

最优货币理论及东亚单一货币区的构想

陈森鑫

(厦门大学 财政金融系, 福建 厦门 361005)

摘要:由美国著名经济学家蒙代尔教授创立的“最优货币区”理论,40 多年来,随着欧洲货币联盟的形成和欧元的诞生,得到了不断的发展和完善。本文将主要通过对比建立最优货币区标准的比较以及加入货币区成本收益的分析,探讨在东亚地区建立单一货币区的可行性,并提出了相应的实施建议。

关键词:最优货币区;单一货币;货币联盟;东亚

中图分类号:F821 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)02-0020-06

1999 年诺贝尔经济学奖得主 Robert Mundell 曾经预言在未来 10 年内将出现三大货币区,即欧元区、美元区和亚洲货币区,金融稳定性三岛将成为未来货币体系的基本架构。面对 20 世纪 90 年代金融危机频繁爆发、独立小币种受到外来冲击的可能性不断增加的事实,以及欧元诞生对世界经济格局所产生的重大影响,在美洲实施类似美元化政策或建立货币区体制以规避汇率风险,已经作为一个十分现实的选择摆到了许多决策者的面前,而在亚洲设立类似于欧洲货币联盟的亚洲单一货币区的构想也正得到越来越多的关注和讨论。

一、“最优货币区”基本理论

“最优货币区”理论是由蒙代尔教授于 1961 年最早提出的。所谓“最优货币区”是指由不同国家或地区组成的一种货币联盟,区域内实行单一的共同货币,或虽有几种货币但相互之间具有无限可兑换性,其汇率在对内进行经常交易和资本交易时互相盯住,保持不变,对外则统一浮动,以求在总体上达到宏观经济政策的最优效果,即对内稳定物价、控制失业,对外维持国际收支的平衡。关于“最优货币区”形成的条件,不同学者提出了不同的标准。

(一)“最优货币区”设立标准

1. 要素流动性标准。蒙代尔认为,在价格、工资呈刚性的前提下,是否能组成最优货币区主要取决于相关地区的要素流动程度。如果劳动力和资本在区域内能够自由流动,则组成单一货币区既可以提高微观效率(如消除交易成本),又有利于抵抗外部冲击,维护宏观经济的稳定。

2. 经济开放度标准。麦金农则将经济开放度(即一国生产或消费中贸易商品对非贸易商品之比)作为最优货币区的标准。他认为在外部世界价格同样稳定的前提下,那些贸易关系密切的经济开放区应组成一个共同的货币区,从而有利于实现内外部经济的均衡和价格的稳定。同时他还指出相对于大的开放经济区域而言,固定汇率制更适合于小国开放型经济体。

3. 产品多样化标准。继麦金农之后,凯南又提出,当外国对进口品需求发生变化时,产品多

收稿日期:2001-10-26

作者简介:陈森鑫(1977-),女,福建福州人,厦门大学财政金融系硕士生。

样化程度越高的国家将越能抵御外部冲击对经济总产出水平的影响,因而也更适合于实行固定汇率制,组成单一货币区。不可否认,传统的最优货币区理论对共同货币理论与实践的发展起到了巨大的推动作用,但随着经济金融全球化的发展,以及世界经济形势和格局的巨大变化,其历史的局限性和不成熟性也逐渐显露出来。例如蒙代尔认为生产要素流动性高,就可以无须通过汇率而通过要素流动来消除经济冲击,适宜实行单一货币。这一理论标准与后来的欧元的实践不相符,欧元区内的生产要素流动性不是很高,单一货币反而成了促进要素流动性的手段,而不是结果。麦金农则只强调了贸易项目,却忽略了资本流动的影响;凯南也仅着重考察了外部冲击对货币区的影响,都不够完善。

因此,英格拉姆又提出了金融一体化标准,他认为当金融市场高度一体化时,一国就可以借助资本的自由流动来恢复由于国际收支失衡所导致的利率的任何不利变化,从而降低了通过汇率波动来改变区域内贸易条件的需要,因此就适宜实行固定汇率制。而哈伯勒与弗莱明、托维尔与威利特等经济学家也分别提出了以通货膨胀和政府一体化等作为最优货币区的标准。此外其他的标准还包括经济结构的相似性,价格与工资具有较大弹性,产品市场的一体化,政治文化历史的因素等。

(二)“最优货币区”的成本收益分析

以上关于“最优货币区”的理论往往过于理想化而且偏重于微观层面的定性分析,难以定量。因此 1990 年代对最佳货币区的成本效应分析转向更为现实的方面,其中杜德和格雷威联合提出的“网络外型与转换成本”理论被认为较有现实意义。他们认为,货币为其使用者提供了一个“网络外型”,一个具体货币的价值取决于“网络”内用户的数量。随着用户数量的增加,使用该种货币的人均收益就上升。但由于受历史环境及不确定性因素的影响,特别是向新货币过渡的较为高昂的“转换成本”,会使人们在国家货币的使用上存在一种“惰性”。因此,可以说由自主发行货币到加入货币联盟是一次货币制度的重大变迁,而变迁的动力则来自成本与收益的对比(当然也涉及政治因素,即国家并非是理性的经济人)。美国著名经济学家保罗·克鲁格曼对此作了如下模型解释(见图 1):



图 1 加入国与货币区的经济联系 图 2 符合货币区标准的程度与国际资本冲击的力度及频率等

图 1 中 GG 代表一国因加入货币区,消除货币兑换费用而带来的货币效率收益,LL 代表因加入货币区丧失货币政策的独立性而导致的经济稳定性损失,当 GG 大于 LL 时就适宜加入货币区,即 E 点以右的 GG 与 LL 交叉区域就为克氏最优货币区。如果我们进一步考虑加入货币区这一货币制度变迁的机会成本,比较独立发行货币的净收益(R_1)与加入货币区的净收益(R_2),则如图 2 所示,当 R_2 大于 R_1 时(在 E_1 点以右),经济上就宜于组成货币区。此外还必须区分大国与小国因素,大会考虑对货币联盟的控制权,小国则更多考虑的是货币的稳定与调整成本;并且当加入货币联盟与自主发行货币的成本收益相近时,政治因素将起很重要的作用。

二、东亚区域金融协调与合作的必要性

首先,随着经济金融的全球化,东亚之间的经济纽带联系越来越紧密,国与国之间既有竞争关系,又有共生关系。亚洲各国如果不能在金融货币领域达成制度化的协调机制,那么各国的货

币政策很可能通过“外溢效应”(Spilling-over Effect)对其邻国经济甚至整个区域经济产生影响,缺乏协调机制和谈判机制的、各自为阵的货币政策必将削弱区域内金融监管的总体效能。东南亚金融危机的爆发和逐步蔓延已经警告亚洲,如果缺乏恰当的货币协调机制,这些孤立的小型开放经济体就极易被外部冲击各个击破。其次,欧洲统一货币欧元的诞生和北美地区美元化浪潮的兴起必将对国际货币格局的变化产生重大影响,区域性货币联盟的迅速发展将成为维系世界金融稳定的主要基础。亚洲作为世界经济重要的一级,不可能一直孤立于区域性货币联盟的潮流之外,也必然不甘成为欧美两个货币联盟的附属品。因此加强本地区内的金融协调与合作,成立自己独立的货币区,必将成为一个现实的选择。

三、东亚实行单一货币的可行性分析

(一)组成货币联盟的条件分析

1. 生产要素的流动性。东亚各国多处于经济的起飞与发展阶段,由于受工会力量的影响和稳定的考虑,工资与价格呈不断增长的趋势,刚性程度比发达国家更为严重。而且目前东亚各国对生产要素流动的限制颇多,有些国家的资本项目至今还未开放,有些国家(如马来西亚)由于受东南亚金融危机的影响,甚至再度加强了对资本的管制。即使是资本项目早已开放的日本,对外国资本投资本国公司也做出了许多繁杂的限制。这与蒙代尔提出的要素流动性标准相去甚远。

2. 经济开放度。东亚各国的经济特征和经济利益千差万别,在经济开放度方面,1998年货物和服务业出口占GDP比重比较高的如新加坡、马来西亚等均超过了100%,分别为152.5%和114.4%;而较低的如缅甸却不到5%。而且同EMU各成员国对联盟内部出口均占其总出口50%以上、相互依存度较高且比例相近的情况不同,东亚一般对美国市场的依赖比较大,对美贸易额较大(如日本、新加坡等对北美、澳大利亚及欧洲的出口比例都远高于其对东亚内部的比例),而区内贸易占各国与地区的贸易额的比例总得说来不是很高(见表1),而且不同国家差别较大。

表1 1998年部分东亚国家的区内贸易结构

国别	印尼	日本	马来西亚	韩国	菲律宾	新加坡	泰国	缅甸
出口东亚东南亚	29.4%	24.6%	35.7%	25.4%	19.8%	40.3%	25.3%	45.2%
从东亚东南亚进口	33.1%	24.7%	34.1%	6.9%	25.8%	28.2%	18.7%	80.2%

资料来源:国际统计年鉴(2000)

3. 产品多样化。除中国、日本等建有较为完整的工业体系外,东亚其他国家与地区的产品大多集中在电子电器产品、石油产品、纺织品等少数品种上,产品的分散程度较低。

4. 经济发展的相似性。东亚各国与地区经济发展水平(以人均GDP计)参差不齐,呈明显的梯度态势。日本为第一层次,亚洲四小龙为第二层次,中国与四小虎为第三层次,其他国家如越南、柬埔寨、老挝为第四层次,彼此之间经济发展水平差别较大。因此如果仅以中国、日本再加亚洲四小龙组成货币联盟,则经济上的差距会比较小,比之整个区域更为适宜。而就产业结构而言,东亚各国与地区之间的产业结构较为类似,符合程度较优(见表2)。而且由于产业结构相近,产品集中程度高,对外贸易的依存度高,东亚主要国家与地区间经济活动的关联性极强,经济周期也就趋同。但就经济政策偏好来看,各主要国家或地区由于国情或区情不同以及着重考虑的因素不同,彼此间就有较大的差别。如香港实行的是高度开放的经济政策,而日本则更倾向于保护性的经济政策;台湾的经济自由、中小企业竞争的经济政策与韩国的组建大企业、大集团的政策也极不相同。

表 2 1998 年部分东亚国家和地区国内生产总值的产业构成

国别或地区	日本	韩国	菲律宾	新加坡	香港	台湾
第一产业(农业)	2%	5%	17%	0	—	2.87%
第二产业(工业)	37%	43%	32%	35%	—	34.01%
其中:制造业	24%	31%	22%	24%	6.5%(1997年)	26.98%
第三产业(服务业)	61%	52%	52%	65%	85%	63.12%

资料来源:世界经济年鉴(1999—2000)

5. 政治文化因素。东亚缺乏象欧盟那样长时期合作的基础,而且在宗教、历史等方面也存在较大差异。例如,宗教上马来西亚与印度尼西亚主要信仰伊斯兰教,菲律宾则是信仰天主教;在历史上,日本与中、韩等国由于战争遗留下来的问题在短期内也难以消除,这些都将增加货币区的运行成本。此外,东亚还有一个特殊之处在于,对绝大多数亚洲国家而言,日本都是其主要的资本供应者,如1995年印尼、马来西亚、泰国分别有35.4%、36.9%和48.1%的长期外债来源于日本,而仅有21.5%、31.5%和26.6%来自美国。同时日本又是许多亚洲国家汽车与电器等技术含量较高、较难替代的进口商品的来源国,也是亚洲国家初级产品的主要出口国,比如印尼、马来西亚对日本出口中48%和23%的份额为能源。因此,亚洲国家难以通过实行本币对日元的贬值来提高其竞争力,而如果同日本结成以日元为中心的货币联盟,又将使其无法自主地运用汇率政策调整对亚洲(除日本)其他国家及亚洲以外地区或国家的货币关系,这对大多数亚洲国家而言是极为不利的。

综上分析可知,东亚各国和地区在各经济指标上与“最优货币区”理论的标准尚有一定距离,目前建立货币联盟的条件尚未成熟。但实际上,亚洲是否会形成单一货币区,更主要的还取决于这样的区域安排(RFA, Regional Financial Arrangement),即给其成员带来的福利增进是否大于其让渡部分金融管辖权的主权缺损。亚洲的现实是区域大国(例如日本、中国等)如何在RFA中获得合理的动态的发言权,以及较小型的开放经济体如何通过RFA获得名义的内部驻锚(Internal Anchor)来稳定其货币汇率,防范外部的投机性攻击。因此,以下我们将从成本收益比较的角度对此做进一步的分析和探讨。

(二)成本与收益分析

1. 加入货币区的收益。第一,有利于节省交易成本,刺激经济与贸易的发展。实行单一货币的最大收益就在于可以节约大量的兑换和交易成本。以欧元为例,欧盟委员会曾根据以往的经验数据做过一个保守的估算,认为欧元的引入可以直接节省兑换成本达130亿至300亿欧元,约相当于欧盟年GDP的0.25%以上。其他潜在的或间接的节省,包括货币兑换的手续费,因汇率风险的存在而阻碍的贸易机会之收益,以及为规避汇率风险而采取的措施所引发的成本等,如再加上成本节省刺激贸易与经济的“乘数效应”,则更为可观。随着近年来东亚内部贸易的不断发展,实行单一货币,必将为东亚各国节约大量的兑换和交易成本,有效刺激经济与贸易的发展。第二,有助于提高市场透明度,促进经济一体化。一般认为,国家货币的存在及由此产生的国家间商品价格歧视是目前妨碍市场一体化建设的最大障碍,因此只有实行单一货币才能真正实现统一大市场可能带来的全部好处,并促进联盟内部贸易的增长。第三,有利于消除汇率波动,降低金融风险。货币区内实行固定汇率,可以避免汇率波动对贸易和物价的不利影响,从而有助于商品的流通和物价的稳定,也有利于资金在区域内的自由流动,促进国际分工和投资机会的扩大。而且在当今的国际货币体系和国际金融环境下,巨额国际资本的迅速流动使资本开放国家,尤其是那些开放型小国经济体的国际收支乃至整个经济都极易受到外部的巨大冲击。如亚洲金融危机期间,印尼、马来西亚、泰国、韩国等危机发生国的货币纷纷贬值,经济也出现了不同程度的倒退,可见独立发行货币的成本是极为巨大的。尽管危机的发生与各国经济的内在原因有很

大关系,但不可否认的是建立单一货币区可以大大降低受国际资本的冲击而发生危机的可能性,从而避免如此巨大的成本。第四,能够稳定物价,维护经济的稳定。实行单一货币可以有效地降低通货膨胀和通胀预期,从而降低贷款的风险溢价,抑制国内利率的不正常上升,有利于国际金融市场的稳定和深化,为经济的快速增长创造良好的宏观经济环境。第五,有利于加强合作,提高货币政策的有效性,同时还可以降低官方储备,节省储备成本。

2. 加入货币区的主要成本。第一,过渡性成本(即短期一次性成本)。短期性成本首先体现在单一货币引入给金融业和企业带来的直接性转换成本的增加。过渡期内新币的铸造、印制、储存和发行,旧币的回收、销毁,有关机器设备的转换,银行计算机网络的修改都将耗费大量的成本。并可能对商业银行的正常盈利性业务带来一些负面的冲击,造成金融业务利润的损失,并给部分未平仓业务和长期合约的转换带来不便。此外,公众、企业和政府对新的记帐单位和新货币也存在一定的适应性困难。第二,独立货币政策工具的放弃,可以说是货币区参加国最大的成本。实行单一货币将使东亚各国失去国内货币政策的独立性和汇率的灵活性,难以通过利率的升降,货币供应量的调整和汇率的变动等货币政策工具,对国内经济施加有效的调节,抵御外部冲击,因此容易导致产业和就业的巨大波动。第三,加入货币区也意味着将损失独立发行货币所可能获得的大量铸币税收入,如1996年中国的铸币税收益就高达6000多亿元本币。同时国内的财政政策也将受到限制(如欧洲货币联盟的趋同标准中就规定成员国的公共债务不超过其GDP的3%)等。因此,从总体而言,由于各个国家或地区的基本国情或区情不同,其具体的成本和收益分析也不同。如香港由于符合标准程度较好,其加入货币区的成本就可能较小,收益则较大;而对缅甸等经济发展水平还较为落后的国家则成本将远大于收益。

四、东亚单一货币的前景分析

由上分析可知,东亚各国与地区在各经济指标上,技术的可操作性上,以及政治的可接受性上与最优货币区理论分析和成本收益分析仍存在一定距离,所以在可预见的将来组成单一货币区,不具备现实的可行性。但从合作博弈的俱乐部(Club's Theory)理论来看,即建立俱乐部并成为其成员是需要付出代价的(即为组建单一货币区而丧失的货币政策的独立性),而享用俱乐部的设施则又是有收益的(单一货币带来的汇率稳定和较强的抵御外部冲击的能力),因此如果创建费用能够合理分担,收益也能够合理共享,则尽管一些条件还未达到最优,俱乐部也是有可能出现的。随着东亚经济愈加一体化而使符合组建货币区条件的程度提高,如东亚国家之间的贸易额平均每年增长率就高达19.3%,以及国际资本的流动给各国的货币带来的冲击程度的加强,即独立发行货币的成本急剧加大,则东亚建立单一货币不仅是有可能的,而且是必须的。

2001年在上海召开的APEC会议上,蒙代尔教授再次指出亚洲可以借鉴欧洲货币联盟的经验,加速一体化的进程,建立可行的新货币——亚元,促进亚洲经济的进一步稳定和繁荣。同时,他还建议,美元、欧元和日元三个货币区之间可以建立联盟,加强合作,推动世界的健康发展。但我们也应看到在东亚建立单一货币区,不是可以一蹴而就的,因此我们不应急于求成,而应有步骤有计划地进行:首先,可建立区域内的危机解救机构,如亚洲货币基金AMF。东亚各国具有高储蓄率、高贸易盈余和高外汇储备等共同特征,在体制上也具有相似性,能够有针对性地提出适合危机发生国的改革方案,已基本具备了建立AMF的基础条件。同时,作为过渡性措施,东亚可选择扩大的货币互换协议作为危机快速反应机制,形成具有东亚区域金融“自决”特征的可操作性框架。这一建议在亚洲开发银行2000年5月6日的清迈年会上也已初具雏形。其次,可考虑建立类似欧洲汇率机制ERM的亚洲汇率联动机制。东亚各国贸易的相关度和投资相关度比较高,已经超出NAFTA而与欧盟接近,外汇储备总头寸也已超出7000亿美元,基本具备了汇率联动的经济基础。而且从技术上而言,目前相当多的东亚国家采取的均是盯住美元的挂钩汇率制度,即使少数国家如新加坡、泰国等采用了盯住“篮子”货币的汇率安排,但其中

也仍以美元为主导。因此无须对既有汇率制度做根本变革,只须宣布东亚货币汇率联动就可迈出实质性一步。最后,逐步过渡到亚洲单一货币区 ACA。大量研究成果表明,不论是民族国家孤立的盯住汇率制,还是区域联合的汇率浮动制,非常狭窄的汇率走廊很难顺利地维持 5 年以上。因此形成类似欧盟的亚洲单一货币区 ACA,从长期来看具有必然性。而且据日本《朝日新闻》(2000 年 12 月 23 日)披露,亚洲和欧洲国家拟联合设立一个专门工作组,共同研究在东亚设立单一货币区的有关事宜。

因此,尽管目前亚洲货币合作还存在着诸多困难,但我们相信,随着亚洲经济的进一步发展和各项基本条件的成熟,东亚单一货币区的构想终有实现的一天,也必将导致一个更加安定繁荣的亚洲出现在 21 世纪。

参考文献:

- [1]雷志卫. 欧洲货币联盟的理论基础与运作机制[M]. 北京:中国金融出版社,2000.
- [2]朱青. 欧元与欧洲经货联盟——欧洲货币统一的理论与实践[M]. 北京:中国人民大学出版社,1999.
- [3]熊长江,国世平. 亚洲单一货币的可行性与前景分析[J]. 国际金融研究,2000,(9).
- [4]徐郑慧.“欧元单一货币区”的形成及其对我国的启示[J]. 荆州师范学院学报,2000,(3).
- [5]赵蓓文,黄焯菁. 货币一体化的形成条件[J]. 世界经济研究,2000,(1).
- [6]江涌.“最适度货币区”理论的实践与展望[J]. 国际经贸探索,2000,(2).

Ideas on Single Currency Area in East Asia with Reference to the Theory of “Optimum Currency Area”

CHEN Miao-xin

(Finance & Banking Department, Xiamen University, Fujian Xiamen, 361005, China)

Abstract: With the formation of European Economic and Monetary Union and the birth of Euro, the theory of “the Optimum Currency Area” founded by professor Robert Mundell has gained important development. This paper compares the conditions of formation required by the Optimum Currency Area, and analyzes the cost and effect for joining the Single Currency Area, in order to explore the feasibility for establishing such an area in East Asia. The paper ends with some relevant suggestions for the operation.

Key words: optimum currency area; single currency; monetary union; East Asia