

新疆财经大学基金资助项目
新疆维吾尔自治区重点学科金融学专业资助



东亚货币合作与 人民币核心货币地位研究

EAST ASIA MONETARY COOPERATION AND THE CORE ROLE RMB

王 倩◎著



清华大学出版社



东亚货币合作与 人民币核心货币地位研究

EAST ASIA MONETARY COOPERATION AND THE CORE ROLE RMB

王倩◎著



清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书的研究思路是在东亚区域内部贸易、产业、投资相互依存的背景下,将东亚货币合作可行性、模式以及路径选择、货币合作中核心货币竞争力分析、区域汇率协调中锚货币选择等问题的研究纳入由最优货币区理论、货币竞争理论以及汇率制度选择理论构成的统一分析框架中,对东亚货币合作的关键问题:东亚为什么进行货币合作?如何进行货币合作?并对人民币在东亚货币合作中的地位和作用进行探究。

本书适合普通高校和研究机构以及对东亚货币合作感兴趣的读者参阅。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

东亚货币合作与人民币核心货币地位研究/王倩著. —北京:清华大学出版社,2013
(清华汇智文库)

ISBN 978-7-302-31483-7

I. ①东… II. ①王… III. ①货币—区域经济合作—研究—东亚 IV. ①F823.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 023866 号

责任编辑:刘志彬

封面设计:李尘工作室

责任校对:宋玉莲

责任印制:宋 林

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:三河市君旺印装厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×230mm 印 张:13.5

字 数:243 千字

版 次:2013 年 3 月第 1 版

印 次:2013 年 3 月第 1 次印刷

印 数:1~2500

定 价:45.00 元

产品编号:049282-01

随着经济、金融全球化的迅速推进,东亚各国之间加强货币金融合作成为维护地区经济安全、保护本国经济利益的必然要求。伴随区域经济一体化的深入,加强东亚货币金融领域的合作可以为相互依存的东亚提供一个稳定的汇率机制和金融市场环境。2008年金融危机席卷全球,暴露出以“美元本位”为主要特征的国际货币体系弊端丛生,改革不合理的货币金融体系的呼声愈发强烈,而东亚的货币合作有助于推动国际货币金融秩序的变革。在全球经济失衡中,东亚地区由于同美国存在紧密的经济金融联系,在本轮危机中更是遭受了经济、金融方面的双重打击,各国经济增长和金融发展面临巨大挑战。在经济金融全球化、区域经济一体化、世界经济因危机动荡不安和国际货币金融体系面临改革的背景下,东亚货币合作纵深推进势在必行,对此进行研究具有较强的理论和实践意义。

同时,在上述背景下,从理论上讲美元在东亚地区的地位有所松动,而且从现实角度出发,东亚各国继续高度盯住区域外部锚货币不再合适。现实当中,中国在东亚地区的贸易、投资、金融中都占有极其重要的地位,人民币具备成为区域锚货币的实力吗?在区域内日元、人民币的货币竞争中,谁更适合成为区域锚货币?人民币汇率与东亚其他国家汇率之间具有什么样的内在联系?现实当中是否已经出现了人民币成为东亚各国汇率钉住的“锚货币”的可能性?在东亚区域货币竞争和锚货币选择背景下,东亚汇率协调机制的安排又是如何?鉴于中国在东亚地区经济、政治等方面实力与日俱增,话语权不断提升,中国的积极参与会对东亚货币合作产生巨大的影响,不论何种区域货币合作安排,中国必然处于核心地位。通过对东亚区域内核心货币竞争力的分析,选择现在和未来可能的锚货币这个思路入手,思索东亚货币合作的汇率协调机制以及人民币在其中发挥的作用意义重大。



本书的研究思路是在东亚区域内部贸易、产业、投资相互依存的背景下,将东亚货币合作可行性和模式以及路径选择、货币合作中核心货币竞争力分析、区域汇率协调中锚货币选择等问题的研究纳入由最优货币区理论、货币竞争理论以及汇率制度选择理论构成的统一分析框架中,对东亚货币合作的关键问题:东亚为什么进行货币合作?如何进行货币合作?并对人民币在东亚货币合作中的地位和作用进行探究。

遵循上述研究思路,本书主要研究内容分为以下七部分。

导论:提出本书的研究问题,说明本书的研究意义、研究思路、研究方法和主要研究结论、新意以及研究中存在的不足。

第一章:货币合作的国际实践。本章通过对欧洲、非洲、美洲国家以及海合会国家践行货币合作的案例进行历史分析,它们都走上了货币合作的道路并处于不同的合作阶段,这一经验表明:货币合作将经历由初级到高级的发展过程,而东亚地区的货币合作刚刚起步。东亚货币在世界货币版图中占据的位置与其在世界经济中的重要地位极不相称,未来东亚货币合作在内外部动力的驱使下应该向更高层次迈进。

第二章:东亚货币合作可行性和成本收益的经济数据检验。本章借助最优货币区理论构筑的分析框架,选用相应的模型和计量手段对东亚货币合作进行综合评估:包括东亚地区是否适合组建最优货币区,以及进行货币合作的成本收益分析。同时运用宏观经济相互依存理论对东亚区域内贸易、投资相互依存进行分析。提出东亚地区经济相互依存可持续性的两重考量问题,而全球性金融危机展示了东亚地区与美国的不对称相互依存可持续性降低。东亚区域内部日益紧密的贸易、投资相互依存是未来东亚地区经济发展的不竭源泉,为东亚货币合作的可行性提供一个新的理论观察视角。

研究表明东亚在经济开放度、出口产品结构相似性、经济冲击对称性方面达到了OCA理论的标准,在生产要素流动性、金融市场一体化方面,东亚距离最优货币区的标准尚有差距,但是这种差距正在缩小。在通货膨胀相似性方面,东亚整体虽未满足OCA标准的要求,但是有次区域已经符合这一标准。考虑到最优货币区标准的内生性而且大量文献通过对东亚地区进行分组并采用不同的研究方法,证明东亚地区存在形成最优货币区的潜力,对次区域的货币合作可行性分析依然乐观。同时,由于相互依存的东亚需要通过政策协调解决宏观经济政策外部性和溢出效应问题,因而东亚地区进行货币合作具备了一定的可行性。

考虑到东亚货币合作是个渐进的过程,区别于已有文献,本书分阶段地考察了东亚货币合作的成本收益。基于拓展的引力模型对东亚货币合作的微观收益进行测度,研究结果表明 1997—2009 年期间,东亚区域内部因汇率合作消除了汇率波动后增加的双边贸易流量平均达到了 6.79%,而且长期效应将达到 20.7%。经过综合比较,东亚货币合作的近期、中期收益都高于成本,东亚应着手进一步推动货币合作进程。

第三章:东亚货币合作的模式选择及演化路径。东亚货币合作较为可能的模式是兼有主导货币区域化和单一货币联盟模式,兼容并蓄走一条混合式道路。路径选择可以考虑现有危机救助机制的高级化,再到区域内汇率稳定机制的建立,最终实现单一货币这个远景目标,逐步开展货币合作。外汇储备库的建立对于区域内成员国机会成本与潜在收益并存,基于准备金指数法的实证研究表明:外汇储备库的制度安排能使各国更好地应对国际金融风险,稳定金融市场。未来独立经济监控实体加之合理的外汇储备库制度安排就会形成亚洲货币基金(AMF)的雏形。欧洲主权债务危机启示东亚货币合作要遵循实际,稳健推进货币合作向高级阶段演进、政治与经济合作要协调发展、建立有效的监督约束机制并将已有危机救助机制高级化、处理好核心货币和非核心货币的利益关系。

第四章:东亚货币合作中核心货币分析。本章在货币竞争理论的分析框架下,对东亚货币合作中目前和未来可能发挥锚货币作用的人民币和日元进行货币竞争力的比较。研究认为日元已经发挥了国际货币职能,是三大国际储备货币之一,但是通过主要由市场推进的人民币国际化,未来人民币在东亚区域发挥国际货币职能的可能性提高;中国经济总体规模、外汇储备规模、对外贸易总额已超过日本,但是人均 GDP 远远低于日本,未来仍需从经济大国向经济强国转变;较之日元,稳定的币值是人民币扩大其在区域和全球声誉的最重要基石;如果中国作为潜在的东亚最终市场提供者地位能够成为现实,将为人民币赢得区域核心货币地位提供经济保障;中国国内金融体系改革仍有待深入是进一步提升人民币竞争力的先决条件。目前,人民币的竞争力与日元相比虽有一定差距,但是人民币具备成为未来区域货币合作核心货币的潜力。

第五章:东亚货币合作中的汇率协调机制。本章梳理了汇率制度选择理论并评述几种已有的东亚汇率合作方案,分析东亚各国汇率的动态及其内在联系,同时就东亚各国汇率制度中货币锚效应进行实证考察,探讨未来东亚区域锚货币选择问题,并在此基础上对东亚汇率协调机制进行构建。



东亚各国汇率动态和汇率相关性检验表明:中国在 2005 年 7 月、2010 年 6 月的两次汇改后,东亚货币整体关联度较高,出现了联动态势;全球金融危机期间,人民币发挥了维护东亚区域内汇率水平稳定器的作用。亚洲金融危机后至 2010 年年底,基于新外部货币模型对东亚各国货币锚效应检验显示:东亚货币出现在钉住美元——钉住货币篮子之间选择的趋势,美元、欧元是主要的锚货币,人民币的影响力与日俱增。尤其是 2010 年 6 月汇率形成机制改革之后,人民币在新加坡元、马来西亚林吉特以及港币的货币篮子中,人民币作为货币篮子中锚货币之一在统计上是非常显著的,此外韩元货币篮子中人民币的影响力也不容忽视。由此可见,人民币作为区域内重要的货币之一其汇率对东亚各国货币的影响已经超过了日元,是一些国家货币篮子中潜在的锚货币,但其影响力目前尚未企及美元。美国经济矛盾的积累加之全球性金融危机冲击,美元作为全球锚货币的地位有所松动,维护东亚美元本位的成本也日益高昂,人民币在未来有成为东亚区域锚货币的潜力。

通过情景实验模拟出东亚各国货币在钉住美元、钉住 G3 货币、钉住 AMU、钉住 G3+1 等不同汇率制度下的贸易加权名义有效汇率,在考察其稳定性的基础上对东亚区域汇率协调机制进行构建。目前,各国可以考虑独立钉住由区域内货币和区域外货币共同组成的货币篮子;然后随着人民币资本账户的开放、人民币区域化进程的推进,中国与东亚经贸关系的深入,东亚各国(除中国、日本外)在各自货币篮子区域内核心货币的选择中,可以考虑将人民币作为锚货币之一,而且人民币的权重逐渐递增;待条件相当成熟后,区域内经济、贸易、投资联系较为紧密的次区域可以考虑采用钉住共同货币篮子汇率制度,条件完备时在全区域内推行共同货币篮子制度。在汇率协调的不同阶段,人民币都将发挥重要作用。

第六章:推进东亚货币合作的中国选择。中国在两次危机中良好的抗压能力、在东亚三角贸易模式中的核心地位以及人民币对东亚货币影响力不断提升都表明中国在东亚货币合作中具有重要的地位和作用。在未来任何版本的货币合作中,中国都将处于核心地位。中国积极参与东亚货币合作需内外兼修:对内推进人民币区域化进程,加强国内经济结构改革,促进人民币汇率制度改革,坚定维护人民币币值的稳定;对外致力于加强与东亚各国的政策协调,处理好同美国、日本和东盟的关系。

导 论	1
一、研究背景和选题意义	1
二、国内外研究文献综述	4
三、主要研究方法、研究思路和结构安排	16
四、主要研究结论和新意	18
五、不足之处与需要进一步研究的问题	23
六、有关概念和范围的界定	23
 第一章 货币合作的国际实践	 25
第一节 货币合作的高级阶段——单一货币	26
一、欧洲的货币一体化	26
二、非洲地区的货币合作	29
第二节 货币合作的中级阶段——货币替代和汇率合作	32
一、美洲的美元化	32
二、海合会国家的货币合作	33
第三节 货币合作的初级阶段	
——信息、资源协调与流动性援助机制	35
一、东亚货币合作:历史、新进展与动力	35
二、东亚货币合作中面临的困难与挑战	41
本章小结	44
 第二章 东亚货币合作可行性和成本收益的经济数据检验	 45
第一节 最优货币区理论	45

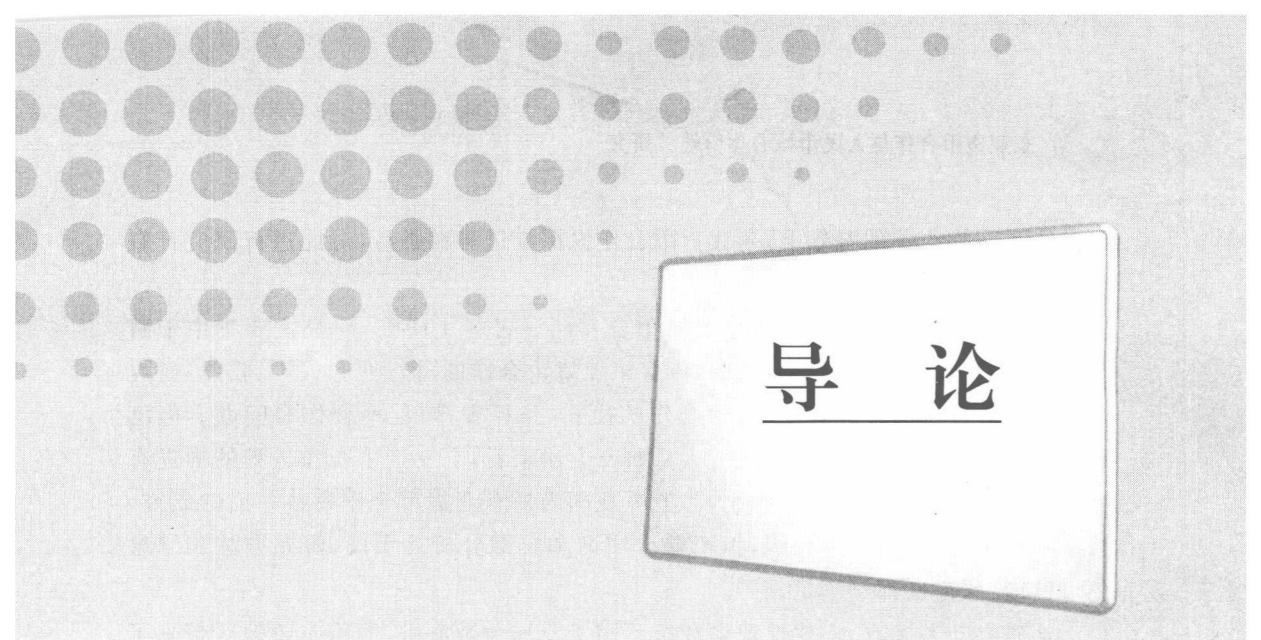


一、传统 OCA 理论	45
二、现代 OCA 理论	46
三、述评	50
第二节 东亚货币合作的可行性研究	52
一、基于 OCA 理论的可行性分析	52
二、基于宏观经济相互依存理论的可行性分析	64
第三节 东亚货币合作的成本收益分析	73
一、东亚货币合作的成本分析	73
二、东亚货币合作的收益分析	76
三、东亚货币合作对贸易流量的影响 ——基于面板数据的扩展引力模型分析	78
四、东亚货币合作与宏观经济政策可信度	86
本章小结	89
 第三章 东亚货币合作的模式、路径以及新进展	90
第一节 东亚货币合作的模式选择及演化路径	90
一、东亚货币合作的模式选择	90
二、东亚货币合作的演化路径	93
第二节 东亚货币合作的新进展:外汇储备库的经济学分析	95
一、外汇储备库的理论基础	95
二、CMI 多边化——东亚外汇储备库	96
三、东亚外汇储备库的机会成本与潜在收益	97
四、外汇储备库收益的实证分析——基于准备金指数法的研究	99
五、东亚外汇储备库的完善及动态演化	103
第三节 欧元区主权债务危机与东亚货币合作前景	106
一、欧元区主权债务危机	106
二、欧元区主权债务危机对东亚货币合作的启示	110
本章小结	113
 第四章 东亚货币合作中核心货币分析	114
第一节 货币合作中的核心货币	114

一、欧洲货币合作中的核心货币——德国马克	114
二、美洲货币合作中的核心货币——美元	116
第二节 货币竞争理论	116
一、货币非国有化理论	117
二、货币替代理论	118
三、格雷欣及逆格雷欣法则	119
第三节 东亚区域内核心货币竞争力分析	120
一、东亚区域内核心货币币种的确定	120
二、国际货币职能的发挥	121
三、经济实力	126
四、金融体系发达和稳定程度	128
五、币值稳定程度及信誉	131
六、与区域中他国的经济联系	136
本章小结	140
 第五章 东亚货币合作中的汇率协调机制	142
第一节 东亚货币合作中的汇率制度选择	142
一、汇率制度选择理论	142
二、东亚区域汇率制度选择	144
三、区域汇率合作的现实意义	148
第二节 东亚区域货币锚效应检验	149
一、东亚各国汇率动态及其内在联系分析	149
二、东亚各国汇率的锚货币及汇率制度弹性检验 ——基于新外部货币模型的实证分析	157
三、人民币作为东亚锚货币的检验 ——基于外部货币模型的实证分析	161
第三节 东亚区域未来锚货币展望	163
一、全球性金融危机与美元锚货币地位	163
二、人民币作为东亚锚货币的前景分析	166
第四节 东亚区域汇率协调机制的构建	167
一、情景模拟——东亚各国货币锚选择与名义有效汇率	167



二、东亚各国货币锚选择与名义有效汇率的稳定性	174
三、东亚汇率协调的具体措施	179
本章小结	180
第六章 推进东亚货币合作的中国选择	181
第一节 中国在东亚货币合作的地位和作用	181
一、中国在东亚区域贸易模式中的核心地位	181
二、两次危机中国引领地区走向复苏	182
三、人民币是未来区域汇率协调机制中的锚货币之一	184
第二节 东亚货币合作与人民币区域化	186
一、东亚货币合作平台下推进人民币区域化的路径	186
二、人民币区域化深入的政策措施	188
第三节 中国推动东亚货币合作的政策安排	190
一、中国推进东亚货币合作进程的对内政策	190
二、中国推进东亚货币合作进程的对外政策	193
本章小结	196
参考文献	197
后记	205



导 论

一、研究背景和选题意义

经济、金融全球化是当今世界经济发展的重要趋势之一。亚洲大部分国家是发展中国家,金融全球化的迅速推进使得亚洲各国之间加强彼此的经济合作,尤其是货币领域的合作成为维护地区经济安全和保护本国经济利益的必然要求。随着亚洲区域经济一体化的深入,加强亚洲货币金融领域的合作可以为亚洲区域经济一体化提供一个稳定的汇率机制和金融市场环境,它也是亚洲区域经济一体化的一个重要组成部分。2008年金融危机席卷全球,正是现有以“美元本位”为主要特征的国际货币体系各种矛盾纠结已久,无法化解终于爆发的集中体现。改革不合理的货币金融体系的呼声愈发强烈,途径有多种选择。从区域层面,推动货币金融体系改革可以从加强区域货币金融合作,发展区域货币入手。亚洲的货币金融合作有助于加强区域的货币一体化,提升亚洲在世界货币体系中的地位 and 话语权,使得亚洲作为一支重要力量,推动国际货币金融秩序的变革。在全球经济失衡中,东亚地区由于与美国存在紧密的经济金融联系,在本轮危机中更是遭受了经济、金融方面的双重打击,各国经济增长和金融发展面临巨大的挑战。东亚国家可以在已有货币合作框架下继续推进合作深入,短期内抵御外部冲击,长期促进地区经济的繁荣和发展。

在经济、金融全球化、区域经济一体化、世界经济因危机动荡不安和国际货币



金融体系面临改革的背景下,东亚货币合作纵深推进势在必行,对此进行研究具有较强的理论和实践意义。

国内外已有众多的文献对东亚货币合作问题进行了研究,研究主要集中于两个领域:以最优货币区理论为基础,考察东亚货币合作的可行性和成本、收益;研究东亚如何开展货币合作,涉及货币合作的模式、路径安排、汇率合作等问题。但已有研究当中还有一些问题值得关注:从研究方法来看,东亚货币合作进程的推进有赖于各方对合作成本与收益的比较,但纵观国内外东亚货币合作收益方面的研究,数量非常少,且多为定性分析,由于缺少实证和定量分析的手段,研究方法和结果的可信度、严谨性都显不足。

从研究动态来看,全球性金融危机不同于亚洲金融危机,他给东亚地区带来了许多新问题,彰显前期东亚以防范和化解地区性货币金融危机,提供流动性支持为主要目标的货币合作思路的狭隘性,今后的研究应该在短期促进区域金融稳定、长期实现区域经济共同繁荣发展的目标下思考东亚货币合作如何深入。本轮金融危机爆发后,全球货币及金融体系面临改革,这些重要因素推动了东亚货币合作进程,合作出现了一些新的动向,比如外汇储备库建设、东亚货币基金前景重估等,已有文献并未就新背景下东亚货币合作的新进展和未来发展方向做出系统、全面的分析。2010年5月希腊主权债务危机愈演愈烈,欧元区面临改革,这对东亚货币合作进程的启示值得探究。

从研究内容来看,东亚货币合作的核心问题之一是进行汇率合作。亚洲金融危机发生以后,学者们反思危机的根源,他们认为危机前各国普遍采取钉住美元的这种缺乏弹性的汇率制度是导致危机恶化和迅速蔓延的主要原因之一,因此东亚各国必须进行汇率制度的转换。然而,由于“道德风险”和“原罪”的存在,同时东亚各国内部金融体系较为脆弱,各自独立进行汇率制度转换的风险很大,它会加大各经济体之间汇率的波动,对区域内贸易产生不利影响。所以,东亚必须进行汇率合作。东亚汇率合作的起点,是对现行的汇率制度进行改革。

由于两极的汇率制度与东亚经济现状差距太大,不能成为东亚汇率制度的近期选择。处于两极之间的钉住汇率制度虽然不是最优的,但却符合目前东亚经济发展状况的特点,因此是相对可行的。目前学者们提出汇率合作的代表性方案主要集中于钉住汇率制度:根据钉住的锚货币的不同可将现有主张分为汇率钉住单一锚货币和汇率钉住混合锚货币。汇率钉住单一锚货币的方案包括:第一,Mckinnon(2000)提出的“东亚美元本位”方案;第二,Kwan(1994)、Ohno & Shirono

(1997)以及 Dornbusch & Park(1999)等人提出的日元区(Yen Block)方案。汇率钉住混合锚货币的方案包括:第一,Williamson(1996,2001)提出的一篮子目标区爬行钉住的 BBC 方案;第二,Oh & Harrie(2001)提出的亚洲汇率机制方案;第三,Ogawa & Kawasaki(2000)提出的混合货币篮制。亚洲金融危机后,从表面上看,各经济体的汇率制度朝着浮动的方向发展,但大量实证研究表明,东亚各国在实际运行中又重新恢复了钉住美元的制度,同时各国也认识到这种安排的风险越来越高。恰逢全球性金融危机爆发以及国际货币金融体系面临改革,从理论角度看,美元在东亚地区的地位有所松动,而从现实角度看,未来随着东亚贸易、投资相互依存度提升、产业结构升级、区域内经济一体化步伐加快,并且出于加强区域金融安全的考虑,进一步加强汇率合作符合东亚各国共同利益,继续高度钉住区域外部锚货币不再合适。因而,在东亚汇率协调机制的安排中就存在着对钉住的货币锚进行选择的问题,笔者认为采用何种货币锚取决于东亚货币竞争博弈的结果。

东亚货币合作过程蕴含着货币竞争,强势货币将在激烈的角逐中胜出,成为合作中的核心货币,在推动域内贸易、投资活动、保障区域内部货币汇率的稳定、确定共同货币的价值等方面发挥核心作用。因此货币合作的过程是区域内有竞争力的货币之间不断竞争的过程,而货币竞争的结果又将加快货币合作的进程。

通过对东亚区域内核心货币竞争力的分析,选择现在和未来可能的区域锚货币这个思路入手,研究东亚汇率协调机制具有较强的理论和现实意义,并且尽管从政府和学术两个层面都承认中国对于东亚地区的影响力在不断加强,但是纵观现有文献中很少将人民币作为锚货币进行深入考察。现实当中,中国的贸易、投资、金融在东亚都发挥及其重要的作用,人民币赢得了较高的国际信誉,其影响范围日益扩大,而且“中国有可能替代美国作为区域内最终产品市场提供者,同时本轮金融危机后人民币兑美元保持了相对稳定,意味着人民币有可能充当区域内汇率稳定器和潜在的货币锚”^①,因此考察人民币目前和未来在东亚区域汇率协调机制中的影响和作用是非常有研究价值的课题。人民币具备成为区域锚货币的实力吗?区域内日元、人民币的货币竞争中谁更适合成为锚货币?人民币汇率与东亚其他国家汇率之间具有什么样的内在联系?现实当中是否已经出现了人民币成为东亚各国汇率钉住的“锚货币”的可能性?在东亚区域货币竞争和锚货币选择背景下东亚汇率协调机制的安排又是如何?从中国角度看,研究人民币能否成为东亚区域

^① 李晓,丁一兵.人民币汇率变动趋势及其对区域货币合作的影响.国际金融研究,2009(3)



的锚货币意义重大;它有利于人民币区域化和人民币国际地位的提高。

中国自 2003 年经济连续 5 年高增长,即便是遭受了本轮全球金融危机的冲击,中国经济承受住了危机的考验,中国在全球经济和东亚的重要作用 and 地位日益凸显。中国的金融战略从三个维度进行布局:国内层面力推人民币国际化、国际层面中国积极推动国际货币金融体系改革、中观层面参与区域货币合作成为中国的现实选择。中国在东亚地区经济、政治等方面实力与日俱增,话语权不断提升,中国的积极参与将对东亚货币合作产生巨大的影响力,不论何种区域货币合作安排,中国必然处于核心地位。研究中国如何积极参与东亚货币合作意义重大。

本书的研究目的就是弥补现有研究的不足,希望能够通过对区域货币合作实践经验的总结和理论层面的分析,更深入地探讨东亚货币合作内在机理,并从货币竞争和锚货币选择这个思路考察区域内核心货币(尤其是人民币)在汇率协调机制中发挥的作用,并对东亚汇率协调机制进行重估,同时在新形势下从理论和实践层面探讨中国如何参与东亚货币合作以促进中国乃至东亚地区的繁荣和发展,为进一步推进东亚货币合作提供理论支持和政策依据。

二、国内外研究文献综述

亚洲金融危机之前,区域货币合作乃至货币一体化的研究一直集中探讨欧洲货币一体化问题。危机后,在欧元启动的示范效应和为减弱金融危机的负面冲击寻找区域性解决方案的动力驱使下,激发了国内外学者对东亚货币合作问题的研究兴趣,至今已经积累了一些极富建设性的研究成果。纵观东亚货币合作的已有文献,这些研究成果沿这样一条逻辑线索展开:东亚为什么要进行货币合作?如何进行货币合作?从这一线索出发又可以细分成东亚货币合作的必要性、可行性、成本收益分析、合作的模式和路径、合作中关键问题(汇率协调机制、融资机制、核心货币关系)等研究项目。

(一) 关于东亚货币合作必要性的研究

1997 年的亚洲金融危机给亚洲地区造成巨大冲击的同时,也促使东亚迈开了货币合作的步伐。国外学者主要从两个角度分析了区域货币合作的必要性。针对 1997 年的危机具有强烈的传染性,而且 IMF 等国际金融机构在亚洲金融危机中救援不当等现象,Rajan(2000)等认为应当通过区域货币合作建立金融危机的预警、

解救机制,共同利用区内金融资源,更加有效地防范和化解未来可能发生的金融危机。此外, Frankel & Wei(1994)等对东亚各国汇率制度选择问题的研究也使各国政府和理论界认识到进行区域货币、汇率合作的重要性。

国内众多学者(刘振林,2004;何慧刚,2004;李晓、丁一兵,2006等)对东亚货币合作的必要性也进行了大量的讨论,论述集中于以下几方面:东亚货币合作有助于东亚各国和地区实施货币政策协调,防范金融危机和进行危机后的自救;有助于东亚各国和地区摆脱美元的影响,建立一个更加符合区域利益的汇率制度;有助于推进亚洲经济一体化;提高东亚在货币体系中的地位,有利于国际货币体系改革;有利于建立新的国际分工格局等。

上述研究,研究角度多是从东亚共同利益出发研究合作的必要性,近期,学者们更注重从中国或人民币的角度出发研究合作的必要性。李晓、丁一兵(2004,2006)提出了人民币的亚洲化是其通过参与东亚区域货币金融领域的制度性合作,争取成为区域内关键货币的过程。张宇燕、张静春(2008)认为,中国迫切需要建立起人民币在国际货币体系中的国际地位,以维护本国的政治经济利益,而选择符合亚洲共同利益的区域货币合作路线更具有现实意义。另外,2008年全球金融危机爆发,东亚经济、金融动荡不安,各国从本国利益考虑纷纷出台货币、财政政策等刺激经济,力挽颓势,但单边行动的效果不如集体行动,因而,进一步加强东亚货币金融合作是各国的理性选择。

(二) 关于东亚货币合作可行性研究

理论界认为区域货币合作要满足一系列的特定条件,国内外学者以最优货币区理论为基础,对东亚货币合作可行性进行了深入研究。现有的众多研究成果大部分集中探讨了东亚是否满足组建最优货币区的标准问题以及如何确定这种“核心”群体,应使用什么标准来识别货币区的潜在成员?哪些国家(地区)之间进行货币合作的成本最小因而适宜组成最优货币区?研究方法主要有基于宏观经济基本面及一体化的OCA指标分析、基于冲击的对称性分析等。

极少数学者对东亚货币合作持怀疑消极的态度,Holloway(1990)从要素市场灵活性标准出发认为,目前东亚货币合作的条件基本不存在,虽然亚太经合组织及东盟在贸易自由化方面已有一定进展,但由于签订的协议对各国并不具备约束力,因此,很难判定其一体化的进程。王立军、陈增灵(2004)指出虽然建立最优货币区对东亚的货币合作最具吸引力但现阶段东亚既不具备建立最优货币区的经济条



件,也不具备建立最优货币区的政治条件。

但是更多的学者对东亚货币合作持乐观态度。Taguchi(1994)计算了东亚国家(地区)以及美国、日本的利率、股票价格、CPI 的相关系数以检验外部冲击对它们影响的对称性,研究认为随着区域内经济相互依存度的提高,货币一体化的可能性在增加。Bayoumi & Mauro(1999)认为相对于欧洲,东亚的劳动力市场较为灵活,比较东亚及欧洲的其他扰动因素,亚洲扰动因素的规模比欧洲大,但亚洲的调整速度比欧洲快得多,说明亚洲国家在此标准下较适合建立货币合作。Kawai & Takagi(2000)考察了 14 个东亚国家和地区的开放度,发现其平均开放度远高于欧洲国家的平均开放度,因而具备了货币合作的条件。Goto(2002)通过测算贸易依存度揭示了东亚地区贸易一体化程度加深,并且通过计算贸易密度指数发现东亚平均贸易密度指数远高于欧盟地区,因而满足进行货币合作的条件。Baek & Song(2002)测算了东亚地区的资本流动性,发现这一比例稍高于 EMU 国家。相当多的国外学者(Goto & Hamada, 1994; Zhang, Sato & Aleer, 2001; Choi, 2002; Lee, Park & Shin, 2003)等都对东亚是否能组建最优货币区运用各种 OCA 指标进行了考察,其结论大多支持东亚地区可以近似的看做一个货币区。

黄梅波(2001)通过对区内贸易的重要性及其构成,经济发展水平、经济结构的相似性,受外界冲击的对称性,要素市场的灵活性及政策目标的一致性方面进行了分析,认为东亚地区与欧盟相比还存在差距。戴金平、熊性美(2001)就货币合作的若干指标,将东亚地区目前的水平同西欧国家 1979 年的水平进行了比较,认为东亚货币合作目前处于初级阶段,在合作初期,对称性的货币合作比较合适。白当伟(2002)认为,东亚地区目前整体上并不具备建立货币联盟的条件,但在日本等几个国家和地区之间符合建立货币联盟的标准。李晓、丁一兵(2002)指出在东亚地区构建区域货币体系不仅是必要的,而且是可行的。戴金平、万志宏(2005)认为从静态的经济基础状况分析,东亚区域整体的货币区标准虽然不充分,但已经具备进行货币合作的一些必要条件。从动态条件分析,东亚当前可以着手进行货币合作的努力。何慧刚(2005)通过实证分析指出东亚构建固定汇率区是基本可行的,但是由于各种经济和政治因素的制约,必须先易后难、循序渐进,分层次、分阶段、分区域、逐步推进。喻旭兰(2007)利用误差修正模型进行的分析则表明,东亚大部分经济体在短期内经济波动存在一致性,在长期内经济具有共同趋势,因此具备开展更高层次比如汇率合作的条件。此外,国内余永定、何帆、钟伟等学者认为东亚在满足最优货币区的问题上好于 20 年前的欧洲,随着地区经济一体化不断推进,东亚