

# 当前全球美元本位: 问题及东亚区域解决方案\*

高海红

**【内容提要】** 当前的国际金融体系实际上是全球美元本位。然而, 这种美元本位并非完美无缺, 美元本位为国际金融体系稳定性带来的巨大风险。作者着重分析作为国际金融框架支撑之一的美元本位, 概述当前在全球范围特别是亚洲地区存在的美元本位, 分析美元本位给国际金融体系的稳定性带来巨大的风险, 提出通过包括加强投资基础设施建设、发展区域货币基金以及建立区域联动汇率安排等东亚区域货币合作方式, 减少东亚地区对美元的过度依赖。

**【关键词】** 美元本位; 东亚货币合作

**【作者简介】** 高海红, 中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员。(北京 邮编 100732)

**【中图分类号】** F113 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-9550(2008)01-0069-09

当前的国际金融体系有两个支柱: 一是美元作为国际货币的支配地位; 二是国际货币基金组织(MF)作为在全球范围内进行政策对话和经济监控的机构主体。自1973年布雷顿森林体系崩溃以来, 作为现有唯一的全球最后贷款人, MF在很多方面进行了改革。<sup>1</sup> 然而, 迅速和庞大的国际资本流动、全球金融自由化步伐加速、新兴市场频发的颇具传染性的金融危机, 特别是1997年爆发的亚洲金融危机, 引起国际社会要求对MF进一步改革的呼声。

美元的国际货币地位正式确立于1944年通过的《布雷顿森林协定》。这种“美元-黄金”本位持续近30年, 随后国际金融体系步入所谓的“后布雷顿森林体系”。当时, 很多人认为随之而来的浮动汇率制将会削弱美元的作用, 但是事与愿违, 自20世纪70年代中期以来, 广泛的市场开放和快速的货币兑换反而增强了美元的地位。20世纪90年代初期, 随着马克和日元的坚挺, 有人预测马克或者日元将取代美元而成为世界主要通货, 但结果却是马克让位于欧元, 日元国际化努力以失败而告终。

本文着重分析在全球范围(特别是亚洲地区)

存在的美元本位以及美元本位面临的问题, 提出以东亚货币合作作为解决方案的建议。

## 一 当前全球美元本位

作为国际货币, 必须能够发挥价值储藏、交易媒介和计价单位的功能。在过去数十年中, 在官方储备、金融交易、衍生品交易、贸易计价和作为钉住货币和干预货币方面, 美元仍然是世界上最主要货币。

美元在国际金融体系中的霸主地位, 可以从下面的一组事实中反映出来。

### (一) 一组事实

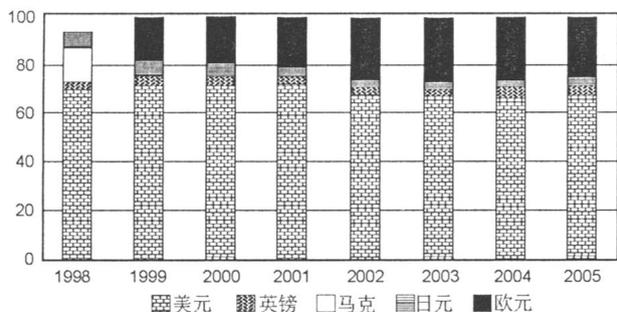
\* 感谢李众敏提供部分数据以及王昊的文字翻译工作。

<sup>1</sup> 比如, 国际货币基金组织通过为其成员国提供信息交流与政策指导, 在预防危机和处理危机方面发挥了重要作用。同时, 随着经济环境的变化, 国际货币基金组织适时调整工作重心, 大大提高了对金融部门稳定的监控能力。更重要的是, 国际货币基金组织有一个行之有效的政策对话与监控指导方针, 这些指导方针涵盖具体规则(如法律准则)和宽泛的指导(如第四条款包括了更广泛的趋势、发展问题)。

### 1 外汇储备中的最大份额

在过去的几十年中, 尽管有越来越多的国家普遍采用灵活的汇率制度, 对美元干预货币功能的需求有所减少, 但在全球总的外汇储备中, 美元的份额下降幅度十分有限。1998年, 美元占全球外汇总储备的 69.9%, 到 2005 年, 仅降至 66.4%。同期, 日元所占份额不到 10%, 陷于停滞状态, 而新货币欧元所占份额却远远大于日元的份额 (见图 1)。

图 1 外汇储备货币组成 (%)



注: 2005 年为第三季度数据, 其他年份为第四季度数据。

资料来源: <http://www.inf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>。

### 2 外汇交易的主要通货

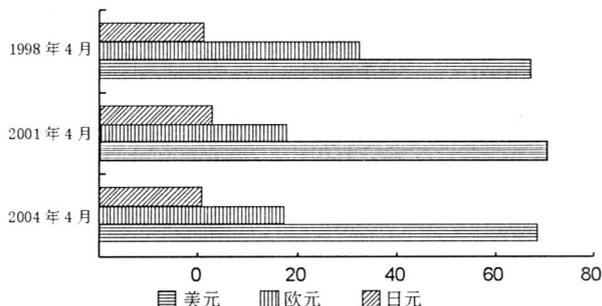
在国际外汇市场上, 美元交易 (包括传统市场和衍生品市场) 稳步占有最大份额。1998 年 4 月, 在传统的外汇市场上, 美元交易额占总交易额 (200%) 的 87.4%, 欧元和日元分别占 52.2% 和 20.8%; 到 2004 年 4 月, 美元占总额的 88.7%, 欧元和日元分别占 37.2% 和 20.3% (见图 2)。在衍生品市场上, 美元占外汇衍生品交易总额的一半, 而且这一比例在过去几年中没有发生显著的变化 (见图 3)。这在很大程度上反映了美元在金融交易中持续占据统治地位, 并成为政府的主要干预货币的事实。

### 3 美元作为锚货币

作为锚货币, 美元占据主导地位表现在两个方面: 一是美元化现象; 二是美元正在成为显性与隐性的钉住货币。美元化并不是新现象, 但在 20 世纪 90 年代再一次出现加速趋势。目前共有 14 个国家实行美元化。与此同时, 许多国家和经济体将货币钉住美元甚至与美元完全固定, 采取货币局制度。

在亚洲金融危机前甚至在危机后, 东亚国家或多或少地将美元作为钉住锚货币。

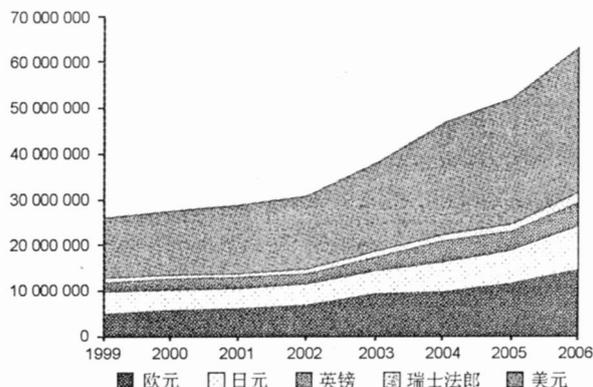
图 2 传统国际外汇交易货币组成 (% , 总计 200%)



资料来源: Ewe-Ghee Lin, "The Euro's Challenge to the Dollar Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data" *MF Working Paper WP/06/153*, 2006。

图 3 外汇衍生工具未偿额

(1999 年 6 月 ~ 2006 年 6 月, 百万美元)



资料来源: 国际清算银行 (BIS) 全球衍生品统计表, <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>。

### (二) 美元在东亚的主导地位

长期以来, 亚洲国家在制定本国汇率政策时, 仍将本国货币与美元的双边汇率作为参照的重点。其原因如下: (1) 数十年来, 亚洲出口一直高度依赖美国市场; (2) 美国的政治和军事实力一直支撑着美元信誉; (3) 美国高度发达、透明、公开的以美元为基础的金融市场降低了交易成本与交易风险; (4) 美元被广泛用作国际货币, 其惯性将延长其发挥作用的时间。

### 1 作为美元资产最大的持有者

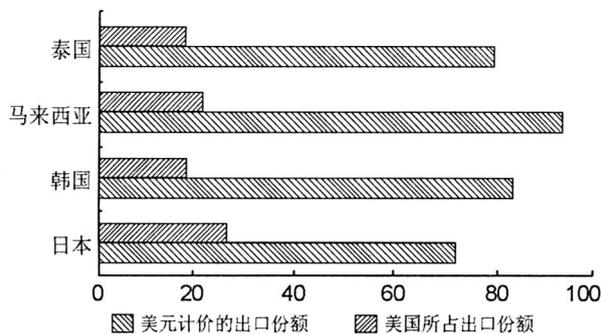
20世纪90年代初以来,持续的全球经济失衡使得东亚国家积累了大量的外汇储备。储备积累近来出现加速趋势,从2003年至今,亚洲国家所持有的外汇储备已翻番至25000亿美元。由于单个国家外汇储备的货币结构数据是严格保密的,美元在各个国家外汇储备中到底占有多大的份额不得而知。尽管如此,可以确信的是,亚洲国家很可能是将外汇储备的绝大部分投资于以美元计价的资产。

### 2 美元作为载体货币

美元在东亚地区发挥的显著作用是成为东亚国家和地区贸易与资本流动的计价货币。<sup>1</sup>即便是日本,其在美国及其他亚洲国家的贸易中也仍然用美元结算。以2003年的数字为例,日本在当年向美国的出口占日本出口总额的24.8%,然而在日本出口总额中以美元计价的比重高达68.7%。泰国、马来西亚和韩国等东亚国家出口额的80%以上是以美元计价的(见图4)。同时,在外汇市场交易中,日本、中国香港、韩国和新加坡市场的美元交易占有绝大部分。以2004年4月为例,在日本市场上,美元占外汇交易总额(200%)中的比重高达89%;在中国香港市场上,美元交易占外汇交易总额的比重达94%;在新加坡市场上,该比重为95%;在韩国市场上,该比重高达98%。这在一定程度上反映了在这些经济体中,美元仍然是私营部门的主要交易货币,也是政府部门的主要干预货币(见图5)。

图4 所选国家进出口以美元计价的比重

(%,总计200%)

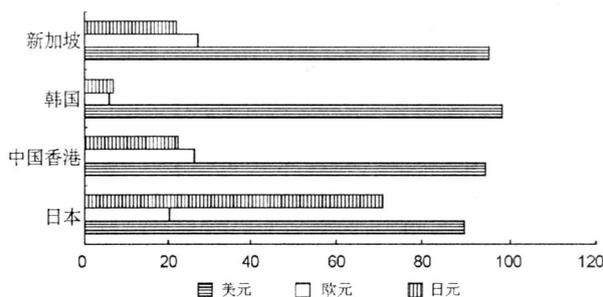


注:上述国家统计数字的年份分别为:日本(2003)、韩国(2004)、马来西亚(2000)和泰国(2003)。

资料来源: [http://www.econ.cam.ac.uk/events/exchange/papers/Golberg\\_Tables.pdf](http://www.econ.cam.ac.uk/events/exchange/papers/Golberg_Tables.pdf)

图5 所选亚洲国家和地区传统外汇交易货币组成

(2004年,总计200%)



资料来源: Ewe-Ghee Lim, "The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data," *MF Working Paper WP/06/153*, 2006.

### 3 汇率变动与美元密切相关

在亚洲金融危机爆发前,根据国际货币基金组织的分类,大部分东亚国家采用了有管理的浮动或者自由浮动的汇率制度。然而,事实上,大多数东亚国家都以隐形方式钉住美元,这种钉住美元制度曾经对东亚地区过去强劲和稳步的经济增长发挥了重要作用。然而,从另一个角度说,这种钉住汇率安排却在某种程度上促成了危机。当危机爆发时,韩国、菲律宾、印度尼西亚和泰国立即转向自由浮动汇率制,新加坡也实施了未事先公布路径的有管理的浮动制,马来西亚转向钉住汇率制。然而这些改变只是权宜之计,当这些国家走出危机后不久,它们当中的大多数国家又重新考虑将美元作为汇率变动的主要参考(见表1)。

罗纳德·麦金农(Ronald McKinnon)和冈瑟·施纳贝尔(Gunther Schnabl)采用杰弗里·弗兰克尔(Jeffrey Frankel)和魏尚进(Wei Shang-Jin)提出的计量方法检验东亚国家(除日本外)的汇率波动性以及估计货币篮子的组成。<sup>2</sup>他们选用瑞士法郎作为

<sup>1</sup> 虽然日本是亚洲地区另一个大的贸易和金融交易伙伴,日元也是这一地区可自由兑换的货币,但日元在亚洲地区的使用十分有限。

<sup>2</sup> Ronald McKinnon and Gunther Schnabl "The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue," *International Finance*, Vol. 7, No. 2, 2004, pp. 169-201; Jeffrey Frankel and Shang-Jin Wei "Yen Bloc or Dollar Bloc? Exchange Rate Policies in East Asian Economies" in Takatoshi Ito and Anne Krueger eds., *Macroeconomic Linkages: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, Chicago: The University of Chicago Press, 1994, pp. 295-329.

表 1 所选国家货币中美元所占隐性权重

货币	弗兰克尔和魏尚进的估计截至 1997 ~ 1998年危机前	小川和吉见的估计截至 2006年
韩元	0.96	0.79
新加坡元	0.75	0.60
马来西亚林吉特	0.78	0.83
印度尼西亚卢比	0.95	0.70
泰铢	0.91	0.69
人民币	--	0.98

资料来源: 2007年9月17日, 小川英治在中国社会科学院世界经济与政治研究所的演讲稿(未发表), 参见 Ogawa Eiji and Taiyo Yoshimi “Exchange Rate Regimes in East Asia—Recent Trends”; Jeffrey Frankel and Shang-Jin Wei “Yen Bloc or Dollar Bloc? Exchange Rate Policies in East Asian Economies” in Takatoshi Ito and Anne Krueger, eds., *Macroeconomic Linkages: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, pp. 295–329.

局外货币。举例来说, 如果瑞士法郎兑美元的汇率变化很大程度上解释了韩元兑美元的汇率变化, 那么美元在韩国的货币篮子中所占权重接近 100%——可以假定韩元几乎是钉住美元的。他们在对 1990年 1月至 2004年 5月每天的汇率进行观察后发现, 金融危机前后, 亚洲国家货币兑美元汇率的回归系数接近 1。“因此, 在新的千年, 美元在亚洲国家货币篮子中仍然保持其支配性权重。”<sup>1</sup> 小川英治 (Ogawa Eiji) 和吉见太洋 (Taiyo Yoshimi) 用同样的方法评估了最新的统计数据, 发现了类似的结果 (见表 1)。<sup>2</sup> 他们的分析结果显示, 尽管在韩元、新加坡元、印度尼西亚卢比和泰铢的货币篮子中美元的比重比危机之前有一定幅度的下降, 但与官方公布的汇率制度相比, 这些货币仍然与美元有密切的联系。”

## 二 美元本位的问题与国际金融体系的风险

美元本位存在诸多问题, 尤其对广大发展中国家的汇率安排带来巨大的挑战。与此同时, 作为世界最大的债务国, 美国在不断累积其巨额的经常项目逆差, 由此带来的美元贬值给国际金融体系带

来巨大的风险。

### (一) 美元本位下汇率制度选择的两难困境

在美元本位下, 发展中国家的“原罪”问题, 尤其是东亚国家的“美德冲突”, 给这些国家带来汇率制度选择的两难困境。

#### 1 “原罪 (original sin)”论

所谓“原罪”论描述了这样的事实: 大多数发展中国家缺乏发达的国内金融市场, 不完善和脆弱的金融市场使得这些国家不能凭借本国货币向外国借款或获取长期贷款, 甚至在国内也无法获取长期贷款。这就引发双重错配: 货币错配和期限错配。<sup>3</sup> “原罪”论的精髓在于, 它发现双重错配并不是因为银行不慎对冲它们的外汇风险, 而是因为它们无法对冲。“原罪”论可以解释为什么金融市场不发达的国家害怕采取浮动汇率制度以及为什么政府通过保持汇率稳定来提供一个非正式的对冲。“原罪”带来的问题起源于小国, 而且是债务国不能以它们的货币在国际上借贷并且经受着货币错配: 银行借入美元, 产生美元负债, 而贷出的是本国货币; 当美元短期负债额超过本币长期贷款时, 遭受货币错位的债务人将有破产的风险。美元债务任何突然抽逃都会提高银行负债并引发破产。<sup>4</sup>

#### 2 “美德冲突 (conflicted virtue)”论

东亚国家主要是债权国。就债权国而言, “原罪”则表现为“美德冲突”综合症: 具有高储蓄率“美德”的国家往往同时具有经常项目顺差, 并且这些国家面临两种结果: 一是美元债权存量不断累积; 二是本币面临国内外的升值压力。由于世界价格主要由美元计价, 本币升值可能导致通货紧缩, 从而丧失

<sup>1</sup> Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue,” pp. 169–201.

<sup>2</sup> Eiji Ogawa and Taiyo Yoshimi “Exchange Rate Regimes in East Asia—Recent Trends”在中国社会科学院世界经济与政治研究所的演讲稿(未发表), 2007年9月17日。

<sup>3</sup> 其中, 按官方公布的汇率制度划分, 韩国采用的是浮动汇率制度, 中国、新加坡和印度尼西亚采用的是管理浮动汇率制度。

<sup>4</sup> Barry Eichengreen and Ricardo Hausman, “Exchange Rates and Financial Fragility,” *NBER Working Paper*, No. 7418, 1999.

<sup>5</sup> 正如 1997~1998年亚洲金融危机所发生的那样, 这也能解释为什么 1997年金融危机爆发前欠发达的东亚债务国选择钉住汇率制。参见 Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue,” pp. 169–201.

贸易竞争力。在这种情况下,政府将进退维谷,因为作为债权国,它没有切断与美元联系的选择余地。<sup>1</sup>

### 3 汇率制度有限的灵活性与重温 1997~1998年亚洲金融危机的教训

“美德冲突”解释了东亚钉住美元制的合理性。然而,1997~1998年爆发的亚洲金融危机暴露出这种汇率安排的一个严重缺陷,即存在开放经济条件下的三元悖论:在开放经济中,固定汇率制、完全的资本流动和货币政策独立性这三个目标中只有两个可以同时实现,任何企图同时实现这三个条件的行为都将导致一场货币危机。<sup>2</sup> 亚洲金融危机就是处理三难困境一个典型的失败例证,即持续的资本流入引起东亚国家通货膨胀与货币升值的压力。为了排解这些压力,货币当局不得不采取冲销措施,但是事实上,在资本流动开放的情况下,政府的货币政策被“锁定”了,因为它们必须要服从于汇率稳定的目标。其结果是,在危机前的一个时期,这些国家的货币在名义值上相当稳定,而它们的真实价值在那一时期已经被严重高估。

4 东亚国家的过去和现在:表象不同,问题依旧 亚洲金融危机过去十年了,现如今,亚洲国家的经济状况与十年前相比大有不同。亚洲国家正经受着大量经常项目顺差,货币高估,期限和货币错位问题的严重性已经降低,外汇储备剧增。然而,在汇率安排灵活性依然十分有限的情况下,“亚洲国家正在从 1997~1998年金融危机中学习错误的经验”。<sup>3</sup> 换句话说,除非实施严格的资本管制,如果亚洲国家坚持有限灵活汇率制度,货币政策独立性将难以为继。但问题是,资本项目自由化在许多国家已经成为不可逆转的趋势,中国也不例外。

### 5 新“两难困境”

如果我们接受“美德冲突”论关于东亚国家不得不采取钉住美元汇率制度的解释,那么接下来的问题是如何避免 1997年亚洲金融危机重演? 亚洲国家似乎在“美德冲突”和三元悖论之间进退两难:在美元本位下,高储蓄的债权国不得不保持与美元的联系;而在资本项目自由化不断推进的条件下,过度依赖美元将使货币当局失去货币政策的独立性,最终丧失对国内经济的调控能力。

### (二)美元贬值导致金融动荡

世界市场过度依赖美元,这一事实使得美国在

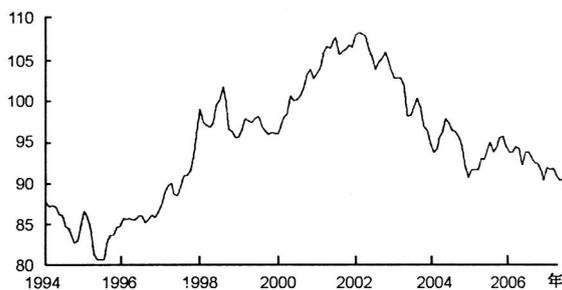
外汇市场上得以采用“善意忽视”的政策,从而导致美国和世界其他国家的努力具有不对称性。

### 1 美元贬值使世界范围的美元资产持有者承受巨大损失

美元的国际货币地位使美国成为世界最大的债务国,使其能够相对世界其他国家不断积累巨额的经常项目逆差。如何纠正大规模的经常项目逆差? 其途径之一是通过美元贬值来改善美国的贸易出口。事实上,美元贬值于 2002年就开始了。从美元双边名义汇率变动看,2002年 2月到 2007年 9月,美元对欧元贬值了 36.0%,对日元贬值了 13.9%。同期,美元有效汇率也下降了 12.3% (见图 6)。

图 6 美元贬值

(实际有效汇率,1994年 1月至 2007年 7月)



资料来源: <http://www.bis.org/statistics/index.htm>。

美元资产价值随美元贬值不断萎缩,从而给外国持有者带来负的财富效应。以欧元区为例,2004年底,欧元区所持美元资产总额近 3万亿美元,相当于欧元区国内生产总值 (GDP) 的 1/3 (见表 2)。美元相对于欧元近 30% 的贬值意味着欧元区要损失

<sup>1</sup> Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue,” pp. 169–201.

<sup>2</sup> 一些经济学家怀疑三元悖论的正确性,比如弗兰克尔认为,对于发展中国家来说很可能存在同时实现三个目标的中间解。参见 Jeffrey Frankel “No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times” NBER Working Paper Series No. 7338, September 1999.

<sup>3</sup> Nouriel Roubini “Asia is Learning the Wrong Lessons from Its 1997–98 Financial Crisis: The Rising Risks of a New and Different Type of Financial Crisis in Asia” 在中国社会科学院召开的“亚洲金融危机十年: 教训和挑战”国际研讨会上的演讲 (未发表), 2007年 6月 21~22日。

掉相当于其 GDP 的 10% 的财富。<sup>1</sup>

表 2 美元资产的外国持有者

(单位: 10亿美元)

持有者	2000年	2002年	2004年
欧元区	1 845	2 237	2 961
亚洲	1 219	1 567	2 421
日本	750	940	1 373
中国	172	270	434
主要产油国*	105	165	267

\* 指挪威、委内瑞拉、阿尔及利亚、加蓬、尼日利亚、科威特、沙特阿拉伯、阿联酋、巴林、伊朗、卡塔尔和俄罗斯。

资料来源: Alan Ahem and Jurgen Von Hagen, "European Perspective on Global Imbalance" Paper prepared for the Asia Europe Economic Forum Conference "European and Asian Perspectives on Global Imbalance" Beijing July 12- 14 2006.

币值稳定是保持货币国际功能的重要因素, 而美元正在丧失这一条件。历史经验表明, 美元大幅度贬值都伴随着其作为主导世界货币的特权地位的动摇。<sup>2</sup> 事实上, 美元贬值是双刃剑: 一方面, 有助于纠正美国经常项目逆差; 另一方面, 造成美元资产价值的缩水、美元资产需求的减少, 动摇美元本位体制。

2 美元贬值以及世界范围钉住美元助长了全球流动性过剩

刚刚发生的由美国次级债引发的流动性收缩, 实际上是过去几年中全球流动性泛滥的结果。美联储多年来的刺激性货币政策是全球流动性过剩的主要原因之一。钉住美元的新兴市场国家不得不跟随美国采取宽松的货币政策, 因为这种钉住汇率制使得美国能够向这些国家输出其货币政策。于是, 当美元在 2002年初开始贬值时, 新兴市场国家被迫增加货币供应量以确保钉住疲软的美元。其结果, 这种同步的货币政策进一步扩大了全球流动性泛滥。

3 对美国管理美元能力的过分信赖具有脆弱性  
传统的金本位制被视为一国保持温和通货膨胀最有效的国际货币制度, 因为黄金供给有其自身限制。1944~ 1973年, 布雷顿森林体系下的黄金-美元本位从局部上给各国政府强加了财金纪律。而当前的美元本位则主要依靠全世界对美国管理美元的信心。这是脆弱的, 因为美元只不过是另一种货币, 与其他货币不同的是, 美元的地位要靠其他国家是

否愿意持有它来决定。而接受美元的意愿在很大程度上依赖于对美国政府能够维持低通货膨胀的信心。影响美国政府管理美元能力的任何因素都能在一夜之间使这种信心崩溃。

如果美元资产持有者减持美元, 其后果如何?

美元资产的主要持有者之一是各国的中央银行。各国中央银行尤其是亚洲国家的中央银行持有的美元储备通过美国国债的形式实际上又流回到美国, 成为美国经常项目逆差融资的重要来源。美国的经常项目逆差的可持续性在一定程度上取决于外国中央银行继续持有大量美国资产的意愿。这种意愿取决于两个因素: (1) 外国中央银行是否愿意继续干预外汇市场以防止其货币相对美元升值; (2) 外国中央银行是否愿意继续保持外汇储备中美元的最大份额, 是否进行了储备货币的多元化。事实上, 一些国家正在小幅度进行储备货币的多元化调整, 这对美元本位无疑是一种动摇。但是, 任何大幅度的美元减持都将导致金融动荡, 而主要受害者仍是广大的发展中国家。

总之, 鉴于当前美元本位所面临的问题, 我们需要美元以外的货币共同发挥国际货币功能, 从而分散后布雷顿森林体系中的金融风险。那么谁是可能的候选货币? 欧元? 日元? 人民币? 还是亚元?

### 三 东亚区域解决方案

自 1997年亚洲金融危机爆发以来, 针对国际金融构架的改革已经有很多的讨论。一个新的国际金融构架需要两方面变革: (1) 改革国际货币基金组织; (2) 采取措施将美元本位带来的风险最小化。也就是说, 整套解决方案应该考虑三个层面: 全球层面、区域层面和单个国家层面。下文着重讨论区域层面, 特别是对东亚区域提出解决方案。

(一) 欧元崛起给东亚树立了榜样

在欧元面世之初, 有一种预测, 认为欧元将很快

<sup>1</sup> Alan Ahem and Jurgen Von Hagen, "European Perspective on Global Imbalance" Paper prepared for the Asia Europe Economic Forum Conference "European and Asian Perspectives on Global Imbalance" Beijing July 12- 14 2006

<sup>2</sup> 例如, 在 20世纪 70年代末和 90年代初, 美元经历了两个阶段的贬值, 在此后不久, 美元作为主导货币的地位有明显的下降。

挑战美元的国际货币地位。然而,在最初几年中欧元相对美元大幅度贬值,人们对欧元国际货币的作用的乐观情绪开始降温。欧元币值的逆转始于2002年欧元的强劲升值。在度过艰难的最初几年之后,欧元的国际地位开始大幅度提高。最明显的表现是欧元在国际债券市场上取得了非凡成功。2002年,欧元债券发行首次超过美元,此后,在国际债券市场上,欧元稳稳地占据首位。相比较而言,美元债券与票据发行的份额却大幅度下降,从1998年的60.3%降至2006年的39.1%。<sup>1</sup>

就区域合作制度建设而言,欧元区已经建立了良好的经济与金融制度构架。人们普遍认为,崛起的欧元将成为国际货币体系中的一个平衡因素。欧元的成功为亚洲树立了榜样。很明显,在世界最大的两个主要经济区——美国和欧洲,分别有美元和欧元的支撑,而作为世界第三大经济区的亚洲,却没有自己的共同通货。

## (二) 亚洲货币合作的需要和潜力

十年前,亚洲金融危机激发起人们对东亚经济体区域货币合作的巨大关注,区域内国家达成了如下共识:(1)金融危机在该地区具有很强的传染性;(2)通过贸易和相互投资,区域经济迅速整合成一个整体;(3)一些国家货币在危机期间不得不与钉住美元制脱钩,但又在危机后重返与美元联系制,这说明这些国家力图避免汇率过度波动;(4)亚洲国家不能完全依赖国际货币基金组织;(5)大多数国家的国内金融体系十分脆弱。这些共识成为区域货币合作的基础。同时,亚洲国家不断增强的经济金融联系给货币合作提供了可能性。大量研究表明,亚洲国家在诸多方面具备建立货币联盟的潜力。<sup>2</sup>

## (三) 方案

东亚国家通过如下途径减少对美元的过度依赖。

1. 通过改进投资基础设施为扩大大地区货币的使用创造基本需求

2003年亚洲债券基金Ⅲ期(ABF1)的推出以及2005年亚洲债券基金Ⅳ期(ABF2)的顺利建立是顺应区域经济和投资联系快速发展、培育区域性金融市场和改进区域性投资基础设施的开拓性步骤。发展亚洲区域债券市场可以从根本上为改变东亚美元本位提供微观的市场基础,因为亚洲金融危机正好暴露出亚洲国家金融系统的脆弱性和不发达的金融

市场带来的双重错配。同时,发展区域债券市场有助于将这一地区积累的大量外汇储备在本区域使用,否则,其中大部分外汇储备将首先投资于发达市场(包括美国和欧洲),接着又以风险资产的形式(如以股票和外国直接投资的形式)反向循环回到东亚地区。另外,亚洲债券基金的发行可以看成是鼓励本地区货币使用的重要措施。

除了已经实施的亚洲债券基金外,还有许多发展区域债券市场的建议。比如,东盟+中日韩(“10+3”)在2002年决定成立六个工作组来研究区域债券市场发展问题;同年,日本在“10+3”非正式会议上提出一个建立亚洲债券市场的综合方案——“亚洲债券市场倡议(ABMI)”;韩国也提出使用证券化和信贷担保的建议;泰国提出创造一种抵押债券工具以及建立一个亚洲信贷担保组织;新加坡也提议建立一个亚洲信贷评级部门。尽管各种建议设计不同,但动机都是相同的,这就是从根本上解决东亚市场的“原罪”根源,为减少整个地区对美元的依赖、培育本地区载体货币的使用建立一个坚实的微观市场基础。

## 2 将《清迈倡议》发展成为区域性货币基金

亚洲金融危机刚刚结束时,日本就提出建立亚洲货币基金的设想,但由于遭到美国的反对而放弃。亚洲金融合作实质性的进展是2000年由东盟和中、日、韩共同签署的《清迈倡议》。2004~2005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、结构和运作中的问题及未来的发展方向进行全面的评估。这是《清迈倡议》历史性的转折,评估结果就加强《清迈倡议》在签署国之间达成共识。2005年5月,在“10+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;各国签订的《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,包括双边协议多边化的设计等等。

<sup>1</sup> 数据来源: <http://www.bis.org/statistics/secstas.htm>。

<sup>2</sup> 对东亚经济一体化的研究主要针对贸易一体化程度、劳动力流动、资本流动、金融市场一体化、开放程度、贸易自由化、贸易结构、宏观经济政策偏好的类似性、经济结构的多元化、外贸竞争力以及外部冲击的对称性等因素。

2007年5月,“10+3”财长会议决定建立一个自行管理的“储备池”,这意味着每个参与国在自行管理自身储备的同时将一定比例的储备设定为“储备池”专用。尽管对“储备池”的实施存在一些疑虑,例如“储备池”的额度以及“储备池”管理机构化主体的缺失,这些问题都需要在这一新机制运行之前得到解决,但东亚地区巨额外汇储备使这一“储备池”的建立成为可能,同时,“储备池”扩大了成员国可用资金的数额。这一机制的成功将使东亚地区顺利建立其区域性货币基金。

### 3 建立区域汇率联动机制

经济学家们提出各种东亚货币合作的可能形式,其中比较有影响力的合作形式包括:第一,钉住一篮子共同货币:亚洲国家实行共同钉住包括美元、欧元和日元在内的一篮子货币。所有国家采用相同的钉住权重,围绕一个中心价位,进行各自的干预和调整。这一方案忽略了亚洲本国货币的作用,与当前各国分别采用的钉住制度的差别不大。<sup>1</sup> 第二,亚洲汇率机制(AERM)方案:亚洲经济学家需要创造一个亚洲货币单位,并建立起一个实体来管理亚洲汇率机制。由于它要求各国紧密的合作,这一方案的明显效果是在参加国之间会产生收敛作用。第三,日元区提议基于日元是这一地区内完全可自由兑换的货币这一事实而提出的。然而,这个方案实际上要求日元在亚洲扮演货币锚的角色,因此这个方案过于依赖日本经济的健康状态和它的金融部门及金融市场的开放程度,而政治和历史的因素也是阻碍之一。第四,G-3(美元、欧元和日元)货币篮子提议:亚洲货币以不同权重钉住G-3货币篮子,从而稳定各国的实际汇率。<sup>2</sup> 尽管这一提案曾经以报告形式正式提交给“10+3”研究小组,但并没有引起其他成员国的足够重视。第五,亚洲货币单位(AMU)<sup>3</sup>(随后转换为由亚洲开发银行提出的亚洲通货单位):类似欧洲货币一体化进程中的欧洲货币单位,成员国货币组成亚洲货币单位,作为监控各国汇率稳定性的指数。这一提案的困难之处在于如何衡量篮子中每种货币的权重。由于技术上的困难,亚洲开发银行将原定2006年5月启动的亚洲通货单位的计划无限期推迟。

无论如何,建立一个联合汇率稳定机制是完全有可能的,而这一机制一定要以本地区货币参与为

主。这里有两种情景:其一,将亚洲通货单位(ACU)加入到《清迈倡议》框架中,届时亚洲货币单位不仅作为成员汇率稳定的监控指标,还可以作为亚洲货币机制的核心参考。本国货币可以参照亚洲货币单位,并允许一定幅度的浮动。各国货币当局在它们的货币浮动超出这个范围的时候将会联合起来干预市场。同时还需要参加国之间宏观经济政策的协调。其二,创造一个新的货币单位:亚洲核心货币单位(ACCU),它可以由少数几种货币如人民币、日元和韩元组成。亚洲区的其他国家货币可以钉住这个新的货币单位。这一方案是可行的,因为这三种核心货币是由三个最大的贸易伙伴和东亚区域内规模最大的三个市场作为后盾,而且它仅仅需要三个国家之间的政策协调。

### 4 人民币的作用

与国际货币的一般条件相比较,人民币远非具有国际货币功能。然而,这并不妨碍人民币在东亚区域货币合作中发挥积极的作用。

首先,人民币与区域自主机制的关系。《清迈倡议》被普遍认为是东亚货币领域最重要的地区性协议。中国是《清迈倡议》中对双边互换协议贡献第二大的国家。到2006年10月17日,中国分别与日本、韩国、泰国、马来西亚、菲律宾和印度尼西亚签署了双边互换协议,合计225亿美元(见表3)。<sup>4</sup> 然而,这些协议使用的主要货币仍然是美元。人民币以及其他本地区货币只在很少的合同中使用(如中国-日本、中国-韩国以及中国-菲律宾所签署的合同中人民币)。在互换机制中,以美元为主要支付货币将使资金的提供者和接受者面临额外的风险。目前,由于“储备池”计划的启动,互换机制协议也将由双边向多边化过渡,人民币有望成为这个新的多边互换协议中的关键性货币。

<sup>1</sup> John Williamson “A Currency Basket for East Asia – Not just China” *Policy Briefs in International Economics*, No PB05-1, Institute for International Economics, July 2005.

<sup>2</sup> Takatoshi Ito, Ogawa Eiji and Yuri Nagataki Sasaki “How Did the Dollar Peg Fail in Asia?” *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol 12, 1998, pp. 256-304.

<sup>3</sup> Eiji Ogawa and Junko Shimizu, “AMU Deviation Indicator for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia” *RIETI Discussion Paper*, 05-E-017, 2005.

<sup>4</sup> 相应地,日本与其合作伙伴签署了总计750亿美元的双边互换协议(BSAs)。

表3 中国与“10+3”其他国家之间的双边互换协议  
(截至2006年10月17日)

双边互换协议	单/双向	货币	总量	具体情况
中国 - 泰国	单向	美元 / 泰铢	20亿美元	签约: 2001年12月6日 到期: 2004年12月5日
中国 - 日本	双向	人民币 / 日元 日元 / 人民币	60亿美元	签约: 2002年3月28日
中国 - 韩国	双向	人民币 / 韩元 韩元 / 人民币	80亿美元	签约: 2002年6月24日
中国 - 马来西亚	单向	美元 / 林吉特	15亿美元	签约: 2002年10月9日
中国 - 菲律宾	单向	人民币 / 比索	10亿美元	签约: 2003年8月29日
中国 - 印度尼西亚	单向	美元 / 卢比	40亿美元	签约: 2003年12月30日 补充: 2006年10月17日

其次,人民币与地区性债券市场的关系。亚洲债券基金0期总计20亿美元的种子基金,允许8个地区市场以本币发行债券,包括中国内地、中国香港、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国。考虑到中国本国债券市场的规模有限和不成熟,中国应该充分利用香港发达的市场来促进中国完全融入到这一地区的债券市场发展当中。刚刚在香港发行的人民币政府债券可以被看做是推进人民币进入海外债券市场所迈出的第一步。

最后,人民币和日元的关系。影响中国在东亚货币合作中扮演角色的关键因素就是人民币和日元的关系。日本曾经致力于推进日元国际化,但以失败而告终。目前,日本积极参与东亚区域合作,寻求一个日元完全参与的区域性汇率安排(如亚洲货币单位方案),这都在一定程度上反映出日本敏感于其与正在崛起的中国之间的关系。从动态看,中国快速增长和发展肯定会不断加强中国在东亚地区的经济影响力。怎样调解这两种关键性货币的关系,到目前为止还没有答案。

#### 四 结论

随着美国作为世界最大的净债务国持续出现大

量经常项目逆差,以美元本位为基础的国际金融体系正面临着风险。欧元的出现提供了一个地区性解决方案的成功典范。而对于东亚国家来说,减少对美元的过度依赖迫在眉睫。需要指出的是,由于路径依赖,美元在东亚持续占据支配地位,这将延长在地区贸易和金融交易以及官方储备中从依赖美元的现状转向完全使用本地区货币的进程。

真正关键的问题是政治因素。东亚地区要实现区域合作的长期目标、建立高层次的货币合作机制,需要一个地区范围内的政治承诺。欧洲合作始于政治联合,而东亚货币合作是由经济危机促成的。问题是,一个缺少政治联合意愿的合作机制会走多远?这个问题的答案将最终由东亚地区的政治家们来回答。

[收稿日期: 2007 - 09 - 18]

[修回日期: 2007 - 11 - 15]

[责任编辑: 谭秀英]

ign aids as well as constraining factors. The author argues that conditional foreign aid reduces the policy spaces, wastes a great deal of negotiation resources, and affects the long-term development strategy of African countries. Finally, the author analyzes how the so-called China factor influences the adjustment of the US African policy.

### **Geopolitics in the Context of Globalization and Prospects for the International Fight against Terrorism**

**Yang Yi** (59)

Since September 11, 2001, the international strategic structure has undergone three stages: the united front of global anti-terrorism, collision between "coalition of the willing" and international system, and reversion to geopolitical normal. As international strategic structure varies, contemporary geopolitics have some new characteristics: the realist trend is increasingly prominent in international politics; military power plays a more important role; horizontal and vertical proliferation of weapons of mass destruction remains a severe menace. In such international context, the following three issues should be seriously concerned for the international fight against terrorism: strategic mutual trust among powers be enhanced; the leading role of UN-centered international institutions strengthened; and regional security cooperation promoted.

### **Nuclear Proliferation: History and Future**

**Xu Guangyu** (65)

Looking back into the history, both nuclear proliferation and nuclear non-proliferation are products in the second stage of nuclear armament development. The process can be divided into 4 stages: nuclear monopoly and anti-monopoly; nuclear proliferation and non-proliferation; nuclear balance and nuclear repeat; and nuclear attenuation and denaturalization. Now, the development of nuclear armament is at the second stage. Among global state actors, lateral nuclear proliferation is limited and can be controlled. The danger of longitudinal nuclear proliferation mainly comes from the hegemonic nuclear powers while the danger of lateral nuclear proliferation from the non-state actors. When preventing the nuclear proliferation, we should also oppose to pursue hegemonism in the name of nuclear non-proliferation.

### **Current Global Dollar Standard: Problems and Regional Solutions for East Asia**

**Gao Haihong** (69)

Current international financial system is characterized by the global dollar standard in which the US dollar plays an essential role in many aspects of international usages. However, the dollar standard has its problems and risks for the stability of international financial system. This paper gives an overview of current dollar standard in the global sphere and in the region of Asia in particular, followed by the analysis of the problem with the dollar standard and a proposal for East Asian monetary cooperation as a possible solution.

### **Review of Symposium on Nuclear Proliferation and International Security**

**Peng Xiao** (78)