

教育部人文社会科学基金青年项目 资助
吉林财经大学马克思主义经济学研究中心

Research on International Monetary
Policy Coordination

国际货币政策协调研究

张洪梅 王云栋◎著

 中国农业出版社

014035684

F821.0

31

国际货币政策协调研究

Research on International Monetary
Policy Coordination

张洪梅 王云栋 著



B821.0
31

中国农业出版社



北航

C1722929

图书在版编目 (CIP) 数据

国际货币政策协调研究 / 张洪梅, 王云栋著. —北京: 中国农业出版社, 2013. 12

ISBN 978-7-109-18684-2

I. ①国… II. ①张… ②王… III. ①货币政策-国际经济协调-研究 IV. ①F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 287942 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)

(邮政编码 100125)

责任编辑 孙鸣凤

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 6.125

字数: 160 千字

定价: 30.00 元



北航

C1722929

印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

诚 挚 感 谢

2010 年教育部人文社会科学基金青年项目《国际货币政策协调研究》（项目号：10YJCGJW020）和吉林财经大学马克思主义经济学研究中心及青年学俊项目对本书出版的大力支持！

摘 要

人类历史上的经济发展从未像今天这样波澜壮阔、汹涌澎湃。经济全球化浪潮彻底冲垮了传统的国家边界和主权。然而,应对经济全球化的治理结构却远远落后于经济全球化发展。货币金融是全球化中最受瞩目的风景。货币金融理论的发展伴随着货币金融实践的推进一刻也未停留,但有关国际货币协调的研究仍未能追上经济全球化日新月异的步伐。金融全球化的纵深发展客观上提出了国际货币协调的现实需求。完善与发展经济全球化下的国际货币协调,使其更加深入有效,是关系世界各国能否有效调控本国经济、全球经济能否持续稳定和谐发展的大问题。

本书从经济全球化对国际货币政策协调的迫切需求着手,在全面梳理相关理论的基础上,系统总结了国际货币政策协调发展史上的成功经验和失败教训,进而深入剖析了国际货币政策协调中必要性与低效性并存的矛盾及其背后的多重原因,据此提出提高国际货币政策协调有效性的必要条件和充分条件,并从框架、路径、机制等几个方面构建了国际货币政策有效

协调的目标模式。本书最后一部分总结、提炼了各国参与国际货币政策协调的普适性对策，并借鉴欧洲货币合作中的英国案例，提出了中国推动东亚货币合作的对策建议。

本书由引言、正文和结论与展望三部分组成。

引言主要介绍了选题背景、国内外研究状况、结构内容、研究方法等，此外还对书中涉及的重要概念进行了界定。

第一章至第五章是正文。

第一章，国际货币政策协调的理论评析。本章从16世纪商品经济和国际贸易发展引起世人对货币问题思考着眼，系统回顾了国际货币政策协调思想产生、理论形成及发展的演变历程，并对相关理论进行了一定的评述。

第二章，国际货币政策协调的历史回顾。本章以国际货币政策协调的必要性为起点，系统回顾了金本位制、布雷顿森林体系、牙买加体系几个重要历史阶段国际货币政策协调的轨迹及效果，并对国际区域货币合作这种当代国际货币协调的主要形式进行了较为深入的对比分析。

第三章，国际货币政策协调的现实困境。本章首先指出了经济全球化背景下货币政策国际协调必要性与低效性并存的矛盾问题，在此基础上深入剖析了造成国际货币政策协调低效的多重原因，并据此提出了

实现国际货币政策有效协调的必要条件和充分条件。

第四章，国际货币政策协调的目标模式。本章从目标取向、实现路径和机制建设三个方面勾勒了国际货币政策协调的可行愿景，指出全方位国际货币协调机制的建立和完善需要经过漫长的时间和谈判过程。在此过程中，为实现世界货币与金融秩序的稳定，全球层面、区域层面和国家层面需要齐手联动，并行发展，通过相应的机制改革和建设，推动国际货币协调体系由国家协调逐步走向跨国协调、区域协调、多边协调、全球协调，乃至最终成立世界中央银行，发行超主权统一货币，实现全球统一协调。

第五章，国际货币政策协调的对策体系。本章以规则性协调和相机性协调为主线，总结了国际货币协调的共性规律及各国参与国际货币政策协调的普适性对策，在此基础上针对欧洲货币合作中的英国案例，提出了中国参与货币政策国际协调特别是推动东亚货币合作的对策建议。

结论包括主要观点和研究展望。

关键词：国际货币政策协调；国际区域货币合作；低效协调；有效协调

目 录

摘要

引言	1
----------	---

第一章 国际货币政策协调的理论评析	18
-------------------------	----

第一节 国际货币政策协调思想的形成	18
第二节 国际货币政策协调理论的演进	24
第三节 国际货币政策协调理论的最新发展	30

第二章 国际货币政策协调的历史回顾	40
-------------------------	----

第一节 金本位制下的国际货币政策协调	41
第二节 布雷顿森林体系下的国际货币政策协调	45
第三节 牙买加体系下的国际货币政策协调	48
第四节 国际区域货币合作典型模式比较	54

第三章 国际货币政策协调的现实困境	69
-------------------------	----

第一节 国际货币政策协调中的矛盾分析	69
第二节 国际货币政策协调低效的原因分析	74
第三节 国际货币政策有效协调的条件分析	81

第四章 国际货币政策协调的目标模式	99
第一节 国际货币政策协调的目标取向	99
第二节 国际货币政策协调目标的实现路径	110
第三节 国际货币政策协调的机制建设	114
第五章 国际货币政策协调的对策体系	132
第一节 国际货币政策有效协调的普适性对策	132
第二节 中国参与东亚货币合作的对策	144
结论与展望	166
参考文献	169
后记	183

引 言

一、研究背景和选题意义

(一) 研究背景

随着经济全球化的迅猛发展,国际贸易、金融和投资之间的关联性日益加深,在促进经济金融资源全球有效配置的同时,也大大增加了金融动荡和金融风险的可能性。20 世纪 70 年代遍及全球的国际通货大膨胀;80 年代波及全球的债务危机;90 年代震惊世界的金融丑闻和 21 世纪持续蔓延并挥之不去的国际金融危机……就是最好的证明。这些充分表明当前世界货币体系存在着制度上的重大缺陷,已难以适应迅猛发展的国际经济与金融现实。在重建世界货币新秩序目标短期无望的情况下,逐渐加强国际及区域货币政策协调以防范和降低金融风险,便成为各经济体的次优选择。

开放经济下国家之间的相互依存性越来越强。各国运用货币政策实现本国宏观经济调节的同时,又会对别国产生溢出效应。权宜之下,增强各国货币政策实施效果的最佳方案便是进行国际货币政策协调。虽然国际货币政策协调的必要性已基本得到共识,然而协调过程涉及的理论分析框架、成本收益衡量、激励与惩罚措施、风险共担与利益均沾机制等,政界与理论界并未达成一致,这在某种程度上影响了国际货币政策协调的深入开展。2008 年源自美国的次贷危机最终演变为一场殃及全球的金融危机,并因此引发了一系列债务危机,使国际货

币政策协调的必要性及其长效机制建设问题再次被提上了议事日程。

在广泛的国际货币政策协调中,欧洲货币合作因其发展程度最高、体制机制最健全、超国家特征最突出而成为典范。虽然欧洲货币合作目前遭遇了非常棘手的债务危机,走到了命运的十字路口,但无论如何,经济全球化的发展态势之下,合作是一种趋势。世界各国合则皆利,分则皆败。而在全球实行统一货币遥遥无期之际,区域货币合作依然是各国提高政策效果和货币稳定性的次优选择。从这个意义上来说,历经六十几年风风雨雨之后所形成的拥有 5 亿人口、16.106 万亿美元 GDP 的欧洲经济与货币联盟毫无疑问是国际货币政策协调中的经典案例。它的经历、路径、模式甚至困境,无不给亚洲、美洲、非洲及世界其他地区提供着不可多得的启示与借鉴。

伴随着国际货币政策协调的开展,理论界对此问题的研究尤其是对欧洲货币合作的研究也由少到多、逐步深入。许多经济学家认为,由于诸多难以克服的原因,21 世纪前二三十年建立全球性货币新架构的设想不会有什么实质性进展。在此期间,国际货币政策协调将是维系世界金融稳定和国际货币秩序变革的主要基础。与目前国际经济体系以几大区域经济一体化组织为基础类似,届时国际货币体系很可能出现以几个较大区域货币同盟为主导的格局。在这种情况下,最早浮出水面的欧洲货币联盟便愈加具有了不同寻常的意义。尽管人们对国际货币政策协调的意义已有充分认识,但专门论述国际货币政策协调的文献并不多见,这在当前国际货币政策协调风起云涌、欧洲货币合作又有极大影响力的现实面前,无疑令人感到十分遗憾。

(二) 选题意义

国际货币政策协调问题是一个学科交叉性比较强、研究空间又比较大的领域,因此,对经济全球化背景下的国际货币政策协调问题进行研究,探讨其发展演变的历史进程,分析国际货币政策协调中的现存问题并寻求更具实效性的机制方式,对于丰富和完善世界经济、国际经济学、宏观经济学等相关学科的内容,具有重要的理论意义。

国际货币政策协调问题在很大程度上仍是一个未知领域,欧元模式的影响力与借鉴效应也才刚刚开始,对于正在行进中的东亚货币合作和人民币国际化进程,可以提供很多经验教训。中国正日益走向开放经济,在复杂多变的国际环境中,很难独善其身。对国际货币政策协调的历史轨迹进行研判与分析,可以使中国在参与其中时更有针对性和目标性,避免前车之鉴。从这个角度看,本选题又具有一定的现实意义。

二、国内外研究现状

国际货币政策协调是随各国经济相互依赖程度提高和一国货币政策外部效应加大而出现的一种国际政策协调与合作形式。迄今,该领域研究主要集中于国际货币政策协调的必要性、有效性、成本收益、分析模型、机制建设、目标模式等,其中许多问题学术界仍处于争论之中,尚未形成一致认识。

(一) 国际货币政策协调必要性研究

该领域首先引起关注的是国际货币政策协调之必要性问题。最早的理论研究可追溯于 J. E. Meade (1951)。米德在 *The Theory of International Economic Policy: the Balance*

of Payments 一书中提出了宏观经济政策冲突问题, 并指出国家之间的政策冲突需要协调解决。米德认为, 开放经济条件下实现内外均衡需要政策搭配, 但在固定汇率制下, 政府依靠单一金融政策寻求内外均衡时会出现目标冲突, 即“米德冲突”。J. Tinbergen (1945) 的研究进一步指出, 政策目标与政策工具之间的数量关系需要满足至少要有等同于独立政策目标数量的若干有效政策工具, 即“丁伯根法则”。其后, Cooper (1969) 在其著作 *The Economics of Interdependence* 中对各国宏观经济政策的溢出效应进行了深入探讨。其后, Robert A. Mundell (1961) 进一步提出了运用财政政策实现内部均衡、运用货币政策实现外部均衡的思想, 并与 Fleming (1963) 将反映财政政策、货币政策的 IS - LM 曲线和反映汇率政策的 BP 曲线结合, 分析了资本自由流动情况下, 财政政策和货币政策在固定汇率制度和浮动汇率制度下协调搭配的“政策组合理论”。Paul R. Krugman (1999) 针对蒙代尔—弗莱明模型, 用“蒙代尔不可能三角”描绘并分析指出, 固定汇率制度、资本自由流动和独立的货币政策三个目标无法同时达到, 最多只能实现其中两个, 即“三元悖论”。将蒙代尔—弗莱明模型拓展为两国模型, 便可以用它来分析货币政策的国际传递机制和国际协调问题。Mundell (1961) 从理论角度指出, 如果每个国家都实行浮动汇率制度, 那么国外经济冲击对本国的影响就可能被屏蔽掉, 这样, 货币政策国际协调便不再必要。Kenneth Rogoff (1985) 研究也表明, 如果两国意图通过政策协调来减少失业并促进经济发展, 而两国市场主体又能理性预期到这种协调, 那么政策协调便是无效的。与不同的是, 日本经济学家 Koichi Hamada (1976, 1979, 1985) 在 *A Strategic Analysis of Monetary Interdependence* 中研究了各国宏观经

济政策决策当局在三种不同行为模式下,国际经济政策协调实现均衡的过程及福利结果,并得出结论,如果没有货币政策国际协调,单个国家经济只能处于次优均衡,从而在理论上支持了国际货币政策协调。后来学者们又将视角从静态博弈转向了动态博弈。Obstfeld 和 Rogoff (1995)、Corsetti 和 Pesenti (2001)建立了新一代政策协调模型。目前,它正具有取代 M-F-D 范式而成为开放经济宏观经济学新的分析范式之势。

(二) 国际货币政策协调收益研究

国际货币政策协调收益的检验与预测是一个新的研究领域。Richard Cooper 描述了两个具有固定汇率与不变价格的对称依赖国家的经济政策协调收益以及其收益如何随经济依赖与政策协调程度而变化。其后的文献多是运用各国独立制定政策的纳什均衡与政策协调假设下达到帕累托均衡之间的福利差异来衡量货币政策协调的收益大小。Oudiz 等 (1984) 运用静态博弈法建立了大量多国模型,对主要工业国家的宏观经济政策收益和政府信誉问题进行了定量分析。然而,实证检验发现协调带来的收益并不十分明显,甚至不比各国简单的信息交换更好。Obstfeld 与 Rogoff (1995) 在 *Exchange Rate Dynamics Redux* 一文中也指出,货币政策协调收益在理论上可能,但实际数量很小。此后对政策协调收益进行实证检验的文章绝大多数支持了这一结论。相比之下, Holtman 和 Hughes Hallet (1987) 的研究结果较为乐观,认为协调收益是国民生产总值 (Gross National Product, GNP) 的 6%~7%, 少则为 3%~4%。Currie, Cevine 以及 Vidalis (1987) 等人则认为,货币政策国际协调效果取决于各国政府信誉观念及合作协定的可持续性,部分让渡国家主权、建立超国家机构等约束机制对无效协调问题的解决非常重要。钟伟 (2001) 在《国际货币的逆效

合作理论述评》中对国际货币合作效应做了系统总结和理论评述,结论与此类似。2008年, Gunter Coenen, Giovanni Lombardo, Frank Smets 和 Roland Straub 采用欧洲中央银行 (European Central Bank, ECB) 发展的 New Area-Wide Model (NAWM) 模型进行实证检验,结果显示国际货币政策协调的收益很少 (大约仅占稳态消费的 0.03%), 但协调收益明显对经济开放度较为敏感,即如果各协调主体经济一体化程度加深,则可能从协调中获得更大收益。此外,上述实证分析通过模拟均衡状态估测政策协调的结果,没有考虑系统从非均衡状态向动态均衡转化而获得的协调收益,依据其所用模型,似乎政策协调中仍有大量未开发收益,如政府信誉、政策协调的执行时机等,考虑这些因素,国际货币政策协调收益可能比上述实证分析大得多。

(三) 国际货币政策协调方案研究

国际货币体系改革方案也是货币政策协调领域的一大支流。Mundell (1961) 在其早期论文 *A Theory of Optimum Currency Areas* 中对最优货币区理论进行的开创性研究为此奠定了重要基础。此外, J. Williamson (1985) 提出了汇率目标区方案、R. I. McKinnon (1988) 提出了固定汇率制方案等。Currie、Cevine 及 Vidalis (1987) 提出建立对违约者惩罚的约束机制,比如通过国家让渡部分主权或建立超国家机构对政策协调进行管理,以确保政策协调的可信性和约束性。Frankel 和 Rockett (1988) 则提出,各国政府之间建立一种政策协调和冲突解决机制来评价一国宏观经济政策变化的溢出效应,鼓励各国合理分担成本。Devereux 和 Arman (1992) 借助非合作博弈两国财政政策模型,指出非合作财政政策博弈中最重要的因素是国家之间的贸易条件。David Currie (1993) 的研究

发现汇率合作无法成为全部货币政策合作的替代。Clarida, Gali 及 Gertler (2001) 指出, 纳什均衡下的货币政策协调对每一个中央银行都相似。一国中央银行必须与外国合作应对通胀才能取得预期收益, 且在这种情况下, 灵活浮动汇率是可取的。孔祥毅教授 (2002) 在《关于金融协调的若干理论问题》一文中通过考察百年金融制度变迁的轨迹发现, 金融协调是金融制度变迁中的一条主线, 并认为当前国际金融政策协调问题日渐突出, 其中货币政策协调是核心, 也是趋势。

(四) 国际区域货币合作问题研究

国际区域货币合作是国际货币政策协调的一种典型方式。随着欧洲货币一体化、拉美美元化和东亚货币合作进程的加快, 特别是欧元发行以及欧洲主权债务危机的愈演愈烈, 国内外众多学者对这一方式的关注也与日俱增。涉及的学术领域从国际区域货币合作的具体问题到最优货币区标准、汇率制度选择, 再到欧洲货币合作实践以及主权债务危机问题, 由表及里, 步步深入。

对国际货币合作理论的研究, 国外学者主要侧重于一些具体问题, 如关于布雷顿森林体系的研究; 关于国际货币合作某段历史的研究; 关于经济与金融危机的研究; 关于国际货币基金合作组织的绩效评价以及存在必要性的研究; 关于何种国际货币体系更有效的研究等。而国内则主要表现为国际法、经济与金融学界的学者从某一个方面对此进行研究, 如对国际上有关国际货币合作理论的评析; 对地区货币合作的具体问题 (主要是对欧元) 进行相关研究; 对东亚货币合作可能性的研究; 对国际货币体系发展历史的研究等。此外, 也有部分学者以国际货币合作本身作为研究对象, 如黄梅波《国际货币合作的理论与实证分析》(2002)、谭毅《国际货币合作研究——性质、

意义与理论基础》(2005)等。但总体说来,目前学术界对此的研究还非常薄弱,缺乏系统深入的结构分析,尚未形成关于国际货币合作的较为完整的理论体系。

相比之下,最优货币区理论在国际货币合作研究中持续时间较长,成果也较为丰富,目前许多学者在论证世界某一区域是否适宜组建货币同盟时,主要以这一理论为依据。1961年蒙代尔《最优货币区理论》的标志性文章(Mundell, 1961)发表。蒙代尔认为,需求转移是外部失衡的主要原因。在两个开放的经济体中,如果生产要素能够自由流动,就可以以此来消除需求转移造成的冲击,使资本和劳动力从顺差国向逆差国转移,从而实现各国经济的内外均衡。因此,他将生产要素的自由流动视为组成最优货币区的一个重要条件。在此之后,麦金农(Mckinnon, 1963)、凯南(Kenen, 1969)、英格拉姆(James Ingram, 1962)、哈伯勒(G. Haberler, 1970)、弗莱明(J. M. Fleming, 1971)、托维尔和威里特(E. Tower, T. Willett, 1972)等经济学家又分别从经济开放度、产品多样化、金融一体化、通货膨胀率以及政策一体化等方面阐明了最优货币区应具备的条件,这些研究共同组成了传统最优货币区理论。20世纪70年代后,借助于新的研究方法,最优货币区理论发展到了现代理论阶段,这一阶段主要侧重于对一国加入最优货币区成本和收益的分析。与以往相比,它更加贴近各国实际。集众多专家学者的观点,加入最优货币区的收益主要有:充分发挥货币职能,减少直接或间接的交易成本;提高市场透明度,促进区内贸易和市场一体化;保证物价稳定,改善宏观经济环境;消除汇率波动,降低因价格和汇率波动带来的风险;减少外汇储备,降低储备成本;激活效应;提高货币政策的有效性;提高货币区的国际地位;政治效应。成本主要