

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: B200319003

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

东亚区域金融深化：由金融合作走向  
货币合作的路径

The Regional Financial Deepening in East Asia: the Road  
From Financial Cooperation to Monetary Cooperation

杨 权

指导教师姓名: 廖 少 廉 教授

专业名称: 世 界 经 济

论文提交日期: 2 0 0 6 年 4 月

论文答辩日期: 2 0 0 6 年 6 月

学位授予日期: 2 0 0 6 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2006年4月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 论文摘要

1997年亚洲金融危机之后，东亚金融合作开始启动并迅速取得了一些合作成果。货币金融领域合作是区域经济合作的重要组成部分，研究和推进东亚货币金融领域合作，对东亚金融体系的发育和完善、东亚经济稳定增长都具有重要意义。区别于已有的大量关于未来东亚汇率协调、货币合作的研究，本文选取的研究角度着眼于已有的金融合作基础，从理论和实践两方面探讨东亚应做怎样的准备、达到怎样的条件，才能够由金融合作走向货币合作。

论文对最优货币区（OCA）理论金融市场标准的相关研究进行了回顾和总结。无论从理论还是实践的角度分析，国际金融市场一体化标准都不是OCA的充分必要条件，必须得以补充和完善。借用麦金农（1973）和肖（1973）首先提出的金融深化概念，将其分析对象由国别金融市场转向区域金融市场，提出“区域金融深化”这一新概念，用以分析区域货币一体化进程中的金融市场条件。衡量区域金融深化程度的指标有三：区域外部金融资产与负债规模、金融资源区内循环比重和区域金融结构趋同程度。这是本文最主要的创新之处。

东亚金融市场的区域金融深化程度较低，说明东亚尚未具备进行货币合作的金融市场条件。东亚必须经由金融合作以达到一定程度的区域金融深化，之后才能走向货币合作。当前东亚的关键任务是加强国别金融体系建设，促进国别金融市场发展，并加强金融部门发展的区域协调与合作。东亚货币合作先于经济一体化、金融合作，只存在理论可能性，并不具有现实可行性。东亚区域金融深化是东亚由金融合作走向货币合作的铺路石。

**关键词：**区域金融深化；东亚

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Abstract

Monetary and financial cooperation is an important part of regional economic cooperation. Promoting monetary and financial cooperation has great significance in economic development and stability in East Asia. The regional financial cooperation in East Asia has made some achievements since the financial crisis in 1997. Different from other scholar's research on exchange rate coordination, monetary cooperation in East Asia in the future, this thesis focuses on the condition and roadmap of regional cooperation from financial to monetary cooperation.

Both on theoretical and practical perspectives, the criterion of international financial integration is not a necessary and sufficient one for OCA. This criterion need to be enriched. The criterion of regional financial deepening is a more appropriate one. There are three indicators to measure the extent of regional financial deepening: total regional external financial assets and liabilities, the proportion of the total regional external financial assets and liabilities that is owned by the region, the convergence of the regional financial structure .

The reality in East Asia is that the extent of regional financial deepening is quite low, which implies that the financial market condition is not quite ready for monetary cooperation in East Asia. East Asia should first achieve regional financial deepening, and then engage in monetary cooperation.

In the process of regional cooperation there is a proposition that East Asia engage in monetary cooperation under the condition that the financial cooperation is not sufficient enough. But the road of so-called "monetary cooperation before financial cooperation" is only a possibility in theory. It is not feasible in East Asia.

The task of regional financial deepening in East Asia includes intensifying the financial institutional in the region, promoting financial markets development, and intensifying regional cooperation and harmonizing in financial sector development. Regional financial deepening is a building block for East Asia to develop from financial cooperation to monetary cooperation.

**Key Words:** Regional Financial Deepening; East Asia

厦门大学博硕士学位论文摘要库



<b>目 录</b>	
<b>第一章 导 言</b> .....	<b>1</b>
第一节 选题的背景 .....	1
第二节 研究思路和方法 .....	4
第三节 主要内容及创新点 .....	7
第四节 几个概念的说明和界定 .....	9
<b>第二章 OCA 金融市场条件的相关研究综述</b> .....	<b>13</b>
第一节 OCA 理论的演进.....	13
第二节 金融市场视角的 OCA 理论 .....	17
第三节 货币联盟的金融市场发展效应 .....	22
第四节 OCA 的经验研究.....	24
第五节 小结 .....	27
<b>第三章 建立货币联盟与金融市场风险分担</b> .....	<b>29</b>
第一节 金融市场风险分担的理论与实证研究 .....	30
第二节 金融市场风险分担的区域指向 .....	34
第三节 小结 .....	38
<b>第四章 OCA 的金融市场标准：国际金融一体化或区域金融深化</b> .41	
第一节 国际金融市场一体化的内涵与测度 .....	41
第二节 OCA 国际金融一体化标准的缺陷 .....	47
第三节 OCA 的区域金融深化标准 .....	50
第四节 区域金融深化对于东亚金融货币合作的政策含义 .....	53
<b>第五章 基于货币金融合作的东亚金融市场条件分析</b> .....	<b>57</b>
第一节 东亚金融市场的主要特征 .....	57
第二节 东亚国家的汇率体制和资本管制政策 .....	62
第三节 东亚金融市场一体化的实证研究 .....	65
第四节 东亚区域金融深化分析：指标之一 .....	69

第五节 东亚区域金融深化分析：指标之二 .....	75
第六节 东亚区域金融深化分析：指标之三 .....	78
第七节 结论 .....	83
<b>第六章 东亚金融合作进展 .....</b>	<b>84</b>
第一节 东亚区域经济合作与金融合作 .....	84
第二节 东亚金融合作的构想及实质进展 .....	88
第三节 东亚金融合作展望 .....	99
<b>第七章 东亚债券市场发展：理想和现实之间的差距 .....</b>	<b>104</b>
第一节 东亚债券市场发展现状 .....	104
第二节 发展东亚债券市场的理想和困境 .....	109
第三节 结论及简要的分析 .....	114
<b>第八章 货币一体化次序：理论、欧洲实践与东亚路径 .....</b>	<b>116</b>
第一节 关于货币一体化次序的理论 .....	116
第二节 欧洲货币联盟演进历程中的次序之争 .....	118
第三节 东亚货币一体化的次序选择 .....	121
第四节 结论 .....	128
<b>第九章 结论和启示 .....</b>	<b>129</b>
第一节 结论 .....	129
第二节 对中国参与东亚金融货币合作的启示 .....	130
<b>附录 缩略词中英文对照 .....</b>	<b>132</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>135</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>144</b>

## Contents

<b>Chapter 1</b>	<b>Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1	The background of the research .....	1
1.2	The idea and method of the research.....	4
1.3	Main points and findings .....	7
1.4	Explanation of some concepts.....	9
<b>Chapter 2</b>	<b>The research on financial market condition of OCA.....</b>	<b>13</b>
2.1	The evolvement of OCA theory .....	13
2.2	The OCA theory from financial market perspective.....	17
2.3	The effects of monetary union on financial market development.....	22
2.4	A Study on OCA Practice.....	24
2.5	Brief summary .....	27
<b>Chapter 3</b>	<b>Monetary union and the risk sharing of financial market.....</b>	<b>29</b>
3.1	Research on risk sharing of financial market .....	30
3.2	Regional direction of risk sharing of financial market .....	34
3.3	Brief summary .....	38
<b>Chapter 4</b>	<b>The criterion of financial market of OCA: financial market integration or regional financial deepening.....</b>	<b>41</b>
4.1	The meaning and measurement of international financial market integration .....	41
4.2	The limitation of criterion of international financial market integration.....	47
4.3	The criterion of regional financial deepening .....	50
4.4	The implication of regional financial deepening on East Asia.....	53
<b>Chapter 5</b>	<b>The analysis on financial market of east asia from financial and monetary cooperation perspective .....</b>	<b>57</b>
5.1	The main character of financial market of east asia .....	57
5.2	The exchange rate system and capital control policies of East Asian countries.....	62
5.3	The empirical study on financial market integration of East Asia .....	65

5.4	The analysis on regional financial deepening of east asia : indicator one ...	69
5.5	The analysis on regional financial deepening of East Asia : indicator two .	75
5.6	The analysis on regional financial deepening of East Asia : indicator three .....	78
5.7	Brief summary .....	83
<b>Chapter 6</b>	<b>The evolvment of financial cooperation of East Asia ....</b>	<b>84</b>
6.1	Economic and financial cooperation in East Asia.....	84
6.2	The conception and acheivements of fiancial cooperation in East Asia	88
6.3	The prospects of financial cooperation in East Asia.....	99
<b>Chapter 7</b>	<b>The development of bond market in East Asia :the distant between dream and reality .....</b>	<b>104</b>
7.1	The status quo of bond market in East Asia .....	104
7.2	The goal and difficulties of bond market development.....	109
7.3	Brief summary .....	114
<b>Chapter 8</b>	<b>Sequence of monetary integration: theory, experience of Euorpe and road of East Asia .....</b>	<b>116</b>
8.1	Theory on monetary integration .....	116
8.2	The debate on road of EMU .....	118
8.3	The choice for East Asia .....	121
8.4	Brief summary .....	128
<b>Chapter 9</b>	<b>Conclusions and Revelation.....</b>	<b>129</b>
9.1	Conclusions.....	129
9.2	Revelation on China's participation in financial cooperation in East Asia .....	130
<b>Appendix</b>	<b>A Lists of Abbreviations .....</b>	<b>132</b>
<b>References</b> .....		<b>135</b>
<b>Postscript</b> .....		<b>144</b>

## 第一章 导言

### 第一节 选题的背景

#### 一、研究背景

1997年亚洲金融危机之后，东亚各国普遍认识到采取积极措施以预防新的金融危机的重要性，于是，东亚国家的金融合作开始启动并迅速取得了一些合作成果，一时之间大有“区域经济合作金融先行”之势。

清迈倡议（Chiang Mai Initiative, CMI）和亚洲债券市场倡议（Asian Bond Market Initiative, ABMI）是东亚金融合作的两个中心议题，也是迄今为止东亚所取得的两个最重要的金融合作安排。2000年5月，“10+3”成员国在泰国清迈签署了《清迈倡议》。CMI的着眼点在于防范货币和金融危机再次发生，同时避免危机发生时东亚国家本币竞相贬值的恶性循环。CMI标志着东亚国家在货币金融合作取得重大进展。随着东亚金融合作的推进，各国普遍意识到一个发达的区域金融市场的重要性，一些东亚国家和地区提出了发展亚洲债券市场的建议。2003年之后，发展区域债券市场成为东亚地区金融合作的重要内容。伴随着上述两个重要区域金融合作议程的实施，关于东亚货币金融领域更进一步、更深层次合作的探讨也层出不穷，并出现了一些探索性的实践活动。这包括亚洲开发银行将在2006年开始编制和公布亚洲货币单位（Asian Currency Unit, ACU）、“10+3”成员国成立ABG(Asian Bellagio Group)组织，以及探讨CMI改革的方向等。

亚洲金融危机无疑是直接促成东亚金融合作的导火线。但是，东亚金融货币合作有其深层次的全球和区域影响因素。首先，金融全球化构成了东亚货币金融合作的外部推力。随着越来越紧密的全球金融联系，一国货币政策和金融市场波动的溢出效应越来越显著，国际宏观经济政策和货币金融领域的协调与合作的重要性日益凸显。然而，尽管G-3集团货币（美元、欧元、日元）稳定对小型开放新兴经济体极为有利，但是G-3集团，特别是美国，缺乏推进全球范围内货币汇率稳定合作的政治意愿，这种货币汇率协调极难实现（Mundell, 2003；关志雄，2003，中译本）。退而求其次，区域间货币汇率协调成为次优选择。

其次，国际货币区域化构成了促进东亚货币金融合作的外部压力。蒙代尔（2000，2003）预言二十一世纪的国际金融体系将形成所谓的“全球金融三岛”，即美元区、欧元区和亚元区。欧元区已经在2002年进入正式运行阶段，美元区随着不断有美洲国家单方面实施美元化而日渐扩张，而迄今为止亚洲国家对于亚元区的前景、发展模式、最终形态等各方面的认识均不明朗。世界两大经济区域——美洲和欧洲的国际货币区域化进程作为外部压力促使亚洲区域货币合作的需求日益紧迫。特别在亚洲金融危机爆发之后，东亚国家愈发认识到区域内相邻国家之间的相互依赖程度越来越高，而全球范围的多边危机救援机制却严重不足或者效率低下。面临这种情况，其它经济区域内的国家可以诉诸于区域层面的合作机制，但东亚区域则缺乏这种机制。基于此，亚洲金融危机之后，加强亚洲金融合作，以形成区域性危机防范和救助机制，成为学者和亚洲各经济体政府的共识。此后，各种关于东亚金融合作的构想和建议层出不穷，在部分领域也已取得实质进展。

再次，东亚区域经济合作自身也对货币金融领域合作提出了要求。上世纪90年代以来，世界三大经济区域的经济一体化趋势呈现在竞争中加速之势，东亚区域合作进程虽最为滞后，但亦已在区域层次、次区域层次的贸易、投资、货币金融、技术交流与合作等领域广泛展开。2001年，东亚展望小组（East Asia Vision Group）提出了东亚共同体（East Asia Community）作为东亚区域经济合作的终极目标<sup>①</sup>。随着东亚区域经济合作的深化，该目标将会在东亚经济合作议程中被反复讨论，并逐步在成员间达成共识。东亚货币金融领域的合作可以为东亚区域经济合作提供一个稳定的多边汇率机制和金融市场环境，是东亚区域经济合作的一个重要组成部分。

## 二、研究目的

就东亚区域自身而言，推进东亚货币金融合作的主要目标是：第一，培育东亚金融市场，特别是资本市场，完善东亚金融结构，克服东亚金融体系普遍存在的脆弱性；第二，建立东亚区域性金融危机救援机制，避免新的区域性金融动荡的发生；第三，建立固定汇率机制，减少汇率波动所引起的宏观经济波动和不稳定，在条件成熟之后甚至可能走向共同货币或单一货币。前两者属于金融合作的

<sup>①</sup> 参见 East Asian Vision Group（2001）。

目标，后者属于货币合作的目标。然而，理论上东亚是不是一个最优货币区还存在争议，实践上东亚仅仅处于金融合作的起步阶段。无论如何，研究和推进东亚各国在货币金融领域的合作，其本身对于东亚经济稳定增长、金融体系的发育和完善就具有重要意义。

目前，推进东亚金融合作仍是困难重重。CMI 签署后引来了一阵欢呼雀跃，但是，直到目前多边和双边货币互换协议仍然仅仅是一种摆设，究其原因，一是其规模仍然过小<sup>①</sup>，另一是缺乏必要的区域监督机制以确保 CMI 的有效实施。由于 CMI 的产生一定程度上源于东亚当时特有的“危机后”意识，在东亚宏观经济基本面趋好，金融危机再度发生的可能性大大下降之后，东亚金融合作的中心议程转向区域资本市场发展，尤其是债券市场的发展。东亚金融合作重心转向债券市场发展是基于这样一个普遍认识：东亚各国普遍保持着贸易盈余，然后再把不断增加的外汇储备的相当一部分投入到美国债券市场；与此同时，东亚国家的许多外资又来自美国债券市场（李扬，2003）。发展东亚债券市场被当做促使东亚金融资源区内循环的重要手段，同时东亚债券市场还被赋予更多的重任：扭转东亚地区高度依赖美元的趋势、改变本地区以银行为主导的金融体系、提高抵御金融危机的能力、为区域金融货币合作提供基础条件等等。但是，由于东亚区域金融深化不足，发展东亚债券市场的理想和现实之间存在巨大差距。

东亚货币合作则还只是处在热烈的讨论之中。东亚货币合作的最终目标至今在理论界和东亚各国政府间均未达成共识，Eichengreen(2005)甚至把亚洲单一货币称为“社会科学领域的幻想”<sup>②</sup>。尽管如此，关于东亚货币合作的研究却非常活跃。研究主要集中于三个领域：第一，以最优货币区（Optimal Currency Area, OCA）理论为基础，参照欧洲联盟的货币一体化经验，考察东亚货币一体化的可行性；第二，以东亚货币联盟具有可行性为前提，研究东亚实现货币联盟的发展阶段和实现路径；第三，未来东亚货币区主导货币的选择，及其对区内成员福利的影响。同样，东亚货币合作面临着诸多障碍，主要有：成员间经济发展水平的差异过大、区域金融市场发展不完善、区域合作的政治意愿普遍缺失等。

就可以预见的相当一段时期而言，上述关于东亚货币合作的研究内容确实有“幻想”的嫌疑。区别于已有的大量关于未来东亚汇率协调、货币合作的猜想式

<sup>①</sup> 2005 年“10+3”财长会议之后，双边货币互换总金额得到一定程度提高，但仍然规模偏小。详细讨论见本文第六章。

<sup>②</sup> 有意思的是其本人也投入了大量的精力对东亚货币金融合作进行研究，并为这一领域贡献了大量的文献。

研究, 本文选取的研究角度着眼于已有的金融合作基础, 探讨东亚应做怎样的准备、达到怎样的条件, 才能够由金融合作走向货币合作。正如东亚思想库网络中期协调员吴建民所说“东亚合作有很多事可做, 有些事是后天做的, 有些事是明天做的, 有些事是今天做的, 重点放在今天能做什么<sup>①</sup>”, 当前东亚金融合作应着眼于检讨现有金融合作议程, 以此为基础, 寻求有效推进金融合作的措施和对策建议; 货币合作则应重点考察当前的金融合作和金融市场发展能够和必须做怎样的准备、达到怎样的标准, 以为未来的货币合作铺平道路, 或者, 东亚货币合作是否可以在金融合作尚不充分的情况下展开。根据这样的思路, 结合东亚货币金融合作的实际进展和理论研究状况, 本文将研究的焦点集中于基于货币金融合作的东亚金融市场理论与实证分析, 主要包括以下三个方面:

第一, 理论准备——最优货币区金融市场标准研究。OCA的国际金融高度一体化标准是否适用于东亚合作, 如果不是, 那么朝着货币合作的金融市场条件应该是什么?

第二, 金融市场基础——基于货币合作的东亚金融市场分析。分析东亚金融市场的相关特征, 考察其是否已经做好了开展货币合作的准备。

第三, 合作进程分析——对东亚金融合作进程的分析。以前两部分的分析为基础, 提出东亚金融合作的合理路径, 并为东亚金融、货币合作的次序做出选择。

## 第二节 研究思路和方法

### 一、研究思路

经济一体化已经成为一个重要的研究领域, 特别是以欧洲经济一体化为对象的研究已经持续 50 年之久。然而, 货币一体化的研究则相对迟了很多。即便是 OCA 理论, 其早期的理论发展也仍然集中于对包括宏观经济冲击对称性、贸易联系、通货膨胀率等一些实体经济变量的讨论。

最近的研究显示, 用各种 OCA 理论对东亚进行分析, 以及将东亚与欧盟进行比较, 其结论大多支持东亚地区也可以近似地被看作一个货币区<sup>②</sup>, 即使与欧盟存在差距, 其差异也不大。但是, 在实践上东亚在推进金融合作的深度和广度却

<sup>①</sup> 这段话是吴建民为东亚思想库网络第二届年会所确定的研讨方向。该次会议于 2005 年 4 月 1 日在中国上海召开, 会议主题集中于东亚金融合作的可行性、机遇与挑战、措施与政策建议三方面内容。

<sup>②</sup> 参见 Bayoumi and Eichengreen, 1994; Kwan, 2001; Mckinnon, 1999, 2000, 2001。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.