

English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座



学术论文

[\[PDF全文下载\]](#)

东亚汇率制度合作：理论 客观条件与合作方案比较

国际金融研究室 张斌

东亚金融危机给东亚国家的教训是：日元/美元汇率急剧波动的情况下，钉住美元的汇率制度会造成钉住国家真实汇率的不稳定，继而造成对国际收支的不良影响。国际收支的恶化会破坏投资者对于钉住汇率水平的信心，如果资本市场开放，投资者的货币投机行为很容易造成钉住汇率体制的崩溃。金融危机期间，东亚国家纷纷放弃了钉住美元的汇率体制，但是，什么样的新汇率体制更适合东亚经济呢？至今，东亚经济还在摸索。Eichengreen(1994)，Obstfeld和Rogoff(1995)提出的汇率制度“两极论”（或者是“中间制度消失论”）给东亚汇率制度选择提供了重要的政策参考意义：在当前国际资本高度流动的现实下，中间汇率制度由于缺乏公信力，是不可持续的。但是，正如Kawai和Takagi(2001)指出的，“两极论”观点过分强调了汇率制度预防危机的职能，对于东亚经济体来说，汇率制度选择时目标是多重的，它包括保持国内宏观经济稳定、稳定国内物价水平、促进对外贸易和投资以及保持区域内汇率水平相对稳定等。东亚经济体在选择汇率制度时应该是在保持稳定宏观经济环境下的增长导向性原则。对于东亚经济体来说，“两极论”的观点至少自在目前还是奢侈品，回到以前的钉住美元制度则仍然无法摆脱汇率制度在抵御危机和稳定真实汇率方面的不足。IMF、世界银行、东盟10+3等一些国家的经济学家纷纷提出建议：某种形式东亚经济的货币合作将会是东亚汇率制度选择一个更有效的方案。

理论上考虑，区域内汇率制度合作面临三个层次的问题：是否要实施相对固定的汇率制度、在什么样的经济体范围内展开汇率制度合作和以哪种形式推行汇率制度合作。这也是本文力图回答的问题。

文章的第一部分，利用最优货币区（OCAs）理论提出的一系列标准检验客观经济现实是否支持东亚经济体应该保持相对固定的汇率。欧盟是汇率制度合作一个非常成功的例子，通过东亚经济体在这些标准满足情况和欧洲的进行比较，可以进一步明确东亚经济体汇率制度合作的客观经济条件处在哪个位置上。第二部分，利用OCAs理论和基于东亚经济现实提出的一些标准，检验东亚经济体之间是否构成汇率制度合作伙伴。欧洲情况的比较同样有借鉴意义。第三部分，比较分析BBC（Basket, Band, Crawling）、东亚统一货币、日元区等几个东亚汇率制度合作提议，找出东亚汇率制度合作更可行的方案。第四部分对以上内容总结。

.....

### 三、东亚汇率制度合作的方案比较

当前东亚汇率制度合作方案中，Williamson(1996)提出的一揽子目标区爬行钉住（Basket, Band, Crawl 简称BBC）、Oh和Harvie(2001)提出的亚洲汇率机制（Asian Exchange Rate Mechanism 简称AERM）和Ohno和Shirono(1997)、Dornbusch和Park(1999)提出的日元区（Yen Block）是当前主要流行的几个建议。我们先回顾一下各种合作方案的主要内容，然后，对几种方案比较，找出最可行的合作方案。

#### （一）合作方案的主要内容

##### 1、一揽子目标区爬行钉住（BBC）方案的主要内容

一揽子目标区爬行钉住(BBC)方案主要包括以下内容：A、东亚经济体实行钉住美元、欧元和日元一揽子货币的汇率制度。B、各个国家或地区不能根据自己的对外贸易比重选择钉住的权重，而是应该根据整个区域对外贸易的比重来确定区域内各个国家钉住主要货币的权重。C、区域内每个国家宣布一个钉住一揽子货币的中心平价水平(Central Parity)，并单边确定平价浮动的范围。D、每个国家或地区依然可以保持原有的汇率制度。比如，香港依然保持货币局制度、印度尼西亚保持爬行钉住、韩国保持有管理的浮动汇率制度。E、根据麦金农提出的“重建规则(Restoration Rule)”，只要可以令人信服地把汇率重新调整到旧的或者是新的均衡水平，受到大规模货币投机性冲击的国家可以暂时性中断钉住汇率。F、鉴于各个经济体的经济基本面变化和相应的汇率失调(Exchange Rate Misalignment)是难以避免的，可以允许区域内成员根据经济基本面变动调整中心平价水平或者是平价波动范围。G、建立一个类似于欧洲短期融资安排(Very Short Term Financing Facility 简称VSTFF)的融资机制帮助成员国家抵御货币投机。

## 2、亚洲汇率机制(AERM)方案的主要内容

亚洲汇率机制(AERM)方案主要包括以下内容：A、建立类似于EMS中欧洲货币单位的亚洲货币单位(Asian Currency Unit, 简称ACU)，它是包括了成员国一揽子货币，作为各个成员单一的货币篮子目标。B、货币篮子中权重的选择根据各个成员国家或地区的贸易占区域总贸易的比重。C、各个成员可以在一揽子货币中心平价的上下15%浮动。一揽子货币中心平价不能够单边决定。D、建立一个类似于欧洲短期融资安排(Very Short Term Financing Facility 简称VSTFF)的最后贷款人机制帮助成员国家抵御货币投机E、建立类似于欧洲货币机构(EMI)的亚洲货币机构(Asian Monetary Institute)，确认各个成员的中心平价，管理AERM，并实施成员国家或地区之间共同达成的协议和监管政策。F、各个成员国家有义务将各自的汇率水平保持在汇率目标区内。

## 3、日元区(Yen Bloc)方案的主要内容

日元区(Yen Bloc)方案的主要内容是将日元作为东亚各个国家或地区的货币锚(Anchor Currency)，各个成员钉住日元或者是建议目标区，这个建议类似于八十年代EMS中德国马克成为ERM的实际货币锚。同时，建立类似于欧洲货币机构(EMI)的合作和监管主体，成立经过合作协商的最初的汇率中心平价。

### (二) 合作方案的比较

以上几种汇率制度合作方案中，都有其特定的汇率制度合作收益和成本。BBC方案中，汇率制度合作优势在于A、以往，一些国家或地区实行单一钉住美元的汇率政策，主要货币汇率波动会引起单一钉住国家或地区的实际汇率波动。BBC方案通过同时钉住几个世界主要货币可以避免真实汇率波动。B、BBC方案中宣布对外日美欧货币的钉住还可以增进哪些宣布管理浮动汇率制度国家名义汇率水平的稳定性和可预测性。C、汇率水平的更加透明同时也避免了以邻为壑汇率政策的出现，各个成员国在贸易和投资竞争上只能把更多的精力放在供给方面。D、对于很多东亚经济体来说，所要做的只是把单一的钉住或者是其它形式的钉住变成美日欧元的一揽子钉住，同时确定一个共同的权重。各个经济体可以保持自己原有的汇率制度，同时，合作也不需太多的政策协调和监管。这减少了汇率制度合作时来自各方的阻力。尽管有以上诸多优势。也应该看到BBC汇率制度合作方案的成本在于各个经济主体选择相同的货币篮子和权重会丧失一定的货币主权。如果经济体的贸易方向和区域整体的贸易方向一致，选择固定的权重同样可以稳定真实汇率，如果经济体的贸易方向和区域整体的贸易方向相差很大，选择固定的权重比起根据自身情况选择权重面临更多的损失。

和BBC方案比较，亚洲汇率机制在稳定名义汇率、以邻为壑汇率政策的出现等方面具有相类似的优势，它的特色在于根据各个成员国家或地区的贸易占区域总贸易的比重来选择货币篮子中各种货币的权重，这样可以避免由于区域内汇率平价波动造成的真实汇率波动，但是主要美日欧元等世界主要货币波动会引起的区域内各个成员之间相对真实汇率波动。由于把区域内货币更紧密地联系在一起，亚洲汇率机制货币比BBC方案可能更有利于促进区域的经济一体化，但是，在操作层面上会比BBC方案遇到更多的困难。首先，钉住一个根据贸易比重为权重的区域内各种货币组成的货币篮子比钉住美日欧共同组成的货币篮子面临更大的阻力，这种安排显然更有利于日本，区域内其它国家会有争议。其次，亚洲汇率机制要求固定汇率或者是汇率目标区形式的汇率制度，目前东亚各个经济体现存的汇率制度就难以持续，各国政府面临更大的改革压力。

和以上两种方案比较，日元区方案缺乏可行性。首先，日元在近十几年来一直难以保持稳定，不是一个稳定的货币锚，钉住日元并不能带来区域成员真实汇率的稳定，日元汇率变动对于区域内各个国家带来的冲击也是不对称的。其次，区域内很多国家在政治上很难接受日元作为区域的货币锚。

相关文章

- ▣ 书评：评《寻找内外平衡的发展战略》 郭强 (2007-10-17)
- ▣ 张斌 美联储降息影响我国宏观经济 《人民论坛》 2007/10A 总第211期 (2007-10-15)
- ▣ 张斌 流动性治理需要大幅提高央行票据利息 2006年7月7日 (2007-6-12)
- ▣ 张曙光、张斌 外汇储备持续积累的经济后果 《经济研究》2007年第4期 (2007-5-11)
- ▣ 秦亚青、魏玲 结构、进程与权力的社会化：中国与东亚地区合作 《世界经济与政治》2007 (2007-4-5)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024\*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-85126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号