

# “中元”货币区的可行性研究与现实思考

朱孟楠 郭春松 王俊方\*

【内容摘要】随着入世后中国港澳台与大陆经济联系的进一步加强，一个开放、繁荣的中华经济圈正在初步形成。本文集中研究如何在两岸四地共同使用统一的货币，认为在不远的将来，人民币将在整合港币、澳币与新台币的基础上，形成新的在两岸四地共同履行货币职能的“中元”，并在未来的亚洲货币合作中，充当关键货币的角色。

【关键词】货币统一 “中元” 可行性分析

【中图分类号】F822.0 【文献标识码】A 【文章编号】1000-6052(2005)04-0055-04

## 一、“中元”诞生的理论基础与现实依据

美国著名经济学家蒙代尔 (Robert Mundell) 于 1961 年提出的最优货币区理论是区域货币一体化的理论基础。所谓“货币区”，包括两层含义：其一，是指一种以国际区域经济为基础的对内固定、对外浮动的国际汇率体系，即在区域内确定各国货币相互交换的固定汇价，对区域外的货币则按市场浮动汇价进行交易。其二，是指一种以国际区域货币为基础的国际货币同盟，即区域内的各国放弃本国货币的发行和管理，流通单一的共同货币。所谓“最优”，是指货币区内能够同时达到对内物价稳定，控制失业，对外维持国际收支平衡的一种宏观经济政策的最优效果。传统最优货币区理论主要是对货币合作区的可行性条件，即最优货币区的设立标准问题进行研究。本部分将从不同学者关于加入统一货币区的标准入手，结合实际，对两岸四地构建单一货币“中元”进行理论分析，其结论也成为“中元”诞生的现实依据。

### (一) 要素流动性分析

蒙代尔所构想的最优货币区包括两个主要特征：(1) 为了使实施共同货币的成本最小，最优货币区应该消除经济中基本的非对称冲击。(2) 如果爆发非对称冲击，货币区必须拥有有效率的调节方式，他认为要素(商品、资本、劳动力等)的自由流动是消除冲击的有效方法。他以要素的高度流动性作为最优货币区的标准，认为如果两个地区之间生产要素流动性高，就能够无须汇率而通过要素的流动来消除经济冲击，这样两个地区就适宜组成一个货币区实行单一货币；反之，若两个地区的要素流动性低，就不一定实行单一货币，须运用两地之间的货币汇率来消除经济冲击。

从当前来看，中国大陆、香港、澳门、台湾(以下简称两岸四地)之间的要素流动性显著增强。在资本流动性方面，两岸四地之间的投融资活动十分频繁。在中国大陆，港澳台在内地的外商投资一直占主导地位。据统计，2004 年在华外商直接投资额为 606.3 亿美元中，来自港澳台的投资额为 276.47 亿美元，占其全部份额的 45.6%。随着中国加入 WTO，以及资本项目管制的逐步放宽，今后将会有更多外资进入中国。到 2006 年，原来属于限制类和禁止类的行业(如电讯、金融、流通领域)将会对外资进一步开放，港澳台到内地投资的机会将会进一步增多。

中国大陆在港、澳、台的直接投资也呈加速趋势。据统计，截止 2004 年底，内地在香港投资总额达 1673 亿美元，有 4600 多家内地企业在香港经营业务。中资企业在澳门的业务经营范围也十分广泛，在澳门企业总资产中占 40% 以上，在当地有举足轻重的地位。与此同时，港、澳、台之间的相互投资更是发展迅猛。

在商品经贸合作方面，香港一直是中国内地对外经贸往来的最大中转站。海峡两岸经贸合作也取得了较快发展，中国内地(包括香港)不仅是台湾贸易顺差的主要来源，而且是台湾的第二大出口市场，在台湾年均 5% 的增长率中，有近二个百分点来自两岸的经贸交流与合作。在两岸经济交流与合作的成果中，有近 90% 是通过香港中转的。

在劳动力流动方面，两岸四地当前人员流动主要体现在旅游、民间经贸往来方面，对人员的就业限制还较多。今后随着两岸四地经贸活动的加强，其人员的就业流动也会呈现进一步宽松之势。

### (二) 经济开放度分析

\* 朱孟楠：厦门大学 金融系教授 博士生导师  
\* 郭春松：厦门大学 金融学专业 博士生  
\* 王俊方：厦门大学 金融学专业 硕士生

麦金农 (Ronald McKinnon) 在 Mundell 论文的基础上提出, 应将经济开放程度作为最优货币区的标准。经济开放程度指一国生产消费中的贸易商品占 GDP 的比率。在一个高度开放的经济区域中, 如果运用汇率手段调整国际收支失衡, 首先会引起进口商品价格上升, 进而导致所有商品价格上升。如果限制价格上升, 就会引起需求收缩和失业率上升。其次, 由于“货币幻觉”减弱, 本币贬值后, 人们会要求提高名义工资, 以维持实际工资, 造成成本上升, 抵消贬值的作用。第三, 开放程度越高, 对进口商品依赖度越高, 需求弹性越小, 相应要求汇率调整的幅度越大。所以, 高度开放的经济区域应该组成相对封闭的通货区, 从而有利实现内外部经济的均衡和价格的稳定。

自中国大陆实行开放政策后, 两岸四地的经济开放程度不断提高, 其区内依存度也呈显著增强之势。据统计, 2004 年, 中国大陆进出口总额为 11547.4 亿美元, GDP 为 136515 亿美元, 经济开放度为 8.46%, 其中, 区内进出口总额为 1763 亿美元, 占大陆全部贸易总额的 15.26%。2004 年香港经济开放度约为 115%, 区内进出口总额占比从 1980 年的 19.5% 增到 2004 年的 42.9%。澳门作为自由贸易港, 与大陆、香港、台湾的贸易一直占其贸易的主要地位, 2004 年其区内进出口总额占比为 46.8%。台湾 2004 年的经济开放度约为 48%, 进出口总额约为 3000 亿美元。2004 年台湾与中国内地贸易额为 616.39 亿美元, 较上年增长 33.1%, 其中台湾对内地出口 449.6 亿美元, 与中国内地贸易顺差达到了 282.8 亿美元。2004 年台湾与香港的贸易总额约为 365 亿美元, 其比重为 12.2%。有关统计显示, 1992 年, 台湾对内地出口依存度仅 11.9%, 2004 年升至 32.5%, 十年间提高逾二倍。

### (三) 产品多样化程度分析

彼得·凯南 (Peter Kenen) 提出用产品多样化程度作为实行单一货币区的标准。在遭受进口需求冲击的时候, 产品多样化程度越高的国家抵御冲击的能力越强, 对国际收支和失业的影响越小。而且产品多样化程度高的国家与不同的国外需求冲击具有交叉抵消的机制, 足以消除整体冲击, 因此就不需要汇率机制的调节功能。那些具备生产和产品多样化的国家, 可以组成一个货币区, 这样比较有利于内部贸易和投资的稳定。

在两岸四地产品多样性方面, 中国大陆拥有健全的产业体系, 产品多样性丰富。香港、台湾的产业结构较为接近, 第三产业发达。据统计, 2004 年, 香港、台湾、澳门的第三产业分别占本地生产总值的 86%、65%、87%。在出口产品方面, 两岸四地的出口产品一定程度上具有类同性, 存在竞争因素。但从另一方面看, 两岸四地的要素禀赋、市场需求结构等方面的差异自然形成了一种产业分工与合作、互补性较强的经济体, 具有经

济整合的需求。中国大陆市场广阔, 要素成本相当低廉, 具有丰富的人力资源, 在劳动密集型产业领域具有相对优势; 香港是国际金融中心和经贸中心, 在服务贸易领域具有众多的人才和资源优势; 台湾是全球重要的 IT 制造中心和设计中心, 在资讯科技、金融等领域具有优势; 澳门在博彩旅游业方面颇具特色, 两岸四地在投资和贸易领域的相互依存日益加深。两岸四地的这种经济互补性将会在区内统一货币的基础上得到进一步的加强, 有利于增强其抵御区外需求冲击的能力。

### (四) 金融一体化程度分析

伊格拉姆 (J.C. Ingram) 认为金融一体化程度应作为一个通货区最优规模的标准。金融高度一体化条件下, 国际收支失衡导致的微小的利率波动就足以引起足够的跨国资本流动, 从而具有自动平衡机制, 从而降低了通过汇率的波动以改变地区间贸易条件的需要。

从当前来看, 人民币区域化形势明显。由于近年来特别是亚洲金融危机以来, 人民币汇率呈现稳定和强势, 在香港、澳门、台湾正逐步成为一种可接受的货币。据中国人民银行统计资料显示, 到 2004 年底, 在香港的人民币存量约为 550 亿左右, 流量有近 600 亿元左右, 预计 2005 年香港市场上的人民币规模将达到 1570 亿元。2004 年底, 在澳门的人民币存量约为 27 亿元, 在台湾的人民币存量约为 65-75 亿元。由于澳元实行的是与港币挂钩的固定汇率制, 在澳门外汇储备和存款体系中, 港元占有重要地位。

内地与香港的金融合作一直保持着密切接触, 两地银行机构互设发展很快。目前已有 10 家香港银行在内地设立 40 家分行或代表处, 内地在香港设立的中资银行也有 15 家, 由此带动了两地的跨境业务大幅增加。香港银行从 2004 年 1 月 1 日起开始办理个人人民币业务。2004 年 8 月, 中国人民银行也宣布了为澳门银行办理个人人民币业务提供到内地清算的安排。在证券市场方面, 截止 2003 年末, 在香港上市的内地企业包括 H 股、红筹股以及民营企业共有 257 家, 比重超过 25%, 总市值约为 15000 亿港元, 在港筹集了 7500 多亿港元。

目前已有 6 家台湾银行在中国大陆开办代表处, 内地有 4 家国有商业银行与台湾地区 22 家银行建立了代理行关系, 有数家中资银行积极准备到台设立分支机构。可以说, 随着海峡两岸先后加入 WTO, 在金融方面的合作将会进一步加强。由于历史和地理上联系缘故, 澳门和大陆、香港、台湾的金融合作与交往也相当紧密。

### (五) 欧元区趋同标准分析

根据欧元区趋同标准: 价格稳定、财政约束、利率趋同和汇率稳定四方面, 比较两岸四地的经济指标 (见表一)。

由表一可以看出: 从通货膨胀率来看, 当前两岸四

地相对物价水平呈现出下降的趋同之势,而年失业率相对趋同又进一步保证了相对物价水平的趋同稳定;从财政赤字来看,除个别情况,两岸四地财政赤字占GDP的比重基本上都在3%以下;从一年期利率来看,两岸四地的相对利率水平有逐步下降的趋同之势,2001年区内利率差幅峰值仅为0.25%。从汇率稳定性来看,港元、澳门元和人民币汇率近似固定,而新台币与其他三者之间汇率逐年变动幅度较大;从外债来看,两岸四地外债总额占GDP的比率远在60%以下。因此,根据欧元区趋同标准分析,中华经济圈已具备了实行中元的门槛条件。

大陆、香港、澳门和台湾经济指标比较(表一)

经济指标		1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
通货膨胀率 (%)	大陆	17.09	8.29	2.81	-0.8	-1.41	0.39	0.69
	香港	9.04	6.35	5.77	2.87	-4.00	-3.68	-1.61
	澳门	—	-0.65	3.49	0.18	-3.20	-1.61	-1.98
	台湾	3.63	3.09	0.90	1.68	0.19	1.26	0
外债占GDP (%)	大陆	16.9	15.8	16.3	16.3	15.6	13.9	—
	香港	21	24.6	23.6	30	34.03	33.8	—
	澳门	—	—	—	—	—	—	—
	台湾	10.2	9.8	11.6	11.2	13.4	11.2	11.2
一年期利率 (%)	人民币	10.98	9.18-7.47	5.67	5.22-3.78	2.25	2.25	2.25
	港元	6.3	5.2	6.4	8.3	5.8	5.4	2.5
	澳门元	—	—	—	—	—	—	—
	新台币	6.90	5.95	6.00	5.78	5.00	5.00	2.45
汇率	港元兑 澳门元	1.030	1.030	1.030	1.030	1.030	1.030	1.030
	港元兑 人民币	1.08	1.075	1.071	1.069	1.067	1.063	1.061
	澳门元 人民币	—	1.042	1.042	1.042	1.031	—	—
	新台币 人民币	0.315	0.303	0.289	0.247	0.257	0.265	0.245
	新台币 港元	0.295	0.282	0.270	0.231	0.240	0.249	0.231
财政赤字 占GDP (%)	大陆	0.99	1.36	1.52	2.14	2.88	2.79	2.58
	香港	0.29	-2.15	-6.56	1.85	-0.81	0.62	5.20
	澳门	—	-0.05	-1.36	-0.08	-0.62	—	—
	台湾	1.09	1.32	1.65	-0.03	0.78	3.91	5.22
失业率 (%)	大陆	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.6
	香港	3.2	2.8	2.2	4.7	6.2	4.9	5.1
	澳门	—	4.3	3.2	4.6	6.3	6.8	6.4
	台湾	1.8	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0	4.6

注: (1) 汇率指前列货币兑后列货币, 为年内平均数; 中国大陆失业率指城镇失业率。

(2) 资料来源: 沈国兵、王元颖论“中元”共同货币区的构想与实现途径[J]. 财经研究, 2003.6

## 二、“中元”构建的可行性分析

在两岸四地构建统一的“中元区”, 不仅取决于各种条件和标准, 更主要的是取决于这种区域货币制度安排能给加入“中元区”的各国或各地区经济带来多大好处、支付多大的代价。

### (一) 加入“中元”货币区的成本

1. 独立货币政策的放弃是加入“中元区”参加国和地区最大的成本。实行单一货币将使参加“中元区”的各方失去其货币政策的独立性和运作的便利性, 难以通过利率的升降、汇率的变动, 货币供应量等政策工具的

调整, 抵御外部冲击。但就香港、台湾、澳门来看, 前二个地区目前基本上是一种钉住美元的固定汇率制度, 澳门实行的是港元联系汇率制度, 三者经济开放度极高, 且其资本项目都已开放, 因此, 就蒙代尔三角而言, 汇率作为一种政策工具其调整经济失衡的作用是有限的。就港澳台来说, 由于其资本项目完全开放, 即使采取浮动汇率制, 其货币政策的独立性程度也不会很大。因为一旦巨额资本冲击本国货币, 汇率大起大落, 对实际经济与贸易产生巨大负面效应, 即金融市场的超调会对商品市场造成较大冲击。浮动汇率制会大打折扣。此外,

由于金融市场的一体化, 各国的利率有趋同之势, 各国的货币政策也不能独立于世界利率而确定本国利率, 所以, 货币政策的独立性即使是在浮动汇率制下也是较弱的。另外, 根据麦金农的分析, 其对于大的开放经济区域而言, 固定汇率更适合于小国开放经济。从这一意义上讲, 香港、台湾、澳门加入统一的“中元区”放弃其货币政策的成本不会太大。

2. 其它成本。短期性成本体现在单一货币引入给金融业和企业带来的直接转换成本的增加, 并可能对商业银行盈利性业务带来一些负面的冲击, 造成金融业务利润的损失, 并给部分未平仓业务和远期合约的转换带来不便。而且, 公众、企业和政府对新的记帐单位和新货币也存在一定的适应性困难。此外, 加入统一货币区的参加方也将损失独立发行货币所获得的大量铸币税收入。

### (二) 加入“中元”货币区的收益

1. 有利于促进两岸四地竞争和资源的有效配置。“中元”货币区的构建可以提高整个货币区的价格透明度, 减少信息采集的成本, 促进内部企业的竞争, 在整个“中元区”大市场中, 跨区域的商品交易和投资会由于汇率风险的消除而更加活跃, 促使要素更自由地流动。由于两岸四地的产业互补性强, 货币统一后, 区内的规模经济和优势产品合作将达到一个新的水平, 结果是资源配置效率的进一步提高。

2. 有利于提高区内企业出口竞争力。在汇率变动的情况下, 企业进行跨国贸易和投资必然面临着货币兑换和风险管理的问题, 两岸四地货币统一后, 在“中元区”内部的贸易和投资将不再涉及货币兑换过程, 从而节省了一大笔交易费用, 并且可以节省用于套期保值的风险管理成本。这些费用的节约将使“中元区”内各地区与区外国家竞争时拥有成本上的优势, 对于整个“中元区”出口竞争力的提高是非常有帮助的。

3. 有利于两岸四地金融市场的稳定和效率的提高。

从微观上看,统一货币区首先可以消除区域内的货币兑换风险和部分利率风险,金融业所处的风险环境会得到很大改善,银行等金融机构可以大大减少所持有的外汇头寸,统一货币区内的跨区域货币支付结算将更有效率。并且货币的统一必然使金融监管逐步走向统一,有利于金融业的有序竞争。从长远看,金融市场的扩大必然会使竞争的范围扩大,从而区域内的金融力量将逐步整合,淘汰那些脆弱的金融机构,提高金融业的整体素质,这对两岸四地金融体系的稳定是有益的。

4.有利于降低由汇率波动所引发的金融风险。亚洲金融危机的教训是深刻的。巨额国际资本的迅速流动使资本开放国家,尤其是开放型小国经济体的国际收支及至整个国际区域经济都有极易受到巨大冲击。所以,对于小国开放经济来说,独立发行货币的成本越来越大。香港、澳门、台湾加入统一的“中元区”,可以在一定程度上消除其由于汇率波动所引发的金融风险。

此外,“中元区”的稳步推进和实施将会进一步增强该区域在国际事务中用一个声音说话的能力。同时由于区内经济依赖度的增强,也将有助于维护本地区的安全。一个强大而稳定的“中元”,也必将在未来的亚洲货币一体化进程中,发挥核心货币的作用。

### 三、前景构想

通过以上分析可见,在两岸四地构建统一的“中元区”是可行的。但在当前的形势下,还存在许多不利因素,主要有:(1)政治因素限制了中国大陆与港澳之间的货币一体化合作。在一国两制原则下,港澳按照《特区基本法》在经济、政治生活中享有高度自治,享有独立发行货币、制定货币政策的权力,这会在一定程度上限制区内货币一体化的进程。(2)目前人民币尚未自由兑换,资本项目还未完全放开。(3)祖国统一大业尚未完成,台湾方面顾虑较多。(4)目前两岸四地经济发展水平还存在一定差距。

根据目前的现实状况,可以初步提出实现中华经济圈货币统一的前景构想:

1.近期目标:香港与澳门建立单一货币区。由于人民币仍未实现自由兑换,以及特别行政区基本法的限制,决定了在短期内实现“一国四币”的统一还不现实。但由于香港与澳门之间有着较为特殊的经济联系,使其具备了在近期内(3-5年内)首先在这二个地区之间组建单一货币区的条件。

2.中期目标:大陆与香港、澳门、台湾共同使用单一货币——“中元”。香港、澳门组建单一货币区后,在未来10-15年的时间内,在大陆与港澳自由贸易区不断繁荣发展的基础上,大陆的人民币可以与香港、澳门地区流通的单一货币进行整合,进而推出在大陆、香港、澳

门地区率先使用的单一货币——“中元”。台湾出于政治原因,可以延期加入统一的“中元区”。当然,为充分享受使用单一货币所带来的经济上的更多益处,台湾到时可能会主动要求加入“中元区”。

3.远期目标:吸收周边国家和华侨影响力较大的其他亚洲国家,共同构建大“中元区”。中国大陆、香港、澳门与台湾构建统一的“中元区”之后,可以考虑在未来的若干年时间内,吸收与两岸四地经贸往来密切的几个东南亚国家加入,包括新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国、菲律宾、越南等几个华人影响力强的国家,从而构建大“中元区”。大“中元区”的建立,将会大大提高该地区抵御外部金融冲击的能力,有利于该地区的经济稳定与发展。当然,这只是一个原则性的前景构想,要想成为现实,还有待于参与各方的共同努力。

货币一体化的发展趋势揭示了未来中国货币统一和自然演进的发展前景。随着各项政策的放宽和自由贸易的扩大,两岸四地的经济合作与融合不断加强,中华大经济圈正在形成,这在客观上增加了构建统一的“中元区”的必要性和可行性。从汇率安排上看,中国香港、台湾实行的都是美元联系汇率制度,澳门元实行港元联系汇率制度,且三者近些年的汇率波动幅度相对稳定,大陆实行的也是一种近似钉住美元的固定汇率制度,这为中华经济圈的货币合作提供了坚实基础,因此,在未来的10-15年的时间内,在中国大陆、香港、澳门与台湾之间构建统一的“中元区”,实现中期目标是完全可能的。经济同盟必然导致货币同盟,经济和货币的同盟必然导致政治的合作与同盟,随着中华经济一体化的自然演进,经济和货币金融领域的合作,尤其是随着统一的“中元区”的形成与发展,必将为国家的完全统一创造条件。我们预测,在不远的将来,人民币将在整合港币、澳币与新台币的基础上,形成新的在两岸四地共同履行货币职能的“中元”,并在未来的亚洲货币合作中,充当关键货币的角色。一个强大而稳定的“中元”,也必将为中国的和平崛起发挥关键作用。

(责任编辑:娟子)

#### 参考文献:

- [1] 姜波克、罗得志. 最优货币区理论综述兼论欧元、亚元问题 [J]. 世界经济文汇, 2001,1, 73-80
- [2] 沈国兵、王元颖. 论“中元”共同货币区的构想与实现途径 [J]. 财经研究, 2003, 6, 13-19
- [3] 曾庆宾、刘明勋. 中华经济圈实行“中元”的可行性分析 [J]. 中央财经大学学报, 2004,3,42-48
- [4] 刘力臻、熊百强. 东亚区域货币合作与我国的参与对策 [J]. 东北亚论坛, 2003, 3, 8-12
- [5] 郭楚. 亚洲货币合作呼唤内地、香港、台湾金融协调 [J]. 广东社会科学, 2001, 1, 66-70