

GMEP

全球宏观经济政策系列研究报告

2010年11月12日 NO.2010-022

長策智庫
ChangCe Thinktank

东亚货币合作为何遭遇挫折？

李 晓

（吉林大学经济学院国际经济系教授，长策智库 GMEP 特约研究员）

东亚货币合作为何遭遇挫折？

李 晓^①

（吉林大学经济学院国际经济系教授，长策智库 GMEP 特约研究员）

内容摘要：2000 年以来取得初步进展的东亚货币合作，在此次全球性金融危机过程中遭遇了重大挫折。这些挫折本质上与此次金融危机无关，而是暴露出东亚货币合作本身存在的许多固有的矛盾或问题。本文在分析东亚货币合作所面临的挫折及其主要根源的基础上，结合人民币国际化进程，对其未来的发展路径及其前景进行了初步展望，并特别指出，在今后相当长时期内，东亚区域整体层面上推进货币合作深入发展的可能性不大，在局部层面上推进人民币作为贸易计价和结算货币的策略有可能取得较大的进展，进而率先在局部地区推进更高层次的汇率协调与合作，形成以人民币为核心的局部汇率稳定圈，由此将在很大程度上决定着东亚货币合作的未来发展方向。

关键词：东亚，货币合作，美元体制，合作逻辑，路径选择

自 2000 年以来，在亚洲金融危机的推动下，东亚各经济体就开展和深化区域货币合作的必要性等问题达成了共识^②，并在相关领域取得了一些初步进展，如建立了信息沟通与共同监测机制、启动了“清迈倡议”（CMI）合作框架并实现了其多边化（CMIM）、开展了区域债券市场的建设并提出了有关区域汇率合作的建议等，为未来合作的进一步发展奠定了基础。但是，自 2008 年美国次贷危机引发全球金融危机之后，面对着外部环境的急剧变化特别是危机所带来的巨大冲击，东亚货币合作却面临着前所未有的重大挑战，不仅合作本身止

^①李晓 吉林大学经济学院国际经济系教授 博士生导师，Email: lxjldx@sina.com。作者感谢长策智库支持。本文为中国世界经济学会九届四次常务理事会（中国世界经济学会成立 30 周年纪念会——后危机时期的世界经济与中国“理论研讨会”）的大会发言稿。在本文写作过程中，吉林大学经济学院博士研究生付争、付竞卉进行了资料收集和整理工作，在此一并表示感谢。作者感谢长策智库支持。当然，文责自负。

^②本文所说的货币合作是一个广义的概念，包括狭义的货币合作与金融合作。狭义的货币合作是指参与各方在双边、多边汇率稳定以及采取共同货币等方面的合作；狭义的金融合作是指参与各方在区域金融稳定、区域金融市场发展以及区域金融体系建设等方面的合作。目前，国内学者在开展相关问题的研讨时一般不对此予以区分，甚至经常将两者并列使用如“区域货币金融合作”。我认为，东亚货币合作实应当包含上述两个方面的合作。

步不前，原有的防范与应对危机的合作框架几乎未能发挥任何作用，而且主要国家与地区之间有关合作的分歧明显增大。东亚货币合作遭遇了重大的挫折。

本文试图在阐述现阶段东亚货币合作面临的主要挫折与困境的基础上，分析其主要的根源，展望未来东亚货币合作的前景，并就人民币国际化对东亚货币合作可能产生的重大影响进行初步的分析。

一、现阶段东亚货币合作遭遇挫折的主要表现

首先需要指出的是，我们说东亚货币合作遭遇挫折，是相对其目标而言的。东亚货币合作如 CMI 框架的核心目标，就是吸取亚洲金融危机的惨痛教训，试图通过货币合作来强化东亚地区的危机管理与防范能力，并由此增强各经济体的合作意识与动力。然而事实上，在此次全球金融危机过程中，东亚货币合作并没有达到其原有的目标，甚至事与愿违。

（一）CMI 机制未能发挥预期作用

鉴于亚洲金融危机的教训，ASEAN10+3 财长在 2000 年 5 月通过的《建立双边货币互换机制》(Bilateral Swap Arrangement, BSA)的倡议，简称为“清迈倡议”(CMI)。在 2005-2007 年期间召开的 ASEAN10+3 财长会议上，东亚各经济体就加强 CMI 的有效性、多边化等问题达成一致并取得了一定进展。全球金融危机爆发后，ASEAN10+3 财长和中央银行行长于 2008 年 5 月的马德里会议上就有关 CMI 多边化问题达成了一致，2009 年 2 月 22 日于泰国普吉召开的 ASEAN10+3 特别财长会议发表了《亚洲经济金融稳定行动计划》，扩大了“清迈倡议多边机制”(Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)共同储备基金的规模，并提议建立独立的区域经济监控实体。^①2009 年 5 月 3 日，在印度尼西亚巴厘岛举行的 ASEAN10+3 财长会议公布，总值 1200 亿美元的区域外汇储备库将于 2009 年年底完成筹建（表 1）。中日韩三国财长就三方筹建中的自我管理的区域外汇储备库的出资份额达成共识。根据这项共识，中国（包括香港）出资 384 亿美元，日本出资 384 亿美元，韩国出资 192 亿美元，分别占储备库总额的 32%，32%和 16%。在发生金融危机时，储备库以借贷方式向出现流动性困难的成员提供资金帮助。

^① 亚洲宏观经济研究机构（AMRO）将于 2011 年在新加坡成立。

表1 CMIM 机制下东亚区域内各经济体融资配额、借款协议和投票权ⁱ

成员国	融资配额		借款协议			投票权			
	美元 (十亿)	比例 (%)	乘数	最大互换 额度(十 亿美元)	与 IMF 无 关联部分 (十亿美 元)	基础投 票数	基于配 额的投 票数	总投 票数	比例 (%)
中日韩	96.00	80.00	0.69	57.6	13.20	4.8	96.0	100.8	71.59
中国和香港	38.40	32.00	0.72	19.2	5.52	1.6	38.4	40.0	28.41
中国大陆	34.20	28.50	0.50	17.1	3.42	1.6	34.2	35.8	25.43
中国香港	4.20	3.50	1.00	2.1	2.10	0.0	4.2	4.2	2.98
日本	38.40	32.00	2.63	19.2	3.84	1.6	38.4	40.0	28.41
韩国	19.20	16.00	5.00	19.2	3.84	1.6	19.2	20.8	14.77
东盟10国	24.00	20.00	5.00	63.1	12.62	16.0	24.0	40.0	28.41
文莱	0.03	0.03	2.50	0.2	0.03	1.6	0.0	1.6	1.16
柬埔寨	0.12	0.10	5.00	0.6	0.12	1.6	0.1	1.7	1.22
印度尼西亚	4.77	3.98	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	4.52
老挝	0.03	0.03	5.00	0.2	0.03	1.6	0.0	1.6	1.16
马来西亚	4.77	3.98	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	4.52
缅甸	0.06	0.05	5.00	0.3	0.06	1.6	0.1	1.7	1.18
菲律宾	3.68	3.07	2.50	9.2	1.84	1.6	3.7	5.3	3.75
新加坡	4.77	3.98	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	4.52
泰国	4.77	3.98	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	4.52
越南	1.00	0.83	5.00	5.0	1.00	1.6	1.0	2.6	1.85
东盟10+3	120.00	100.00	1.16	120.7	25.82	20.8	120.0	140.8	100.0

资料来源：The Joint Media Statement of the 12th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting, 3 May 2009, Bali, Indonesia)

注：因为中国香港不是 IMF 成员，其借款仅限于与 IMF 贷款脱钩部分。

表2 清迈倡议框架下的双边货币互换协议（截止到2009年4月，单位：10亿美元）

签署国 发起国	中国	日本	韩国	印度尼 西亚	马来 西亚	菲律 宾	新加坡	泰国	总计
中国	—	3.0 ^(a)	4.0 ^(a)	4.0	1.5	2.0 ^(a)		2.0	16.5
日本	3.0 ^(a)	—	13.0 ^(b)	12.0	1.0 ^(c)	6.0	3.0	6.0	44.0
韩国	4.0 ^(a)	8.0 ^(b)	—	2.0	1.5	2.0		1.0	18.5
印度尼西亚			2.0	—					2.0
马来西亚			1.5		—				1.5
菲律宾		0.5	2.0			—			2.5
新加坡		1.0					—		1.0
泰国		3.0	1.0					—	4.0
总计	7.0	15.5	23.5	18.0	4.0	10.0	3.0	9.0	90.0

资料来源：Marahiro Kawai, "From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund", 2010, Table 1,

该文来源于日本财政部网站 (<http://www.mof.go.jp/english/index.htm>)。

注释：(a) 协议内容是以本币作为协议互换货币的，这里换算成了美元；

(b) 日本和韩国的双边货币互换包括美元互换（其中日本提供给韩国 100 亿美元，韩国提供给日本 50 亿美元）和本币互换（其中日本提供给韩国和韩国提供给日本的货币互换金额各相当于 30 亿美元）。截止 2009 年 4 月，日元—韩元的货币互换规模从 30 亿美元升至 200 亿美元（2008 年 12 月）。

(c) 在新宫泽倡议下同时存在有一个 250 亿美元的承诺（1999 年 8 月 18 日制订）。

(d) 该表格中并不包括东盟货币互换安排（总计 20 亿美元）。

表 3 全球金融危机期间亚洲央行货币互换协议一览表

签订日	交易方央行	规模 (BN)	到期日
中国人民银行			
2008.12.12	韩国银行	180 (CNY)	3 年
		38000 (KRW)	
2009.01.20	香港货币局	200 (CNY)	3 年
		227 (HKD)	
2009.02.08	马来西亚国家银行	80 (CNY)	3 年
		40 (MYR)	
2009.03.11	白俄罗斯国家银行	20 (CNY)	3 年
		800 (BYR)	
2009.03.23	印度尼西亚银行	110 (CNY)	3 年
		175000 (IDR)	
2009.04.02	阿根廷中央银行	70 (CNY)	3 年
		38 (ARS)	
日本银行			
2008.06.30	印度储备银行	3 (USD)	2009.01*
2008.12.12	韩国银行	20 (USD)	
2009.04.06	印度尼西亚银行	12 (USD)	
美联储			
2008.09.18	日本银行	60 (USD)	2009.01*
2008.09.29	日本银行	120 (USD)	2009.04*
2008.10.14	日本银行	不限	2009.04*
2008.10.29	韩国银行	30 (USD)	2009.04*
2008.10.29	新加坡货币局	30 (USD)	2009.04*
2009.06.04	日本银行	10000 (JPY)	2009.10*

资料来源：各国中央银行。

注：*表示除权日首次续约期为 2009 年 10 月，再次续约期为 2010 年 2 月。

CMI 和 CMIM 本质上是一种危机救助机制，其目的是在必要时向成员国提供适当规模的资金，帮助其解决短期国际收支或流动性方面出现的问题。但值得注意的是，自 2000 年 CMI 正式启动至今，几乎没有成员国启用过互换基金。此次全球金融危机期间，本应发挥重要作用的 CMI (CMIM) 却因为其他一些能够解决短期流动性渠道的存在（如央行间货币互

换协议)，特别是其本身可使用的资金规模受到 IMF 援助框架的制约，未能发挥任何作用。例如，在金融危机中曾一度遭受严重冲击的韩国，本可以在 CMI 框架下通过与各国的货币互换协议筹集到 185 亿美元的援助资金，但由于其中仅有 37 亿美元可以脱离 IMF 援助框架的限制（表 2），因此韩国转而通过与美联储签订 300 亿美元的货币互换协议来缓解因危机造成的外汇流动性短缺。新加坡也同样如此。印度尼西亚也曾计划与美联储签订互换协议，但由于美国的反对，最后选择通过与中国和日本央行间的货币互换协议来解决面临的流动性不足风险（表 3）。

一言以蔽之，东亚各经济体经过十几年努力所建立的 CMI 和 CMIM 框架，未能解决全球金融危机给该地区带来的新问题，面临着巨大挑战。

CMI 存在的问题主要有两个：一是合作形式松散，缺乏有效率的运行机制；二是没有有关区域货币合作的长期目标。自 2000 年 CMI 提出并实施以来，在很大程度上是以“论坛”的形式存在并运行的，主要表现在以双边合作、松散合作为主。仅就 ASEAN10+3 框架而言，实际上是中、日、韩三国分别与对方和 ASEAN 展开双边合作，在中、日、韩之间缺乏有关货币合作的多边制度安排。此外，在东亚监督进程、资本流动监管机制等领域也未建立起正式的制度安排。虽然从 2008 年开始，CMIM 的启动在一定程度上突破了在 IMF 资金援助项目框架下提供资金需求的限制，而且为保证共同储备基金的有效管理和使用，CMIM 也提出了建立独立的区域性监控实体的倡议，但如何建立严格的区域性监督体系以及如何处理同 IMF 的关系等问题依然悬而未决，这必然对 CMIM 的及时性、灵活性与针对性产生不利影响。另一方面，CMI 之所以在最初能够取得进展，主要是有关各经济体深受亚洲金融危机之苦，因而它从启动之初就没有就有关区域货币合作的未来发展方向达成共识并设立必要的长远目标，属于典型的“危机推动型”安排，一旦危机远去，合作意识便随之黯淡。因而在如何建立独立运行、具有强制力的监督与政策协调机构等问题上，驱动力明显减弱。

（二）汇率协调与合作未能产生突破性进展

一个有效的货币合作机制不仅要建立危机的救助与防范机制，更应涵盖汇率的协调与合作机制。虽然东亚各经济体意识到区域内的汇率稳定对东亚经济增长至关重要，但由于汇率协调与合作触及到主权让渡等复杂敏感的问题，一直未能取得实际进展，甚至存在着某种意义上倒退。

1. 有关区域汇率协调与合作的“宣言”有所倒退。在 2005 年 5 月于伊斯坦布尔召开的 ASEAN10+3 财长会议的联合声明指出：有必要加强经济政策（包括汇率政策）的对话与协调。其后，中、日、韩央行行长会议决定续签货币互换协议时也指出，维持汇率稳定与加强

政策协调是三方的共同需要。但此后区域性的汇率协调与合作不仅没有实质性的进展，而且在 2007 年 11 月 ASEAN10+3 在新加坡签署的《东盟宪章》^①中，各方却没有提及任何有关区域性汇率机制建设的问题，依旧是局限于以往的框架（表 4）。这表明有关各方针对货币合作的前景存在着尖锐的矛盾或分歧，难以达成一致。

2. 亚洲货币单位（ACU）计划的流产。在准备《东盟宪章》的 2006 年，亚洲开发银行（ADB）参考欧洲货币单位（ECU）的计算方法，研制并计划推行 ACU，其性质是一种衡量汇率稳定性的指数，作为测度区域内货币的偏离指标，用以监控东亚区域内的汇率走势，使其成为各国货币当局制定汇率政策的参考指标。对此，部分国内学者曾对其作出了积极评价。^②但是，ADB 最终放弃了公布 ACU 的计划，虽然其理由并未公开，但各主要国家围绕 ACU 的分歧与立场差异在很大程度上是其根本原因。^③

表 4 东亚区域内货币金融合作相关的主要文献

日期	1999 年 11 月 28 日	2002 年 11 月 4 日	2005 年 12 月 12 日	2007 年 11 月 20 日
名称	《东亚合作联合声明》	东亚研究小组（EASG）最终报告	东盟 10+3 峰会和吉隆坡宣言	《东盟宪章》
有关货币金融的记载	6. a) (2) 在货币和金融领域……强化东亚自救机制的同时，在利益一致的金融、货币、财政问题等领域，加强政策对话、协调和合作。	3.2 中长期措施 3.2.4. 提供区域金融便利条件 3.2.5. 追求更紧密协调的区域汇率机制，“东亚各国应协调汇率机制，研究出某种方法使得汇率变动局限在一定的范围内……”	2. 到东盟 10+3 成立 10 周年的 2007 年为止，共同准备有关东亚合作的《东盟宪章》的起草。 4. 加速实现东亚研究小组最终报告书中的短期、中期、长期性措施。	III. B. 2. 关于经济和金融领域的合作……一致通过……实现清迈倡议多国化，强化亚洲债券市场倡议的决议
评价	确立了东盟 10+3 框架。具有划时代意义的重要声明。	评价东亚展望小组（EAVG）报告的内容，划分各个重要课题的优先顺序。	作为长期目标，实现东亚共同体。	作为今后 10 年的指导性文件（2007-17 年），没有明确未来发展前景。

资料来源：日本外务省网站。转引自李晓主编：《后危机时代的东亚货币金融合作——人民币与日元的协

^① 此次会议是以 ASEAN10+3 合作机制成立 10 周年为契机召开的，《东盟宪章》被称为有关东亚合作的“第二共同声明”，相对地，1999 年 11 月 ASEAN10+3 马尼拉峰会所提出的东亚合作联合声明被称为“第一共同声明”。

^② 张斌、何帆认为，ACU 的编制是一个立足于东亚、富有建设性和灵活性的方案。如果能够得以实施，将促进区域汇率合作的开展，乃至推进人民币汇率形成机制的改革与发展。张斌、何帆：《亚洲货币单位对东亚货币合作和人民币汇率改革的影响》，参见李晓、戴金平主编《21 世纪初期东亚货币合作与人民币国际化》，吉林大学出版社 2006 年版，第 18~39 页。

^③（日）村濑哲司：《东亚货币金融合作与中日两国的作用》，转引自李晓主编《后危机时代的东亚货币金融合作——人民币与日元的协调是可能的吗？》，吉林大学出版社 2010 年 3 月版，第 208 页。

调是可
能的吗?》，吉林大学出版社 2010 年 3 月版。

3. 区域内各经济体的外汇储备急剧增长。鉴于亚洲金融危机过程中 IMF 的救助不利以及附加苛刻条件的经验和教训，危机过后东亚各经济体的外汇储备均有了较大幅度的增长，其中中国的外汇储备增长最为迅速（图 1）。外汇储备的急剧增长，一方面是东亚地区未能开展汇率协调与合作的直接后果，另一方面也反映出东亚经济体尤其是中日两国对“美元体制”的支撑与依赖（图 2，表 5），表明东亚地区仍旧是“美元体制”的重要组成部分。这实际上也预示着东亚货币合作面临的一个巨大困境：短期内不得不支撑“美元体制”，而中长期内却要谋取实现“脱美元化”。

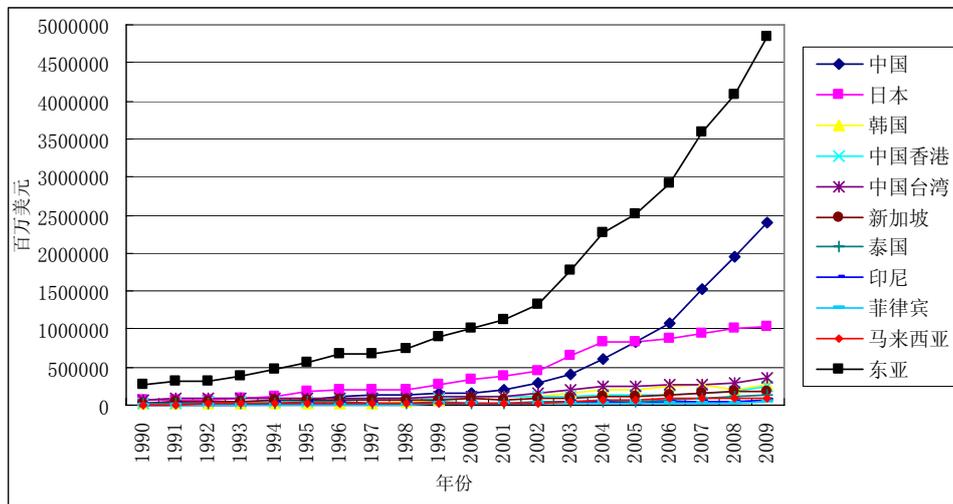


图 1 东亚地区外汇储备情况（1990-2009）

数据来源：ADB : Key Indicators for Asian and Pacific 2010。

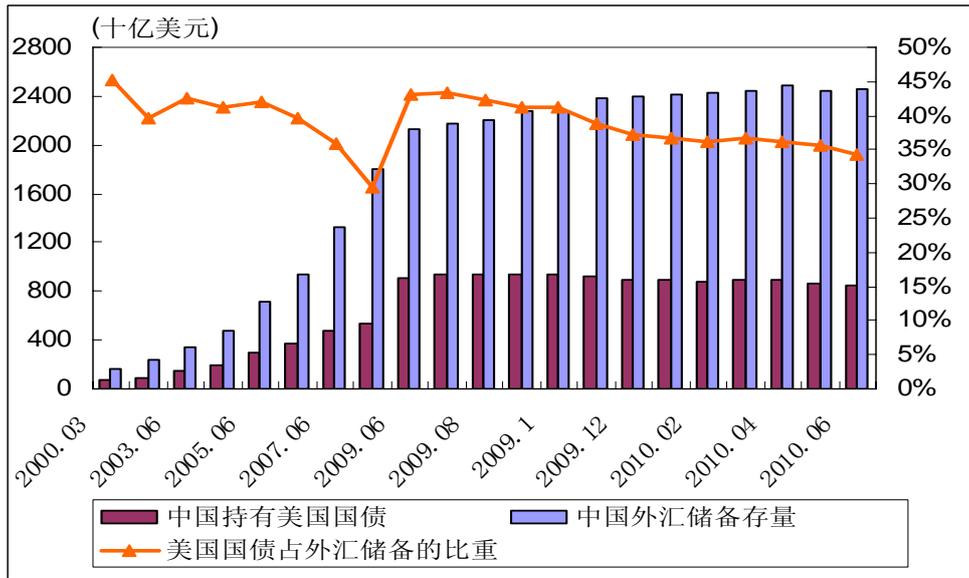


图 2 中国对美国国债的投资状况

资料来源：美国财政部发布的相关月份的国际资本流动报告（Treasury International Capital），中国外汇管理局统计数据与报告—中国历年外汇储备。

表 5 东亚各经济体对美国国债持有情况（2002-2010 年，单位：10 亿美元）

	中国大陆	香港	台湾	日本	韩国	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国
2002.06	96.46	43.09	17.67	349.44	32.57	6.43	3.54	20.40	36.81
2003.06	147.13	42.96	15.71	460.45	60.18	4.76	3.07	24.42	43.01
2004.06	194.21	45.63	8.89	667.61	44.47	7.82	3.44	29.17	67.03
2005.06	297.81	44.34	16.34	666.44	62.93	8.92	5.27	34.26	67.77
2006.06	372.24	48.60	15.46	613.92	65.58	10.24	6.73	35.17	63.39
2007.06	477.23	56.93	20.54	622.34	43.64	9.79	9.12	35.83	44.66
2008.06	535.04	65.34	31.13	627.77	40.55	10.41	12.49	31.53	66.48
2009.06	915.65	95.86	27.54	708.09	37.36	12.40	11.17	41.91	113.98
2010.06	843.70	141.00	49.30	803.60	38.70	11.10	14.30	50.50	128.60

资料来源：美国财政部发布的相关月份的国际资本流动报告（Treasury International Capital）
<http://www.treas.gov/tic/>。

4. 东亚货币间自发的相互联动趋势在危机期间出现乖离。迄 2005 年为止，在人民币对美元保持联动的同时，东亚其他经济体也大致实现了对美元的汇率稳定，形成了包括人民币在内的东亚货币间自发的、相互联动的“汇率稳定圈”。与此同时，对美元频繁变动且作为影响东亚经济波动要因之一的日元，在 2004 年以后也基本保持了走低、平稳变动的趋势。这种稳定的汇率联动状况虽然在 2005 年 7 月人民币汇率形成机制改革后因参考货币篮中美元权重的降低而受到些许影响，但在 2009 年全球金融危机爆发后，曾一度走向收敛的东亚

货币联动却明显转向了乖离（图 3、图 4）。这至少说明两个问题，一是东亚各经济体具有汇率稳定需求，且这种需求在很大程度上是指向美元的，二是一旦发生危机，东亚各经济体便各自为政，自发形成的汇率联动趋势走向土崩瓦解。显然，这是该地区汇率协调与合作机制缺失的一个重要标志或后果。

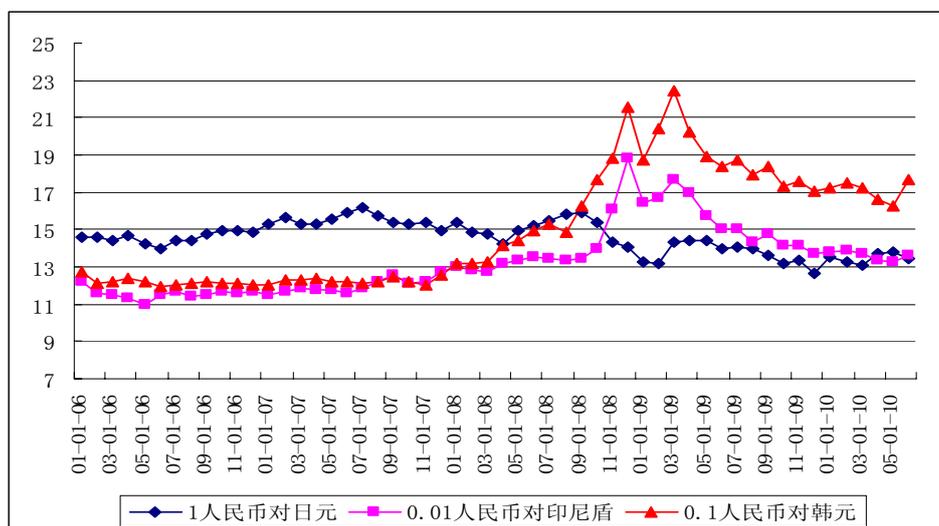


图 3 2006 年 1 月 1 日至 2009 年 10 月 31 日人民币对日元、印尼盾和韩元的汇率变动情况

资料来源：根据 www.oanda.com 的数据整理而得。

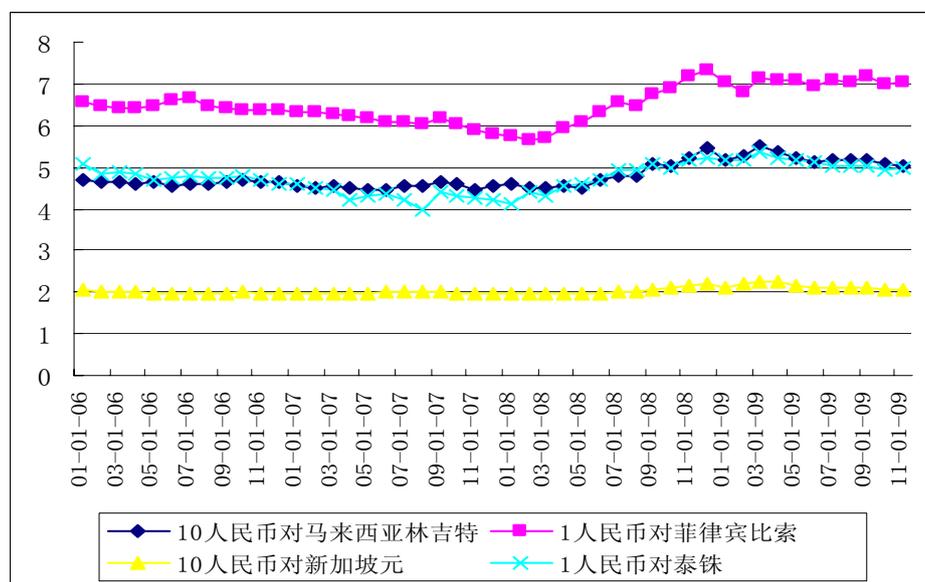


图 4 2006 年 1 月 1 日至 2009 年 10 月 31 日人民币对马来西亚林吉特、菲律宾比索、新加坡元和泰铢的汇率变动情况

资料来源：根据 www.oanda.com 的数据整理而得。

（三）主要国家在合作意识和战略上的分歧增大

欧元诞生的经验表明，区域货币合作取得成功的重要前提条件之一是由“危机推动型”合作走向“大国推动型”合作。但迄今为止，在东亚地区的政府层面尚没有任何关于建立区域货币制度的讨论，不仅如此，在东亚货币合作未能取得进展的情况下，该地区的主要国家如中日两国之间有关货币合作的分歧却明显增大。

1. 中日两国关于货币合作范围的分歧。^①虽然 CMI 确立了 ASEAN10+3 的合作框架，但自从 2002 年中国与 ASEAN 签署《ASEAN——中国全面经济合作框架协议》并开始探讨“中国——ASEAN 自由贸易区》建设以来，日本便开始追求将 ASEAN10+3 框架向东亚地区以外扩大。日本曾在 2005 年底召开的东亚峰会前，提议将 ASEAN10+3 扩大成为 ASEAN10+7，即新增美国、印度、澳大利亚和新西兰参加到合作框架中来，后来由于 ASEAN 的强烈反对而未同意美国参加，但 ASEAN10+6 与 ASEAN10+3 之间的矛盾与冲突日益明显。这种矛盾在全球金融危机爆发后更加突出。2010 年 8 月，中国和日本政府在越南岘港召开的东盟经济部长会议上提出各自的行动计划，并尽力争取各国的支持。中国提议“ASEAN10+3”，而日本提议“ASEAN10+6”构想，两国分别提议以各自方式缔结自由贸易协定（FTA），推动区域经济一体化。ASEAN 因担心中日分歧可能会阻碍经济一体化进程，表示“可能同时采用两个计划”。而此前于 2010 年 4 月在河内召开的第 16 届 ASEAN 领导人峰会上，ASEAN10 国外长针对将现有的 ASEAN10+6 框架向 ASEAN10+8 框架升级的问题进行了磋商，虽然目前还没有具体的时间表，但 ASEAN10 国领导人已经同意，考虑将现行的 ASEAN10+6 对话机制进一步扩大，接纳美国和俄罗斯参加定期举行的非正式会议。^②中国一贯主张以 ASEAN10+3 为核心来推进经济合作的发展，但 ASEAN 也同样期望利用各种矛盾巩固自身在未来区域合作进程中的主导地位。另一方面，虽然在 2009 年 10 月前鸠山政府发表宣言提倡建设“东亚共同体”，但实际上，且不论该目标的提出本身是否切合实际，仅就经济或货币合作的发展而言，其目标不是更加清晰而是日益模糊。由于区域货币合作参加者范围的扩大与其本身的深化之间存在着一种矛盾关系。因而可以说，在未来相当长时期内，整个东亚区域层面上推进货币合作进一步发展的可能性不大。

2. 中日两国针对货币合作的不同策略。长期以来，中日两国一直对区域汇率协调层面的货币合作持有谨慎态度，但两国所面临的具体背景却有所不同。对日本而言，经历了“日元国际化”的失败、“失去的 10 年”、面临全球金融危机的冲击以及经济恢复前景不明朗等

^① 严格意义上讲，这里指的是有关区域经济合作框架或区域经济一体化范围的分歧。

^② 2010 年底，ASEAN 计划邀请美国和俄罗斯参加东亚峰会。

状况，很难清晰地描绘出区域货币合作的美好前景，^①而中国虽然在 2000 年之后对区域货币合作采取了积极参与和推进的态度，但由于人民币不具备完全可兑换性以及维护货币政策独立性等原因，对区域汇率协调与合作机制的建立也持有消极立场。但是，面对金融危机给中国实体经济造成的巨大冲击尤其是外汇储备缩水的巨大风险，中国货币当局于 2008 年底开始积极推进人民币国际化战略。从某种意义上讲，人民币国际化战略的实施，是中国政府对区域货币合作进展缓慢、分歧增大深感失望的产物，也在一定程度上表明中国货币当局有信心在一定范围和一定程度上积极地单独推进人民币的周边化或区域化。因而可以说，这既是中国政府应对合作分歧的策略，也反映着中日两国针对区域货币合作的策略或手段将出现更为重大的分歧，并将对东亚货币合作的未来走势产生重大影响。

二、现阶段东亚货币合作陷入困境的根源

需要强调的是，既然现有的东亚货币合作是典型的“危机推动型”合作，那么为什么此次危机却未能继续推进合作走向深入？我认为，这主要有两个方面的原因：一是相对于亚洲金融危机，此次危机对东亚经济体的冲击主要体现在实体经济领域，故合作的紧迫性与必要性比较低；二是东亚货币合作本身存在着许多固有的矛盾或问题，它们同此次危机没有直接的关联。如上所述，自 2005 年以后东亚货币合作就没有获得实质性的进展。全球金融危机的爆发不过是更加明显地暴露出其存在的问题。故从本质上讲，东亚货币合作遭受挫折与此次金融危机无关，全球金融危机是对东亚货币合作既有成果的一种检验，由此暴露出更多的问题，引发更多的新的思考。

（一）东亚经济体难以摆脱对“美元体制”的依赖

如上所述，东亚各经济体是现行“美元体制”的重要组成部分。这主要表现在三个方面：^②一是在区域贸易中内部中间产品贸易虽然增长很快，比重超过 50%，但最终产品市场仍旧依赖美国等发达国家市场（图 5、图 6）；二是在区域资本交易中内部资金循环水平依然很低，外汇储备的相当部分不得不投资于美国国债；三是在对外交易使用的货币上看，不论是贸易结算货币、银行间外汇市场的交易货币还是主要的储备货币，都是以美元为主，“美元区”特征十分明显。

^①（日）村濑哲司：《东亚货币金融合作与中日两国的作用》，转引自李晓主编《后危机时代的东亚货币金融合作——人民币与日元的协调是可能的吗？》，吉林大学出版社 2010 年 3 月版，第 214 页。

^② 上川孝夫、李晓编《世界金融危机：日中の対話——円、人民元、アジア通貨金融協力》、春風社 2010 年 4 月初版発行、第 30—32 ページ。

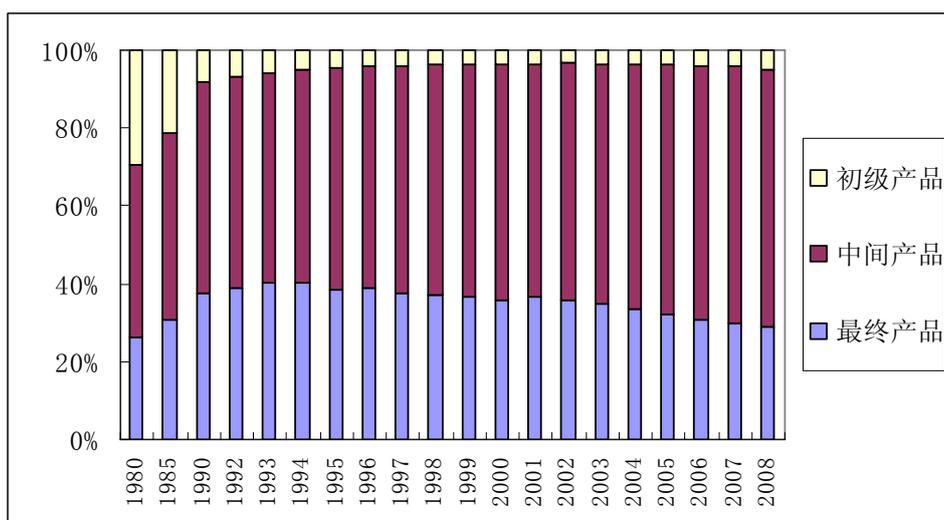


图5 东亚地区区域内产品需求结构 (1980-2008)

数据来源: RIETI-TID 2009(日本产业经济研究所 2009 年数据库)。

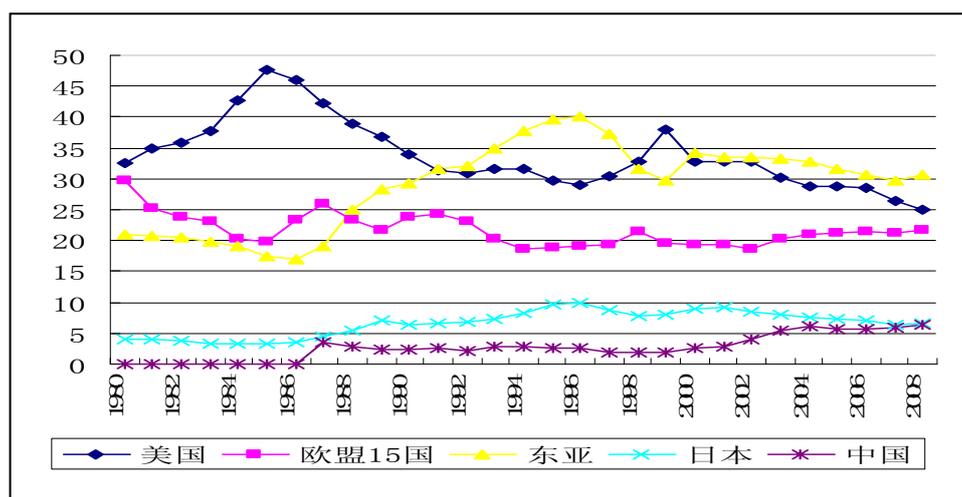


图6 1980-2008 年东亚地区最终产品出口市场的比重分布

资料来源: RIETI-TID 2009 日本产业经济研究所 2009 年数据库。

这里,我们仅就对美国的市场依赖进行分析。二战后长期以来,中心国家的市场开放是布雷顿森林体系的一个重要特征,特别是在1970年代后的“美元体制”下,市场开放对以美元为核心的全球信用周转体系的形成和维系格外重要。虽然美元交易的便利性或者拥有广度和深度的金融市场是导致美元依然作为世界货币的重要基础,但倘若没有美国的市场开放,亚洲工业化国家无论如何是无法取得经济增长成就的,它们也就没有必要将自己的货币盯住美元,自发地谋求本币与美元的汇率稳定,并不得不积累大量的外汇储备,自然也就不可能成为现今“美元体制”的重要支撑者。从图5和图6可以看出,在今后相当长时期内,

东亚各经济体仍难以摆脱对美国市场的依赖，不论是日本还是中国，在提供最终产品市场方面同美国的差距十分明显，美国作为东亚地区最终产品市场提供者的地位短期内不会发生重大变化。因此，东亚地区在短期内摆脱对“美元体制”的依赖是困难的。

值得注意的是，全球金融危机的爆发使得东亚各经济体通过扩大出口带动经济增长的愿望与动力比危机前更为强烈。经验证明，出口增长一直是东亚经济体恢复或促进经济增长的最优路径，不论危机中或危机后美国国内储蓄率和消费方式发生什么样的变化，美国市场依旧是它们最重要的出口目标市场。

（二）东亚地区整体上不具备推进货币合作走向深入的前提条件

人们习惯于依据欧元的经验特别是 OCA 理论来研究东亚地区开展货币合作的可行性。但需要指出的是，在此有两个问题是不能忽视的：一是建立 OCA 或欧洲国家的货币一体化进程有着严格、特殊的前提条件；二是对于东亚货币一体化而言，与套用 OCA 理论实证分析是否符合条件相比，各经济体是否希望建立 OCA 的问题更为重要，而这一问题往往是经济学家无法回答的。^①

1. 东亚各经济体之间经济增长水平差距过大且力量消长失衡。同欧洲经济一体化相比，东亚地区包括货币合作在内的经济一体化进程有两个显著特点：一是经济发展水平差异巨大，二是力量消长失衡（图 7、图 8）。由于各国之间经济发展水平差异巨大，外部冲击的对称性不强，经济政策目标的一致性差，共同利益少或缺失，因而无法或难以牺牲部分国家主权，外汇政策等宏观经济政策的协调与合作难以开展，故货币合作只能局限于浅层次的危机救助与管理领域，且具有典型的“危机推动型”特征。另一方面，作为欧洲经济一体化起点的“欧洲煤钢共同体”等机制，不过是将各国特别是主要大国如法德之间经济发展的均衡结构制度化而已，但东亚地区的两个大国中国与日本之间近十年来经济发展速度与水平的失衡十分明显，且仍有明显的继续扩大的态势。这种地区性大国间的力量失衡对该地区政治、经济、军事和文化特别是国民意识、认知与相互信赖关系的影响十分巨大，且从总体上看不利于货币合作的开展。面对中国的迅速崛起并在经济总量上超越自己，日本对中国的担忧和警惕与日俱增。因而，与其说它有意愿加强同中国的经济合作，不如说更有意愿强化同美国的政治、军事同盟关系。因此，虽然中日两国之间的经济合作关系日趋紧密^②，但更多的是企

^① 余永定：「アジア通貨協力——われわれが EU から何を学べきか？」、山下英次編著『東アジア共同体を考える——ヨーロッパに学ぶ地域統合の可能性』、2010 年 8 月ミネルウア書房、第 100 ページ。

^② 据日本贸易振兴会（JETRO）统计，日本对外贸易伙伴中中国所占的比重从 1972 年的 2.1% 增加到 2009 年上半年的 20.4%，增长了近 9 倍，而且从 2008 年开始，中国成为日本第一大贸易伙伴国；相应地，日本对中国的贸易依存度从 1980 年的 0.9% 上升到 2008 年的 5.3%（同期内中国对日本的贸易依存度由 3.0% 提高至 6.0%），增长了近 5 倍。

业微观层面的经营策略或市场战略的相互关注，从国家战略层面上看，两国之间的政治互信与战略认同在今后一定时期内不会增强，而将有所减弱。

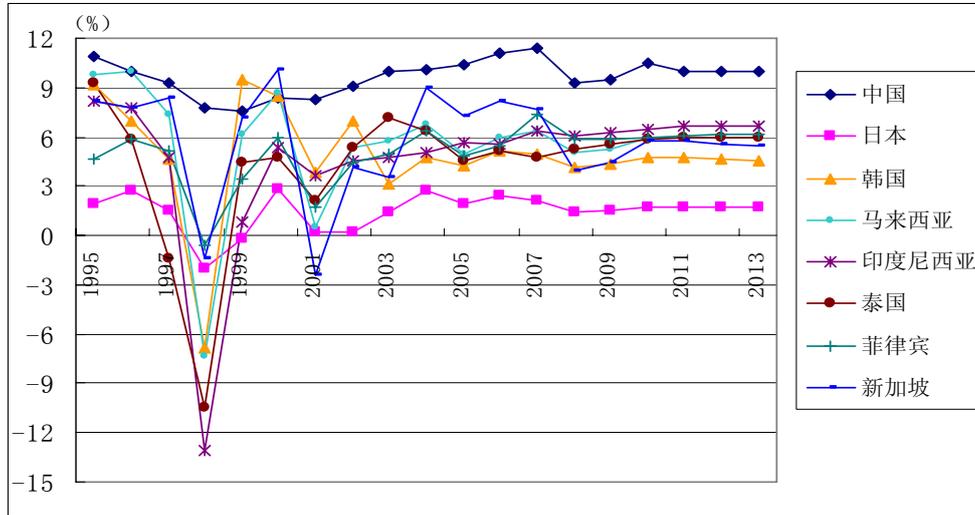


图7 东亚主要经济体 GDP 年均增长率趋势图

资料来源：IMF: World Economic Outlook Database.

注：2007 年以后数据为国际货币基金组织估算的数据。

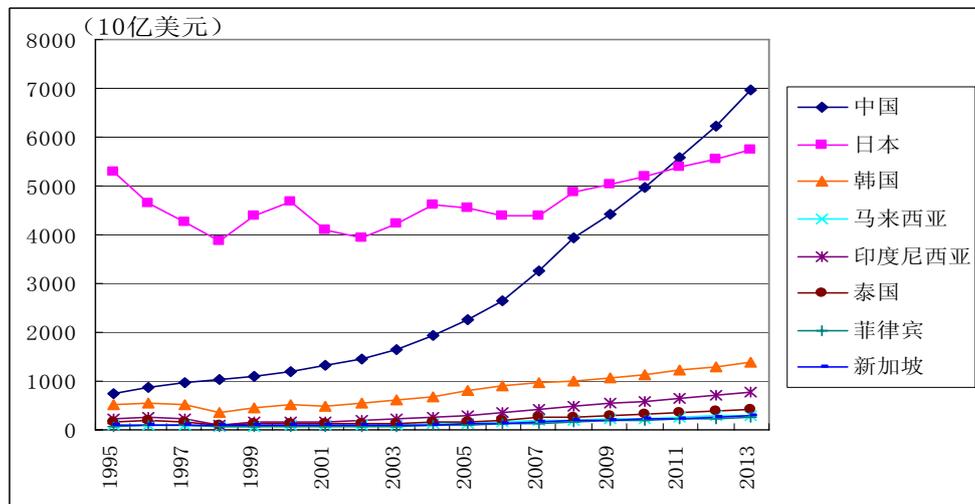


图8 东亚主要经济体 GDP 总量变化趋势图

资料来源：IMF: World Economic Outlook Database.

注：2007 年以后数据为国际货币基金组织估算的数据。

2. 东亚各国处于“主权扩张期”并面临金融全球化的巨大风险。欧元之所以能够成功启动的一个重要条件是法国和德国摒弃前嫌，携手合作，作为主导意识形态的民族主义日益衰落。从历史经验来看，民族国家在发展历程中，首先会随着民族国家的形成和巩固，经历一个“主权扩张期”，之后随着国家形态的成熟、经济一体化程度加深，甚至经过国家之间

的矛盾、冲突和战争所带来的巨大破坏，才会逐渐进入“主权收敛期”。

西欧国家正是在“主权收敛期”开始其货币合作进程的。东亚各国之所以在此次全球金融危机爆发后未能依照“危机推动型”路径深化货币合作，愿意牺牲部分“经济主权”，主要是因为现阶段的东亚国家普遍处于民族国家发展历程中的“主权扩张期”。东亚民族国家在近代晚期才逐渐形成，现阶段正处在“主权扩张期”，民族主义或者国家主义成为各种政治势力奋力争取的目标而非能够超越的力量，加之中日等区域内大国之间存在着历史积怨、领土纠纷，以及政治体制、价值观念乃至宗教信仰等方面的诸多矛盾与冲突，除非大国（如中日）间的合作意愿及其关系产生了突破性进展，形成强大的推动力量，否则涉及“经济主权”的合作势必很难展开。从这个角度来看，在今后相当长时期内，整个东亚地区范围的货币合作很难得到深化发展。

另一方面需要指出的是，欧洲经济一体化是从实体经济的合作开始的，通过 EEC→EC→EU 逐步从非主权让渡合作发展到主权让渡合作。相应地，东亚地区的“危机推动型”合作是在金融全球化进程中起步的，是迫于金融全球化的巨大风险不得已而为之的被动性合作，因此东亚的经济合作进程是货币合作与实体经济合作（如 FTA）同步进行，一开始就被迫直接面对着是否让渡主权的困境。

3. 东亚地区独特的地缘政治状况的约束。欧洲货币一体化的重要推动因素，不仅在于布雷顿森林体系瓦解和欧洲货币制度面临分裂等危机的被动型影响，更在于法德两国具有强烈的“脱离美国”的共同的意愿，故而能够积极主动地采取必要的行动；而且欧洲的这种“脱离美国”的意愿及其进程是全面的，包括政治、经济和军事等领域。相比之下，东亚地区没有拥有强烈的“脱离美国”的政治意愿的领导者，对开展货币合作而言是一个致命的弱点。

对美国而言，在东亚地区维持现有的均势状态是最为有利的选择，此乃其国家战略的重要组成部分，因而它对该地区任何可能出现的挑战性力量都会保持高度关注并进行频繁的干涉和遏制。虽然随着中美之间贸易、金融等领域的联系日益紧密，美国已经将中国纳入其战略伙伴的范畴，但它对中国崛起构成的潜在和显在威胁一直保持着警惕和排斥，并在行动上通过与日本等东亚国家与地区的合作来遏制中国的发展与壮大。此外，东亚地区本身错综复杂的历史、政治和领土纷争等局面也给美国采取遏制或分化性外交策略提供了条件。面对中国经济崛起、综合国力的增强以及东亚地区复杂的政治、安全局势，日韩两国均在不断强化

与美国的军事同盟关系，并希望对中国地区影响力的扩大形成牵制，^①ASEAN 主要国家因为同中国存在着领海纷争，亦愿意利用美国的存在来遏制中国影响的扩大，而中国则需要保持同美国良好的经济交流与合作关系，不得不在一定时期内直面比较被动的周边局势。^②东亚地区这种以美国为中心的多元关系网络，在今后一定时期内将持续有利于美国，东亚货币合作中的“美国因素”将长期存在。

（三）东亚货币合作的逻辑或哲学存在问题

自 2000 年以来，虽然东亚货币合作取得了一些成果，但是在此次全球金融危机中，为应对地区性货币危机、防止流动性不足和解决支付问题而建立的 CMI 机制，未能解决全球金融危机给东亚带来的新问题，即便是 CMIM 亦是如此。我们需要反思：东亚货币合作的思路或者哲学是不是出了问题？

1. 历史上看，高度的实用主义价值理念使东亚地区不仅难以形成作为区域一体化重要基础的政治原则，而且也使其缺乏建立平等的国际关系的经验。这也是东亚与欧洲的明显区别之一。在欧洲，一体化的理想是与共同的宗教信仰、启蒙运动时期的自由和民主原则密切联系在一起的，并拥有几百年的历史根源；而在东亚，既不具备类似的初始条件，也不具备后续的历史事件支持，不利于必要的区域政治凝聚力的形成与发展。同时，东亚地区自古以来便缺乏平等的社会关系与作为其延伸的近代平等的国际关系。不论是古代以中国为中心的“朝贡体系”还是近代日本企图建立的“大东亚共荣圈”，都是以自身功利为中心倡导或建立的。这种自我中心主义传统必然导致大国之间的领导权意识格外强烈，彼此的防范、戒备或权利争夺亦十分激烈。上述中日两国有关地区合作框架或范围的分歧或对立，在很大程度上反映着这种历史惯性。

2. 东亚货币合作是以“应对危机”的实用主义哲学为基础开展和推进的。亚洲金融危机爆发后，东亚各经济体探索或追求的区域货币合作的主要目标，就是进行危机救助并努力发展到危机防范。各方一直在努力探索如何将 CMI 这样一种危机管理体制发展成为区域性的危机防范性体制（CMIM 就是这样一种努力）。在这种高度的实用主义哲学指导下建立的应对危机的合作机制，在很大程度上正是其进展困难重重的一个主要原因。因为，危机是非

^①自 1997 年以来，日本对亚洲的外交战略开始从“对美从属外交”转变为“对华牵制外交”，并围绕东亚货币合作的范围等问题与中国产生了明显的对立，试图对中国在东亚地区影响力的扩大形成牵制或遏制。参见赵宏伟：《东亚区域一体化进程中的中日关系》，《世界经济与政治》2010 年 9 月号，第 19~39 页。

^②中国经济崛起的一个重要背景是，改革开放后的中国处在一个前所未有的开放的经济全球化进程当中。这在为中国带来诸多利益的同时，也使得中国的经济崛起面临着一种矛盾，即由于中国无法建立以往发达国家崛起过程中的“集团化”安排，而是同世界经济形成了强烈的相互依存关系，因此中国的经济崛起难以迅速地转化为区域性或国际的政治、战略优势，结果使得其他国家一方面可以从中国经济崛起中获得自身的利益，同时又能够出于自身战略对中国经济的崛起进行干涉或遏制。

常态的。经济全球化条件下的共同繁荣、稳定发展才应该是区域合作的最高目标。所以，以直接应对危机为目标的“危机推动型”合作机制，是导致“亚洲共识”或“共同体意识”薄弱的一个重要原因（或者说两者互为因果）。因此，东亚货币合作应当建立更加长远的目标，不但要探索解决新时代的发展难题，更要谋求东亚的共同繁荣与发展。在这方面，区域内大国尤其是中日两国肩负着重大责任。

三、东亚货币合作的未来展望

目前，国内外学术界对于东亚货币合作的必要性大多具有共同的认知。鉴于现阶段东亚货币合作遭遇的挫折及其所面临的诸多困境和问题，我们有必要对其未来的发展目标、路径进行重新思考。对此，我们需要探讨以下三个方面的问题：

（一）如何认识“美元体制”的可持续性

全球金融危机爆发后，许多学者认为“美元体制”是难以持续的。这也是强烈主张改革国际货币体系的学者们的主要立足点。但问题在于，我们必须客观地分析并弄清楚两个方面的问题：一是我们需要彻底改革整个国际货币体系还是要改革或调整该体系的缺陷或弊端；二是相应地，如果我们考虑的是后者，那么就意味着我们认同该体系在相当长时期内是可持续的，所需要做的应该是通过各种努力包括推进区域货币合作来防范、减少它可能带来的风险。但是，倘若我们强调的是彻底改革国际货币体系甚至是破旧迎新，就必须思考以下四个问题：第一，是否有完美的国际货币体系？第二，美元真的衰落了吗？第三，历史经验表明，国际货币体系改革或调整往往伴随着霸权更替（或国际格局的重大变革），或者说后者是前者的前提，那么我们该如何认识现阶段美国霸权衰落或被更替的可能性？第四，此次危机过后，作为“美元体制”的重要支撑者，东亚各经济体能否迅速摆脱对它的依赖？最后一个问题在前面已有所阐述，下面我试图对上述前三个问题做简要的分析：

1. 无论是过去的金本位制还是现阶段的“美元体制”，世界上不存在完美的国际货币体系。迄今为止，人类历史上曾经有过的任何国际经济体制包括货币体制都存在着这样或那样的矛盾与问题。世界上不存在只有利益而无矛盾的国际货币体制。以英镑为中心的金本位制度与布雷顿森林体系和“美元体制”一样，都是典型的“中心——外围”结构。现今的“美元体制”同金本位制相比，有一个重要的差异，即资本流动的全球化。在金本位制下，国际经济交往的主要手段是国际贸易，在市场有限或者被人为割裂、封锁的条件下，各国之间贸

易竞争的结果往往是“零和”的，彼方的损失即是己方的收益，这也是导致两次世界大战的重要原因之一。但是，随着二战后资本流动自由化特别是金融自由化的发展，国际经济交往的手段发生的重大变化，在现今的“美元体制”下，各国间竞争的结果往往是“正和”的，彼此的成本与收益高度关联。此次全球金融危机的一个突出表现，就是全球主要国家和地区要共同承担危机的成本与损失。这表明，在经济全球化条件下霸权更替的环境与条件均发生了重大变化，这种变化对美元霸权的持续在相当长时期内可能更加有利。

2. 1970 年代以来的历次全球性金融危机表明，危机期间以及危机后的一段时期内，美元依然是强势货币。自 1960 年代起，美元的“长期贬值趋势”一直是人们谈论的话题。但每当危机（主要是 1980 年代后）爆发后，不论危机的原因如何，亦不论危机爆发于何处，美元依旧是各国政府或投资者确保资产安全与风险规避的“救命稻草”。美元的地位不仅没有下降，反而有所上升（见图 9）。这种状况即便在欧元诞生后仍没有发生改变。事实上，此次全球金融危机后欧元区经济所遭受的重创甚至超过美国本身，希腊等国主权债务危机的爆发更是暴露出欧元区经济面临的一系列重大问题，并说明现阶段的国际货币体系依旧是以美元为主导，欧元尚不具备替代美元成为国际主导货币的能力。



图 9 1974 年 1 月~2008 年 12 月美元指数变化情况

资料来源：根据亚特兰大联邦储备银行（Federal Reserve Bank of Atlanta）利用美元对世界主要货币加权计算出的衡量美元汇率变化程度的美元指数制作，数据来源网址：http://www.frbatlanta.org/dollarindex/user/dsp_indexes.cfm。

3. 应当从国际分工变化的角度看待美国“金融霸权”的可持续性。现代经济学对国际分工的研究一般只注重工业内部的国际分工关系，而对国际范围内金融业与制造业之间的国际分工的发展变化重视不够。相对于金本位制下国际分工以“工业——农业”或工业内部的分工为主，布雷顿森林体系下的国际分工则逐步转向以“金融业——制造业”间的分工为主

导，形成了美国作为“金融国家”与其他各类“贸易国家”之间的新型的分工关系^①因此，“金融国家”与“贸易国家”之间的经济失衡在本质上是金融业与制造业长期分工发展所导致的结构性问题，东亚经济体的出口导向型工业化发展是国际分工的结果，是内生决定的，短期内依靠改变国际货币规则或部分国家的经济增长模式无法解决全球经济失衡问题。同样地，即便没有美国的“金融霸权”，也会有其他国家成为具有金融市场比较优势的国家，全球经济失衡与美元霸权或美元的主导地位无关^②。第二次世界大战后国际分工的变化决定了“金融国家”与“贸易国家”之间必然存在着严重的经济失衡关系。

另一方面，还需指出的是，近代国际货币体系的转换是典型的霸权更替的产物。考虑到现阶段美国所具备的政治、经济、军事和文化等方面的实力，虽然出现了所谓“一超多强”的国际关系格局，但“多强”中的任何一强在短期内尚不具备取代美国成为霸权国家的可能性。

所以，尽管危机的爆发和深化让全世界认识到了改革不合理的全球金融秩序的必然性与紧迫性，但从目前来看，全球金融秩序并没有出现实质性的调整，甚至比预想的还要悲观^③一方面，美元霸权或美国的“金融霸权”在短期内是无法撼动的，危机过后，以美元为中心的全球信用周转体系的运转能力依然会很强，东亚各经济体短期内难以摆脱对美国最终产品市场的依赖，将继续对该体系保持支撑；另一方面，今后相当一段时期内我们无法看到其他货币可以取代美元的国际地位。减少对美元的依赖虽然成为新兴市场国家重要的利益诉求，但进展将十分缓慢，而且尽管逐步发挥本币的国际作用已成为中国、俄罗斯和巴西等新兴经济体的重要的政策方向，但从欧元的成长及其近期暴露的一系列制度性问题来看，它们的崛起必定是一个十分缓慢的过程，甚至还会出现重大的反复或波折。总之，“美元体制”在今后相当长时期内难以发生根本性的改变。此乃东亚货币合作面临的最重要的现实背景，也昭示着其今后发展的长期性与复杂性。

（二）东亚货币合作的目标与思路

1. 东亚货币合作的目标。在探讨东亚货币合作的过程中，除了应对金融危机之外，“脱

^①所谓“金融国家”，是指掌握着“金融霸权”的国家，其本币就是世界货币，其金融市场具备调控全球金融资源、制定相应的市场规则的能力。在一定意义上讲，近代的霸权国家都是“金融国家”。所谓“贸易国家”，有两个方面的含义，一方面是指国内金融市场封闭且不发达，无法引领国际金融市场发展潮流并制定其规则的国家，另一方面是指那些主要依靠出口拉动经济增长，而且本币尚未成为世界性货币，不得不依赖出口贸易赚取外汇收入的国家。当然，也可泛指那些没有掌控“金融霸权”的国家。李晓、丁一兵著《亚洲的超越——构建东亚区域货币体系与“人民币亚洲化”》，中国当代出版社 2006 版，第 14~18 页。

^② 徐建炜、姚洋：《国际分工新形态、金融市场发展与全球失衡》，《世界经济》2010 年 3 月，第 5~26 页。

^③ 郑联胜：《全球金融秩序的短期观察》，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心 Policy Brief No2010.039（June,28,2010），第 1~2 页。

美元化”被经常当作一个重要的目标，此次全球金融危机爆发后更有将改革国际货币体系当作目标的论点，甚至有些学者将东亚货币合作直接地同国际货币体系改革联系起来。如上所述，以美元为中心的国际货币体系在短期内难以发生根本性改变。将东亚货币金融合作的目标设定为改革或摆脱“美元体制”，在很大程度上不利于该地区经济的持续稳定发展。现阶段的东亚货币合作仍然需要在“美元体制”下进行，不可能摆脱“美元体制”的约束，因而其目标应该是努力避免或消除“美元体制”的弊端，谋求区域经济的稳定、持续发展。换言之，东亚货币合作很可能对未来国际货币体系的改革起到一定的推动作用，但它只可能是东亚货币合作的一个结果，其本身不应成为合作的目标。东亚各国、各地区不具备直接推进国际货币体系改革的能力。

因此，东亚货币合作的目标应该是促进东亚区域经济的持续、稳定发展和共同繁荣。我们可以按照不同的时间跨度将其设计为短期、中期和长期目标：短期内，提升区域内经济体应对危机的能力并提供有效的危机预警、防范和救助机制，建立宏观经济监测机制，促进亚洲货币基金（AMF）的组建与发展，推进区域债券市场建设，等等；中期内，逐步推进区域汇率协调与合作机制的形成与发展；长期内，理论上可以将建立区域共同货币作为最终目标。

2. 推进东亚货币合作的思路。迄今为止，在东亚货币合作的路径选择上，既有研究存在着两个方面的问题：一是试图用 OCA 理论来验证整个东亚地区开展货币合作的可行性；二是就货币合作本身谈货币合作，缺少对区域产业、贸易等实体经济关联的特点及其发展趋势的关注与深入研究。如上所述，在可以预见的将来，东亚地区在整体上不可能具备 OCA 理论的前提条件。相应地，区域货币合作的一个更高层次的问题是区域内“驻锚”（anchor）的选择。这并非是仅仅可以由政府意愿所能决定的，而是市场搜寻或选择的结果。因此，如何形成、怎样形成区域内的最终产品市场，是一个关键性的问题。

所以，推进东亚货币合作的总体思路是，货币合作必须在两个层面上同时进行：一是在整体层面上，由于短期内不能具备 OCA 理论的前提条件，需要东亚各经济体在宏观上加强相互之间的沟通与协调，进一步深化迄今为止 CMI 框架下取得的各种合作成果，继续增强对金融危机的防范与救助，强化区域性的危机管理机制；二是在局部地区层面上，在逐步具备 OCA 理论前提条件的地区深化合作，推进货币合作向更高的水平发展。在这方面，人民币国际化战略的实施将发挥重大作用。

（三）人民币国际化与东亚货币合作的路径选择

自 2008 年 9 月美国次贷危机演变为全球金融危机之后，中国政府显著加快了重构国际金融战略的步伐，由近及远地采取了人民币国际化、区域货币合作与国际货币体系改革这三

个层次的战略措施。这其中，积极推行人民币国际化成为中国政府独立可控性最强、最为主动的战略选择。中国作为东亚地区最大的经济体，与其他经济体之间的经济关系日益紧密，人民币国际化战略的推行必将对东亚货币合作进程产生重大的影响，甚至左右其未来的发展方向。

1. 人民币国际化的目标与路径。^①虽然中国极力主张推进国际货币体系的改革并提出了一些远期目标和操作方案，但它深知对现行国际货币体系和金融秩序做出根本性的改革是非常困难的，而且对现阶段东亚货币合作的进展之缓慢也颇感失望。因此，尽管面临着人民币尚未自由兑换等一系列问题，中国不得不在人民币国际化问题上有所作为。这完全是一被动的过程。正因为如此，中国货币当局没有提出推进人民币国际化的目标和具体路径。这自然引起国内外的高度关注。

中国经济学界关于人民币国际化目标的讨论，主要地是基于以下两个重要背景：一是对国际货币体系改革前景的判断，即要创造一种超主权的储备货币并最终取代美元将是一个漫长且充满不确定性的过程，国际货币体系演变的更为现实的背景，是欧元与亚洲货币逐渐成长为能够与美元分庭抗礼的国际货币，呈现出三足鼎立之势，因而中国货币当局的主要目标，就是在尽可能短的时间内将人民币发展成为未来亚洲货币的重要支柱^②。而且，未来“三元”国际货币体系能否建立，在某种意义上主要取决于中国的选择^③。二是东亚地区存在着三种不同的货币国际化之路^④，即传统国际货币日元的“再国际化”，新兴大国货币如人民币的“新国际化”和地区超主权货币“亚元”的“潜在国际化”，这虽然赋予了东亚更多的选择权，但也在某种程度上模糊了东亚货币合作未来的发展方向，不得不面临着抉择。

总体上看，人民币国际化的目标必定要面临着两个抉择（参见图 10）：

^① 限于篇幅，本文对人民币国际化的现状、困境与障碍、具体措施等问题不展开讨论。

^② 张明：《全球金融危机背景下的国际货币体系改革》，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心 Working Paper No.0919（Dec.21.2009），第 31 页。

^③ 张宇燕：《人民币国际化：赞同还是反对？》，《国际经济评论》2010 年 1~2 月号，第 40 页。

^④ 熊爱宗、黄梅波：《国际储备货币体系改革的东亚视角》，长策智库全球经济宏观经济政策（GMEP）系列研究报告 No.2010-007，第 15 页。

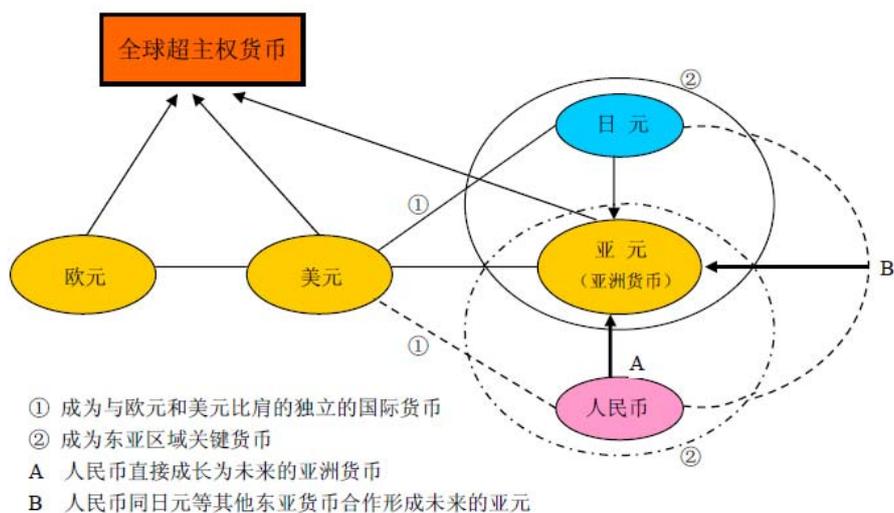


图 10 人民币国际化的目标及其路径

第一个抉择：人民币是直接成为与美元和欧元比肩的独立的国际货币，还是首先成为该地区的关健货币？

第二个抉择：人民币若要成为东亚地区的关健货币，是直接成为未来的亚洲货币，还是与日元等其他东亚货币合作，通过共同协调区域汇率安排组成一个亚洲货币篮子（如 ACU），甚至共同形成未来的亚元？

就目前来看，中国学术界更加主流和严谨的观点是，人民币必须首先成为亚洲地区的主导性货币，通过区域化实现国际化。相应地，有关人民币国际化目标的研讨，主要针对的是第二个抉择。但这也是人民币国际化面临的最棘手的问题。现在，似乎有越来越多的研究倾向于让人民币直接成为未来的亚洲货币，但这无疑面临着极大的困难，不仅存在的自身的许多制度上的障碍，而且也面临着亚洲地区复杂的历史、社会、政治和经济方面的问题，当然还有美国和日本的立场及其影响；而通过与日本等东亚货币的合作来发挥人民币的作用甚至自我消亡地走德国马克的道路，考虑到现代中国人强烈的主权意识，更是难以想象。

有学者主张将人民币国际化的目标或路径划分为早期、中期和晚期三个阶段^①。在人民币国际化的早期，主要是推动人民币在周边地区的使用与流通，提高人民币在区域金融市场上的影响力，提升周边国家对人民币的接受程度。在人民币国际化的中期，汇率协调将成为区域货币合作的主题。一方面，周边国家因人民币汇率可能直接影响其竞争力而会更加关注

^①何帆：《人民币国际化的现实选择》，李晓主编《后危机时代的东亚货币金融合作——人民币与日元的协调是可能的吗？》，吉林大学出版社 2010 年 3 月版，第 138~139 页。

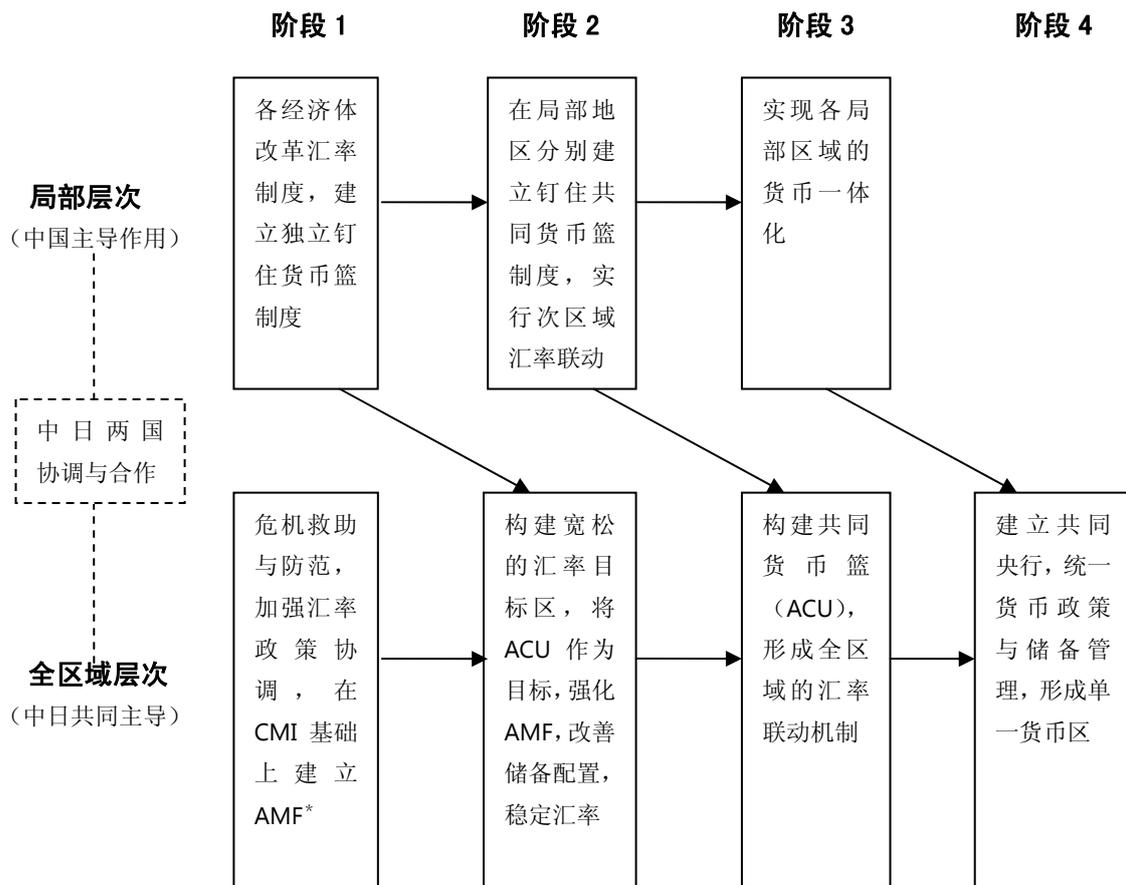
人民币汇率的变化,另一方面,随着区域经济联系的日益紧密,人民币的汇率波动直接影响到市场对周边国家货币的看法,区域各种货币波动的同步性将可能会增强;在人民币国际化的晚期,东亚货币合作将被迫进行第二个抉择。这实际上是主张人民币国际化应遵循“周边化→区域化→国际化”的路径,笔者同意这样的观点。

显然,同中国的改革开放一样,人民币国际化并没有一个深思熟虑的计划,也将是一个“摸着石头过河”的过程。现阶段的人民币国际化正处在早期阶段,即如何迅速增加人民币在周边国家的流通与使用,提升人民币的影响力。需要指出的是,一方面,目前中国在人民币自由兑换和金融市场改革等方面所面临的许多问题,对早期人民币国际化进程的推进影响并不是很大,另一方面,不论人民币国际化的最终目标是直接成为亚洲主导性货币或创建一种新的区域货币,还是使其成为与美元、欧元和日元比肩的国际货币,处于早期阶段的人民币国际化对这两个目标的实现都是有利的。因此,现阶段人民币国际化战略的实施有较大的发展空间。当然,伴随着人民币国际化进程的逐步深入,它将面临着体制和制度上的巨大障碍。

2. 东亚货币合作的路径选择。在今后相当长时期内,东亚整体层面上推进货币合作深入发展的可能性不大,而在局部层面随着人民币周边化的实现,尤其是“两岸四地”之间和“中国—ASEAN 自由贸易区”建设的顺利进行,中国作为东亚特别是东南亚地区最终产品市场提供者的功能将得到更加充分的发挥,在周边局部地区推进人民币作为贸易计价和结算货币的策略将有可能取得较大的进展,进而有可能率先在局部地区推进更高层次的汇率协调与合作;同时,伴随着人民币汇率形成机制的改革特别是参考一篮子货币制度的日益完善,将极大地提高中国与部分周边国家和地区参考或盯住共同货币篮子的可行性,人民币作为局部地区“锚货币”的可能性定将有所提高。这样,东亚地区将形成“人民币圈”与只有日元的“日元圈”并存的格局。换言之,东亚部分经济体有可能首先建立不包括日元的汇率稳定圈,在此目标实现之后再推进包括日元在内的区域汇率稳定机制^①。在此过程中,东亚整体层面的货币合作将更多地集中于中日两国之间的协调与合作(图11)。^②

^① 部分日本学者已经清楚地看到了这一可能的趋势。参见石田护:《东亚货币合作正当其时》,《东方早报》2008年12月30日。

^② 如图11所示,本文将东亚货币合作进程规划为四个阶段:危机救助与防范,汇率政策协调与合作,建立共同的汇率联动机制,实现单一货币。



注：*AMF 在 1-3 阶段始终存在，主要承担监测经济指标、协调政策措施、进行危机救助等职能，提供并实施货币合作的纪律约束。

图 11 东亚货币金融合作路径的总体设计

区域货币一体化的经验表明，货币一体化进程既与该地区成员之间经济总量对比及其变化高度相关，亦受到该地区文化传统和所面临的国际环境等因素的制约。欧元的诞生进程是基于欧元区各国之间经济实力相对均衡的状况，而美洲地区“美元化”的过程，乃是基于“美国独大”的格局，在强货币与弱货币的博弈中导致由强货币主导，弱货币退出。如图 8 所示，随着时间的推移，东亚地区将形成以中国经济为主导的类似于今天“美国独大”的经济格局。但需要指出的是，与美洲不同，东亚地区复杂的历史、政治和文化传统决定了该地区难以适应“一家独大”的经济格局。同样，与英国不同，日本与美国在经济周期（商业、投资和贸易等）上具有明显的非同步性，而与东亚其他经济体则保持着经济周期上的高度一致，日本不可能像英镑那样独立于区域货币合作进程之外。因此，中国经济总量的快速提升并不意味着中国可以主导东亚货币合作的进程，恰恰表明中日两国之间的合作不可或缺。因此，在东亚货币合作整体协调与局部深化同时并举的过程中，作为该地区的两个大国，中国与日本必

须以区域经济的持续、稳定发展为目标，加强在相关领域的协调与合作。

对于东亚各经济体而言，两次金融危机的教训是十分深刻的：一是在国内应建立一个人们不需要为应对未来不安而持有过量储蓄的社会体系，二是在区域范围内应该建立一个各经济体不需要为应对未来可能的外部冲击而持有大量外汇储备的区域货币合作体系。但是显然，这两个体系的建立并非可以一蹴而就，不论是人民币的国际化还是东亚货币合作，必将是一个长期、艰巨的过程。
