

分析东亚货币合作的最新进展及其困境
探索东亚货币合作的制度安排与路径选择
设计人民币国际化的未来图景

亚洲的超越

构建东亚区域货币体系与“人民币亚洲化”

李晓 丁一兵 著

当代中国出版社

教育部人文社会科学研究博士点基金项目 98JBY790010
“东亚模式的危机与变革——透过金融危机看东亚经济的未来”
教育部优秀青年教师基金项目
“21 世纪东亚经济发展的制度条件”

亚洲的超越

构建东亚区域货币体系与“人民币亚洲化”

李 晓 丁一兵 著

当代中国出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

亚洲的超越: 构建东亚区域货币体系与“人民币亚洲化”/李晓, 丁一兵著.
—北京: 当代中国出版社, 2005.10

ISBN 7-80170-414-2

I. 亚… II. ①李…②丁… III. ①国际货币体系-研究-东亚②人民币 (元)
-研究 IV. ①F821.1②F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 116464 号

出版人 周五一
责任编辑 陈捷 宗边
装帧设计 姚洁
出版发行 当代中国出版社
地 址 北京市地安门西大街旌勇里 8 号
网 址 <http://www.ddzg.net> 邮箱: ddzgchs@sina.com
邮政编码 100009
市场部 (010)66572157 66572281 66111785
印 刷 北京市振兴华印刷有限公司
开 本 787×1092mm 1/16
印 张 22.25 印张 2 插页 393 千字
版 次 2006 年 1 月第 1 版
印 次 2006 年 1 月第 1 次印刷
定 价 42.00 元

版权所有, 翻版必究; 如有印装质量问题, 请与出版部联系 (010)66572159

本书的许多观点和分析是开拓性的，在理论上和实践上具有重大意义。

本书的研究思路主要有二：一是在理论和实践两个方面，利用先进的理论与实证分析方法以及大量翔实的数据，分析东亚区域货币合作的背景、可行性、路径选择；二是通过分析中国经济发展在东亚经济发展中的地位与作用，结合对日元国际化受挫教训的考察，论述“人民币亚洲化”的必要性、可行性及其策略和步骤。

内 容 简 介



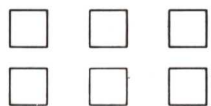
李 晓

1963年生于北京, 1982年考入吉林大学经济系世界经济专业, 1989年获经济学硕士学位并留校任教, 1995年获经济学博士学位, 现为吉林大学经济学院教授、副院长, 兼任中国世界经济学会副会长、中国日本经济学会常务理事、厦门大学世界经济研究中心兼职教授、辽宁大学比较经济体制研究中心兼职教授、山东理工大学世界经济中心学术顾问, 等等。主要研究领域: 世界经济、东亚经济发展。

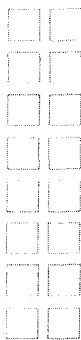


丁一兵

1973年生于武汉, 1990年考入吉林大学经济学院国际经济系, 1999年获经济学硕士学位并留校任教, 2004年获经济学博士学位, 现为吉林大学经济学院副教授, 兼任中国世界经济学会理事及“发展经济委员会”委员。主要研究领域: 国际经济学、东亚经济发展。



此书献给敬爱的池元吉教授



目 录

第1章 亚洲需要超越

- | | |
|----|------------------------------------|
| 3 | 1.1 亚洲为什么需要超越——当代国际货币体系的特征及其对亚洲的影响 |
| 43 | 1.2 亚洲需要超越什么——金融危机的教训 |
| 63 | 1.3 亚洲如何实现超越——现阶段东亚金融合作的进展与本书的基本观点 |

第2章 东亚区域货币合作的背景

- | | |
|-----|--------------------|
| 78 | 2.1 金融危机的冲击与反思 |
| 94 | 2.2 现行国际货币体系下的汇率困境 |
| 105 | 2.3 区域货币一体化的动向及其启示 |
| 116 | 2.4 小结 |

第3章 东亚经济发展的困境——构建东亚货币体系的必要性

- | | |
|-----|--------------------------------------|
| 120 | 3.1 东亚货币、金融体制的现状 |
| 132 | 3.2 现行国际货币体系下东亚经济的频繁波动 |
| 139 | 3.3 区域产业循环机制与实际钉住美元汇率制度之间的矛盾 |
| 146 | 3.4 金融开放条件下货币政策外生性特征与国(地区)内经济目标之间的矛盾 |
| 154 | 3.5 金融开放与缺乏金融安全网之间的矛盾 |
| 156 | 3.6 经济一体化发展与区域合作非制度化之间的矛盾 |
| 160 | 3.7 小结 |

第4章 构建东亚区域货币体系的可行性

- | | |
|-----|-----------------|
| 164 | 4.1 最优货币区理论及其指标 |
| 169 | 4.2 经济基本面指标分析 |
| 179 | 4.3 经济冲击指标分析 |
| 198 | 4.4 其他指标分析 |
| 212 | 4.5 小结 |

第5章 东亚货币体系的路径选择与设计

- | | |
|-----|----------------------------|
| 214 | 5.1 构建东亚区域货币体系的基本原则 |
| 216 | 5.2 现阶段东亚货币合作的具体措施——短期制度安排 |
| 232 | 5.3 东亚货币体系的长期进程设计 |
| 250 | 5.4 小结 |

第6章 “日元国际化”与东亚货币体系

- | | |
|-----|------------------|
| 254 | 6.1 “日元国际化”的悲剧 |
| 267 | 6.2 “日元国际化”的过程分析 |
| 273 | 6.3 “日元国际化”的战略转换 |
| 283 | 6.4 小结 |

第7章 “人民币亚洲化”之路

- | | |
|-----|-------------------------------|
| 286 | 7.1 中国参与东亚区域货币合作的必要性及其重要作用 |
| 295 | 7.2 “人民币亚洲化”的必要性与可行性 |
| 310 | 7.3 中国参与区域货币合作与“人民币亚洲化”的障碍与对策 |
| 322 | 7.4 小结 |

323 参考文献

340 图表索引

346 近年相关研究成果

348 后记

第 1 章

亚洲需要超越

[illegible]

陳朴，為劉師才解不盡其。中野和師也，蘇美高都益亞西，故以年0901入批，吳師
、國各並系，陳和師由自由瑞金，出到全都益首師而吳其夫，朱出義其益日也鐵師的師各；
許由信處於平瑞金；對他不看不，依用師多不本資在該孫都于國各HADA其林林和師。
強和師等無能準正色示有計戰甲實，陳朴和師發針，相和師人新本安堂大將軍為，登數
、此也瑞金師要了去風17年0901森干發，給安益日雷等各師同六分由自吳其平瑞金金師。
長官司師各，國各並系，新恩“空”龍，對師更對和師了八批亞西並系，年以年0901
國別對不與和師的人來，吳其時更其想器師師師就對五真千，師和師以吳五界木學。
、使用人無都師是鐵忠，鐵師師偏至等蘇美市利國師吳陳，師和師內國師各，國各十；
薩然，中野和師金市寶利國台益明，宿疑市國善為共土報安無德陳朴瑞金封疑是亞
率王師友吳謝特，服字主氣神自和師內（因）國已松林封土位師吳師中曾，英強師各師
瑞金市寶在年却瑞金，吳寶師四密師日市內亞西並系，顧李儀為各國公先蘇美寶水師也吳
疑並市對對，多疑師財對合封疑吳吳和師燕國遊拉。等等，安中主氣師師師師中自吳
陳和師也策疑亞和吞，國各並系，好姑轉紅干基，銀和瑞金，常疑和師安蘇美師的吳叔朴

自 1970 年代初期日本成为经济大国以来,亚洲^①的经济增长及其现代化进程一直令世界瞩目。亚洲“四小龙”(ANIES)的腾飞,1980 年代以来东盟(ASEAN)国家经济的迅猛发展,以及中国的改革开放和持续的经济高速增长,使得亚洲成为世界经济中最具活力的地区。

但是,进入 1990 年代以后,在亚洲经济高歌猛进的过程中,其经济增长的模式、体制等方面的问题也日益暴露出来,尤其是面临着经济全球化、金融自由化的浪潮,东亚各国、各地区特别是 ASEAN 各国迫于经济赶超与资本不足的压力,不得不加快了金融开放或自由化的进程,在导致大量资本流入的同时,传统经济体制、货币银行体系与汇率制度等领域的后进性与金融开放及自由化之间的各种矛盾日益尖锐,终于在 1997 年 7 月爆发了亚洲金融危机。

1999 年以来,东亚地区进入了经济恢复阶段。痛“定”思痛,东亚各国、各地区官方和学术界正是从此时开始,才真正对这场危机的根源进行更加广泛、深入的研讨——不仅仅侧重于各国、各地区内部体制、制度和国际市场波动等方面的问题,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着矛盾,东亚地区内部日趋密切的贸易、金融联系与货币金融领域各自为政的格局产生冲突,等等,这些固有缺陷以及区域性合作机制的缺乏,使得东亚经济体难以确保稳定的外部经济、金融环境。基于这种认识,东亚各国、各地区政策当局逐渐开始积极探讨和尝试开展区域货币合作。

^① 鉴于习惯、经济发展绩效及其代表性(如 1997 年席卷东亚地区的金融危机被称为“亚洲金融危机”),本书所指的亚洲,主要指东亚地区,既包括传统意义上的东北亚地区,也包括东南亚各国,尤其特指 10 个国家和地区,即中国、日本、韩国、中国香港、中国台湾、新加坡、泰国、马来西亚、菲律宾以及印度尼西亚。所以,除本章标题外,本书一般称为东亚。

1.1 亚洲为什么需要超越

——当代国际货币体系的特征及其对亚洲的影响

在此,我们试图通过对当代国际货币体系变化的分析,梳理一下亚洲金融危机爆发的宏观背景。主要分析两个方面的问题:一是当代国际货币体系的变化与美国作为“金融国家”的霸权地位及其表现,其中包括日本作为典型的“贸易国家”对美国金融霸权的依附及其影响;二是在这种条件下,东亚尤其是 ASEAN 国家 1980 年代以来所实施的“赶超型工业化”与金融自由化进程中所存在的问题。

1.1.1 当代国际货币体系的变化与美国的金融霸权

1.1.1.1 现阶段国际货币体系的特征

1997 年的亚洲金融危机暴露出当代国际货币体系的许多弊端。总体上看,我们可以将现阶段国际货币体系的特征概括如下:

“美元体制”的形成与发展

自 1970 年代初布雷顿森林体系崩溃以来,虽然国际货币体系出现了储备货币多元化的趋势,但美元与黄金脱钩并没有真正削弱美元的地位,事实上美元仍旧在国际货币体系中发挥着核心作用,占据着主导地位,其角色由过去的世界货币替代品变为实际上的世界关键货币 (key currency)。布雷顿森林体系转变为隐蔽的“美元体制”。^①

所谓“美元体制”,是指由不能与黄金相兑换的美元发挥关键货币功能的国际货币体制以及在此基础上由以美元为核心的短期及中、长期国际信用周转体系所形成的整个国际金融体系(奥田宏司,2002)。1960~1970 年代,在世界金融领域的三件大事——欧洲美元市场出现、布雷顿森林体系崩溃和石油价格冲击(赫尔德等,2001)的推动下,以美国为中心,形成了巨大的贸易、投资流的循环体制。在这一循环体制中,资本流动(流入)的重要性迅速上升。在布雷顿森林体系下,美国主要通过两条渠道维系着美元在全世界的扩张。一个渠道是通过

^① 也有一些学者将 1971 年美元与黄金停止交换以后的国际货币制度称为“美元本位制”。但正如日本学者奥田宏司指出的那样,所谓“本位”是指货币价值的标准所在,如以银或者是金作为货币价值的标准,但 1971 年以后的国际货币制度并不存在“本位”,“美元本位制”是不正确的概念(奥田宏司,2002)。

经常项目逆差向世界输出美元, 获取全世界范围内的商品和服务的输入, 另一个渠道是通过资本项目的持续逆差直接向全世界输出美元。在此过程中, 世界上其他国家既通过经常项目顺差获取美元储备, 也通过接受美国的直接援助或投资, 增加自己的美元资产, 用以满足各种对外支付的需求。因此, “双挂钩”制度是布雷顿森林体系赖以运行的核心制度安排, 美元及美元资产的输出对于美国以及世界经济的发展具有重要的作用。但是, 在布雷顿森林体系崩溃后的“美元体制”下, 资本流入对于该体制的运行具有突出重要的作用。美国继续向世界各国尤其是新兴的出口导向型国家提供开放的商品市场, 其巨额经常项目赤字的弥补则主要靠这些国家美元储备的“还流”——以购买美国国债或公司债等形式回流到美国资本市场。于是, 大量的海外民间部门和公共部门的资本流入首先填补了美国的经常项目赤字, 并开始将其“剩余”部分用于对外投资。其结果, 美国对资本内流的依赖性显著上升, 所吸引的各种资本内流占 GDP 的比重从 1990 年的 5% 左右增加到现今的 25% 左右。因此, 每一次美元汇率陷入危机时, 都毫无例外地可以观察到美联储的加息周期, 加息已经成为美国刺激国际资本流动 (流入) 的重要举措之一^① (钟伟, 2005)。

进入 1980 年代, 有两方面原因导致“美元体制”有所后退, 一是欧洲和日本经济的发展, 使得美元的吸引力有所下降, 尤其是在 1985 年签署“广场饭店协议”和 1987 年美国股市爆发股灾 (“黑色星期一”) 之后, 美国从净债权国沦为净债务国; 二是美国的外资流入并不理想, 美元循环有赖于其利用流入外资对经常账户逆差融资的能力, 随着欧洲货币一体化进程的加快, 这种能力受到严重的挑战和影响。

然而, 到 1990 年代初, “美元体制”呈现出明显的复归态势。虽然同 1980 年代相比 1990 年代美国的经常项目赤字更加严重, 但由于远远超过其赤字额的海外资本流入美国 (见表 1-1), 结果与 1980 年代不同, 美国可以安心地无视经常项目赤字问题, 以来自海外的资本作为原资进行大规模的海外投资活动。结果, 美国开始发挥全球化的资金中介作用, 即美国以提供相对安全且富有流动性的金融资产 (政府国债、优良的公司债) 与高额利息来吸引国际资金, 尔后美国又将这些资金通过国际金融市场投资到那些流动性差但利率高昂的海外金融资产。正因为如此, 美国在 1990 年代以美元为核心的国际信用周转体系中重新发挥了主导作用, 同时也使得 1990 年代的国际资本流动具有明显的投机色彩。总的来看,

^① 自 1990 年代以来, 金融全球化的加速发展使得资本在全球的流动规模、速度不断提高, 原来 1.5 个百分点的利率差才会导致资本在不同的国际金融市场上流动, 而现在 0.5 个百分点的利率差便足够引起资本流动的转向。

表 1-1

美国的国际收支 (1980 ~ 1999 年)

单位: 亿美元

年份	经常项目收支	民间对美投资	在美外国公共资产	美国民间对外投资	统计误差
1980	23	471	155	- 737	209
1981	50	813	50	- 1039	218
1982	- 55	930	36	- 1168	366
1983	- 387	828	58	- 602	162
1984	- 943	1146	31	- 318	167
1985	- 1182	1472	- 11	- 381	165
1986	- 1472	1944	356	- 1100	286
1987	- 1607	2032	454	- 895	- 90
1988	- 1212	2068	398	- 1056	- 193
1989	- 995	2164	85	- 1513	496
1990	- 790	1077	339	- 814	252
1991	37	934	174	- 731	- 457
1992	- 485	1302	405	- 766	- 484
1993	- 825	2103	718	- 1988	11
1994	- 1182	2664	396	- 1810	- 112
1995	- 1099	3558	1099	- 3417	- 38
1996	- 1209	4593	1267	- 4196	- 519
1997	- 1398	7403	190	- 4867	- 1322
1998	- 2175	5244	- 199	- 3254	719
1999	- 3244	7702	436	- 4486	- 488

资料来源: *Survey of Current Business*, July 2001. pp. 46 ~ 47. 转引自 [日] 奥田宏司: 《美元体制与欧元、日元》, 日本经济评论社 2002 年版, 第 75 页。

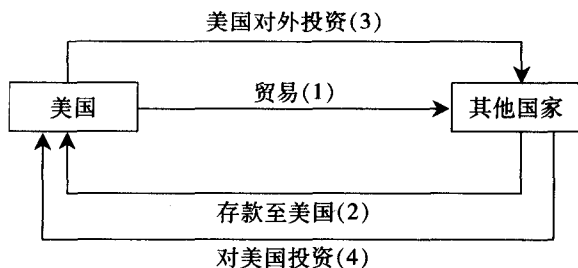
1990 年代“美元体制”的复归主要有以下三个方面的原因:

(1) 作为霸权国家的美国优先享受到“冷战”结束的和平红利。“冷战”的结束使美国政府的美元政策发生了转变, 即美国试图在新的国际政治经济形势下通过恢复美元的强大基准货币的地位, 并通过其流量巨大的发达的金融市场, 有效地实现国际资金的还流。随着美国在 1980 年代中后期进一步放松金融管制、开放金融市场, 加上美国经济成功转型, 进入长期持续增长阶段 (其中只在 1990 年出现过一次小规模衰退), 来自其他地区的资金大量涌入美国市场。其结果, 尽管 1990 年代美国的经常项目赤字达到历史记录的水平, 但巨额的资金流入不仅

弥补了经常项目赤字，而且还出现了大量剩余资金，再从美国投资到世界各地。

(2) 1980 年代中后期尤其是 1987 年股灾之后，美国金融体系发生了重大变化。主要表现在：一是金融机构的经营方式开始由分业经营转变为混业经营；二是机构投资者开始成为最重要的投资主体；三是风险投资组合策略越来越得到投资者的认同。分业经营向混业经营的转变，导致金融市场的竞争壁垒大大降低，金融机构的盈利水平下降，加之金融市场的动荡不安及其与实体经济动向的脱离趋势以及因人口老龄化和社会养老、保险制度的发达，使大量投资者将自有资金委托给专业化的基金机构管理，出现了明显的投资机构化现象。这些机构投资者具有很高的专业知识水平和能够在全世界范围内敏捷地捕捉投资机会的能力。于是，既有意愿又有能力实施多元化投资组合的机构投资者，开始将其追求更高收益并分散风险的目光转向国外，利用由“华盛顿共识”^① 和国际组织的压力所造成的部分发展中国家开放金融市场的机会，将资金大举投向各新兴市场国家，形成了全球范围内以美元为核心的信用周转体系或循环体制（如图 1-1 所示）。

图 1-1 世界范围内以美元为核心的信用周转体系



(3) 在欧洲货币体系成立之后，新兴市场经济体特别是东亚各国、各地区成为美元信用周转体系进而成为“美元体制”复苏的最重要的支持者。它们通过对美出口顺差获得的美元资金，一部分用于进口资本品，另一部分则投资于美国政府的国债，作为外汇储备存放在美国。1990 年代以来，美国资本收支黑字中约

^① 所谓“华盛顿共识”（Washington Consensus），是指 1990 年美国国际经济研究所在华盛顿召开的有关拉美经济调整与改革研讨会上所得出的“共识”。出席这次会议的有美国和拉美国家的政府官员、金融和企业界人士、专家学者以及国际金融机构的代表。美国国际经济研究所所长威廉姆森认为，与会者在拉美国家经济采用和将要采用的政策上取得了共识，并根据会议精神系统地提出指导拉美经济改革的 10 条政策主张，即：加强财政纪律，压缩财政赤字，降低通货膨胀；政府开支应重点转向经济效益高和有利于改善收入分配的领域；改革税制，扩大税基；实施利率市场化；采用有竞争力的汇率制度；实施贸易自由化；放松对外资的限制；对国有企业实施私有化；放松政府管制和保护私人财产权等。后来人们将这些观点称之为“华盛顿共识”。

60% 是来自于公共部门资金，这些公共资产的扩大除日本以外，几乎都是由发展中国家支撑的。如表 1-2 所示，进入 21 世纪以来，东亚国家和地区所购买的美国国库券一直占全部外国购买者所持金额的一半左右，其中日本占 1/3 左右，中国也占到 1/10 左右^①。结果，新兴市场经济体特别是东亚国家越是希望保证对美出口，就越要努力保持对美元的钉住汇率；而越要维持钉住美元的汇率制度，就越希望保留尽可能多的美元外汇储备。其结果，美国吸引的外部资金不断增加，美国不仅解决了为经常账户逆差融资的问题，而且有剩余资本可供输出。在新兴市场经济体高资产收益率的吸引下，很大一部分输出资本又流回了这些国家和地区（见表 1-3），它们通过转化为资本输入国的外汇储备，最终又变成对美国的投资。就这样，世界范围内美元信用循环体系的规模不断扩大，推动了资金在全球范围内的大规模、频繁流动。

表 1-2 美国国库券外国持有者 单位：10 亿美元

时间	2003 年 3 月	2002 年 12 月	2001 年 12 月
日本	386.6	364.7	317.9
中国	117.7	102.9	78.6
中国香港	49.8	48.1	47.7
韩国	41.8	43.1	32.8
中国台湾	34.5	34.5	35.3
新加坡	18.5	17.8	20.0
泰国	13.3	16.3	15.7
合计（亚洲地区）	662.2	627.6	521.3
合计（外国持有者）	1242.5	1204.5	1040.1

资料来源：Department of the Treasury/ Federal Reserve Board，转引自 S. Ghon Rhee（2003）：The Structure and Characteristics of East Asian Bond Markets，第 29 页，来自 <http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>。

① 据统计，截止到 2003 年上半年，外国投资者购买的美国国债占美国国债总额的 26%，其中中国购买了 1217 亿美元，占美国国债总额的 3.4%（www.thestandard.com.hk/news.cfm?intetid=41）；到 2004 年初为止，外国购买美国国债的数量位次为日本第一、中国第二，日本外汇储备的 81% 和中国外汇储备的 37% 都用于购买美国国债（reuters.com/financeNewsArticle.jhtml?storyID=3248307&type=bondsnews）。到 2004 年底，中国已经拥有超过 6000 亿美元的外汇储备，为减少央行的持币成本，中国共购买了约 2000 亿美元的美国资产。根据国际清算银行的一份报告，中国在 1998~2002 年第三季度不到 4 年的时间里，共购买了 700 多亿美元的美国机构债券、127 亿美元的美国公司债以及约 250 亿美元的美国国债（华民，2005）。

表 1-3

新兴市场经济体：资本流动净额*

单位：10 亿美元

年份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
总额								
私人资本流动净额	118.1	120.6	176.3	143.4	192.9	213.8	148.8	66.2
直接投资净额	31.5	35.3	57.9	84.7	93.0	113.5	142.6	132.4
证券投资净额	24.7	55.6	98.7	104.9	38.3	74.0	66.7	27.1
其他投资净额**	62.0	29.7	19.6	-46.3	61.7	26.4	-60.5	-93.3
官方流动净额	36.0	23.1	19.1	8.6	28.8	-17.9	24.4	43.6
储备变动***	-51.2	-58.8	-70.3	-64.0	-118.0	-108.7	-74.2	-49.9
经常项目****	-85.1	-75.4	-115.7	-73.3	-85.8	-92.1	-77.2	-42.0
亚洲*****								
危机国家*****								
私人资本流动净额	24.8	29.0	31.8	36.1	60.6	62.9	-22.1	-29.6
直接投资净额	6.2	7.3	7.6	8.8	7.5	8.4	10.3	9.7
证券投资净额	3.2	6.4	17.2	9.9	17.4	20.3	12.9	-7.3
其他投资净额**	15.4	15.3	7.0	17.4	35.7	34.2	-45.3	-32.0
官方流动净额	4.4	2.0	0.6	0.36	0.7	-4.6	30.4	20.2
储备变动***	-8.3	-18.1	-20.6	-6.1	-18.3	-5.4	30.5	-52.1
经常项目****	-25.2	-16.1	-13.5	-23.2	-40.5	-53.4	-24.3	68.8
其他亚洲新兴经济体								
私人资本流动净额	7.4	-9.4	24.6	27.7	30.2	39.3	25.4	-14.7
直接投资净额	8.3	8.4	26.3	38.8	41.1	45.8	50.9	46.9
证券投资净额	-2.0	2.6	4.5	1.1	-6.1	-8.3	-11.8	-12.3
其他投资净额**	1.2	-20.4	-6.2	-12.2	-4.7	1.8	-13.8	-49.2
官方流动净额	6.5	8.3	7.9	10.2	6.0	4.1	-0.4	7.3
储备变动***	-31.5	-7.8	-17.9	-48.3	-26.9	-43.6	-46.5	-17.6
经常项目****	23.7	14.0	-8.2	16.8	16.2	17.8	43.9	43.2

注：* 资本流动净额包括直接流动净额/证券流动净额以及官方和私人借款等长期和短期投资流动净额。新兴市场包括发展中国家、转轨国家、韩国、新加坡、中国台湾和以色列。未获得中国香港的数据。

** 由于数据有限，其他投资净额可能包括一些官方流动。

*** 负号表示增加。

**** 经常项目余额、私人资本流动净额以及储备变动之和等于资本项目以及错误与遗漏项目之和，但二者符号相反。

***** 包括东南亚、南亚国家及韩国、新加坡和中国台湾、中国香港特别行政区数据无法获得。

***** 印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾和泰国。

资料来源：IMF：《世界经济展望》1999 年 5 月号。

但需要指出的是,这种弥补美国国际收支赤字的方法或途径是非常不稳定的,这不仅是由于欧元诞生的缘故,还在于一旦新兴市场国家改变了汇率制度或者出现新的具有成长性的“市场提供者”,都将可能减少它们对美国国债的投资规模。这意味着美元信用循环体系尽管规模非常大,但却是脆弱的。

金融全球化与新兴市场国家“融入”国际金融市场

科学技术的发展尤其是电信和信息技术的进步,不仅极大地降低了金融市场的交易成本,而且还推动了金融创新和金融交易的自由化,以美国为首的发达国家纷纷放松或者是消除了金融管制,结果是促进了更进一步的金融创新和资本市场的一体化,使资本流动达到了自金本位制全盛期以来前所未有的规模,金融市场已经基本全球化(IMF, 2003)。

在此过程中,越来越多的发展中国家融入到金融市场一体化或全球化进程中来。1997年,世界银行就发展中国家和转轨国家“融入”国际金融市场的程度设定了三个方面的基准(见表1-4)。第一个基准是与国际金融市场的“接近”程度,这是依据 *Institutional Investor Survey* 进行的有关国家风险的评价测算的,评价为20以下为“低”,评价为50以上为“高”,评价为两者中间则为“中等”。第二个基准是海外民间资金的获取,这是以民间资本流入对GDP的比率进行测算的。由于对国际金融市场的“融入”意味着“与市场的联结”,因此即便是民间资本也是按照其市场性的强弱来加权测算,测算标准是:证券投资为5,银行借入为3,FDI(外国直接投资,下同)为1,如此加权平均计算,民间资本流入额对GDP比率在10%以下的国家为“低”,20%以上的国家为“高”,居其中间者为“中等”。第三个基准是获取资金的多样性,这是考虑到流入资本的构成将对该国“融入”国际金融市场的进程产生各种影响所设置的指标。以FDI、证券投资和银行借入这三种形态平衡地获取资金的国家,被认定为“融入”程度高;而且,三种形态的每一种都可以区分出几种形式的资金,各种形式的资金占全体资金的比重均超过5%的国家为“高”,两种形式的资金超过5%的国家为“中等”。根据上述基准,在1980年代后半期被评价为“高”的国家只有韩国和马来西亚,被评价为“中等”的有泰国以下的共24个国家,被评价为“低”的国家有39个(表1-4没有全列)。然而到1990年代前半期,被评价为“高”的国家已经增加到13个,被评价为“中等”的国家增至26个,被评价为“低”的国家则减少到28个。