

货币政策国际协调机制的改革，应该在宏观经济政策的总体框架下，
评估各种政策冲击对货币政策国际协调的影响，
通过制定合理的财政政策、贸易政策来提高货币政策国际协调的有效性。

货币政策国际协调的 有效性及其机制研究

HUOBI ZHENGCE GUOJI XIETIAO DE YOUXIAOXING
JIQI JIZHI YANJIU

本书在新开放宏观经济学的分析框架下，深入探讨了扩张性财政政策、贸易政策特别是关税政策对货币政策国际协调有效性的影响，认为以区域货币政策国际协调为基础的全球货币政策国际协调是货币政策国际协调发展的方向。

芦丽静◎著



人民出版社

货币政策国际协调机制的改革，应该在宏观经济政策
评估各种政策冲击对货币政策国际协调的影响
通过制定合理的财政政策、贸易政策来提高货币政策国际

货币政策国际协调的 有效性及其机制研究

HUOBI ZHENGCE GUOJI XIETIAO DE YOUXIAOXING
JIQI JIZHI YANJIU

本书在新开放宏观经济学的分析框架下，深入探讨了扩张性财政政策、贸易政策特别是关税政策对货币政策国际协调有效性的影响，认为以区域货币政策国际协调为基础的全球货币政策国际协调是货币政策国际协调发展的方向。

芦丽静◎著



人民出版社

责任编辑:柴晨清

封面设计:肖 辉

图书在版编目(CIP)数据

货币政策国际协调的有效性及其机制研究/芦丽静 著.

—北京:人民出版社,2013.12

ISBN 978-7-01-012904-4

I. ①货… II. ①芦… III. ①货币政策—国际经济协调—
研究 Ⅳ. ①F821.0

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第291323号



货币政策国际协调的有效性及其机制研究

HUOBIZHENGCE GUOJI XIETIAO DE YOUXIAOXING JIQI JIZHI YANJIU

芦丽静 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街99号)

北京京华虎彩印刷有限公司印刷 新华书店经销

2013年12月第1版 2013年12月北京第1次印刷

开本:880毫米×1230毫米 1/32 印张:7.625

字数:210千字

ISBN 978-7-01-012904-4 定价:25.00元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街99号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

“河北经贸大学学术文库”编委会

顾 问：王 莹

主 任：纪良纲

副 主 任：柴振国

委 员：王 莹 纪良纲 申富平 武建奇 柴振国

李建平 张晋武 杨淑君 古建芹 郭晓君

王春和 郭广辉 刘华光 柴艳萍 王重润

执行委员：李建平 刘东英

总 序

时光荏苒,岁月如梭,河北经贸大学已历经 60 年岁月的洗礼。回首她的发展历程,深深感受到经贸学人秉承“严谨为师、诚信为人、勤奋为学”的校训,孜孜不倦地致力于书山学海的勤奋作风,而“河北经贸大学学术文库”的出版正是经贸师生对她的历史底蕴和学术精神的总结、传承与发展。为其作序,我感到十分骄傲和欣慰。

60 年来特别是改革开放以来的三十多年,河北经贸人抓住发展机遇,拼搏进取,一步一个脚印,学校整体办学水平和社会声誉不断提升,1995 年学校成为河北省重点建设的 10 所骨干大学之一,1998 年获得硕士学位授予权,2004 年在教育部本科教学工作水平评估中获得优秀,已成为一所以经济学、管理学、法学为主,兼有文学、理学和工学的多学科性财经类大学。

进入新世纪以来,我国社会经济的快速发展,社会各届对高等教育提出了更高的要求,高等教育进入了提升教育质量、注重内涵发展的新时期,不论是从国内还是从国际看,高校间的竞争日趋激烈。面对机遇和挑战,河北经贸人提出了以学科建设为龙头,走内涵发展、特色发展之路,不断提高人才培养质量,不断提升服务社会经济发展的能力和知识创新的能力,把我校建设成高水平大学的奋斗目标和工作思路。

高水平的科研成果是学科建设水平的体现。出版“河北经贸

大学学术文库”的主要目的是进一步凝练学科方向、推进学科建设。近年来,我校产业经济学、会计学、经济法学、理论经济学、企业管理、财政学、金融学、行政管理、马克思主义中国化研究等重点学科在各自的学科领域不断进取,积累了丰富的研究成果。收入文库的著作有的是教授们长期研究的结晶,有的则是刚刚完成不久的博士学位论文,其作者有的是在本学科具有较大影响力的知名专家,更多的则是年富力强、立志为学的年轻学者,文库的出版对学科梯队的培养、学科特色的加强将起到非常积极的作用。

感谢人民出版社为“河北经贸大学学术文库”的出版所付出的辛勤劳动,人民出版社在出版界的影响力及其严谨务实的工作作风,与河北经贸大学积极推进学科建设的决心相结合,成就了这样一个平台。我相信,借此平台我们的研究将有更多的机会得到来自社会各界特别是研究同行们的关注和指教,这将成为我们学术生涯中的宝贵财富;我也希望我们河北经贸学人能够抓住机会,保持锲而不舍的钻研精神、追求真理的科学精神、勇于探索的创新精神和忧国忧民的人文精神,在河北经贸大学这块学术土壤中勤于耕耘、善于耕耘,不断结出丰硕的果实。

河北经贸大学校长 纪良纲

· 目 录 ·

第一章	导论	1
一、背景与意义		1
二、相关概念的界定		5
三、研究方法		8
四、国内外研究综述		9
五、本书的创新点与进一步研究的问题		33
六、小结		34
第二章	货币政策国际协调的有效性研究——有效 合作理论与逆效合作理论	36
一、货币政策国际协调的有效合作理论		36
二、货币政策国际协调的逆效合作理论		60
三、货币政策国际协调有效性的实证研究		73
四、小结		74
第三章	扩张性财政政策冲击下货币政策国际协调 的有效性	76
一、加入扩张性财政政策冲击的模型扩展		76

二、模型求解	80
三、财政扩张冲击下货币政策的选择	87
四、财政扩张冲击下的货币政策国际协调	92
五、货币政策国际协调结果的非稳定性	103
六、小结	104
第四章 贸易政策冲击下货币政策国际协调的有效性	
有效性	105
一、理论模型的构建及扩展	105
二、弹性价格假设下经济的动态调整过程	108
三、黏性价格假设下经济的动态调整过程	113
四、货币政策国际协调的有效性	118
五、小结	130
第五章 扩张性财政政策冲击与贸易政策冲击下货币政策国际协调有效性的实证分析	
实证分析	132
一、宏观经济变量的选取和数据处理	132
二、实证结果与分析	134
三、“双冲击”与货币政策国际协调的有效性	140
四、小结	142
第六章 货币政策国际协调机制的发展及改革研究	
研究	144
一、国际货币体系及货币政策国际协调机制的发展实践	144

二、货币政策国际协调发展的新阶段——区域 性货币政策协调机制的建立	174
三、货币政策国际协调机制的改革前景展望	195
四、小结	198
 第七章 中国货币政策的国际协调——实践进展及 相关政策建议	200
一、中国参与货币政策国际协调的发展实践	200
二、中国参与货币政策国际协调的主要问题	212
三、相关政策建议	218
四、小结	224
 参考书目	225
致 谢	234

第一章 导 论

一、背景与意义

20 世纪 30 年代世界性的经济大危机使国家干预主义登上了历史舞台,各国政府纷纷采用以财政政策和货币政策为主要内容的宏观经济政策干预和管理经济,政府的宏观调控在经济中发挥着越来越重要的作用。随着国际经济的发展,各国之间的经济联系不断加强,相互依存度也不断提高,以国内经济为调控对象的宏观经济政策对他国的溢出效应也日益明显。为了规避开放经济风险,减少开放经济成本以及共享开放经济效益,世界各国在第二次世界大战后就开始进行大规模的货币政策国际协调。从 20 世纪 40 年代到 70 年代,美国凭借强大的经济实力建立了以美元为核心的布雷顿森林体系,各国在遵循国际货币基金组织(IMF)相关协定的前提下进行货币政策的国际协调;布雷顿森林体系瓦解后,20 世纪 80 年代七国集团通过会议形式就汇率、贸易和货币政策等宏观经济问题进行了新一轮的讨论、磋商,并展开了积极合作,以维持和促进各国经济的稳定增长;20 世纪 90 年代后,区域货币一体化成为货币政策国际协调的新特征,目前已经形成了欧元模式、拉美国美元化的货币替代模式以及东亚的货币合作模式,货币政策的国际协调已经进入了新的发展阶段。2008 年以来,爆发于美国并迅速波及到世界其他地区的全球性金融危机对世界各国

的经济造成了巨大的冲击,为了应对经济衰退,各国政府都进行了以降低利率、政府注资、加强对话和协作等为主要内容的货币政策国际协调,货币政策国际协调已经成为世界各国应对危机的重要手段,是宏观经济政策国际协调的重要组成部分。

我国经过改革开放三十年的发展,经济的开放度不断提高。无疑,货币政策的溢出效应也在不断增强。20世纪90年代后,我国积极展开了与国际货币基金组织等国际性和区域性组织的双边合作,并注重与欧盟、美国等世界各大经济体在货币政策制定上的交流、沟通和协调。正如胡锦涛在2011年11月的二十国集团领导人第六次峰会所指出的:“国际金融危机凸显了全球经济治理体系的弊端,也促使我们开启了推进全球经济治理新体系建设的历史进程,我们应该稳妥推进国际货币体系改革,扩大国际货币基金组织特别提款权的使用,改革其货币组成篮子,建立币值稳定、供应有序、总量可调的国际储备货币体系。”^①可见,进一步加强货币政策的国际协调是我国推进人民币国际化、建立新的国际货币体系的必要条件。

但是,随着经济问题的日趋复杂化,货币政策并不是一国调控经济的唯一手段,财政政策、贸易政策均在一国的宏观经济政策调控领域发挥着重要作用。因此,在理论研究上不能孤立地研究货币政策国际协调,需要充分考虑其他政策变量对货币政策国际协调有效性的影响。例如,欧元区的货币政策国际协调已经是目前国际上最高级别的货币政策国际协调,但欧盟各国的货币政策国际协调主要在货币政策领域对参与国的行为进行约束,并没有明

^① 胡锦涛在二十国集团领导人第六次峰会上的讲话,《合力推动增长 合作谋求共赢》,2011年11月。

确约束参与国的政府支出扩张行为。因此,在 2008 年金融危机以后,欧元区的希腊通过大量的国际借贷以维持本国扩张性的财政政策,从而出现了债务危机并带来了整个欧元区汇率的波动,直接影响了欧元区内部货币政策国际协调的有效性。如果希腊债务危机不及时解决,很有可能导致欧元区货币政策国际协调的失败,甚至导致欧元区的崩溃。金融危机爆发后,包括我国在内的世界主要经济国家也都实行了大规模的财政扩张政策,以求拉动经济的快速增长。政府支出的快速扩张通过什么途径,在何种程度上影响了货币政策国际协调?在扩张性财政政策影响下,货币政策国际协调能否带来居民福利的增进?另外,我国作为世界上最大的新兴经济体,出口对我国经济起着强有力的拉动作用,但近年来,贸易保护主义重新抬头,以美国、欧盟为首的发达国家频频对我国出口产品展开反倾销和反补贴调查,借此对我国的出口产品征收高额关税。高额关税的征收势必对贸易品的价格水平以及对利率、汇率等货币政策的工具变量产生影响,各国在进行货币政策国际协调时是否应该考虑贸易政策因素?如果考虑上述因素,将会对货币政策国际协调的有效性产生什么影响?这都是目前我们亟待研究的问题。

从这个角度考虑,愈演愈烈的欧洲债务危机及新贸易保护主义为货币政策国际协调的研究提出了新课题,即研究货币政策国际协调不能局限于研究货币政策工具之间的相互协调,应该在以往研究的基础上,将财政政策冲击变量和贸易政策变量纳入货币政策国际协调的研究范围,从而更加客观地评价货币政策国际协调的有效性,并对货币政策国际协调机制的改革提供相应的理论借鉴。

对货币政策国际协调的有效性展开更深入的研究无论是在理

论层面还是在现实经济层面都具有非常重要的研究意义,主要体现在以下三个方面。

第一,扩展理论研究的需要。随着各国经济联系不断加强,经济政策特别是货币政策的溢出效应日益明显,各国的经济学者在二战后纷纷展开了对货币政策国际协调的必要性、有效性及协调机制的研究,形成了系统、丰富的货币政策国际协调理论。例如,米德(1951)、蒙代尔(1963)、库帕(1969)在凯恩斯主义的理论框架下,分析了如何开展宏观经济政策的国际协调,以实现经济的外均衡,这构成了货币政策国际协调理论的理论基础;Koichi Hamada(1974)利用博弈论的分析方法建立的一般均衡模型分析了货币政策国际协调带来的福利影响;M. Obstfeld 和 K. Rogoff (1995)建立了新开放宏观经济学的分析框架,在此分析框架下,包括 Rogoff 在内的众多经济学家对货币政策国际协调的有效性进行了明确的福利分析,丰富和发展了货币政策国际协调理论。

但是,尽管经济学者寻找了许多影响货币政策国际协调有效性的因素,如生产率冲击差异、贸易条件偏好、贸易部门与非贸易部门的非对称性等等,但较少有经济学者将财政政策冲击和贸易政策冲击引入货币政策国际协调的研究领域。如果能将上述两种政策冲击变量加入货币政策国际协调的理论模型,并对政策冲击影响下的货币政策国际协调的有效性进行评估,可以继续丰富和发展货币政策国际协调理论。

第二,进一步推进货币政策国际协调机制改革的需要。目前,由七国集团演变而来的 G20 集团以及国际货币基金组织、世界银行等国际经济组织在货币政策国际协调中发挥着较为重要的作用,但发达国家在货币政策国际协调机制的建立方面具有决定权和话语权,发展中国家在货币政策国际协调中相对被动。在理论

上对货币政策国际协调的有效性进行更为全面的评估可以为我国更好地参与货币政策国际协调提供理论借鉴,从而增强包括中国在内的发展中国家在国际经济事务中的话语权,更好地推进货币政策国际协调机制的改革,建立新的、多元化的国际货币体系。

第三,世界经济平稳发展的需要。世界经济一体化的趋势使全球经济的振幅加大,一国国内经济的震荡如果得不到世界其他国家的积极、有效的帮助,会迅速殃及全球经济,金融危机和欧债危机已经深刻地说明了这一点。在目前信息化金融体系当中,一国汇率、利率、货币供给变动对其他国家的影响最为迅速,各国只有在货币政策领域进行充分协调,才能引导全球资金合理流动,实现资源的有效配置,提高各国的经济效率。

从中国的实际情况看,中国已经成为仅次于美国的全球第二大经济体,在与他国的贸易交往中必须考虑到他国对中国货币政策的反应;由于我国经济增长的方式主要为投资拉动和出口拉动型经济增长,财政政策和贸易政策对我国经济的影响举足轻重。因此,将财政政策冲击和贸易政策冲击纳入货币政策国际协调的分析领域可以得到更为丰富的研究成果,以指导我国货币政策国际协调实践,实现中国和整个世界经济的平稳发展。

二、相关概念的界定

本书将财政政策冲击和贸易政策冲击纳入货币政策国际协调的研究范围,侧重于分析和评价财政政策冲击、贸易政策冲击影响下货币政策国际协调的有效性问题。

1. 宏观经济政策国际协调

一般是指“各个国家、地区政府或国际经济组织,在承认世界

经济相互依存的前提下,就财政、货币、汇率、贸易等宏观经济政策在有关国家之间展开磋商、协调,或适当修改现行的经济政策,或联合采取干预市场的政策行动,以减缓各种突发事件和经济危机带来的冲击,维持和促进各国经济的稳定增长。”^①根据协调程度的不同,可以将宏观经济政策的国际协调分为四个层次。

第一层次为协调各国之间的信息交流。主要是指各协调参与国通过首脑会议等方式就本国的政策目标、政策工具、政策实施效果等问题进行交流和磋商。在这种情况下,各国的政策选择仍然是独立进行的。

第二层次为应对危机的政策协调。当突发性经济危机产生后,各国为应对危机实现政策的协调。在这种情况下,协调参与国的政策选择以暂时的协议为基础,不再具有完全独立性。

第三层次为合作确定中介目标,避免政策冲突的部分协调。由于国家之间经济联系密切,经济政策存在溢出效应,因此各国有必要对某一部分政策目标和政策工具进行合作协调。例如,各种自由贸易协定是贸易政策协调、汇率,利率变动机制协调为货币政策协调等等。

第四层次为宏观经济政策的全面协调。是指将不同国家的所有政策目标、工具都纳入协调范围,从而最大限度地获取政策协调的收益,实现联合福利函数最大化。

2. 货币政策的国际协调

货币政策国际协调是宏观经济政策国际协调的一部分。在国家的相互依存度不断提高的今天,一国货币政策也要与其他国家的货币政策进行协调,这称为货币政策的外部协调或者是国际协

^① 清华大学 THIDL 宏观经济政策资讯,2010 年 1 月。

调。本书采用黄小娟《货币政策国际协调》一书的定义,即“货币政策的国际协调是相关国家调整各自的货币政策,对相互间的经济关系和经济活动进行调整和干预,以实现特定目标的行为”。^①

货币政策的国际协调具有以下特点。

从协调的原因来看,协调产生的原因为各国经济的相互依存性,只有各国经济相互依存,一国的货币政策才会对他国产生溢出效应,继续实行独立的货币政策决策无法达到既定的政策目标,两国才有必要进行货币政策的国际协调。

从协调的目标来看,协调的目标是实现参与国福利的共同提高。如果参与国在货币政策国际协调条件下的居民福利小于独立决策的居民福利,参与国将没有积极性进行货币政策国际协调。

从协调的主体来看,协调的主体是有关国家或国际组织,即拥有货币政策制定权的国家或组织。

从协调的机制来看,协调参与国必须有明确的承诺,并制定一定的约束和惩罚机制来保证协调的顺利进行。

从协调的内容来看,协调的内容包括货币供应量选择、利率政策、汇率政策、贸易条件制定等。

3. 货币政策国际协调的有效性

货币政策国际协调的有效性是指通过货币政策的国际协调是否能带来协调参与国居民福利水平的显著帕累托改进,即是否存在协调收益。如果能带来居民福利水平的显著帕累托改进,我们称货币政策国际协调为有效的;如果不能带来居民福利水平的显著帕累托改进,甚至使居民福利水平受损,我们称货币政策国际

^① 黄小娟:《货币政策国际协调》,经济科学出版社 2006 年版,第 7 页。

协调为“逆效”的。^①

三、研究方法

从总体上来看,本书采用实证分析和规范分析相结合的研究方法,首先将财政政策冲击和贸易政策冲击引入货币政策国际协调的理论模型,评估政策冲击影响下的货币政策国际协调的有效性,并利用中国的实际经济数据进行实证检验,最后在实证分析的基础上就货币政策国际协调机制的改革及中国如何更好地参与货币政策国际协调提出政策建议。具体的研究方法采用三点:一是应用新开放宏观经济学的理论及方法。M. Obstfeld 和 K. Rogoff (1995)建立的新开放宏观经济学(NOEM)的分析框架已经成为目前货币政策国际协调研究的主流分析方法,本书也采用了新开放宏观经济学的分析框架,在垄断竞争和名义价格黏性假设下分析经济受到外部冲击后的动态调整过程,并根据预先设定的效用函数对冲击的影响进行明确的福利评价。

二是应用数值模拟方法。由于理论模型构造复杂,其最终结果受到参数取值的影响,因此,本书采用数值模拟方法,根据中国的实际经济数据确定参数取值,形象、直观地对政策冲击条件下中国参与货币政策国际协调的收益进行估算,进而对中国货币政策国际协调的有效性进行评价。

三是应用计量经济学的协整分析方法。在理论分析的基础上,本书对中国的货币政策国际协调的有效性进行了计量经济学

^① 为了分析上的方便,我们将货币政策国际协调效果非常小或者无效的情况归于“逆效”合作理论。