



本书以东亚地区的经济特征变化和汇率制度选择困境作为导入点，在全面论证了东亚地区采用区域货币锚制度的必要性和可行性的基础上，利用现实数据检验东亚地区是否存在“隐性锚”货币的问题，并与理论上货币锚的选择依据进行对比，提出目前东亚地区切实可行的最优汇率制度安排以及中国的作用。

东亚区域

货币锚之研究

The Research on the Regional
Monetary Anchor in East Asian

方霞 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

此书受国家自然科学基金（项目号 70773014）

“人民币区域货币锚效应和升值空间”和浙江省高校

人文社会科学浙江工商大学金融学重点研究基地资助

东亚区域货币锚之研究

方 霞 著

经济科学出版社

责任编辑：王 瑛
责任校对：王苗苗
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚区域货币锚之研究 / 方霞著. — 北京：经济科学出版社，2009. 12

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8825 - 8

I. 东… II. 方… III. 货币 - 国际经济关系 - 研究 - 东亚 IV. F823. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 211078 号

东亚区域货币锚之研究

方 霞 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天宇星印刷厂印刷

德利装订厂装订

787 × 1092 16 开 20. 5 印张 310000 字

2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8825 - 8 定价：42. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

目 录

引言	1
一、问题的提出	1
二、研究方法	3
三、结构安排	4
四、基本概念界定	7
五、创新及进一步研究	9
第一章 东亚区域货币锚：文献综述	11
第一节 汇率制度选择理论的发展	11
第二节 东亚汇率制度选择的文献综述	19
第三节 东亚区域货币锚之动因分析	35
本章小结	43
第二章 东亚区域货币锚可行性分析	45
第一节 OCA 指标：基于宏观经济层面	45
第二节 一体化标准	70
第三节 基于经济冲击对称性	92
本章小结	109
第三章 东亚区域货币锚之经验分析：基于购买力平价	113
第一节 东亚各国汇率走势	113
第二节 购买力平价理论回顾	126
第三节 G - PPP 之经验分析	135
本章小结	168

第四章 东亚区域货币锚之经验分析：基于劳动成本平价	170
第一节 东亚各经济体劳动生产率	171
第二节 双边劳动成本平价分析	177
第三节 劳动成本平价与国际竞争力	204
本章小结	216
第五章 区域货币锚的选择	219
第一节 东亚各经济体汇率制度之分析	219
第二节 美元、日元和人民币之对比	231
本章小结	257
第六章 东亚区域货币锚：现实与展望	260
第一节 东亚货币合作之现状分析	260
第二节 东亚区域货币合作之前景展望	270
第三节 人民币与东亚区域货币锚	285
本章小结	290
附录	292
参考文献	309
后记	321

引 言

一、问题的提出

亚洲“四小龙”（中国香港、中国台湾、新加坡和韩国）率先于20世纪六七十年代依靠出口导向型政策，成功实现从落后的农业为主体向以工业经济为主体的转变，国际社会称之为新兴工业经济体（NIES）。接着，马来西亚、泰国、印度尼西亚和菲律宾均是采取出口导向、进口替代相结合的工业化战略，而中国2006年的出口和进口都位居世界第三，日本出口位居世界第四，进口位居世界第五，显然东亚各经济体均采用外向型发展战略。东亚大部分小型开放经济体，具有明显的强政府和外向型经济的特征，这种模式的成功，使得目前很多国家和地区都在效仿——对内实行自由的市场经济制度，对外实行自由的开放经济政策，将坚持汇率稳定作为汇率政策的目标。这就导致了危机前大多数东亚经济体选择了单一钉住美元的汇率制度。20世纪80年代末和90年代初，这种钉住美元的汇率制度，对东亚各经济体的经济发展起到了一定的积极作用。

1997年的金融危机严重冲击了东亚的金融体系，给东亚各国（地区）经济造成了巨大的损失，各经济体意识到单边钉住美元的汇率制度存在一定的脆弱性，同时随着东亚区域一体化的发展，各经济体之间形成了竞争性均衡的局势。东亚各经济体随着区域内产业的升级，在出口产品结构中日益呈现“梯度关联”效应，使得这些经济体之间竞争加剧，这种竞争性均衡的存在使得各经济体选择低估汇率为基础，以稳定汇率和增强竞争力。但这种靠低估汇率来增强经济的方法极易导致竞争性贬值，一旦危机来袭，便出现“传染效应”，在区域内再度扩散。从金融经济层面看，在东亚，银行信贷占据融资主导地位，而政府为其银行提供各种隐含担保，这会导致银行较容易以

较低利率从国际市场上借入外币资金,但这种担保也在银行部门积累了巨大的风险,一些国家短期外债过高,那些过早开放资本项目管制的国家,很容易遭受外国投机者攻击,引发流动性危机。于是东南亚金融危机发生时,东亚各经济体开始纷纷放弃了钉住美元的汇率制度(除了中国和中国香港)。

亚洲金融危机后,东亚各经济体开始进入经济恢复阶段。东亚各经济体官方和学术界开始针对这场危机的根源进行深入研究,也越来越清楚地认识到,东亚在区域性金融体制或制度安排上存在着固有的缺陷,即在当今国际货币金融体系中,随着金融开放的进展,货币政策的外生性特征与国(地区)内经济目标产生矛盾,钉住美元的汇率制度与对外贸易模式之间存在矛盾(李晓,丁一兵,2006)。国际货币基金组织和其他许多评论家从东亚债务国遭受的货币攻击中得出结论:1997年以前软钉住美元的做法本身就是一个错误。关志雄(2003)也认为采用钉住美元汇率制的国家更容易遭受投机冲击,同时随着东亚各经济体之间相互依存的不断加深,对美国依赖性的相应弱化以及美国国际收支状况的急剧恶化,都对钉住美元汇率制度提出了进一步的挑战。如果东亚各经济体无法继续采用钉住美元的汇率制度,东亚地区应该采用何种汇率制度呢?东亚各小型经济体普遍存在“浮动恐惧”,这是因为汇率的波动会导致各经济体贸易收支的不确定性,不确定性又会导致贸易成本上升,不利于对外贸易的发展。政府以汇率稳定作为政策的目标可以减少企业的不确定性,减少企业的成本和风险,从而鼓励外向型经济的发展壮大,因此,对于以外向型作为发展战略的东亚各小型经济体而言,浮动汇率制也是不可取的。

东亚各小型经济体的经济特质决定其对汇率稳定性的兴趣依旧很大。危机后,经济全球化在一定程度上提升了东亚各经济体的出口竞争力,2006年东亚10经济体经常账户顺差达到5527.8亿美元,而同时美国的经常账户逆差高达5711亿美元,欧元区经常账户逆差为8691亿美元。于是东亚各经济体的货币币值问题成了众矢之地,认为是东亚各经济体的本币过度贬值带来了全球国际收支的失衡,纷纷叫嚷东亚经济体(特别是中国^①)的货币应该升值或向上浮动,各经济体的私人投资者纷纷抛售美元资产换取本币。东亚各经济体政府为

^① 此处的中国指中国内地,全书同。

了防止本国货币升值进而影响商品竞争力并带来通货紧缩（高储备两难综合征），因而购买私人抛售的美元资产，导致官方外汇储备增加。于是加大了这些货币升值的预期，只要东亚各经济体升值预期不消除，升值预期又会导致投机资金的流入，进一步加剧升值压力。

从以上表述看，东亚地区存在两大问题：问题一，东亚地区应该采用什么汇率制度；问题二，东亚各经济体货币是否应该升值。这两个问题的出现意味着东亚各经济体陷入了两难境界，即国际收支的失衡招致东亚各经济体货币有升值压力，但竞争性均衡的格局又导致东亚各经济体惧于货币升值。笔者认为脱离此尴尬境界的方法就是东亚采用区域货币锚制度，由区域内锚货币带动东亚小型经济体货币的集体升值。但还有很多理论和具体问题需要研究解决，由此，本书认为对于东亚货币锚问题的研究具有重要的理论与现实意义。

二、研究方法

本书采用以下研究方法：第一，比较研究方法。采用横向比较和纵向比较相结合。在对东亚区域货币锚的可行性进行分析时，本书采用和欧元区的相应指标进行横向比较和不同时段指标值的纵向对比相结合。在对东亚区域货币锚进行经验分析和探讨东亚货币锚选择时，对以中国、美国和日本为基准的三种情况进行横向比较，不同时间段之间进行纵向比较。另外，笔者还比较了实施东亚区域货币锚的经济基础和现实东亚汇率协调进程之间的差距。

第二，定量分析与定性分析相结合。分析东亚区域货币锚的可行性，必须运用全面系统的资料对东亚经济体发展趋势进行实证分析，本书以最新数据和指标对东亚区域货币锚的可行性进行实证分析，得出目前东亚地区存在实施较低层次的区域货币锚制度的微观基础，但尚未达到建立最高层次的单一货币区的要求。对东亚区域货币锚进行经验分析时，本书除了构建模型进行论证外，还通过一定的计量方法对其进行了实证分析，书中涉及的计量方法有 ADF 检验、DF-GLS 检验、NP 和 KPSS 检验、Johansen 协整检验、格兰杰因果检验、OLS 回归等，本书还运用结构式向量自回归（SVAR）模型分析了东亚地区各种冲击的对称性和东亚各货币名义汇率波动的因素分析。

第三，历史分析与逻辑推理相结合。本书的第六章从欧洲货币一

体化起源的历史论证了制度安排、核心国作用、合作意愿和合作模式的选择对货币一体化的影响,属于历史分析;本书查阅了大量理论文献,在第三章、第四章和第五章构建了一些理论模型进行推理论证,属于逻辑推理。

第四,总体分析和国别分析相结合。本书的第二章、第三章、第四章和第五章既从东亚地区整体进行了研究,还对每一经济体的相关经济指标进行了具体分析与比较。

三、结构安排

本书引言部分介绍了问题提出的初衷,并介绍了文章所采用的研究方法,进一步阐述了全书的框架以及相应结论,对书中涉及的基本概念进行了界定,最后指出本书的创新之处以及有待于进一步研究的问题。全书主体以东亚地区的经济特征变化和汇率制度选择困境作为导入点,在全面论证了东亚地区采用区域货币锚制度的必要性和可行性的基础上,利用现实数据检验东亚地区是否存在“隐性锚”货币的问题,并与理论上对货币锚的选择依据进行对比,提出目前东亚地区切实可行的最优汇率制度安排以及中国的作用。全书共分六章,具体内容如下。

第一章,在梳理国内外汇率制度选择和东亚汇率制度选择文献的基础上,笔者提出了东亚地区应该采用区域货币锚制度,并从理论依据和动因分析两大角度进行了论证,理论依据有最优货币区理论和哈马达(Hamada)模型,文章从东亚经济特征变化、区域经济一体化客观的要求、区域金融安全的需要以及增加国际竞争力等四个方面论证了区域货币锚制度是东亚最佳的汇率制度选择。

第二章,对东亚区域货币锚进行了可行性分析。区域货币锚制度能否实施,在很大程度上取决于是否在区域内部存在着汇率合作机制,本书基于最优货币区理论(OCA)对东亚地区实施区域货币锚制度的可行性进行实证分析,共分为三大层面:宏观经济层面的OCA指标体系、一体化OCA的指标体系和冲击对称性,文章通过利用不同时段指标值的纵向比较和与欧元区相应指标的横向比较相结合,综合检验东亚客观经济现实是否支持其实施区域货币锚制度。实证结果显示,东亚地区实体经济的一体化程度较高,金融市场的一体

化程度较低,而且东亚各经济体宏观经济政策层面的协调性远远滞后于贸易一体化的进程。由此本书提出目前东亚地区存在实施较低层次的区域货币锚制度的微观基础,但尚未达到建立最高层次的单一货币区的要求。

第三章,从购买力平价的角度对东亚区域货币锚进行了经验分析,用于求证东亚地区是否存在“隐性锚”货币。本章分四个时间段(危机前、危机中、危机后至2005年7月21日、2005年7月22日至2008年1月31日)运用G-PPP模型进行实证分析,得到以下结论:(1)危机前东亚各经济体(除日本)名义汇率呈现钉住美元的特征,危机后与人民币的稳定性加强,甚至超过美元的稳定性。(2)购买力平价显示,东亚各经济体之间存在G-PPP关系,即存在形成最优货币区的潜力。表明东亚地区各经济体的经济变量存在相关性,具备实现更高层次货币合作的条件。(3)以中国为基准国的协整检验结果显示,危机前各经济体实际汇率不存在协整关系,而危机后各经济体实际汇率存在协整关系,这表明东亚各经济体(除日本)作为一个整体与中国之间的关联性加强,与中国竞争性加强。东亚各经济体实际汇率波动性分析结果也证实了这一结论。危机前,各经济体以美国为基准国的实际汇率波动标准差普遍最小,以中国为基准国的实际汇率波动标准差最大。危机后,大部分东亚经济体以美国和日本为基准国的实际汇率波动的标准差大于危机前,以中国为基准国的实际汇率波动的标准差却出现大幅度下降,并且远远小于以美国和日本为基准国的实际汇率波动的标准差。

第四章,从劳动成本平价的角度对东亚区域是否存在“隐性锚”货币进行检验。文章对1980~2006年东亚各小型经济体与中国、日本和美国的相互关系进行了分析,在理论建模的基础上,实证检验了东亚各小型经济体与三个基准国之间的劳动成本平价,实证结果显示:(1)东亚各经济体对日本和美国均具有成本优势,且大部分经济体的成本优势呈扩大趋势。(2)东亚各经济体与中国之间名义汇率的走势符合劳动成本平价,但与美国和日本之间名义汇率的走势并不符合劳动成本平价。(3)马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和泰国这四个经济体货币对人民币实际汇率的变动将导致其国际竞争力的变化,而港元和新加坡元对美元实际汇率的变动将导致这两个经济体国际竞争力的变化。(4)人民币汇率相对于美元而言,从劳动力平价

角度看,存在一定程度的低估状况,中国具有一定的成本优势,但这种优势在缩小。亚洲金融危机后,相对于东亚部分经济体而言,中国并不存在货币低估问题。

第五章,首先采用结构式向量自回归(SVAR)模型对东亚各经济体每日汇率波动进行了分解,发现东亚大部分经济体汇率波动主要受美元汇率波动的影响,意味着从高频数据的角度看,东亚大部分经济体汇率与美元汇率的关联性很强。接着本章从竞争性关系、经济谐动性(包括价格、产出的同步性)以及贸易关联性三个角度在理论上求证东亚各经济体的最优锚货币。(1)从竞争压力指数看,中国对东亚各经济体所构成的竞争压力要大于日本和美国,也大于各经济体对中国所构成的竞争压力。表明东亚各经济体对汇率稳定性的要求要高于中国,这使得中国在促进东亚汇率稳定的区域汇率协调中处于明显的优势地位。另一方面,东亚各经济体对中国竞争压力下降、中国对东亚各经济体竞争压力上升,反映了在出口市场上,东亚各经济体相对于中国而言是小国,这些小型开放经济体要维持其产品的竞争力,必须寻求与人民币保持双边汇率稳定。(2)从经济谐动性看,东亚地区适宜以区域内货币(日元或者人民币)作为货币锚,而不宜采用单独钉住美元的汇率制度。(3)从贸易关联度看,东亚各经济体(包括日本)已经将出口市场向中国转移,中国已经成为东亚地区主要的出口市场,日本和美国市场对于东亚各经济体而言,其重要性在不断下降,而同时东亚各经济体出口对国内产出有明显的正向作用。这意味着中国经济增长具有溢出效应,中国将成为东亚各经济体经济增长的引擎。

第六章,首先总结了东亚地区实施区域货币锚的经济条件,同时阐述了东亚货币合作的进程,对比东亚区域货币锚的经济基础和东亚货币合作的实质性进展可以看出,东亚地区货币合作,特别是汇率协调的制度性安排远远滞后于实体经济体层面的关联性。接着文章回顾了欧洲货币一体化的过程,从欧洲货币一体化的经验可以发现,制度化的安排是区域汇率协调机制得以成功实施的保障,强烈的合作意愿是推进区域汇率协调机制的动力,核心国家的积极推动对货币一体化起着重要的引领作用,而循序渐进是一个行之有效的模式,以上四点是东亚地区从欧洲货币一体化中得到的启示。结合东亚地区的现实情况,文章提出从东亚区域货币锚制度低层次模式向高层次模式的演进

是东亚地区货币合作的一条可行的路径,应分三个阶段来完成这个过程。第一阶段为小型经济体钉住货币篮子与中国、日本浮动汇率制度相结合,以人民币、日元、美元和欧元构成货币篮子,要加大人民币的权重;第二阶段为创建东亚货币体系,形成统一的汇率联动机制;第三阶段为东亚地区成为单一货币区,建立统一的中央银行。文章最后分析人民币与东亚区域货币锚之间的关系,人民币在东亚地区的非制度化流通和成为储备资产的现状,说明人民币成为区域锚货币有一定的经济基础,人民币实现区域化是东亚地区的现实需要。另外从区域角度、中国和全球视角同样证明人民币成为东亚区域货币锚是必要的。

四、基本概念界定

1. 区域货币合作。

区域货币合作是一个广义的概念,是同一地区两个或者两个以上的经济体在货币领域进行的合作,其目标是促进区域内货币的稳定,从而推动区域整体的发展,它涵盖了所有有关货币合作的形式和程度。区域货币合作具有以下几个特征:(1)区域货币合作的主体应该是同一区域内具有主权特征的国家政府或具有相当独立性的地区政府;(2)区域货币合作的方式可以是机制化的,也可以是非机制化的。前者是指存在一个严格的、具有约束力的制度体系,存在对应的超国家的国际机构和组织行使各种日常职能,存在一个基金作为物质保障。后者是一种松散的、不定期的合作方式,既不存在一个超国家的组织,也不存在一套具有约束力的制度规定;(3)合作的手段多种多样。可以采用的手段有:货币财政政策协调、共同干预外汇市场、建立危机救援机制、建立共同的信用体系和清算体系等(万志宏,2004)。根据区域货币合作的内容不同可以分为三个层次,第一层次表现为合作的非制度化、双边特征、没有统一完善的组织结构、松散型,合作的方式通常是简单的信息交流、专家往来、讨论中央银行如何充分发挥货币政策职能、如何监管金融市场发展;第二层次表现为多边的、有制度和组织机构保障、比较严谨;第三层次是最高层次的区域货币合作,区域内只存在一种货币,并由统一的中央银行实施统一的货币政策。

2. 最优货币区。

罗伯特·蒙代尔认为“最优货币区”是一个单一货币区，一个单一货币意味着一个单一的央行（拥有货币发行权），意味着区域间支付手段潜在的有弹性的供应；但在一个拥有多个货币的货币区内，国际支付手段的供应便由各国央行合作；这意味着在拥有单一货币与拥有多种货币的货币区之间，存在着调整手段上的重大差异。即便后者是实行固定汇率制（何慧刚，2005）。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对“最优货币区”词条的解释是：“最优货币区是指一种最佳的地理区域，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的可兑换性，其汇率在进行经常交易和资本交易时互相钉住，保持不变；但是区域内的国家与区域外的国家之间的汇率保持浮动。”

3. 名义锚、货币锚与东亚区域货币锚。

关于名义锚的概念，尚未发现明确的界定。罗伯特·佛若得和迈克·穆萨（Robert Flood and Michael Mussa, 1994）认为名义锚是指货币政策瞄准目标的名义变量。表现为三种形态，第一类，固定名义锚，指将本国货币钉住一种商品或一组商品，由于这种情况下价格水平在长期有回归钉住水平的趋向，因而成为固定名义锚，最为典型的是金本位制下各国货币钉住金平价；第二类，移动名义锚，这一类锚包括货币供应量目标，通货膨胀目标以及名义收入目标，由于这些变量通常表现为建立在历史经验基础上的增长率，而不产生回归平价的趋向，因而成为移动名义锚；第三类，基本名义锚（base or underlying nominal anchor），这一类名义锚并非完全区别于前两类，它主要是指根据另一国货币来管理本国货币价格水平的制度安排，尤指汇率锚。鲍德（Bordo, 1999）认为名义锚是当做货币政策目标的一种名义变量，在自由兑换的硬币制度下，硬币的价格就是名义锚。米什金（Mishkin, 2006）认为，名义锚是指货币政策制定者用来管理价格水平的一种名义变量。无论是何种定义，就其本质而言都是一样的，是指一国货币政策钉住的名义经济变量，差异在于不同的名义锚所设定的目标是不一样，现采用的目标有：汇率目标、货币供应量目标、通货膨胀目标等。

货币锚可分为外部锚和内部锚，分别对应一国货币对外价值和对内价值的稳定，本书所讨论的货币锚指的是前者。本书将“货币锚”

定义为：一国将其货币价值瞄准的某种或者多种货币，即一国寻求本国货币与某一货币或者一些货币的比价稳定。锚货币就是一国所欲维持货币稳定的另外一种或者多种货币所组成的货币篮子，锚货币可以分为“隐性锚”和“显性锚”，前者是未经官方宣布的、事实上所锚定的货币，后者是官方所宣布的本国货币与该锚货币维持价值稳定的货币。东亚区域货币锚，本质上是一种东亚区域内的汇率协调机制。东亚区域内自发或者在区域内部建立起汇率联动机制和相应的融资机制的基础上，形成东亚各经济体货币以区域内某种或者多种货币（必须包含区域内货币）作为锚货币的严格的固定汇率体系，区域货币锚制度的最高层次是建立单一货币区。区域货币锚可分为非意愿性（未形成制度化协调机制）和联合浮动（协议性，即形成制度化的合作机制），即前者是自发形成，后者是制度化的结果。因此区域货币锚的概念并不等同于区域货币合作，两者存在交叉部分，即协议性的区域货币合作等同于区域货币合作中的区域联合浮动机制。

4. 东亚。

从地理上看，东亚指亚洲东部，包括中国、朝鲜、韩国、蒙古和日本。但目前东亚的范围已扩大，世界银行（1993）对东亚的范围作了如下的界定：包括所有的东亚、东南亚和太平洋地区、中国和泰国以东的中低收入国家。彼得·蒙特埃尔（Peter J. Montiel^①，2005）将东盟 10 + 3 归为东亚，即东盟 10 个成员国（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。笔者认为大东亚区域可以包括东盟 10 + 3 再加上两个地区：中国香港和中国台湾，但由于数据资料的可获得性，笔者在进行实证分析时，只涉及 10 个经济体：中国、日本和韩国、中国香港、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和中国台湾。

五、创新及进一步研究

本书的主要创新之处在于：第一，分析框架创新。本书通过低频数据和高频数据对于东亚地区是否存在“隐性锚”货币进行了实证

^① 彼得·蒙特埃尔：《东亚货币与金融一体化概述》，见亚洲开发银行编：《东亚货币与金融一体化——发展前景》，北京：经济科学出版社 2005 年版，第 1 ~ 30 页。

分析,对于低频数据本书借用购买力平价和劳动力平价两大理论加以分析,笔者认为东亚各货币的汇率水平不应该仅仅考虑其与发达国家之间的关系,更多地应该考虑东亚各小型经济体之间,特别是小型经济体与中国之间的竞争性均衡。第二,对最优货币区的指标体系诠释的创新。尽管对于最优货币区的研究由来已久,但不同文献都是从不侧面进行研究,并不完整。本书通过笔者自己的理解,将最优货币区的相应指标归为两大类,对于各指标都进行了量化分析,弥补了部分指标只存在定性分析的缺陷。第三,研究方法的创新。本书采用结构式向量自回归(SVAR)模型对东亚各经济体货币的每日汇率波动进行分析,而不是采用传统的回归分析法,笔者认为采用传统的回归分析法容易产生多重共线性,另外回归分析法会加大各变量的权重。本书还采用横向比较和纵向比价相结合的方法,对于货币锚的选择以及东亚区域货币锚的经验证明,本书通过不同时间段的纵向比较和中国、美国和日本之间的横向比较相结合。第四,观点的创新。本书认为目前东亚各小型经济体与中国、日本存在一定的差异,小型开放经济体更注重汇率的稳定,随着其与中国间贸易量的增加以及与中国竞争压力的不对称,东亚各小型经济体应该维持与人民币的稳定,因此,提出基于综合考虑,目前东亚各经济体应该采用较低层次的区域货币锚制度——即小型经济体集体钉住由人民币、日元、美元和欧元构成的货币篮子,中国和日本实施浮动汇率制,最终实现东亚地区的单一货币区的目标。

由于区域货币合作所涉及的面很广,因此,本书只是着重分析了其中的区域货币锚,即更多的是从经济基础的角度来分析东亚区域货币锚状况。可以进一步扩展的问题有:(1)从国际政治经济学的角度来分析东亚汇率制度安排。国际政治经济学的研究对象是国际社会各类行为主体的对外政治和经济行为,以及国际政治与国际经济之间的相互关系和相互作用。东亚各经济体之间的政治关系势必会影响各经济体之间的汇率制度安排的关联性。(2)从东亚各经济体的制度和差异来分析东亚汇率制度安排。经济学是从成本和收益的角度来研究经济体之间进行汇率协调以及形成单一货币区的适宜性,但是一种货币不仅涉及货币政策的独立性,有时也包含了一国的民族自豪感,很多国家的民众认为应该拥有自己国家的货币。不同经济体之间的文化差异以及一些历史因素同样会影响各经济体之间的合作态度。

第一章 东亚区域货币锚：文献综述

汇率制度是国际货币体系的重要组成部分，汇率制度选择理论也一直是国际经济学界的热点问题。亚洲金融危机后，危机前各经济体所采用钉住美元的汇率制度更是成了众矢之的。本部分内容将在综述主要汇率制度选择理论的基础上，分析东亚各经济体汇率制度的演变过程，在评述现有东亚汇率制度选择文献的基础上，提出东亚最优汇率制度选择：区域货币锚，并进一步阐述东亚区域货币锚的驱动力分析。

第一节 汇率制度选择理论的发展

所谓汇率制度，是指一国货币当局对汇率水平的确定、汇率变动方式等问题所做的一系列安排和规定（姜波克，2001）。其构成内容主要包括：第一，确定合理的汇率水平的依据；第二，汇率波动的界限；第三，维持汇率水平所采用的措施；第四，必要时对汇率水平做出调整的手段和途径（丁一兵，2005）。汇率制度选择理论一个研究的主要方向是寻找最佳的汇率制度，故先会涉及到汇率制度的分类上。

一、汇率制度的类型

传统的汇率制度分类是固定汇率制与浮动汇率制（或弹性汇率制），前者是指政府用行政和法律手段确定、公布及维持本国货币与某种参考物之间的固定比较的汇率制度；而后者是指汇率水平完全由外汇市场的供求决定、政府不加任何干预的汇率制度（姜波克，2001）。

汇率制度的分类有两种方法：一种是正式汇率制度安排，即各国公开宣告的（de jure）法定分类^①；另一种是非正式的汇率制度安

① 是指各国在国际货币基金组织登记的汇率制度。

排,即基于事实上 (devfacto)^① 的分类。1997 年以前的经济学家大多采用的是前一种方法,但由于各国实际执行的汇率制度往往与宣告的有偏差,因此,采用前种方法进行实证研究时失去了科学性,研究结果不足以令学术界信服。故后期学者采用一定标准,对各国实际所执行的汇率制度进行分类,由于采用的标准不同,所得出的分类也存在差异。

最具有权威的是国际货币基金组织 IMF 的分类标准,其分类标准出于不断细化之中。1982 年后,IMF 把汇率制度按照灵活性,分为三大类:第一类是钉住汇率制,包括钉住单一货币、钉住特别提款权和钉住一篮子货币;第二类是有限浮动汇率制,包括单个货币的有限浮动和一组货币按照合作协议的有限浮动;第三类是更为灵活的汇率制度,包括根据一套指标较频繁地调整汇率的安排、其他管理的浮动和独立浮动。其分类依据是各成员国所公开宣称的汇率制度(丁一兵,2005)。IMF 在 1997 年和 1999 年分别对基于官方宣称的汇率制度分类进行修改。1999 年为 8 大分类:无独立法定货币(包括美元化和货币联盟)、货币局制度、传统的钉住制、有波幅钉住汇率、爬行钉住、有波幅爬行钉住、管理浮动、独立浮动,其中第三至第七种被称为“中间汇率制”,而其他三种则被称为“角点汇率制度”(IMF,1999)。2005 年做了较小调整,还是 8 大分类:无独立法定货币(包括美元化和货币联盟)、货币局制度、其他传统的钉住制、水平带内钉住、爬行钉住、爬行带内钉住、不事先宣布汇率干预方式的管理浮动、独立浮动。其他学者关于汇率制度的分类见表 1.1。

表 1.1 汇率制度的分类

学者	类数	固定汇率制	中间汇率制度	浮动汇率制
Edwards and Savastano (1999)	8	美元化、货币局、货币联盟	传统的钉住汇率制、爬行钉住、有波幅限制的钉住汇率制、相机干预的浮动汇率制	自由浮动
Kutter and Rose (2001)	4	货币局、硬钉住	爬行钉住/目标区	浮动
Ghosh and Wolf (2002)	6	严格钉住(包括美元化、货币局、货币联盟)、钉住单一货币、钉住货币篮	有规律干预的浮动、干预无规则的浮动	自由浮动

① 是指一国实际执行的汇率制度。