

暨南大学金融研究基地文丛
JINRONG YANJIU JI DI WEN CONG

姚文青 著

东亚区域汇率协作问题研究

CHONGJIAOJIU WENXIAN JIYU WENCONG
JINRONG YANJIU JI DI WEN CONG



经济科学出版社
Economic Science Press

暨南大学金融研究基地文丛

东亚区域汇率协作问题研究

黄文青 著

经济科学出版社

责任编辑：王 瑛 李 雪

责任校对：王凡娥

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚区域汇率协作问题研究 / 黄文青著. —北京：经济科学出版社，2010.5

(暨南大学金融研究基地文丛)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9375 - 7

I. ①东… II. ①黄… III. ①汇率 - 货币制度 - 研究 - 东亚 IV. ①F823.102

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 083943 号

东亚区域汇率协作问题研究

黄文青 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

九州迅驰印刷厂印装

787×1092 16 开 12.75 印张 210000 字

2010 年 5 月第 1 版 2010 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9375 - 7 定价：31.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

目 录

第1章 绪论	1
1.1 选题背景及研究意义	1
1.2 研究视角和思路	3
1.3 国内外研究文献综述	5
1.3.1 国际货币合作	5
1.3.2 汇率制度选择	10
1.3.3 东亚地区汇率制度选择.....	13
1.3.4 东亚区域汇率协作	18
1.4 主要内容与结构安排	21
1.5 研究方法和主要创新点	23
1.5.1 研究方法	23
1.5.2 主要创新点	24
1.6 有关概念的界定	25
第2章 区域汇率协作的理论基础	27
2.1 最优货币区理论	27
2.1.1 经典最优货币区理论	27
2.1.2 现代最优货币区理论	30
2.1.3 最优货币区理论的新发展	36
2.2 汇率目标区理论	41
2.2.1 汇率目标区理论的提出.....	41
2.2.2 汇率目标区的标准理论模型	43
2.2.3 汇率目标区理论的修正与拓展	45

2.3	区域汇率协作的博弈论	47
2.4	本章小结	50
第3章	东亚地区汇率制度的发展与选择	51
3.1	汇率制度的分类及其演进	51
3.1.1	汇率制度的概念与分类	51
3.1.2	汇率制度的发展与演变	52
3.1.3	汇率制度发展的特点与趋势	55
3.2	东亚地区汇率制度变迁与选择中的困境	59
3.2.1	亚洲金融危机前的汇率制度安排	59
3.2.2	亚洲金融危机后的汇率制度安排	61
3.2.3	东亚地区汇率制度选择的困境	67
3.3	区域汇率协作：东亚地区走出困境的最优选择	74
3.3.1	东亚汇率制度选择的基本经济因素分析	74
3.3.2	东亚地区走出困境的最优选择	76
3.3.3	区域汇率协作的意义与作用	78
3.4	本章小结	81
第4章	东亚区域汇率协作的经济基础	82
4.1	东亚地区的对外开放程度	82
4.2	东亚地区的经济一体化程度	85
4.3	东亚地区经济发展水平及其相关性分析	88
4.3.1	东亚地区的经济发展总量分析	88
4.3.2	东亚地区经济增长的相关性分析	89
4.4	东亚地区通货膨胀的相关性分析	91
4.5	东亚地区宏观经济冲击的对称性分析	93
4.5.1	实证分析说明	94
4.5.2	向量自回归的基本模型分析	94
4.5.3	东亚地区供给和需求冲击波动性	95
4.5.4	冲击的对称性	97
4.5.5	实证分析结论	99
4.6	东亚地区贸易结构的差异性分析	100

4.7	东亚地区要素市场的流动性分析	103
4.8	东亚地区政策目标的相似性分析	108
4.9	本章小结	109
第5章	东亚区域汇率协作的基本构想	112
5.1	欧洲汇率协作的借鉴与启示	112
5.1.1	欧洲汇率协作的历史沿革	112
5.1.2	欧洲汇率协作的经验与启示	115
5.2	东亚区域汇率协作的模式比较与路径选择	116
5.2.1	共同钉住单一货币	116
5.2.2	组建日元区	118
5.2.3	钉住货币篮子	120
5.2.4	平行通货方案	124
5.3	东亚区域汇率协作的初步构想	125
5.3.1	基本目标和原则	126
5.3.2	参与国的范围与层次安排	128
5.3.3	东亚汇率协作的发展路径设计	129
5.4	东亚区域汇率协作的前景展望	135
5.4.1	东亚汇率协作的阻力与障碍	135
5.4.2	推进东亚汇率协作的政策建议	145
5.5	本章小结	150
第6章	东亚区域汇率协作与中国的战略选择	152
6.1	东亚区域汇率协作对中国的利弊分析	152
6.1.1	东亚区域汇率协作对中国的有利影响	152
6.1.2	东亚区域汇率协作对中国的不良影响	156
6.2	中国在东亚区域汇率协作中的地位与作用	158
6.2.1	中国在东亚区域汇率合作中的地位	158
6.2.2	中国在东亚区域汇率协作中的作用及其发挥	165
6.3	中国参与东亚区域汇率协作的战略安排	172
6.3.1	近期战略选择	173
6.3.2	中期战略选择	175

6.3.3 长期战略选择	176
6.4 中国参与东亚区域汇率协作的障碍与对策	178
6.5 本章小结	179
 结论	181
附录	184
参考文献	187
后记	195

第1章 绪论

1.1 选题背景及研究意义

自20世纪70年代初布雷顿森林体系崩溃以来，世界上就出现了一股货币集团化的潮流，产生了不少区域性货币组织，如西非货币联盟、中非货币联盟和阿拉伯货币基金组织等。而欧盟的产生及欧元的顺利启动创造了区域货币一体化的成功先例，改变了货币一体化的历史进程，为区域性汇率协作创造了成功的典范。作为世界经济的重要一极——东亚地区汇率制度也面临着重新整合的必要。

1997年7月，东亚地区金融危机爆发并迅速蔓延，国际金融机构和欧美大国却袖手旁观，危机国家产生了加强东亚金融协调与合作的想法^①。金融危机以来，东亚各国或地区从不同角度提出了不同的合作建议。1997年末，日本提出了建立亚洲货币基金的设想，并承诺为这一基金提供1 000亿美元的资金，受到亚洲危机国家的欢迎。但由于美国和国际货币基金组织担心日本借机扩大其在亚洲的势力，并可能削弱国际货币基金组织在国际金融领域的传统垄断地位，因而竭力阻挠和反对，使这一构想未能实现。这使东亚各国或地区更加清醒地认识到，弱小经济体的货币难以独自抵挡国际游资的冲击，要想同国际游资的冲击相抗衡，本地区货币不应再作为某种大国货币的附庸品。东亚各

^① 这里所指东亚包括中国、日本、韩国、中国台湾、中国香港、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国等十个国家或地区。

国或地区必须加强地区内的金融协调与合作,创建一个稳定的汇率协作机制,从而稳定区域内金融市场,促进东亚地区经济的健康发展。

与此同时,亚洲金融危机导致了东亚地区一些经济规模较小的新兴市场国家(地区)遭受到了前所未有的冲击,货币纷纷出现急剧贬值,部分国家(地区)根据名义汇率折算的 GDP 倒退至 20 世纪 80 年代中期时的水平,10 余年来经济高速增长所取得的成就几乎丧失殆尽。尽管起初人们对于这场危机产生的原因存在着广泛的争议,但随着时间的推移,这些分歧正在逐渐缩小。美国经济学家约翰·威廉姆森(John Williamson)指出,东亚国家(地区)所实行的实际钉住美元汇率制度是引发这场危机的主要根源。这一观点正在逐步上升为主流观点,日益为各方所承认和接受。东亚经济发展的历史和现实也表明,目前各经济体间缺乏合作和协调的汇率制度安排已经明显地制约了区域经济的长远发展。亚洲金融危机后,东亚各国或地区对本国(地区)的汇率制度朝着灵活性方向进行了改革,但在实际运行中又恢复了钉住美元的汇率制度安排。这种“东亚美元本位的复活”是不对称的国际货币体系下东亚各国或地区外在压力和内在矛盾的集中体现。东亚各国或地区要走出汇率制度选择的困境,必须走区域汇率协作之路。

另外,东亚地区是典型的区域内国家或地区经济竞争性大于互补性的地区。除了与日本的经济互补性强,其他国家或地区彼此之间在出口产品、出口市场上具有很强的相似性,互为重要的竞争对手。在本区域内,东亚每个国家(地区)平均都有 5 个主要竞争对手。竞争性的经济结构要避免汇率竞争性的调整,这也内在要求采取相同的汇率制度。但是,亚洲金融危机发生至今,东亚国家(地区)的竞争性经济结构并未发生变化,各国的汇率制度却不尽一致。按照 IMF 的统计,中国为钉住汇率制,中国香港为货币局制度,马来西亚为钉住美元的汇率制度,其他国家为不同程度的浮动汇率制度。不同的汇率制度规定了不同的汇率变化权限,这样的汇率制度无法避免竞争性汇率贬值。同时,一些国家和地区保留了汇率调整权利,这将使得选择固定汇率制度的国家处于被动局面,这种被动局面可能导致这些国家放弃固定汇率制度。因此,东亚国家和地区现有的汇率制度是不稳定的,亟须采取新的汇率制度来实现东亚各国和地区汇率制度的均衡与稳定。

经过长达 40 余年的努力,1999 年 1 月 1 日,欧洲单一货币——欧元在欧洲部分国家如期顺利启动。欧元为区域货币金融合作树立了榜样,也激发了东

亚在政策层面加快合作步伐。1999年8月,马来西亚前总理马哈蒂尔访华时向我国领导人表示,希望中国支持筹建亚洲货币基金,以应付未来的区域性金融动荡。近期,东亚许多国家或地区的政府以及学界对成立亚洲货币基金又表现出了相当高的热忱。2000年5月,《清迈协议》的达成以及随后“10+3”(东盟+中、日、韩)框架下的双边货币互换协议的签订,标志着东亚区域货币合作迈出了具有历史意义的一步。2006年6月,亚洲开发银行声称将发布亚洲货币单位(Asia Currency Unit, ACU),并将发行以亚洲货币单位计价的债券。^①对于在贸易、投资领域合作日益紧密的东亚经济来说,这将是进一步推进东亚区域经济合作的一次大胆尝试。从倡议组建亚洲货币基金,到《清迈协议》的签订,再到亚行即将推出的亚洲货币单位,区域内的货币合作取得了长足的进展。但是,相对于汇率协作的要求,上述的安排显然是远远不够的。

针对以上问题,有必要对东亚区域汇率协作问题进行探讨,而理论界目前尚无相应的论述。因此,探讨东亚汇率协作问题以及中国作为亚太地区的重要组成部分如何应对区域汇率协作的潮流,并在协作中发挥其应有作用,是一个具有重要理论和现实意义的课题。

1.2 研究视角和思路

区域汇率协作问题领域宽广,包罗万象。在本书有限的篇幅之内,要顾及各方面问题是非常困难的。在汇率协作问题的研究中,最优货币区理论、汇率目标区理论、汇率政策协调的博弈论以及立足于国际金融架构的各种理论和流派,均从不同侧面对汇率协作问题的现实基础进行了分析。

鉴于经济基础在汇率协作中的重要作用,本书在介绍区域汇率协作相关理论的基础上,选择最优货币区理论作为研究视角,主要根据最优货币区理论的相关标准,对东亚区域汇率协作的经济基础进行分析与考证。本书对经

^① 亚洲货币单位是一种根据东亚13个国家(地区)货币的价值、各国(地区)国内生产总值及贸易规模等因素制定的虚拟货币。在目前已经发布的编制方法下,人民币比重最大,其次是日元和韩元。考虑到中国相对其他经济体非常快速的外贸和GDP增长,人民币在亚洲货币单位中的比重还有巨大的上升空间。

济基础的强调，不仅仅是由于经济基础在汇率协作中的重要作用，更在于对以后的相关政治经济学分析提供一个可借鉴的基础框架。例如，通过分析区域一体化进程对区域局部和整体对称性和趋同的影响，从利益分配公平性角度，可以将区域内国家间以及国家内部不同利益集团之间的政治经济利益纳入到汇率协作成本收益的分析框架内，以确定经济基本因素作用于政府政策选择的途径和渠道，从而有助于了解汇率制度选择和汇率协作决策的形成。本书侧重于东亚区域经济基础的分析，这并不是对其他研究领域的忽视，也不是要否认其他各种因素的影响，特别是政治、文化和意识形态等领域的影响作用。相反，在任何形式的货币合作和一体化问题的分析和现实实践中，政治和文化等因素的重要性是无论怎样强调也不过分的。对于政治、文化等其他影响汇率协作的因素，本书将其放在东亚区域汇率协作的问题与障碍的框架内予以分析和考虑，以便使全书对东亚区域汇率协作问题的研究在侧重经济基础的同时更为客观和全面。

本书的研究思路以“为何协作”——“能否协作”——“如何协作”为主线，结合东亚区域汇率制度的选择困境，重点探究东亚区域汇率协作的经济基础，并提出东亚区域汇率协作的初步构想。

对于东亚区域汇率协作的必要性，本书主要是从东亚区域汇率制度变迁的角度，探求其汇率制度选择的困境，分析其原因及对策，并依此提出东亚区域最优汇率制度安排，进而阐明区域汇率协作是东亚区域走出汇率制度困境的必然选择。

对于东亚区域汇率协作的可行性，本书主要根据最优货币区理论的相关标准，着重分析和考察了东亚地区的经济基础。对东亚汇率协作经济基础的分析主要包括东亚地区宏观经济冲击对称性的 VAR 检验，各国通货膨胀、经济增长的相关性检验，东亚地区对外开放程度的综合测度，以及东亚地区贸易结构竞争性互补性等七个方面。

对于东亚区域汇率协作的构想，本书借鉴欧洲汇率协作的实践经验，在比较各种东亚汇率协作模式的基础上，提出以中心货币、平价、货币篮子等为主要内容的东亚区域汇率协作的初步构想，并对阻碍汇率协作的政治、文化等因素进行探讨。

对于中国在东亚汇率协作中的定位，本书通过东亚汇率协作对中国影响的利弊权衡，探讨东亚汇率协作下中国的战略选择，进而提出以人民币区域化为

契机,通过人民币的区域化,使之成为区域内的关键货币,从而以渐进方式参与东亚汇率协作的构想,并阐述了不同时期相应的战略安排。

1.3 国内外研究文献综述

亚洲金融危机爆发之后,东亚各国或地区逐渐认识到区域汇率合作的必要性,区域汇率协作的呼声也日益高涨。目前,国内外学术界对这一问题的相关研究主要包括以下几个方面。

1.3.1 国际货币合作

1.3.1.1 货币一体化

货币一体化是一个动态发展的概念。发展至今,描述货币一体化这一现象的概念已相当庞杂。各概念在内涵和外延上存在着不同程度的差异,这正反映了货币一体化现象所经历的认识跨越与形式变迁。

特里芬(Robert Triffin)最早于1958年讨论了国家间货币一体化的构想,他直接提出了国际单一货币安排:建立新的国际货币单位,各国间货币形式相互独立但价值一致;立法确定在交易合同中使用共同计价单位;货币自由流通;由唯一的权利中心负责货币发行。

而远早于货币一体化的理论认识,货币统一作为一个与国家统一相关的概念便存在了。巴拉萨(Balassa)在《经济一体化的原理》一书中,将“货币统一”一词用于国际层面。他首次提出了货币统一的“基本要求”与“发展条件”之间的区别,指出货币统一的底线是不可逆的固定汇率,同时承认单一货币更具成功性;主张“央行间的相互合作尤其是货币政策的协调”,同时也认同“由超国家权利中心实施共同货币政策的有效性”。显然,巴拉萨正是认识到货币统一涉及的主权问题,而提出了这些观点。

蒙代尔(Robert A. Mundell)1961年发表了《最适货币区原理》一文,引致了货币一体化问题的全面展开。他虽然没有直接提出“最适货币区”的明确定义,但还是在行文中间接地提出了看法。他认为:“一个单一货币意味着

一个单一的央行（拥有货币发行权），于是意味着区域间支付手段的潜在的有弹性的供应；但在一个拥有多个货币的货币区中，国际支付手段的供应便有赖于各国央行的合作。”

科登（Max Corden）在《货币一体化》一文中进一步补充：仅仅达成固定汇率安排并非货币一体化的充分条件，只能算作“伪汇率同盟”。“完全汇率同盟”的达成，还须有特定经济政策的一致、外汇储备的集中和央行职能的统一。

罗勃森（Robertson）在《国际一体化的经济学》中也概括提出了货币一体化的两个显著特征：（1）一体化区域内部汇率永久性固定，对外实施汇率共同浮动；（2）区内货币完全可兑换。在货币一体化认识的动态发展过程中，其稳定的概念得以确立，即：货币间汇率平价的不可逆固定；取消汇率边际波动性；货币间完全自由兑换；资本完全自由流动。此外，还有两项引申性内涵：单一货币、共同货币政策及单一货币政策执行机构。这是保证货币一体化具体实现的关键性所在。

1.3.1.2 国际货币体制

综观国内外的国际金融教材以及有关国际货币制度方面的著作、论述，人们对国际货币体制较多的是从它所包含的内容角度进行定义的。

美国经济学家克鲁格曼（Paul Krugman）在其《国际经济学——理论与政策》一书中对国际货币体系只做了一个简短的定义：“国际货币体系是指各国所采用的一系列的货币和汇率安排。”经济学家爱琴格林在其论述国际货币体制演进的《全球化资本》一书中认为，国际货币体系是各国经济的黏合剂，其作用是维护外汇市场的稳定，努力消除国际收支失衡，并在危机发生时提供资金融通。

我国著名金融专家陈彪如教授在其《国际金融学》中定义：国际货币体系是指国际间进行各种交易支付所采用的安排和惯例，以及支配各国货币关系的规则和机构。他进而指出，国际货币体系的主要内容包括：（1）国际收支及其调节；（2）汇率决定及其变动；（3）国际货币或储备资产的数量和形式；（4）国际金融市场与资本流动；（5）国际货币合作的形式与机构。

复旦大学教授姜波克在他的《国际金融新编》中，对国际货币体系是这样界定的：“国际货币体系，是指国际货币制度、国际金融机构及由习惯和历

史沿革形成的国际货币秩序的总称。”具体来讲，他认为国际货币体系有三大任务：确定国际清算和支付手段的来源、形式和数量，为世界经济的发展提供必要的充分的国际货币；规定国际货币及其同各国货币的相互关系准则；确定国际收支的调节机制，以确保世界经济稳定和各国经济的平稳发展。

根据以上国内外学者对国际货币体制的界定，同时参考其他相关文献，我们可以发现，学术界对国际货币体系问题进行界定、研究的专著、论文中，对国际货币体制的汇率制度、国际收支、国际储备等问题均有详尽论述。

1.3.1.3 国际货币合作

自20世纪70年代以来，国际货币合作已经得到来自经济学家和各国政策制定者们的越来越高的重视。早在1978年的波恩峰会上，七国集团就已经达成了一套非常详备的合作方案。学者常将货币政策合作（policy cooperation）和货币政策协调（policy coordination）交替使用，用以指称涉及两个或两个以上国家的货币决策机构或决策当局之间某种形式的合作关系。对国际货币合作的基础和有效性问题，从来都存在广泛的争议，支持者麦金农和威廉姆森宣称，目前国际货币体系中无节制的汇率浮动对国内宏观经济管理和物价稳定非常不利，而一国货币政策的目标恰恰是宏观经济和通货的稳定，货币政策的独立性并不是目标本身而仅仅是达成目标的手段，对开放经济体而言，有效的国际货币合作值得优先追求。而反对者则阵容更强大，国内稳定是汇率稳定的前提条件已根深蒂固，哈伯勒等则将支持者的论点反转过来，声称应该优先考虑国内的货币稳定，唯其如此这些国家才有能力遵循一种更稳定和更富有预见性的汇率政策，进行国际货币合作才有起码的基础。至今，如何形成有效的国际货币合作机制仍是经济学有待探索的前沿理论。

1.3.1.4 国际货币合作的原因

全球化导致各国在货币经济领域的相互联系和相互影响日益加深，一国资本市场的异常波动可能影响和波及国际资本市场，而国际资本市场危机也可能无法充分隔绝而困扰国内资本市场，这通常被称为市场的溢出和溢入。一国货币政策也既可能传递到也可能受制于他国的货币政策，这通常被称为政策的溢出和溢入。基于“货币政策溢出”的国际货币合作理论的代表人物有库珀（Richard N. Cooper）等。经济全球化的加深导致只有小型开放经济才可以基本

不考虑政策的溢出效应，而大国在制定货币金融政策时，就不能不事先考虑相互间的政策溢出并进行政策协调。一般认为，政策溢出效应主要通过贸易渠道和资本流动渠道传递。以贸易渠道为例，一国紧缩性货币政策可能导致进口需求的下降，而其政策溢出则给予其主要贸易伙伴一个外源性需求紧缩；以资本流动渠道为例，一国紧缩性货币政策意味着本币利率上升，而政策溢出则导致向这个国家的资本流动，他国因资本外流而有意外紧缩。库珀的大致结论是：在开放经济下如果不考虑货币合作，则一国政策效能将大为削弱。此后，库里、列文和维达里斯（Curry, Leeuwen & Vidalles）等（1987）研究了浮动汇率制发展历程后指出，各国力图确保它们宏观政策的独立性可能对世界经济具有破坏性，溢出效应的存在说明各国可以通过国际货币合作来分享合作体系带来福利增进。富兰克尔的基本思路是：所谓政策溢出，是指在经济相互依存不断加深时，一国的政策行为将影响别国的福利函数，而他国的政策行为同样将影响本国福利函数的达成，因此各国彼此割裂和相互冲突的货币政策是不可取的，必须通过货币合作降低整体福利损失，富兰克尔（Frankel, J.）尤其主张以建立起较大的货币区来作为国际货币合作的手段。

基于“资本市场溢出”的国际货币合作理论的代表人物归功于蒙代尔，他分别讨论了在固定汇率制和浮动汇率制下，资本流动带来的溢出效应，以及一国货币政策和财政政策的搭配问题。目前基于市场溢出的货币政策合作大致有以下几种思路：一是主张国际货币合作可以降低市场和汇率的不确定性，即浮动汇率制在确保了各国货币政策独立性的同时，并不能完全隔绝资本市场的溢出效应，其频繁波动反过来将削弱各国货币政策的效能，各国让渡部分货币主权进行合作可以降低外汇市场和汇率的不确定性，并最终使货币合作参与者受益；二是主张国际货币合作应该有恰当的水平 and 方式。S. 汉和 C. 瑞因哈特等认为，1.7% 的利率差才会因溢出效应而引起货币市场间的波动，而现在 0.7% 的利率差即可达到类似效果，甚至股票市场等其他资本市场的溢出效应也在增加，因此各国必须在会计准则、银行监管、信息披露等方面进行适当的国际货币合作。可见，各国产生在货币领域进行合作的初衷，就在于通过货币合作降低政策或市场的溢出效应，并改善本国货币政策的效能及资本市场的稳健性。

1.3.1.5 国际货币合作的霸权稳定论

基于霸权稳定结构的货币合作理论的始作俑者可能是金德尔伯格 (P. C. Kindleberger), 霸权稳定论 (Hegemonic Stability Theory) 并非由金氏提出, 而是另一位学者克欧亨尼 (R. Keohane) 提出的, 但金德尔伯格首先将其运用到国际货币合作领域。在其《1929 ~ 1939 年世界性经济萧条》一书中, 金氏认为在国际货币领域需要一个霸主以杜绝政策或市场溢出效应, 霸主的作用不仅仅局限于充当发行世界货币和充当全球最后贷款人角色, 也应为国际货币体系的稳定发挥作用。但除了霸主和附从者之间以霸权稳定结构维持国际货币秩序之外, 金氏甚至否认其他形式的国际货币合作的有效性。1973 年正是布雷顿森林体系崩溃之际, 但金德尔伯格仍然坚称霸权稳定结构是唯一途径, 实在具有讽刺意义。此后, 克拉斯纳 (S. Krasner) 和吉尔芬 (R. Gilpin) 等对霸权稳定论进行了发展。

金德尔伯格等提出的霸权稳定结构的缺陷是显而易见的, 克欧亨尼随后提出了后霸权合作论。最早运用霸权稳定结构一词的克欧亨尼在其《霸权衰落之后: 世界政治经济中的合作与倾轧》中指出: “霸权性合作并不构成唯一可能的合作方式”, “霸权后合作也是可能的”, 他指出后霸权稳定结构 (Post-Hegemonic Stability Theory) 的特征是: (1) 从逻辑上看, 霸权不是寡头合作体系中出现货币合作的必要条件, 而后霸权体系则是大国间的寡头合作博弈过程, 大国间 “可以自己提供集体利益”; (2) 不管是否属于霸权性质, 国际体系所依赖的是共同的或互补的利益关系, 频繁的政策和市场溢出将促使货币合作的规模和程度更深更广, 尽管着重寡头合作的信誉是可质疑的; (3) 霸权体制本身具有惯性, 霸权的衰落并不意味着合作体系的消亡, 但体系中霸主将受到寡头的挑战, 从而导致霸权稳定结构向后霸权合作体系渐变。此后库珀、爱琴格林等一起发展了后霸权合作理论。他们将国家分为两类, 一类是小型开放经济体, 对于它们, 其参与国际货币合作的可能选择只有两种对角选择, 要么保持彻底的浮动汇率制度, 要么通过钉住单一货币或货币局制度固定其汇率。这也被形象地比喻为 “暴风雨中的风叶” 理论, 一个国家的汇率安排就好像风叶一样, 在金融全球化的暴风雨中, 除了将风叶和风车完全脱钩, 让风叶随风而转之外, 就只有把风叶和风车完全固定, 让风叶和风车静止不动。另一类是 大国经济, 对于它们, 没有一国在货币体系中处于支配地位, 国际货币事务必

须通过合作来解决。这潜在地反映了世界多极化的趋势，此方面典型的例子是西方七国集团的政策合作体系。

1.3.1.6 国际货币合作的博弈分析论

在国际货币合作分析中引入博弈论工具的代表人物是滨田宏一（Hamada）等。从广义上讲，国际经济政策协调在货币领域的表现，指“各国充分考虑国际经济联系，有意以互利的方式调整各自经济政策”的过程，而国际货币合作则是政策协调在货币领域的表现，这一过程在协调范围上有较大的可伸缩性，滨田宏一（1985）用博弈论直观地说明了两国条件下的政策协调过程。滨田宏一分析的依据是相对于一定的货币政策，财政政策越宽松的国家越能获益。这意味着两国自己的政策不会造成对对方的影响，即每一国最优政策的选择是独立于别国最优政策的，各国不必考虑对方采取什么样的政策就能够制定自己的政策以达到最优福利安排。此时各国没有必要展开国际货币合作。但现实中无政策溢出几乎是不可想象的，经济全球化程度越深，一国政策对别国福利的影响更加显著。此时只有使两国无差异曲线相切的货币政策才是有效的，在切点上的政策实现了帕累托最优。故从博弈论角度看，各国必须进行货币合作。

1.3.2 汇率制度选择

汇率制度选择的研究一直是经济学界关注的焦点。概括来说，从20世纪50年代以来到现在，关于汇率制度的选择研究主要可归为以下几个方面：

1.3.2.1 从成本—收益角度来研究汇率制度的选择

以金德尔伯格（Kindleberger）为代表的一批学者主张固定汇率制度，他们认为固定汇率制度能够带来显著的收益，如规避汇率风险，从而有助于国际贸易和国际投资等等。蒙代尔和万尼斯基认为固定汇率还具有保持一国物价水平稳定的优点。但是以弗里德曼（Friedman）为代表的另一批学者则主张浮动汇率制，他们认为浮动汇率制不必是不稳定的汇率，即使汇率不稳定，也主要是由于主导国际贸易的经济基础是不稳定的。固定汇率制度尽管名义上是稳定的，但它可能使经济中其他因素的不稳定性变得持久和强化。并且，他们认为，在外界经济条件发生变化的情况下，固定汇率由于无法进行适时纠正，因