾個核心與基礎面向：一是何謂貨幣權力？貨幣權力的權力來源來自哪裡，其條件為何？貨幣權力如何運用？其與貨幣權術（Monetary Statecraft）的關係為何？

首先在何謂貨幣權力（Monetary Power）以及對於貨幣權力概念的討論，已有許多學者在進行。^③對於國際貨幣權力的定義與內涵，學者 David M. Andrews 認為所謂貨幣權力，是 A 國和 B 國的關係造成 B 國在政策 C 上產生一定模式的行為。^④也因此，從事貨幣權力關係研究的學者認為貨幣權力存在是由於當一國和他國貨幣關係而使之行為產生改變的現象。^⑤換句話說，貨幣權力意味著因為兩國貨幣關係所產生出來的權力現象。而這樣的分析途徑主要是借用社會學中探討人與人之間權力關係的研究途徑，以社會權力理論（social power theory approach）來研究國際貨幣關係，將權力視為關係的資產（relational property）。^⑥而研究國際貨幣權力理論的學者認為貨幣權力關係長期以來被研究貨幣現象的兩種主流學派所忽視：研究最適貨幣區理論的學者（the

註③ 這些學者包括了 David M. Andrews, "Capital Mobility and State Autonomy: Towards a Structural Theory of International Monetary Relations," *International Studies Quarterly*, Vol. 38, No. 2 (1994), pp. 193~218. Benjamin Cohen, *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations* (New York: Basic Books, 1977). Eric Helleiner, *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective* (Ithaca: Cornell University Press, 2003). C. Randall Henning, "Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe," *International Organization*, Vol. 52, No. 3 (Summer 1998), pp. 537~573. Jonathan Kirshner, *Currency Coercion: The Political Economy of International Monetary Power* (Princeton: Princeton University Press, 1995). Louis W. Pauly, *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy* (Ithaca: Cornell University Press, 1997). Andrew Walter, *World Power and World Money: The Role of Hegemony and International Money Order* (New York/ London: Harvester-Wheatsheaf/ St. Martin's Press, 1991).

註④ David M. Andrews, "Chapter One: Monetary Power and Monetary Statecraft," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 8.

註⑤ David M. Andrews (ed.), "Introduction," *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 1.

註⑥ 最早對於社會權力的分析的學者以及以此一研究途徑研究國際關係的學者有：Harold D. Lasswell and Abraham Kaplan, *Power and Society: A Framework for Political Inquiry* (New Haven: Yale University Press, 1950). Herbert A. Simon, *Models of Man* (New York: John Wiley, 1957). Robert A. Dahl, *Modern Political Analysis* 2nd ed. (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Press, 1970). Herbert A. Simon, "Notes on the Observation and Measurement of Political Power," *Journal of Politics*, Vol. 15, No. 4 (November 1953), pp. 500~516. Jack H. Nagel, *The Descriptive Analysis of Power* (New Haven: Yale University Press, 1975). Karl W. Deutsch, *The Analysis of International Relations* (New Jersey: Prentice-Hall Press, 1978). George Shambaugh, *States, Firms, and Power: Successful Sanctions in United States Foreign Policy* (Albany: State University of New York, 1999). David Baldwin, *Economic Statecraft* (Princeton: Princeton University Press, 1985). Klaus Knorr, *The Power of Nations: The Political Economy of International Relations* (New York: Basic Books, 1975). David Baldwin (ed.), *Neorealism and Neoliberalism: The Contemporary Debate* (New York: Columbia University Press, 1993).

optimum currency area theorist) 以及政治經濟學者。研究最適貨幣區理論的學者只強調經濟互賴的總體面向，^⑦政治經濟學者則只關注國內層面的分配議題，^⑧但在面對國際間因為貨幣關係不對等所衍生出來的權力現象之研究卻是付之闕如，而國際貨幣權力研究者認為這樣的忽視代表重要的理論空白。因此，其藉由探討貨幣權力的意涵可以補足這一空白之處。^⑨

在總體層面，貨幣權力討論的中心議題是國際收支失衡調整的問題，也因此進一步對於貨幣權力的權力來源來自哪裡，其條件為何的討論，國際貨幣權力理論的學者們則認為貨幣權力 (Monetary Power) 的大小是來自於貨幣強國與弱國不同的總體經濟調整責任。例如，學者 Matthias Kaelberer 認為貨幣強國是處於一個可以較自由選擇不同調整方案選項的位子，而弱國則在調整選項上受到限制。不同的調整情境轉換成貨幣權力與形塑國際貨幣政治 (international monetary politics) 的能力。而其權力的來源主要是來自於是否受到收支限制 (a payment constraint) 而決定，一個貨幣強國由於不用受到外匯存底限制，所以在貨幣談判過程中，是處於一個可以較自由選擇不同調整方案選項的位子，他們是可以使用影響力去保護國內總體經濟的優先性，只需在財政與外部調整問題上去妥協。而貨幣權力關係中的弱國則相對的在調整選項上受到限制而使其權力受到制約。Matthias Kaelberer 進一步認為不同的調整情境轉換成貨幣權力與形塑國際貨幣政治 (international monetary politics) 的能力下，匯率關係反映出如何分配調整成本的問題。貨幣上的互賴意味國家需要去建立國內總體經濟政策與外部匯

註⑦ 例如：Peter B. Kenen, "Currency Unions and Policy Domain," in David M. Andrews, C. Randall Henning, and Louis W. Pauly (eds.), *Governing the World Money* (Ithaca: Cornell University Press, 2002), pp. 78~104. Thomas D. Willett, "Optimum Currency Area and Political Economic Approaches to Exchange Rate Regimes: Toward an Analytical Synthesis," *Current Politics and Economics of Europe*, Vol. 17, No. 1 (2006), pp. 25~52. Robert Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (1961), pp. 657~665. Peter B. Kenen, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in Robert Mundell and A. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1969), pp. 41~60. Ronald McKinnon, "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 53, No. 4 (1963), pp. 717~725.

註⑧ 例如：William Bernhard and David Leblang, "Democratic Institutions and Exchange-Rate Commitments," *International Organization*, Vol. 53, No. 1 (1999), pp. 71~97. William Roberts Clark and Mark Hallerberg, "Mobile Capital, Domestic Institutions and Electorally Induced Monetary and Fiscal Policy," *American Political Science Review*, Vol. 94, No. 2 (2000), pp. 323~346. C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994). Lawrence J. Broz and Jeffrey Frieden, "The Political Economy of International Monetary Relations," *American Review of Political Science*, No. 4 (June 2001), pp. 317~343. Thomas H. Oatley, *Monetary Politics: Exchange Rate Cooperation in the European Union* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1997). Jeffrey A. Frieden, "Invested Interests: the Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance," *International Organization*, Vol. 45, No. 4 (Autumn 1991), pp. 425~451.

註⑨ David M. Andrews (ed.), "Introduction," *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 1~3.

率政策的協調性。^⑩

國際貨幣權力理論中另一個重要的議題是：貨幣權力如何運用？對於此一問題，國際貨幣權力理論的學者們則較無明確的共識與探索方式。不過根據學者 Susan Strange, Benjamin Cohen, and Jonathan Kirshner 的看法，則認為貨幣權力關係並不是以直接或是故意的方式去運用，而是以透過形塑、控制貨幣環境的間接方式為之，也就是以所謂結構權力（Structure Power）的方式為之。例如，Susan Strange 就不認同從社會學的角度去探討貨幣權力，其認為國關學者投入太多精神在關係權力（relational power）的討論，也就是某 A 可以使某 B 去做他原本不願意做的事情。像有學者即認為，在 1940 年代德國即依靠這樣關係性的貨幣權力迫使瑞典政府同意德國部隊經過其領土。但她認為結構權力在當代世界更為重要，她將其定義為去形塑與決定全球政治經濟結構的權力，其他國家及其政治結構、經濟組織與團體、科學家與專業人員都不得不在這些結構中活動。也因此，Susan Strange 認為結構性權力是決定辦事方法的權力，架構國與國之間關係、國家與人民、國家與企業之間關係框架的權力，所以其認為美國仍具有結構性權力。雖然有些學者認為美國的霸權開始衰落，但 Susan Strange 則持相反看法。Susan Strange 認為美國結構權力來自於美元仍是國際貨幣的領導者，國際社會仍願意持有美元，而形成 Cohen 所謂延遲的權力（The power to delay），^⑪同時美元也促使美國可以間接將他對於總體經濟的偏好投射到全世界。例如美國貨幣政策改變也促使其他國家沒有選擇的必須改變其利率與國內政策，而這些權力的來源均是來自於國際貿易體系結構下，仍以美元為主要交易媒介所致。^⑫本文亦認同 Susan Strange 等人這樣的觀點，事實上，以現在的國際環境來看，美國面對中國的崛起，其所可以永久發揮其影響力的方式，即是建構一個在美國的價值觀與意識形態基礎下的結構體系，讓國際社會成員在這個體系下進行互動與競逐，而這樣一個反映美國意識

註⑩ Matthias Kaelberer, "Structural Power and the Politics of International Monetary Relations," *The Journal of Social, Political, and Economics Studies*, Vol. 30, No. 3 (Fall 2005), pp. 333~359.

註⑪ 所謂延遲權力將於下節予以說明。

註⑫ 請參閱 Eric Helleiner, "Structural Power in International Monetary Relations," *EUI Working Papers*, Rscas No. 2005/10 (March 2005), p. 1. Benjamin Cohen, *Organizing the World's Money* (New York: Basic Books, 1977), pp. 53~77. Jonathan Kirshner, *Currency Coercion: The Political Economy of International Monetary Power* (Princeton: Princeton University Press, 1995). Susan Strange, "Still an Extraordinary Power: America's Role in a Global Monetary System," in R. Lombra and W. Witte, (ed.), *The Political Economy of Domestic and International Monetary Policy* (Ames, Iowa: Iowa State University, 1982), pp. 73~93. Susan Strange, *Casino Capitalism* (Oxford: Blackwell, 1986). Susan Strange, "The Persistent Myth of Lost Hegemony," *International Organization*, Vol. 41, No. 4 (1987), pp. 551~574. Susan Strange, *States and Markets* (London: Printer Publishers, 1988). Susan Strange, "The Future of the American Empire," *Journal of International Affairs*, Vol. 42, No. 1 (1988), pp. 1~17. Susan Strange, "Finance, Information and Power," *Review of International Studies*, Vol. 16, No. 3 (1990), pp. 259~274. Susan Strange, *Mad Money* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1998).

形態與價值觀的結構，可以確保美國的影響力不至於隨著美國國力的下降而衰退。^⑬也因此，本文認為在目前國際經貿體系下，也呈現出反映美國價值觀與意識形態的特徵，這樣的特徵與結構，讓其他國際社會成員行為受到制約，必須在美國的標準下行動。職是之故，本文接下來幾節的討論也將在這樣的思維脈絡下進行。

此外，另有學者認為透過外國使用該國貨幣可以建立起對於外國的影響力，進而達到運用貨幣權力的目的。但這些學者卻也提出雖然國外使用一國貨幣使該國享有一些好處，但也帶來一些風險，當外國不再偏好一國貨幣而拋售該國貨幣時，則會對該國貨幣價格產生影響。也因此，一國貨幣廣泛的被外國使用並不必然純粹只有利益，其也產生某種程度的成本。^⑭

而另一個與貨幣權力行使具有相似性概念的是貨幣權術 (Monetary Statecraft)，亦是研究國際貨幣權力理論的學者關注的焦點，其進一步提出了貨幣權力與貨幣權術的關係與差異性為何的論述。根據學者 David M. Andrews 的看法，其認為貨幣權力是由於貨幣關係的緣故而使得一個國家行為產生改變，然而貨幣權術卻必須在更嚴格的條件下去行使，其有一個更嚴格的定義：意指一國為了影響他國政策而刻意地操縱貨幣關係，以達到影響他國政策的目的。^⑮換句話說，權力存在而產生的影響力是屬於貨幣權力關係的範疇，而貨幣權術則是意圖去控制，是帶有一種目的的行動，藉由控制這樣的關係，以便達到帶來其他國家行為改變的目的。因此，兩者最主要的差異在於貨幣權力並非一種刻意為了某種目的所建構的權力關係，其是在自然的演化過程中，逐漸形塑的。而貨幣權術則是具有強烈的目的性存在，為了一個特定目標而去操縱這樣的貨幣關係。也就是，先有一個目的存在，然後才去建構這樣的一個關係。

此外，在討論國際貨幣權力中，尚有學者提出匯率武器 (Exchange-rate Weapon) 概念，認為在國際收支衝突調整中扮演重要角色。其認為這種槓桿性工具在解釋國家間調整成本的分配時具有重要性，但也認為匯率武器的使用，會引發其他國家發展相對的反制措施，包括區域整合、外匯的積累、與改投資其他國家，這些反制措施轉移了國際貨幣體系結構，也逐漸減少了匯率武器的有效性。但是以匯率武器作為經濟影

註⑬ 事實上，美國學者已經有人在討論後美國時代的來臨，美國如何在一個其本身不再是國際社會的霸權的時代中維護美國最大利益，其中前美國國家安全會議顧問 Victor Cha 就提出一個觀點：即是在趁美國仍是國際最有影響力的國家之時，建構起以美國價值觀與意識形態為基礎的國際組織結構，讓國際社會成員習於這樣的組織結構運作模式，從而將美國的價值觀與意識形態內化到國際體系社會成員中，如此，這些國際社會成員的行為就會因此受到美國價值觀與意識形態的制約，而其所展現出的行為將會符合美國國家利益，即使美國已不再是國際社會的霸權，美國仍得以最大程度維護其利益。詳細內容請參閱 Victor Cha, "Winning Asia: Washington's Untold Success Story," *Foreign Affairs*, Vol. 86, No. 6 (November-December 2007), pp. 98-113.

註⑭ Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money* (Ithaca: Cornell University Press, 1998), pp. 92-118. Benjamin J. Cohen, *The Future of Sterling as an International Currency* (London: Macmillan, 1971). Susan Strange, *Sterling and British Policy: A Political Study of An International Currency in Decline* (London: Oxford University Press, 1971).

註⑮ David M. Andrews (ed.), "Introduction," *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 1.

響的工具仍有其重要性。^⑩而這樣的概念，在國際貨幣權力理論中，具有進一步說明與解釋貨幣強國如何發揮影響力去改變弱國政策的作用，讓吾人可以更加清楚瞭解除了理論性討論外，其中權力的運作機制。

另外，在分析國際貨幣權力的文獻當中，除了理論性的探索外，還有一部分文獻的討論是以美國為個案研究。探討美國過去如何運用這些權力，過去的案例大部分集中在 70 年代至 90 年代，日本、德國（西德）、英國與美國的互動關係上，其研究認為由於德國與日本在過去安全上極為依賴美國，使得美國得以影響這兩個國家的匯率政策，而英國則由於英鎊遭受市場很大壓力而需要美國協助，在美國要求下，英國放棄原本在 1956 年與法國一同入侵埃及的計畫。^⑪然而這些研究個案有一些共同點即是，其均為美國在國際政治上的盟國，在意識形態、政治體制屬性上都是屬於民主自由、實施資本主義的國家。同時，這些國家在冷戰的格局下，軍事上也都依賴美國的協助。^⑫

但吾人如將焦點置於中美匯率互動上時，可以發現中國在政治體制、意識形態、經濟體制與美國有很大差異，而面對中國這個國家，美國的貨幣權力是否仍然產生作用則是本文欲探究的課題之一。因此，本文認為中美之間對於人民幣匯率議題的互動，較屬於貨幣權力的概念，而非屬於貨幣權術的概念。其主要原因在於，中美之間的貨幣互動關係主要是由於中美之間貿易失衡所致，亦即是屬於國際收支失衡調整的問題。美國並不是以直接或是故意的方式去運用貨幣上的權力，而是透過以美元仍是國際貨幣領導者所產生的環境而帶來的影響力與權力的間接方式為之，也就是以所謂結構權力（Structure Power）的方式為之。同時，美國亦非一開始即是為了影響中國政策而刻意操縱貨幣關係，以達到影響中國政策的目的。因此，因美國權力的存在而產生的影響力，是屬於貨幣權力關係的範疇，而與貨幣權術的論述：意圖去控制，是一種有目的的行動，藉由控制這樣的關係，以便達到帶來其他國家行為改變的目的，顯然不同。據此，顯然美國並非一開始即有意要影響中國政策而刻意去操控雙邊的貨幣關係。

註⑩ C. Randall Henning, "The Exchange-Rate Weapon and Macroeconomic Conflict," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 117.

註⑪ Jonathan Kirshner, *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power* (Princeton: Princeton University Press, 1995), pp. 64~70. Eric Helleiner, "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 354~378. Jonathan Kirshner, "Dollar Primacy and American Power: What's at Stake?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 418~438. Paul Bowles and Baotai Wang, "The Rocky Road Ahead: China, the US and the Future of the Dollar," *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 335~353. C. Randall Henning, *Currency and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994).

註⑫ Jonathan Kirshner, "Dollar Primacy and American Power: What's at Stake?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), p. 421.

由以上對國際貨幣權力理論的討論，本文在本研究個案：中美彼此在人民幣匯率議題上的互動案例上，建立以下幾個假設：

- 一、美國是屬於貨幣權力關係中的強國，因此具有貨幣關係上的權力；
- 二、中國在中美兩國貨幣關係中是屬於貨幣權力關係中的弱國，因此相對於美國來說不具有貨幣關係中的權力；
- 三、在上述一與二的假設條件下，因此美國得以影響中國人民幣匯率體制政策，使得中國面對美國的壓力而無法說不。
- 四、但由於中國在政治體制、意識形態等面向上與美國並不一致以及在安全上亦不依賴美國，因此美國的貨幣權力的行使並不像過去的歷史經驗一般具有絕對的優勢。

在上述假設條件下，本文要先論證美國是國際貨幣權力關係中的強國，其次論證中國為中美貨幣權力關係中的弱國，第三論證美國對中國的施壓是具有貨幣權力關係理論中所提出的條件，因此，中國無法說不，而必須改變人民幣實施多年的固定匯率體制。

參、美國的貨幣權力：延遲與轉移的能力

權力在貨幣關係的總體層面是連結到國際收支失衡的問題。因此，貨幣權力的中心議題是關於外部失衡調整負擔分配的問題。所以貨幣權力的總體功能在本質上具有雙重特性：一個是延遲的能力（The Power to Delay），另一個是轉移的能力（The Power to Deflect）。所謂延遲的能力是指當一個國家面臨國際收支失衡時，如何盡可能延遲承擔、調整此一收支失衡的成本。而轉移能力則意指將此一調整成本轉移給其他國家承擔的能力。而一國在貨幣關係中具有延遲的能力是受到本身外匯存底與借貸能力的影響。而轉移的能力則是受到一國基礎結構變數（fundamental structural variables）的影響，也就是一國經濟開放程度與國家經濟的適應性。國家貨幣權力上的差異其實隱含在貨幣權力關係上具有階層體系也就是 Benjamin J. Cohen 提出的貨幣金字塔。在金字塔中的位子是依據每一個國家擁有避免調整成本能力上的差異所決定。美國是在此金字塔的頂端，是在國際貨幣事務中最有權力的國家。由於美元特殊的全球性角色，使美國享有在財政赤字上的特權。¹⁹也因此，本節將從 Benjamin J. Cohen 所提出的延遲與轉移權力兩個面向去分析美國相對於中國是貨幣權力關係中的強國。

註¹⁹ Benjamin J. Cohen, "The Macrofoundation of Monetary Power," *EUI Working Papers*, Rscas No. 2005/08 (March 2005), pp. 1~16. Benjamin J. Cohen, "The Macrofoundation of Monetary Power," in David M. Andrews (eds.), *International Monetary Power* (Ithaca and London: Cornell University Press, 2006), pp. 31~50.

一、美國是貨幣強國的條件

事實上，美元已是目前國際社會最強勢的貨幣。而一國貨幣之所以成為國際主要貨幣的條件，學者 Eric Helleiner 認為可以從政治與經濟兩個面向來觀察。在經濟條件方面：Eric Helleiner 提出經濟學者們所指稱的可以從三個標準去觀察，一是信心、二是流動性、三是交易網絡。亦即此貨幣是否讓市場有信心與因此願意擁有，同時此貨幣發行國家的金融市場的發展與開放性程度為何則和流動性有關，而在交易網絡中此一貨幣是否為大部分交易所用以作為交易媒介。從這三方面去探討一國貨幣成為國際貨幣的條件。在政治的決定因素中，則是來自於外國政府是否支持，其中包括外國政府是否願意擁有此一貨幣，將此一貨幣作為外匯資產的一部分。而外國政府的政治性支持，通常源於兩個原因：一是市場的取得、二則是對此一國際貨幣發行國的一些誘因考量而決定支持。Eric Helleiner 認為美元的政治支持是來自於其他國家政府認為持續擁有美元資產，可以獲得來自美國的善意以及進入美國市場。^{②①}

如果將上述的經濟條件用來觀察與考證美元，則美國所發行之美元毫無疑問是國際社會最主要與重要的國際通貨。美國金融市場是目前全世界最大的金融市場，其廣度與深度以及自由化以及開放程度均是世界之最，因此形成美元具有高度流動性。而這樣的特性也讓市場的交易者乃至國際社會大多數國家對於美元仍具有高度信心而願意持有美元作為主要的外匯資產。再加上，目前國際社會主要的交易媒介仍是以美元為主，這些經濟上的條件都讓美元成為國際最主要的通貨。而這樣的條件，讓美元成為國際貨幣，進而為美國帶來國際貨幣上的權力。

相對於中國來說，人民幣無論在經濟與政治條件上，與美元均有很大之差距，同時中國金融市場的發展上不夠健全與成熟。再加上，人民幣目前尚未成為交易網絡主要貨幣，因而使人民幣在成為國際貨幣條件上，仍有很大的距離，而這也讓中國相對於美國在國際貨幣權力尚屬於相對弱勢。^{②②}

二、美國的延遲能力（The Power to Delay）

根據學者 Benjamin J. Cohen 的看法，一個國家具有延遲的能力可以從三個面向來觀察，分別是國際資產流動部位（International Liquidity）、擁有的外匯（Owned Reserves）以及借貸能力（Borrowing Capacity）：^{②③}

註②① Eric Helleiner, "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 354-378.

註②② Benjamin J. Cohen, "Toward A Leaderless Currency System," in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner (eds.), *The Future of the Dollar* (New York: Cornell University Press, 2009), pp. 142-163; Eric Helleiner, "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), p. 358.

註②③ Benjamin J. Cohen, "The Macrofoundation of Monetary Power," *EUI Working Papers*, Rscas No. 2005/08 (March 2005), pp. 1-16; Benjamin J. Cohen, "Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 31-50.

（一）國際資產流動部位

就此一面向來說，Benjamin J. Cohen 認為其包含了一個國家公私部門擁有的所有國際流動性資產。國際資產流動部位最終的目的是提供資金支付國際收支赤字。而對於擁有越多的國際流動資產意味著越可以延長對於貿易赤字調整的成本。對於一個赤字國家來說越延長其調整的時間，越能將調整的成本轉移給其他國家去承擔。同時對於貿易盈餘國家來說，其也希望去延遲調整的過程，因為其很有可能在調整過程中被迫去承擔調整的大部分成本。^②而對於國際資產流動部位其牽涉到外匯存底與借貸的能力。以下我們進一步分析此兩個面向下美國的條件。

（二）所擁有的外匯

對於美國來說，由於美元是目前主要的國際通貨，因此，其很大程度上，需要擁有的外匯資產的需求並不需要太高，根據統計其 2009 年的外匯資產約為 1357 億美元，2008 年 12 月底的統計外匯資產為 742 億美元，2007 年約為 699 億美元。^③換句話說，和中國大陸相較之下，美國外匯存底數量遠不及於中國所擁有的外匯，但這並不影響美國在貨幣權力上的影響力。主要原因即是在美國所發行的美元為目前國際貿易所通用的貨幣，這讓美國事實上不需要過多的外匯準備，同時發行美元的鑄幣稅（Seigniorage），讓美國不需要任何補償的發行紙幣即可因為美元成為最主要的流通貨幣，而獲得實際經濟資源。也因此，美國不需要像其他國家一樣要具備大量的外匯存底，以面對對外貿易所需的外匯儲備。

（三）借貸的能力

對美國政府來說，美元目前仍是全球最受歡迎與信賴的貨幣，因此國際社會其他成員（包含國家與非國家行為者）仍願意繼續持有美元與購買美元，而這也形成這些外國行為者自動地對美國經濟提供貸款。^④因為這些行為者在累積大量美元的情況下，會進一步選擇購買美國政府發行之公債，作為投資的標的。這樣的行為無形為美國龐大的貿易赤字提供低利的融資，以彌補美國財政上之不足。截至 2009 年為止，中國是擁有美國公債數量最多的國家，高達 8948 億美元，占了將近四分之一，為 24.2%，第二名則為日本，擁有 7657 億美元的公債，占了 20.7%（見表 1）。

註② Benjamin J. Cohen, "Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 42.

註③ 相關統計數據，請參閱美國財政部網站 <http://www.ustreas.gov/press/international-reserve-position.html>。

註④ Benjamin J. Cohen, "Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), p. 45.

表 1 持有美國公債數量之前五名

(單位：十億美元)

年份 排名	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	日本 317.7 (31.3%)	日本 317.9 (30.6%)	日本 378.1 (30.6%)	日本 550.8 (36.1%)	日本 689.9 (37.3%)	日本 670.0 (33%)	日本 622.9 (29.6%)	日本 581.2 (24.7%)	中國 727.4 (23.6%)	中國 894.8 (24.2%)
2	中國 60.3 (6.0%)	中國 78.6 (7.6%)	中國 118.4 (9.6%)	中國 159.0 (10.4%)	中國 222.9 (12.0%)	中國 310.0 (15.2%)	中國 396.9 (18.9%)	中國 477.6 (20.2%)	日本 626.0 (20.3%)	日本 765.7 (20.7%)
3	英國 50.2 (5.0%)	德國 47.8 (4.6%)	英國 80.8 (6.5%)	英國 82.2 (5.4%)	英國 95.8 (5.3%)	英國 146.0 (7.2%)	石油 輸出國 110.2 (5.2%)	英國 158.1 (6.7%)	加勒比 銀行中心 197.5 (6.4%)	石油 輸出國 207.4 (5.6%)
4	德國 49.0 (4.8%)	香港 47.7 (4.6%)	加勒比 銀行中心 ^㉔ 50.3 (4.1%)	南韓 63.1 (4.1%)	台灣 67.9 (3.7%)	石油 輸出國 78.2 (3.8%)	英國 92.6 (4.2%)	石油 輸出國 137.9 (5.9%)	石油 輸出國 186.2 (6%)	英國 180.3 (4.9%)
5	石油 輸出國 ^㉕ 47.7 (4.7%)	石油 輸出國 46.8 (4.5%)	石油 輸出國 49.6 (4.0%)	台灣 50.9 (3.3%)	石油 輸出國 62.1 (3.4%)	加勒比 銀行中心 77.2 (3.8%)	加勒比 銀行中心 72.3 (3.4%)	巴西 129.9 (5.5%)	英國 130.9 (4.2%)	巴西 169.3 (4.6%)

資料來源：筆者自行整理自美國財政部國際資本流動報告 Treasury International Capital System，<http://www.ustreas.gov/tic/mfhhis01.txt>。

然而，這些外國政府與非政府行為者願意購買美國公債的主要原因仍是建立在對美國經濟的信心之上，而願意接受報酬率較低的美國公債。但對美國來說，這並非完全毫無限制，可以一直源源不絕獲得外國政府提供這樣的低利貸款。隨著美國經常帳赤字持續擴大，這將會影響外國政府與市場行為者對於持有美元與美國公債的信心，並很大程度影響美國是否可以持續取得這樣的貸款。也因此，對美國來說，由於其經濟體質與市場是目前全世界最大、最健全與自由化的經濟，使得國際社會成員有信心而願意持有美元，但此一對美元信賴的基礎並非毫無條件，這樣的限制，也制約了美國可以擁有強大借貸的能力。不過即使如此，美國相對於中國來說，在借貸能力上仍是高於中國許多。這也使得美國即使面臨龐大赤字問題，仍得以透過借貸彌補資金上的缺口。

三、美國轉移的能力 (The Power to Deflect)

對於轉移能力，學者 Benjamin J. Cohen 提出從敏感性 (Sensitivity)、脆弱性

註^㉔ 加勒比銀行中心包括：巴哈馬、百慕達群島、開曼群島、荷屬安地列斯群島、巴拿馬。2006 年 6 月後還包括英屬維京群島。

註^㉕ 石油輸出國包括：厄瓜多爾、委內瑞拉、印尼、巴林、伊朗、伊拉克、科威特、阿曼、卡達。

(Vulnerability)、開放性 (Openness) 與適應性 (Adaptability) 四個面向與觀察一個國家在國際貨幣權力關係中具備的轉移能力。而這四個面向可以歸納為開放程度 (degree of openness) 與適應性程度 (degree of adaptability)。

(一) 開放程度

在國際貨幣權力理論中，衡量一國開放程度是透過計算對外貿易額佔該國 GDP 的比重。通常來說一個開放程度越高的經濟體，受到外部影響的程度越高，反之，一個開放程度越低的經濟體，越不容易受到外部影響。因此，當開放程度較低的經濟體面臨經濟失衡時，因為受外部影響較小，使其相對具備較大轉移的能力，可以要求其他經濟體改變匯率，而達到調整的結果。^⑧以 2005 年為例，中國的 GDP 為 2 兆 2359 億美元，美國為 12 兆 6384 億美元，兩者相差約 5 倍，又如 2009 年，美國的 GDP 總量為 14 兆 2587 億美元，而中國大陸只有 4 兆 989 億美元。兩者相差將近 3 倍 (見表 2)。

表 2 中國 GDP 與各國之比較

(單位：十億美元)

國別 年份	中國	美國	德國	日本	南韓	台灣
1997	952.7	8,332.4	2,163.2	4,261.8	532.2	298.7
1998	1,019.5	8,793.5	2,187.5	3,857.0	357.5	275.1
1999	1,083.3	9,353.5	2,146.4	4,368.7	461.8	299.0
2000	1,198.5	9,951.5	1,905.8	4,667.5	533.4	326.2
2001	1,324.8	10,286.2	1,892.6	4,095.5	504.6	293.7
2002	1,453.8	10,642.3	2,024.1	3,918.3	575.9	301.1
2003	1,641.0	11,142.2	2,446.8	4,229.1	643.8	310.5
2004	1,931.6	11,867.8	2,748.8	4,605.9	722.0	340.0
2005	2,256.9	12,638.3	2,793.2	4,552.2	844.9	364.8
2006	(4) 2,712.9	(1) 13,398.9	(3) 2,921.3	(2) 4,362.6	951.8	376.3
2007	(3) 3,494.2	(1) 14,061.8	3,333.9	(2) 4,378.0	1,049.2	393.1
2008	(3) 4,519.9	(1) 14,369.1	3,651.6	(2) 4,887.0	931.4	402.7
2009	(3) 4,984.7	(1) 14,119.1	3,338.6	(2) 5,068.9	832.5	378.5

資料來源：筆者整理自 IMF 網站，<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weoselgr.aspx>。

所以假如我們以這樣的方式衡量美國與中國的開放程度，根據表 3 來看，2000 年中國外貿占其 GDP 的比重為 44.2%，2005 年大幅上揚為 69.2%，2006 年與 2007 年則約為 70% 左右，2008 年稍微下降，為 65.1%。反觀美國，2000 年時外貿占美國 GDP 的比重則只有 26.3%，2005 年為 27%，2006 年與 2007 年分別為 28.4% 與 29.3%，2008

註⑧ Benjamin J. Cohen, "Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 46-50.

年則為 30.2%。由這些數據顯示，顯然中國的開放度遠高於美國，這主要的原因即是中國以外貿為導向的經濟發展模式促進經濟成長，使得中國對外貿易占其 GDP 的比重遠高於美國對外貿易比重占其本身 GDP 的比重。因此，中國大陸經濟受到外部因素影響的程度與可能性就遠高於美國。這也造就在貨幣權力關係中，美國擁有較大的影響力與權力。

表 3 中國與美國開放度之比較表

國家	外貿（進口加出口）占GDP比重（%）				
	2000年	2005年	2006年	2007年	2008年
中國	44.2	69.2	72	70.3	65.1
美國	26.3	27	28.4	29.3	30.2

資料來源：筆者整理自中國國家統計局與世界銀行與美國人口普查局（U.S. Census Bureau）網站。

（二）適應程度

根據學者 Benjamin J. Cohen 的看法，其認為這是一個在實證上較難確認的概念，因為其包含了個體經濟層面的許多面向，例如要素的流動性、資訊的可得性（informational availabilities）與管理的適應力（managerial resilience）等。但這種在實證上較難去確認的概念卻不會減低適應性在貨幣權力中的重要性。雖然其很難有具體指標去呈現出一個國家的適應性，但我們依然可以分辨出適應程度的高低與其重要性。所以雖然 Cohen 並沒有提出具體可操作性指標，但其認為透過直觀方式，吾人仍可以分辨出不同的適應程度。^②因此，假如，我們將美國與中國在上述如「要素的流動性」、「資訊的可得性」與「管理的適應性」方面去比較的話，顯然不論是要素的流動性、資訊的可得性以及管理的適應性上，美國相對於中國是一個自由的國家，同時實施自由經濟體制已有非常長的歷史，也由於是一個自由經濟體制的國家，所以美國在這三方面遠高於中國。其可以獲取任何資訊，同時在資訊的透明度上均是中國無法比擬，其次美國管理技術上的領先亦是遠超過中國許多，這可以從美國擁有最多的世界知名企業以及著名的管理學院等面向印證。而要素流動性亦是如此。換句話說，在適應程度上，美國遠遠領先中國應是毫無疑問的。

由以上的論述可知，美國的確在這些條件上都具備了貨幣強國的基礎，而這樣的基礎，與中國相比較下，是否依然如此，以下我們將進一步說明與論證，中國在此一權力關係中是相對弱勢。

註② Cohen 認為適應性就像美麗，很難給予定義，然而當我們看到時，我們就知道這是適應性，並且知道它是重要的，Benjamin J. Cohen, "Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 47~48.

肆、中美貨幣關係之互動：為何中國無法說不

一、中國相對於美國是貨幣權力關係中的弱國

由於中國是一個發展中國家，所以中國在延遲能力與轉移能力上，相對於美國來說，是一個處於相對弱勢的國家。首先就延遲能力來說，雖然中國擁有的外匯截至目前為止已經高達 3 兆美元以上，但相對於一個美元發行國的美國來說，由於美元仍是目前國際流通性最強的貨幣，也因此在這一個金字塔的層級結構中，讓美國不須擁有過多的外匯存底，依然享有高於其他國家的延遲能力。同樣的，也由於美國金融市場與經濟體系的健全，無論在廣度與深度上，中國的金融市場與經濟體系目前尚難以和美國市場相比較，中國的金融市場處於剛起步階段，在金融制度、監管、紀律、透明度、多樣性、開放性與自由化上都與美國金融市場有很大的差距。也因此，就借貸能力而言，中國亦是相對處於弱勢。

其次，就轉移能力來說，中國是一個小於美國許多的經濟體，同時，其以外貿為導向的發展模式，讓其開放性遠高於美國，這亦使得中國經濟受到外在環境的影響程度，亦遠高於美國，雖然中國目前仍不完全算是一個自由經濟體，資本帳仍受到中國政府高度管制，但由於其開放性較美國來說是較高的，所以在延遲能力上自然亦較不如美國。而在適應性方面，如同前面所述，由於中國目前仍然是一個專制的政治體制，政府仍維持一定程度的影響力與控制力，同時中國經歷長時期的封閉與馬克思式的計畫性社會主義經濟體制，這也讓中國在經濟轉型過程中，無法如美國的自由市場經濟體制一般，不管在要素的流動性、資訊的可得性與管理的適應性上，和美國相比擬，這也形成中國在轉移能力上是相對弱勢。

二、美國得以成功向中國施壓之原因

由上面的分析，吾人可以知道，中國相對於美國是貨幣權力關係中的弱國。也因此，對於美國來說，面對中國貿易赤字不斷擴大的情勢，就美國最大的正面考量來說，是維持目前的運作模式，調整目前貿易赤字所要承擔的成本轉移給其他國家承擔。一般來說，面對經常帳失衡情況下，每一個國家面臨三種基本選擇：一是說服其他國家改變其總體經濟政策，二是接受匯率的改變，三是改變自己本身的貨幣或是財政政策。在上述三種選擇中，國家的優先偏好為其他國家調整政策，但一般來說國家均會有相同的優先偏好，因此面對相衝突的偏好，最後的解決之道為在匯率上做改變。^⑩也因此，要求中國改變匯率體制，讓人民幣升值，以及做出相關的應對作為，成

註⑩ C. Randall Henning, "The Exchange-Rate Weapon and Macroeconomic Conflict," in David M. Andrews (eds.), *International Monetary Power* (Ithaca and London: Cornell University Press, 2006), pp. 118~119.

為美國的思考重點。而美國之所以可以這樣將調整成本轉移給中國承擔乃是由於美國所發行的美元是目前全世界最通行與最被廣為接受貨幣。而這樣的地位是由於美國在貨幣權力上相對於中國是處於優勢地位，而讓美國得以向中國施壓，而中國卻無法完全置之不理的原因。

也因此，調整雙邊貿易逆差的重要工具——匯率，成為美國關注的焦點。於是美國積極向中國施壓，要求中國政府讓人民幣匯率依市場機制自由的浮動。但對於中國來說，自從中國 1978 年進行改革開放，中國共產黨領導人的首要目標即是健全的經濟成長與改善生活水平。^①其中最主要的策略即是依靠對外出口來促進經濟成長，因此，匯率變化對於中國經濟的影響扮演重要角色，面對美國的壓力，中國事實上陷入維持經濟成長與美國壓力的兩難。主觀意願上，中國當然不願意讓人民幣升值或是大幅度快速升值，但客觀環境上，來自美國的國際壓力，讓中國不得不思索如何因應這樣的困境。

讓中國不得不對美國的壓力有所回應的原因，即來自於中美雙方貨幣權力上的不對等。其中一是美國由於在延遲能力與轉移能力上都高於中國許多，因此，面對美國的要求與威脅，讓中國縱使擁有 3 兆的外匯存底，但面對其開放度比中國低而較不易受外在影響、管理適應性比中國大陸高、資訊可得性、要素流動性與借貸能力亦都比中國大陸高的情況下，使得中國大陸很難不受到一個貨幣權力比他大的外在國家的影響。所以在具體互動事件上，當美國是中國最主要的出口市場，再加上中國在加入世界貿易組織時，同意以「非市場經濟地位」(Non-Market Economy Status) 國家加入。讓中國在加入 WTO 之後，受到反傾銷調查越來越多，使中國企業常常敗訴被課徵高額反傾銷稅，中國政府於是積極尋求世界各國同意將中國視為市場經濟地位國家。美國自然也是其中之一。美國則藉此向中國施壓人民幣匯率問題。根據美國關於市場經濟地位的認定標準，其中之一即是該國貨幣在多大程度上可以自由兌換成其他國家的貨幣。換句話說，匯率是否自由浮動是美國承認該國是否具有市場經濟地位的標準之一。也因此，是否承認中國具有市場經濟地位就成為美國要求中國進行人民幣匯率改革與浮動工具。^②

註① James A. Dorn, "U.S.-China Relations: The Case for Economic Liberalism," *Cato Journal*, Vol. 26, No. 3 (Fall 2006), p. 437.

註② 在中國入會工作小組報告及入會議定書中，在有關反傾銷及補貼的規範中同意適用「補貼及傾銷價格比較決定」條款，亦即中國入會後涉及傾銷案件時，依據 WTO 反傾銷協定做價格比較認定時，如受調查生產者無法明確提供同類產品製造、生產及銷售之普遍性市場經濟條件存在時，調查國得不採中國國內市場價格或成本之嚴格比價為基礎的計算法則，而以其他第三國（替代國）之價格及成本計算之，同時該項規定自中國加入 WTO 起 15 年有效。換句話說，也就是中國同意以非市場經濟地位嫁入 WTO，判斷傾銷的標準由替代國之價格來決定。這也造成對手國經常以新加坡、印度、墨西哥等國作為替代國來計算，導致中國出口企業在反傾銷案件中成為各國主要目標，同時導致中國企業在反傾銷調查中常居於劣勢，中國成為全球遭受反傾銷調查最多的國家。趙文志，「美、中政府與市場在人民幣匯率改革中的角色：2003-2005」，*中國大陸研究*，第 51 卷第 4 期（2008 年 12 月），頁 78。U.S. Department of Commerce, "Fact Sheet: The People's Republic of China's Request for Review of Non-Market Economy Status," *U.S. Department of Commerce*, <http://ia.ita.doc.gov/download/prc-status/prc-nme-status-factsheet.pdf>, downloaded on March 24, 2008.

這些不符自由經濟體制的條件，也讓中國政府在面對美國要求人民幣匯率改革時，不得不承諾美國願意進行匯率體制改革。隨著美國壓力越來越大，中國也不斷調整態度，最後在以美國為首的壓力下，終於以「出其不意」的方式，讓人民幣一次性升值 2.1%，同時在實際操作面上，逐步放手讓人民幣匯率在 3% 的區間內浮動，也因此從 2005 年 7 月 21 日 1 美元兌換 8.2765 人民幣，2010 年 5 月 21 日為止 1 美元兌換 6.8276 人民幣，人民幣已經升值了約 21.2%。所以在經貿體系上依賴美國，同時開放性讓中國易受美國影響，適應性又無法與美國相比擬，都讓美國有透過貨幣權力向中國施壓的空間。

當然不可否認，中國改變匯率體制其中亦包含經濟因素的思考。也就是說，本文並不否認中國政府讓匯率體制改變，有經濟上的考量。事實上，在維持實質固定匯率制度，造成中國政府必須面對許多經濟問題，其中包括：在不可能三位一體定理（impossible trinity）下，中國不斷累積外匯所引發喪失貨幣政策的自主性，形成投放的「基礎貨幣」金額快速增加，而此進一步引發通貨膨脹的疑慮、熱錢不斷湧入、中國經濟失衡、泡沫風險等經濟問題。不然中國政府不會一再對外宣稱，人民幣朝向以市場機制的自由浮動體制是中國政府最終目標。只是當時對中國政府來說，顯然維持人民幣匯率的水平保持穩定是其優先目標。因此，本文認為，中國政府既然在匯率改革前一再宣稱人民幣匯率目前的合理性，強調人民幣匯率體制亦非固定匯率制度，而是管理式浮動匯率體制，則中國政府為何仍必須讓人民幣一次性升值 2.1%，同時放寬浮動區間，人民幣至此一路升值，其中的落差，顯然是國際壓力的結果，而這國際壓力之所以對中國產生影響，是可以透過貨幣權力去給予說明與解釋的。

三、為何人民幣匯率改革是漸進性的

美國使用貨幣權力在過去已有經驗，1985 年日本以及 1989 年南韓都是在累積對美國大量的貿易順差後，遭遇美國的壓力要求讓日圓與韓圓大幅度升值，也成功的讓日圓與韓圓大幅度升值。這其中主要原因除了日本與南韓在安全方面必須依靠美國的因素之外，貨幣權力關係亦是重要的決定因素。

然而，對於中國來說，中國並不像日本與南韓一般，在安全與軍事上依賴美國、與美國具有盟邦關係。也因此中國大陸無須像日本、南韓一般，必須考量雙邊盟邦關係與對美國的軍事、安全的依賴，同時即使在貨幣權力關係的不對稱下，而必須全盤接受美國的要求。當然美國的貨幣權力亦非全然沒有任何限制，如前所述，由於美國的借貸能力是建立在對美國經濟的信心之上，隨著美國經常帳赤字的持續擴大，同時美國次級房貸所引發的金融危機現象，讓美國經濟受到重大衝擊，與此同時，雖然中國亦受到一定程度的衝擊，但此衝擊卻是有限，中國經濟仍然維持成長，並成為全球經濟復甦的重要引擎。再加上，中國持續大量購買美國政府公債，向美國融通資金，進一步也讓中國的金融影響力大增，20 國集團（G20）財長會議即決議通過 IMF 超過

6%的投票權將轉移給新興國家，其中中國的配額占比將從 3.65%增加到 6.19%，成為第三大股東。^③而上述的現象，亦會影響外國政府與市場行為者對於持有美元與美國公債的信心，而這也制約了美國在貨幣權力關係中的權力。

也因此，中國大陸對美國從 2002 年開始的施壓動作是排斥與反對，不認為中國人民幣匯率是造成中國與美國龐大貿易赤字的原因，同時其也認為人民幣匯率改革是中國大陸的主權問題，無須理會外國的壓力。中國國家外匯管理局對於國際社會對中國施壓即以強硬的態度回應，表示：「匯率制度與匯率政策是一個國家的內政，其他國家無權干涉。中國匯率政策將堅持：一是繼續保持人民幣匯率基本穩定、二是採取措施促進國際收支平衡與經濟協調發展。」^④職是之故，中國大陸一再對外宣稱，目前匯率水平是適當，沒有調整的必要，認為人民幣匯率水平保持穩定有利中國經濟與金融發展，也有利於區域、周邊國家與世界經濟發展，目前匯率體制是適當的立場，^⑤並且認為，美國龐大貿易逆差是由於結構性失衡和財政赤字所致，要求人民幣升值並無法解決問題。^⑥

然而，即使中國在軍事與安全上並不依賴美國，同時亦非美國的盟邦，但最後中國在美國的壓力下，仍然必須在 2005 年 7 月 21 日以「出其不意」的方式讓人民幣立刻升值 2.1%，同時讓人民幣持續不斷升值（見圖 1）。顯見國際貨幣權力使美國得以成功施壓中國，讓人民幣可以升值，同時朝向一個管理式浮動匯率制度前進。

然而也由於中國不在軍事、安全上依賴美國，使得美國對於中國人民幣的施壓，並不如對南韓與日本一般，迅速而有效。^⑦再加上，對於中國來說，「摸著石頭過河」的漸進式經濟改革模式，已經成為中國改革的特徵，採取謹慎、小心的態度面對任何改革，亦是中國領導人的重要認知。^⑧所以，對於中國來說，維持人民幣現行制度與水

註③ 謝媛竹，「G20 會議／新興國家崛起 IMF 權力洗牌」，經濟日報，2010 年 10 月 24 日，<http://udn.com/NEWS/WORLD/WOR2/5929609.shtml>，2010 年 10 月 26 日下載。

註④ 王旭，「匯率政策別國無權干涉」，北京青年報，2003 年 9 月 23 日。

註⑤ 中國人民銀行前任行長戴相龍分別在 2001 年 9 月、2002 年 3 月表達過這樣的態度，後來中國總理溫家寶在則分別在 2003 年 8 月、2004 年 2 月與 2005 年 6 月再度重申這樣的立場。「戴相龍行長在第六屆世界華商大會的講話」，中國人民銀行，2001 年 9 月 19 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=111>，2008 年 1 月 5 日下載。「戴相龍行長在經濟全球化與銀行業未來國際金融高層研討會演講」，中國人民銀行，2002 年 3 月 18 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=98>，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：人民幣穩定有利於世界經濟金融穩定」，新華網，2003 年 8 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-08/05/content_1011625.htm，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：經濟發展處重要關口 宏觀調控至關重要」，新華網，2004 年 2 月 10 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：人民幣匯率基本穩定有利國際金融穩定」，新華網，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136894.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

註⑥ 林則宏，「人行行長周小川：押賭人民幣升值，投機客必輸無疑」，工商時報，2003 年 10 月 20 日，版 2。

註⑦ Paul Bowles and Baotai Wang, "The Rocky Road Ahead: China, the US and the Future of the Dollar," *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), p. 350.

註⑧ Susan Shirk, *The Political Logic of Economic reform in China* (Berkeley: University of California, 1993), pp. 333~350.

平是最符合中國目前的利益，但面對來自美國要求立即讓人民幣大幅升值的龐大壓力，在貨幣權力不對等的情況下，中國只好妥協採取一次性小幅升值 2.1%，同時漸進式的讓人民幣隨著時間緩慢升值，而這是在既可以降低對中國大陸經濟衝擊，而又可以回應美國壓力的折衷作法。

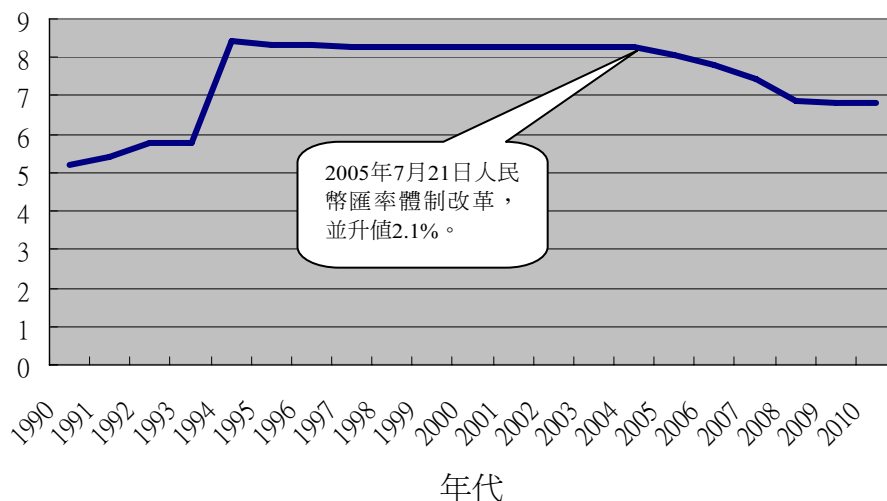


圖 1 人民幣匯率走勢圖 1990-2010 年

資料來源：作者自繪。

伍、結 論

國際貨幣領導權的兩個不同面向：一是貨幣領導權；一是流動性領導權 (liquidity leadership)。貨幣領導權是發生在一個國家的貨幣在國際交易當中扮演主導性的角色，也就是在世界經濟中作為私人與公部門投資、固定與中介的貨幣角色。而流動性領導權則是發生在當一個或是多個國家提供短期與長期的流動性資金去穩定世界經濟。而貨幣領導權有賴於一個有利健全金融市場發展與有利於貨幣決策者可以保守地承諾的制度性安排。³⁹而美國在這兩方面都扮演重要角色。

本文論證的基礎前提是中國改變人民幣匯率體制與讓人民幣升值，受到國內經濟發展與國際政治因素的影響兩者之間不同思維的拉扯所產生之結果。然而「為何中國會受到美國壓力改變人民幣匯率體制」是主要的問題意識。中美之間龐大貿易順差的結果，在自由市場機制下人民幣是應該升值，然而卻在中國政府的干預下，形成人民幣緊盯著美元的實質固定匯率制度，而使人民幣匯率幾乎呈現固定不動的情形。而在

註³⁹ Andrew Walter, "Domestic Sources of International Monetary Leadership," in David M. Andrews (eds.), *International Monetary Power* (Ithaca and London: Cornell University Press, 2006), pp. 51~71.

美國一連串施壓下，最後才迫使中國政府讓人民幣升值。在中國不願人民幣升值的主觀期望，與美國要求中國政府讓人民幣升值的外在壓力下，為何中國政府最後仍然妥協在美國壓力下而讓人民幣升值，其中原因何在？是本篇文章主要的關注。

在此問題意識下，本文建立幾個假設並回答這些假設問題：

一、美國是屬於貨幣權力關係中的強國，因此具有貨幣關係上的權力；

二、中國在中美兩國貨幣關係中是屬於貨幣權力關係中的弱國，因此相對於美國來說不具有貨幣關係中的權力；

三、在上述一與二的假設條件下，美國得以影響中國人民幣匯率體制政策，使中國面對美國的壓力而無法說不。

四、但由於中國在政治體制、意識形態、安全等面向上與美國並不一致以及依賴美國，因此美國的貨幣權力的行使並不像過去的歷史經驗一般具有絕對的優勢。

在上述假設條件下，本文從國際貨幣權力理論中延遲的權力與轉移的權力的兩個面向上，去探討其中的原因，並論證了美國是國際貨幣權力關係中的強國、中國是相對弱勢，因而使其無法抗拒來自美國的壓力。以國際貨幣權力討論此一議題的原因有以下幾點：一是人民幣匯率問題表面上是關於貨幣幣值調整政策的議題，但其牽涉到國內總體經濟調整問題，而這兩者與國際貨幣權力所包含的內涵是相關的。也因此，以國際貨幣權力理論來討論是合理並能產生有意義的學術意涵。其次，人民幣匯率政策雖說是政策議題，但在中美互動中，其還牽涉到權力互動過程，而此一過程透過國際貨幣權力理論的討論可以補足過去對於權力意涵的討論只偏重在政治、軍事權力的討論。

首先，在延遲能力上所包含的外匯資產與借貸能力中，美國的國際資產流動部位（International Liquidity）中，雖然不如中國擁有 2 兆 6,483 億美元的外匯資產（2010 年 9 月為止的統計結果），但由於美元為國際貿易最主要使用的通貨，這讓美國不須擁有過多的外匯（Owned Reserves）即擁有高於中國的延遲能力；同時美元仍為國際最受歡迎與信賴的貨幣，使美國在借貸能力（Borrowing Capacity）上高於中國，亦讓美國在延遲能力上高於中國。

其次，在轉移能力的開放性與適應性上，在開放程度（degree of openness）上，由於美國對外貿易占本身 GDP 之比重遠低於中國對外貿易占本身 GDP 之比重，讓中國的開放程度高於美國，使中國相較於美國更易受到來自外部壓力的影響，而使中國的轉移能力低於美國；在適應性上，美國在「要素的流動性」、「資訊的可得性」與「管理的適應性」這幾個項目的比較中，亦均優於中國，這也使得美國在轉移能力上高於中國。因此，由上述這些面向所衍生出來的貨幣權力的評估，確認了美國的貨幣權力高於中國，讓美國得以在此一國際貨幣權力關係中向中國施壓。相對的，中國在這些面向上，由於其在轉移能力與延遲能力中的國際流動部位、外匯、借貸能力與適應程度尚無法與美國比擬，再加上其開放程度遠高於美國，使得中國在此一權力關係結構中處於相對弱勢，因而本文論證了中國為中美貨幣權力關係中的弱國。

第三，由於美中經貿上的逆差，進而使得美國想要將其所面臨的收支調整成本轉

移給其他國家來承擔，因此中國成為美國收支調整成本轉移的對象。在上述的論證下，美國對中國的施壓是具有貨幣權力關係理論中所提出的條件。

因此，綜上所述，中國無法說不，而必須改變人民幣實施多年的固定匯率體制。但由於中國並非美國傳統上的盟邦以及在軍事、安全面向上並不依賴美國，再加上，美國貨幣權力並非是無限，隨著美國經常帳赤字的擴大，讓中國的改革得以在主觀意願與客觀環境壓力下，以漸進的方式讓人民幣升值。

*

*

*

(收件：99 年 6 月 18 日，接受：100 年 1 月 21 日；責任校對者：莊家梅)

Application of the International Monetary Power Theory: Analyzing Policy Changes of the Chinese Foreign Exchange Rate

Wen-Chih Chao

Assistant Professor
Institute of Strategy and International Affairs
National Chung Cheng University

Abstract

Although the Chinese government has reiterated that the reform of Renminbi (RMB) exchange rate would not be influenced by international political pressure, it adjusted the exchange rate regime and level on July 21, 2005. The main purpose of the paper is trying to analyze why the Chinese government changed the exchange rate policy through international monetary power theory. The paper proved that the U.S. is a stronger power than China in the dimension of international liquidity, owned reserves, borrowing capacity, degree of openness and adaptability in monetary power relations. It is the reason for the U.S. to successfully pressurize the Chinese government to adjust the exchange rate policy. Although not traditional allies, increasing deficit in current account and independent of the military and security of the U.S., Chinese government appreciated RMB exchange rate and reformed its foreign exchange rate policy gradually.

Keywords: China, United States, RMB, International Monetary Power

參考文獻

- 王旭，「匯率政策別國無權干涉」，北京青年報，2003 年 9 月 23 日。
- 林則宏，「人行行長周小川：押賭人民幣升值，投機客必輸無疑」，工商時報，2003 年 10 月 20 日，版 2。
- 童振源，「人民幣匯率之國際政治經濟分析」，問題與研究，第 44 卷第 6 期（2005 年 11、12 月），頁 133~155。
- 趙文志，「美、中政府與市場在人民幣匯率改革中的角色：2003-2005」，中國大陸研究，第 51 卷第 4 期（2008 年 12 月），頁 51~88。
- 趙文志，國際政治因素對於匯率體制與政策的影響：以人民幣匯率為例（台北：政治大學博士論文，2008 年）。
- 「溫家寶：人民幣匯率基本穩定有利國際金融穩定」，新華網，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136894.htm，2008 年 1 月 5 日下載。
- 「溫家寶：人民幣穩定有利於世界經濟金融穩定」，新華網，2003 年 8 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-08/05/content_1011625.htm，2008 年 1 月 5 日下載。
- 「溫家寶：經濟發展處重要關口 宏觀調控至關重要」，新華網，2004 年 2 月 10 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008 年 1 月 5 日下載。
- 「戴相龍行長在第六屆世界華商大會的講話」，中國人民銀行，2001 年 9 月 19 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=111>，2008 年 1 月 5 日下載。
- 「戴相龍行長在經濟全球化與銀行業未來國際金融高層研討會演講」，中國人民銀行，2002 年 3 月 18 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=98>，2008 年 1 月 5 日下載。
- Andrews, David M. (ed.), "Introduction," *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 1~4.
- Andrews, David M., "Capital Mobility and State Autonomy: Towards a Structural Theory of International Monetary Relations," *International Studies Quarterly*, Vol. 38, No. 2 (1994), pp. 193~218.
- Andrews, David M., "Chapter One: Monetary Power and Monetary Statecraft," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 7~30.
- Baldwin, David (ed.), *Neorealism and Neoliberalism: The Contemporary Debate* (New York: Columbia University Press, 1993).
- Baldwin, David, *Economic Statecraft* (Princeton: Princeton University Press, 1985).
- Bernhard, William and David Leblang, "Democratic Institutions and Exchange-Rate

- Commitments,” *International Organization*, Vol. 53, No. 1 (1999), pp. 71~97.
- Bowles, Paul and Baotai Wang, “The Rocky Road Ahead: China, the US and the Future of the Dollar,” *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 335~353.
- Broz, Lawrence J. and Jeffry Frieden, “The Political Economy of International Monetary Relations,” *American Review of Political Science*, No. 4 (June 2001), pp. 317~343.
- Cha, Victor, “Winning Asia: Washington’s Untold Success Story,” *Foreign Affairs*, Vol. 86, No. 6 (November-December 2007), pp. 98~113.
- Clark, William Roberts and Mark Hallerberg, “Mobile Capital, Domestic Institutions and Electorally Induced Monetary and Fiscal Policy,” *American Political Science Review*, Vol. 94, No. 2 (2000), pp. 323~346.
- Cohen, Benjamin J., “Macrofoundations of Monetary Power,” in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 31~50.
- Cohen, Benjamin J., “The Macrofoundation of Monetary Power,” *EUI Working Papers*, Rscas No. 2005/08 (March 2005), pp. 1~16.
- Cohen, Benjamin J., “Toward A Leaderless Currency System,” in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner (eds.), *The Future of the Dollar* (New York: Cornell University Press, 2009), pp. 142~163.
- Cohen, Benjamin J., *Organizing the World’s Money: The Political Economy of International Monetary Relations* (New York: Basic Books, 1977).
- Cohen, Benjamin J., *The Future of Sterling as an International Currency* (London: Macmillan, 1971).
- Cohen, Benjamin J., *The Geography of Money* (Ithaca: Cornell University Press, 1998).
- Deutsch, Karl W., *The Analysis of International Relations* (New Jersey: Prentice-Hall Press, 1978).
- Dhal, Robert A., *Modern Political Analysis 2nd ed.* (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Press, 1970).
- Dorn, James A., “U.S.-China Relations: The Case for Economic Liberalism,” *Cato Journal*, Vol. 26, No. 3 (Fall 2006), pp. 425~443.
- Frieden, Jeffry A., “Invested Interests: the Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance,” *International Organization*, Vol. 45, No. 4 (Autumn 1991), pp. 425~451.
- Helleiner, Eric, “Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?” *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 354~378.
- Helleiner, Eric, “Structural Power in International Monetary Relations,” *EUI Working Papers*, Rscas No. 2005/10 (March 2005), pp. 1~15.

- Helleiner, Eric, *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective* (Ithaca: Cornell University Press, 2003).
- Henning, C. Randall, "Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe," *International Organization*, Vol. 52, No. 3 (Summer 1998), pp. 537~573.
- Henning, C. Randall, "The Exchange-Rate Weapon and Macroeconomic Conflict," in David M. Andrews (ed.), *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), pp. 117~138.
- Henning, C. Randall, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994).
- Kaelberer, Matthias, "Structural Power and the Politics of International Monetary Relations," *The Journal of Social, Political, and Economics Studies*, Vol. 30, No. 3 (Fall 2005), pp. 333~359.
- Kenen, Peter B., "Currency Unions and Policy Domain," in David M. Andrews, C. Randall Henning and Louis W. Pauly (eds.), *Governing the World Money* (Ithaca: Cornell University Press, 2002), pp. 78~104.
- Kenen, Peter B., "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in Robert Mundell and A. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1969), pp. 41~60.
- Kirshner, Jonathan, "Dollar Primacy and American Power: What's at Stake?" *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 3 (August 2008), pp. 418~438.
- Kirshner, Jonathan, *Currency Coercion: The Political Economy of International Monetary Power* (Princeton: Princeton University Press, 1995).
- Knorr, Klaus, *The Power of Nations: The Political Economy of International Relations* (New York: Basic Books, 1975).
- Lasswell, Harold D. and Abraham Kaplan, *Power and Society: A Framework for Political Inquiry* (New Haven: Yale University Press, 1950).
- Mckinnon, Ronald, "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 53, No. 4 (1963), pp. 717~725.
- Mundell, Robert, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (1961), pp. 657~665.
- Nagel, Jack H., *The Descriptive Analysis of Power* (New Haven: Yale University Press, 1975).
- Oatley, Thomas H., *Monetary Politics: Exchange Rate Cooperation in the European Union* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1997).
- Pauly, Louis W., *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy* (Ithaca: Cornell University Press, 1997).
- Shambaugh, George, *States, Firms, and Power: Successful Sanctions in United States*

- Foreign Policy* (Albany: State University of New York, 1999).
- Simon, Herbert A., "Notes on the Observation and Measurement of Political Power," *Journal of Politics*, Vol. 15, No. 4 (November 1953), pp. 500~516.
- Simon, Herbert A., *Models of Man* (New York: John Wiley, 1957).
- Strange, Susan, "Finance, Information and Power," *Review of International Studies*, Vol. 16, No. 3 (1990), pp. 259~274.
- Strange, Susan, "Still an Extraordinary Power: America's Role in a Global Monetary System," in R. Lombra and W. Witte, (ed.), *The Political Economy of Domestic and International Monetary Policy* (Ames, Iowa: Iowa State University, 1982), pp. 73~93.
- Strange, Susan, "The Future of the American Empire," *Journal of International Affairs*, Vol. 42, No. 1 (1988), pp. 1~17.
- Strange, Susan, "The Persistent Myth of Lost Hegemony," *International Organization*, Vol. 41, No. 4 (1987), pp. 551~574.
- Strange, Susan, *Casino Capitalism* (Oxford: Blackwell, 1986).
- Strange, Susan, *Mad Money* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1998).
- Strange, Susan, *Sterling and British Policy: A Political Study of An International Currency in Decline* (London: Oxford University Press, 1971).
- Strange, Susan, *States and Markets* (London: Printer Publishers, 1988).
- Walter, Andrew, "Domestic Sources of International Monetary Leadership," in David M. Andrews (eds.) , *International Monetary Power* (Ithaca and London: Cornell University Press, 2006), pp. 51~71.
- Walter, Andrew, *World Power and World Money: The Role of Hegemony and International Money Order* (New York/London: Harvester-Wheatsheaf/St. Martin's Press, 1991).
- Willett, Thomas D., "Optimum Currency Area and Political Economic Approaches to Exchange Rate Regimes: Toward an Analytical Synthesis," *Current Politics and Economics of Europe*, Vol. 17, No. 1 (2006), pp. 25~52.