

[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](#)

热点研究

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《中国社会科学院院报》2007年6月28日

东亚货币合作潜力和设想

国际金融研究室 高海红

20世纪90年代东亚金融危机的爆发,使得东亚国家深刻认识到加强地区性货币合作的必要性。这一必要性体现在对危机教训经过反思之后得出的几个基本共识:其一,本地区的金融危机具有较强的传染性;其二,尽管本地区在经济发展水平、金融市场发育等诸多方面存在较大差异,但在事实上通过不断加深的贸易投资往来,本地区的经济联系日益加深;其三,国际货币基金组织作为最后贷款人的作用十分有限,在货币危机发生后无法提供及时和充足的国际流动性支持;其四,迫切需要建立一个本地区更加紧密的互助救援应急机制,以便及时避免短期国际收支失衡引发的金融危机;其五,东亚国家普遍对美元存在严重的依赖;最后,东亚国家国内的金融体系普遍存在脆弱性,尤其反映在对银行体系的过分依赖以及不发达的债券市场。与此同时,欧元成功的启动、欧元区的扩展趋势以及美洲大陆的一体化进程的加速,在一定程度上强化了东亚国家中的地区主义情绪。东亚各国政府和学术界做出了不懈的努力,提出各种地区合作倡议和构筑亚洲金融合作框架的设想。本文从理论和实践两个方面分析当前东亚货币合作中的三个重要问题:东亚国家货币合作的潜力、东亚现有的货币合作的框架和问题以及东亚国家未来货币合作的路径。东亚货币合作的潜力

根据最优货币区理论,如果一组国家在要素流动性、经济开放程度、生产多样化程度、价格和工资的灵活性、工业结构的相似性,以及经济政策目标的相似性等方面具有一定的特征,那么这些国家就具备形成货币联盟的潜力。同时,主张货币联盟内生性的经济学家进一步认为,货币联盟形式本身会产生收敛效应。对东亚货币合作潜力的估计主要是对东亚是否存在形成货币联盟的条件进行研究。

第一,对东亚市场一体化程度的估计。市场一体化主要包括贸易一体化、劳动力流动性和资本流动性三方面。一组国家之间的经济一体化程度越高,跨国贸易和要素流动越广泛,加入货币联盟的收益就越大。研究表明,在贸易和投资方面,东亚地区目前一体化程度高于欧盟在1980年代末的水平,甚至同欧盟1990年代以来的水平接近。进一步讲,随着东亚地区贸易一体化进程的推进,东亚地区整体上的产业内贸易得到了发展,东亚地区的产业内贸易比产业间贸易的发展具有更大优势,这种优势使得东亚地区的一体化更能产生货币联盟内生性效果。而在劳动力市场一体化方面,东亚国家之间的劳动力流动性明显低于欧盟国家。较低的劳动力流动性主要反映出各国移民政策的差异以及各国之间劳动力流动协议很不完善,根据理论分析,较低的劳动力流动性使得一国加入货币联盟的成本较高。在资本流动性方面,近年来东亚地区的区域内外国直接投资增长迅速,区域内直接投资占总直接投资的40%以上。这一比重,远远高于北美自由贸易区,与欧盟相当。

第二,对东亚经济体开放程度的估计。按资本市场开放程度划分,东亚地区大体分为三类:基本不存在资本流动障碍的地区性金融中心,如中国香港、中国台湾、新加坡和日本;金融深化已经取得一定成效并大大放松金融管制的经济体,如马来西亚、泰国和韩国;存在相当程度资本管制的经济体,如中国、印度尼西亚和菲律宾。这表明东亚经济体在金融

市场开放程度上存在差异，在一定程度上增加货币合作的难度。但在全球化推动下，放松资本管制成为东亚各国的基本政策取向，推进货币合作的制度障碍在不断减少。在贸易领域，东亚地区一体化得到快速的发展，东亚经济体之间签订各种形式的合作协议，其中以各经济体之间的自由贸易区的发展最为显著，这为推进区域内货币合作提供市场基础。

第三，对东亚地区非对称性冲击的估计。一组国家间冲击的相关性越差，组成货币联盟的成本越高。研究表明，通过测算区域内各经济体相对价格波动性、区域内产出波动、区域内经济增长率标准差，以及贸易伙伴之间出口结构差异，发现东亚地区面临更多的不对称冲击，这表明在应对非对称性冲击方面，东亚在推进区域政策协调、货币合作等方面存在着不利因素。

第四，对实际汇率联动性的考察。根据一般购买力平价理论，如果两个国家构成最优货币区，则这两个国家实际汇率存在平稳性关系。在多个国家的情形下，如果这些国家的经济变量之间存在着足够相关性，这些国家基本经济变量的变动会带动实际汇率的变动，并具有共同的随机趋势，那么这些国家的实际汇率就应该具有共同的变动趋势。我们针对“东盟+3（中日韩）”框架，运用最优货币区理论和一般购买力平价模型考察了这些国家之间实际汇率是否存在长期平稳关系。我们采用1994年到2003年的月度数据，分别对6组实际汇率进行检验，我们发现，在“东盟和中日韩”之间，以及在“中日韩”之间存在具有组成货币联盟的潜力。

总之，从理论角度对东亚地区进行货币合作潜力考察的结果表明，尽管东亚国家在一些方面具有限制，但在更多领域具备形成货币联盟的条件。

东亚货币合作现状和问题

东亚地区不存在严格意义的货币联盟，但是在更广泛的金融领域，东亚国家的区域性金融合作主要在两个层面展开。一是在泛亚太地区参与金融合作，主要包括：（1）各种政策对话和经济监控机制，比如亚洲太平洋经济合作论坛、亚洲会议、东南亚、新西兰和澳大利亚论坛、东亚及太平洋中央银行行长会议等。（2）2003年由东亚及太平洋中央银行行长会议和国际清算银行联合推出的亚洲债券基金。二是在东亚区域内的金融合作。1997年亚洲金融危机刚刚结束，日本就提出建立亚洲货币基金组织的设想，但由于美国的反对，以及国际组织和包括中国在内一些国家未明确表示支持，日本不得不放弃这一构想。亚洲金融合作实质性的进展是2000年有东盟10国和中国、日本、韩国共同签署的清迈倡议。从2004年到2005年，成员国对清迈倡议进行评估，对其存在的必要性、运作效率、结构与运作中的问题和未来的发展方向进行全面的评估。成员国就加强清迈倡议问题达成共识。

然而，作为目前东亚地区唯一具有准机构性的金融合作机制，清迈倡议无论在合作内容、形式还是在制度安排上都远远滞后于成员国之间已经存在的经济联系的紧密程度所提供的更高层次合作的可能性。清迈倡议的主要目的是建立区域救助机制，其运作核心是在参加国之间建立双边互换协议。这种双边互换协议的象征意义大于实质意义：一是可用资金太少；二是在启动程序中签署国实施协议与否具有选择性，没有法律约束力。2005年5月，在“东盟+3”财长会议上，各国就强化清迈倡议达成一致，主要内容包括：建立各国的集体决策机制和共同的救助启动机制；各国签订清迈倡议所承诺的额度自动扩大一倍；互换启动与国际货币基金组织的条件性贷款比例从90%下调到80%。随后，成员国的工作组开始针对有关实施方案进行设计，这其中包括集体决策机制的设计、双边协议多边化的设计等等。

2007年5月，“东盟+3”财长正式将多边化工作组的建议方案（建立储备池）公之与众。这一协议的意义在于以下几个方面：储备池的建立是实现清迈倡议向多边化的重要步骤；与清迈倡议多边化决策机制的建立相辅相成，促进清迈倡议的机构化进程；储备池的建立大大增加了可用救助资金的规模；通过储备池的设立在一定缓解本地区外汇储备过度累积的压力；对进一步推动本区域的汇率合作有促进作用。然而，能否真正将储备池计划付诸实施，取决于如何解决两个核心问题：（1）确定各国储备池份额和与各国贡献相配的决策权重。（2）与国际货币基金组织的关系。实际上，“东盟+3”框架下救助机制每进一步，本地区对国际货币基金组织的依赖程度就相应减少。此外，各成员国需要设立相应的对各国经济金融情况进行及时监控和深度分析的监控实体，建立有效的危机预警系统，以及确定对成员国经济和金融健康状况

东亚货币合作的根本目标是建立东亚货币联盟，或东亚货币区。以这一目标为指导，我们将东亚货币合作路线图分为三个阶段。

第一阶段（短期），构筑东亚货币合作未来框架最可行的基础，是目前的“东盟+3”框架，尤其对短期目标和路径的设定，可以在“东盟+3”框架内展开。在短期内，东亚金融合作的主要目标，一是继续防范危机扩散和为危机提供短期流动性支持，以增强本地区金融的稳定性；二是进一步推动本地区金融市场一体化。实现上述目标的主要路径有三个：

（1）通过对清迈倡议进行多边化和机构化，有效降低各国为获得救助资金的交易成本，提高互换机制启动的实效性，自动扩大资金的额度，强化清迈倡议的危机救助功能，推进清迈倡议向区域性货币基金过渡，使之成为有效的危机防范和救援机制，为今后的汇率政策机制和宏观政策的协调提供操作框架。（2）建立常设的政策对话和经济监控机构，这是实现清迈倡议与国际货币基金组织脱钩的前提条件。这一常设监控机制的主要职能是：确立经济监控范围；负责为区域信息交换提供便利；负责金融稳定性和金融部门发展的日常监控；为财长副手会提供定期的有深度的经济分析报告；提供政策建议。“东盟+3”监控机制的功能要与现已存在的全球性和地区性的机构，如国际货币基金组织和亚洲开发银行等相协调，这是因为东亚地区任何一个新的区域性经济监控机制都有可能与现有机构的职能重复。尽管国际货币基金组织从事的是全球范围内的经济监控，对东亚地区来说是一个“外来者”的角色，但由于其有相对完善的监控手段和经验，在目前东亚地区还不存在本地区自身经济监控机制的情况下，东亚国家只能更多地依靠这一“外来者”来监控金融体系的脆弱性。这也是为什么目前清迈倡议不得不与之挂钩的原因。（3）推动地区债券市场发展，为减少本地区对美元的高度依赖、增加本地区货币的载体功能建立微观基础。与此同时，通过强化区内主要经济体之间的基础投资贸易联系，包括投资便利、贸易往来和生产要素的自由流动，创造区内金融工具基础需求，为中期实现更大稳定性的汇率协调机制以及实现区内货币市场与资本市场联网建立基础。

第二阶段（中期），东亚货币合作可以实现的目标有三个：形成机构化的区域流动性支持机制；实现更大程度的区域汇率稳定性；形成较为发达的区域金融市场。实现上述目标的路径包括：第一，构建机制化多边化的区域货币基金。如果清迈倡议在制度化建设方面能顺利推进，清迈倡议多边化能够顺利实现，清迈倡议与国际货币基金组织脱钩问题能够顺利解决，那么清迈倡议有望演变为区域性货币基金。第二，在汇率合作方面有两种可能性：一是各经济体采用不同形式的过渡安排，各国可以根据本国的特点，以适当的形式减少美元在各货币定值中的比重；二是建立只有本地区货币参加的区域货币联动机制，届时，人民币将起重要的作用。第三，培育本地区的载体货币，逐渐削弱美元在东亚地区的影响力。第四，形成以本地区货币为主要载体的东亚债券市场，届时，区内货币计值的主权债、高评级公司债券将被本地区乃至区外投资者接受，成为主要的市场交易和投资保值工具。

第三阶段（长期），建立东亚货币联盟。

东亚货币合作任重道远

东亚货币合作的根本目标，是以高度的经济一体化、紧密的政策协调、一致的政治承诺为基础而建立起来的东亚货币联盟。然而，从目前的合作形式看，东亚国家距离实现这一长远目标还有很长的路要走。清迈倡议的建立无疑是东亚金融合作良好的开端。亚洲货币基金的推出，则为东亚金融合作培育更为坚实的市场基础。但是，仍然存在一系列障碍因素，比如历史、文化、宗教、政治体制、经济体制的差距，这些因素会随着合作程度的加深而越发突出。

中国大国的独特地位，使得“中国因素”一方面在整个区域金融合作中的影响力增强；另一方面中国欠发达的金融市场、资本项目的管制，以及人民币汇率制度的调整等，将成为中国参与东亚金融合作，进而推进区域金融合作的阻力。

更为根本的障碍因素，是在东亚地区目前缺乏领袖国和共同的政治愿望。很明显，东亚地区不存在像西半球中具有领袖地位的美国，也不存在具有对称合作性质的国家联盟，如欧洲的德法联盟。此外，共同的政治承诺和妥协在现实东亚

往往是金融合作长期目标能否实现的关键。欧洲一体化的真正推动力正是来源于共同的政治利益。可以说，欧洲的一体化初始于欧洲国家的政治一体化的需要。而东亚地区的情形不同，亚洲的合作动力主要来源于金融危机的冲击，来源于预防和应付危机的传染性这一共同的经济利益。当金融合作推进到一定程度，尤其是进入货币合作阶段，各国面临是否放弃货币主权的时候，共同的政治利益起决定性作用。因此，东亚国家能否真正达成政治承诺是实现东亚金融合作框架长期目标的关键。

[推荐好友](#)

相关文章

- ▣ 高海红 最优货币区：对东亚国家的经验研究 《世界经济》2007年第6期 (2007-7-9)
- ▣ 书评：《亚洲的超越》评介 李平 (2007-1-25)
- ▣ 东亚金融合作框架评析 / 高海红 (2004年) (2007-1-24)
- ▣ 东亚金融合作框架展望 / 高海红、倪建明 (2004年) (2007-1-24)
- ▣ 评价东亚货币合作的区域视角 / 覃东海、张斌 (2004年) (2007-1-24)

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