

21世纪初期 东亚货币合作 与人民币国际化

主编 李 晓 戴金平

中国人民大学出版社

教育部优秀青年教师资助计划
“东亚区域货币体系的构建：必要性、可行性与路径选择”
吉林大学哲学社会科学精品研究项目 2003JP004
“东亚区域货币合作与人民币汇率制度改革”

21 世纪初期东亚货币合作与人民币国际化

李 晓 戴金平 主编

吉林大学出版社

21 世纪初期东亚货币合作与人民币国际化

李 晓 戴金平 主编

责任编辑、责任校对：张显吉

封面设计：张沐沉

吉林大学出版社出版

吉林大学出版社 发行

(长春市明德路 421 号)

吉林省九三彩色印刷厂 印刷

开本：850 × 1168 毫米 1/32

2006 年 8 月第 1 版

印张：8.5 插页：

2006 年 8 月第 1 次印刷

字数：220 千字

印数：1—1000 册

ISBN 7-5601-3339-8

定价 18.00 元

前言

自 1997 年 7 月亚洲金融危机爆发迄今已经过去 9 个年头。在此期间，东亚区域货币金融合作取得了一系列前所未有的进展，但同时也面临着许多亟待解决的问题与挑战。我们对现阶段东亚区域货币合作的基本判断是：尽管理论界进行了一些超前性的探讨和研究，提出了一些重大的具有建设性的政策建议，但在具体的合作步骤上尚未突破《清迈倡议》（CMI）的总体框架，或者说只是对 CMI 的修补与完善，尤其是对区域货币合作至关重要的汇率合作问题迟迟难以产生突破性的进展。另一方面，自 2005 年 7 月 21 日人民币“汇改”通告发布之后，人民币汇率形成机制的改革问题也提上了议事日程；相应地，有关未来人民币国际化道路的问题引起了学术界的更大关注。

正是在这样的背景下，由吉林大学李晓教授和南开大学戴金平教授作为发起人，于 2006 年 1 月 13 - 14 日在吉林大学经济学院召开了题为“21 世纪初期东亚汇率合作与人民币汇率问题”的学术研讨会，来自中国社会科学院世界经济与政治研究所、《世界经济》编辑部、南开大学、北京师范大学、中国人民大学、厦门大学、上海财经大学、首都经贸大学、山东理工大学、东北师范大学和吉林大学的 20 多位相关领域的专家、学者共聚一堂，针对东亚区域货币合作与人民币汇率制度改革等方面的问题进行了广泛而深入的探讨。研讨会共分三个议题：一是“21 世纪初期的东亚金融合作与汇率合作”，二是“人民币国际化道路与战略选择”，三是“人民币汇率制度改革”。

参加此次会议的学者，多为近年来在东亚区域货币合作研究领域著述颇丰的中青年知名学者，本书作为一部分参会学者发言的论文集，基

本上反映或代表了目前国内学术界对相关领域问题研究的最新成果。

此次学术会议的召开，得到了吉林大学校领导、吉林大学经济学院和社会科学处领导的热情关怀和支持。吉林大学副校长王胜今教授亲临大会开幕式并致开幕辞，经济学院院长李俊江教授主持并参加了会议，吉林大学社会科学处彭向刚处长和边铁、张杰两位副处长为会议提供了可贵的资助和全力支持。另外，此次学术会议的召开和本书的出版还受到了“教育部优秀青年教师资助计划”资助项目（“东亚区域货币体系的构建：必要性、可行性与路径选择”，主持人李晓教授）和“吉林大学哲学社会科学研究精品项目”（“东亚区域货币合作与人民币汇率制度改革”，主持人李晓教授）的资助。

目 录

前言

第一篇 东亚货币合作的经济基础与具体问题

东亚货币合作的经济基础……………贺力平(2)

亚洲货币单位对东亚货币合作和人民币汇率

改革的影响……………张 斌 何 帆(18)

东亚债券市场发展:理想和现实

之间的差距……………杨 权 黄梅波(40)

两岸金融合作的现状分析与前景展望……………陈能睿 庄宗明(60)

第二篇 东亚汇率合作的模式与路径选择

论东亚汇率合作的制度协调……………项卫星 刘晓鑫(76)

东亚汇率合作模式及选择分析……………刘力臻(87)

汇率体制“两极论”与东亚汇率制度

选择分析……………李俊江 范 硕(100)

东亚地区汇率协调机制两阶段构想……………李 平 刘沛志(111)

第三篇 人民币汇率改革与人民币国际化

钉住货币篮子与人民币汇率制度改革……………戴金平 王 慧(137)

论人民币参考货币篮的构成及其对东亚

汇率合作的意义……………丁一兵(155)

“日元国际化”的教训与人民币国际化

道路的选择……………李 晓(173)

人民币作为区域性国际结算货币

的探讨……………丁剑平 徐才伟 李 菲(215)

人民币汇率新机制和人民币的亚洲战略……………李 婧(228)

不对称竞争压力与人民币的亚洲战略……………姚枝仲(253)

第一篇

东亚货币合作的经济 基础与具体问题

东亚货币合作的经济基础

贺力平

(北京师范大学金融系)

东亚地区货币合作的建议在 1997 年就正式地提出。从那时以来,东亚货币合作的想法在东亚地区以及整个国际社会得到了越来越多的响应和赞同。在东亚地区有关各国的政策实践中,区域货币合作也正在通过多种双边和多边的形式展开。但是,从东亚货币合作的理想目标与现实情况的对比来看,区域货币合作在东亚的进步仍是相对缓慢的。截止 2005 年底,东亚地区流行的跨国货币合作形式仍是双边货币互换,例如在中国与日本、韩国、泰国等,日本与韩国、菲律宾、马来西亚等,以及这些国家货币当局之间签署的货币互换协议。同时涉及至少三个货币当局的多边货币互换协议尚未出现。多数这些双边货币协议涉及金额在几十亿美元范围内,而且以“第三种货币”美元标价。2005 年 5 月,东亚“10+3”财长会议建议将区内各经济体货币互换规模由当时的 395 亿美元在一年后扩大到 715 亿美元。这是一个很大幅度的提高。不过,对比美国联邦储备银行与欧洲中央银行在 2001 年 9 月签署的双边货币互换协议(等值于 500 亿美元),“10+3”框架内的双边货币互换规模仍不算大。更重要的是,双边货币互换仅是货币合作的初级发展阶段。造成这种局面的原因可能是多方面的,但其中至少包括认识上的原因。可以说,人们对东亚货币合作的经济基础这个重要问题的认识还可以进一步提升。本文以下着重讨论四个问题:从中国和日本来看东亚经济体

的“亚洲化”趋势；“中国制造”与“亚洲制造”的关系；区域货币合作的积极性和重要性；制约东亚货币合作的主要因素。

一、中国和日本经济的“亚洲化”

对区域货币合作的需要产生于有关经济体在商品、服务和各种生产要素相互流动等方面的发展情况。有关经济体在贸易、投资和人员流动等方面形成的相互依赖关系就是货币合作的经济基础。东亚地区对东亚货币合作需要的理解首先可以从东亚经济体相互贸易和资本流动的发展情况去考察。

日本对外贸易在 20 世纪 90 年代出现了很明显的“亚洲化”倾向，具体表现为亚洲作为日本商品出口目的地或进口商品来源地的作用显著上升（参见表 1）。从 1990 年到 2004 年，亚洲作为一个整体在日本全部商品出口额中所占份额由 34.2% 上升到 51.1%，并在日本全部商品进口额中所占份额由 35.1% 上升到 50.1%。对比同一时期亚洲在世界商品出口总额中所占份额（该指标从 22% 上升到 26.5%）及在世界商品进口总额中所占份额（该指标从 20.3% 上升到 22.7%）的变动^①，可以看出亚洲在日本商品贸易地区构成的变动幅度大于在世界贸易地区构成中的变动幅度。这一对比清楚地显示日本对外贸易的“亚洲化”倾向。

中国对外贸易以及整个对外经济关系在 20 世纪 90 年代也出现了相当显著的“亚洲化”倾向。如表 2 所示，从 1990 年到 2003 年，日本、韩国、中国台湾及东盟 5 国在中国商品出口和进口总额中所占份额由 27.5% 上升到 38.5%。这一指标在 20 世纪 90 年代前半期连年升高，在 1997 年达到 44%。但是由于亚洲金融危机的爆发和许多东亚经济体随后陷入经济衰退，东亚经济体在中国对外贸易总额中的份额在 1998 年出现下降（当年中国对外贸易总额也有所下降）。在东亚经济体走向复

^① 世界贸易组织 (WTO): Statistics Report 2001, Chart III.18.

苏的 1999 年和 2003 年,这一指标又呈现上升趋势。可以认为,在东亚经济体保持与中国经济同步增长的趋势时,中国与东亚经济体之间的贸易增长快于中国对外贸易的总体增长。

表 1 日本对外商品贸易的地区构成 (%)

1990 2000 2004				1990 2000 2004			
日本商品出口目的地				日本商品进口来源地			
世界	100.0	100.0	100.0	世界	100.0	100.0	100.0
亚洲	34.2	43.3	51.1	亚洲	35.1	46.4	50.1
中国	2.1	6.3	13.1	中国	5.1	14.5	20.7
中国香港	4.6	5.7	6.3	中国香港	0.9	0.4	0.4
中国台北	5.4	7.5	7.4	中国台北	3.6	4.7	3.7
韩国	6.1	6.4	7.8	韩国	5.0	5.4	4.9
东盟五国	11.5	13.8	12.3	东盟五国	11.9	14.5	13.5

说明:“东盟 5 国”指印度尼西亚,马来西亚,菲律宾,新加坡和泰国(以下同)。

资料来源:1990 年数据,参见世界贸易组织(WTO): Statistics Report 2001, Table III.74.2000 年、2004 年数据,参见世界贸易组织(WTO): International Trade statistics 2005, Table III.70.

表 2 中国与东亚地区贸易在中国对外贸易总额中的份额 (%)

	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2003
下列东亚经济体合计	25.7	39.5	44.0	37.4	38.7	38.9	38.5
日本	14.4	20.5	21.0	17.9	18.3	17.5	15.7
韩国	2.4 *	6.0	8.3	6.6	6.9	7.3	7.4
中国台湾	3.1 *	6.4	6.8	6.3	6.5	6.4	6.9
新加坡	2.5	2.5	3.0	2.5	2.4	2.3	2.3
马来西亚	1.0	1.2	1.5	1.3	1.5	1.7	2.4
印度尼西亚	1.0	1.2	1.6	1.1	1.3	1.6	1.2
泰国	1.0	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5
菲律宾	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	1.1
备注:							
中国香港	35.4	15.9	17.5	14.0	12.1	11.4	10.3
亚洲	63.7	60.5	68.1	57.2	56.6	57.7	58.2

注释:“*”指 1991 年数。“香港”列入“备注”是因为中国大陆通过香港的贸易有相当部分是前往或来自亚洲以外地区。香港贸易数据不能准确反映中国与亚洲的贸易关系。

资料来源:根据各年度《中国统计年鉴》计算。

表 3 来华国际游客人数及构成(万人, %)

	1990	1995	1996	2000	2003
来华国际游客人数(万)	1,747,300	5,886,700	7,107,700	10,160,400	11,402,900
来自亚洲(%)	52.4	57.5	56.3	60.1	63.7
来自日本(%)	26.5	22.2	22.1	21.7	19.8
来自韩国(%)		9.0	8.9	13.2	17.1
来自东盟 5 国(%)	16.2	17.7	15.8	16.4	15.5

资料来源:《中国统计年鉴》2001 年,第 628 页。

在商品贸易以外的领域中,20 世纪 90 年代中国对外经济活动同样出现了一定程度的“亚洲化”。如表 3 所示,从 1990 年到 2003 年,亚洲占来华国际游客总数的百分比由 52.4% 上升到 63.7%。在这中间,日本游客的比重出现了下降,但这种下降应当理解为由日本经济低速增长所致。例如,从 1996 年到 1999 年,日本外出国际游客总数不仅没有增长,反而有所减少(这反映了日本经济的影响),但在同期内,到华日本游客占日本外出游客总数的比重从 6.1% 增加到 7.5%^①(这反映了“亚洲化”趋势)。在资本流动方面,若干东亚经济体在中国海外直接投资每年流入总额中的比重在 20 世纪 90 年代也呈现上升趋势。从表 4 可以看出,这种趋势在 1990-1995 年期间非常明显,但在 1995 年至 2003 年期间却出现了一定程度的变动。导致 20 世纪 90 年代后半期变动的原因是多方面的,其中有部分东亚经济体经济增长周期的因素^②,也有中国自身的经济周期和政策因素等^③。

① Kizai Koho Center, Japan 2001: An International Comparison, p. 65.

② 例如,日本对外直接投资在 1995-2000 年期间年平均额为 253 亿美元,低于其在 1989-1994 年期间的 296 亿美元(UOCTAD, World Investment Report 2001: Promoting Linkages, annex tables B.1)。

③ 中国每年吸引的海外直接投资(“实际利用外资”)在 1996-2000 年期间未出现连续增加趋势。对比 1998 年最高峰水平 455 亿美元,2000 年水平仅为 407 亿美元(《中国统计年鉴》2001 年,第 602 页)。

表 4 海外对华直接投资来源地构成 (亿美元和%)

	1992	1995	1998	2000	2003
海外对华直接投资总额, (%)	11,292 (100.0)	37,806 (100.0)	45,463 (100.0)	40,715 (100.0)	53,504 (100.0)
来自日本, (%)	748 (6.8)	3,212 (8.5)	3,400 (7.5)	2,916 (7.2)	5,054 (9.4)
来自韩国, (%)	120 (1.1)	1,047 (2.8)	1,803 (4.0)	1,490 (3.7)	4,488 (8.3)
来自东盟 5 国, (%)	272 (2.4)	2,625 (6.9)	4,198 (9.2)	2,837 (7.0)	2,853 (5.3)
来自中国台湾, (%)	1,053 (9.3)	3,165 (8.4)	2,915 (6.4)	2,297 (5.6)	3,377 (6.3)
上述经济体总计, (%)	2,193 (19.4)	10,049 (26.6)	12,316 (27.1)	9,540 (23.4)	15,772 (29.4)
备注:					
来自中国香港, (%)	7,706 (68.2)	20,185 (53.4)	18,508 (40.7)	15,499 (38.1)	17,700 (33.1)
来自中国澳门, (%)	203 (1.8)	440 (1.2)	422 (0.9)	347 (0.9)	417 (0.8)

说明:括弧中数为百分比数字;1992 年和 1995 年数指不包括对外借款在内的“外商直接投资及其他投资”;来自香港或澳门的投资可能包含事实上来自中国大陆或亚洲以外地区的投资,故列为“备注”。

资料来源:各年度《中国统计年鉴》。

从上面简要的讨论中可以得出一个推论:在中国和日本等东亚经济体中,20 世纪 90 年代出现了“亚洲化”倾向;这种倾向在相关东亚经济体快速增长的时候,表现较为明显;另一方面,在相关东亚经济体出现低速增长或减速增长时,“亚洲化”倾向的表现受到抑制。

二、“中国制造”与“亚洲制造”的关系

(一) 亚洲供应链与贸易不平衡

中国在美国和欧盟的压力下,缩减了双边贸易盈余。然而联系到当

前复杂的供应链条和产业分布，我们会发现中国对外贸易中一个巨大的赤字来源——对东亚的贸易赤字。

据中国的统计数字，中国对美国的贸易盈余 2002 年 400 亿美元，2003 年 500 亿，2004 年 800 亿，2005 年 1-9 月有 81 亿，中国对欧盟贸易盈余有 500 亿美元。然而美国统计数据显示的美中贸易赤字将近中国数据的两倍，占了美国贸易总赤字的三分之一。这种贸易不平衡导致了国际上对中国是否应该对人民币币值进行重估的争论。

许多人将中国现在的情况比成 20 世纪 80 年代的日本，指出两国均出现了持续的贸易盈余，且都是美国贸易赤字的主要来源。尽管这种观点反映了一定的事实，但却忽略了经济全球化时代国际生产和贸易流动出现的新特点。

日本自 20 世纪 70 年代初期开始在国际经济竞争中扮演重要角色，那时日本吸收的外国直接投资相当少，对外贸易（进出口总额）仅占 GDP 的 20%。“日本制造”的国内要素含量可以说很高。但是，现在，尽管中国向世界市场提供了大量贴有“中国制造”标签的商品，这些商品的国内要素含量可以说低于当年“日本制造”。而今天的中国每年会吸引巨额的外国直接投资，国际贸易占了 GDP 的 67%。大量的外商直接投资通过加工贸易的方式带来了相关的一系列经济活动。

许多跨国公司将其生产和加工链条置于世界各地：与工业国家的批发商、零售商签订销售合同；生产交给远方的分包商；同时在另一些国家完成货物的组装，然后装船运往国际市场。整个流程的运转在许多国家同时进行，而中国作为国际链条的后来加盟者，凭借其大量的廉价劳动力自然地成为这个链条的末端环节，即负责组装和最后的装船。近来中国与主要贸易伙伴的贸易余额情况正说明了新一轮的国际分工。在一定程度上，我们可以认为，在当今世界经济中出现了某种可以称之为“新三角”的国际交换关系：中国，欧美经济体，以日本、韩国、台湾省和香港等为代表的东亚经济体，这三方形成了资本、技术、管理、物

流、营销网络等等方面的相互循环和协调的系统；一方对另一方的贸易平衡关系在很大程度上受与对第三方贸易平衡关系的影响。

快速检查中国大陆 2004 年与主要贸易伙伴的双边贸易余额情况，可以看到两大特点：一方面中国与亚太各国家地区均出现贸易赤字（与日、韩、台湾的赤字比较大，对澳、泰、菲、印尼相对较小）；另一方面中国的贸易盈余主要来自对发达工业国（美国和欧盟）的贸易，中国大陆对香港的贸易盈余反映了香港的特殊地位：大陆产品经香港销往北美。对上方部分即中国进口来源地又可分为三组：从左边一组（日、韩、台）主要进口的是仪器、设备、高科技零配件，以及复杂精密的中间产品；从中间一组（澳大利亚、泰国、菲律宾、印尼）主要进口能源密集型产品和半成品；从第三组（香港、新加坡）主要进口航运及相关服务。

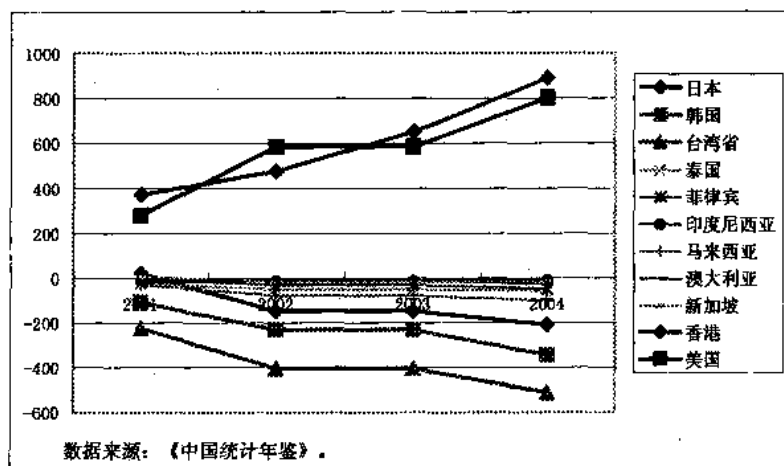


图 1 2001 - 2004 年中国与主要贸易伙伴的双边贸易（亿美元）

从图 1（2001 - 2004 年中国与主要贸易伙伴的双边贸易情况）我们会发现，在中国大陆对美国和香港（也是对美国贸易的一部分）的贸易盈余不断增长的同时，中国对日本、韩国、台湾的贸易赤字也在不断增

长。并且我们知道美国对澳大利亚、香港、新加坡的贸易均为盈余状态,尽管这些盈余还不足以弥补它对其它贸易伙伴的赤字(特别是中国),但这足以说明国际分工的新趋势——“中国制造”更准确的说是“亚洲制造”。中国从亚太各国和地区进口高技术零配件、半成品经过组装加工最后销往美国和欧盟,中国作为这个国际产业链条末端环节的地位决定了中国对欧美贸易的盈余和对亚洲经济体的贸易赤字。

另一方面,检查上述“新三角”的另一端,人们也可以在一定程度上看到美国贸易平衡的地区构成格局的变化。图2显示,美国对外商品贸易逆差总额从2000年4361亿美元增加到2005年7668亿美元,呈现持续性大量增长趋势。其中一个值得注意的因素是,在美国与东亚经济体的贸易关系中,存在一种其贸易逆差从部分地区向另一部分地区转移的趋势。具体说,这主要指美国在东亚地区的制成品进口来源在这段时期出现从“老的”新兴工业经济体向“新的”新兴工业经济体转移。“老的”新工业经济体指日本、韩国、新加坡、香港、台湾、马来西亚、泰国、菲律宾和印度尼西亚,“新的”新兴工业经济体则指中国大陆。

2000年美国全部对外贸易逆差中,与上述东亚10个经济体的贸易逆差额为1459亿美元,后者占前者比重为52.7%;2005年美国全部对外逆差中,与这些东亚经济体的贸易逆差额为3475亿美元,后者占前者比重为45.3%。这个比重的下降表明,在这个时期中,美国与东亚经济体作为一个总体的贸易平衡关系没有朝着显著不利于美国的方向变化。

同时,在所有东亚经济体之间,它们对美贸易顺差格局在这个时期却出现了显著变动。如图3所显示,2000-2005年,中国对美贸易顺差占美国全部贸易逆差的比重从19.2%上升到26.3%,不含中国的9个东亚经济体对美贸易顺差占美国全部贸易逆差的比重从33.4%下降到19%。这种一升一降的变化,很可能反映了美国贸易逆差的“来源地”从后者转向了前者。也就是说,早些时候,美国贸易逆差的“来源地”相当程度上是那些先于中国发展的东亚新兴工业化经济体,而在近年

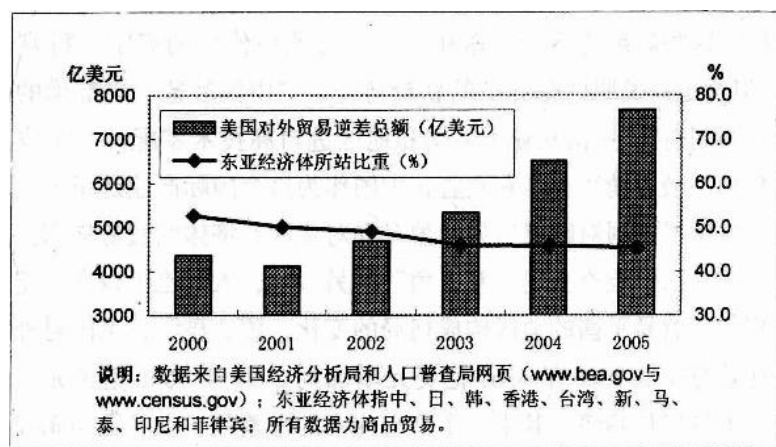


图2 2000-2005年美国对外贸易逆差及东亚经济体所占比重

来，随着国际制造业生产活动向中国大陆的转移，中国大陆成为了美国贸易逆差的一个重要“来源地”，在这个过程中，中国大陆的作用在一定意义上是承接此前业已存在的美国与东亚地区贸易流动关系。

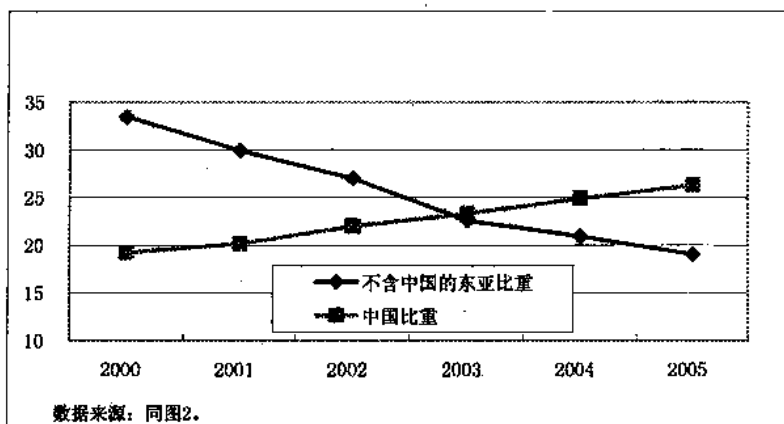


图3 2000-2005年东亚经济体在美国贸易逆差中比重 (%)

这个贯穿整个亚太地区的新的产业链条，无疑是90年代开始的经

济全球化的产物。这场全球化的浪潮中，因特网革命以及中国这样的新进入者的加盟重塑了现代商业模式。美国等发达工业国家加快其产业升级，将更多的资源投入到科研、教育、投资服务和国际金融中。老牌工业领袖通过产品研发引进新技术，保持着原有的地位；新进入者则由于新技术和新市场的获得也收益巨大。总之，这一新的国际产业链条包含的不仅仅是商品流动，还有投资、服务、技术、知识的流动，而这一切都促进了全球经济一体化的进程。因此双边贸易关系已经不能再脱离于世界贸易而单独考察了。

（二）亚洲货币集团？

通过上面的分析我们已经发现，美国、亚洲经济体、中国之间的三角贸易关系已经出现。鉴于三大经济体的贸易量和双边贸易差额呈现出的相继互补关系，一个问题摆在我们面前：这些国家的汇率在这种贸易关系中发挥着怎样的作用？

图4显示的是2001年6月以来亚太各经济体货币与美元汇率的波动情况。按照与美元的关系分为三种货币制度：固定汇率制，包括人民币、港币和马来西亚林吉特，这三种货币多年来一直盯住美元，尽管在2005年7月都进行了重估，出现了小幅升值；第二组是日本、台湾、新加坡、泰国，实行适度浮动制，2001年到2005年间这些货币对美元适度浮动，但通常每年、甚至这四年浮动总幅度不超出10%；第三组包括澳大利亚、韩国、印尼，它们的货币对美元的汇率均出现明显波动。

首先我们看到，亚太各经济体的货币对美元的名义汇率没有任何一致性或协同性的波动关系。即使是钉住汇率制的各国之间也出于各自不同的原因没有任何承诺；另一方面，实行浮动汇率的几种货币间也未呈现出任何相继变动的规律，换句话说这些国家或地区的货币对美元的波动似乎并不是出于某种共同的原因。

但是在2005年6月到11月间，所有实行浮动汇率的货币均对美元贬值，而同时人民币、马来西亚林吉特却出现小幅升值。这种分歧告诉