



光明学术文库
GUANGMING ACADEMIC SERIES

邱兆祥等 / 著



人民币区域化 问题研究



R ENMINBI QUYUHUA
WENTI YANJIU

光明日报出版社



光明学术文库
GUANGMING ACADEMIC SERIES

邱兆祥等 / 著

人民币区域化 问题研究



R ENMINBI QUYUHUA
WENTI YANJIU

光明日报出版社

图书在版编目(CIP)数据

人民币区域化问题研究/邱兆祥等著. —北京:光明日报出版社,2009.4
(光明学术文库)

ISBN 978 - 7 - 80206 - 856 - 8

I. 人… II. 邱… III. 人民币(元)—货币流通—研究 IV. F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 030693 号

人民币区域化问题研究

作 者: 邱兆祥 等著

出 版 人: 朱 庆

责任编辑: 刘书永

责任校对: 徐为正 李心亮

封面设计: 贺庆芳

责任印制: 胡 骑 宋云鹏

出版发行: 光明日报出版社

地 址: 北京市崇文区珠市口东大街 5 号,100062

电 话: 010 - 67078241(咨询), 67078945(发行), 67078235(邮购)

传 真: 010 - 67078227, 67078233, 67078255

网 址: <http://book.gmw.cn>

E - mail: gmcbs@gmw.cn

法律顾问: 北京昆仑律师事务所陶雷律师

印 刷: 北京新丰印刷厂

装 订: 北京新丰印刷厂

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社联系调换

开本: 690 × 975 毫米 1/16

字数: 190 千字

版次: 2009 年 4 月第 1 版

书号: ISBN 978 - 7 - 80206 - 856 - 8

印张: 10.5

印次: 2009 年 4 月第 1 次印刷

定价: 23.80 元



前 言

近十年来,伴随着我国经济的快速发展,以及边境贸易、跨境旅游和对外投资等经济活动的扩大,人民币的国际地位日益提高,人民币逐渐被周边的国家和地区所接受并在市场上流通,在一定范围内发挥着重要的国际支付手段和交易媒介的功能。

本书系国家社会科学基金项目研究成果(项目批准号:05BJL105)。本书作为研究课题在申请与立项之时,正值人民币跨出国境,开始进入承担区域货币功能的起步阶段。大国经济发展中本国货币的区域化或国际化是一种必然的趋势。其积极意义在于:1. 有助于促进一国经济实力和国际竞争力的进一步提升;2. 有利于最大限度地回避汇率风险,降低交易成本,推动对外贸易和对外投资的发展,从而促进产业结构的顺利升级和经济增长方式的转变;3. 能够获取铸币税收入或其他国家的实际资源。当然,人民币区域化也会给国内的经济运行带来一些负面的影响。例如,在一定的情况下有可能使经济、金融遭受更大的外来冲击。因此,如何稳步地推进人民币的区域化,如何防范人民币区域化对我国经济运行可能带来的某些冲击,如何在东亚货币合作中提高人民币的地位,以及如何推动香港人民币离岸金融中心的建设,以便更好地推进我国的对外开放和提升我国经济的竞争实力等等,都是值得深入研究的重大问题。这正是我们选择这一课题申报国家社会科学基金项目并获得通过的原因。

货币区域化是近年来国内外经济学界关注的热门课题。国外已有不少研究成果,其中以美国经济学家蒙代尔的“最优货币区理论”最为著名,并在欧洲货币一体化过程中得到了验证。西方其他一些国家特别是日本经济学者,也很重视货币区域化尤其是日元区域化问题的研究,并已出版了一些相关著作。例如,菊地悠二著的《日元国际化》、村濑哲司的《亚洲稳定货币圈》等。这些研究成果,对于我们研究人民币区域化问题具有重要借鉴价值。



近年来,国内的经济学者也对货币区域化特别是人民币区域化问题进行了一些探讨,并公开发表了一些研究成果。在我国,虽然有的经济学者对人民币区域化的某些个别理论问题的研究不乏有真知灼见,但从总体上看,对人民币区域化理论的研究仍处于起步的初创和探索的阶段。

人民币的区域化是个较大的研究课题,涉及的理论问题较多,加之国内经济学者又已作了不少基础性的研究工作。倘若对此问题的研究过于追求广而全,就难免会流于空泛而失之深入透彻。因此,本书仅选择了人民币区域化中的几个颇受关注的重要理论问题,分解成若干相对独立的部分,分别展开研究。本书还从一个有机体的角度对各个部分按章依次排序,并力求各个部分之间能环环相扣,互相关联,层层递进,逐步深入,形成一个通篇连贯的理论体系。为了使各个部分具有相对的独立性和完整性,个别部分之间难免会有个别文句和内容方面的重复之处。

本书以马克思主义经济学的基本原理为指导,借鉴现代西方经济金融学中的有关理论,采用实证分析、规范分析和比较分析以及数量分析等方法,在吸收国内外学术界已有研究成果的基础上,从多个方面对研究主题进行了全面系统和较为深入的探讨。

本书共分为七个部分即七章,各章的基本思路和主要内容如下:

第一章,货币区域化的一般理论及人民币区域化的可行性研究。本章首先界定了货币区域化的概念并梳理了货币区域化理论。然后,根据货币区域化的基本理论,结合人民币区域化的现实状况,分析了当前人民币区域化的含义,并结合货币区域化的有关理论,采用大量数据论述了人民币区域化的可行性。

第二章,人民币跨境流通的现状及相关原因分析。本章采用直接法和间接法估算人民币跨境流通的规模,分析人民币跨境流通的原因,并在此基础上,对人民币国际化的程度作出判断,从而为制定推进人民币区域化策略提供依据。

第三章,东亚货币竞争与人民币区域化研究。本章从区域货币竞争的角度,对东亚货币的竞争格局和东亚货币在区域汇率稳定中的作用进行了分析。本章重点研究了人民币在与东亚货币的竞争博弈中成为主要区域货币和东亚锚货币的可能性,并从货币竞争的角度提出了人民币区域化的战略。

第四章,人民币区域化的收益和风险分析。本章在总结国内外学者研究成果的基础上,运用经济学中的成本—收益分析方法,结合对近期美国由次贷危机而引发的金融危机,从铸币税、交易成本、汇率风险、国外资源的输入、货币政策的独立性、金融风险等多个角度,全方位深入地探讨了人民币



区域化的收益与风险。

第五章，人民币区域化与人民币可自由兑换的相关性研究。本章首先从静态角度，基于货币作为交易媒介的主要职能，以某个对象国的居民的接受意愿为纽带，将兑换成本之倒数作为人民币可自由兑换程度的衡量指标，对上述问题进行了深入的分析。然后，在综合考察人民币可兑换进程的基础上，论述了人民币区域化过程与人民币可自由兑换之间的动态关系，最后对在人民币区域化背景下的人民币可自由兑换策略问题进行了探讨。

第六章，人民币参与国际结算的现实可能性与意义分析。本章重点分析了人民币参与国际贸易结算的可能性。本章研究表明，人民币在周边国家和地区拥有良好的流通基础，具有广泛的可接受性。本章研究还表明，推动人民币作为国际贸易结算货币，对于扩大人民币跨境流通规模，加速人民币区域化具有重要的现实意义。

第七章，人民币区域化与香港人民币离岸金融中心建设研究。从人民币区域化与香港人民币离岸金融中心的关系入手，分析了香港人民币离岸金融中心在人民币区域化过程中的作用。本章重点研究建立香港人民币离岸金融中心可能对内地金融市场造成的冲击，并提出了建立香港人民币离岸金融中心的政策措施。

本书由邱兆祥教授和孙东升副教授提出研究思路、写作提纲。全书包括前言、正文（共七章）及结论，按内容结构排序，各部分分别由邱兆祥教授（前言和结论）、何丽芬副教授（第一章）、孙东升副教授（第二章、第六章及第七章部分内容）、屈满学副研究员（第三章）、粟勤教授（第四章）、张爱武博士生（第五章）、朱宝明研究员（第七章部分内容）等人执笔撰写，最后由邱兆祥教授负责修改定稿。本书在研究和写作中还得到张磊博士的协助，他为本书的修改定稿做了不少具体有益的工作。本书包括的七个部分的主要内容，大都已作为阶段性的研究成果在国内重要核心期刊上公开发表。本书作为研究项目完成后，曾由国家社会科学基金办公室组织专家评审，评审专家在鉴定意见中写道：“从整体综合而言，这是一部有突破有创新的优秀研究成果。”同时，评审专家也对研究成果提出了一些很有价值的修改意见。本项研究成果在送交出版社之前，已按照评审专家的意见在文字和内容方面作了较多的改动。限于学知能力及搜集资料的困难，本项研究成果中挂一漏万，在所难免，有待于我们在今后的研究工作中坚持不懈进行更深入的悉心探求，以使本项研究成果更加充实和完善。



CONTENTS

目 录

前言 / 1

第一章 货币区域化理论及人民币区域化的可行性分析 / 1

第一节 货币区域化的定义及理论 / 1

一、关于货币区域化的定义 / 1

二、货币区域化的理论 / 2

第二节 人民币区域化的可行性 / 12

一、人民币区域化的定义 / 12

二、人民币区域化的可行性分析 / 13

第二章 人民币跨境流通的现状及相关原因分析 / 23

第一节 人民币跨境流通的数量估计 / 23

一、人民币流出入境的渠道 / 23

二、人民币跨境流通的存款数量估计 / 25

三、人民币跨境流通的现金数量估计 / 26

四、跨境流通人民币境外滞留总量的判断 / 37

第二节 人民币跨境流通的分布 / 38

一、港澳台地区 / 38

二、东南亚国家 / 40

三、巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦等国 / 42

四、蒙古、俄罗斯、朝鲜等国 / 43

第三节 人民币跨境流通的基本原因 / 45

一、经济持续快速增长 / 45



二、人民币币值的稳中趋升	/ 46
三、边境贸易与旅游	/ 47
四、港澳与内地经济的融合	/ 49
五、中国金融对外开放和外汇管理体制改革的	/ 50
第四节 人民币跨境流通原因相关性的实证分析	/ 50
一、样本的选定	/ 50
二、建立模型	/ 51
第五节 人民币国际化程度的判断	/ 54
一、从空间轴上判断	/ 54
二、从职能轴上判断	/ 55
第三章 东亚货币竞争与人民币区域化研究	/ 60
第一节 东亚货币竞争态势与竞争格局	/ 60
一、东亚货币信誉度比较分析	/ 60
二、东亚货币竞争格局分析	/ 68
第二节 东亚货币竞争对人民币区域化的影响	/ 73
一、竞争条件下的人民币区域化进程	/ 73
二、东亚货币竞争对人民币区域化的影响	/ 74
第三节 人民币区域化进程中区域锚货币的选择	/ 77
一、模型设定	/ 78
二、数据	/ 78
三、实证结果	/ 79
四、结论	/ 81
第四章 人民币区域化的收益和风险分析	/ 83
第一节 人民币区域化的铸币税效应	/ 83
一、铸币税的界定	/ 83



二、铸币税的估算	/ 85
第二节 人民币区域化的资源转移效应	/ 87
一、资源转移效应的含义	/ 87
二、资源转移效应的意义	/ 87
三、资源转移效应的表现	/ 88
第三节 人民币区域化的经济一体化效应	/ 90
一、传递价格信息	/ 90
二、降低交易成本	/ 91
三、促进商品、服务与要素的自由流动	/ 92
四、促进经济一体化进程	/ 93
第四节 人民币区域化的国际货币体系重构效应	/ 94
一、当前的国际货币体系及运行条件	/ 94
二、人民币区域化有利于建立稳定、多极的国际货币体系	/ 94
第五节 人民币区域化过程中货币政策的独立性与 货币控制效应	/ 95
一、货币政策独立性的影响因素	/ 95
二、人民币区域化战略与货币政策的独立性	/ 96
三、人民币区域化过程中的货币控制效应	/ 98
第六节 人民币区域化面临的金融风险	/ 100
一、币值波动风险	/ 100
二、银行信用风险	/ 101
三、投机冲击风险	/ 101
第七节 结论	/ 102
第五章 人民币区域化与可自由兑换的相关性研究	/ 104
第一节 导论	/ 104
第二节 人民币区域化与可自由兑换的相关性的静态分析	/ 105



一、两种货币的情形 / 106

二、三种货币情形 / 107

第三节 人民币区域化与人民币可自由兑换之间的动态关系 / 108

一、人民币可兑换进程及其发展动向 / 108

二、人民币区域化促进和加速人民币可自由兑换进程 / 110

三、人民币可自由兑换程度的提高将进一步推进

人民币区域化 / 111

第四节 人民币区域化背景下的人民币可兑换策略 / 112

一、实现人民币可兑换的条件 / 112

二、人民币区域化条件下实现完全可兑换的策略 / 113

第六章 人民币参与国际结算的现实可能性与意义分析 / 115

第一节 人民币参与国际结算的现实可能性 / 115

一、人民币跨境流通形成了人民币参与国际结算的需求基础 / 115

二、人民币升值提供了人民币参与国际结算的历史契机 / 115

三、区域经济及货币合作安排了人民币参与国际

结算的基本空间 / 116

四、边贸的人民币结算积累了人民币参与国际

结算的宝贵经验 / 116

第二节 人民币参与国际结算的意义 / 117

一、推动人民币的区域化 / 117

二、降低出口企业的汇率风险 / 117

三、增加区域内国际贸易的支付手段 / 118

四、我国银行体系获取结算收益 / 119

第三节 推动人民币参与国际结算的对策及建议 / 119

一、开放内地与香港进出口贸易人民币结算 / 119

二、逐步建立海外人民币清算系统 / 120



- 三、建立适合促进人民币国际结算的外汇管理方式 / 120
- 四、取消人民币现金出入境限额 / 121
- 五、进一步完善和推广人民币结算出口退税机制 / 121
- 六、在周边国家和地区建立人民币银行卡支付系统 / 122

第七章 人民币区域化与香港人民币离岸金融中心建设研究 / 123

第一节 人民币离岸金融中心与人民币区域化进程 / 123

- 一、跨境流通阶段 / 123
- 二、融资货币阶段 / 124
- 三、储备货币阶段 / 124

第二节 香港人民币离岸金融中心在人民币区域化中的作用 / 125

- 一、有利于形成境外人民币的回流渠道 / 125
- 二、有利于对境外流通人民币的监管 / 125
- 三、有利于实现人民币的资本项目可兑换 / 126
- 四、有利于形成完全市场化的人民币汇率和利率的
指标体系 / 126
- 五、有利于东盟自由贸易区内的人民币融资 / 126

第三节 建立香港人民币离岸金融中心的短期冲击和长期影响 / 127

- 一、建立香港人民币离岸金融中心的短期冲击 / 127
- 二、建立香港人民币离岸金融中心的长期影响 / 129

第四节 香港人民币离岸金融中心的发展路径及风险防范 / 131

- 一、香港人民币离岸金融中心的发展路径 / 131
- 二、香港人民币离岸金融中心的风险防范 / 134

结论 加快人民币区域化的路径选择 / 137

参考文献 / 142



第一章

货币区域化理论及人民币 区域化的可行性分析

人民币区域化是指人民币在一个地理区域内行使自由兑换、交易、流通、储备等职能。在目前阶段，人民币的区域化并非人民币在亚洲区域内的货币一体化，而是通过与区域内货币的长期合作和竞争成为区域内的关键货币，在区域内金融、贸易中发挥其关键货币的职能。那么，人民币区域化作为人民币国际化进程中的一个重要阶段，当前是否已经具备条件？人民币能否成为区域内的关键货币呢？本章结合货币区域化的有关理论采用大量数据论述了人民币区域化的可行性。

第一节 货币区域化的定义及理论

一、关于货币区域化的定义

纵观货币演变的历史，货币从自由货币发展为国家货币是一个地域内各个经济主体提高信用合作程度的结果。同样地，在一个区域内，随着各个国家和地区经济合作和相互依赖关系的强化，使货币突破一国国界而成为流通范围更广的区域货币，即出现货币区域化。

根据《新帕尔格雷夫经济学大辞典》的定义，最优货币区域是一种“最优”的地理区域。在这个区域内一般的支付手段或是一种单一的共同货币；或是几种货币，这几种货币之间具有无限可兑换性，其汇率在进行交易时互相钉住，保持不变。但是，区域内国家与区域以外的国家间的汇率保持浮动。

刘力臻、徐奇渊等（2006）认为，货币的国际区域化是货币国际化的中级阶段，当一种货币在一个国际区域内替代当地货币成为共同使用的货币时，该货币的国际化便进入国际区域化的层次，如拉美地区的美元化亦可视为美元的国际区域化；货币国际区域化的另一种表现是通过货币间的长期合作最



终整合为一种新型的统一的国际区域货币，如欧元。^① 根据这一定义，货币的区域化是货币国际化在地域上由近及远的扩张过程。当货币区域化在地域上进一步扩展，最终成为在全球范围内广泛使用的核心货币时，便实现了货币全球化。

张礼卿、孙志嵘（2005）认为，货币区域化通常是指在一个由两个或两个以上经济联系比较密切的国家所组成的区域内，有关国家通过加强货币金融合作、经济政策协调乃至某种形式的制度性安排，实行永久性固定汇率安排或采用单一货币的过程。^②

可见，货币区域化首先是一个地理区域概念，存在一个地理区域内共同使用的货币；其次，从货币职能的角度看，这种货币在该区域内行使价值尺度、交易媒介、储备手段等职能；再次，货币区域化可以通过区域内货币长期合作，成员国放弃本国货币发行权，最终形成统一的区域货币，如欧元；最后，货币区域化阶段不是所有货币的国际化进程的必经之路，如美元在国际化之前就没有一个先在本地地区推广再向国际进军的过程，而是实现了国际化以后才开始区域化的进程，在拉美地区建立了美元货币区。这种货币区域化是在政府法定或者私人部门的事实选择下，某种国别货币最终直接取代他国货币并充当区域货币，从而发挥区域货币的职能。

二、货币区域化的理论

（一）最优货币区理论

与货币区域化直接相关的理论是最优货币区理论。该理论是由著名经济学家蒙代尔（1961）最早明确提出的。最优货币区理论的出发点是说明一个最优货币区应具备的条件，通常用能否成功实现经济政策目标来判断一个货币区是否“最优”。蒙代尔（1961）、麦金农（1963）、凯南（1969）、英格拉姆（1969）、哈柏勒（1970）与弗莱明（1971）、托维尔与威莱特（1970）、明兹（1970）等经济学家分别从要素流动程度、经济开放度、产品多样化、金融一体化、通货膨胀率的相似形、政策一体化程度以及政治因素

① 刘力臻、徐奇渊等著：《人民币国际化探讨》，人民出版社2006版，第44~45页。

② 张礼卿、孙志嵘著：《货币区域化的收益和代价——兼谈人民币的周边流通和区域化》，中国财政经济出版社2005版，第46~57页。



等角度阐明了组成最优货币区应具备的条件。

蒙代尔主张以生产要素流动性作为确定最优货币区的标准。蒙代尔提出了一个大胆的设想：一些地区可以放弃自己的主权货币而采取共同货币。蒙代尔认为，引起国际收支不平衡的主要原因是需求转移。当人们将对 B 国的商品需求转移到 A 国的商品上时，就会引起两国之间支付的不平衡，引起 B 国的失业和 A 国的通货膨胀。如果 A 国和 B 国希望消除两国间的收支不平衡，在两国之间实行固定汇率，其结果可能造成：A 国的价格上升，或 B 国失业增加和工资削减；而要同时消除两国的通货膨胀和失业则是不可能的。他认为，需求转移是外部失衡的主要原因，在两个开放小国的模型中，即使满足马歇尔—勒那条件，汇率调整也只能解决不同货币区之间的收支失衡问题；在一个货币区内部，只要劳动力和资本生产要素在区域内能够高度自由流动，就可以依靠要素的转移来消除需求转移所造成的冲击，而不必借助于汇率浮动来保持宏观经济的稳定。如果一国出现逆差，就可以通过资本、劳动力等要素的流动来弥补，而无须通过汇率的浮动来实现贸易收支的平衡，从而这一区域的国家可以组成单一货币区。这样，既可以降低贸易中的交易成本并减少相对价格的不确定，又有利于抵抗外部冲击，维护宏观经济的稳定。在这个区域内，成员国之间使用单一货币或实行固定汇率，而与区域外国家实行浮动汇率，其效率是最优的。

麦金农则提出以经济开放度作为确定最优货币区的标准。经济开放程度指一国生产消费中的贸易商品对非贸易商品的比率。在一个高度开放的经济区域中，如果运用汇率手段调整国际收支失衡，一是会引起进口商品价格上升，进而导致所有商品价格上升。如果限制价格上升，就会引起需求收缩和失业率上升；二是由于“货币幻觉”减弱，本币贬值后，人们会要求提高名义工资，以维持实际工资，造成成本上升，抵消贬值的作用；三是开放程度越高，对进口商品依赖度越高，需求弹性越小，相应要求汇率调整的幅度越大。麦金农认为，经济开放度与该国生产或消费中贸易商品对非贸易商品的比率正相关，如果一个地区高度开放，浮动汇率调节国际收支的作用会下降，在外部世界价格同样稳定的前提下，一些贸易关系密切的开放经济区，应组成一个共同的货币区。在区内实行固定汇率以达到价格稳定，运用支出变动政策来达到价格平衡；而对与其贸易关系不大的地区，则实行浮动汇率。此时浮动汇率有效，因为它可以带来可贸易品的相对价格和实际工资的变化。因而，固定汇率制更适合于小型经济体，小型经济体通常更倾向加入一个货



币区。

凯南将产品多样化作为确定最优货币区的标准。与蒙代尔一样，凯南坚信国际收支失衡主要是由于宏观经济需求失调引起的。他认为，当国外对进口品需求发生变化时，产品多样化程度高的国家比产品多样化程度低的国家更能承受这种外部冲击对收支和就业的影响。因此，当外国对进口品需求发生变化时，产品多样化程度越高的国家将越能抵御外部冲击对经济总产出水平的影响，因而也更适合于实行固定汇率制。而在产品多样化程度较低的国家，则应组成单一货币区，并对外实行浮动汇率。

英格拉姆认为，蒙代尔、麦金农和凯南提出的分析中所有的对外调节都发生在经常账户，在决定货币区的最优规模时，应考察一国的金融特征，因而在1973年提出了以金融市场一体化作为确定最优货币区的标准。他认为，当金融市场高度一体化时，一国就可以借助资本的自由流动来恢复由于国际收支失衡所导致的利率的任何不利变化，从而降低了通过汇率波动来改变区域内贸易条件的需要。在区域内部金融高度一体化条件下，即使国际收支不平衡引起利率的微小变动，也会在一体化组织内部导致相当规模的跨国资本流动，从而使区域内各国收支恢复均衡，避免了汇率的波动。

哈伯勒与弗莱明分别提出了以通货膨胀率相似性作为最优货币区的标准。他们认为，通货膨胀率差异是国际收支失衡和汇率波动的主要原因，如果长期内国家间的通货膨胀率低并且相似，则贸易条件将会很稳定，从而避免了汇率的波动，在这样的国家间可以形成最适度货币区。

托维尔与威莱特以政策一体化等作为最优货币区的标准。他们认为，与其他经济特点相比，成员国态度的一致对于一个国家组成一个成功的货币区至关重要，货币区能否成功，关键在于其他成员国对通货膨胀和经济增长的看法和这两个指标之间交替能力的认识是否具有合理的一致性。政策合作可以作为国际收支的平衡机制，有必要建立一个超国家的中央银行和统一的财政制度。明兹将政治因素作为最优货币区的标准。他认为，实现货币区最主要、甚至是唯一的条件是未来成员国各方进行一体化的政治意愿。

传统的最优货币区理论对货币区域化理论与实践的发展起到了巨大的推动作用，但是，随着经济金融全球化的发展以及世界经济形势和格局的巨大变化，仅以单一标准研究最优货币区的历史局限性逐渐显露出来。经济学家们开始对加入货币区的成本、收益进行综合分析，来判断一国是否应加入货



币联盟^①，这种成本—收益分析方法推动了最优货币区理论的发展。经济学家们不仅研究了加入货币区的成本，如丧失货币政策独立性、铸币税损失、丧失财政政策的自主性以及可能导致成员国失业与通货膨胀关系的恶化等；同时研究了加入货币区的收益，如减少汇兑损失、促进区域贸易、降低融资成本、节省外汇储备及减少投机冲击等方面。美国著名经济学家保罗·克鲁格曼（1998）的“GG-LL”模型分析了芬兰加入欧盟的成本—收益曲线，提供了一国是否应加入货币联盟的一个基本分析框架。克鲁格曼认为，固定汇率最适用于通过国际贸易和要素流动而成为一体化的地区。一国因加入货币区后消除货币兑换费用而带来的货币效率收益等于其避免浮动汇率所带来的不确定性、复杂性、汇兑结算与贸易成本等损失。一国与货币区的经济一体化程度越高，加入货币区的收益就越大，经济稳定性损失^②就越小。

20 世纪 90 年代以来，随着欧洲经济联盟的发展，经济学家们加强了对最优货币区的模型化研究和实证分析。在最优货币区的模型化研究方面，遵循了蒙代尔的物价、工资刚性假定，运用一般均衡的分析思想，分析了面对对称冲击^③时，不同经济体在浮动汇率和固定汇率两种情况下的调解作用。巴米尔（1992）提出了一个最优货币区的正式模型；里斯（1997）提出了一个具有名义刚性的简单两国贸易模型；贝恩和多克奎尔（1998）与里斯的静态分析不同，引入时间因素，提出了一个动态化模型；德弗罗和恩格尔（1998）则通过最优模型的构造着重分析了定价机制在汇率体制选择中的作用。在最优货币区的实证分析方面，主要是运用大量的历史数据对最优货币区理论进行实证分析，主要包括对称性冲击标准及不对称的测定，最优货币区标准的内生性及检验，实际汇率的波动性与最优货币区标准，产业的多样化和地域因素与最优货币区标准，补偿性调节机制与最优货币区，政治因素与货币联盟，货币政策传递机制的区别与最优货币区，宏观经济政策效应与货币联盟，汇率制度选择与最优货币区标准，转换成本与货币联盟，欧盟成员国的最优货币区指数等。

① 货币联盟：指在一组国家中采用固定汇率制而对世界其他国家采用浮动汇率制，最优货币区是指从货币联盟中享受净收益的国家组合。

② 经济稳定性损失：由于放弃了汇率政策和货币政策导致产出的自主权受到影响，造成价格和就业波动可能引发经济的不稳定。

③ 对称冲击：当经济体系受到突发事件的影响时会失去平衡，如果冲击均匀地分散到货币区的每一个成员国，则该货币区是最优的。



（二）其它相关理论

与货币区域化问题相关的重要理论较多，这些理论都可以从不同侧面来论述货币的区域化问题，考虑到篇幅和与全篇的相关性强弱的关系，现主要对以下理论作简要分析。

1. 货币替代理论

卡鲁潘·切提（1969）发表于《美国经济评论》的《关于对近代货币的衡量》一文，首次提出了“货币替代”概念。货币替代是指在开放经济条件下，一国市场上存在多种可兑换货币的流通，由于本国出现严重的通货膨胀或货币贬值，削弱了居民对本国货币的信心；或者基于机会成本或相对收益率的比较，本国居民减少持有相对价值较低的本币，增加持有价值相对较高的外国货币，于是，外国货币便作为国内的价值储藏手段或交易媒介而逐步替代了本国货币。这种现象通常被称为“货币替代”（Currency Substitution）。与“格雷欣法则”相反的是，货币替代更为普遍地反映了良币驱逐劣币的现象，而不是劣币驱逐良币。

麦金农（1985）进一步把货币替代分为直接货币替代与间接货币替代。所谓直接货币替代是指在同样的商品范围内，两种（或更多）货币作为支付手段的竞争，存在一种货币替代另一种货币的强烈倾向。所谓间接货币替代是指投资者根据对不同货币汇率的预期的变化，在不同货币计价的非货币金融资产之间不断转换，从而间接影响了国内交易货币需求。

（1）货币替代的决定因素

一般认为，货币替代的决定因素主要为规模因素、制度因素、收益率因素、汇率因素、市场因素、政治及经济风险因素等六类因素。

一是规模因素。它包括一国的国民收入水平、居民拥有的财富数量和国际经贸的规模。一般来说，一国的国民收入水平越高，对本外币的货币需求也就相应增加；居民所拥有的财富数量较多，出于规避风险的考虑会更加注重其财富结构的多元化，以避免因持有单一币种资产可能给其带来的财富价值损失，因而对外币的需求就会增加；国际经贸的规模越大，对国外商品和服务的需求就越大，对外支付和投资的数量也就越多，因而对外币的需求也就相应增多。

二是制度因素。它包括一国货币的自由兑换程度、国内外金融市场的一