

DONGYA DIQU
HUOBI HEZUO YU XIETIAO

东亚地区 货币合作与协调

李 平 刘沛志 于茂荣 等著



中国财政经济出版社

2001 年度国家社科基金资助项目

东亚地区货币合作与协调

李 平 刘沛志 于茂荣 等著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚地区货币合作与协调/李平等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.1

2001 年度国家社科基金资助项目

ISBN 7-5005-7791-5

I. 东… II. 李… III. 货币-经济合作-研究-东亚
IV. F823.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 130535 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 10.875 印张 258 000 字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月北京第 1 次印刷

定价: 27.00 元

ISBN 7-5005-7791-5/F·6841

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

导 言

在当今国际经济一体化迅速发展的世界经济体系中，汇率无论是对单个国家（地区）还是对国际经济整体而言，都是影响巨大的经济变量。但它能否在比较长的时期内保持在较为合理的水平上，从而有利于经济的稳定发展，则取决于合理的汇率安排。无论从哪个角度讲，任何国家（地区）都可以根据本国（地区）经济运行情况，选择与本国（地区）经济发展相适应的汇率政策和制度。但是，1997年的东亚金融危机给东亚各国（地区）提出了一个值得深思的问题：在东亚地区各国（地区）经济发展到新阶段的今天，各国（地区）还能在相互不进行重要的宏观经济政策（如汇率、货币等政策）协调与合作的情况下，维持经济的长期稳定发展吗？

我们不得不承认，正是由于没有这种政策协调与合作，在国际投机引起的汇率剧烈波动的国际性传递效应作用下，最终爆发了东亚金融危机。危机后的现在，尽管多数国家（地区）实行了较为灵活的汇率安排，但在缺乏政府间的合作与协调方面仍然没有本质上的变化。尽管从目前看，这种汇率安排运行方式尚没有出现重大问题，但任何危机的爆发都不是一夜之间形成的。由于

东亚地区经济发展的一些特点，比如各国（地区）经济的高度对外开放、产业结构趋同化现象导致的各国（地区）间的高度竞争性以及地区经济区域化发展的趋势等等，客观上都要求地区内各国（地区）相互间汇率能保持相对的稳定。况且，东亚地区经济发展中的深层次问题以及产业趋同状况下的严重生产过剩等问题，随着地区经济绝对依赖的美国经济进入调整期而显露，也孕育着汇率战的危险。另外，伴随着本地区各国（地区）金融市场的进一步开放，也对各国（地区）联合抗衡国际投机力量的冲击提出了客观要求。因此，无论从哪个角度看，都迫切要求各国（地区）政府在货币汇率政策方面进行实质性合作，建立区域性汇率协调机制，以使各国（地区）在制度的框架内以合作与协调的方式解决问题。否则，遇到问题仍然以“各扫门前雪，不问他人瓦上霜”的方式来处理，那么，另一次“东亚危机”也并非危言耸听。

目前，东亚各国（地区）的汇率制度主要有如下几种：

1. 钉住美元汇率安排。目前，实行这样汇率安排的货币是马来西亚的林吉特和中国香港地区的港元。马来西亚于1998年9月2日宣布继续坚持钉住汇率制度。自1998年以来，马来西亚汇率平稳，月波动幅度达到零的绝对平稳状态，其与美元的比价一直保持在1美元兑换3.8马来西亚林吉特；港币则从1983年至今在1美元兑换7.8港元的水平上。

2. 日元的独立浮动汇率制。日本的独立浮动汇率制是政府统制色彩极强，而且极不透明的汇率安排。

3. 与日元基本稳定的汇率安排——韩元汇率制度。从名义上讲，韩元汇率制度是管理浮动。但是，由于韩国出口产品结构及其自身的产业结构与日本基本相似，其出口产品与日本产品存在相当高的竞争关系，日元兑美元汇率的变动将直接影响到韩国

和日本产品的竞争力。另外，韩国对日贸易依存度高，经济活动关联性强，所以日元在其钉住的货币中权重较大，实际形成了与日元共进退的局面。

4. 管理浮动汇率安排。属于这类安排的货币主要是：泰国的泰铢、印尼的比索、菲律宾的比索、新加坡的新元和中国台湾地区的新台幣。其中新加坡和台湾地区管理浮动的程度要比印尼、泰国和菲律宾的管理程度更高一些。

5. 人民币的实际钉住美元汇率制。毫无疑问，这种缺乏汇率协调的状况为未来的潜在危机创造了条件。为此，各方面都在为消除隐患提出了各自有意义的设想：（1）东亚多数国家（地区）像东亚危机爆发前那样继续奉行钉住美元的固定汇率制度。持这种观点的主要是美国经济学家，其代表人物主要是麦金农、克鲁格曼等人。（2）东亚国家（地区）应该放弃过去的钉住美元汇率制，实行比较自由的有管理的浮动汇率制。持这种观点的主要代表人物是美国经济学家弗里德曼。（3）主张建立类似于欧元区那样的区域性货币联盟。（4）主张东亚地区各国（地区）货币采用钉住以日元为主导的一篮子（当然也包括美元）货币。这种想法主要来自日本官方的大藏省和一些日本的经济学家。

上述各种设想都有其各自成立的理由及其合理性。比如第二种观点，各国（地区）可以根据各自经济运行状况，灵活地对汇率进行调节，避免失去货币政策自主权。再如第三种观点，即建立类似于欧元区那样的区域性货币联盟，可以发挥以集体力量抗衡国际投机冲击的作用，同时也为避免恶性竞争、发展区域性经济合作创造了条件。

但上述各种设想也都存在各自的缺陷。如第一种观点，东亚金融危机已经证明了这种方式难以维持；此外，如果美国经济和美元运行中出现问题，钉住美元的东亚地区各国（地区）经济和

相关的汇率制度是否会受到严重冲击？第二种观点忽视了在国际经济形势发生重大变化时，由于外汇市场投机的冲击，形成汇率的实际错位，对经济运行的不利影响。况且这两种设想的根本缺陷在于没有地区内各国（地区）间的政策合作与协调。第三种设想无疑是最理想的。但从目前东亚地区经济运行的情况看，明显不具备建立区域货币联盟的基本条件。第四种设想从短期效果看应该说有一定的现实性，但是由于日本经济对外的过分依赖性造成的日元兑美元的经常、重大的被动震荡，将使得实行这种钉住汇率制的国家（地区）货币兑美元汇率也跟着剧烈动荡，不利于整个地区经济的稳定。另外，从中长期角度看，考虑到日本经济内在的深层次问题、日本国的综合条件产生的经济发展潜力问题及可预见的将来东亚地区经济格局的演变，这种钉住汇率安排是否明智值得商榷。

目 录

第一部分 东亚货币合作：文献综述

第一章 东亚货币合作的现实性…………… (3)

一、东亚金融危机…………… (3)

二、世界货币体系与东亚…………… (7)

三、东亚货币合作与经济发展…………… (8)

第二章 东亚货币合作的进程…………… (11)

一、“亚洲货币基金”的构想…………… (11)

二、东盟监督机制…………… (14)

三、《清迈协议》…………… (15)

四、东亚货币合作的最新进展…………… (20)

第三章 东亚货币合作模式的选择…………… (27)

一、建立起区域内的危机解救机制…………… (29)

二、东亚汇率机制…………… (35)

三、亚洲单一货币区…………… (45)

第四章 东亚货币合作面临的问题	(55)
一、最优货币区条件尚不满足.....	(56)
二、地区经济发展水平差距较大.....	(60)
三、缺乏“核心货币”.....	(62)
四、缺乏坚实的政治基础.....	(64)
五、其他一些非经济因素.....	(65)
第五章 东亚货币合作与中国	(69)
一、积极参与东亚货币合作.....	(70)
二、大力推进人民币国际化.....	(73)
三、认真筹划中华货币一体化.....	(75)

第二部分 东亚货币合作与发展

——东亚地区汇率协调机制

第六章 东亚汇率协调机制的基本构思	(103)
一、东亚地区货币合作过渡阶段的基本构想.....	(103)
二、东亚地区货币合作实质运行阶段的构想.....	(115)
第七章 主要国家和地区的货币政策	(129)
一、中国的经济货币政策.....	(129)
二、日本的经济货币政策.....	(143)
第八章 建立东亚汇率协调机制的意义	(159)
一、可以避免东亚地区各经济体用汇率做武器进行 恶性竞争.....	(159)

- 二、为保持东亚地区汇率相对稳定提供了新思路，
将开创东亚地区货币合作与协调的新格局…………… (161)
- 三、提出了包容各方面差距都很大的各经济体在机
制内共同协调合作的新模式…………… (165)
- 四、为东亚地区区域经济一体化长期稳定发展奠定
基础…………… (166)
- 五、构建以中日为中心的东亚经济发展的基本框架
…………… (170)
- 六、开创东亚联合对抗国际金融投机的新格局…………… (172)

第九章 东亚汇率协调机制对各主要经济体的利弊影响	
……………	(173)
一、机制运作对美国的利弊影响……………	(173)
二、机制运作对日本的利弊影响……………	(186)
三、机制运作对中国的利弊影响……………	(193)

第三部分 东亚货币合作前景展望

——从欧元到亚元

第十章 欧洲经济一体化与欧元 ……………	(207)
一、欧洲经济一体化进程……………	(207)
二、欧洲货币一体化进程……………	(211)
第十一章 欧元的运行机制与汇率走势 ……………	(233)
一、欧元的趋同指标……………	(233)
二、欧元的运行机制……………	(240)
三、欧元的汇率政策机制……………	(247)

四、欧元的汇率走势·····	(249)
第十二章 欧盟财政协调的原因、目标选择与政策评价	
·····	(255)
一、财政协调与欧盟的关系·····	(256)
二、欧盟财政协调的目标选择·····	(262)
三、对欧盟财政协调政策的基本评价·····	(267)
第十三章 货币区成员国政府债务的可持续性分析 ·····	(277)
一、政府债务的持续性与扩张性财政政策·····	(278)
二、货币区内成员国政府债务积累所面临的限制·····	(280)
三、政府债务积累持续增长的倾向·····	(285)
第十四章 欧洲货币一体化的启示 ·····	(287)
一、坚定的政治意愿·····	(287)
二、完善的法律环境与运行机制·····	(289)
三、核心国的积极推进·····	(290)
四、成熟的经济一体化基础·····	(293)
五、严格的经济趋同标准·····	(296)
附录：货币一体化理论简介——最优货币区理论 ·····	(299)
一、传统的最优货币区理论·····	(300)
二、最优货币区的成本和收益分析·····	(306)
三、最优货币区理论的新发展·····	(315)
参考文献 ·····	(325)

第一部分 东亚货币合作： 文献综述

“东亚”是一个泛称，许多相关文献中又称为“亚洲”，一般指“10 + 3”国家（地区），即东盟十国（Association of Southeast Asian Nations, ASEAN, 即文莱、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南）加上中国、日本和韩国三国，在许多文献中认为这一地区还应当包括我国的香港、澳门、台湾三地区（“10 + 3 + 3”）。根据亚洲开发银行的统计惯例，从经济地理的角度来看，整个亚洲一般可分为这样几个次区域：（1）东亚：包括中国大陆、港、台和日本、韩国等国家与地区；（2）东南亚：包括东盟十国；（3）南亚：如印度、巴基斯坦、尼泊尔、斯里兰卡等国；（4）中亚：如阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦等国；（5）太平洋国家：如斐济、瑙鲁、汤加等国。所以，本书中的“东亚”实际上应该是指地理意义上的“东亚与东南亚”。此外，由于东盟十国的完整资料难以获得，对东盟的很多分析往往以东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）为主。这一地区的多样性

在世界各区域合作中恐怕是很少见的。仅从经济的角度看,有处于世界领先地位的发达国家(日本)、较发达国家或地区(新加坡、韩国和中国的香港、台湾地区,另外,2002年文莱人均GDP为1.3万美元)、新兴的工业化国家(马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚),还有世界上最大的发展中国家(中国)以及一些经济发展水平相对较落后的发展中国家(越南、缅甸、老挝、柬埔寨)。这些给这一地区的经济与货币合作增加了很大的难度。

东亚地区的经济发展在世界经济中占有比较重要的位置,被认为是世界上三大经济区之一,各种形式的经济合作也在不同的层面上得以迅速开展。但是,与世界其他经济区域相比较,东亚地区的货币合作一直没有真正开展起来,尽管有些提议和讨论,但直到亚洲金融危机前,东亚地区仍然没有制度化的货币合作。亚洲金融危机的发生使得东亚各国(地区)意识到,在经济、金融日益全球化的今天,一荣俱荣,一损俱损,仅靠松散的、缺乏约束力的“共识”是无法阻止国际投机资本的冲击的。可以说,亚洲金融危机的发生给东亚各国敲响了警钟,真正启动了东亚货币合作的进程。

1999年,欧元如期诞生,它是国际货币合作最成功的典范,特别是对于仍处于启动与准备阶段的东亚货币合作而言,无疑起到了极大的推动与鼓舞作用。而且,欧洲货币一体化几十年的历程本身就是对东亚货币合作的一种成功的经验,这对于善于从他人的成功中学习的亚洲人而言是一笔宝贵的财富。认真分析研究欧洲货币一体化的方方面面并加以借鉴、引用,对于东亚货币合作可以起到事半功倍的效果。

第一章

东亚货币合作的现实性

由于东亚地区各国（地区）政治、文化、社会制度、经济结构及经济发展水平存在很大差异，东亚地区的金融合作一直徘徊不前，远远落后于欧洲和美洲地区。亚洲金融危机已经平息，但是这场危机留给各国（地区）的教训是深刻的，在亚洲金融危机中金融危机的迅速扩散以及东亚货币的竞争性贬值，唤起了东亚国家（地区）政府对东亚地区金融合作必要性的关注。近几年来，区域金融合作已成为在东亚国家（地区）政府和民间组织之间所进行的有关区域经济合作讨论中的热点问题。

一、东亚金融危机

1997年初，国际游资开始冲击泰国货币，在金融市场上狂抛泰铢，抢购美元，泰国政府倾力抵抗，企图稳住泰币汇率，但终因力不从心，在经历了近5个月的干预之后，于7月2日被迫

宣布泰铢对美元的固定汇率制改为浮动汇率制。数日之内，泰铢对美元的比价暴跌 20%，造成“泰铢危机”。一场酝酿已久的金融危机，以出人意料、令人措手不及的速度危及东亚乃至世界其他地区。这场金融危机先后在东亚冲击菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、新加坡等国家，而后又直袭日本、韩国、中国台湾，再西进俄罗斯和欧洲，最后波及美洲。受这一金融风暴的冲击，东亚地区主要国家和地区汇市暴跌，股市狂泻，利率上扬，外汇供不应求，通货膨胀率大幅上升，金融市场剧烈动荡……^①

这次亚洲金融危机的一个突出特点就是其传染效应。传染效应是指一个国家或经济实体陷入金融危机后，危机将迅速向其他国家、经济实体和地区传播，导致与之相邻的国家、经济实体乃至全球也随之陷入危机。换言之，由于国际资本市场的内在不稳定性，基本面健康并不能保障一个国家不会陷入金融危机。金融危机扩散的传递机制包括收入效应、替代效应、倾销、投资者信心和通货膨胀预期等。所谓收入效应，是指危机的发生将导致危机发生国收入的下降，收入的下降将导致国内需求下降，邻国出口减少，从而引起邻国的收入也随之下降。所谓替代效应，是指危机国出口竞争力因货币贬值而得到加强，邻国出口被危机国出口所取代，致使邻国出口减少。危机国企业由于严重的支付危机和流动性危机，为了避免倒闭，这些企业往往不惜血本在邻国和第三国进行倾销以换取硬通货，从而导致邻国进口增加，出口减少。由于危机国与邻国之间经济体制、经济结构、经济管理和经济政策的相似性，当一个国家发生金融危机之后，国际投资者往往会对其邻国的经济稳定丧失信心，进而停止注入资金或撤出资金，由于外部经济环境恶化，特别是危机国货币大幅度贬值，其

^① 王建芹：《东南亚金融危机的来龙去脉》，中国方正出版社 1998 年版。

邻国往往不得不使本国货币贬值。因而一旦一个国家货币贬值,国际投资者就会预期其邻国的货币也会贬值,这种贬值预期往往使国际资本急剧流出危机国的邻国,从而使这些邻国尽管其经济的基本面可能并无严重问题也陷入国际收支危机、货币危机和金融危机^①。

由于金融危机的传染性,金融危机的防范和解决已日益成为一个超越国界的区域性和全球性问题。到亚洲金融危机发生时,在亚洲和东亚地区处理金融危机的区域性安排是基本不存在的。这次亚洲金融危机反映出东亚经济政治体系中的一系列包括银行不良债权等深层次问题,特别是在抵御危机阶段,东亚国家间缺乏货币金融领域合作的制度、机制和手段,彼此之间缺少最基本的信任和诚意,更没有合作的经验,没有国家能幸免于难,在不断拯救自身的同时加剧了他国的危机,使得一损俱损。加之自身经济结构不合理,金融制度、法规、监管不健全和金融力量的脆弱等等,使得东亚各国在危机面前无法做出有效的抵抗。

国际货币基金组织的任务是监督和推动国际金融合作与世界贸易增长,为了保证国际金融体系的平稳运行,国际货币基金组织(IMF)有义务为国际收支暂时失衡的当事国提供信贷便利,以减少当事国进行经济调整的痛苦。在金融危机发生后,IMF有义务通过各种安排,为遭受危机的国家及时提供流动性,使其金融体系尽快恢复稳定。但是,在这次金融危机的发展过程中,IMF的表现使东亚国家大失所望。首先,由于对东亚金融危机的严重程度和可能的后果估计错误,尽管国际货币基金组织动员了

^① 余永定、何帆、李婧:《亚洲金融合作:背景、最新进展与发展前景》,中国社会科学院国际金融研究中心,2001年9月。

近亿美元的资金援助危机国家，但由于救援力度太小、贷款条件苛刻、不符合实际情况且行动缓慢，救援工作并没有达到预期的效果，未能控制住货币汇率大幅下跌的趋势，致使最高的印尼盾贬值 83.4%，最低的新加坡元贬值 15.7%。同时，由于东亚缺少自己的货币合作组织，使得危机的硝烟迅速弥漫，当危机袭来时，各国几乎是束手无策，致使经济蒙受巨大损失^①。

这场金融危机给各国带来的不仅是金融、经济甚至是社会动荡，同时也给东亚区域经济合作的缓慢进程敲响了警钟。东亚各国从这场金融危机中清醒地认识到，东亚各国经济相互依赖的程度越来越高，各个国家的经济事实上已经融为一体，是必须相互依赖的合作关系。要应对新形势下的金融风暴，不仅需要各国之间的财政、金融支持，还特别需要在防范和应对金融风暴方面的国际合作，如建立风险预警、风险监管、宏观经济信息交流、政策协调、货币互换等机制或机构。这一切，都要求有宏观经济政策的国际合作。另一方面，亚洲金融危机还充分显示以 IMF 为支柱的当前国际金融制度安排对于防范和处理东亚地区的金融危机存在很大的局限性，东亚国家或经济体很难完全依靠 IMF 的力量而使本国经济免遭金融危机的袭击或以较少的痛苦渡过危机。基于这样的共识，为此，在新的国际金融机构和新的国际秩序建立之前，东亚地区人民应致力于推进地区性的经济合作和金融合作。自 1997 年以来，东亚各国（地区）产生了强烈的相互合作的愿望，加快了区域经济、货币合作的步伐，并在货币合作方面取得了实质性进展。

^① 徐诺金：《货币的未来》，中国金融出版社 1999 年版，第 51 页。