

李 晓 主编

后危机时代的东亚货币金融合作

——人民币与日元的协调是可能的吗？



吉林大學出版社

李晓 主编

后危机时代的东亚货币

融合合作

——人民币与日元的协调

能的吗？

◎ 吉林大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

后危机时代的东亚货币金融合作/ 李晓主编. —长春:

吉林大学出版社, 2010. 1

ISBN 978-7-5601-5451-0

I. ①后… II. ①李… III. ①货币—国际合作—研究—东亚 IV. ①F823. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 025902 号

书 名: 后危机时代的东亚货币金融合作

作 者: 李 晓 主编

责任编辑、责任校对: 刘冠宏 卢 婵

吉林大学出版社出版、发行

开本: 787×1092 毫米 1/16

印张: 22 字数: 340 千字

ISBN 978-7-5601-5451-0

封面设计: 李岩冰

长春市利源彩印有限公司 印刷

2010 年 03 月 第 1 版

2010 年 03 月 第 1 次印刷

定价: 45.00 元

版权所有 翻印必究

社 址: 长春市明德路 421 号 邮编: 130021

发行部电话: 0431-88499826

网 址: <http://www.jlup.com.cn>

E-mail: jlup@mail.jlu.edu.cn

序

吉林大学党委常务副书记、副校长 王胜今 教授

2008年9月以来,由美国次贷危机所引发的全球金融危机,在为世界经济特别是东亚经济发展带来巨大冲击和影响的同时,也为东亚地区货币金融合作的深化发展带来了机遇。在全世界各国政府全力应对金融危机,通过国际合作探讨经济复苏之路的背景下,吉林大学经济学院于2009年5月25日召开了中日学术研讨会,专门探讨东亚货币金融合作的未来发展以及在此过程中人民币与日元的协调、合作等问题,具有十分重大的意义。

本次中日学术研讨会是一次高水平的国际学术会议。参加会议的日方代表有尊敬的亚洲开发银行研究所所长河合正弘先生、日本前驻联合国大使谷口诚先生、日本国际货币研究所专务理事筱原兴先生以及来自日本各知名大学的著名的国际金融问题专家;参加会议的中方代表来自中国社会科学院、南开大学、上海财经大学和首都经济贸易大学的中青年学者以及我校经济学院的各位专家。据我所知,上述参会学者都是国内外相关研究领域的知名专家。他们的积极参与、认真而严肃的讨论、充分的交流与对话,使会议取得了圆满成功。特别是各位专家学者针对东亚区域货币金融合作以及中日两国开展合作与协调的必要性、可行性及其路径选择等问题,进行了前沿性的深入的探讨,并达成了相当广泛的共识,此乃本次会议的一个亮点。

东亚货币金融合作自1997年亚洲金融危机爆发后取得的一系列的重大进展,在包括中国和日本在内的东亚各国、各地区的共同努力下,东亚地区在加强区域经济信息沟通和监管、区域债券市场建设、“清迈倡议”多边化、东亚外汇储备库建设以及亚洲货币单位(ACU)等方面,都取得了世人瞩目的成就。据我所知,包括河合正弘先生在内的许多日本学者对此都做出了巨大的贡献。

吉林大学经济学院和东北亚研究院是我校两个研究亚洲经济问题的重要机构。多年来，它们在东亚、东北亚经济发展的研究方面取得了一系列丰硕成果，在国内外获得了较大的影响。这其中，以经济学院李晓教授为首的研究团队近十多年来一直致力于东亚货币金融合作与人民币国际化问题的研究，并取得了一批有影响的研究成果，奠定了吉林大学在东亚经济研究领域的领先地位。

中国与日本是东亚地区的两个大国。自改革开放以来，日本为中国经济的发展做出了有益的贡献，而中国经济的腾飞也为日本提供了巨大的市场机遇。目前，两国的产业和经济已经形成了高度紧密的联系。两国人民之间的友好往来日益增多，双方的理解与互信也在不断增强。面对此次全球金融危机，为了促进东亚地区经济的稳定、持续发展，中日两国应当共同担负起推进区域货币金融合作的责任。在此过程中，我们应该认真探讨中日两国如何加强合作、共同协调，推进“东亚共同体”的形成与健康发展，努力为亚洲共同创造一个美好的未来。

中国政府于2008年底开始，提出并加快了在跨境贸易中用人民币结算的步伐，并于2009年4月决定在上海和广东省的广州、深圳、珠海、东莞等5座城市开展对外贸易中人民币结算的试点工作。这是中国政府应对金融危机和推进东亚区域货币合作的重大举措。人民币的区域化或国际化离不开同东亚各国、各地区的合作，日本作为东亚地区唯一的发达国家，拥有发展金融市场的技术条件和丰富经验，中日两国应当紧密协调，共同探索出一条符合东亚特点的货币金融合作道路。

欣闻会议论文集将由吉林大学出版社汇集出版，相信该论文集将以高水平的学术论点在国内外学术界引起关注，促进有关东亚货币金融合作研究水平的进一步提升。

特此作序！

2010年1月28日 长春

目 录

国际货币体系与东亚货币金融合作

一、绪论：问题的提出	3
二、国际货币体系中美元发挥的作用	4
三、国际货币体系的改革方案	12
四、人民币的国际化	17
五、东亚的货币制度与区域内政策协调	27
六、结 论	36

全球金融危机下东亚货币金融合作的路径选择

一、全球金融危机与“美元体制”的可持续性	43
二、现阶段东亚货币金融合作的进展及其反思	50
三、东亚货币金融合作的路径选择	61

美元本位制与东亚区域金融合作

一、美元本位制下的美国与东亚国家的经济关系	81
二、美元本位制与全球金融动荡	83
三、全球金融危机下的东亚区域金融合作	85

东亚各国应对新局面的策略

一、究竟发生了什么?	94
------------------	----

二、G20 会议以及其后的战略思考	96
三、现阶段的折中结论	100

以全球经济危机为契机构建“东来共同体”

一、世界经济危机的背景	109
二、美国奥巴马新政权的对策	109
三、我们所期待的新的世界经济秩序	110
四、此次世界经济危机对亚洲的巨大影响	112
五、过度依赖美国经济且危机意识全无的亚洲	113
六、此次金融危机能否成为走向“亚洲共同体”的突破口	114
七、日本为实现“东亚共同体”而应采取的战略	115
八、超越经济危机走向“东亚共同体”	118
九、构建新的世界经济秩序	121

人民币国际化的现实选择

一、引言	125
二、国际货币的职能	126
三、人民币国际化的现状	129
四、人民币国际化的现实选择	133
五、简短的总结	139

人民币国际化进程：市场驱动与制度支持

一、引言	145
二、多视角下的货币国际化	147
三、人民币政策：从“非国际化”到“国际化”的演变	149
四、目前人民币跨境使用的主要特征	152
五、市场力量驱动下的人民币国际化进程	154
六、促进人民币国际化需要的制度支持	166
七、结论	172

人民币的稳定、国际化与东亚货币体制的将来

一、中国汇率政策的困境	177
二、人民币走向国际化的问题与课题	182
三、从世界金融危机到亚洲货币合作	187
四、结语	193

东亚货币金融合作与中日两国的作用

一、货币金融合作的现状	197
二、从东盟 10 + 3 第一共同宣言到第二共同宣言	205
三、阻碍东盟 10 + 3 货币合作发展的原因	208
四、阶段性地实现亚洲货币制度	218

中日两国在东亚经济中的地位和作用：

基于经济波动关联的考察

一、引言	225
二、中日对其他东亚经济体 GDP 增长的影响机制及其实证检验	226
三、检验结果分析与进一步讨论	230
四、结论	232

建立亚洲版 EMS 与日中两国共同领导机制的必要性

一、前言	237
二、此次全球金融经济危机的背景和根本原因	237
三、此次危机对亚洲的影响和教训	243
四、实现“亚洲版 EMS”的途径与日中两国的领导地位	245
五、亚洲在创建新的国际货币、金融秩序中的作用	249
六、结论	251

从多本位来测定货币参照篮子内涵

一、引言	259
二、利用派氏指数法编制人民币汇率指数	261
三、用四种本位来测算各货币指数的内涵	265
四、结论	273

亚洲区域汇率的短期变动

一、引言	277
二、AMU 和 AMU 偏离指数	279
三、亚洲汇率变动——月度 AMU 汇率变化的实证检验	281
四、亚洲汇率合作：一些建议	288

东亚地区的产品内分工与产品内贸易

一、问题的提出	297
二、理论和方法	299
三、东亚地区产品内分工和贸易格局	303
四、东亚产品内贸易格局的成因	307
五、结论及推论	311

人民币与日元：合作还是各行其是？

一、问题的提出	317
二、大国之间的货币合作为何重要？	319
三、人民币与日元因何陷入合作困境？	328
四、中日货币合作如何破局？	333
五、结论性评述	336

后记	342
----------	-----

国际货币体系 与东亚货币金融合作^{*}

亚洲开发银行研究所 河合正弘

* 本文是在2009年5月25-26日吉林大学经济学院举办的国际研究会“全球金融危机之下的东亚货币金融合作：人民币和日元的协调是否可能？”上发表的报告基础上，进行大幅修改和添加内容而成的论文。在此，向邀请我参加本次研究会的吉林大学经济学院李晓教授表示感谢。

一、绪论：问题的提出

美元在二战以后一直扮演着最具支配性的国际货币角色，但由于欧元创设、美国长时间持续的经常收支逆差、全球金融危机以及包括中国在内的亚洲的逐渐崛起，美元的作用正在被渐渐侵蚀。

二战后的国际货币体系在经历 1971 年的尼克松冲击后出现了很大的变化。在 1971 年之前，国际货币体系被称为 IMF 及布雷顿森林体系，并以美元作为唯一的世界性基础货币实行固定汇率制度。但在 1973 年以后，则变成了主要发达国家货币对美元浮动的浮动汇率制度。只不过在实行浮动汇率制度以后美元继续作为最具支配性的国际货币发挥其作用，包括亚洲在内的多数发展中国家一直将美元视为汇率稳定的目标，即基础货币^①。美国在 1980 年代以后积累了巨额经常收支逆差而成为世界最大的对外负债国，但美元作为最具支配性的国际货币的地位却从未动摇过。实际上，从 1985 年广场协议为契机的美元暴跌也通过卢浮宫协议等美日欧之间的国际货币协调体系得以阻止。

1999 年由西欧各国联合创立了共同货币欧元，国际货币体系迎来了第二次巨变。西欧各国在 1993 年便完成了市场一体化，并成功实现了足以匹敌美国市场的欧盟（EU），随后这些成员国中的大部分国家一同创造了能够挑战美元地位的新国际货币欧元，将国际货币体系转变为多数基础货币体系。其他发达国家（日本、英国、加拿大、澳大利亚等）虽然各自将本币价值对美元和欧元进行浮动，但没能提供能够与之匹敌的国际货币。日本在亚洲拥有最大的经济规模，但日元在亚洲却无法提供区域性基础货币职能，没能承担堪比美元的作用。

但是，在 2008 年 9 月后全球金融危机逐渐深化以来，人们对美元这一全球基础货币的信用提出了质疑，要求国际货币体系改革的呼声越来越高。比如，中国人民银行行长周小川主张，以美元这一主权货币为中心的国际货币体系并不理想，需要一种以超越国家主权的货币——比如 IMF 的特别提款权

^①国际货币，是指在贸易、投资、金融领域上对外开放的发达国家提供的主权货币，并在国际贸易、投资、金融交易——甚至是资产、负债等资本储备——中被广泛使用的货币。几个主要国际货币中，被其他各国用于稳定汇率或外汇储备的货币称做为基础货币。详见河合正弘（1994，第 8 章）。

(SDR) 为中心的国际货币体系, 他的这一设想引起了国际社会的高度关注。而且, 令人瞩目的中国经济增长使中国经济规模预计在 2010 年超过日本, 并有可能在 2030 年代之前超越美国, 因此人民币的国际地位将大幅提高。

东亚在近几年加速实现了事实上的经济一体化, 并具备了自律性经济圈的性质。东亚货币在经过 1997—1998 年的亚洲金融危机以后, 逐渐从官方或非官方的钉住美元制度脱离。人民币也从 2005 年 7 月开始允许对美元的持续性升值 (但从 2008 年 7 月以后又回归到了钉住美元制度)。试问, 东亚是否也能创造出像欧洲一样的新货币圈? 如果可以, 届时人民币和日元哪种货币会引领东亚? 或者东亚能否会持续某种纳入到美元圈的结构?

本文从这样的问题意识出发, 展望 21 世纪前半部分的国际货币体系, 其中将焦点锁定在东亚应如何摸索今后的货币制度, 并如何参与到国际货币新秩序的构建中等问题, 特别是要考察人民币和日元之间进行货币合作的可能性。

二、国际货币体系中美元发挥的作用

1. 美元的结构性的退潮

(1) IMF 布雷顿森林体系下的美元

到 1970 年代初期为止, 在所谓 IMF 布雷顿森林体系下, 美国以其巨额黄金储备为背景, 对外国政府部门以 35 美元/盎司的比价兑换黄金, 除美国以外的各国同意将本国货币钉住美元。即, 美国向世界提供美元作为储备货币, 同时通过稳定那些代表黄金的贸易品价格 (美元计价) 来维持美元价值的稳定。美国政府的政策目的在于, 实现并维持这样一种困难的平衡 (麦金农的游戏规则, McKinnon, 1993)。1958 年西欧主要国家恢复了对美元交换性, 此后美元在 IMF 布雷顿森林体系下确立了名副其实的基础货币地位。

但是到了 1960 年代, 由于美国发生了温和通胀、贸易收支盈余缩小以及外国政府持有的美元余额逐渐累计, 美元的信用发生了动摇, 市场中的黄金价格超过了政府定价。而且, 投机势力瞄准低通胀国的货币升值进行投机, 实际上德国马克也升值了两次。

(2) 美元的不稳定化

到 1960 年代末, 资金从美元转移到其他货币或黄金的活动越发活跃。在

美元兑换黄金越来越频繁的过程中，美国流失了大量的黄金，最后美国被迫宣布停止黄金的兑换，即所谓 1971 年的“尼克松冲击”。伴随美元兑换黄金的停止，主要发达国家放弃了钉住美元制，改为变动汇率浮动制。1971 年 12 月在世界主要 10 个国家之间缔结了有关货币调整的史密森氏协议，尝试回到固定汇率制。但美国持续扩大的贸易赤字并没能改变美元被疯狂抛售的局面，最后，主要发达国家因惧怕国内通胀率提高而放弃购买美元进行干预的政策，1973 年 3 月全面转变为浮动汇率制度。

之后，虽然美元恢复了强势，但从 1977 年经常收支发生巨额逆差以后，导致了大量的美元抛售。1977—1978 年之间，日本和欧洲的主要货币当局进行了协调性的外汇市场干预，以阻止美元过度贬值。其后，在 1980 年代前期美元汇率大幅上升。其原因是，美国为了抑制通胀率而实行严格的紧缩金融政策，并且因为里根政府的财政赤字扩大导致美国的实际利率上升，因此国外资金大量流入美国。但是在美国国内，持续扩大的贸易逆差催生出了贸易保护主义，为了牵制贸易保护主义的抬头，1985 年 9 月缔结了著名的广场协议，由美、日、欧的主要货币当局诱导美元贬值。但这样一来又引起了美元的过度贬值，产生了美元暴跌的恐惧，因此主要发达国家 7 国（G7）的财长们在 1987 年 2 月缔结了卢浮宫协议，防止美元的过度暴跌。

这期间，美国的经常收支逆差持续扩大，国际投资地位受到严重动摇，并成为纯对外负债国。这样，美元兑换黄金的政策停止实施以后，美国的贸易和经常收支逆差变为持久性的，美元的国际货币职能也开始逐渐下降。

（3）欧元的诞生

欧洲没有一个国家拥有足以匹敌美国的经济规模。欧洲各国中经济规模最大的德国，其 GDP 也只是美国的 1/5，贸易额是美国的 2/3 左右。这些经济规模相对较小的几个欧洲国家凝聚在一起，从 1950 年代开始了经济一体化进程，用时 40 年左右建立了欧盟（EU），最后在货币一体化的基础上创造出了足以对抗美元的国际货币——欧元。

到 1999 年欧元诞生为止的历程，也是欧洲各国为区域内经济一体化进行国际协调的历史过程。德国、法国、意大利等西欧 6 国在 1958 年建立了欧洲经济共同体（EEC），它在 1967 年与欧洲煤炭与钢铁共同体（ECSC）和欧洲原子能共同体（EURATOM）一同纳入到欧洲共同体（EC）中，1968 年完成了关税同盟。到 1971 年为止，各国在 IMF 和布雷顿森林体系下实行钉住美元制度，以此来维持相互之间的稳定汇率，但是在 1973 年转变为浮动汇率制

后,各国逐渐脱离了对美元汇率的稳定。欧洲各国在所谓相互之间的货币价值不应发生大幅变动的共识下,实行了“蛇形浮动体系”,稳定了相互之间的外汇汇率。为了强化这一制度,1979年建立了“欧洲货币体系(EMS)”,通过以下三个方面推进了区域内协调:一是为稳定区域内汇率而建立的严格的汇率机制(ERM),二是为支持汇率稳定的超短期流动性机制,三是欧洲货币单位的创设,等等。其后,在1993年完成了市场一体化,建立了EU。这段时期内,英国、丹麦、瑞典等国家也相继加入EU,到1995年EU扩充到了15个国家。1999年,EU加盟国中满足条件的11个国家共同创建了共同货币——欧元。^①现在,欧元区加盟国已经增加到16个国家。

共同的单一货币欧元开始使用,意味着欧洲中央银行(ECB)这个由多国中央银行结合到一起而诞生的中央银行将单独负责金融政策。这种欧洲经济一体化的动力来自欧洲各国不再将欧洲置于战火中的强烈决心,由德国和法国共同合作,成为了推进经济和货币一体化的中心力量。其中,德国的德意志银行发挥了很大作用,德国作为欧洲的“锚”因追求稳定的金融政策而主导了走向货币统一的政策协调,奠定了ECB的坚实基础。2004年5月,东欧的10个国家以及其后的2个国家相继加入到EU,EU加盟国达到了27个国家。还未加入到欧元区的EU加盟国中,除了英国以外几乎全都将本国货币以官方或非官方的形式钉住欧元,甚至其外围的周边国家也开始受到欧元的影响。^②欧元货币圈的范围正在持续扩大。

2. 全球金融危机与美元

(1) “雷曼冲击”后的美元升值压力

虽然美国是这次全球金融危机的震源地,但美元汇率在一开始并没有下跌反而是上升。这是因为,2008年9月“雷曼冲击”爆发以后,在金融危机逐渐深化的过程中账面风险开始增加,全世界的金融机构和企业为确保流动性而开始竞相持有美元。尤其是美国金融机构因为美元计价资产的大幅缩水而从美国国内外大规模回收美元资金,或者为了补充资本而从全世界回收美元资金。这一举动使得美元向美国本土回流,导致美元汇率上升。

但是从全世界收回美元,导致那些原本依赖大量资金流入的一部分发达国家和新兴国家(尤其是冰岛、东欧和波罗的海的各国)的资本流入停止了,

^①希腊在2001年加入了欧元区,使欧元区加盟国增加到12个国家。

^②俄罗斯在2005年2月废除了卢布钉住美元的制度而采用一篮子货币制度,转变为重视欧元的外汇政策。俄罗斯当局提高了一篮子货币中欧元所占的比率以及外汇储备中的欧元比率,现在俄罗斯的一篮子货币中欧元和美元比率几乎为50比50。

或面临着资本流出的局面,引起了一系列的货币金融危机。虽然没有这些国家的问题严重,但是亚洲也出现了一些面临贸易金融困境或在国内发展资金不足的国家,尤其是在韩国发生了大规模的资金流出,2008年10月到11月间韩元出现了暴跌,韩国的外汇储备急剧减少,出现了一次小型的货币危机。与新加坡、墨西哥、巴西等国家一样,韩国政府和美联储(FRB)签署了货币互换协议,才得以恢复货币稳定。

当初,人们曾经预期欧元诞生以后会走强,但此次金融危机暴露出它的根本问题。对于欧元加盟国来说,采用单一货币确实能够回避货币危机。这一点相对于那些没有加入到欧元区的周边国家(冰岛、东欧和波罗的海的各国)来说确实是一个很大的利点。^①但即使是加入了欧元区,因为区域内的财政政策尚未统一,出现了像爱尔兰或希腊等面临严重财政危机的国家。而且,EU内部的金融体系的管制和监督被委托给了加盟国各国,因此当发生金融系统性危机的时候,各国的应对策略显得非常凌乱。

(2) 美元贬值风险

以全球金融危机为契机,存在着美元发生更大幅度贬值的可能性。实际上,当金融危机平息到一定程度,金融机构的去杠杆化进程和资本补充结束以后,从全世界收回美元的需求就逐渐减少,持有美元流动性和资本增强的需求会渐渐淡化。这样,各金融机构和各种投资家将会重新扩大投资。投资对象则是具有长远成长预期的亚洲,大量的资金将再次大规模流入亚洲,这将导致美元贬值和亚洲货币的升值。这一过程有可能已经开始进行。

而且,如果美国经济增长的恢复比较缓慢或干脆陷入到经济长期停滞的状态,那么巨额财政赤字的持续将会导致政府债务余额的积累,而美国的债券发行压力逐渐升高则会导致国内利率的上升,长期的零利率等宽松的金融缓和政策也将导致通胀率上升,最终有可能导致美元贬值。

不管怎样,随着全球性经常收支失衡缓慢地消除,美元有可能发生一举大幅贬值的情况。通过以黄金测量的美元货币价值来看,从次贷危机爆发的2007年开始,美元价值开始大幅下降(参见图1)。

^①对那些还未加盟欧元区的国家,EU和ECB通过参加IMF贷款计划的形式提供金融援助。



图1 黄金一盎司的美元计价价格

3. 国际货币美元的作用

(1) 作为国际货币的美元

美元到底在多大程度上发挥了国际货币职能呢？首先，从全球外汇市场交易中主要货币的重要性来看（表1），美元依然是最重要的交易货币（1989年占90%，2007年占86%），之后是欧元（2007年占37%）、日元（17%）、英镑（15%）。新兴亚洲国家和地区的货币中，中国香港的港币（3%）、新加坡元（1%）、韩元（1%）、印尼卢比（0.7%）使用较多，而人民币只有0.5%。可以看出，人民币的国际化程度是极为有限的。

表1 外汇市场交易中的货币份额（a）
（每年4月份的每日交易中所占的百分比）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007
美元	90.0	82.0	83.3	87.3	90.3	88.7	86.3
欧元	—	—	—	—	37.6	36.9	37.0
日元	27.0	23.4	24.1	20.2	22.7	20.2	16.5
英镑	15.0	13.6	9.4	11.0	13.2	16.9	15.0
德国马克	27.0	39.6	36.1	30.1	—	—	—
法国法郎	2.0	3.8	7.9	5.1	—	—	—
ECU 及其他 EMS 货币	4.0	11.8	15.7	17.3	—	—	—
瑞士法郎	10.0	8.4	7.3	7.1	6.1	6.0	6.8
澳元	2.0	2.5	2.7	3.1	4.2	5.9	6.7
加元	1.0	3.3	3.4	3.6	4.5	4.2	4.2
瑞典克朗	—	1.3	0.6	0.4	2.6	2.3	2.8
港币	—	1.1	0.9	1.3	2.3	1.9	2.8