



金融博士论丛·第十三辑

东亚最适度通货区的 经济可行性研究

DONGYA ZUI SHIDU TONGHUOQU DE
JINGJI KEXINGXING YANJIU

崔晓燕 著



中国金融出版社

院博士科研启

金融博士论丛
JINRONG BOSHI LUNCONG

第十三辑

东亚最适度通货区的经济 可行性研究

崔晓燕 著



中国金融出版社

责任编辑：褚蓬瑜

责任校对：刘 明

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

东亚最适度通货区的经济可行性研究 (Dongya Zui Shidu Tonghuoqu de Jingji Kexingxing Yanjiu) / 崔晓燕著. —北京: 中国金融出版社, 2010. 7

(金融博士论丛. 第十三辑)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5476 - 3

I. ①东… II. ①崔… III. ①货币政策—研究—东亚
IV. ①F823. 10

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 060516 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 6.75

字数 160 千

版次 2010 年 7 月第 1 版

印次 2010 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 16.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5476 - 3/F. 5036

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

作者简介：

崔晓燕，女，1977年10月生，山东平度人。华中科技大学经济学博士，现为山东财政学院金融学院副教授，硕士生导师。主要教学和研究方向为国际金融、金融投资。近几年参与省部级课题多项，在《金融研究》、《经济学消息报》、《金融时报》等期刊、报纸发表学术论文20余篇，其中多篇被人大复印资料全文转载。

摘 要

经济全球化不断发展的大背景使得如何选择未来东亚货币合作的可行模式和发展路径,成为一个值得关注和思考的重要问题。1997年的东南亚金融危机进一步使东亚地区认识到,缺乏合作的货币和汇率安排将成为区域不稳定的一个根源。东亚各个国家(地区)开始思考,在区域贸易和投资联系日益密切、资本流动日益自由化的条件下,应该如何确定货币合作的范围和方式,在不损害本国利益的条件下,实现本国和区域经济的共同发展,保持区域金融体系稳定和经济增长。

本书在最适度通货区理论的基础上,从经济因素的角度考察了东亚各国(地区)组建最适度通货区的可行性。

本书首先从博弈论的角度,运用 Hamada 和 Fukuda 模型从理论上分析了货币政策协调不确定条件下东亚地区组建最适度通货区的成本和收益,接着分析了中国参与东亚最适度通货区的必要性以及成本和收益。然后,分别从东亚各经济体所面临的经济冲击的对称性、贸易与经济周期相关性的相关关系以及各经济体之间货币政策的相依性三个角度,考察了东亚经济体组建最适度通货区的经济可行性。

从经济冲击对称性的角度出发,本书建立了一个四变量的结构 VAR 模型,以欧盟国家为参照标准,分别从经济冲击的对称性、经济冲击的规模以及实际有效汇率对潜在经济冲击的响应模式三个方面,考察了东亚经济体组建最适度通货区的可行性。结果发现,目前东亚地区并不满足建立全面的单一的

适度通货区的经济条件，但研究结果支持组建子通货区的可行性，随着经济一体化程度的加深，这些子通货区再逐步扩大以形成更广泛的通货区域。

从贸易与经济周期相关性的相关关系的角度出发，本书运用最适度通货区标准的内生性模型，对东亚各经济体贸易关联度和经济周期相关性的相关关系进行检验，发现两者之间存在较显著的正相关关系，但与欧盟国家相比，相关系数较小，这表明东亚区域基本满足建立最适度通货区的动态约束条件，但并不适宜组建单一的最适度通货区。

从货币政策相依性的角度出发，本书对东亚经济体组建最适度通货区的可行性进行研究的结果表明，东亚各经济体货币政策的操作是一个非合作博弈的动态调整过程，这就决定了目前在东亚地区组建全面的最适度通货区是不可行的。

综合以上三个不同角度的分析结果，其最终结论是：仅从经济因素的角度看，目前东亚地区并不满足建立像欧盟国家那样全面的最适度通货区的条件，但存在着组建子通货区的经济可行性。由于东亚经济体间更紧密的贸易联系会导致一致性程度更高的经济周期，因而随着东亚地区贸易以及经济一体化的深化，地区内最适度通货区的范围会逐步扩大以致形成更广泛的区域。无论是从经济冲击的对称性、贸易关联度、经济周期的相关性还是货币政策的相依性看，中国尚不能承担东亚最适度通货区的主导作用。

在综合所有上述研究内容的基础上，本书提出了东亚地区组建最适度通货区的四阶段路径选择，并指出应将东亚货币合作因素纳入人民币汇率制度的改革中来，通过提高货币政策的公信力、拓展东亚区域双边和多边经济关系、扩大区域投资领域以及完善国内金融体制和人民币汇率形成机制来进一步提高中国在东亚货币合作中的地位和作用。

本书的主要创新之处是：(1) 将最适度通货区理论的单一指标和由内生性指标所决定的动态约束条件结合起来，考察东亚最适度通货区的经济可行性。(2) 从经济冲击对称性的角度出发，运用结构 VAR 模型，通过分析不同经济体之间经济冲击的相关性、脉冲响应函数等对东亚地区组建最适度通货区的可行性进行了研究。(3) 从贸易关联度和经济周期相关性之间的相互关系入手，对东亚是否满足最适度通货区的内生性标准进行了检验，认为东亚地区的贸易一体化和货币一体化可以同时推进。(4) 根据对东亚地区组建最适度通货区的经济可行性条件的分析，对东亚地区最适度通货区的具体路径提出了建议，并指出了未来人民币汇率制度改革的方向。

关键词：最适度通货区 经济冲击 贸易关联度
经济周期 货币政策相依性

金融博士论丛

书 名	作 者	定价(元)
第二辑		
凯恩斯主义货币政策研究	陈银娥	16.00
跨国银行风险管理	宗 良	19.00
银行危机论	苏同华	24.50
关于货币本质及货币政策目标问题的讨论	王素珍	16.00
第三辑		
金融工程与风险管理	周 立	17.00
金融契约、资本结构与公司治理	潘 敏	23.00
现代信用风险量化度量和管理研究	李志辉	18.50
金融深化理论发展及其微观基础研究	杨咸月	25.50
第四辑		
现代合作金融制度研究	岳 志	28.00
住房抵押贷款证券化	宾 融	19.00
创业板证券市场研究	周民源	18.00
中国金融安全问题研究	陈松林	20.00
现代金融中介论	秦国楼	14.00
现代西方汇率决定理论研究	崔孟修	14.50
第五辑		
国际收支结构研究	杨柳勇	18.00

股票市场功能演进与经济结构调整研究	王兰军	18.00
金融业混业经营的发展途径研究	张 艳	20.00
存款保险制度研究	何光辉	27.00
要约收购的理论与实证研究	王苏生	25.00
利益集团与制度变迁	罗金生	20.00

——渐进转轨中的中小商业银行

中央银行独立性与货币政策	蔡志刚	32.00
国际资本流动	田宝良	32.00
——分析、比较与监管		
中国货币环境与货币运行分析	丁 欣	28.00

第六辑

商业银行信贷风险与行业分析	赵庆森	36.00
中国金融制度结构与制度创新	张 炜	22.00
货币政策传导机制论	曾宪久	30.00
非均衡信贷合约市场的微观基础	周 明	16.00
所有权配置与制度变迁的经济学分析	熊政平	25.00

第七辑

管理层收购	王苏生 彭小毛	26.00
——杠杆收购及其在公司重组中的应用		
投资与投机	宫玉松	32.00
——机构投资者投资行为研究		
银行并购问题研究	曹 军	28.00
中国资本市场配置效率研究	徐 涛	22.00
——一个制度经济学的分析		

第八辑

商业银行信贷风险度量研究	梁 琪	20.00
中国货币政策有效性问题研究	崔建军	18.00

人民币资本项目可兑换及国际化研究	赵庆明	25.00
金融功能的扩展与提升	禹钟华	20.00
——功能观视角下的金融发展		
出口信用论	王术君	18.00

第九辑

中国开放格局下金融竞争力研究	蔡红艳	24.00
金融摩擦条件下货币传导机制的微观基础研究	蒋冠	30.00
中国的国际收支结构	邹欣	26.00
全能银行与中国银行业未来	李宽	23.00
汇率制度的选择	文轩	22.00

第十辑

经济转型与开放条件下的货币需求函数:基于中国的实证研究	易行健	22.00
中国储蓄向投资转化的结构与效率	姚海明	20.00
开放条件下的货币政策规则研究	王晓天	22.00
个人信用评估研究	李曙光	20.00
中国养老保障体系变迁中的企业年金制度研究	郭琳	29.00

第十一辑

资产价格波动与货币政策反应研究	徐慧贤	23.00
投资基金组织治理研究	周泉恭	25.00
中国产业投资基金综合绩效及发展战略研究	李素梅	20.00
经济增长、经济自由与不良贷款	李宏瑾	23.00
转型期金融制度区域化创新	李新彬	24.00
股票市场脆弱性与金融稳定	刘钊	26.00

第十二辑

人民币国际化进程中的汇率变化研究	徐奇渊 刘力臻	27.00
------------------	---------	-------

金融业反洗钱监管有效性研究	边维刚	36.00
上市公司商标剥离决策研究	苏 静	18.00
中国货币政策目标研究	马君实	22.00
中国宏观经济波动背后的政府因素分析	董 进	25.00
商业银行操作风险管理新论	徐学锋	30.00

第十三辑

非对称信息与保险交易行为研究	许 莉	29.00
中国房地产信贷风险的度量与控制	张 雯	25.00
商业银行公司治理特殊性研究	洪 正	28.00
金融工程与商业银行资产负债管理研究	周鸿卫	18.00
商业银行信息披露的层次与边界	邱艾松	23.00
中国金融结构变迁的动态性研究	徐 静	28.00
东亚最适度通货区的经济可行性研究	崔晓燕	16.00

内容简介：

本书采众家之长，在最适度通货区理论的基础上，运用理论和实证相结合的方法，层层推进，从经济因素的角度考察了东亚各国（地区）组建最适度通货区的可行性，得出目前东亚各国（地区）并不满足建立像欧盟那样全面的最适度通货区的条件，但存在着组建子通货区的经济可行性的结论，并提出了东亚国家（地区）组建最适度通货区的四阶段路径选择的政策建议。视角独特，论证充分，是本书的一大亮点。

责任编辑 褚蓬瑜

封面设计 殷 华

目 录

摘要	1
1 导论	1
1.1 本书的研究背景和研究目的	1
1.2 本书研究的主要内容、创新与不足	6
1.3 基本概念的界定	9
2 最适度通货区的研究综述	11
2.1 最适度通货区的理论研究综述	11
2.2 最适度通货区的经验研究综述	20
2.3 评述	29
3 东亚最适度通货区的成本收益分析	31
3.1 最适度通货区的博弈分析——Hamada 模型	32
3.2 东亚货币政策协调中的不确定性分析	38
3.3 中国参与东亚最适度通货区的成本收益分析	51
3.4 本章小结	59
4 经济冲击的对称性与东亚最适度通货区	61
4.1 引言	61
4.2 多变量结构 VAR 模型的估计方法、数据及 模型设定说明	65

4.3	实证结果分析	79
4.4	中国与东亚其他经济体的经济冲击对称性分析	97
4.5	本章小结	99
5	贸易、经济周期与东亚最适度通货区	101
5.1	引言	101
5.2	贸易关联度和经济周期相关关系的理论分析	105
5.3	贸易关联度和经济周期相关关系的实证检验	107
5.4	从贸易和经济周期相关性的视角看中国的选择	116
5.5	本章小结	118
6	货币政策的相依性与东亚最适度通货区	120
6.1	引言	120
6.2	货币政策相依性的理论模型分析	124
6.3	数据使用及模型设定说明	128
6.4	实证结果分析	134
6.5	中国与东亚其他经济体的货币政策相依性分析	150
6.6	本章小结	153
7	政策建议	155
7.1	对经济可行性条件考察的总结	155
7.2	欧洲货币联盟对东亚组建最适度通货区的启示	157
7.3	东亚组建最适度通货区的现状及面临的 主要障碍	160
7.4	东亚组建最适度通货区的路径选择	164
7.5	东亚货币合作条件下的人民币汇率制度选择	170
7.6	本章小结	178

8 本书结论	179
致谢	182
参考文献	184
附录 相关公式推导	199

1

导 论

1.1 本书的研究背景和研究目的

20 世纪下半叶以来，经济全球化进程一日千里，世界经济呈现出一种以贸易自由化为先导，以金融全球化为核心，以信息、投资和生产全球化为动力的相互依存、同步推进的发展态势，并且在经济全球化这种功能性一体化的带动下，带有明显制度性一体化特征的区域经济一体化也取得了巨大的进展。作为区域经济一体化的一个组成部分，货币合作是经济一体化的最高发展阶段，它不但不能脱离贸易、投资等基本经济合作而独立，而且必须以后者的发展为前提才能发展起来，进而，又反过来促进贸易、投资自由化，推动经济一体化向前发展。目前，除东亚地区外，世界各种区域性经济集团日益涌现，并且先后推出了各种由自由贸易区而形成关税同盟，再由关税同盟而成为货币联盟的方案，因此，区域货币合作已成全球趋势，并成为维系世界金融稳定的主要基础。

Mundell (2000) 曾经预言，随着区域经济合作的迅速发

展，世界很可能出现一个以欧元区、美元区和亚洲货币区为中心的金融“稳定性三岛”（Three Islands Stability），国际货币体系将会由牙买加体系下的多元储备浮动汇率制度重归于新的固定汇率制度。目前，欧元区和美元区的发展正紧锣密鼓。1999年1月1日，欧洲货币联盟经过平行货币制度，逐步建立了汇率协调机制，最终达成单一货币——欧元。其后，它的稳定表现以及在降低欧洲市场内部贸易风险、减少交易费用、增强欧洲金融市场实力和防范金融风险能力等方面所发挥的作用，为世界其他地区的货币合作起到了良好的示范效应。北美自由贸易区（NAFTA），尤其是美国、加拿大之间的货币合作，则形成了一个与欧元分庭抗礼的“区域美元”，或者至少说是一种以美元为核心的国家间汇率安排。在美国和加拿大的带动下，拉美国家纷纷采取行动或者表示参与货币合作，其中，巴拿马、厄瓜多尔等已实行美元化。可以预见，在美洲将形成一个广泛的美元区。相比之下，亚洲的货币合作却远远地落在了欧盟和北美之后，至今步履蹒跚。根据 Krugman 的“不可能三角定理”，一个国家不可能同时实现资本的自由流动、独立的货币政策和固定汇率制度，三者之中必须放弃一项。如果放弃资本的自由流动，在当今经济全球化的大背景下将不利于经济增长；而如果放弃汇率的稳定性，金融危机的教训告诉我们这将是一种灾难。“两害相权取其轻”，放弃独立的货币政策是一种相对比较可行的选择（张宗成，2003）。在这种情况下，对东亚各国和地区来说，未来时期内可供选择的制度空间极其有限：要么成为其他两个货币区的附庸，要么成立自己的货币区。如果亚洲货币区可以脱颖而出，亚洲国家将会因一个更为平等的国际货币体系的出现而受益。因此，东亚各国（地区）致力于建立本地区金融、货币协调与合作机制，不仅是一种自然的理性选择，而且在经济全球化不断发展的背景下，还有助