

Business Cycles
and
Exchange Rate Arrangement
in East Asia

东亚经济周期与汇率安排



罗纳德·I. 麦金农

Ronald I. McKinnon

著

贡特尔·施纳布尔

Gunther Schnabl

何为 译



中国金融出版社

**Business Cycles and Exchange Rate
Arrangement in East Asia**

东亚经济周期与汇率安排

罗纳德·I. 麦金农

Ronald I. McKinnon

贡特尔·施纳布尔

Gunther Schnabl

著

何 为 译



中国金融出版社

责任编辑：赵天朗 丁 力

责任校对：刘 明

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚经济周期与汇率安排 / (美) 麦金农, 施纳布尔著;
何为译. 北京: 中国金融出版社, 2003.5

书名原文: Business Cycles and Exchange Rate Arrangement in
East Asia

ISBN 7 - 5049 - 3068 - 7

I. 东… II. ①麦… ②施… ③何… III. 汇率—研
究—东亚 IV. F823.101

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 034726 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新丰印刷厂

尺寸 140 毫米 × 210 毫米

印张 3.375

字数 68 千

版次 2003 年 6 月第 1 版

印次 2003 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 19.80 元

如出现印装错误本社负责调换

出版说明

本书收录了麦金农教授关于东亚经济研究的最新成果，并经作者本人的同意，出版中文版。

本书使用的“国家”一词，并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例意义上的领土实体；这一词也包括一些非国家的领土实体，这些实体分别单独进行统计和向国际提供数据。

序 言

中国人民银行副行长 李若谷

转眼就过去十年了。1993年，我曾翻译出版了麦金农教授《经济自由化中的顺序》一书。十年之后，看到麦金农教授第二本著作译成中文出版，并能为之作序，我感到十分高兴。

十年前恰逢中共十四大刚刚确立中国建设社会主义市场经济体制的发展方向，如何从传统的计划经济向现代的市场经济平稳过渡，宏观管理当局如何在经济转轨中保持经济快速、稳定、均衡地发展，当时我们并没有经验。而麦金农教授在《经济自由化中的顺序》一书恰好集中讨论了具有不同国情的转轨国家所面临的一些突出的金融现象和问题，对它们给予了理论上的分析，并以中肯的态度对中国经济改革提出了警示和政策建议。该书在中国的出版，对建设中国社会主义市场经济具有一定的参考价值。

十年后的今天，人类社会跨入了二十一世纪，中国进入了全面建设小康社会的新的发展阶段，面临的国内国际局势正在发生深刻的变化。首先，经过二十多年的改革开放，中国社会主义市场经济体制已初步建立，经济实力显著增强，国际地位空前提升，中国的经济快速增长也对世界经济发展作出了很大贡献。其次，2001年末中国加入世界贸易组织表明中国经济已经融入了世界经济体系，今后必将以更加开放的姿态加入到世界经济的合作与竞争之中。第三，世界经济一体化向纵深发展，这种趋势不仅对各国的经济运行产生了深远的影响，而且也推动了区域经济合作的发展。

亚洲金融危机发生以后，在总结教训时，比较一致的意见是在国内条件尚不具备时，过早开放资本账户是导致危机发生的主要原因之一。其次也有许多经济学家认为，盯住美元的固定汇率制也是亚洲金融危机的重要原因，并由此得出完全浮动的汇率制度要优于完全固定的汇率制度，从而在全世界掀起了一次实行浮动汇率制度的高潮。在世界经济一体化程度日益加深，各国经济相互依存性不断增强的情况下，各国之间的经济贸易关系越来越密切，汇率已经成为影响这一关系的重要因素。因此，国际上也越来越注意汇率问题，甚至将汇率问题政治

化。国与国之间的差异很大，发展阶段不同，经济实力迥异，消费习惯有别，经济周期错位，这些差异必然导致汇率的变化。是相对稳定的汇率有利于经济的发展，还是大起大落的汇率更可取，结论不言自明。但怎样保持各国经济的协调发展却是一大难题，经济不协调就会出现汇率的波动。国际上对汇率问题有过广泛、深入的讨论，比较一致的看法是：没有一种汇率制度适合各个国家的各个发展阶段，各国应根据自己的情况，选择适合本国发展需要的汇率制度。换句话说，就是一国不可能实行永远不变的一种汇率制度，选择何种汇率制度应由各国自主决定。

麦金农教授《东亚经济周期与汇率安排》这本新著，就是为探讨哪种汇率制度更符合东亚国家经济发展的需要。本书资料丰富、详实、分析深入，值得一读。至于结论，是仁者见仁、智者见智的事情。我想作为一家之言，是完全可以的。

目 录

1. 导言	1
2. 东亚经济一体化的增强和同步的 经济周期	3
3. 东亚的美元本位	9
4. 点燃的大炮：日元兑美元汇率	45
5. 中国对东亚的稳定性影响	65
6. 日本应当加入东亚美元本位制吗？	75
附录：日本和东亚经济独立的结构模型	82
参考文献	89

自20世纪80年代初以来,小型东亚经济体经历了同步的经济周期。在1997~1998年的亚洲金融危机期间,这些国家的货币汇率是钉住美元的。本文指出,在危机之后,它们已经恢复到以较高频率变动(即每天变动)的钉住汇率,有迹象表明,它们也可能再回到以较低频率变动的钉住汇率。这些国家的货币对美元的汇率保持同步稳定,既降低了支付风险,也强化了区域内的经济联系。但是,这也使得东亚经济体对日元兑美元汇率的波动更加敏感。日元的突然贬值将减缓区域的经济增长,而日元的升值则将加快其增长。在此背景下,中国的宏观经济政策和汇率政策发挥了关键的稳定性影响。由于日本本身的经济衰退也可能与波动的日元兑美元汇率有关,并且日元的任何深度贬值对于整个东亚地区的经济都是灾难性的,我们的结论认为,日本应该考虑加入东亚这个自然产生的美元区。

1. 导 言

1980年以来,除中国和日本以外的东亚国家的经济周期

本书为麦金农教授与Tübingen University的贡特尔·施纳布尔(Gunther Schnabl)合作的论文,原名为Synchronised Business Cycles in East Asia: Fluctuation in the Yen/Dollar Exchange Rate and China's Stabilizing Role,完成于2003年3月11日。Gunther Schnabl的联系方式:gunther.schnabl@uni-tuebingen.de, <http://www.uni-tuebingen.de/uni/www/homegs.htm>。

出奇地同步。由于这一原因,各国相应较高的宏观经济不稳定性放大了共同经济周期的幅度。本文在 C.H. 关 (C.H. Kwan, 2001) 研究的基础上,指出这一同步性与日元兑美元汇率的波动,以及东亚地区的内部贸易相对于它们与世界其他地区的贸易的显著增加相关。但是,为什么日元兑美元汇率的波动会对东亚地区较小的经济体——中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和中国台湾省有如此广泛深入的影响呢?

原因是这些经济体的货币在 1997 ~ 1998 年间的亚洲危机前后,都是钉住美元的,虽然在危机期间并非如此。我们在分析中指出,以较高频率变动(即每天变动)的钉住美元的汇率制度现在已经与危机之前一样坚定了。我们认为这种“浮动恐惧”(卡尔夫和赖因哈特,见 Calvo and Reinhart, 2002)是国内资本市场不发达的国家对世界美元本位的运行的一种理性反应。当日元兑美元汇率波动时,日本货币不钉住美元与其他货币钉住美元所构成的不对称性,就是东亚同步经济周期的背景。

在汇率波动之外,我们还测算了较小经济体 GDP 增长率之间的相互影响,以及它们与中国、日本和美国 GDP 增长率之间的相互影响。我们指出,中国经济的迅速增长,以及人民币与美元之间的固定汇率,对于降低区域内的收入波动和汇率波动起到了重要的稳定作用。

最后,我们探讨了为进一步减少东亚区域宏观经济的不稳

定性,一些主要经济体如中国、日本和美国的政策选择。我们对于日本的政策建议与众多观点相反,认为日本不能依靠日元大幅贬值扩大出口来走出衰退。因为如果日本那样做的话,可以预计美国将会作出保护主义的反应,而其他东亚经济体的衰退将会非常剧烈,以至于抵消掉这种做法能够给日本带来的任何益处。更进一步地,我们还怀疑国际货币基金组织(IMF)所谓的东亚货币的汇率应当增加自由浮动的程度的咒语。实际上,如果日元兑美元汇率本身能够更加稳定,区域内经济反将受益匪浅。

2. 东亚经济一体化的增强和同步的经济周期

从20世纪80年代初开始,日本以外的东亚经济体开始选择以国际贸易和坚实的宏观经济政策为基础的发展战略,随后实现了出口导向型经济的快速增长,同时保持了财政平衡和相对稳定的价格水平,世界银行(World Bank, 1993)称之为“东亚奇迹”。

鲜为人知的是,这些高增长率的经济体都经历了同步的经济周期。图1表明,1980年以来,小型东亚经济体的实际GDP的波动是平行的。中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、中国台湾省和泰国的增长率更是高度相关,这些经济体是东亚经济周期的核心,而菲律宾和新加坡与这个核心有着松散的联系。

为了称谓方便,我们将 8 个小型东亚经济体——中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国——表示为 EA_1 ,而 EA_2 为 EA_1 加上中国, EA_3 则为 EA_2 加上日本。

EA_1 经济体的产出的同步源于多个相互联系着的因素。首先,这些经济体在地域上的接近和直接贸易联系的密切加强了经济的相互依赖性。在较间接的方面,它们在对美国和日本等第三方市场的输出上又是竞争者。其次,它们奉行着类似的汇率、货币和财政政策。第三, EA_1 中的经济体曾经并正在受到日元兑美元汇率波动的影响,并且这些影响也是相似的,这是本文所要关注的中心问题。

国际贸易是快速工业化过程中的“奇迹”性增长背后的推动力量。起初,东亚经济体严重依赖于与美国、日本和其他工业国家之间的进出口贸易。但在最近 20 年,东亚内部贸易的重要性相对增加了(浦田,见 Urata, 2001)。表 1 表明,从 1980~2000 年,向其他 EA_1 经济体的出口占 EA_1 出口的比例从 18.9% 增加到了 27.4%。从其他 EA_1 经济体的进口占 EA_1 进口的比例从 15.3% 增加到了 26.7%。包括中国在内的 EA_2 的内部贸易的比例的增加更快,从 1980~2000 年,向其他 EA_2 经济体出口占 EA_2 出口的比例从 21.7% 增加到了 37.3%。¹

1 单个经济体的数值见附表 18。

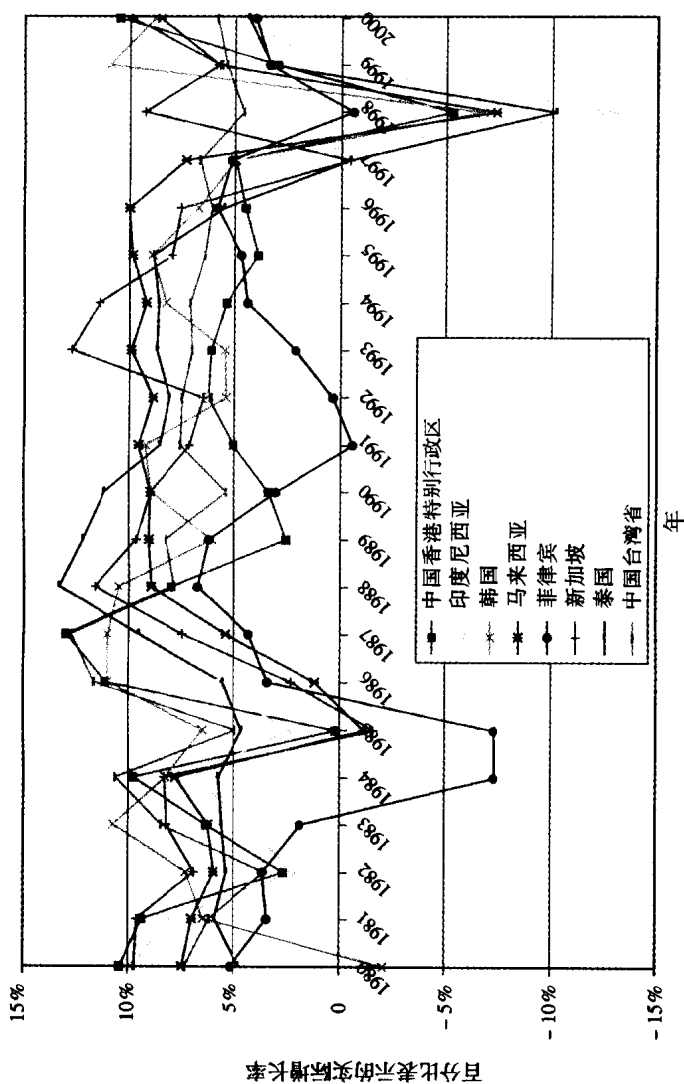


图1 东亚 (EA) 经济周期的同步性, 1980 ~ 2000 年 (每年)

来源：国际货币基金组织、中国台湾省“中央银行”。EA1= 中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国。

相比之下,东亚地区与除美国以外的工业国家的贸易相对下降了。表2表明,从1980~2000年,向日本的出口占 EA_1 出口的比例从19.2%减少到了10.8%——虽然从日本的进口所占比例降低较少。与世界其他地方(ROW)的贸易的相对减少情况更加显著。² 从1980~2000年,向世界其他地方的出口占 EA_1 出口的比例从37.3%减少到了28.5%。表2还表明,包括中国在内的 EA_2 国家与世界其他地方的贸易的相对减少也同样显著。

表 1: 亚洲内部贸易,1980~2000 年

	出 口			进 口		
	EA_3	EA_2	EA_1	EA_3	EA_2	EA_1
EA_1						
1980			18.9			15.3
1990			22.2			19.6
2000			27.4			26.7
EA_2						
1980		21.7			18.2	
1990		32.0			30.1	
2000		37.3			41.0	
EA_3						
1980	32.0			31.8		
1990	39.6			42.9		
2000	46.5			54.9		

来源:国际货币基金组织:贸易统计指南(*Direction of Trade Statistics*)。
 EA_1 = 中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国, EA_2 = EA_1 + 中国, EA_3 = EA_2 + 日本。

2 与世界其他地方的贸易主要指与欧洲国家的贸易。

表 2: 东亚与中国、日本、美国和
世界其他地方的贸易, 1980 ~ 2000 年

	出 口				进 口			
	中国	日本	美国	世界其他 地方	中国	日本	美国	世界其他 地方
EA ₁								
1980	1.5	19.2	23.1	37.3	4.7	23.8	17.1	39.1
1990	6.4	14.4	24.9	32.0	9.4	23.0	16.1	31.9
2000	11.9	10.8	21.4	28.5	14.7	19.6	14.3	24.8
EA ₂								
1980		19.6	20.9	37.6		24.2	17.4	40.2
1990		14.4	22.5	31.1		21.9	15.6	32.4
2000		12.0	21.9	28.9		19.2	13.3	26.6
EA ₃								
1980			22.6	45.4			17.4	50.8
1990			26.2	34.2			18.1	39.0
2000			24.2	29.2			14.8	30.3

来源: 国际货币基金组织: 贸易统计指南 (*Direction of Trade Statistics*)。
EA₁ = 中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、
中国台湾省和泰国, EA₂ = EA₁ + 中国, EA₃ = EA₂ + 日本。

小型东亚经济体并未将与工业化国家的贸易作为追赶过程的惟一推动力量, 而是形成了它们自己的经济动力。虽然关于亚洲内部贸易的增强和经济周期的同步性已经没有什么疑问了, 但两者之间的因果关系还不清楚。是贸易联系造成了共同的经济周期, 还是另外存在共同的冲击, 或两种因素都有?

理论上, 两个国家之间贸易的增加既可能造成总需求波动的更大的同步性, 也可能减少这种同步性 (弗兰克尔和罗斯, 见

Frankel and Rose, 1998)。如果两国之间的贸易是赫克歇尔—俄林(Heckscher - Ohlin)型或李嘉图(Ricardian)型的,它们就更加专注于各自的某些经济部门或行业。由此,它们的经济周期会变得更加不同。例如,随着两国之间不同种类产品的交换的增加,一国会专注于小汽车的生产,而另一国会专注于橄榄油的生产,两国对外生冲击的反应会因此不同,经济周期也就会不同。

但是,假设产业内贸易占主导,例如电气设备和半导体行业就是这样。由于一个国家从另一个国家进口一种设备的同时也对这个国家出口这种设备,外生冲击就会对两个国家产生同样的影响。经济周期就会是同步的。对电脑需求的突然减少会减慢两个国家的经济增长速度。

由于上述两种贸易模式我们在东亚国家间都可找到,加强的贸易联系对共同经济周期的影响反而抵减了。首先,“新”工业化经济体,例如中国香港特别行政区、韩国、新加坡和中国台湾省,——中国是其中一个日益重要的成员——拥有如此高度发达的资本密集型的产业,它们的产业内贸易应该很重要。其次,东盟核心国家例如印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国更注重农产品、原料和劳动力密集型的产品,它们的产业内贸易就不那么重要了。然而,在两组经济体中,产业内贸易看起来还是占主要地位。

因此特定产业的随机冲击不会产生图 1 所示的高度同步的经济周期。我们应该看看影响日本以外的东亚地区的总产

出和广泛产业竞争力的宏观经济冲击。所以我们要集中讨论日元兑美元汇率的波动。

但是为了理解日元兑美元汇率波动在宏观经济方面的重要性，我们需要谈点别的。我们首先应该知道小型东亚经济体为什么以及怎样选择钉住美元来建立“东亚美元本位”——这是麦金农使用的别名（麦金农，见 McKinnon, 2000, 2001）。

3. 东亚的美元本位

从 20 世纪 80 年代一直到 1997 年 6 月，所有的小型东亚经济体包括中国在内，让它们的货币在高频率和低频率基础上钉住美元。1998 年以后，它们重新在一个高频率基础上钉住美元，可能在未来会恢复低频率钉住美元。³ 因此，理解东亚经济周期的持续性需要理解为什么 EA₂ 经济体分别把自己的货币钉住美元以及这样做的总体后果是什么。现在让我们依次讨论低频率和高频率钉住美元的理由。

3.1 低频率钉住美元与共同货币锚

低频率钉住是指汇率在一个较长时期保持稳定，例如几个

3 低频率是指汇率在一个较长时期保持稳定，例如一个月，一个季度或是一年；高频率是指在一个每天或每周基础上的钉住。