

货币替代与两岸货币一体化问题思考

杜朝运¹ 郑瑜²

【内容摘要】近年来，两岸经贸交流持续发展，货币合作问题引起了广泛关注。本文引入货币替代理论，对新台币的货币替代问题进行实证分析，发现其货币替代程度很低，主要表现为需求方的货币替代。本文同时对港币的货币替代进行考察，并将其与新台币的货币替代比较。分析表明，港币可以采取货币替代的模式实现与人民币的货币一体化，但新台币不适合采取这一模式。笔者认为可以参考欧洲货币一体化的模式来实现两岸的货币一体化。

【关键词】货币替代 货币一体化 人民币 新台币 港币

【中图分类号】F812 【文献标识码】A 【文章编号】1000-1052(2011)03-0031-05

一、问题的提出

近年来，两岸经贸交流日益频繁，规模不断增大。2010年大陆与台湾贸易额为1453.7亿美元。其中，大陆对台湾出口296.8亿美元；自台湾进口1156.9亿美元。2010年大陆共批准台商投资项目3072个，同比上升4.1%，实际使用台资金额24.8亿美元。截至2010年12月底，大陆累计批准台投资项目83133个，实际利用台资520.2亿美元。按实际使用外资统计，台资在大陆累计吸收境外投资中占5.0%。目前，大陆是台湾第一大出口市场、最大贸易顺差来源地和第一大贸易伙伴；台湾则是大陆第七大贸易伙伴、第九大出口市场、第五大进口来源地。

表1 大陆与台湾贸易往来金额

单位：亿美元、%

年份	进出口		出口		进口		贸易差额
	金额	同比	金额	同比	金额	同比	
2010	1453.7	36.9	296.8	44.8	1156.9	35.0	-860.1
2009	1062.2	-17.8	205.1	-20.8	857.2	-17.0	-652.1
2008	1292.2	3.8	258.8	10.3	1033.4	2.3	-774.6
2007	1244.8	15.4	234.6	13.1	1010.2	16.0	-775.6
2006	1078.4	18.2	207.4	25.3	871.1	16.6	-663.7
2005	912.3	16.5	165.5	22.2	746.8	15.3	-581.3
2004	783.2	34.2	135.5	50.4	647.8	31.2	-512.3

资料来源：大陆商务部台港澳司。2010年1-12月大陆与台湾贸易、投资情况 [EB/OL]. <http://tga.mofcom.gov.cn/article/d/201110/201110107368030.html> [2011-01-18].

从货币合作领域看，2001年，两岸通汇改变以往汇款和贸易结算均采用经第三地银行转汇的间接通汇的局面，实现局部的直接通汇。两岸的汇款总额从2001年的5.82亿美元增至2008年的167.05亿美元，7年间增长了27倍；而两岸货币直接双向兑换也有了较快的发展（见表2）。

表2 大陆与台湾货币现钞兑换进程^[1]

时间	进程内容
1988年	大陆通过中国银行开办新台币兑入业务
2004年1月	中国银行福建省分行作为唯一新台币兑出业务试点银行，正式在福州、厦门、泉州、漳州、莆田五地试办非贸易项下的新台币现钞兑出业务
2004年3月	台湾地区允许台湾民众携带最多6000元人民币入岛，不准金融机构进行兑换
2004年7月	台湾地区试点开放金門试办人民币兑换政策
2005年10月	台湾地区开放金門、马祖地区金融机构试办新台币与人民币兑换业务
2008年6月	台湾地区通过修订“两岸人民关系条例”，开放人民币在台湾地区定点兑换，明确初期只开放一般民众在台湾兑换人民币，每次兑换金额以2万元为限，公司、法人户暂不在开放之列

面对两岸经济贸易交流空前繁荣并持续不断发展的局面，对两岸货币合作的理论和实践进行探讨，既是现实的选择，也是历史的必然。本文尝试引入货币

收稿日期：2011年3月30日

作者简介：1 杜朝运，泉州经贸职业技术学院院长，厦门大学金融系主任，教授，博士生导师，厦门理工学院闽台金融发展研究所兼职研究员。研究方向：金融制度与金融组织。厦门，361005。

2 郑瑜，经济学硕士，海通证券股份有限公司。研究方向：证券投资理论与政策。厦门，361005。

替代理论,分析两岸的货币一体化问题,探索两岸货币合作的路径,为两岸的交流合作提供更有利的保障,这不仅具有很强的前瞻性理论价值,而且也具有十分重要的现实意义。

二、新台币货币替代程度及其趋势考察

货币替代是一种特有的货币性扰动,表现为一种货币在价值尺度、支付手段、交易媒介和价值储藏等方面部分或者全部地替代了另一种货币的现象。货币替代的衡量标准一般可以分为绝对量指标和相对量指标两种。绝对量指标包括:本国居民在国内外币存款数量(Fd);本国居民在国内外币存款和流通中的外币现金数量之和(Fd+CF);本国居民在国内外金融机构的外币存款总量以及流通中的外币现金数量之和(Fd+Ff+CF)。由于绝对量指标只能衡量外币存款和外币现金在数量上的变化,在国内经济和国际形势不断变化的环境下显然不太合理。因此本文引入相对量指标——本国居民在国内外金融机构中的外币存款Fd占广义货币供给M2的比重,即 $MS = Fd/M2$,来测算台湾的货币替代程度及其趋势,时间从1988年(1987年台湾实施新的外汇制度,经常项目完全开放,资本项目有限度开放,成为金融自由化的一个重要里程碑)到2009年,如表3与图1所示。



图1 新台币货币替代趋势图

从表3和趋势图可以看出,台湾的货币替代现象并不严重,基本上都低于0.1的水平,最高的时候也才0.08621。而且,在20世纪90年代以前,除了其货币替代程度比较低以外,波动也不大,基本上在0.01的水平附近浮动,但从1994年开始,有向上的趋势,且不断增加,这与20世纪90年代以来台湾对

$$VECM = MS - 0.045281 * LGDP + 0.004307 * RDF - 0.003014 * E - 0.006264 * CPI - 0.019172LIX + 0.812014$$

(10.409425) (21.535) (-9.72258) (-13.32766) (-5.75736) (27.9812)

对序列VECM进行单位根检验,发现它是平稳序列,并且取值在0附近上下波动,证明模型设定准确。

外经贸往来逐渐频繁是有关系的。

表3 台湾货币替代程度表^[2]

单位:亿元新台币

时间	Fd	M2	货币替代率(MS)
1988	301	47,224	0.006374
1989	419	55,894	0.007496
1990	741	62,019	0.011948
1991	564	74,030	0.007619
1992	829	88,137	0.009406
1993	1,113	101,702	0.010944
1994	1,275	117,028	0.010895
1995	2,155	128,054	0.016829
1996	3,099	139,739	0.022177
1997	5,699	150,944	0.037756
1998	6,035	163,867	0.036829
1999	6,539	177,450	0.03685
2000	11,769	188,978	0.062277
2001	11,189	197,369	0.056691
2002	10,427	202,470	0.051499
2003	11,716	214,255	0.054683
2004	13,225	230,012	0.057497
2005	15,075	245,080	0.061511
2006	17,878	257,988	0.069298
2007	20,523	260,394	0.078815
2008	24,021	278,632	0.08621
2009	24,188	294,612	0.082101

三、新台币货币替代影响因素分析

货币替代受到许多因素的综合影响,如国民收入水平、国际经济贸易规模、本币汇率、通货膨胀率、国内外利率水平差异程度、一国经济制度、政局等。结合台湾浮动汇率制度以及其小型开放经济体的特征,笔者拟采用国内生产总值的对数(LGDP)、本外币利差(R_{dr} :表示本币利率与外币利率之差——这里指的是美元)、汇率水平(E)、通货膨胀率(π)和进出口总值的对数(LIX)作为模型的解释变量,所有资料均来自于台湾“行政院”主计处,所用的计量模型如下:

$$MS_t = \beta_0 + \beta_1 LGDP_t + \beta_2 RDF_t + \beta_3 E_t + \beta_4 CPI_t + \beta_5 LIX_t + \epsilon_t$$

各变量均通过Granger因果检验,经过单位根检验、协整检验处理后的结果为(具体实证过程参见附录,括号内为t统计量):

从实证结果可知,新台币与美元之间的货币替代主要是受到台湾的国内生产总值(GDP)以及进出口总值(IX)的影响。也就是说,台湾GDP的对数每

增加1个单位,美元对新台币的货币替代就提高0.045281个单位;台湾国际经济贸易规模每增加1个单位,美元对新台币的货币替代率就提高0.019172个单位。现假设,十年后台湾的GDP与IX都在2009年的基础上翻一倍(这对台湾现阶段来说是非常乐观的估计,因为近十年台湾平均GDP增长率只有2.93个百分点,按照这样的发展速度,需要24年才能够翻一番)。其他变量取1988年后的平均数,根据模型计算美元对新台币的货币替代率为0.119617,这也是非常低的。

以上的实证分析说明,在以美元作为结算货币的情况下,美元对新台币的替代程度尚且如此低,那么如果人民币在两岸的经贸交往中成为结算货币,其替代新台币的程度也不会高。这与台湾实行浮动汇率制有关。在固定汇率制度下,如果外国货币当局大幅增加货币供给以致超过货币需求量,那么对内将出现通货膨胀,对外则出现了货币贬值;而本国为了保持汇价的稳定,央行将被动地抛售本币,购入外币,从而使外币大量流入本国,出现了供给方的货币替代,即外国货币从货币供给方替代了本国货币。在浮动汇率制度下,由于各国中央银行不需要为维持一定汇率比价而购入或者抛售外币,因此供给方货币替代的成因

不存在,相反,需求方的货币替代则显现出来。所谓需求方的货币替代是指由货币持有人对货币需求的变动而出现的货币替代现象。国内外金融市场一体化程度越高,金融资产价格的波动在国家间的传递就越迅速,资产结构的调整就越频繁,货币替代发生的频率必然会相应提高。笔者由此认为,台湾地区的货币替代主要是需求方的货币替代,试图通过货币替代的形式来完成两岸的货币一体化,难度甚大。

除了汇率制度与大陆不同外,政治经济制度的差异也是两岸货币一体化进程的主要障碍。如何构建跨越不同体制的政治与经济制度,将是货币一体化面临的一个最严峻的考验;如何设计合理的两岸四地货币一体化方案,将是一项不仅是经济学层面、更是政治层面的大课题。这也决定了两岸货币一体化进程不是短时间内可以达成的,而是一项长期的巨大工程。

四、新台币货币替代的比较分析:以港币为例

笔者搜集了香港回归后,自1997年第三季度到2009年第四季度,香港本地居民在香港金融机构中的外币存款 F_d ,以及香港广义货币供给 M_2 的数据,采用与新台币相同的衡量货币替代的相对量指标公式,即 $MS = F_d/M_2$,测算出香港的货币替代程度(见表4),并在此基础上绘制了趋势图(见图2)。

表4 香港货币替代程度表^[3]

单位:百万港币

时间	F_d	M_2	货币替代率(MS)	时间	F_d	M_2	货币替代率(MS)
1997Q3	1, 139, 493	1, 727, 616	0.66	2003Q4	1, 609, 509	2, 107, 269	0.76
1997Q4	1, 150, 219	1, 666, 419	0.69	2004Q1	1, 640, 960	2, 069, 412	0.79
1998Q1	1, 196, 055	1, 701, 843	0.70	2004Q2	1, 655, 690	2, 067, 979	0.80
1998Q2	1, 165, 529	1, 699, 199	0.69	2004Q3	1, 728, 283	2, 070, 191	0.83
1998Q3	1, 266, 500	1, 787, 005	0.71	2004Q4	1, 840, 537	2, 208, 591	0.83
1998Q4	1, 293, 833	1, 828, 691	0.71	2005Q1	1, 840, 845	2, 201, 393	0.84
1999Q1	1, 310, 870	1, 841, 584	0.71	2005Q2	1, 829, 898	2, 214, 261	0.83
1999Q2	1, 331, 450	1, 856, 299	0.72	2005Q3	1, 837, 701	2, 278, 988	0.81
1999Q3	1, 425, 995	1, 863, 826	0.77	2005Q4	1, 927, 968	2, 329, 669	0.83
1999Q4	1, 475, 143	1, 923, 481	0.77	2006Q1	1, 950, 631	2, 453, 240	0.80
2000Q1	1, 500, 368	1, 907, 204	0.79	2006Q2	2, 019, 690	2, 506, 013	0.81
2000Q2	1, 557, 410	1, 926, 687	0.81	2006Q3	2, 098, 883	2, 651, 512	0.79
2000Q3	1, 591, 633	1, 960, 227	0.81	2006Q4	2, 174, 571	2, 777, 679	0.78
2000Q4	1, 656, 301	1, 987, 963	0.83	2007Q1	2, 226, 753	2, 948, 305	0.76
2001Q1	1, 570, 125	1, 978, 841	0.79	2007Q2	2, 332, 702	3, 193, 126	0.73
2001Q2	1, 609, 951	1, 985, 938	0.81	2007Q3	2, 481, 317	3, 404, 555	0.73
2001Q3	1, 599, 724	1, 993, 373	0.80	2007Q4	2, 782, 704	3, 281, 017	0.85
2001Q4	1, 531, 072	1, 998, 774	0.77	2008Q1	2, 777, 583	3, 177, 387	0.87
2002Q1	1, 436, 240	1, 979, 260	0.73	2008Q2	2, 817, 415	3, 068, 926	0.92
2002Q2	1, 458, 059	2, 002, 719	0.73	2008Q3	2, 888, 324	3, 146, 767	0.92
2002Q3	1, 443, 125	1, 975, 521	0.73	2008Q4	3, 015, 159	3, 239, 857	0.93
2002Q4	1, 471, 768	1, 984, 049	0.74	2009Q1	2, 932, 718	3, 282, 859	0.89
2003Q1	1, 460, 893	1, 969, 091	0.74	2009Q2	2, 981, 847	3, 482, 447	0.86
2003Q2	1, 487, 066	2, 012, 242	0.74	2009Q3	3, 021, 953	3, 599, 862	0.84
2003Q3	1, 524, 756	2, 055, 991	0.74	2009Q4	3, 000, 424	3, 587, 716	0.84

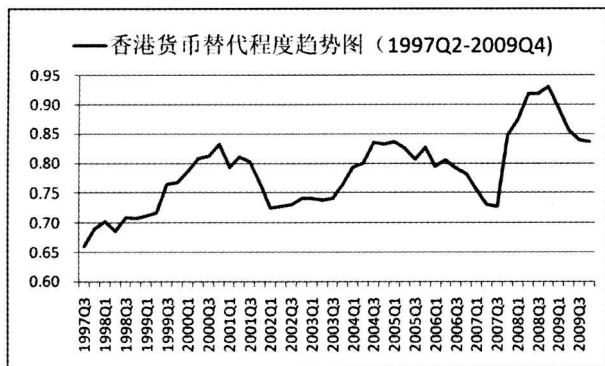


图2 香港货币替代程度趋势图

从表4与图2可以看出,香港的货币替代现象非常显著,表现为MS的值在2007年以后都一直高于0.65的水平,且有不断上升的趋势。其货币替代的程度远高于新台币。当然这与香港特殊的经济地位和货币制度是有关系的。香港作为一个典型的小型经济开放体,高度的自由化是其特征,且其独特的联系汇率制度,使美元在香港的社会中占据着重要的地位。故我们可以设想,对于大陆与香港的货币一体化合作,可采取主导货币一体化模式,即类似美洲地区的美元化模式,由较小经济体依附于强大的经济体。随着香港经济日渐融入大陆,逐渐采取港币钉住人民币的联系汇率制度是两地货币一体化进程的关键所在,从而形成固定汇率安排;而随着人民币在香港地区的广泛流通与使用,以及人民币国际地位的不断提高,最终将通过货币替代的形式取代港币,大陆和香港最后形成以人民币为主导的单一货币区。对于台湾,则不适合采取这种通过货币替代的形式来完成两岸的货币一体化,再加上两岸复杂的政治环境,更使得这种可能性降低。

五、两岸货币合作的路径思考

笔者认为,当前应该先探讨两岸经济合作的议题,当两岸经济融合达到一定的阶段,再考虑通过欧元的模式,实现两岸的货币一体化。即当两岸的经济融合达到一定程度,可以模仿欧元的形式,开始实施汇率合作机制,即对内实现固定、而对外浮动的形式,以实现经济政策的全面协调,为最终发展为单一货币区创造前提条件。换言之,两岸货币一体化将采用欧元模式,以经济一体化的自由贸易区为起点,并将按固定汇率安排——货币同盟——单一货币区的发展路径来实现两岸的货币一体化。所以,当务之急,应该是加强两岸政治经济贸易等多方面的合作与交流,才能够为后续的货币一体化提供基础。

参考最优货币区的标准以及欧元区实现货币一体化的条件:货币的完全自由兑换;资本完全自由流

动;银行、证券和保险等金融业务的一体化;固定汇率或实现单一货币;建立单一中央银行,合并外汇储备,实行统一和协调的货币政策。笔者认为,现阶段对两岸货币一体化应该从以下几个方面做前期的准备工作:

首先,要努力实现两岸经贸往来正常化。两岸实现“大三通”之后,客观上实现了两岸经济更紧密的联系,但是两岸经贸正常化还存在诸多障碍,现存的诸多管制必须取消,包括商品贸易、投资上限、资金流动、开放观光等人员与服务的自由往来。要让两岸人民充分交流与合作,只有这样才能达到充分的了解与理解,才能消除两岸六十多年来人为造成的隔阂。

其次,要建立经济联系机制,协调两岸经济制度,建立自由贸易区,进而实现关税同盟。2010年两岸签署的“两岸经济合作架构协议”(ECFA),有助于扩大两岸贸易、提升整体经济效益和社会福利,也有助于台湾和其他主要贸易对手洽签协议,解决台湾在大陆与东盟10+1自贸区全面实施之后所面临的边缘化问题,进而缓解台湾经济所面临的困境,从而奠定了构建两岸自由贸易区的基础。

第三,开办新台币与人民币双向自由兑换,尽快建立货币清算机制。虽然2008年台湾开放人民币在台双向兑换,但岛内各银行所需的人民币靠香港汇丰和美国银行进口,无法保证人民币供应量。并且大陆政府应该官方承认新台币的合法地位,并正式挂牌新台币汇价,除了中国银行对新台币挂牌外,还应扩大其它外汇指定银行挂牌新台币。可喜的是,2010年4月7日,为方便两岸同胞进行货币兑换,大陆的交通银行正式启动新台币和人民币双向兑换试点工作,试点区域包括上海市和福建省,由于长三角地区台商、台企众多,此举有利于推动两岸经贸合作进一步纵深发展。开办新台币与人民币的双向自由兑换业务,尽快建立货币清算机制,从而实现货币直接双向通兑,这将有利于台商到大陆的投资和消费,有利于促进贸易便利化,从而加速两岸的经济一体化步伐。

第四,在两岸贸易中推行以人民币为结算货币。台湾是大陆最大的贸易逆差来源地,并且逆差额呈递增趋势,推行以人民币为两岸贸易的结算货币,一方面可大大节省了双方的换汇成本,另一方面也有利于人民币进入台湾的流通领域,扩大人民币在台湾的影响力,从而增强台湾对大陆经济的依赖和对一个中国的认同。

第五,取消政策限制,出台投资保障政策,推动大陆对台直接投资。由于台湾当局设置政策壁垒,两

岸投资呈现单向或有限的双向状态。在大陆企业赴台投资前,两岸应加紧协商出台投资保障协议,以保障两岸同胞投资双向性,并建立快速、便捷的投诉渠道和民间功能性协助机制;除此之外,应明确投资形式,如合资或者合作经营、收购或者兼并、非股权参与式投资和证券投资等。

第六,在两岸金融监管备忘录(MOU)的基础上,继续深化金融业的交流与合作,特别是金融市场准入。两岸银行、证券及期货、保险业监管合作备忘录的签署,标志着两岸金融监管机构将据此建立起监管合作机制,预示着两岸金融合作将进入实质阶段,有利于促进两岸金融业的优势互补和共同发展,有利于进一步优化大陆台资企业的融资环境,在两岸金融合作历程上具有重要意义。两岸签署MOU,接下来重头戏是金融市场准入,两岸许多金融机构都已经蓄势待发,包括已经在大陆设立办事处的八家台资银行,以及大陆方面的多家银行,都希望两岸能在市场准入方面尽快出台便利措施,让两岸经贸关系进入开大门、走大路时代。

附录1 新台币货币替代 Granger 因果关系检验

原假设	观测值个数	F 值	概率
LGDP 不是 MS 的 Granger 原因	20	3.86490	0.0443
MS 不是 LGDP 的原因	20	5.92459	0.0127
RDF 不是 MS 的 Granger 原因	20	2.90926	0.0856
MS 不是 RDF 的原因	20	6.02459	0.0120
E 不是 MS 的 Granger 原因	19	1.67317	0.2254
MS 不是 E 的原因	19	3.18954	0.0628
CPI 不是 MS 的 Granger 原因	21	0.61391	0.4435
MS 不是 CPI 的原因	21	8.55261	0.0091
LIX 不是 MS 的 Granger 原因	20	3.18847	0.0702
MS 不是 LIX 的原因	20	5.10493	0.0204

附录2 新台币货币替代模型单位根检验

变量	检验类型	ADF 检验	5% 临界值	结论
MS	(C, T, 0)	-2.91561	0.1776	非平稳
dMS	(C, 0, 1)	-4.1611	0.005	平稳
LGDP	(C, 0, 0)	-2.14877	0.2292	非平稳
dLGDP	(C, 0, 0)	-5.93759	0.0001	平稳
RDF	(C, 0, 3)	-2.18984	0.216	非平稳
dRDF	(C, 0, 3)	-3.82645	0.0113	平稳
E	(C, T, 0)	-2.69857	0.2466	非平稳
dE	(C, 0, 0)	-4.03667	0.0062	平稳
CPI	(C, T, 0)	-1.96885	0.5838	非平稳
dCPI	(0, 0, 0)	-4.69014	0.0001	平稳
LIX	(C, T, 0)	-1.13202	0.8986	非平稳
dLIX	(C, T, 0)	-4.19828	0.018	平稳

附录3 新台币货币替代 Johansen 协整检验

特征值	最大特征值统计量	5% 的临界值	协整方程个数
0.611802	91.13034	40.9568	None *
0.515912	64.74892	34.80587	At most 1 *
0.395402	36.63184	28.58808	At most 2 *
0.290509	24.63447	22.29962	At most 3 *
0.141383	8.038096	15.8921	At most 4
0.029215	6.0532	9.164546	At most 5

注: * 表示在 5% 的显著性水平下检验值是显著的。

注释:

[1] 陈晞. 中国货币一体化的模式和步骤 [D]. 博士学位论文, 厦门大学, 2009 年.

[2] 台湾“中央银行”. <http://www.cbc.gov.tw>

[3] 香港金融管理局. <http://www.info.gov.hk/hkma/chi/index.htm>

A Study on Currency Substitution and Monetary Integration of the Cross-Strait

Du Chaoyun Zheng Yu

Abstract: In recent years, with the development of the cross-strait trade, the cooperation of currency becomes a hot issue. The paper is to combine the theory of currency substitution to do some research on monetary integration of the cross-strait. Through empirical analysis, the paper finds that the degree of currency substitution is very low in Taiwan. The paper also compares the currency substitution in Hong Kong. It then concludes that we can refer to European monetary integration models to achieve cross-strait monetary union.

Key words: Currency Substitution, Monetary Integration, RMB, NTB, HKD

(责任编辑 翁东玲)