

中国人民大学亚洲研究中心资助

亚洲金融一体化研究

Study on the Financial Integration in Asia

中国人民大学金融与证券研究所课题组 著

中国人民大学亚洲研究中心资助

亚洲金融一体化研究

Study on the Financial Integration in Asia

中国人民大学金融与证券研究所课题组 著

图书在版编目 (CIP) 数据

亚洲金融一体化研究/中国人民大学金融与证券研究所课题组著.

北京: 中国人民大学出版社, 2006

ISBN 7-300-07705-6

I. 亚…

II. 中…

III. 金融-经济一体化-研究-亚洲

IV. F833

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 125625 号

中国人民大学亚洲研究中心资助

亚洲金融一体化研究

中国人民大学金融与证券研究所课题组 著

出版发行	中国人民大学出版社				
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080		
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)		
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)		
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)		
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)				
经 销	新华书店				
印 刷	河北三河市新世纪印务有限公司				
规 格	155 mm×230 mm 16 开本	版 次	2006 年 11 月第 1 版		
印 张	17.75 插页 1	印 次	2006 年 11 月第 1 次印刷		
字 数	270 000	定 价	29.00 元		

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

亚洲具有世界上最高的外汇储备规模和国民储蓄率，但由于区域金融合作的薄弱以及诸多历史原因，这些资本长期以来大量投资于欧美金融市场，与此同时，众多亚洲国家和企业在欧美金融市场融资。1997年亚洲金融危机彻底改变了亚洲各国对区域金融合作的消极态度，开始积极探讨区域金融合作的各种构想并尝试实施。但是总体而言，亚洲金融合作仍处于非常初级的阶段。

本书系统、深入地研究了亚洲金融一体化的若干重大理论和现实问题。具体而言，全书共分四篇，第1篇分析了亚洲金融合作的理论基础与现实挑战，第2篇研究了亚洲金融一体化进程中的货币合作问题，第3篇探讨了亚洲金融一体化进程中的债券市场合作问题，第4篇则分析了亚洲金融一体化进程中的股票市场合作问题。



● 课题组组长：赵锡军教授

经济学博士，中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师。现任中国人民大学财政金融学院副院长、《中国人民大学学报(英文版)》常务副主编、中国人民大学金融与证券研究所副所长。

● 课题组副组长：李悦博士

经济学博士，北京大学光华管理学院应用经济学博士后流动站博士后、中国人民大学金融与证券研究所研究员。

● 课题组其他成员：

禹辰勋、刘炳辉、陈启清、魏广远、兰 光、
顾苏秦、孙 宇、孙 彬、李 娅、陈亦佳、
刘红辉、杜蕾娜



课题组成员

课题组组长：赵锡军教授

经济学博士，中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师。
现任中国人民大学财政金融学院副院长、《中国人民大学学报（英文版）》常务副主编、中国人民大学金融与证券研究所副所长。

课题组副组长：李悦博士

经济学博士，北京大学光华管理学院应用经济学博士后流动站
博士后、中国人民大学金融与证券研究所研究员。

课题组其他成员：

禹辰勋 刘炳辉 陈启清 魏广远 兰 光 顾苏秦 孙 宇
孙 彬 李 娅 陈亦佳 刘红辉 杜蕾娜

前 言

金融一体化是世界经济一体化发展的重要内容，对促进世界经济发展甚至政治稳定都产生了积极而深远的影响。亚洲具有世界上最高的外汇储备规模和国民储蓄率，但由于区域金融合作的薄弱以及诸多历史原因，这些资本长期以来大量投资于欧美金融市场，与此同时，众多亚洲国家和企业在欧美金融市场融资。1997年亚洲金融危机彻底改变了亚洲各国对区域金融合作的消极态度，认识到区域内的货币合作与救助极为重要，开始积极探索区域金融合作的各种构想并尝试实施。但是总体而言，亚洲金融合作与欧洲、北美的金融合作相比，仍处于非常初级的阶段。

实践对理论研究提出了迫切的要求。在中国人民大学亚洲研究中心的资助下，以赵锡军教授为组长的中国人民大学金融与证券研究所课题组从2003年12月以来，对亚洲金融一体化问题进行了全面而系统的研究。课题研究历时两年多，先后完成研究报告一份和论文多篇，并在此基础上最终形成了本书稿。

赵锡军教授拟定了本书写作大纲，并多次召集课题组成员统一写作思路，协调研究进度。课题组副组长李悦博士协助赵锡军教授通读、修改了论文（集）、研究报告和本书初稿，赵锡军教授负责本书的最终审校和定稿。

本书的具体写作分工如下：总论部分，赵锡军、李悦、顾苏秦、孙宇；货币问题部分，魏广远、兰光、杜蕾娜；债券市场部分，刘炳辉、李娅、陈亦佳；股票市场部分，陈启清、孙彬、刘红辉。李悦、刘炳辉、孙宇协助赵锡军教授承担了研究报告和本书稿的编辑、排版工作。

本书的出版得到中国人民大学亚洲研究中心的资助，在此表示

感谢。感谢中国人民大学亚洲研究中心理事长、校长纪宝成教授，中心理事长、韩国高等教育财团总长金在烈博士，以及理事会全体理事，感谢中心主任、副校长冯俊教授，中心副主任、国际交流处处长唐忠教授，以及中心全体成员对课题研究和本书出版给予的诸多指导和帮助。

课题研究和书稿写作得到中国人民大学财政金融学院、金融与证券研究所及理论、实务界诸多专家学者不同形式的支持和指导，本书的出版得到中国人民大学出版社的诸多帮助，在此一并致谢。当然，一切文责均由作者自负。限于研究能力和时间的限制，本书一定还有诸多不当之处，恳请读者不吝指正。

Preface

Financial integration is an important part of world economic integration. The trend of financial integration has brought many broad and active influences on the world economic development and political stability. Asia has the largest size of foreign exchange reservation and the highest saving rate in the world. However, due to the weak regional financial cooperation and various other reasons, most of the capital has been invested in European and American financial markets. At the same time, many Asia nations and companies have to raise capital from European and American financial markets. The Asia Financial Crisis in 1997 changed Asia nations' negative attitude toward regional financial cooperation totally. These nations began to probe into possible ways to push the regional financial cooperation in Asia. However, compared with Europe and North America, financial cooperation in Asia is still very primary.

The practice of financial integration in Asia demands high leveled theoretical research. Sponsored by the Asia Research Center of Renmin University of China (RUC), Prof. Zhao Xijun began to lead a research team of Finance and Securities Institute of RUC to launch a systematic research on Asian financial integration in December 2003. For more than two-year hard work, one report and several academic papers have already been finished.

After this project was launched, Prof. Zhao Xijun, as the team leader, drafted a detailed guideline and gathered all of the team members to discuss this project for many times. Dr. Li Yue,

as the deputy team leader, assisted Prof. Zhao Xijun in reading through and revision the papers, the draft of report and the draft of this book. Prof. Zhao Xijun is responsible for checking and perfecting the final report and this book.

Specific responsibilities: Part One, Prof. Zhao Xijun, Dr. Li Yue, Miss Gu Suqin and Mr. Sun Yu; Part Two, Mr. Wei Guanyuan, Dr. Lan Guang and Miss Du Leina; Part Three, Dr. Liu Binghui, Miss Li Ya and Miss Chen Yijia; Part Four, Dr. Chen Qiqing, Mr. Sun Bin and Mr. Liu Honghui. Dr. Li Yue, Dr. Liu Binghui and Mr. Sun Yu assisted Prof. Zhao Xijun in editing the formal report and the draft of this book.

The publication of this book is sponsored by Asia Research Center of RUC. We sincerely thank the kindly help of Prof. Ji Baocheng, Chairman of Board of Trustees of Asia Research Center and President of RUC, Dr. Jae-youl Kim, Chairman of Board of Trustees of Asia Research Center of RUC and President of the Korea Foundation for Advanced Studies, and all the members of the Board of Trustees. We also sincerely thank the help of Prof. Feng Jun, Director of Asia Research Center and Vice President of RUC, Prof. Tang Zhong, Deputy Director of Asia Research Center and Director of International Office of RUC.

We also sincerely thank the experts and scholars of the Finance School and Finance and Securities Institute of RUC for their precious comments and suggestions for this project. The help of China Renmin University Press is appreciated. All errors and omissions are of course the authors' responsibility.

目 录

第 1 篇 总论：亚洲金融合作的 理论基础与现实挑战

§ 1 引言	3
§ 2 金融一体化的理论基础和概念界定	6
§ 3 欧洲金融合作的实践与经验借鉴	10
3.1 欧洲一体化的历史渊源与现实进程	10
3.2 欧洲一体化中的金融合作实践	20
3.3 欧洲金融合作的经验总结及对亚洲的启示	26
§ 4 北美金融合作的实践与经验借鉴	30
4.1 北美自由贸易区的建立及其效用	30
4.2 北美自由贸易区的金融合作	34
4.3 北美合作可为亚洲借鉴的经验：发展差距较大 国家间的成功合作	36
§ 5 亚洲金融合作的现状与挑战	40
5.1 亚洲区域合作引言	40
5.2 东亚国家的经济、金融概况	41
5.3 亚洲金融合作	45
5.4 亚洲金融合作中存在的问题	55
第 1 篇主要参考文献	60

第2篇 亚洲金融一体化进程中的货币问题研究

§ 1 问题的提出	65
1.1 亚洲货币合作：国际货币制度发展大趋势	65
1.2 亚洲货币合作：改变在国际货币格局中不利地位的有力措施	68
1.3 亚洲货币一体化：吸取亚洲金融危机教训的合理选择	70
1.4 亚洲货币合作已经取得一定进展	71
§ 2 亚洲货币合作：理论基础	73
2.1 最优货币区理论	73
2.2 “一个市场，一种货币”思想	77
2.3 GG-LL 模型	78
2.4 最优货币区理论的新进展	83
§ 3 亚洲货币一体化：现实基础与可行性分析	88
3.1 亚洲经济一体化的程度	88
3.2 经济发展水平相似性和对外部冲击的适应性	93
3.3 东亚地区的最优货币区指数	95
§ 4 亚洲货币合作：历史和现状	98
4.1 亚洲货币合作的历史沿革	98
4.2 亚洲货币合作的发展状况	100
4.3 亚洲货币合作的特征	109
4.4 亚洲货币合作的限制因素	110
§ 5 亚洲货币合作：政策建议	114
5.1 实现一体化的步骤选择	114
5.2 亚洲货币合作中的政策协调	116
§ 6 亚洲货币合作：中国的对策	119
6.1 实施货币一体化可能给中国经济带来的冲击	119

6.2	韬光养晦、增强综合经济实力·····	121
6.3	逐步实现“中国区”联动·····	126
6.4	加强与东盟、日、韩的经贸合作·····	128
6.5	人民币汇率政策的选择·····	130
第2篇主要参考文献·····		133

第3篇 亚洲金融一体化进程中的 债券市场研究

§1	统一债券市场：亚洲金融一体化的优先选择·····	141
1.1	亚洲统一债券市场的合作背景·····	141
1.2	亚洲统一债券市场模式选择·····	142
§2	亚洲统一债券市场的效用分析·····	145
2.1	提高区域内的资本配置效率·····	145
2.2	提升亚洲货币的地位·····	149
2.3	成为亚洲金融一体化进程的突破口·····	151
§3	亚洲统一债券市场的进程及面临的挑战·····	153
3.1	进程·····	153
3.2	面临的现实问题与挑战·····	155
§4	推进统一债券市场进程的政策建议·····	166
4.1	完善亚洲债券基金的运作·····	166
4.2	加快亚洲各经济体债券市场的发展·····	167
4.3	尽快完善相关制度与机构·····	168
4.4	培育亚洲债券市场私人部门·····	171
4.5	稳定双边汇率、加强政策对话·····	172
§5	中国在统一债券市场进程中的策略·····	174
5.1	整体方略：积极推进、掌握主动·····	174
5.2	以香港为窗口·····	175
5.3	促进国内债券市场的发展·····	183
5.4	保持汇率稳定、逐步实现人民币的完全可兑换·····	187

5.5 加强与亚洲各国及地区的合作·····	187
第3篇主要参考文献·····	188

第4篇 亚洲金融一体化进程中的 股票市场研究

§1 股票市场一体化概述·····	195
1.1 股票市场一体化的含义·····	195
1.2 股票市场一体化的动因分析·····	197
1.3 股票市场一体化的基础和条件·····	202
§2 股票市场一体化的收益与风险分析：亚洲视角·····	206
2.1 股票市场一体化的收益分析·····	206
2.2 风险分析·····	215
§3 股票市场一体化的成功范例：欧盟股票市场 一体化研究·····	219
3.1 欧盟股票市场一体化的背景·····	219
3.2 欧盟股票市场一体化的关键进程·····	221
3.3 欧盟股票市场一体化的内容·····	222
3.4 欧盟股票市场一体化对后来者的启示·····	229
§4 亚洲股票市场一体化的战略研究·····	234
4.1 亚洲股票市场一体化的现状·····	234
4.2 亚洲股票市场一体化的现实挑战·····	242
4.3 进一步推动亚洲股票市场一体化的构想·····	247
§5 中国在亚洲股票市场一体化进程中的策略·····	253
5.1 采取积极措施，加快中国股票市场发展，争取 在未来股票市场一体化中处于有利地位·····	253
5.2 积极稳妥地推进中国股票市场开放进程·····	255
5.3 当前可行的策略是推动中国内地和香港股票 市场的融合与互动·····	256
5.4 在参与股票市场一体化的进程中要重视	

对风险的防范.....	257
5.5 改进监管手段，推动监管合作，提高跨国监管 的有效性.....	257
第4篇主要参考文献	258
附录一 主要政策建议.....	263
附录二 词汇表.....	267

第 1 篇

总论：亚洲金融合作的 理论基础与现实挑战

- § 1 引言
- § 2 金融一体化的理论基础和概念界定
- § 3 欧洲金融合作的实践与经验借鉴
- § 4 北美金融合作的实践与经验借鉴
- § 5 亚洲金融合作的现状与挑战

