

東亞區域整合下的貨幣整合 邁向亞元的第三條路

東亞區域整合近來有加速的趨勢，中、韓、日相繼與東協完成自由貿易協定的簽訂。然而這些整合多為貿易上的整合，在貨幣上整合自清邁協定以來，雖然中、日等國積極推動，但似乎進展有限。自東亞金融危機以來，國際金融環境潛在風險仍高，進行貨幣整合對東亞國家而言具時間上的急迫性。本文的目的即在探討目前東亞國家進行的貿易整合是否有益於貨幣整合？其間的相關性如何？東亞貨幣整合將以什麼方式達成，是如歐盟般循序漸進，還是會以捷徑式的方式（即本文所說的第三條路）？哪種方式較符合東亞國家的需求？

趙文衡

最適通貨區理論與實行共同貨幣的條件

最適通貨區理論(Optimal Currency Areas)最先是由 Robert Mundell 提出。所謂最適通貨區是指，採用共同貨幣或固定匯率的最適區域(Mundell, 1961)。最適通貨區理論主要在探討形成此最適通貨區的條件。在討論形成條件時，一個基本的認知是，以 Mundell 的「不一致三角」(Inconsistency Triangle)來看，一國在決定加入最適通貨區，是犧牲貨幣政策自主性，成就資本自由流動與匯率穩定。最適通貨區內的國家無法自主的使用匯率與貨幣政策來因應經濟失衡或衝擊，因此形成最適通貨區的條件通常是以不需調整匯率或貨幣政策，而以其他方式即可回復經濟均衡與因應衝擊的條件為主。

這些主要包括：(1)生產要素（特別是勞工）的自由流動。若勞工可以在區域內自由流動，國家則無須藉由調整匯率來調節國內的工資與物價(Mundell, 1961)。(2)區域內的衝擊需為對稱性衝擊(symmetric shocks)。在此情形下，各國無須以個別的匯率與貨幣政策調整來因應衝擊。(3)經濟需高度開放，一國經濟開放程度越高，對外貿易依賴較重，則匯率對貿易品與非貿易品的相對價格影響越有限，因而較可採用固定匯率(Mckinnon, 1963)。(4)產品的多樣化。一國所生產的產品越多樣，當國外需求產生變動，對不同產品的影響彼此間將可抵銷，而不需藉由匯率調整因應(Kenen, 1969)。除了以上四種條件外，其他被提

及的條件還有：通貨膨脹的一致性與財政移轉機制等也相當重要。由這些條件我們可以看出兩個成立最適通貨區的重要原則：一為成員國經濟上的連結，另一為總體經濟條件的一致。亦即，在共同貨幣出現前，此一區域必須已經有相當頻繁的經貿往來，而此一頻繁的經貿往來與其他因素使得彼此間的總體經濟條件趨向一致。

以上條件多屬於理論層次，而且許多條件都是程度上的差異，如何落實到現實層面，明確定出一個標準？事實上，歐盟在馬斯垂克條約中已經訂出一個加入歐盟的具體標準。成員國加入歐盟需符合以下條件：(1)本國通貨膨脹率不超過三個通貨膨脹率最低成員國平均值的1.5%；(2)國家財政赤字不超過國內生產毛額的3%；(3)公共債務低於GDP的60%；(4)參加歐洲貨幣體系，正式入盟前的兩年，本國貨幣與歐洲貨幣單位浮動波幅不超過15%，並在同一時間內本國貨幣與其他成員國貨幣相比無貶值現象；(5)長期名目利率不超過三個通貨膨脹率最低成員國平均值的2%（傅榮，2000）。這些條件有兩個重要的特徵：一為健康的總體經濟發展與金融財政體系，如相對低的財政赤字、通膨、外債比等；另一特徵為在重要總經指標上的一致性，例如在通貨膨脹率、匯率、與長期名目利率需與其他國家相似。這些條件與上述最適通貨區的條件均可用來檢驗東亞共同貨幣區域的形成是否已經成熟。

貿易整合與貨幣整合的關聯

東亞現階段的整合進展較快的多屬貿易上的整合，貿易整合對貨幣整合有無助益？東亞的貿易整合的進展是否表示貨幣整合的時機已逐漸成熟？上述最適通貨區理論雖然隱含貿易整合的前提，但並未明確指出所需貿易整合的程度。在Bela Balassa(1961)有名的區域整合五階段裡，明確指出要達成貨幣聯盟前必先達到共同市場的階段，此與Mundell主張之勞工自由流動不謀而合。對Balassa而言，要達到貨幣整合前需先完成貿易整合。名義上，貿易整合在關稅同盟階段即已完成。

然而Heribert Dieter與Richard Higgott(2003)認為Balassa的區域整

合五階段太過強調貿易整合，忽略了金融與貨幣層面。事實上在達到貨幣聯盟之前，各國還需經過幾個重要的貨幣整合過程，這些程序在 Balassa 的五階段中均未提及。基於此，Dieter 與 Higgott 在 Balassa 的五階段區域整合之外，提出了獨立的貨幣整合四層次。它們是：區域流動基金(Regional Liquidity Fund)、區域貨幣體系、經濟與貨幣聯盟、政治聯盟。其中第三與第四層次與 Balassa 的第四與第五階段相同。在達到貨幣聯盟前還有區域流動基金與區域貨幣體系兩個層次(Dieter and Higgott, 2003)。

根據 Dieter 與 Higgott 的論述(Dieter and Higgott, 2003, 441-442)，在達到貨幣聯盟時，該一區域可以不需是共同市場，但至少必須是關稅同盟。他們認為，若沒有達到零關稅，成立共同貨幣的一個重要目標—強化競爭—即無法達成，因而成立共同貨幣的意義就不大。他們認為，自由貿易區雖然也是零關稅，但有原產地規定，不能算是真正的貿易整合，所以在成立貨幣聯盟時，該區域必須同時是關稅同盟。至於是否需達到共同市場的勞工自由流動的條件，他們認為，勞工的自由流動可以在最後階段（政治聯盟）完成，不必於貨幣聯盟階段，這主要是基於現實考量，因為有許多地區（特別是東亞），人員流動問題具相當的政治敏感，若要達成人員自由流動才能成立貨幣聯盟，則貨幣聯盟很難成立。這一點與 Balassa 的區域整合論不同，也與最適通貨區理論不同。

貿易整合與貨幣整合關聯性的另一個面向是，除了貿易整合對貨幣整合有影響外，貨幣整合也會影響貿易整合。上面說過，關稅同盟只是名義上的貿易整合完成，事實上除了關稅外，還有許多其他非關稅因素阻礙實質的貿易整合。多數非關稅障礙都會在自由貿易協定或關稅同盟協定中被排除，但有一項是不可能在上述協定中排除，那就是，個別國家貨幣的存在本身就是一種重大的貿易障礙，欲去除此一貿易障礙則需成立通貨聯盟(Rose and Wincoop, 2001)。許多研究發現，採用共同貨幣有助於貿易的提升(Alesina, Barro and Tenreyro, 2002, 336)，因而要達到實質的貿易整合需要在成立貨幣聯盟後才有可能。研究此一現象的學者，例如 Andrew Rose 與 Eric Wincoop(Rose and

Wincoop, 2001), 認為貨幣聯盟對貿易會帶來很大的助益, 這些助益足可抵銷因喪失匯率與貨幣政策自主所帶來的成本, 國家甚至可以僅基於此一利益即可成立共同通貨。換言之, 他們並不贊同最適貨幣區學派需等到去除或降低這些成本後才能成立貨幣聯盟的論述。

美元區的成立告訴我們, 即使如傳統最適通貨區理論所言, 直接進入貨幣聯盟將會付出相當的代價, 但當成立貨幣聯盟帶來的利益高過此一代價時, 國家還是會決定成立或加入貨幣聯盟。

通往亞元的三條路

由上面提到的幾個理論與研究, 我們可以歸納出成立貨幣聯盟的三條路徑: (1) Balassa 與傳統最適通貨區理論所主張的, 採循序漸進的方法, 由貿易自由流動而勞工自由流動, 最後才至貨幣聯盟。此為歐盟採用的路徑。(2) Dieter 與 Higgott 主張, 只需成立關稅同盟即可建構貨幣聯盟, 但需同時進行貨幣整合, 可先由建立區域流動基金與區域貨幣體系而達到貨幣聯盟。(3) Rose 與 Wincoop 所主張, 為獲取巨大的貿易利益, 貨幣聯盟不需等到貿易整合完成即可成立。除了促進貿易之外, 其他原因 (例如解決通膨問題) 也可以成為直接進入貨幣聯盟的理由。

三種路徑不但程序不同, 所需的時間也有長短之分, 其中以第一條路徑所需時間最長, 其次為第二條, 需時最短的為第三條路徑。三條路徑中以第一條理論基礎最強, 第三條最弱。然而, 以現實面來看, 雖然第一條路已有歐盟此一真實的案例, 第三條路同樣也有真實案例支持。支持第三條的案例是「美元區」。美元區現有的成員包括巴拿馬、厄瓜多爾、薩爾瓦多及一些加勒比海島國, 他們均採用美元為國家貨幣, 亦即這些國家與美國成立一個以美元為共同通貨的貨幣聯盟。然而, 美國僅與薩爾瓦多在不久前簽訂中美洲自由貿易協定, 與巴拿馬雙邊自由貿易協定也是在去年才達成協議, 而與厄瓜多爾間尚無協

議，在貿易整合上還處於相當於初步的階段。這些中南美小國不願喪失匯率與貨幣政策自主所需付出的成本，跳過貿易整合階段，直接採用美元為國家貨幣，主要目的是為了穩定幣值，降低幾乎無法控制的通貨膨脹率(Alesina, Barro and Tenreyro, 2002)。此一貨幣聯盟的出現完全違背傳統的經濟整合理論、最適通貨區理論甚至 Dieter 與 Higgott 的主張，而採用第三條路。美元區的成立告訴我們，即使如傳統最適通貨區理論所言，直接進入貨幣聯盟將會付出相當的代價，但當成立貨幣聯盟帶來的利益高過此一代價時，國家還是會決定成立或加入貨幣聯盟。

東亞到底會採用哪一個路徑？此一答案關係著亞元出現的時間。多數論者採用傳統的第一條路，認為東亞連自由貿易區都還未達到，要成立亞元還有一條相當長的路要走。同樣的，若採第二條路，雖然東亞已經成立換匯機制，要達到關稅同盟及更進一步的貨幣整合仍需要一段很長的時間。只有採取第三條路，東亞共同貨幣才可能在最短的時間內出現。但是走第三條路需要一個高於喪失匯率與貨幣政策自主的潛在利益存在。真有這樣的潛在利益存在嗎？要解答這個問題必須先看一下現今東亞區域整合的現況。

人民幣的流通性不足及受到高度控制，中國的金融體系封閉落後，肇使人民幣比日元更不適合作為東亞的共同貨幣。成立如歐元般的新貨幣應是解決中、日兩國之間互爭主導權下的折衷可行的辦法。

東亞整合趨勢與邁向亞元的第三條路

在貿易整合方面，由於東協加三會議的促成，東亞自由貿易區有逐漸成形的趨勢。東亞已有「東協自由貿易區」、「東協—韓國自由貿易」、「東協—中國自由貿易區」及「東協—日本自由貿易區」等大區域的自由貿易區的成立。現在只差中、日、韓三國彼此的自由貿易協定，即可更進一步整合成東亞自由貿易區。當然這也可由中、日、韓

三國直接與東協共同簽訂自由貿易協定來達成。但是，不論哪一種方式，要達成東亞自由貿易區並不容易，原因是中、日、韓三國間的貿易與經濟問題不是一時可以解決的。

在貨幣整合方面，2000年東亞各國在日本的建議下於清邁簽訂一個換匯協定，訂約國承諾在金融危機時以換匯的方式彼此協助。此一換匯協定與 Dieter 及 Higgott 所講的區域流動基金類似，為達到貨幣聯盟的第一步。另一個更重要的發展是，亞銀計畫編制的亞洲貨幣單位(Asia Currency Unit)。亞洲貨幣單位採用一籃子貨幣方式，納入東協十國和中、日、韓三國的貨幣，以這13個國家的國內生產毛額(GDP)、貿易規模等指標加權，制定一個「虛擬貨幣」，作為觀察亞洲各國匯率偏離程度的指標的參考值(韋伯韜與林姿儀，2006)。此一制度若能施行，實為邁向亞元重要的一步。此建議雖獲得中、日、韓三國大力支持，但因為美國的反對，最後並無法實踐(New York Times, May 5, 2006)。中、日、韓三國最後遂決定執行一聯合研究，探討成立東亞貨幣體系與亞洲貨幣單位的可行性，三國並承諾將致力推動後清邁架構的多邊區域合作。

建立共同貨幣有兩種方法，一為成立如歐元般的新貨幣，一為如美元區般採用某一國家的貨幣為共同通用的貨幣。以現有的趨勢看，東亞各國採行第一種途徑的可能性較大。原因是亞洲貨幣單位係仿照歐元的前身—歐洲貨幣單位所設計，並獲得東亞國家的一致同意，尤其是中、日兩國在此議題上尚獲得難能可貴的共識。若以此趨勢發展下去，建立一個如歐元般的新的東亞貨幣將是最終的結果。另一方面，以日元為東亞共同通貨並不可行。根據 Alesina, Barro 與 Tenreyro 的研究，少有國家在價格與產出上與日本連動，以日元為東亞共同貨幣的條件並未出現(Alesina, Barro and Tenreyro, 2002)。Dieter 與 Higgott 的研究也指出，由於日本的貨幣政策缺乏透明度及一致性，因此無法成為廣為接受的儲備貨幣(Dieter and Higgott, 2003, 440)，當然就更無法成為東亞的共同貨幣。同時，東亞不像美洲，並沒有存在一個如美國般具有絕對經濟優勢的國家，東亞國家間的經濟差距並不像美國與其他美洲國家那麼大，因此不論日元或人民幣都無法在區域中具有像美元般

的強勢主導的地位。此外，由於東亞的歷史因素及政治上的歧異，很難想像各國會把貨幣主權交給日本（車耳，2001，17）。上面所有的理由同樣適用於人民幣上，人民幣的流通性不足及受到高度控制，中國的金融體系封閉落後，肇使人民幣比日元更不適合作為東亞的共同貨幣。成立如歐元般的新貨幣應是解決中、日兩國之間互爭主導權下的折衷可行的辦法。

回到我們上一節所討論，追求這樣一個新貨幣的出現，是否可能走第三條路，以捷徑的方式達成？東亞是否存在一個的巨大的潛在利益足以抵銷喪失匯率與貨幣政策自主所付出的成本，並促使東亞國家以非傳統的快速方式成立亞元？筆者以為有兩個潛在利益有可能成為促使東亞國家採用第三條路的因素。它們是：防範金融危機與排除美國的影響。

成立共同貨幣可以穩定匯率、防範金融危機發生，此一看法已成各界的共識。有學者認為，防範金融危機是東亞走向貨幣區域主義的最重要的動力(Dieter, 2000)。Mundell 同樣也認為成立亞元可以防範1997年金融危機再次發生。清邁換匯協定與亞洲貨幣單位的提出，即是反映東亞國家對於金融危機再發生的憂慮。然而，換匯只是於危機發生後的補救方法，並不能防範危機於未然，真正要達到危機防範還是需要成立共同貨幣。成立共同貨幣需要付出相當的代價，尤其是放棄貨幣主權一項，至少目前危機對各國威脅並未大到可以使東亞各國立刻放棄貨幣主權的程度。事實上，1997年的東亞金融危機對中國與日本兩個大國並未造成太大的影響，因此至少對這兩國而言，金融危機並非其切身感受的威脅。

雖然如此，我們看到日本與中國（尤其是日本）十分積極的在促成東亞貨幣整合。日本提出換匯協定的倡議、倡導亞洲貨幣基金的構想與支持亞洲貨幣單位的制訂，在在顯示日本對促進區域貨幣整合與催生亞元的積極態度。Dieter 認為東亞地區對國際貨幣基金(IMF)的失望與區域內的高額外匯存底，使得東亞成為最可能出現貨幣區域主義的地區(Dieter, 2000)。日本的積極態度即是表現對美國主導的 IMF 處理東亞金融危機的不滿，並反映日本欲脫離美國對東亞的影響與主導

東亞國家金融整合的企圖。同樣的，中國近來積極從事東亞區域整合，目標也是排除美國勢力。中、日兩國在此得到一致的利益，遂協力促成東亞貨幣整合。

在中、日兩國帶領下，似乎為第三條路帶來了希望。然而，如果我們仔細的檢視，第三條路仍充滿荊棘。首先，中、日兩國合作可能只是一時的，只是在最初階段的合意，當兩國深入執行，許多難以整合的困難將會出現，尤其中國至今仍十分強調匯率與金融管控，要驟然放棄管控而採用共同貨幣並不容易。其次，美國的反對也是不可忽視的因素。過去，美國曾成功的阻止亞洲貨幣基金會的成立與亞洲貨幣單位的建置，以及美國至今仍是東亞國家最主要的海外市場，顯示美國在客觀上或主觀上對東亞貨幣整合的成功與否均相當重要。第三，東協許多國家一向強調主權獨立與政策自主，放棄貨幣主權對東協國家在現階段而言仍是困難的，除非產生另一場金融危機的重大威脅，否則東協國家仍較喜好以漸進的方式來達成整合。

結論

到底亞元的產生會以漸進式（第一與第二條路）或以捷徑式（第三條路）的方式產生，很大的程度需視是各國決策者在考慮各種利弊得失後的抉擇。我們相信採用漸進的方式一定可以順利達成亞元的目標，但短則需 20 年，長則可能要 40 年的時間，對東亞國家防範金融危機有緩不濟急之憾。期間如果遇到重大金融危機的威脅，決策者也可能不管各種整合階段尚未達成，而以防範金融危機為首務，直接進行共同貨幣的設立。因此第三條路會被採用一個重要的前提是，未來重大金融危機的威脅。可預期的，屆時 IMF 仍然無法有效而令人滿意的處理危機，而加深東亞國家成立亞元的動機。影響第三條路採用的另一個因素是中國對匯率與金融控制的態度。目前中國的政策是犧牲資本自由流動，而成就貨幣政策自主性與匯率穩定，這也是目前在衡量總體經濟發展所不得不採取的方式。中國未來在這方面調整的速度以及決策者在上述不一致三角的取捨，將影響亞元是否會以漸進式或捷徑式的方式出現。

(作者為台灣經濟研究院副研究員)

■ 參考文獻

1. Alesina, Alberto, and Robert J. Barro and Silvana Tenreyro, 2002, "Optimal Currency Areas," NBER/Macroeconomics Annual; Vol. 17 Issue 1, pp.300-345
2. Balassa, Bela, 1961, The Theory of Economic Integration, Homewood: Richard Irwin.
3. Dieter, Heribert, 2000, "Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises," CSGR Working Paper No. 52/00, May 2000.
4. Dieter, Heribert and Richard Higgott, 2003, "Exploring Alternative Theories of Economic Regionalism: From Trade to Finance in Asian Cooperation," Review of International Political Economy, 10:3(August), pp. 430-454.
5. Kenen, Peter B., 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda eds., Monetary Problems of the International Economy, Chicago: University of Chicago Press.
6. Mckinnon, Ronald I, 1963, "Optimum Currency Areas," American Economic Review, 53 (September), pp.717-724.
7. Mundell, Robert A, 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas," American Economic Review, 51(September), pp.657-664.
8. New York Times, 2006, "Asian Finance Minister Seek Common Currency," May 5, 2006.
9. Rose, Andrew K. and Eric Van Wincoop, 2001, "National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency," AEA Papers and Proceedings, Vol. 91, No. 2.
10. 車耳, 2001, "亞洲能否誕生亞元?", 貿易雜誌, 77號(6月), 13-17。
11. 韋伯韜與林姿儀, 2006, "正視亞元對台灣經濟的影響", 國政評論, <http://www.npf.org.tw/particle-2823-1.html>。
12. 彭德明, "東亞共通通貨區可行性初探", 中央銀行季刊, 第二十

七卷第四期，頁 55-82。

13. 傅榮，2000，“論歐元及其歐元的積極意義”，取自 http://hicourt.gov.cn/theory/artilce_list.asp?id=526&l_class=1。