

中国是否为最适货币区的实证分析

叶景聪

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

摘要: 本文运用罗伯特·蒙代尔(Robert Mundell)的最适货币区的理论对中国的实际情况进行了实证分析, 得出了中国目前不具备最适货币区条件的基本结论。因此, 中国目前也不宜采用人民币对外浮动汇率制度。

关键词: 最适货币区; 人民币对外自由浮动; 汇率制度

中图分类号: F821.0 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2002)11-0011-07

一、问题的提出

最适货币区的理论最早是由罗伯特·蒙代尔(Robert Mundell)在其1961年的经典著作中提出的。一个货币区是指使用同一种单一货币的地理区域, 如果一个货币区只包含一个国家, 这表明该国对其他国家的货币采取浮动汇率制; 如果一个货币区包含几个国家, 那么它就是一个货币或者汇率联盟。政策制定者们可以运用最适货币区的标准来指导他们确定该地区与世界其他地方的货币关系。基于最适货币区的标准, 如果某一区域同时具备以下特征, 那么该区域的最佳汇率政策就是成立最适货币区, 并采取浮动汇率制, 令其汇率的灵活性提高。

(1) 该区域与世界其他地区之间的劳动力流动性较低。一个劳动力流动性较低的国家, 其名义工资和价格比较僵化、调节缓慢, 最有效的调节是通过采取浮动汇率制容许名义汇率的波动来促使其内外部平衡。

(2) 该区域是一个相对封闭的经济体, 它的对外贸易相对其整体经济来说显得比较小。对于开放的经济体来说, 汇率转变对由经济震动引起的外部不平衡并不起太大作用, 因此对于一个开放的经济体来说, 加入一个包含其主要贸易伙伴的货币区, 可以减少其外部的冲击。而一个相对封闭的经济体, 对于由外部经济震动引起的外部不平衡, 汇率灵活性是可以起到调节作用的, 因此成立独立的货币区是较佳的汇率政策。

(3) 该区域内的出口及生产活动是非多样化的。多元化经济的特征是生产的大量化和出口品种的繁多, 外部震动较易抵消, 维持外部平衡的困难就会较小, 汇率灵活性的要求较低; 相对而言, 多元化的程度越低, 汇率灵活性越是重要。

(4) 该区域的经济规模较小。小区域的生产和消费通常依赖进口, 而且其国内货币的有用性非常有限。因此, 他们只能以一个固定的价格将本国的货币转换成其主要贸易国或资本依赖国的货币来体现其经济效用。只有这些货币的有用性源于国内购买力, 并且国内政策有大量自主权的国家, 才可能具有汇率的灵活性。因此, 经济体规模越大, 越有可能形成一个最适货币区。

收稿日期: 2002-09-18

作者简介: 叶景聪(1960—), 男, 中国香港人, 上海财经大学金融学院, 博士生。

(5)该区域内的金融市场是与世界其他地区相隔绝。在恢复外部平衡中资本项目也扮演着重要角色,如果一国的金融市场与外部结合密切,其资本的高度流动性使得调节可以通过资本的转移而不是汇率变化来实现,因此汇率相对可以比较固定;反之该区域内的金融市场是与世界其他地区相隔绝,调节就要通过汇率变化来实现。

(6)该区域内的通货膨胀与世界其他地区存在较大的差距。根据购买力平价原理,名义汇率的变动受通货膨胀率的不同所驱使。当存在持续的通货膨胀差异时,汇率就可能成为调节外部不平衡的一种有效手段。有着与区域外不同通货膨胀水平的国家最好是一个独立货币区,以便保证汇率的灵活性。

(7)该区域经常遭遇非对称外部动荡。Gros and Thygesen(1992)指出如果一个国家或地区经常受到内部经济因素的冲击,加入一个多国的货币区可将其内部冲击释放到其他在货币区的成员的经济体系中去。反之,如果是经常受到外部冲击,那么最好还是自成货币区汇率对外浮动,利用汇率的变动去舒解外部的冲击。

(8)该区域的实际汇率波动性与名义汇率波动性的不成比例关系。实际汇率在经常发生较大的波动时,需要一个灵活的名义汇率制度去维持其价格稳定和内部平衡。如果实际汇率的变化小,那么实际汇率的变动对经济调节的作用便相对较小,这种情况下成立最适货币区的条件是:包括高度的要素活动和开放程度,多元化和经济集合的经济体系。

(9)该区域在政治上是独立的。政治关联包含两方面的因素,政策协调的可能性和发展共同货币的可能性。社会和政治一体化的存在是决定货币区范围的重要因素。独立的货币区,很大程度上其社会和政治都是与其他国家或地区是相分割的。

假如一个经济地区具备这些特征,那它就不是一个最佳货币区。以下利用一些公开的数据对中国是否符合最适货币区条件进行实证分析。

二、中国是否符合最适货币区条件的实证分析

1. 劳动力流动性。根据经济调整的最优货币区理论,劳动力趋向于从相对工资较低且失业率较高的地区向相对工资较高且失业率较低的地区流动。从表1可以看出,1985~1995年,中国城市地区的失业率大幅增长,而在1996—2000年间则保持稳定。当然,由于存在国有企业重组而导致的大量工人就业不足或失业等情况,会使得官方的统计数据与实际情况可能有较大的差异。另外,尽管没有公开的统计资料提到过中国移民出境和出境工作的人员数量以及在中国工作的海外人员的数量,但事实上,中国劳动力流向海外,尤其是亚太地区、美国、澳大利亚和一些欧洲国家的数量也在日益增多。但是即便如此,由于中国劳工出境工作存在着语言及技术水平上的障碍等原因,移民境外的中国公民以及海外劳工的数量相对于失业人口的规模来说也只是占了很小的一部分。另一方面,在中国工作的海外雇员大部分是任职于在华投资的外商投资企业的管理及技术岗位,并且这些海外雇员的数量相对中国的工作人口来说所占的比例并不大。因此,我们可以概括地说,相对其他国家而言,中国的劳动力流动性是比较低的。

表1 中国城市地区的失业率

年份	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
失业率	1.8	2.5	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1

资料来源:《2001中国统计年鉴》,中国统计出版社,国家统计局编。

2. 开放程度。用来衡量开放程度的常用指标是某一特定年份贸易总量占GDP的比重(Dreyer 1978; Holden et al. 1979)。Mckinnon于1981年运用出口额占GDP的比重来作为衡量开放程度的一种指标,而在进口价格对国内价格稳定性产生影响的情况下,进口额占GDP的比重就被用来作为衡量开放程度的指标(见图1、图2)。

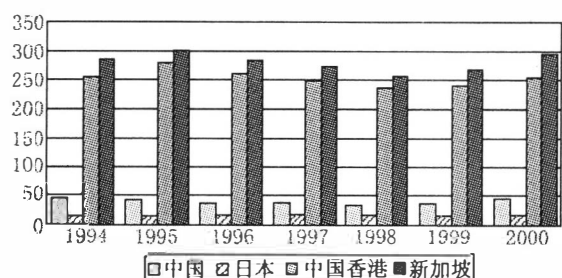


图1 贸易总额(进口及出口)占GDP比重(%)

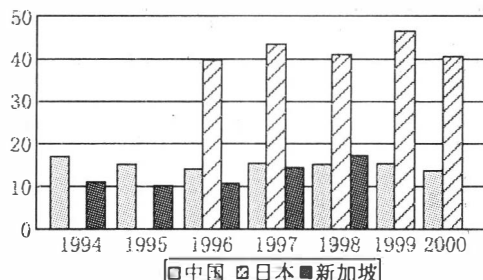


图2 外债占GDP比重(%)

由图1可见,中国香港、新加坡的贸易总额占GDP的比重要比中国和日本大得多。这意味着,相对中国和日本而言,中国香港、新加坡的经济是小而开放的。尽管中国的这一比重比日本大得多,但这并不表示中国的经济比日本更加开放。这只不过是因为日本经济的规模比中国经济的规模要大得多的缘故。而根据图2所显示的外债与GDP的比例,中国的开放程度和新加坡相当,但要比日本要低得多。

衡量开放程度的另一个指标就是进口需求的价格和收入弹性。如果一个开放经济体的对进口需求的收入弹性高而价格弹性低的话,那么它就会更多地依赖于进口。我们可以运用Houthakker和Maggee于1966年提出的最小平方技术来推算中国对进口需求的价格弹性和收入弹性。进口需求函数可以用线性对数的方式表示如下:

$$\ln M_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t + \beta_2 \ln (P_i / P_d)_t + \epsilon_t$$

其中:M代表进口量指数;Y代表实际GDP指数; P_i 代表进口单位价值指数; P_d 代表消费价格指数; ϵ_t 代表误差项。 P_d 由消费价格指数来代表。由于 $d \ln M / dM$ 等于 $1/M$,参数 β_1 和 β_2 就分别为进口需求的收入弹性和价格弹性。参考1995—2000年中国统计年鉴上公布的数据,以上等式大致可以写成: $\text{LOG}(M) = 2.111995439 + 0.006994308567 * \text{LOG}(Y) - 0.4326959592 * \text{LOG}(P_i / P_d)$ 。根据该等式,由于 β_1 和 β_2 都小于1,也就意味着中国的进口需求可能既没有收入弹性也没有价格弹性,这一现象的原因在于中国大部分的进口货币都是用于投资和制造活动的资本性货物而不是用于家庭消费的货物。这可以说明中国的消费并不依赖于进口。

3. 多样化。多样化的两个方面,即地域分散性和产品多样化,可以在最优货币区的架构内加以考查。象早年对最优货币区的经验性研究一样,我们可以用出口总额的一定百分比来表示地域分散性和产品多样化。在近几年的研究中,出口的地域集中性可以通过最大的出口市场及最大的3个出口市场占总出口额的比例来加以衡量。中国在这方面的数据也可以通过国际货币基金组织出版的《直接贸易统计年鉴》(Direction of Trade Statistics Yearbook)中获得(见表2、表3)。

表2指出,中国主要的出口对象是美国、中国香港和日本。中国出口的地域集中性很高,前3位出口对象占了总出品额的60%。而在产品集中性方面,表3的数据表明中国出口的产品集中性不明显,两个主要大类的进出口额只占总体进出口额的50%不到。

表2 发达国家或地区进出口的地域集中性比较

年份	出 口					进 口				
	美国	中国香港	日本	韩国	德国	日本	美国	韩国	中国香港	德国
1994	0.177	0.268	0.178	0.036	0.039	0.227	0.121	0.063	0.082	0.062
1995	0.166	0.242	0.191	0.045	0.038	0.219	0.122	0.078	0.065	0.061
1996	0.177	0.218	0.204	0.049	0.039	0.210	0.116	0.090	0.056	0.053
1997	0.179	0.239	0.174	0.050	0.035	0.204	0.115	0.105	0.049	0.043
1998	0.207	0.211	0.162	0.034	0.040	0.202	0.121	0.107	0.047	0.050
1999	0.215	0.189	0.166	0.040	0.040	0.204	0.118	0.104	0.042	0.050
2000	0.269	0.207	0.146	0.032	0.041	0.166	0.087	0.092	0.172	0.043

表 3 中国进出口产品的集中性

产品		食物及生畜	矿产,燃料及 相关材料	化工及相关 产品	纺织,橡胶及 冶金产品	机械设备	杂项
进出口							
出 口	1994	0.083	0.033	0.052	0.192	0.181	0.412
	1995	0.067	0.036	0.061	0.217	0.211	0.367
	1996	0.068	0.039	0.059	0.189	0.233	0.373
	1997	0.061	0.038	0.056	0.188	0.239	0.386
	1998	0.057	0.028	0.056	0.177	0.273	0.382
	1999	0.053	0.024	0.053	0.171	0.302	0.372
	2000	0.049	0.031	0.049	0.171	0.331	0.346
进 口	1994	0.027	0.035	0.105	0.243	0.445	0.059
	1995	0.046	0.039	0.131	0.218	0.399	0.063
	1996	0.041	0.050	0.130	0.226	0.394	0.061
	1997	0.030	0.072	0.136	0.226	0.371	0.060
	1998	0.027	0.048	0.144	0.222	0.405	0.060
	1999	0.022	0.054	0.145	0.207	0.419	0.059
	2000	0.021	0.092	0.134	0.186	0.408	0.057

4. 经济规模。通常来说,规模较小的地区其国内消费和产出对进出口的依赖也较大,因此一个地区的经济规模应该是与其开放程度是负相关的。根据跨行业的比较法,我们可用人均 GDP 来作为衡量一个地区对外部资本的依赖性以及国内货币的有效性的指标(见表 4)。

表 4 中国与其他国家或地区的 GDP 总额及人均 GDP 之比较

	年份	中国	中国香港	日本	新加坡	加拿大	英国	法国	德国
GDP 总额 (10 亿 美元)	1998	929	158	4 090	95	612	1 264	1 466	2 123
	1999	980	162	4 079	95	591	1 338	1 427	2 079
	2000	1 065	176	4 337	99	647	1 464	1 429	2 058
人均 GDP (美元)	1998	750	23 670	32 380	30 060	20 020	21 400	24 940	25 850
	1999	780	23 520	32 230	29 610	19 320	22 640	23 480	25 350
	2000	840	25 660	34 210	24 740	21 050	24 500	23 670	25 050

资料来源:世界发展报告(1999/2000 年,2000/2001 年,2002 年)。

根据表 4 所列的 GDP 比较,我们可以看到中国的经济规模比中国香港、新加坡大得多,但也比日本和德国小得多,更不用说美国了。中国的经济规模与英国和法国相当。然而,由于中国有超过 13 亿的人口,其人均 GDP 表明中国仍然是一个不发达国家。

5. 金融一体化。国际资本流动性程度或金融市场一体化程度可以直接通过国际收支中的资本项目收支表现出来。Holden et. al. (1979) 和 Savvides (1990) 用总资本流与 GDP 的比值来衡量国际资本的流动性(见图 3)。

图 3 表明,中国的总资本流与 GDP 的比值比日本和中国香港要大得多。其原因主要有二:一是自改革开放以来,海外对中国直接投资的绝对数量确实很大;另一是中国的 GDP 仍然处于较低的水平。以上的比较并不能够充分地表明中国的金融市场与世界其他地方金融市场的一体化程度。

然而,人们认为短期金融资本流动更能有效地弥补暂时性国际收支失衡。在两个高度一体化的金融市场中,金融资本的流动对收益的差异是十分敏感的。我们可以运用轧平利息平价的方法来测试中国与外部世界的金融联系程度。该方法指出,某一国内金融资产的利息回报在计入远期轧平成本后应该等于国外类似金融资本的回报。如果轧平利息平价的条件不固定,这就意味着国界障碍阻止了国内外金融市场之间的短期资金流。除了直接资本管制以外,国界障碍还包括交易成本、信息成本、对外国资本的歧视性税收、违约风险以及未来资本管制的风险。轧平利息平价可以表示为: $F/S=(1+i)/(1+i^*)$,其中 S 和 F 分别代表即期和远期汇率(以本国货

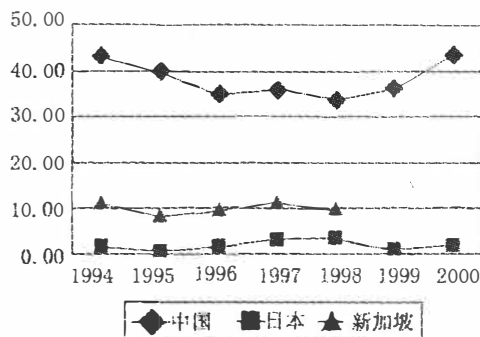


图 3 总资本流占 GDP 的比重

币表示的单位外国货币价格), i 和 i^* 分别表示国内和国外期限相同的类似金融资产的利率。经变换可得到 $(F-S)/S=(i-i^*)/(1+i^*)$,其中远期汇率溢价大致等于名义汇率差价。在对经济要素的假设测试之后,确认轧平利息平价或者随后的国际金融市场一体化就会涉及 $(F-S)/S$ 对 $(I-I^*)/(1+I^*)$ 的回归。这时,估计等式就可以表示为 $Y_t=\beta_0+\beta_1X_t+\epsilon_t$,其中 $Y=(F-S)/S$, $X=(i-i^*)/(1+i^*)$, ϵ_t 是误差项。为了使轧平利息平价不变,估计 β_0 和 β_1 的值将分别为0和1。由于人民币没有官方的远期汇率,我们用中国香港1999—2001年的非交割人民币远期汇率来替代。估计等式为: $(F-S)/S=0.0002711732473-0.00013200205*((I-I^*)/(1+I^*))$ 。估计 β_0 和 β_1 的值都接近于0。这意味着轧平利息平价并不是不变的,也就是说预期的实际情况因为汇率和利率都是在政府严密监控下的,它们至少在短期内不会受外部因素的影响。

6. 通胀差异。通胀差异可以简单地表示为国内通胀率和国外通胀率之间的绝对差额,而国外通胀率则可以用以主要贸易伙伴的贸易加权通胀来替代并采用东亚及南亚的平均值。所有贸易权重的总值被标准化为1。从数字上来看,绝对通胀差异的平均数显得很大(参见表5)。

表5 中国与其他国家或地区的通胀差异

	中国(%)	东亚及南亚(%)	差异(%)	贸易加权国外通胀(%)	差异(%)
1994	24.2	11.6	12.6	4.3	19.9
1995	16.9	9.6	7.3	3.81	13.09
1996	8.3	6.7	1.6	3.11	5.19
1997	2.8	4.6	-1.8	3.57	-0.77
1998	-0.8	8.7	-9.5	2.64	-3.44
1999	-1.4	2.7	-4.1	0.21	-1.61
2000	1.5	3.5	-2.0	2.25	-0.75

资料来源:联合国/DESA, based on data of IMF, International Financial Statistics.

7. 动荡的性质。跟踪变量动荡的一种直接的方法就是计算它们自回归方程(Melvin 1985)的残余标准误(SER)。变量 Y 的动荡可以被定义为 ϵ_t 相对其二阶自回归方程的标准误差: $Y_t=\beta_0+\beta_1Y_{t-1}+\beta_2Y_{t-2}+\epsilon_t$,其中 β_i 是参数; $i=0,1,2$ 。我们所感兴趣的是源自外部影响的进口价格和国外收入的动荡,以及内生性的货币供给动荡。这些动荡会对内部及外部平衡产生影响。

(1) 国外价格动荡:我们用进口单位价值指数(UVI)的百分比变化来衡量国外因素对中国价格水平的整体影响。单位价值指数考虑了汇率的作用,因为在计算价格指数时进口额是以美元为计价单位的。采用1996—2000年的年度数据,可以估算出二阶自回归方程。结果如下:

$$UVI=1.012461398+[AR(1)=0.3523470078, AR(2)=-0.2543798136]$$

残余标准误(SER):0.11466

从较低的SER值(0.11466)来看,国外价格动荡对中国进口的影响不大。这似乎印证了中国的进口需求缺乏价格弹性这一事实。

(2) 国外收入动荡:国外收入动荡会相应地导致出口动荡。我们估算出了1991—2000年中国对5个主要贸易伙伴的实际出口增长(RXG)及实际GDP增长的自回归方程并计算出响应的SER是:中国出口增长的SER为0.175,美国为0.622544,中国香港为4.249992,日本为3.62473,韩国为5.685896,德国为1.039292。中国实际出口增长的波动性远低于其主要出口市场的收入动荡,这也就意味着中国的实际出口并不受外部收入动荡的影响。

(3) 国内货币动荡:国内货币动荡是由二阶自回归方程的残余相对总货币动荡百分比(M_2)的标准误差而引起的。通过比较各自的SER我们可以发现,中国1991—2000年的国内货币动荡比美国、德国以外的其他国家或地区均低(中国为95.41,美国为81.57683,中国香港为6875.61,日本为2959.92,韩国为117.7,德国为63.67)。

我们可以通过一个确定对称动荡主导地位的统计分析为解释我们的经验性发现,即汇率的灵活性并不能显著有效地缓解外部动荡对中国经济所造成的影响。我们采用Cohen和Wyplose(1989)的方法。这种方法通过对所选经济变量的总数和差异的变动性的分析推导出两个经济体

之间这些变量的对称程度。总数反映对称动荡,而差异则反映非对称动荡。如果总数的标准差大于差异的标准差,就有可能推断出这些变量的变化是对称的而不是非对称的。我们考查了中国及5个其他国家或地区(美国,日本,中国香港,韩国,德国)的三个关键经济变量,即通货膨胀率、实际GDP增长和货币供给增长。结果见表6所示:

表6 中国与其他国家或地区经济变量的对称性分析

国家或地区/标准差		通胀率	实际GDP增长	货币供给增长
中国和美国	总数	8.0677	2.6032	7.6746
	差异	8.0497	3.0446	12.1655
中国和日本	总数	8.0712	4.0917	9.9758
	差异	8.1160	3.6209	11.6007
中国和中国香港	总数	11.2580	4.9557	15.0491
	差异	6.4626	2.8158	3.9967
中国和韩国	总数	8.6004	5.1729	14.3892
	差异	8.1465	4.8992	8.7866
中国和德国	总数	8.6964	3.8840	11.6325
	差异	7.5178	4.8745	9.8315

如表6所示,1991~2000年间,中国通胀率的变动和除日本外的其他4个主要贸易伙伴通胀率的变动是对称的。同期中国实际GDP增长率的变动与日本、中国香港和韩国对称,但与美国和德国不对称。在同期的货币供给增长率变动方面,中国与中国香港、韩国和德国对称,但与美国和日本不对称。综合以上各种情况来看,中国关键经济变量的变动相对其主要贸易伙伴相应变量的变动既有对称的情况也有非对称的情况。因此,汇率的灵活性并不一定能有效地缓解外部动荡对中国的影响。

8. 实际汇率变动。实际汇率是经过通胀差别调整后的名义汇率。它被用来衡量一种货币相对一个特定货币组合的整体强弱程度。实际汇率的数学表达式为 eP/P^* , 其中 e 是名义汇率, P 是国内价格指数, P^* 是国外价格指数。采用《2001 国际金融统计年鉴》中发布的人民币实际有效汇率指数,我们计算出衡量变动性的3个指标,即标准差、变动系数以及相对趋势的波动率(偏离最小平方指数趋势回归的标准误差)。由于人民币在1994年实现了汇率并轨,我们将整个样本区间分为两段,即1980-1993年和1994-2000年。结果见表7。

表7 实际汇率与名义汇率的变动性比较

实际汇率	1981-2000年	1981-1993年	1994-2000年
标准差	81.895	89.247	7.3827
变动系数	0.51	0.473	0.07
名义汇率	1981-2000年	1981-1993年	1994-2000年
标准差	112.51	111.0436	7.0968
变动系数	0.558	0.4417	0.0651

由表7比较显示,1994年汇率并轨之后,人民币名义和实际汇率的变动性都有了显著下降。对比1981-1993年和1994-2000年这两个不同时期,我们可以发现实际汇率变动性的下降和名义汇率变动性的下降是成一定的比例关系。

9. 政治关联。自香港和澳门回归中国以来,中国香港、中国澳门和中国大陆的政治关联日益紧密。除此之外,中国没有和其他任何国家或地区存在较紧密的政治关联。

三、分析结论及有关启示

综上所述,中国劳动力的流动性相对较低,而国际贸易占GDP的比重也反映出中国经济开放程度较新加坡、中国香港、日本等其他亚洲国家或地区要低得多,进口需求的价格弹性和收入弹性都小于1,意味着中国的消费不依赖于进口,并且由于存在外汇管制,使得原本就处于发展阶段的中国金融市场与外部资本的一体化程度也不高,主要贸易对象也相对集中在美国和中国香港,中国与其他国家或地区的政治关联性不大,这些都符合成为一个最适货币区的条件。但同时,通过人均GDP可以看出中国的经济规模仍然不算很大,贸易产品的种类也比较分散,通货膨

胀率虽然在 1997 年以前与其他国家或地区存在较大差异,但之后的差异却表现得较小,对于经济受到外部冲击的主要因素大部分情况和主要贸易伙伴是对称的,人民币实际汇率的变动性与其名义汇率相若,这些又表明中国并不完全满足实施最适货币区及实现人民币汇率对外自由浮动的所有必要条件。由于中国缺乏金融工具,市场的容量难以扩张,信息漏损,资产的流动性受阻,在没有远期市场的情况下,无法有效地分散风险,抵御外部投机冲击,因此贸然采取自由浮动的汇率制度可能会造成汇率和价格的过度波动,造成经济上的动荡和损失。

人民币汇率从 1994 年并轨以来一直宣称实行着“以市场供求为基础、单一的、有管理的浮动汇率制”,而事实上采用的是硬钉住美元的汇率制度。在当前加入 WTO 的形势下,我们有必要对现行的汇率制度进行重新的审视。钉住汇率制最大的缺陷在于,货币当局不能独立地执行货币政策,货币容易受国外资本运动的投机冲击。中国在加入 WTO 后,根据《服务贸易总协议》的有关条款,中国势必放宽外国投资在金融、电讯等服务行业和医药、农业等行业的限制,并且 5 年内允许外资银行全面开展对内地居民的人民币业务,允许外资保险公司在中国设立子公司,允许外资证券机构设立合资公司。金融业的率先开放,使得中国与国际金融市场的联系变得更加密切,要保持资本项目的监管,将付出大量的管制成本,事实上可能依然无法阻止投机资金的流入和流出,这会给中国的经济造成极大的不稳定性。

就目前而言,硬钉住美元的汇率制度和人民币自由浮动都不可行,我们应该考虑回到实施管理浮动的汇率制度并钉住一揽子的主要贸易伙伴的货币,逐步放宽对人民币波动幅度的限制。实施更加灵活的汇率制度,可使国际收支的调节通过价格的因素自发地完成,放宽外汇管制,充分发挥货币调控功能。相应地,财政政策可伴以适度的货币政策,以缓解资金供求的结构性矛盾,使货币政策发挥应有的效应。适度扩大汇率的浮动空间促使货币政策和财政政策的更好配合。此外,我们也意识到中国的外汇储备大大超过实际的需求。当前巨大数目的外汇储备将丧失其作为资本资产的用途,并放弃了边际回报的机会,造成社会经济效率的损失。因此,如果采用在一定区间浮动的汇率制度,政府就可以将汇率维持在该区间并进行干预,这样作为干预的国际储备的需求就会得到控制。

参考文献:

- [1]L Ricci. (1997), A Model of an Optimum Currency Area[R]. IMF Working paper WP/97/76 June.
[2]V Herschel. (2000), A Guide to International Monetary Economics: Exchange Rate Theories, Systems and Policies[M]. Cheltenham, Northampton, MA: Edward Elgar Pub.

Is China an Optimum Currency Area: An Empirical Analysis

YIE Jing-chong

(School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: Based on the theory and principles of “optimum currency area” introduced by Robert Mundell, this paper intends to assess whether China fulfils the conditions of setting up an “optimum currency area”. Empirical test results indicate that China does not fully fulfill the necessary conditions and therefore Renminbi (RMB) is not qualified to float against other countries currency.

Key words: optimum currency area; RMB free floating; exchange rate regime;