

东亚货币合作为何遭遇挫折？*

——兼论人民币国际化及其对未来东亚货币合作的影响

李 晓

【内容提要】与1997年亚洲金融危机爆发后东亚各经济体迅速推进了区域货币合作进程不同,此次全球金融危机爆发后不仅既有的合作框架或机制(如CMI等)未能发挥作用,各主要经济体之间有关合作的分歧也在明显增大,东亚货币合作遭遇了重大挫折。文章指出东亚货币合作本身存在的固有矛盾或问题如对现行“美元体制”的依赖等,是影响其未来发展的长期性因素,决定了在今后相当长时期内东亚地区在整体上不具备推进货币合作深化发展的前提条件。未来东亚货币合作的开展应该在整体层面上巩固和扩大既有成果的同时,在具备条件的局部地区推进货币合作的深化发展。在这方面,人民币国际化战略的实施将发挥重要作用。人民币国际化应该采取“周边化→区域化→国际化”的路径。

关键词: 东亚货币合作 美元体制 人民币周边化 人民币区域化 人民币国际化

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^[1],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、开展了区域债券市场的建设并提出了有关区域汇率合

作者系吉林大学经济学院教授。

* 本文为作者在“中国世界经济学会成立30周年纪念会暨后危机时期的世界经济与中国理论研讨会”(2010年10月30日,厦门大学)上的主题发言。本项研究得到2010年度国家社会科学基金重大项目“中国积极参与国际货币体系改革进程研究”(项目批准号:10ZD&054)、十一五211工程“东北亚区域政治、经济、历史与社会发展”子项目的资助。在本文写作过程中,吉林大学经济学院博士研究生付竞卉、付争在资料收集等方面提供了大量帮助,在此表示感谢。作者还要感谢匿名审稿人专业、细致的评价与建议。当然,文责自负。

[1] 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予区分,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。

作的建议、启动了“清迈倡议”(CMI)合作框架并实现了其多边化(Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)等等。但是,自2008年美国次贷危机引发全球金融危机之后,面对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,不仅原有的防范与应对危机的合作框架未能发挥任何作用,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必要的分析。

一、现阶段东亚货币合作遭遇挫折的主要表现

所谓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,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,增强各经济体的合作意识与动力,乃至促进区域货币合作走向更高的水平与程度。但在此次全球金融危机中,东亚货币合作并没有实现其既定目标,其结果甚至事与愿违。

(一) CMI 机制未能发挥预期作用

鉴于亚洲金融危机的教训,东盟10+3财长在2000年5月通过了《建立双边货币互换机制》(“清迈倡议”)。2009年2月22日于泰国普吉召开的东盟10+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”(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^[1]。2009年5月3日,在印度尼西亚巴厘岛举行的东盟10+3财长会议公布,总值1200亿美元的区域外汇储备库将于2009年年底前完成筹建。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。据此,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,储备库将以借贷方式向出现流动性困难的成员提供资金帮助。

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

[1] 亚洲宏观经济研究机构(AMRO)将于2011年在新加坡成立。

是,自2000年CMI正式启动至今,没有成员国启用过互换基金。此次金融危机间,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^[1],因此韩国转而通过与美联储签署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。^[2]

一言以蔽之,东亚各经济体经过十几年努力建立起来的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CMI提出并实施以来,很大程度上是以“论坛”的形式存在并运行的,主要表现在以双边的、松散型合作为主。仅就东盟10+3框架而言,实际上是中、日、韩三国分别与对方和东盟展开双边合作,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能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(将与IMF融资条件挂钩的额度由90%减少到80%),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。另外,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,为应对紧迫的金融风险而开展起来的,因而从启动之初就未能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,驱动力明显减弱;相应的,一旦面临着新的危机,则自然束手无策,难以应对。

(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汇率稳定对东亚经济增长至关重要

[1] Marahiro Kawai, "From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund", 2010, Table 1, 日本财政部网站(<http://www.mof.go.jp/english/index.htm>)。

[2] 印度尼西亚银行分别与中国人民银行签署了1100亿人民币(2009年3月23日)、与日本银行签署了120亿美元(2009年4月6日)的货币互换协议。

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，一直未能取得实质性进展，甚至存在着某种意义上的倒退。

第一，有关区域汇率协调与合作的“宣言”有所倒退。2005年5月于伊斯坦布尔召开的东盟10+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、韩央行行长会议在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，区域汇率协调与合作没有取得实质性的进展，在东盟10+3签署的相关文件中没有提及任何有关区域性汇率机制建设的问题，依旧是局限于既有的合作框架。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。

第二，亚洲货币单位（ACU）计划的流产。2006年，亚洲开发银行（ADB）参考欧洲货币单位（ECU）的计算方法，计划研制并推行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。^[1]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。^[2]

第三，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的救助不力以及其援助附加苛刻条件的经验和教训，危机过后东亚各经济体纷纷将增加外汇储备作为防范危机的重要手段，导致该地区的外汇储备大幅度增长。

表1 外国（地区）对美国国债的持有状况（单位：10亿美元，%）

时间	2000.09	2001.09	2002.09	2003.09	2004.09	2005.09	2006.09	2007.09	2008.09	2009.09	2010.09
东亚	528.3 (50.88)	508.9 (50.09)	633.8 (53.32)	828.6 (57.41)	1105.5 (61.60)	1205.2 (62.46)	1234.4 (60.95)	1252.8 (56.05)	1464.0 (52.24)	2036.5 (56.96)	2172.7 (50.90)
其中：中国	62.1 (5.98)	72.0 (7.09)	104.7 (8.81)	147.1 (10.19)	209.4 (11.67)	306.3 (15.87)	389.7 (19.24)	467.7 (20.92)	618.2 (22.06)	938.3 (26.24)	883.5 (20.70)
日本	317.3 (30.56)	292.9 (28.83)	373.8 (31.45)	491.2 (34.03)	698.9 (38.95)	672.8 (34.87)	618.1 (30.52)	591.9 (26.48)	617.5 (22.03)	747.9 (20.92)	865.0 (20.26)
石油输出国	46.8 (4.51)	42.7 (4.20)	51.7 (4.35)	40.4 (2.80)	57.3 (3.19)	66.1 (3.43)	113.7 (5.61)	137.1 (6.13)	171.2 (6.11)	205.9 (5.76)	230.5 (5.40)
其他	463.2 (44.61)	464.4 (45.71)	503.1 (42.33)	574.3 (39.79)	631.7 (35.20)	658.3 (34.12)	677.2 (33.44)	845.4 (37.82)	1167.2 (41.65)	1333.1 (37.28)	1865.7 (43.70)
总计	1038.3 (100)	1016.0 (100)	1188.6 (100)	1443.3 (100)	1794.5 (100)	1929.6 (100)	2025.3 (100)	2235.3 (100)	2802.4 (100)	3575.5 (100)	4268.9 (100)

[1] 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。

[2]（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。

注：石油输出国包括厄瓜多尔、委内瑞拉、印度尼西亚、巴林岛、伊朗、伊拉克、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国、阿尔及利亚、加蓬、利比亚和尼日利亚。

资料来源：美国财政部国际资本系统（Treasury International Capital System, TIC）。

其中，中国外汇储备的增长最为迅速。这一方面是东亚地区未能开展汇率协调与合作的一个直接后果，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”^[1]的支撑与依赖（表1），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：在不得不支撑“美元体制”的过程中实现所谓的“脱美元化”。

第四，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，但基本上仍旧保持着比较紧密的自发联动态势。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1）。这至少说明两个问题，一是东亚各经济体具有比较强烈的汇率稳定需求，且这种需求在很大程度上是自发地指向美元或以美元为显在“锚”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。

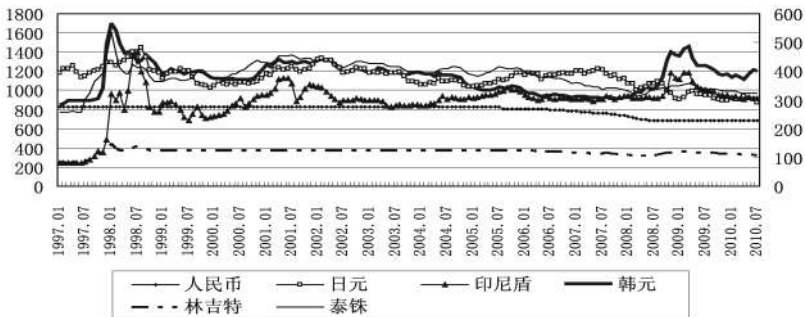


图1 1997-2010年东亚主要货币兑美元名义汇率月度波动情况

注：100美元对人民币；10美元对日元；0.1美元对印尼盾；1美元对韩元；10美元对泰铢；100美元对林吉特。

资料来源：经济学人信息部数据库（Economist Intelligence Unit）<http://www.eiu.bvdep.com>。

[1] 现行国际货币体系是一种所谓的“无体系的体系”，虽然美元与黄金已经脱钩，但无论是在贸易计价结算、外汇交易还是国际储备等领域中，美元依然占据着主导地位，故人们将其称为“美元本位制”或“美元体制”。为简略起见，本文将现行国际货币体系称为“美元体制”。

（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，东亚地区主要国家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，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确立了东盟10+3的合作框架，但自从2002年中国与东盟签署《中华人民共和国与东南亚国家联盟全面经济合作框架协议》并开始推进“中国—东盟自由贸易区”建设以来，日本便开始追求将东盟10+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，提议将东盟10+3扩大成为东盟10+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，后因东盟的强烈反对而未同意美国参加，但东盟10+6与东盟10+3之间的矛盾与冲突日益加剧。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了各自的行动计划，并尽力争取各国的支持。中国提议“东盟10+3”，而日本提议“东盟10+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。东盟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届东盟领导人峰会上，东盟10国外长针对将现有的东盟10+6框架向东盟10+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，但东盟10国领导人已经同意，考虑将现行的东盟10+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]显然，虽然中国一贯主张以东盟10+3为核心来推进经济合作的发展，但东盟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，2009年10月日本前鸠山政府发表了建设“东亚共同体”的倡议和构想，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，在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、

[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，东盟计划邀请美国和俄罗斯参加东亚峰会。

“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。因而在一定意义上说,这既意味着中国政府有关东亚货币合作的策略发生了明显变化,也反映出中日两国相关的战略分歧或将更加扩大,并对东亚货币合作的未来走势产生严重影响。

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,换言之,这些矛盾或问题是影响东亚货币合作开展的长期性因素。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;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(表1);三是从交易

[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《世界金融危機: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、30—32ページ。

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，均以美元为主，“美元区”特征十分明显。

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20世纪70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与维系格外重要。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，也就没有必要将自己的货币钉住美元，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。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。尽管近10年来美国作为东亚最终产品市场的地位有所降低，但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依旧十分明显，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。

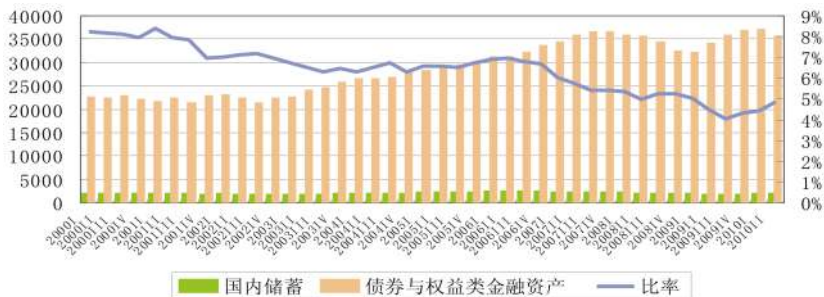


图2 美国国内储蓄与债券权益类金融资产比率图 (单位: 10亿美元, %)

注: 左侧为金额, 右侧为比率。

资料来源: 美国商务部经济分析局网站 (<http://www.bea.gov/index.htm>)。

在此，有两个问题值得注意，一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消费方式发生什么样的变化，美国市场仍将是它们最重要的出口目标市场。二是许多学者强调美国储蓄率的低下将无法支撑美国国内消费的增长，使其难以继续充当最终产品市场提供者的作用。但事实上，这种认识是片面的。如图2所示，一方面，美国金融市场创新能力及其水平的提升是其国内储蓄率下降的重要原因之一；另一方面，在过去10年间，美国金融资产的增长远远超过储蓄的增长，债券与权益类

金融资产总额同储蓄总额的比率从2000年一季度的12.17倍增加到2009年第三季度的24.77倍，此后该比率虽然由于美国储蓄率的上升有所下降，但到2010年二季度依然高达20.48倍。由于美国居民所拥有的金融资产与消费之间的转换没有任何障碍，美国的国内消费能力显然是十分强大的。

（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最优货币区（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，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，既有经济发展水平的相似性以及各种体制或制度安排的一致性经济因素，也存在着共同的宗教、文化传统，价值观念等非经济因素；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]区域货币合作就其本质而言，不是纯粹的经济学问题，而是国际政治经济学问题，甚至是国际政治学的问题。就目前东亚地区的国际关系状况来看，该地区整体上不具备推进货币合作走向深入的条件。

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。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。结果，一方面，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，因而无法牺牲部分国家主权，汇率政策等宏观经济政策的协调与合作难以开展，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，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，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、警惕和危机意识与日俱增。^[2]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

[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、100ページ。

[2] 笔者最近在日本进行了为期半个月的学术访问，此间深刻地感受到，由于中日两国间GDP总量逆转、钓鱼岛冲突事件以及所谓“稀土禁运”等问题的综合影响，在今天的日本，形成了政府强调“遏制或封锁中国”、企业强调“中国风险”、平民强调“中国威胁”的上下一体的对华“反感意识”或“危机意识”。

治、军事同盟关系^[1]。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，而会有所减弱。

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

欧元诞生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，伴随着民族国家的形成和巩固，首先要经历一个“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，甚至经过国家之间多次的矛盾、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”的路径深化货币合作，愿意牺牲部分“经济主权”，主要是因为东亚民族国家在近代晚期才逐渐形成，普遍处于民族国家发展历程中的“主权扩张期”。^[3]其重要表现之一，就是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。在这种情况下，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，除非大国间的合作意愿及其关系产生突破性进展，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，东亚地区整体层面的货币合作很难得到深化发展。

同时需要指出的是，欧洲经济一体化是从实体经济的合作开始的，通过欧洲煤钢共同体→欧洲经济共同体→欧洲共同体→欧盟（ECSC→EEC→EC→EU）逐步从非主权让渡合作发展到主权让渡合作。相应的，东亚地区的“危机推动型”合作是在金融自由化和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。

[1] 在2010年11月13日于日本横滨举行的亚太经济合作组织(APEC)峰会上，面对同中国和俄罗斯的领土(海)纷争与冲突，菅直人首相在会见奥巴马总统时表示：“很高兴在与中国、俄罗斯的问题上得到美国的支持，我认为美国和美军的存在更加重要了。”日本媒体评论道：首相如此露骨的发言表明现政权已经从前鸠山政权强调“对等的日美同盟”的战略立场转变到“日美同盟最优先”的战略。见《读卖新闻》，2010年11月14日。

[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。而且，近年来日本企业对中国市场的依赖程度不断加深。2000—2009年间，在华日资企业数占其总数的比重从16.9%升至29.1%，销售额比重从7.5%升至16.1%，当期纯利润比重从11%升至21.6%，从业人员比重从18.2%升至33.2%，研发费用比重从3.1%升至8.2%，设备投资比重从4.3%升至14.6%（《钻石周刊》2010年10月30日）。

[3] 包括中国、日本在内的东亚民族国家意识，主要是在西方殖民势力入侵的过程中于19世纪中叶以后逐步形成和发展起来，且其最终形成大多是在20世纪中叶。

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”的共同政治意愿, 故能够积极主动地采取必要的行动; 而且这种意愿及其进程是全面的, 包括政治、经济、文化和军事等领域。相比之下, 现阶段东亚地区没有拥有强烈“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可控均势状态是最为有利的战略选择, 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, 并在行动上谋求通过与日本等东亚国家的合作来遏制中国。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^[1], 东盟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, 而中国则需要同美国保持良好的经济交流与安全合作关系, 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亚太战略和全球战略的实施, 东亚货币合作中的“美国因素”将长期存在。

(三) 东亚货币合作的思路或逻辑存在问题

自2000年以来, 虽然东亚货币合作取得了一些成果, 但如上所述, 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逻辑是不是出了问题?

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

[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年第9期, 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。

欧洲明显区别之一。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；而东亚则不具备类似的初始条件，无助于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”，都是以自身利益为中心形成或建立的。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、戒备与争夺亦十分激烈。上述中日两国有关地区合作框架或范围的分歧或对立，在很大程度上是这种历史惯性的客观反映。

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型体制（CMIM就是这样的一种努力）。在这种高度的实用主义哲学指导下建立起来的合作机制，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”薄弱的其中一个重要原因（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已形成共识。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，有必要探讨高度相关的三个问题：

（一）如何认识“美元体制”的可持续性

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。但我们必须弄清楚两个方面的问题：一是要彻底改革整个国际货币体系还是要改革或调整其缺陷或弊端；二是如果考虑的是后者，就意味着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，倘若强调的是彻底改革国际货币体系甚至是破旧立新，就必须思考以下四个问题：一是是否

有完美或理想的国际货币体系?二是美元真的衰落了么?三是历史经验表明,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,那么该如何认识现阶段美国霸权衰落或被更替的可能性?四是此次危机过后,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,下面我试图对前三个问题做简要的剖析。

1. 无论是过去的金本位制还是现阶段的“美元体制”,世界上不存在完美或者理想的(只有利益而无成本或风险的)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。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。两者间的一个重要差异,是后者处在金融自由化或全球化时代。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了重大变化。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源自美国的金融危机的成本或损失。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为有利。

2. 20世纪70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20世纪60年代起,美元具有“长期贬值趋势”一直是人们谈论的话题。但每当危机(主要是20世纪80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”,导致美元汇率急剧攀升。这种状况即便在欧元诞生后仍未发生改变。事实上,此次全球金融危机过程中欧元区经济所遭受的重创甚至超过美国本身,希腊、爱尔兰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。这从另一方面说明,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。

3. 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,而对金融业与制造业之间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亦是其重要的表现或结果，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]

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，甚至比预想得还要悲观。^[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，^[4]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其他货币无法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甚至成为其重要的政策导向，但从欧元的成长及其近期暴露出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

[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。李锐、丁一兵：《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年第3期，第5～26页。

[3] 郑联盛：“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。

[4] 日本龙谷大学经济学部的竹中正治教授认为，“美元体制”是否可持续取决于美国经常收支赤字是否可持续，而后者又取决于美国对外纯负债的是否可持续。他根据1989-2008年间美国对外纯负债的增长状况，通过测算得出的结论是：不仅现在美国对外纯负债是可持续的，而且如果将美国贸易赤字比率、名义GDP增长率、对外资产和负债的总体状况等按照1989-2008年间的实际值进行测算的话，那么到2017年美国将实现对外资产与负债的均衡，2018年则实现对外纯资产盈余（竹中正治：「グローバル・インバランスとドル基軸通貨体制の行方」、日本総研[Business & Economic Review]2010年2月号、56-78ページ）。

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,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^[1],甚至更有学者将人民币国际化的目标定位于直接挑战美元的地位^[2]。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,但它不过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、各地区现阶段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通过建立适合实体经济关联程度的制度性安排,增强该地区共同抵御外部冲击的能力,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,在东亚地区整体层面上难以具备

[1] 张宇燕在归纳国内学者的相关论点时指出:“三元”国际货币体系的建立“关键在于亚洲国家在推出本地区关键货币问题上的表现……未来‘三元’国际货币体系能否建立,从某种意义上便主要取决于中国的选择:积极促进以创建亚洲单一货币为核心的区域性金融合作,抑或逐步推进人民币国际化并最终使之独立地做为‘三元’或更多元之货币体系中的一员”。张宇燕:《人民币国际化:赞同还是反对?》,《国际经济评论》,2010年第1期,第40页。

[2] 黄海洲认为:“人民币国际化的进程越慢,美元作为全球最主要的储备货币的地位的时间越长。”黄海洲:《美元和人民币:何去何从?》,《国际经济评论》,2010年第2期,第12页。

OCA理论的前提条件。相应的，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。这并非是由政府意愿决定的，而是市场搜寻或选择的结果。在这方面，是否具有一个发达、开放的国内金融市场（体系）以及能否成为区域内的最终产品市场，是非常重要的课题。

根据东亚货币合作业已取得的进展及其现实困境，推进东亚货币合作的总体思路应该是，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无疑将发挥重大作用。

（三）人民币国际化与东亚货币合作的路径选择

自2008年下半年起，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]

中国虽然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，但也深知对现行国际货币体系和金融秩序做出根本性改革是非常困难的，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，中国也不得不在人民币国际化问题上有所作为。这完全是被动的过程。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

[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。

来亚洲货币的重要支柱。^[1]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。^[2]二是东亚地区存在着三种不同的货币国际化之路^[3]，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3）：

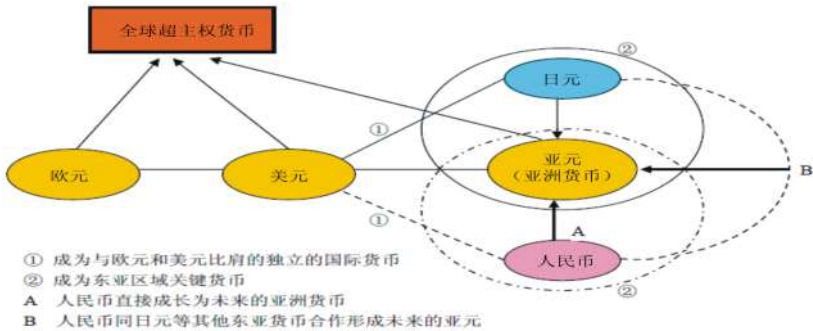


图3 人民币国际化的目标及其路径

一是人民币是直接成为与美元和欧元比肩的独立的国际货币，还是首先成为地区性的关键货币？二是人民币若要成为东亚地区的关键货币，是独自地直接实现这一目标，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。相应的，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，不仅存在自身制度上的许多障碍，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。

[1] 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。

[2] 张宇燕：“人民币国际化：赞同还是反对？”，《国际经济评论》，2010 年第 1 期，第 40 页。

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

有学者主张将人民币国际化的目标或路径划为早期、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即“周边化”阶段，其主要目标是如何迅速地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，人民币的“周边化”是一种货币机能不全面的“国际化”，不仅其实施范围局限于中国周边地区，而且它可以在一定时期内只注重某种货币功能如贸易结算货币功能的扩大与发展。相应的，人民币的“区域化”是人民币成为东亚区域关键货币（Key currency）的过程，是人民币在东亚区域范围内具有比较完整的国际货币功能的“国际化”，而人民币国际化则是人民币成为与现阶段的美元、欧元比肩的国际货币的阶段或过程。当然，从总体来看，人民币的“周边化”与“区域化”均处在人民币国际化的进程当中。这种划分的意义在于明确人民币国际化的路径选择。

毫无疑问，现阶段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，对早期的人民币“周边化”进程的影响并不是很大，而且其中的部分问题可以通过在香港建立人民币离岸市场的途径来解决。^[2]所以，在今后一段时期内，人民币“周边化”战略的实施有较大的发展空间。

2. 东亚货币合作的路径选择

在今后相当长时期内，东亚地区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—东盟自由贸易区”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

[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。

[2] 参见李晓：「ドル体制の持続可能性、東アジア通貨協力及び人民元国際化」、「国際金融」2010年10月1日号。

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钉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4）。^[2]

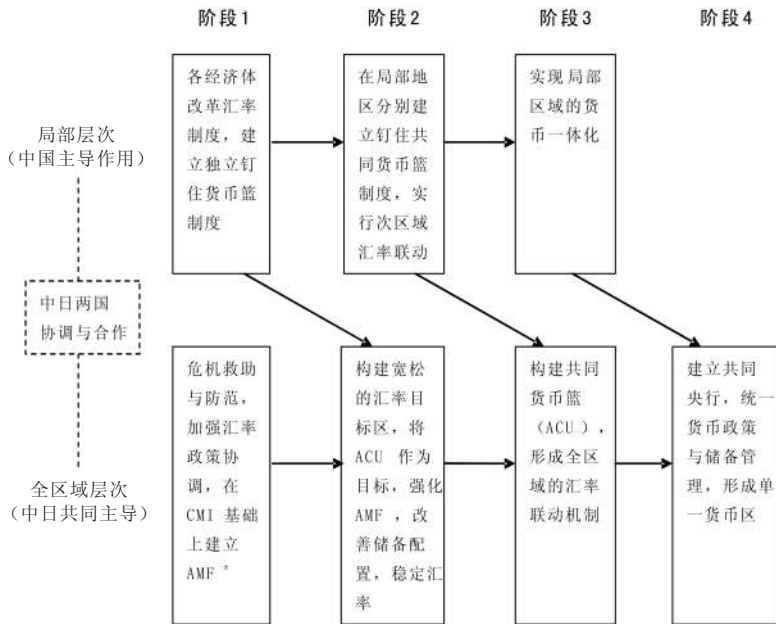


图4 东亚货币合作路径的总体设计

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。

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。欧元的诞生过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

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

[2] 如图4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。

元化”进程，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。毫无疑问，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，日元不可能像英镑那样长期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。这两个问题往往是一枚硬币的两面。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。▲

Recovery of the US Auto Market

Chu Haoquan & Su Yingzi

67

During the 2008–09 financial crisis, automotive industry was one of the hardest hit sectors along with the housing and financial industries, which combined to account for three fourths of the economic contraction. The auto industry is the largest and most dynamic consumer–spending sector that had driven US economic recovery in the post–war era. Will it play the same role in driving recovery this time? Will consumer demand for new vehicles stay suppressed in the prolonged de–leveraging process? This article compares the recent performance of the auto–making and real estate sectors and analyzes the fundamental factors that determine the long–term vehicle demand together with factors that drive its cyclical fluctuations. We hold that the recovery of the auto industry is inevitable and it will again become an important driving force for the mid–term US economic recovery due to suppressed demand that will translate into real purchasing power in the future. However, a quick return to pre–crisis level is unlikely given the slow growth of employment and bank lending as well as the possibility of sharp oil price hikes in the coming years.

U.S. Housing Market Recovery and Prospects of its Economic Growth

Tan Xiaofen

79

U.S. housing market has undergone continued correction for more than four years since 2006. However, seen either from the supply side and demand side or home price indicators, there are no signs that U.S. housing market has bottomed out. Compared with past housing market recovery, the housing market recovery has lagged far behind the current round of economic recovery, which has to a large extent affected the overall economic recovery. The housing market is yet to see fundamental improvement. Household wealth measured in housing prices remains at low levels, residential investment continued to decline, and the wealth effect and investment effect continued to be suppressed, making the housing market the biggest drag on U.S. economic recovery. Looking forward, the U.S. housing market will remain weak in 2011, and therefore it is difficult for the sector to become a significant driving force for U.S. economic recovery. But it could stabilize in 2012 to contribute to the U.S. GDP expansion.

The Rise of BRICs' Global Financial Clout and its Implications

Wang Xin

94

The global financial power of the BRIC countries has been rising in recent years, which helps in providing low–cost capital for the international markets, promoting global financial stability and pushing global financial regime reform. However, the financial status of those countries as a whole is not proportionate to their development in real economy and external trade, which is rooted in BRICs' lagging domestic financial development. As a result, they have failed to play a crucial role in international financial governance and global efforts to rebalance the world economy. In the future, BRIC countries should accelerate their domestic financial reform, push forward development of their domestic financial markets, reinforce trade and investment relations within the bloc as well as their relations with other emerging market economies and strengthen coordination to push forward reform of global financial governance and currency regime.

Why has Monetary Cooperation in East Asia Suffered Setbacks?——On the Internationalization of RMB and its Implication for Future Monetary Cooperation in East Asia

Li Xiao

109

Different from the Asian financial crisis in 1997 after which East Asian countries rapidly pushed

forward regional monetary cooperation, the global financial crisis this time has failed to see existing cooperation frameworks or mechanisms (such as CMI) play their role in crisis prevention. Worse, major economies have had greater differences on cooperation and monetary cooperation in East Asia suffered great setbacks. Based on the analysis of the setbacks East Asia has suffered in monetary cooperation, this article comprehensively and thoroughly studies the sources of the differences among Asian economies and argues that the existing intrinsic problems of East Asian economies in monetary cooperation, such as its dependence on the dollar system, are the long-term factors blocking the region's future development, which means that it is almost impossible for the region to deepen monetary cooperation within a considerable period of time in the future. Therefore, the future monetary cooperation in East Asia should be promoted through a selective strategy, i.e. consolidating and expanding existing cooperation in the region as a whole, while accelerating cooperation among selected economies that have made solid progress in that respect. The implementation of the RMB internationalization strategy will play an important role in this process. RMB internationalization should first be carried out in neighboring regions before spreading to other Asian regions and ultimately other parts of the world to make it a global currency. Such a strategy is in line with China's international economic clout and its domestic economic conditions. It will have a great bearing on Asian monetary cooperation in the future and could even determine the route of that process.

Rethinking China's Reform: From the Perspective of Incomplete Contracts

Nie Huihua

129

From the perspective of incomplete contract theory, this article revisits China's overall strategy of reform and opening up, or "crossing the river by feeling stones", and specifically analyzes why that strategy has become successful in the past thirty years. It also points out the commitment problem of the central government and the incentive distortion of local governments, both of which originate from the country's reform strategy. This article also puts forward an optimal principle for allocation of residual rights of reform trial between central and local governments, and argues that the overall reform strategy should be changed from "crossing the river by feeling stones" to "crossing the river by building a bridge". Last but not least, this article, from the perspective of incomplete contracts, offers some insights on SOEs, medical care, political and social reforms.

Exit from Currency Anchor: A Further Study on Optimal Monetary Rule

Ba Shusong & Yang Xianling

141

In the past decades, neither the traditional argument over fixed and floating exchange rate regimes nor the modern division over bipolar and intermediate regimes can answer the question of "what is the best exchange rate regime?" Based on those arguments, this article starts from the new perspective of "what is the optimal currency rule" and comes to a set of conclusions: 1) No currency can survive without an anchor, and the choice of the anchor depends on network externalities; 2) Different anchor rules essentially determine the definition of monetary tools and policy goals, and in principle, a nation, a currency zone or even the global currency regime can choose gold, a single currency, a basket of currencies, a basket of goods, or money supply as a currency anchor; 3) if facing continued loss of foreign exchange reserves and high-velocity capital flows, a country would be forced to exit from the anchor.

2010 *International Economic Review* Index

155

Notice Regarding Application and Re-registration of China Society of World Economics Membership

158