

# 论人民币的亚洲化

李 晓 李俊久 丁兵\*

**内容提要** 本文结合当今国际货币金融格局变化以及东亚区域货币金融合作的发展趋势,对人民币国际化问题进行了理论反思,提出“人民币亚洲化<sup>①</sup>”的主张,并对其必要性、可行性和策略选择进行了初步分析。在现有国际货币体系中,一国货币必须通过区域性制度合作的“集体行动”来实现完全的国际化。目前,人民币已经具备实现区域化的初步条件。今后,中国应将经济政策的制定同区域货币金融合作目标结合起来,通过多维度、多层次的努力推动人民币的亚洲化。

**关键词** 人民币 亚洲化 东亚货币合作

## 一 问题的提出

20世纪80年代以来,随着金融全球化和金融自由化的发展,私人资本流动的规模和速度进一步加快,由此引发的货币金融危机不断地冲击现有的国际货币体系,促使许多国家和地区寻求一种新的治理模式。这一方面导致了国际金融格局的变动,另一方面也影响到当前一些国家和地区的货币国际化进程。欧元的诞生和拉美有关国家“美元化”的进展充分证明了这一点。

在这一时期,国内学者也开始了有关人民币国际化问题的研究(曾宪久等,1989)。早期理论界对于人民币国际化的研究,基本上等同于对人民币如何实现自由兑换的研究(张屹巍,1994)。1997年之前,理论界从货币国际化的一般性条件及规律出发,对人民币国际化的必要性、可行性、经济效应即成本和收益等问题进行了较为深入的探讨,同时也提出了人民币国际化的发展阶段和战略构想(姜波克,1994;胡定核、程海泳,1996)。亚洲金融危机爆发之后,特别是随着欧元区的出现和拉美地区关于“美元化”的探讨与进展,一些学者注意到人民币区域化对于实现人民币国际化的

重要性,并对此展开了讨论(潘理权,2000;李俊久,2002;钟伟,2002)。虽然有少数学者将区域货币简单地等同于欧元或“亚元”因而反对人民币区域化,主张人民币应当直接地实现国际化(赵海宽,2003),但多数学者主张把人民币区域化作为实现国际化的必要阶段或途径。不过,在关于人民币区域化的目标、途径或策略等方面存在着一些分歧。总的来看,现有的研究有两个明显的特点:一是在人民币区域化的目标或收益方面,更注重铸币税收入或“世界多极化”目标的实现(纬恩,2002;陶士贵,2002);二是在人民币区域化的途径或路径选择方面,更加关注人民币在周边国家的流通及其自发的市场化进程(李俊久,2002;“人民币区域化与边境贸易发展政策研究”课题组,2003)。李婧(2002)在有关人民币汇率制度选择的研究中虽然提出“积极地参与区域货币合作”的主张,但只是

\* 李晓、李俊久、丁兵:吉林大学经济管理学院 长春市前卫路10号 130012 电话:0431-5166144 电子信箱:lxjldx@sina.com, leelee@email.jlu.edu.cn

在本文写作过程中,吉林大学经济学院李玉蓉和刘崇参与了部分内容的讨论,并对部分资料进行了统计分析。

① 这里的“亚洲”特指东亚10个国家和地区,即中国、日本、“亚洲四小”(韩国、中国香港、中国台湾、新加坡)、东盟4国(泰国、马来西亚、菲律宾以及印度尼西亚)。

将其作为人民币退出钉住汇率制的具体步骤之一,并未对此进行深入的研究

上述有关人民币区域化问题的研究,更多的是注重对市场力量作用下人民币区域化的自发演进路径进行分析,没有将其同国际金融格局的变化有机结合起来,没有为人民币区域化找到合乎逻辑的制度安排

亚洲金融危机后,东亚各国(地区)在建立区域货币合作机制或制度安排等方面,初步达成了共识,并在货币互换安排等方面有了一系列进展。国际社会有关人民币的未来地位或走势存在着两种观点:一种观点认为,在研讨东亚区域货币合作或区域性汇率制度安排时,没有给予人民币应有的重视,不是将美元置于核心地位(Mckinnon, 1998 2000a 2000b),就是主张钉住美元和日元构成的货币篮子(Benassy-Quere, 1999; Rajan, 1999; 伊藤隆敏等, 2000),或是钉住包括美元、日元和欧元在内的货币篮子(Kawai and Takagi, 2000; Williamson, 2000);另一种观点认为,日、美、欧官方和产业界最近对人民币的联合打压,指责中国“向世界输出通货紧缩”,要求人民币升值。这两种看似矛盾的观点反映了东亚地区在汇率制度选择和区域货币合作方面的矛盾或困境。

鉴于现阶段中国经济发展与东亚经济的关联度不断增强,以及未来中国在东亚地区经济地位和作用的提升,必须将人民币区域化问题置于东亚区域货币体系的构建中来思考和谋划。本文的目的在于,结合现阶段国际货币体系的特征、国际金融格局的变化、日元国际化的教训和迄今为止东亚区域货币合作领域的进展,依据中国自身的客观条件,分析并求证人民币国际化的路径选择是:在东亚区域货币合作的整体框架中,积极寻求同东亚其他成员货币特别是同日元的协调与合作,通过制度性的“人民币区域化”来实现其成为国际货币的目标。

## 二 人民币亚洲化的必要性分析

人民币亚洲化是指人民币通过参与东亚区域货币金融领域的制度性合作,争取成为区域内关

键货币(key currency)的过程,它是人民币国际化进程中不可或缺的一个关键步骤,是由中国目前所处的国内外经济、金融环境所决定的<sup>①</sup>。

1. 在当今美元霸权主导的国际货币体系中,任何一国货币的国际化努力如果不依赖区域货币合作的“集体行动”,几乎是不可能成功的。

当今的国际货币体系本质上是一种“美元体制”。尽管布雷顿森林体系所确立的以美元为核心的固定汇率制已经解体,但由该体系确立的美元在全世界的霸权并没有就此终结,美元依然是世界上最主要的国际主导货币。Mckinnon(2001)认为,通过美元在全世界的流通,美国积累了大量的经常收支逆差,也由此形成了“国际美元本位”。根据蒙代尔的研究,在银行之外流通的美元总量达到了将近4000亿,其中大部分是在美国境外作为国际货币而存在的,只有10%—15%的美元在美国境内流通。这不仅使美国有能力承受巨额的经常收支赤字,也使美国得以影响乃至左右了其他国家的货币金融政策。正因为如此,美国是最不愿推进国际货币体系改革的国家(Yu, 2001)。这同时也意味着,任何直接挑战美元霸权地位的努力,均会遭到美国的反对和打压。

一国试图通过货币“直接的国际化”而不借助于区域货币金融合作的支撑来挑战国际霸权货币,是不大可能成功的。欧元的诞生与日元国际化的失败就是这方面的两个经典案例。

欧元的诞生不仅为“最优货币区”理论(OCA)提供了经验支持,而且为其他非霸权货币国家的货币国际化提供了一个经验模式——在美元霸权主导的现行国际货币体系中,通过区域性制度合作,可以大大减少挑战霸权货币成为国际货币的成本。当然,欧元区的出现,在很大程度上得益于欧洲国家共同或相近的历史文化背景和大体相当的经济发展水平,因而它们经过努力有条件超越货币主权这一民族国家的观念,实现货币一体化。但是,在那些历史文化背景各异、经济发展水平参差不齐和各国普遍拥有强烈的货币主权

<sup>①</sup> 关于东亚区域货币合作的研究及其进展,详见李晓、山健二郎(2001 2002);李晓、丁一兵(2003)。

意识的地区内,进行货币一体化的制度性努力是非常困难的。这既是日元国际化的现实背景,也是其失败的重要原因。

日本自 1964 年正式成为 IMF“第 8 条款”国以来,开始承担日元自由兑换的义务,日元的国际化进程逐渐被提上议事日程。特别是在 20 世纪 80 年代中期以后,日元国际化进程得以全面展开并取得了一定成效(益田安良,1998)。但是,自 1991 年泡沫经济崩溃以来,日元的国际化进程明显受阻。无论是在各国的官方外汇储备,还是在国际货币和资本市场上融资工具计价货币的选择方面,日元的表现均不理想,其“经济大国、货币小国”的形象并没有得到改善,见表 1。

表 1 2001 年底三种主要货币在国际货币格局中的地位

	美元	日元	欧元
占官方外汇储备比重 <sup>①</sup> (%)			
所有国家	68.3	4.9	13.0 <sup>②</sup>
工业国家	74.5	5.5	9.7 <sup>②</sup>
发展中国家	64.1	4.5	15.3
国际货币市场 <sup>③</sup> (10亿美元)			
商业票据	102.7	13.5	80.5
其他工具	59.8	32.6	43.6
货币发行	162.5	46.2	124.1
国际债券市场 <sup>③</sup> (10亿美元)			
浮动利率债券	906.7	97.9	666.5
固定利率债券	2563.4	300.9	1523.8

说明:① 只有公布了其官方持有外汇数量的 IMF 成员国才包括在本表中。② 不能与前几年欧元区传统货币的加总量去比较,因为它剔除了欧元区成员国在 1999 年 1 月以前持有的其他欧元区成员国传统货币转换成欧元的那部分。③ 指未偿付额。

资料来源:IMF *Annual Report* 2002, September 17, 2002; BIS *Quarterly Review*, March 2003, <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

日元国际化的失败,主要有两个方面的原因,一是日本的金融体制本质上是一种“美元金融依存”体制,即由于美元霸权的存在,以及对美国商品市场的依赖,日本不得不大量积存美元外汇储备,尽管它成为主要的债权国,但其资本输出仍要

以美元为主进行结算。更为重要的是,日本与美国之间因此形成了特有的资金循环关系,日元与美元间也形成了一种“被动与主动”的关系,日元在某种程度上成为美国实施国际经济或金融政策的工具,处于被美元支配或被诱导的地位,失去了独立性。二是在这样一种情况下,日本政府的日元国际化战略出现了两个失误,一方面,日元国际化战略的实施只对“外”而不对“内”,即仅注重欧洲日元市场和东京离岸金融市场的发展和建设,忽视或是由于国内既得利益集团的阻挠而没有充分改革国内金融、资本市场;另一方面,忽视了促进日元稳定的地域经济基础和金融环境,在没有重视或没有条件开展区域性货币合作的情况下,直接推进了日元国际化(村濑哲司,2000)。正是由于缺乏区域化的制度基础,日元既无法真正地实现国际化,也影响了其在亚洲地区地位的提高与作用的发挥。在金融危机中日本政府放任日元贬值的货币政策充分证明了这一点。这种教训以及欧元诞生的挑战,引起了日本的深刻反思。日本正在改变原有的日元国际化战略,意欲通过“日元的亚洲化”实现“日元的国际化”。日本在金融危机后积极倡导、参与东亚区域货币金融合作,正是为了这一目的(综合研究开发机构,2002)。

综上所述,在当今国际货币体系中,区域因素已经成为制约一国汇率制度选择和一国货币成为国际货币的重要条件。东亚国家名义锚的稳定不仅仅是依赖于美国的物价稳定,而是更多地依赖于所有或大部分东亚国家货币的联合稳定。由于东亚国家之间非常紧密的贸易关系,一国能否成功地把美元作为名义锚,在很大程度上取决于其他东亚伙伴或竞争对手是否能牢固地钉住美元,东亚国家实际上实行的是一种“集体名义锚”(张志超,2002)。东亚经济体之间在货币、汇率方面的这种关联意味着,在该地区,任何国家的货币国际化不借助于区域化的努力是不可行的。

2 自亚洲金融危机爆发以来,东亚各国、各地区关于开展区域货币金融合作的“东亚共识”已初步形成并开展了一系列的“集体行动”,中国参与东亚区域货币金融合作成为必然选择。

随着 1999 年东亚经济逐渐从金融危机的打

击中恢复过来,各国、各地区官方和学术界开始对金融危机的根源进行了更为深入的研讨并越来越清醒地认识到,危机的教训主要在于两个方面:一是在国际资本大规模、高速流动和美元、日元汇率剧烈波动的情况下,钉住美元的汇率制度存在着诸多问题;二是在东亚这样一个实体经济高度关联的区域内,区域货币合作机制不发育、不健全等固有缺陷,对该地区的金融稳定 and 经济发展产生了严重的消极影响,个别国家和地区在应对国际资本大规模移动方面的努力将无助于防止货币金融危机的再次发生。设立地区性的有关宏观经济指标、货币金融指标的监测体系与危机救助机制,建立区域货币体系,要比依赖IMF等国际机构的救助更加重要。基于这样一种“东亚共识”,东亚各国、各地区的政策当局开始积极探讨和尝试开展各种初级形式的区域货币合作。

自2000年5月“清迈倡议”提出以来,东亚区域货币合作产生了一系列的突破性进展,主要表现在:首先,东亚主要国家间签署了一系列的双边或单边的货币互换协议(Bilateral Swaps Agreements, BSA)(见表2)。其次,东亚各国、各地区正在针对地区性货币金融监管体系的建立进行初步的探讨和研究。“东盟10+3”正在亚洲开发银行的资助下进行关于资本流动的监管和早期预警系统等问题的研究,于2001年11月组建了地区合作研究会,主要是为各国政府部门有关人员针对地区监管体系的建立提供对话机制(浅见唯弘,2002)。

在1997年金融危机期间,中国政府对外承诺并确保人民币对美元汇率的稳定,虽然使中国承受了危机国家货币贬值所带来的经济冲击,但却为稳定东亚的经济局势发挥了重要的“防波堤”作用。中国的行动证明:在区域性金融危机当中“合作”的绩效远远大于“不合作”的绩效<sup>①</sup>,因而对东亚区域货币金融合作的形成与发展发挥了重要的推动作用。如表2所示,自2001年以来,中国与东亚其他国家间的货币互换发展非常迅速,正在成为促进东亚地区金融稳定的重要力量。

作为东亚的一个地区性大国,中国必须在东亚区域货币金融合作的发展中发挥重要作用。由

于人民币与国际社会接轨的时间并不长,资本项目的完全自由兑换尚未实现,鉴于日元国际化战略失败的教训,“直接的”人民币国际化战略非但不能实现参与金融全球化、合理配置金融资源的目的,相反,可能会给中国经济发展带来巨大的风险和损失。为了东亚经济的稳定发展和中国经济的持续增长,中国必须率先推进人民币的亚洲化,为人民币国际化培育区域经济基础,搭建战略平台。

表2 BSA框架下双边互换安排进展情况

已签订协议			
互换协议双方	协议签订日	协议涉及币种	金额 (亿美元)
日本-韩国	2001.07.04	美元-韩元	20
日本-泰国	2001.07.30	美元-泰铢	30
日本-菲律宾	2001.08.27	美元-菲律宾比索	30
日本-马来西亚	2001.10.05	美元-林吉特	10
中国-泰国	2001.12.06	美元-泰铢	20
中国-日本	2002.03.28	日元-人民币	30
中国-韩国	2002.06.24	人民币-韩元	20
韩国-泰国	2002.06.25	美元-韩元 美元-泰铢	10
韩国-马来西亚	2002.07.26	韩元-林吉特	10
韩国-菲律宾	2002.08.09	韩元-菲律宾比索	10
中国-马来西亚	2002.10.09	美元-林吉特	15
日本-印度尼西亚	2003.02.17	美元-印尼盾	15
即将签订的协议			
日本-新加坡、中国-菲律宾			
进行中的协议谈判			
菲律宾-马来西亚、韩国-印度尼西亚、中国-印度尼西亚			

说明:日本与韩国和马来西亚在“新宫泽喜一构想”下已经分别达成了金额分别为50亿美元和25亿美元的互换安排,且款项提用不以IMF的援助项目为前提,不受IMF条件限制。

资料来源:日本财务省、韩国财政部官方网站。

上述分析表明,在当今的国际货币格局中,一国货币要参与国际竞争,脱离不开区域经济合作的平台,脱离不开制度性区域货币合作的整体框

<sup>①</sup> 麦金农和施纳布(2003)指出,人民币和港币保持稳定成为一个先例,使东亚地区可能重新回到一个更稳定的区域性汇率制度安排。

架。那种片面强调“直接的”人民币国际化或者将人民币在周边国家和地区的自发流通当作是“人民币区域化”的观点是不正确的。中国必须将人民币的国际化纳入东亚区域货币体系的构建当中,通过人民币的亚洲化实现人民币的国际化。

### 三 人民币亚洲化的可行性探讨

关于一国货币成为国际货币的条件,理论界一直存在着争论。一般认为,从民间部门的角度看,具备国际贸易计价尺度、国际支付手段和价值储存手段这三项功能的货币就是国际货币;从公共部门的角度看,可以作为其他经济体汇率设定基准、外汇市场干预工具和官方外汇储备这三项功能的货币就是国际货币。具备以上 6 项功能的货币是完全的国际货币,如 1920 年以前的英镑和 1945 年以后的美元,而仅能够发挥一部分功能的货币是不完全的国际货币,如日元<sup>①</sup>。迄今为止,有关货币国际化所需的经济和金融条件的研究,几乎都是针对完全的国际货币而进行的(Bergsten, 1997; 益田安良, 1998; 胡定核, 1995; 雷志卫, 2000) 就目前的经验来看,这是不充分的。一国货币的国际化不仅具有时间演进的阶段性,同时也具有空间拓展的层次性,在当今国际货币金融格局变化的情况下,借助“区域集体行动”为货币走向最终的国际化(成为完全的国际货币)提供阶梯,是非常必要的。因此,注重研究一国货币成为区域性关键货币(区域化)的条件更加现实和重要。我们认为,在区域货币合作的背景下,判断一种货币能否成为区域性关键货币应从以下 5 个方面考虑:

1. 一国经济规模 经济增长的稳定性及其为周边地区提供出口市场的能力。一国经济规模越大,经济增长的稳定性越高,对外资的吸引力越大,同区域内其他成员之间的产业和贸易关联度越高,成为本地区“市场提供者”的可能性就越大,由此引致的对本币的需求也越多,同区域内有关经济主体开展货币合作的可能性越大。

2. 一国的经济开放程度。在金融自由化和国际资本流动日益增强的条件下,需要采用综合性

的指标对一国融入世界经济的程度进行考察。它不仅包括贸易开放度,还包括投资开放度和金融开放度(戴金平、熊性美, 2001) 这三项指标越高,表明该国融入本地区及世界经济的程度越高,其货币成为本地区关键性货币的可能性越大。

3. 一国货币在区域内被接受的程度,即区域内经济体在国内、国际交易中使用该国货币的程度与范围。一国货币在本地区被使用的范围越广,流通规模越大,越能产生“网络效应”和“规模效应”,使用该货币的收益就越大,该货币通过某种制度性合作实现区域化的几率也就越高。

4. 一国政府货币金融政策的国际公信力及其同本地区其他成员的政策协调能力。一国政府所实行的货币金融政策对区域内其他成员产生的“溢出效应”越大,该国政府所承诺的货币金融政策的一致性和连贯性越强,越能赢得强大的公信力,增强其区域内的多边政策协调能力,促进区域货币金融合作,提高本币的地位与作用。

5. 一国货币所面临的内外制度环境。内部制度安排尤其是货币可自由兑换安排越完善,市场机制越健全;外部制度环境越有利,该货币实现区域化的成功几率越大。

综上所述,尽管人民币目前尚不具备成为完全的国际货币的条件,但从现阶段中国及东亚地区的情况来看,人民币已经初步具备了实现区域化的一些前提条件:

1. 中国经济的总量在迅速扩张,并成为东亚经济增长的重要稳定力量,作为东亚地区“市场提供者”的地位日益增强。

第一,中国经济持续增长为人民币的亚洲化提供了条件。自 1993 年以来,在东亚 10 个主要经济体中,只有中国确保了经济持续高速增长(见表 3) 预计到 2020 年,中国人均 GDP 将从目前的 800 美元增加到 3000 美元, GDP 总量将从目前的 1 万亿美元提高到 4 万亿美元,届时中国

<sup>①</sup> 从这个意义上讲,日元的国际化,就是试图从不完全的国际货币发展成为完全的国际货币的过程;而日元国际化的失败,也就是日元未能实现其成为完全的国际货币的目标,仍然只是充当着不完全的国际货币的功能。

将成为仅次于美国和日本的第三大世界经济强国。值得关注的是,中国的经济高速增长同外资特别是外来直接投资之间具有明显的正相关性(见图 1),表明中国市场对外资的吸引力不断提高。1991—2001年间,包括日本在内的东亚 9 个国家和地区对中国的投资一直占有绝对的比重(见表 4),中国逐渐被纳入到东亚地区的产业分工格局当中,成为东亚区域产业循环的重要一环。

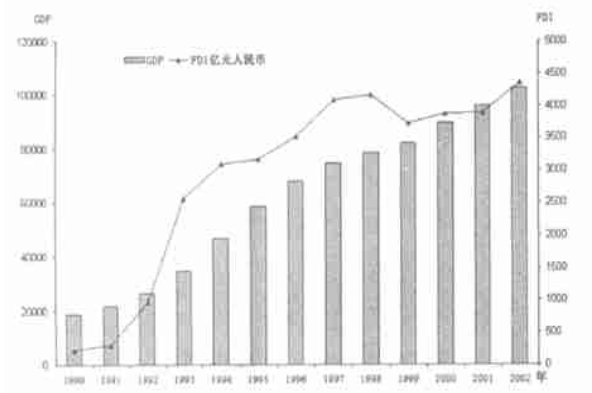


图 1 中国 GDP 和引进 FDI 的增长

资料来源:中国国家统计局《中国统计年鉴》2002 年 2003 年版;中华人民共和国海关总署《中国海关统计年鉴》,1993—2000 年各版。

第二,中国在东亚经济增长中发挥了重要的稳定作用。麦金农和施纳布尔 (2003) 的一项研究表明,在近 20 年中,中国经济不但增长最快,而且比其他任何东亚经济体都更加稳定,表明“中国在日益一体化的东亚地区发挥了自动稳定器的作用”。如表 5 所示,就 1980—2001 年东亚经济体 GDP 年增长率的变动系数来看,中国最低,为 0.35。除中国和日本以外的东亚经济体 (EA1) 明显具有共同的经济增长周期,变动系数为 0.49,如果加入中国构成 EA2,其变动系数降至 0.29,如果再加入日本构成 EA3,则其整体产出增长的变动率提高至 0.38。显然,中国的经济增长要更加稳定,而日本经济增长的波动较大。

第三,中国作为东亚地区“市场提供者”的角色逐渐凸显。近 20 年来,中国日益成为东亚地区重要的出口市场。据统计,祖国大陆从香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、台

湾地区和泰国等国家和地区的进口所占比重从 1980 年的 6.2% 急剧上升至 2001 年的 40.9%。整体来看,由于中国加入了东亚地区的生产体系,相对减少了除日本以外的其他东亚小型经济体对美国、日本和欧盟市场的出口依赖,中国从它们那里的进口日益超过它们对美国 and 欧洲的直接出口。2002 年 11 月 4 日,中国与 ASEAN 签署了《全面经济合作框架协议》,标志着“中国—东盟自由贸易区”即将启动。到 2004 年中期,双方将完成削减关税的磋商,在 2010 年前中国与东盟 6 个最发达的国家即文莱、印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚和菲律宾建立一个自由贸易区。这将进一步增强中国从东亚地区的进口规模。

迄今为止的经验表明,随着中国 GDP 总量的不断增长,中国从东亚经济体的进口也会随之增加,今后一二十年内这一趋势将继续保持下去。为了验证这一论断的可靠性,我们选取了 1990—2001 年间中国 GDP 和中国从其他东亚经济体进口的经验数据 (数据来源于历年的《中国统计年鉴》),以 GDP 为自变量,中国从其他东亚经济体的进口为因变量,建立一元线性回归模型:

$$y_t = b_0 + b_1 x_t + u_t$$

其中,  $y_t$  代表中国从东亚其他经济体的进口额 (亿美元),  $x_t$  代表中国的 GDP (亿美元),  $u_t$  为随机项。我们应用 OLS 估计法对参数进行估计,并用  $t$  检验对模型进行检验,结果如下:

$$\text{回归方程为 } y_t = -94.29 + 0.11x_t \quad (13.75)$$

$$\text{显著性水平 } T = 0.05, R^2 = 0.92$$

$\hat{b} = 0.11$  说明,中国的 GDP 与中国从东亚其他经济体的进口是同方向递增的,且 GDP 每增加一个单位,会拉动中国从东亚进口大致增加 0.11 个单位。换言之,中国的 GDP 增长同中国从其他东亚经济体的进口增长之间有着明显的正相关关系。根据许宪春 (2002) 的研究,到 2005 年,中国的 GDP 预计将达到 15 505 亿美元 (年度经济增长率为 7.5%); 2010 年为 22 260 亿美元 (年度经济增长率为 7.5%); 2020 年为 41 783 亿美元 (年度经济增长率为 6.5%)。那么,依据这一检验结果,届时中国从东亚其他经济体的进口将分别达到 1611.26、2354.31 和 4501.84 亿美元。

表 3 东亚国家和地区 GDP 增长率比较 %

	中国	日本	香港特区	中国台湾	韩国	新加坡	泰国	马来西亚	印度尼西亚	菲律宾
1993	13.5	0.3	6.1	7.0	5.5	12.7	8.2	9.9	7.3	2.1
1994	12.7	1.0	5.4	7.1	8.3	11.4	9.0	9.2	7.5	4.4
1995	10.5	1.9	3.9	6.4	8.9	8.0	9.2	9.8	8.2	4.8
1996	9.6	3.4	4.5	6.1	6.8	7.5	5.9	10.0	8.0	5.8
1997	8.8	1.8	5.0	6.7	5.0	8.4	- 1.4	7.3	4.5	5.2
1998	7.8	- 1.1	- 5.0	4.6	- 6.7	0.3	- 10.5	- 7.4	- 13.1	- 0.6
1999	7.1	0.1	3.4	5.4	10.9	6.4	4.4	6.1	0.8	3.4
2000	8.0	2.8	10.2	5.9	9.3	9.4	4.6	8.3	4.8	4.4
2001	7.3	0.4	0.6	- 2.2	3.1	- 2.4	1.9	0.4	3.3	3.2
2002	8.0	0.3	2.3	3.5	6.3	2.2	5.2	4.2	3.7	4.6
2003	7.3	0.5~	0.7	2.0	3.7	2.3	5.0	4.3	3.4	4.0
2004	7.6	1.3~	1.6	4.0	3.9	5.3	4.2	5.5	5.1	4.5

资料来源: 日本《东洋经济统计月报》2003年第 4期; ADB(Asian Development Outlook), 2003

表 4 东亚、欧盟和美国在中国实际利用外资中的地位 亿美元, %

	东亚		欧盟		美国		总计	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
1991	37.48	80.33	2.66	5.70	3.31	7.09	46.66	100.00
1992	99.00	87.68	2.68	2.37	5.19	4.60	112.91	100.00
1993	233.33	84.02	6.90	2.48	20.68	7.45	277.71	100.00
1994	278.98	82.18	15.44	4.55	24.91	7.34	339.46	100.00
1995	302.35	79.97	21.52	5.69	30.84	8.16	378.06	100.00
1996	327.14	77.64	27.37	6.50	34.44	8.17	421.35	100.00
1997	338.08	74.70	41.71	9.22	32.39	7.16	452.57	100.00
1998	308.25	67.80	39.79	8.75	38.98	8.57	454.63	100.00
1999	264.85	65.69	44.79	11.11	42.16	10.46	403.19	100.00
2000	250.39	61.50	44.79	11.00	43.84	10.77	407.15	100.00
2001	291.67	62.22	41.83	8.92	44.33	9.46	468.78	100.00

说明: 1. 东亚包括日本、亚洲“四小龙”和印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国; 1991- 1996年的欧盟数字指的是法国、德国、意大利、荷兰、比利时、卢森堡、西班牙、奥地利、芬兰、爱尔兰、英国、丹麦和瑞典, 不包括希腊和葡萄牙。 2. 1991- 1996年的数字包括直接投资和其他投资, 1997- 2001年的数字均指外国直接投资。

资料来源: 历年《中国统计年鉴》。

Roland-Holst(2002)运用动态预测模型, 进一步分析了今后 20年间中国的经济增长对东亚地区贸易格局及其模式的影响。与“中国的出口将会抑制东亚近邻的竞争力和经济增长”的观点相反, 预测结果显示, 从 2000到 2020年的 20年间, 中国将成为东亚最大的贸易实体, 特别是在加入 WTO 的带动下, 其经济扩张将为东亚其他经济体提供史无前例的市场机会。到 2005年, 中国将

成为东亚最大的进口国, 并将形成用对 OECD 国家的结构性贸易黑字弥补对其他东亚经济体数量大体相当的贸易赤字的格局。换言之, 中国在出口方面取得的成功就是所有东亚经济体出口的成功, 其他东亚经济体在世界市场上的不成功将会在中国市场上得到弥补(见表 6)。Roland-Holst 的研究还揭示, 到 2020年, 中国超过半数以上的进口将要依赖于东亚其他经济体, 其中, 中国台湾

和韩国将共同构成中国在该地区最大的进口来源地,其次是日本和东盟。同时,无论是在出口还是在进口方面,中国都将成为日本最大的贸易伙伴。我们可以得出结论,中国将逐步替代美国现有的东亚地区“市场提供者”的角色,形成“用对西方国家的顺差弥补对其他东亚经济体的逆差”的贸易模式,在很大程度上改变东亚地区现有的贸易格局和由此形成的“东亚美元本位制”,提高人民币在未来东亚区域货币体系中的地位与作用。因此,未来的东亚汇率体系与货币合作的成功与否,能否解决现有的贸易循环与汇率制度选择之间的矛盾,在很大程度上取决于中国“市场提供者”地位与作用的发挥。

2. 中国的对外开放度不断提高 通过对 2001 年中国同欧元区以及其他东亚经济体对外开放度的横向比较 (见表 7) 可以看出,无论是在对外贸易比率、对外金融比率、对外投资比率,还是在综合对外开放度方面,中国已经接近或超过某些欧元区国家 (如意大利和希腊)。在东亚区域内,中国和日本的综合对外开放度较其他成员要低,但若考虑到它们实际的和潜在的经济规模,对两者的比较更有意义。作为世界上最大的债权国,日本的

对外金融比率 (40.60%) 要高于中国 (34.12%),但是在对外贸易比率、对外投资比率和综合对外开放度方面,中国超过日本,这反映中国市场的开放和日本市场的相对封闭。中国经济对外开放度的提高,客观上将为人民的亚洲化创造必要条件。

表 5 1980- 2001 年东亚国家和地区的年产出增长率变化

	平均值	标准差	变动系数
中国	9.55	3.35	0.35
香港特别行政区	5.51	4.25	0.77
印度尼西亚	4.96	4.60	0.93
韩国	6.82	4.30	0.63
马来西亚	6.36	4.39	0.69
菲律宾	2.52	3.73	1.48
新加坡	7.18	4.05	0.56
台湾地区	6.62	3.00	0.42
泰国	5.99	4.97	0.83
日本	2.67	1.89	0.71
EA <sub>1</sub>	6.06	2.96	0.49
EA <sub>2</sub>	7.46	2.13	0.29
EA <sub>3</sub>	4.19	1.58	0.38

资料来源: 转引自麦金和施纳布尔 (2003)。

表 6 2020 年世界主要经济体之间的双边贸易收支预测值  
(以 1997 年美元价格计算) 10 亿美元

进口地	中国	日本	“四小”	东盟	美国	欧盟	世界其他地区	总计
出口地								
中国	0	- 5	- 135	- 41	166	66	71	122
日本	5	0	39	20	23	- 15	- 50	21
“四小”	135	- 39	0	19	- 32	- 32	- 12	40
东盟	41	- 20	- 19	0	18	8	12	41
美国	- 166	- 23	32	- 18	0	48	- 40	- 168
欧盟	- 66	15	32	- 8	- 48	0	34	- 41
世界其他地区	- 71	50	12	- 12	40	- 34	0	- 16
总计	- 122	- 21	- 40	- 41	168	41	16	

资料来源: Roland-Holst (2002)。

3. 人民币在周边国家和地区的流通不断增加,具备了一定范围内的国际可接受性

表 8 反映出近年来人民币在部分周边国家和地区的流通状况。根据中国人民银行调查统计司

公布的测算结果,人民币境外流通量大概为 200 亿元,而亚洲开发银行的一位官员估计为 250- 300 亿元 (章玉贵, 2002)。需要指出的是,人民币在周边国家和地区的流通是一种自发的市场现



象,不是制度性的区域货币金融合作的结果,因而并非本文所指的人民币的区域化或亚洲化。实际上,由于人民币尚未实现完全可自由兑换,除极少数国家外,人民币目前在境外的流通尚没有取得有关各国、各地区官方外汇储备的地位,人民币在东亚其他成员经济中的地位也不突出。人民币在周边国家和地区自发性的流通,只是为人民币参与制度性区域货币合作奠定了初步的基础。

4. 亚洲金融危机爆发以来,中国货币政策当局的国际公信力明显提高,同其他东亚国家和地区开展双边或多边协调的能力明显提高

在亚洲金融危机中,中国政府所做的“人民币不贬值”的政策承诺,避免了东亚区域内部的竞争性货币贬值,稳定了投资者信心,刺激了国际资

本重新流入东亚,带动了东亚的经济复苏,使人民币在东亚地区的公信力大大提高,“亚洲的人民币”形象得以初步树立。金融危机以后,针对新的加强域内成员政策协调的“东盟 10+ 3”合作框架,中国政府采取了积极支持的态度,并提出了许多富有建设性的提议,特别是自 2000年 5月签署《清迈倡议》以来,中国已经先后在该协议框架下同泰国、日本、韩国签署了双边货币互换协议,并于 2002年 10月 9日同马来西亚签署了单方面的互换协议(见表 2),由中国人民银行作为提供互换行,参与美元对马来西亚林吉特的互换业务;2003年又同日本、韩国、泰国等国家创建了“亚洲债券基金”。

表 7 2001年东亚诸经济体同欧元区对外开放度的比较 10亿美元,%

国别(地区)	GDP (1)	外贸总额 (2)	对外金融资产 和负债总额 (3)	对外和外来 投资总额 (4)	对外贸易 比率 (2)/(1)	对外金融 比率 (3)/(1)	对外投资 比率 (4)/(1)	综合对外 开放度
欧元区	6096.16	1830.63	4938.21	366.7	30.03	81.01	6.02	39.02
法国	1306.88	592.41	917.45	135.69	45.33	70.20	10.38	41.97
德国	1849.29	1054.5	1319.20	74.28	57.02	71.34	4.02	44.13
意大利	1086.34	479.24	277.84	36.63	44.12	25.58	3.37	24.36
荷兰	383.21	409.76	485.57	100.41	106.93	126.71	26.20	86.61
比利时	226.79	367.88	322.42	n. a.	162.21	142.17	n. a.	n. a.
卢森堡	19.20	0.02	376.23	n. a.	0.10	1959.53	n. a.	n. a.
西班牙	582.14	268.18	282.58	49.24	46.07	48.54	8.46	34.36
葡萄牙	109.87	61.69	98.46	13.82	56.15	89.61	12.58	52.78
奥地利	189.20	136.71	152.96	8.94	72.26	80.85	4.73	52.61
芬兰	121.24	74.65	72.37	12.20	61.57	59.69	10.06	43.77
爱尔兰	102.21	133.89	286.88	15.27	131.00	280.68	14.94	142.21
希腊	116.88	39.41	33.23	2.20	33.72	28.43	1.88	21.34
东亚平均								80.66
日本	4141.40	752.18	1681.56	44.69	18.16	40.60	1.08	19.95
中国	1191.46	509.65	406.51	51.13	42.78	34.12	4.29	27.06
香港特区	164.00	390.97	780.29	31.81	238.40	475.79	19.40	244.53
韩国	427.24	291.54	165.65	5.95	68.24	38.77	1.39	36.13
新加坡	85.65	237.61	202.90	18.83	277.42	236.89	21.98	178.76
马来西亚	88.05	161.87	43.99	0.82	183.84	49.96	0.93	78.24
菲律宾	71.38	64.01	40.16	1.95	89.67	56.26	2.73	49.55
泰国	114.80	127.16	70.41	3.98	110.77	61.33	3.47	58.52
印度尼西亚	145.31	83.13	58.50	3.28	57.21	40.26	2.26	33.24

说明: 综合对外开放度 = (对外贸易比率 + 对外金融比率 + 对外投资比率) / 3

资料来源: 根据 IMF *International Financial Statistics*, May 2003的有关数据计算。

表 8 人民币在周边国家和地区的流通使用情况

国家	流通使用情况
蒙古	蒙古境内大约有 50% 流通的货币是人民币,在与中国接壤的蒙古西北五省地区这一比例达到 80%—90%,人民币已经普遍用于交易结算和商品计价(王雅范等,2002)。 李京阳(2002)以 1998 年 5 亿元的存量为基数,计算出 2000 至 2001 年每年人民币回流量约为 1.2 亿元。据此测算,目前蒙古国人民币存量为 3 亿元左右。
港澳地区	2001 年净流入港澳地区的人民币为 37 亿元,其中香港 22 亿元,澳门 15 亿元。据估算和抽样调查,2001 年港澳地区人民币现金存量为 31.6 亿元,其中香港为 25.6 亿元,澳门为 6 亿元(中国人民银行广州“人民币在港澳地区流通”课题组,2002)。2001 年人民币现钞在港流量估计在 600 亿元左右,其中常规渠道从内地流入香港的数量为 300 亿元,其余 300 亿元为非常规渠道流入量。在香港的人民币现钞存量估计有三种可能性:15 40 和 60 亿元(张丽娟、孙春广,2002)。
哈萨克斯坦	根据海关提供的有关资料,再考虑出入境人数和开关天数,测算出 2001 年流出人民币 2131 万元,流入人民币 1966 万元,净流入哈萨克斯坦的人民币为 165 万元(王国明,2002)。
巴基斯坦	人民币在巴基斯坦的流通量:1999 年为 220 万元,2000 年为 230 万元,2001 年为 190 万元(王国明,2002)。
缅甸	人民币在缅甸有“小美元”之称,当作硬通货使用,流通范围较广,在中缅边贸及旅游活动中,缅甸掸邦重镇小勐拉,每年流出、流入的人民币多达几个亿(唐东宁、孙翌,2002)。
老挝	在老挝东北三省,人民币完全可以替代本币在境内流通,最近深入到老挝首都万象一带(唐东宁、孙翌,2002)。
尼泊尔	人民币为尼泊尔中央银行储备货币。
越南	据云南、广西统计,2000 年中国居民赴越南旅游人数为 400 万人次,估计流出人民币在 100 亿元以上(王雅范等,2001)。
柬埔寨	柬埔寨首相洪森走上讲坛,鼓励国民使用人民币,因为此举有利于吸引刚刚富裕起来的中国游客。
俄罗斯	2001 年黑龙江与俄罗斯边境的人民币流出量和流入量分别为 53 070 万元和 52 628 万元左右(陈学斌,2002)。

5. 人民币亚洲化的国内制度环境正在逐步得到完善,但依然存在着许多问题。中国应将人民币亚洲化作为推进国内金融体制改革的重要力量。

从中国内部的制度环境看,人民币经常项目的可兑换,为人民币在东亚地区的流通创造了条件,但人民币能否得到东亚各国、各地区民间和官方的真正认可,有赖于人民币资本项目的开放程度,它决定着各国投融资者用人民币进行交易的规模和水平,进而决定着居民和非居民对持有人民币的信心。按照 IMF 对资本交易的划分标准(共划分为 43 项),目前在中国,可兑换的有 8 项,占资本项目交易项数的 18.6%,主要包括居民和非居民之间的商业信贷,非居民对内直接投资,直接投资清盘等;有较少限制的有 11 项,占 25.6%,主要包括居民在境外投资或发行货币市场工具,居民和非居民之间的担保活动,居民对外直接投资,非居民在境内购买和出售不动产等;有较多限制的有 18 项,占 41.9%;严格限制的有 6 项,占 13.9%。事实上,人民币已经在资本项目下实现了部分可兑换(郭树清,2003)。中国加入 WTO 后,人民币开放资本账户的步伐将进一步加快,资本账户的开放具有不可逆转性<sup>①</sup>。

当然,中国的金融领域依然问题重重,金融改革道路艰巨而遥远,这方面的问题与困境将成为阻碍人民币亚洲化发展的重要因素。伍志文(2003)对 1991—2000 年中国金融系统的脆弱性进行了统计分析,发现 10 年来银行系统脆弱性程度偏高,其平均水平比整体金融脆弱性水平高出 10 个百分点,成为影响中国整体金融脆弱性的主要诱因。目前,有两种观点或倾向值得注意:一种是过分强调铸币税收入对人民币区域化的推动作用<sup>②</sup>,另一种是由于受到来自国内外的人民币升

① 需要明确的两点是:开放资本账户只是人民币实现亚洲化,并最终实现国际化的手段,而不是目的;开放资本账户必须尽量与人民币的亚洲化保持同步,放开的速率必须与逐步稀释人民币自由化的风险相协调。

② 纬恩(2002)估算,到 2010 年人民币区域化带来的铸币税收入可能为 152.8 亿美元,到 2015 年约为 224.6 亿美元,到 2020 年约为 300.2 亿美元。结论是,中国将因人民币区域化所带来的年均铸币税收入至少可稳定在 25 亿美元左右。

值的压力,人们过多或单纯地重视人民币汇率制度改革问题,忽视其同国内整体金融体制改革的高度关联。我们认为,就现阶段人民币在周边国家和地区的使用规模及其自发性市场效应来看,铸币税收益尚不足以构成倡导人民币区域化的主导因素。从长远来看,随着中国经济规模的扩大和同东亚经济体经济交往的加深,客观上决定了人民币亚洲化的收益必然大于成本。因此,当前在对待货币区域化和铸币税收益这二者的关系上,应该是推进货币区域化在前,评估铸币税收益在后,而不是恰恰相反。否则,片面注重铸币税的获取,忽略了人民币区域化过程中应做出的经济和制度层面的改进,极有可能给中国带来巨大的货币国际化的逆转风险。中国必须吸取日元国际化的教训,即不能为了对外(美元)均衡而牺牲对国内金融体制的改革,或者将对外金融调整同对内金融改革割裂开来。人民币对美元汇率的调整或人民币汇率制度的改革,仅仅是中国整个金融体制改革的一个组成部分,中国必须在不断开放的过程中实现整个金融体制的健全和有效运行。以有目标的开放促进国内改革的进展,一直是1979年以来中国改革得以不断深入的主要动力,中国应当将人民币的亚洲化作为推进金融体制改革的重要力量。

#### 四 人民币亚洲化的策略与路径选择

为了顺利地实现人民币的亚洲化,需要从战略、经济政策和路径选择等方面进行必要的思考,采取切实可行的策略与步骤。

1. 在战略上,应正确处理人民币同区域内主要国际货币之间的关系。

首先,应当积极开展人民币同日元的合作。经历了20世纪90年代以来的长期经济衰退和亚洲金融危机的冲击,以及日元国际化的进程受阻,使得日本切实地感受到借助东亚整体区域的力量推进日元国际化的必要性。人民币的亚洲化和日元在亚洲角色的重新定位,是东亚区域货币金融合作中不可回避的现实问题。1997—2002年日本向中国的出口由5%增至10%,从中国的进口由

12%提高到18%,增幅均为最高;2002年,中国首次超过美国成为日本的第一大进口伙伴国(佐佐木仁、古贺优子,2003)。因此,日本同中国在贸易、金融等领域的摩擦与协调将在今后20年里更加充分地展开,人民币同日元的合作将是构建制度化的东亚区域货币体系的重点和难点,也是人民币能否成功走向亚洲的关键。

其次,妥善处理人民币同美元之间的关系。自1980到2001年,中国对美国的出口额在中国出口总额中所占的比重由5.4%提高到20.4%,而同期中国向日本、欧盟和其他国家与地区的出口比重均呈下降态势。这样,中国在对外支付、结算和外汇储备方面形成了一种依赖于美元的“自增强机制”,即越是以美国作为出口市场,越需要美元这种国际主导货币,也就越难以摆脱对美元的依附<sup>①</sup>。这决定了人民币在推行亚洲化的过程中只能渐进地实施“反美元化”,以逐渐稀释制度转型可能带来的风险。这里所说的“反美元化”,一方面涉及人民币汇率制度的选择问题<sup>②</sup>,与扭转过度依赖美元储备的局面相关。分析表明,一个实行固定汇率制的国家如果在宏观经济状况和经济增长势头较佳的时候主动退出固定汇率制,那么就会得到更多的公信力,成功退出的概率也更大(何帆、李志远,2002)。就人民币汇率制度问题而言,由于中国经济的基本层面尚处于完善期而非成熟期,在短期内选择退出“钉住美元汇率制”的条件和时机并不具备,而且人民币钉住美元的汇率制度具有明显的“路径依赖”,迅速退出美元平价体系的失败概率很大,对中国宏观经济的冲击力更强,遭受国际资本冲击的可能性也越大。另一方

① 以外汇储备为例,2003年6月中国的外汇储备已经达到3465亿美元的新高。中国外汇储备的大部分用于购买美国国债,这无形中既强化了人民币对美元的依附,又在某种意义上步日本之后尘,即用巨额美元储备向美国投资,从而支持了美元的霸权,也相应地弱化了人民币成长为国际货币的能力。

② 综观亚洲金融危机后国内外对人民币汇率走势的看法不难发现,1997年以后中国所选择的钉住美元的汇率制度是问题的关键所在——美元升值则国内要求人民币贬值的呼声就高涨,美元贬值则国外要求人民币升值的压力就增大。这种汇率制度不改革,人民币将永远面临美元升贬与内外压力增大的循环。

面,以美元形式持有的外汇储备存量越大,短期内实施“反美元化”和“反货币替代”的成本越高,因而只能采取渐进式的策略。今后,中国选择钉住货币篮子汇率制度的收益将大于采用钉住美元的汇率制度的收益。钉住货币篮子制度作为一种“中间”汇率制度,既能够避免汇率的过度波动,又适合东亚各经济体外贸、外资结构的多元化特点,故不失为一种“次优”选择。

2. 在内外经济政策上,必须深化国内金融体制改革,同时注重增强中国作为东亚地区“市场提供者”的作用。

考虑到内外经济政策均衡的重要性,今后中国的各项货币金融政策不应当是单纯的国家经济政策,而应当是一种“区域政策”(纬恩,2002),这就要求我们不仅要追求人民币区域化的收益,还要考虑并肩负起应有的责任,承担必要的成本。因此,今后各项经济政策的制定应当考虑到区域货币金融合作或构建区域货币体系的目标,形成人民币区域化的政策导向<sup>①</sup>。

这里主要涉及 5 个方面:一是借鉴日元国际化失败的教训,中国必须深化金融体制改革,尤其是银行体制改革;二是要注重国债市场的健全发展,这不仅有助于扩大国外投资者对人民币资产的持有,而且能够形成和扩大中国中央银行相对于国际投资者永久性的最小动态负债(钟伟,2002);三是改进人民币出入境管理办法,在条件成熟时以人民币离岸交易中心的建设为起点,建立离岸国际金融中心,促进人民币境外流通和交易的扩大;四是逐步开放资本账户,从纵的方向上逐个项目放松管制,从横的方向上逐步放松对次区域(如港、澳)乃至整个区域内交易者的限制;五是调整人民币汇率形成机制,以构建东亚区域货币体系为目标推进人民币汇率制度改革,使其成为东亚区域货币合作的重要环节或组成部分。

与此同时,在对外贸易政策上,中国应当注重加强同东亚各国、各地区的贸易关系,作为一个巨大的“市场提供者”发挥作用。从这个意义上讲,长远地看,人民币要比日元更加具有成为区域性关键货币的可能性。就目前国际社会对中国施加的“人民币升值压力”而言,中国有条件进行三个方

面的选择:一是增加进口,取消对出口企业的鼓励政策,减少贸易顺差;二是刺激国内总需求;三是鼓励合资企业向国内银行贷款,在国内发行股票或债券进行融资,减少外国直接投资中的资金流入规模(麦金农、施纳布尔,2003)。这将增加对人民币的需求,逐步实现人民币对“亚洲美元”的部分替代,为采用人民币钉住货币篮子制度创造了一定的有利条件。

3. 在路径选择上,人民币的亚洲化要实现两个结合,即市场的自发演进和政府的制度协调相结合,局部推进同系统整合的有机结合。

首先,人民币亚洲化是市场自发演进同制度安排推进相结合的过程。如上所述,目前人民币在周边国家的流通是市场自发力量作用的结果。对于人民币的亚洲化而言,仅有这种自发的市场演进过程是不够的,更需要相应的制度安排来推进。中国应当通过积极推进东亚区域货币体系的建立和发展,使人民币参与到区域集体行动的制度安排当中,成为区域性的关键货币。这种制度框架一旦建立,就会产生“路径依赖”和“自我强化”效应,对区域内的个人及企业的心理预期和行动决策产生重大影响,一旦其既得利益得到确立,就会成为更深层次的货币一体化的动力。

其次,人民币的亚洲化应当从欧元模式中吸取经验,实行局部推进同系统整合相结合的策略。考虑到东亚地区各经济体经济发展水平的巨大差异,人民币亚洲化模式同欧元模式的一个显著区别在于,与欧洲统一的集体行动不同,人民币亚洲化的路径应该是次区域的高层次推进与泛区域的整体协调相结合,即人民币首先要在小范围内进行次区域的货币整合,在次区域货币合作有所进展的情况下,再进行东亚地区次区域间的高层次货币合作。在进行次区域货币整合的同时,整个东亚区域内各国、各地区间的货币协调与合作,仍可以通过一定的机制(如“东盟 10+ 3”等)得到一定程度的整体性推进,两者可以实现有机的统一。

具体而言,在人民币亚洲化局部推进的路径

<sup>①</sup> 一些日本学者认为,中国的货币政策对区域货币制度的建立是重要的(浅见唯弘,2002)。

选择方面应当重视两点:一是要通过积极稳妥的开放资本账户、渐进地推行人民币汇率制度改革,来实现人民币的自我解放与扩张,逐渐成为他国和地区贸易结算、资本计价和外汇储备的工具;二是要积极推进次区域范围内的货币合作,在钉住共同货币篮子的基础上进行局部的货币一体化尝试(李晓、丁一兵,2002)。根据东亚各国、各地区的经济发展水平,可以大致把它们划分为三个“平台”,即日韩的“东北亚经济圈”、祖国大陆与台、港、澳组成的“中华经济圈”和东盟、东亚地区次区域范围内的货币合作或货币一体化尝试应当依此展开<sup>①</sup>。我们认为,为了推进人民币的亚洲化,就必须率先推进人民币的次区域化,为此应当采取以下三个重要的战略步骤:

(1)以“中华经济圈”为核心区域创立钉住共同货币篮子制度,在此基础上逐步建立较为严格的固定汇率制;(2)东盟是人民币亚洲化和日元亚洲化过程中的一个“相互叠盖的区域性集团”,中国应当加强同东盟的全方面经济合作,推动中日两国在货币金融领域合作的进展,初步建立以中日为核心的东亚区域货币合作格局;(3)以钉住人民币为核心的次区域货币区逐渐向以日韩为中心的“经济平台”收敛,实现人民币同日元的对称性合作<sup>②</sup>,建立东亚地区统一的汇率机制,使人民币成为区域性的关键货币之一,实现人民币的亚洲化。

在文章的最后,我们有必要强调一个重要的论点:在国家战略上,中国应当吸取1866—1914年德国和20世纪二三十年代的日本的国家战略转型的教训;在货币国际化战略上,中国应当吸取日元国际化失败的教训。这两个教训在本质上是一致的,它们告诫我们:不断崛起的中国首先是一个亚洲地区性大国。这应当是我们思考人民币国际化战略的一个基本的出发点。

#### 参考文献:

- 陈学斌(2002):《人民币在俄罗斯边境地区流通的利弊》,《外汇与管理》第9期。
- 戴金平、熊性美(2001):《东亚货币合作的阶段确定与形态选择》,《南开经济研究》第4期。
- 郭树清(2003):《中国的外汇政策和外汇管理体制变革》,《财

经》第7期。

何帆、李志远(2002):《汇率变动与汇率制度变革的政治经济分析》,《世界经济与政治》第11期。

胡定核(1995):《货币国际化与经济开放的相互关系及其系统动力学模型》,《数量经济技术经济研究》第4期。

胡定核、程海泳(1996):《人民币国际化的条件》,《发展论坛》第1期。

姜波克(1994):《人民币自由兑换论》,立信会计出版社。

雷志卫(2000):《欧洲货币联盟的理论基础与运作机制》,中国金融出版社。

李冀(2002):《论人民币的区域化》,《河北学刊》第5期。

李京阳(2002):《人民币在蒙古国流入流出情况的研究》,《改革》第3期。

李婧(2002):《解析人民币钉住美元制》,《管理世界》第9期。

李晓、丁一兵(2002):《论东亚货币合作的具体措施》,《世界经济》第11期。

——(2003):《东亚区域货币体系的构建:必要性、可行性与路径选择》,《社会科学战线》第4期。

李晓、平山健二郎(2001):《东亚区域货币体系的构建与“日元亚洲化”(1)(2)》,《日《世界经济评论》》年11月号、12月号。

——(2002):《东亚区域货币体系的构筑与“日元亚洲化”(3)(4)》,《日《世界经济评论》》年1月号、4月号。

潘理权(2000):《国际货币体系改革与人民币国际化》,《华东经济管理》第4期。

“人民币区域化与边境贸易发展政策研究”课题组(2003):《开拓正规金融渠道——人民币区域化发展现状研究》,《国际贸

① 李晓和平山健二郎(2002)的设想是,这三个“平台”首先应当在各自的货币篮子中选定各自的核心货币,并确定各国、各地区货币的汇率波动幅度,最后确立各个次区域范围的固定汇率制度。例如,东盟各国的核心货币是美元的可能性很高,“中华经济圈”应当钉住美元、日元和人民币,而日韩“东北亚经济圈”有必要钉住日元。由于东亚经济由南至北与日本经济的竞争性呈不断增强的趋势,因而在各个次区域的货币篮子中日元的重要性也呈现出由南至北提高的态势。只有在这三个次区域内的固定汇率制度得到稳固发展的情况下,才可以考虑在东亚地区范围内开展整体性的汇率制度合作。

② Calvo 和 Reinhart(2000)的研究证实,对于大多数发展中国家而言,往往有一种“恐惧浮动”的心理。就东亚经济体而言,这种“浮动恐惧”不仅针对的是其各自货币对美元的浮动,而且也涉及他们对日元——美元之间自由浮动的恐惧。因此,在“反美元化”的过程中,人民币必须重视同日元的政策协同问题。鉴于美国在东亚的经济发展中仍具有十分重要的意义,因此,人民币同日元之间的协调尚无法排斥美元的因素,短期内需要解决的是日元对美元浮动和人民币对美元钉住的“双轨制”问题,也就是要实现“双轨制”的并轨,以避免汇率变动对日本和中国造成不对称的冲击,进而破坏东亚的货币金融合作和人民币的亚洲化进程。

易》第 5 期。

唐东宁、孙翌 (2002):《对人民币在周边国家和地区流通的建议》,《中国外汇管理》第 3 期。

陶士贵 (2002):《人民币区域化的初步构想》,《管理现代化》第 6 期。

王国明 (2002):《对新疆边境贸易及人民币境外流通情况的调查》,《新疆财经》第 4 期。

王雅范、管涛、温建东 (2002):《走向人民币可兑换:中国渐进主义的实践》,经济科学出版社。

伟恩 (2002):《人民币如何走向国际化》,《中国改革》第 3 期。

伍志文 (2003):《金融脆弱性:理论及基于中国的经验分析 (1991-2000)》,《经济评论》第 2 期。

许宪春 (2002):《中国未来经济增长及其国际经济地位展望》,《经济研究》第 3 期。

曾宪久、胡定核、黄道平 (1989):《中国金融国际化探讨》,《国际金融导刊》第 3 期。

张丽娟、孙春文 (2002):《人民币在香港流通、使用情况考察》,《改革》第 5 期。

张屹巍 (1994):《从国际化的日元看人民币的国际化》,《国际金融导刊》第 4 期。

张志超 (2002):《汇率政策新共识与“中间制度消失论”》,《世界经济》第 12 期。

章玉贵 (2002):《人民币的世界图景》,《经济导报》8 月 5 日。

赵海宽 (2003):《人民币可能发展成为世界货币之一》,《经济研究》第 3 期。

中国人民银行广州“人民币在港澳地区流通”课题组 (2002):《关于人民币在港澳地区流通现状及发展趋势的调查——兼论人民币在港澳地区的可兑换性》,《南方金融》第 6 期。

钟伟 (2002):《略论人民币的国际化进程》,《世界经济》第 3 期。

[美] 麦金农和施纳布尔 (2003):《中国是东亚地区的稳定力量还是通缩压力之源?——兼论鱼和熊掌不可兼得》,《比较》第 7 期。

[日] 村濑哲司 (2000):《亚洲安定货币圈》,尽草书房。

[日] 浅见唯弘 (2002):《推动东亚区域经济合作的条件——对日本领导地位的需求》,《国际金融》5 月号。

[日] 伊藤隆敏、小川英治、佐佐木百合 (2000):《东亚区域性货币体系》,载于杨栋梁主编:《国际货币金融体系与东亚》,天津人民出版社。

[日] 益田安良 (1998):《欧元与日元——日元国际化的建议》,日本评论社。

—— (1999):《日元国际化是日本的国家利益所在》,《论争东

洋经济》7 月号。

[日] 综合研究开发机构 (2002):《东亚货币政策的合作及其深化》。

[日] 佐佐木仁、古贺优子 (2003):《对中国进出口的扩大与变动》,《日本银行调查统计局经济扫描》7 月号。

Bergsten, C. F. “The Dollar and the Euro.” *Foreign Affairs*, July/August 1997, 76(4).

Benassy-Quere, A. “Optimal Pegs for East Asian Currencies.” *Journal of the Japanese and International Economies*, March 1999, Vol. 13, pp. 44-60.

Calvo, G. and Reinhart, C. “Fear of Floating.” NBER working paper 7993, 2000.

Kawai, M. and Takagi, S. “Proposed Strategy for a Regional Exchange Rate Arrangement in Post-Crisis East Asia.” Worldbank working paper No. 2503, 2000.

Mckinnon, R. “Exchange Rate Coordination for Surmounting the East Asian Currency Crises.” *Asian Economic Journal*, December 1998, 12(4), pp. 317-329.

——. “The East Asian Dollar Standard, Life after Death?” *Economic Notes*, January 2000a, 29(1), pp. 31-82.

——. “After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High-Frequency Exchange-Rate Pegging.” Conference of the ASEAN Economic Associations in Singapore, September 7-8, 2000b.

——. “The International Dollar Standard and Sustainability of the U. S. Current Account Deficit.” Brookings Panel on Economic Activity: Symposium on the U. S. Current Account, March 29 and 30, 2001.

Rajan, R. “Not Fixed, Not Floating, What about Optimal Basket Pegs for Southeast Asia?” November 1999, <http://www.adelaide.edu.au>.

Roland-Holst, D. “An Overview of PRC's Emergence and East Asian Trade Patterns to 2020.” ADB Institute Research Paper Series No. 44, 2002.

Williamson, J. “Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option.” LaVergne Lightning Source Inc., 2000, pp. 1-85.

Yu, Yongding. “On East Asian Monetary Cooperation.” Working paper series No. 02, Research Center for International Finance, Chinese Academy of Social Sciences, 2001.

(截稿: 2003 年 10 月 责任编辑: 宋志刚)

---

---

## **On the “Asianization” of Renminbi**

*Li Xiao Li Junjiu Ding Yibing*

This paper studies the internationalization of Renminbi under the background of the introduction of the Euro and the failure of the internationalization of Yen. We put forward the argument of the “Asianization of Renminbi” and analyze its necessity, feasibility and strategy. We argue that under current international monetary system, challenging a hegemony currency solely will not succeed. Renminbi must achieve the aim of full internationalization through regionalization or the “collective action” of regional monetary cooperation. China should make its domestic policies adapt to the target of regional monetary and financial cooperation, and promote the “Asianization” of Renminbi with multi-dimension and multi-level efforts.

## **The Involvement of Commercial Banks in Investment Bank Businesses and the Selection of China’s Commercial Banks**

*Tian Suhua*

We find that it is not reasonable to forbid commercial bank to get involved in investment bank business or totally abandon the regulation for commercial bank to do investment bank business. When commercial bank decide to do investment bank business, it has to consider the risk, the ability of commercial bank’s risk management, and the ability of financial system’s supervision. In order to control the increase of bank’s internal management cost, we should select proper way for commercial bank to do investment banking business, including the style of institution, and the business scale etc. .

## **Outside Directors, Board Composition and Shareholding Structure An Empirical Test of the Listed Companies in Zhejiang Province**

*Shao Shaomin Wu Canglan Lin Wei*

We discussed the relationship among outsider directors, board composition and shareholding structure and did an empirical test using the data of the listed companies of Zhejiang province. It shows that the outside monitoring has been gradually improved and the insiders have not acquired predominance. The empirical test also shows that outsider directors can restrain the insiders control and protect investors against expropriation by insiders, especially by managers, and help to improve corporate governance. We find that CEO has more motivation to improve management knowledge and social capital of outside directors if he holds more shares. We also find that there is a conflict between outside directors and supervisory directors in the binary corporate governance structure of the Chinese listed companies and the conflict decreased the effect of investor protection by outsider directors.