

江西财经大学学术文库

东亚货币合作 与人民币汇率 制度选择研究

刘振林 著

本文以东亚货币合作的兴起和“人民币汇率低估论”等当前国际经济学中的热点问题为导入点，全面阐述了东亚货币合作和人民币汇率制度选择之间的关系、其中的成本收益分析及其对我国汇率制度改革的借鉴意义。

东亚货币合作 与人民币汇率 制度选择研究

刘振林 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目(CIP)数据

东亚货币合作与人民币汇率制度选择研究/刘振林编著. —北京:中国经济出版社,2006.5

ISBN 7-5017-7497-8

I. 东... II. 刘... III. ①货币-经济合作-研究-东亚②人民币(元)-汇率-货币制度-研究

IV. ①F823.1②F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 029393 号

出版发行:中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑:杨莹(电话:13366991920)

责任印制:张江虹

封面设计:华子图文

经 销:各地新华书店

承 印:北京君升印刷有限公司

开 本:170×230mm 1/16

印 张:17.5

字 数:260千字

版 次:2006年5月第1版

印 次:2006年5月第1次印刷

书 号:ISBN 7-5017-7497-8/F·6053

定 价:32.00元

版权所有 盗版必究 举报电话:68359418 68319282

服务热线:68344225 68369586 68346406 68309176

序

理论创新是社会经济发展和变革的先导,也是人类文明延续和进步的基石。创新是学术研究的生命,任何故步自封、因循守旧、拘泥于不合时宜的观念和理论,都必将被时代所淘汰。当今世界正发生着人类有史以来最为迅速、最为广泛、最为深刻的变化——知识与技术的更新周期大大缩短,科技成果以前所未有的速度和规模向现实生产力转化,人类活动的时空局限不断被信息技术所突破……这无疑是人类思维创新、观念创新、理论创新的结果。改革开放以来,中国的社会经济面貌发生了翻天覆地的变化,中国已经成为世界上最为活跃、最具发展潜力和综合竞争力不断提升的国家之一,并日益融入世界。在这种背景下,作为理论工作者,既要科学地总结过去、解释现在,又要前瞻性地研究未来、筹划未来;既要立足本国,追踪改革开放和经济社会发展的新情况、新问题,又要放眼世界,借鉴和汲取人类文明有益成果,并不断扩展新视野,总结新经验,做出新概括,创立新理论。

江西财经大学是一所以经济类、管理类学科为主体,兼有法、文、理、工等学科的教学研究型大学。作为教学研究型大学,她同时肩负人才培养、科学研究和服务社会三大使命。不仅要培育大批具有“信、敏、廉、毅”素养的创业型人才,而且要紧跟时代步伐、追踪地方乃至全国经济社会发展的新情况和新问题,不断探索新理论和解决实际问题的新途径。为此,必须聚集一批优秀科学工作者,形成一批具有较高科研水平和特色明显的创新团队。经过多年的努力,学校已形成了一支创新能力较强和学术水平较高的教授(研究员)和博士队伍。为了展示和检阅这支队伍的科学研究成果,推动学校科学研究和服务社会工作迈上新台阶,我们编辑出版了《江西财经大学学术文库》。学术文库主要收录的是江西财经大学部分专家学者潜心研究的具有一定创新性和前沿性的学术成果,包括国家社会科学



基金项目、国家自然科学基金项目的优秀研究报告,还有一些青年学者的力作。这些学术成果尽管在许多方面还存在不足和某些缺陷,但其中的一些新观点、新理念和新方法不乏学术研究价值,对读者和同仁以有益的启迪。我相信,只要我们坚持不懈、勇于探索、潜心研究、不断推陈出新,一定会有越来越多的优秀学术成果集结于学术文库之中。

伟大的时代、伟大的实践呼唤着创新理论的产生,她必将催生出一流的专家学者、一流的学术成果。我热切地期待江西财经大学的博士、教授们紧跟时代步伐、投身于改革开放的实践,大胆创新,有更多的优秀学术成果通过学术文库奉献于社会,我衷心感谢中国经济出版社社长黄允成和各位编辑以及广大读者与社会各界对学术文库的大力支持和厚爱。

廖进球

2005年11月20日



序 言

在东亚地区，有两个“悖论”特别引人注目：一个“悖论”是，一方面，作为世界“三极”之一的东亚地区，虽然在“日本模式”影响下，长期以来受惠于“赶超”战略，一直保持了世界上最快的经济增长纪录，并在经济规模和贸易总量等方面保持了不输于北美和西欧的地位；但另一方面，作为后来者，东亚地区在国际货币领域毕竟修为尚浅，缺乏话语权，无法享受到与其经济贸易规模相称的国际货币政策发言权以及“美元化”、“欧元化”所带来的铸币税收益等好处，使本地区一直在国际货币领域处于极其不利的分工地位。另一个“悖论”是，一方面，多年来，东亚地区一直持有着世界上最多的外汇储备，引进了最多的国际直接投资；但在另一方面，这么多的外汇储备和国际直接投资却没有买到人们对本币的信心，以至于不仅未能出现一种真正具有强势主导作用的国际货币，而且在“华盛顿共识”的不当影响下，IMF等国际组织又未能发挥及时救助功能，致使1997年爆发的亚洲金融危机愈发愈重，从一国扩散至多国，从货币金融领域延伸至政治、经济、社会的每一个角落，最终将包括日本在内的绝大多数东亚国家和地区卷入漩涡，演化成一场全球性的金融危机。

这些“悖论”不仅揭示了国际货币制度的不合理，而且显示了东亚经济合作的滞后性与货币的脆弱性，进而促使东亚地区各政府痛定思痛，自1997年下半年以来频频签订一系列货币互换协议和金融合作安排，推动了东亚货币合作的快速发展。尤其是2000年5月《清迈协议》的签署，不但将东亚经济合作的层次提到了一个新的高度，而且也使一度沉寂的国际货币合作理论重新焕发生机，成为当前世界经济和国际金融学领域中最热门的研究课题之一。

但是对东亚地区而言，实现“欧盟式”的经济货币联盟仍将是一个



非常遥远的目标，因为全面的经济货币联盟不仅要求实现高度的贸易、投资自由化和经济一体化，而且要求本地区各国政府捐弃前嫌，拿出极高的政治智慧和决心，主动让渡一部分政治、经济主权利益，才能推动货币合作进一步向前发展。但在当前东亚地区，不仅各国在民族意识、领土归属和社会制度等方面还存在甚大分歧，其经济合作也仅处于起步阶段，还远没有建立起一个长期的、制度性的合作机制，而且除少部分国家实行浮动汇率制外，大多数国家和地区基本上还在实行钉住美元的固定汇率制。这种汇率机制存在很大的缺陷：为了“钉住汇率”，这些国家和地区一方面不得不保持国内利率与被钉住货币国利率一致，致使自己的货币政策受制于发达国家，丧失货币主权；另一方面又只能人为地限制汇率的波动幅度，结果往往给投机者以可乘之机，引发货币危机，这就使东亚货币合作不仅不能一上来就制订出明确的建立经济货币联盟的最高目标，而且在很长一段时间内，只能着手于通过加大货币互换的力度和建立危机防范机制，实现货币政策的协调，建立汇率联动机制，来为扩大和加强东亚货币合作，最终建立经济货币联盟准备条件。因此，对于东亚地区而言，如何加强汇率机制方面的合作已成为当前一个最亟待解决的课题。

作为二十多年来全球经济增长最快的国家，中国近年来的“和平崛起”之势引起了世界各国的关注，尤其是 2001 年加入世界贸易组织以来，中国连续 4 年保持了年均三成的出口锐增之势，这使一些国家的保守势力和团体，不仅一方面高高举起了贸易保护的大旗，用“非市场经济待遇”、“特别保障措施”等限制中国产品的出口，另一方面又纷纷拿“人民币”说事，认为正是中国政府人为地“操纵”了人民币汇率，不让其自由浮动，才使中国产品获得了不应有的竞争力，因此必须迫使人民币改变汇率形成机制，通过大幅升值和放弃钉住美元的固定汇率制，才能消除这种“不当得利”，停止“通货紧缩输出”，使美国巨额的经常项目逆差重新得以平衡。事实并非如此。根据凯恩斯的国民收入恒等式和钱纳里的“双缺口”理论，一国的经常项目账户是由其储蓄—投资缺口决定的，美国贸易逆差的根本原因在于其国内长期以来推行的“寅吃卯粮”的过度消费政策，导致其生产少而消费多，以至于出口少而进口多，



经常项目和财政收支“双赤字”日攀新高。但这些事件和思潮的出现，却向我们提出了另一个不容回避的问题：在东亚货币合作过程中，人民币汇率制度应作怎样的改革和选择？我们怎样才能以尽可能小的代价，争取到最大程度的国家政治和经济利益？

刘振林副教授正是认识到上述“热点”事件间不可分割的内在联系，另辟蹊径，把“东亚货币合作与人民币汇率制度选择”作为了自己博士论文的选题，并为此付出了很多的劳动和心血，其选题及研究工作不仅具有重要的学术价值，而且具有很强的现实意义。

在以博士论文基础上形成的本部著作中，作者不仅系统地阐述了东亚货币合作和人民币汇率制度选择之间的关系，避免了当前一些学术成果中就货币而论货币合作，或就汇率而论汇率制度所导致视野过窄、互相冲突的缺陷，将国际货币体系“三元悖论”与国际货币危机等诸多命题整合在一个统一的框架下，而且通过运用 Hamada 图、博弈论等多种研究方法，从东亚模式的缺陷、华盛顿共识等入手，分析了亚洲金融危机的深层次背景，对东亚货币合作和汇率制度选择的必要性和可行性、成本收益、内容与框架、关键货币的选择、进展与障碍等诸多问题进行了全面的探索，并对中国参与东亚货币合作的成本与收益、困难与障碍等进行了深入的探讨。进而又从汇率目标区角度，考察了人民币汇率制度何去何从的问题，提出了在人民币与东亚周边地区货币实行“汇率目标区”的理论假设。本书最后还从实证分析角度，探讨了人民币与东亚地区实行汇率目标区制度的平价汇率——实际有效汇率以及相应的成本收益，并运用了大量的统计资料，对东亚地区货币汇率波动的相关性以及人民币的“最优”货币合作对象进行了深入的研究，进而对人民币与周边货币建立“货币同盟”的顺序进行了实证性分析，并在此基础上提出了一些具有较强针对性和可操作性的政策建议。全书构思新颖，结构严谨，数据翔实，资料丰富，见解独到，文笔流畅，较为成功地把理论创新与现实问题糅合在一起，涉及了国际经济与金融领域众多前沿问题，具有较强的理论深度和创新性。在答辩过程中，答辩委员会给予了充分的肯定，认为这是一篇优秀的博士学位论文。

作为振林博士学位论文的指导教师，我感觉如下几个方面还有待于



进一步进行深入研究：第一，作为一种人为的制度安排，“汇率目标区”还存在着不少的问题，比如如何确定基准汇率，建立汇率目标区的平价调整机制等。尤其是在东亚缺乏关键货币的情况下，在中、日、韩三个大国之间有无可能建立“汇率目标区”，其现实性如何以及怎样建立东亚货币汇率联动体系，还可作更进一步的研究和分析。第二，在当今世界经济日益区域化和不完全的信息条件下，如何处理人民币的国际化问题与汇率目标区的关系，并通过计量经济模型来估算人民币汇率制度重新选择过程中，由于汇率水平不合理和外汇管制所导致的转型成本，同时估算其他经济体在与中国进行货币合作时所能获得的收益和必须放弃的成本，也是一个值得集中进行探讨的问题。

最后还要提到的一点是，作者是在妻子长期失业病痛、自己又收入微薄的情况下，凭着过人的毅力和吃苦的精神，写出了这么一篇既有较大理论探索性，又有较强包容性的著作。完成三年博士学业后，振林又在江西财经大学国际经贸学院教书育人的同时，马不停蹄地来到南开大学国际经济研究所，从事国际收支平衡与国际直接投资方面的博士后研究工作，继续其理论经济的研究生涯。我期待着他在日益优越的科研、生活环境下，能够百尺竿头，更进一步，写出更多更好的学术成果。

北京师范大学经济与工商管理学院教授、博士生导师

赵春明 2005年9月30日



目 录

导 论	1
一、选题的由来	1
二、选题的目的与意义	7
三、本文的研究思路、结构安排与基本观点	9
第一章 国际货币合作与汇率制度选择的一般分析	14
第一节 国际货币合作与国际货币体系	14
一、国际货币合作的基本概念	15
二、国际货币合作是国际货币体系研究的重要组成部分	16
三、国际货币制度变迁的历史回顾与前瞻	19
第二节 国际货币体系悖论与国际货币危机理论	22
一、国际货币体系悖论	23
二、国际货币危机理论	27
第三节 国际货币合作理论的创立与发展	39
一、“最优货币区”理论的形成	40
二、“最优货币区”的成本与收益分析	45
三、“最优货币区”理论的最新发展	46
四、国际货币合作的效应与效果分析	51
五、主要区域集团国际货币合作的实践	54
第四节 汇率制度选择的一般理论分析	62
一、传统的浮动汇率与固定汇率孰优孰劣之争	62
二、当前有关发展中国家汇率制度选择的研究	67

第二章 东亚货币合作的起因与成本收益分析	71
第一节 亚洲金融危机深层次背景探微	71
一、“东亚模式”的缺陷	71
二、日元汇率的不稳与东亚货币合作的滞后	74
三、华盛顿共识	77
第二节 东亚货币合作的必要性与可能性分析	80
一、东亚货币合作的必要性	80
二、东亚建成最优货币区的可能性分析	84
三、东亚货币合作中的障碍与困难	90
第三节 东亚货币合作中成本与收益的理论分析	94
一、滨田模型与 Hamada 图	94
二、东亚货币政策协调中的不确定性分析	97
第三章 东亚货币合作的框架与前景分析	112
第一节 亚洲金融危机后东亚货币合作的进展与困境	112
一、东亚货币合作的进展	112
二、现有东亚货币合作机制的局限与不足	117
第二节 东亚货币合作的内容及其前景探讨	119
一、东亚货币合作中关键货币的选择	120
二、东亚货币合作的内容与前景探讨	132
第三节 中国参与东亚货币合作的必要性与成本收益分析	141
一、中国参与东亚货币合作的必要性	141
二、中国参与东亚货币合作的收益成本分析	144
第四章 东亚货币合作框架下人民币汇率制度选择的理论分析	147
第一节 汇率制度选择的必要性及其成本收益分析	147
一、汇率制度选择必要性的理论分析	147



二、汇率制度选择的收益与成本	155
三、人民币汇率制度重新选择的必然性	160
第二节 东亚货币汇率的“最优退出”战略与人民币	
汇率制度选择的前景探讨	164
一、最优退出战略：东亚货币汇率制度将往何处去	164
二、人民币和东亚周边地区货币不能长期维持钉住美元	
的固定汇率制的原因	168
三、人民币和东亚周边地区货币目前不能选择浮动	
汇率制的原因	173
四、人民币和东亚周边地区货币实行“汇率目标区”	
的理论探讨	178

第五章 东亚货币合作框架下人民币汇率制度

选择的实证及对策分析

第一节 人民币与东亚地区实行汇率目标区制度	
的一些探讨	185
一、人民币的目标与实际有效汇率	185
二、人民币选择“汇率目标区”制度的收益与成本	192
第二节 人民币与东亚周边经济体进行货币合作的对象分析	199
一、东亚地区货币汇率波动的相关性分析	199
二、中国最优货币合作对象的实证分析	205
第三节 人民币与周边货币建立“货币同盟”的顺序	
及相关的政策建议	215
一、中国大陆与中国港台地区货币合作的可行性	
分析及对策建议	215
二、人民币与东盟货币合作的可行性分析及对策建议	227
三、人民币与日元、韩元货币合作的可行性	
分析及对策建议	233
四、吸引俄、朝、蒙的加入，适时推动完整	
东亚货币联盟的建立	238



结束语：积极发挥中国在 APEC、上海组织和 亚欧会议等机制中的作用和影响， 推动世界经济一体化	241
参考文献	243
后 记	264



导 论

发行统一货币，建立全球中央银行，完全消除汇兑风险始终是人类一个遥远而美好的梦想。20 世纪 40 年代布雷顿森林体系的建立就曾经是人类为实现这种梦想而做出的一种探索。但由于各国经济的运行机制始终是以主权国家为基础的分立决策过程，这样一方面，布雷顿森林体系这种全球性货币合作体系的解体就不可避免了；另一方面，鉴于金融危机的频繁爆发以及危机国家力量的薄弱，20 世纪 50 年代以来，相关国家和地区的货币决策机构之间开始出现某种形式的合作关系，并从 20 世纪 70 年代起，逐渐在世界范围内发展成为重要的现象。这就使国际货币合作日益发展成为国际经济学中最为前沿的理论课题之一。

一、选题的由来

本文所指的东亚货币合作的地域范围，如无特别说明，一般指的是东亚“10+3”地区，即东盟 10 国和中国、韩国、日本及中国港澳台地区。

本文选题主要源于当前世界经济中的一些“热点”事件。其中影响最为突出的事件主要有以下几方面

（一）东亚货币合作进程的加快

从表面上看，东亚货币合作问题如此引人注目，似乎主要应当归因于 1997 年 7 月爆发的亚洲金融危机及随后爆发的俄罗斯、巴西、土耳其、阿根廷金融危机。但实际上并非完全如此，1999 年 1 月 1 日，欧元作为欧盟单一货币的出现及其随后在上述金融危机期间的稳定表现，本身就预示着区域货币合作已发展到了一个新的阶段。另一方面，导致这几次金融危机的原因也主要不是 20 世纪 90 年代中期美国奉行强势美元



政策以来，美元汇率的大幅升值，使这些仍然维持了钉住美元汇率制度的东亚国家由此遭受到猛烈的汇率冲击，而是当前国际货币制度所存在的根本性缺陷。同时，国际货币基金组织（IMF）、世界银行（WB）与世界贸易组织（WTO）三大经济组织在全球推行的贸易自由化与金融自由化，及这两者之间的偏差也是金融危机的重要诱因之一。

就当前国际汇率制度的缺陷来讲，20世纪90年代以来的这几次国际金融危机表明，汇率制度选择不当是引爆金融危机的核心环节。通过回顾国际汇率制度安排演变的历史，我们不难发现，不同时期的汇率制度都在进行着“三中择二”的艰难抉择：在古典的金铸币本位制下，资本自由流动与固定汇率组合，但是各国没有自主的货币政策；在布雷顿森林体系下，自主的货币政策与固定汇率组合，但是各国必须实行较严格的资本管制来维持固定汇率制；在目前的牙买加体系下，大多数发达国家选择了资本市场对外开放和货币政策的自主性，实行浮动汇率制度。部分发展中国家和地区，采取了固定汇率与资本自由流动相结合的做法，其代价则是牺牲货币政策的自主性（Robert A Mundell, 1963）。因此，正确进行汇率制度选择，是关系到一国金融稳定和经济安全的根本大事。但是，对于大多数经济实力弱小的发展中国家而言，如果不联合起来进行货币合作，要想不失去货币政策自主性这个最重要的“主权”，它就只能无条件地开放自己的资本账户，在此，它根本没有选择汇率制度的自由，当然也就谈不上如何在浮动汇率制和固定汇率制之间权衡利弊的问题。

与此同时，在IMF、WB与WTO等全球性国际组织的大力推动下，20世纪下半叶以来，经济全球化进程一日千里。当前世界经济已经呈现为一种以贸易自由化为先导，以金融全球化为核心，以信息、投资和生产等全球化为动力的一种你中有我、我中有你的互相交织、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。虽然WTO在金融方面并不像IMF与WB那样负有直接监管职责，但在服务贸易自由化趋势的带动下，近年来，WTO与这两大经济组织之间的关系也在日益密切。1997年12月13日，WTO组织102个成员方签署了“金融服务协



议”(FSA),由于金融在国民经济中的核心地位,这个协议的签署在WTO的发展史上无疑具有里程碑式意义。WTO正在进行的“千年回合”谈判的焦点又是致力于更加自由的跨境贸易以及包括金融在内的服务贸易的外商市场准入。贸易与金融正呈现出同步推进、互为依赖的紧密发展态势。

但是由于在经济上远远落后于发达国家,适合发达国家的贸易、金融自由化同步推进的政策不一定适合发展中国家,这种经济发展的“异质性”和“非同步性”就使得当前全球各国在推进金融与贸易自由化之间日益存在着巨大的反差,而一旦处理不慎,最终又必将迫使发展中国家难逃引发金融危机的厄运。日本学者后藤纪一认为,一国金融市场的发育和开放程度的关系应该是:内需市场繁荣,综合经济实力强盛,然后才可以去追求资本的对外输出,并有限对外开放本国金融市场^①。然而许多发达国家,尤其是美国政府却反过来强调这个关系,认为只有金融领域的对外开放,才能推进贸易自由化,促使一国经济持续繁荣。为此,他们一方面打着WTO贸易自由化的大旗,另一方面以经济技术援助为条件,诱使发展中国家不顾实际发展水平来开放国内金融市场。

正是在这种思想的诱使下,20世纪90年代以来,许多东亚国家和地区竞相加快金融开放的步伐,有些国家金融自由化的力度甚至超越了其经济发展所能承受的程度。如泰国在“乌拉圭回合”谈判结束后不久就宣布取消银行、证券、保险等行业的准入限制,允许外资金融企业收购或控股本国金融企业以及直接向国内提供贷款业务等。这些措施在刚出台时,确实吸引了大量国外资本的流入,并曾引起IMF及发达国家媒体的一片喝彩,被认为是亚洲金融全面融入经济全球化潮流的标志。但是自1997年以来,随着金融泡沫的逐渐破灭,在金融业利润和利息率大幅降低的趋势下,大量资本从这里撤逃,同时由于危机后市场萎缩和价格低廉,东亚地区越来越多的金融资产和支柱产业逐渐被欧美资本所控制。在汇率的稳定性方面,虽然目前东亚地区的外汇储备早已突破了

^① 后藤纪一:《日本学者:中国也应关注金融过度自由化的危害》,Yahoo!财经,2002年8月26日。



20000 亿美元大关,远远超出实际外贸结算的需要,但是东亚地区货币却仍处于弱势货币地位。

亚洲金融危机的爆发显示了东亚经济合作的滞后性与货币的脆弱性。有鉴于此,东亚国家在促进内部改革的同时,也明显加快了经济和货币合作的步伐。2000 年 5 月,东盟和中、日、韩 13 个国家的财政部长在泰国清迈举行的亚洲开发银行第 33 届年会上达成了《清迈协议》,其主要内容是:扩大与加强东盟各国和地区间的货币合作;中、日、韩三国相互签订货币互换协议并分别与东盟成员国签订双边的货币互换协议。《清迈协议》的签署,一方面将东亚经济合作的层次提到了一个新的高度,另一方面也使一度沉寂的国际货币合作理论重新焕发生机,成为当前国际经济学的热门研究课题之一。但是对东亚地区来讲,实现“欧盟式”的货币联盟仍将是一个遥远的目标,因为全面的货币联盟首先要求高度的政治和经济一体化,而本地区各国的政治利益分歧甚大,经济合作也仅处于起步阶段。目前,东亚除一部分国家实行浮动汇率制外,大多数国家和地区基本上还在实行钉住汇率制。为了“钉住汇率”,这些国家和地区一方面不得不保持国内利率与被钉住货币国利率的一致,致使自己的货币政策受制于发达国家;另一方面又只能人为地限制汇率的自由波动,结果往往给投机者以可乘之机。因此,对于东亚地区而言,如何加强稳定汇率方面的合作已成为当前一个最为亟待解决的大课题。

(二) “人民币汇率低估论”的出现

另一件影响本文选题的“热点事件”是,2002 年 10 月以来国际社会要求人民币汇率升值的呼声日益高涨,并在 2003 年 6~10 月间达到极点。虽然早在 20 世纪 90 年代中期,国际社会就出现过对人民币汇率形成机制的讨论,但讨论的范围仅限于学界。而当前要求人民币汇率升值的呼声却具有此起彼伏、先学界后政界商界等特点^①。

事件起因于摩根斯坦利首席经济学家 Stephen Roach 在 2002 年 10 月

^① 根据刘振林、赵春明:《谁在制造通货紧缩?》,《中国审计》,2003 年第 22 期全文改写。

