

港币—人民币一体化的经济意义及可行性分析

黄燕君，赵生仙

(浙江大学 金融学系,浙江 杭州 310027)

[摘要]中国大陆与香港密切的经济金融往来、日益融合的市场、经济发展的相互依赖之状况,为两地货币一体化创造了有利条件。港币—人民币一体化的成本—收益相比较,无论从两地整体上看,还是分别从香港和大陆个体上看,均是收益大于成本,长期来看更是如此。但两地经济与市场发展水平的巨大差异及人民币不可自由兑换的性质,使目前实现货币一体化的基本条件尚未具备。因此,大陆与香港货币一体化是一种长期发展的必然趋势,短期不可操之过急。目前较佳选择是大陆与香港共同努力,积极创造条件,促进两地货币的逐步融合。

[关键词]货币一体化;中国大陆与香港;成本—收益分析;可行性分析

[中图分类号]F821.6 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1008-942X(2003)02-0047-09

一、导言

20世纪90年代以来,全球经济金融一体化趋势不断增强,货币一体化作为经济金融一体化之桥梁,更是得到了突飞猛进的发展。可以说区域货币一体化是21世纪金融全球化发展的主流趋势,区域间的金融竞争将取代个别国家间的金融竞争,成为国际金融市场竞争主体。因此,逐步实现中国内部货币融合,以形成合力,对提高中国在21世纪世界经济中的整体竞争力及在亚洲区域货币建设中的地位,具有重要的战略意义。

虽然由于种种原因,实现中国货币一体化尚需时日,但对其进行前瞻性理论研究却极有必要。从芒德尔教授提出“最佳货币区”理论到欧盟单一货币——欧元的诞生,几乎相隔了40年。考虑到台湾问题的政治敏感性,又由于澳门经济体相对较小,本文主要对中国大陆(以下简称大陆)和香港特别行政区(以下简称香港)货币一体化问题作些分析探讨。并着重从经济联系、市场融合、生产要素流动的视角,而非制度和政治统一的视角,来讨论港币与人民币融合的经济意义及可行性。这既符合“一国两制”理论及当今“一个市场,一种货币”的区域货币一体化理论的主流思想,又可为今后中国货币的进一步融合留下广阔空间。当然本文的研究尚处于初始阶段,比较粗糙,但希望对中国货币一体化问题的进一步研究起到抛砖引玉的作用。

[收稿日期]2002-05-27

[基金项目]“中国货币一体化的理论研究与前景探讨”(项目编号:01BJY092)部分研究成果,并得到香港浸会大学资助。

[作者简介]1. 黄燕君(1955-),女,浙江宁波人,浙江大学经济学院金融学系教授,现在香港浸会大学做高级访问学者,主要研究方向为国际金融、金融理论与金融政策;2. 赵生仙(1974-),女,浙江东阳人,浙江大学经济学院金融学系研究生,主要从事金融政策与金融监管研究。

二、港币—人民币一体化的成本—收益分析

香港与大陆货币一体化的经济意义可从其成本—收益的分析中窥见一斑。

(一)港币—人民币一体化的收益

1. 降低交易成本,消除汇率风险。

随着经济金融全球一体化趋势的增强,全球货币交易总成本不断上升。格罗斯·D 和赛格森·N 根据法兰基尔(J. Frankel)1996 年所作的实证分析指出,全球用于外汇兑换的支出约占全球贸易额的 6.5% 以上(Gros, D. & Thygesen, N. 1998)[1](p. 290)。2000 年香港与大陆贸易总额达 1612.82 亿美元。按照外汇兑换成本占贸易额 6.5% 的比例,如果香港与大陆创建统一货币,每年大约可以节约货币兑换费用 105 亿美元以上,约占香港 GDP 的 6.5%,两地 GDP 总和的 0.85%。如果考虑到减少交易成本后对区域内部贸易发展的刺激作用,那么总交易成本的节约有望超过两地 GDP 的 1%。

香港自 1983 年以来一直实行钉住美元的联系汇率制,大陆从 1994 年以来实行的是以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制,实质上也是钉住美元的汇率制度(黄燕君, 2000)[2]。这样,人民币与港元汇率通过美元中介保持了相对稳定,1997 年以来基本稳定在 1:1.07 左右水平上。然而东南亚金融危机中,国际游资对港元的狙击,说明了汇率风险无时无刻不存在,国际游资时刻在寻找机会冲击人民币和港币。更何况,无论是人民币还是港币都面临汇率制度的改革。如果人民币真的实行浮动汇率制了,或者港币不再钉住美元了,那么人民币与港币的汇率风险就会突显出来。香港与大陆组建单一货币区,能完全消除两地货币间的汇率风险,使企业对两地间的贸易、投资等经济往来的成本、利润等有一个稳定的预期,从而加深两地的经济往来。

2. 节约外汇储备,降低储备成本。

在统一货币区内,任一成员单位都可以用区域货币来清偿对其他成员单位的债权债务,而且区域内顺差单位有主动帮助逆差单位解决国际收支不平衡问题之动机,从而不必为处理成员单位之间的国际收支持有外汇储备。所以,货币区内共同外汇储备的数量比各成员单位单独拥有外汇储备数量之和少得多。一个很明显的例子就是欧盟:欧盟在建立欧元区前,各成员国的国际储备相当于 2600 亿欧元,而新成立的欧洲中央银行只集中了约 500 亿欧元的外汇储备。

截至 2001 年底,大陆和香港的外汇储备分别达 2122 亿美元和 1112 亿美元,为世界外汇储备的第二位与第四位。相当于同年大陆和香港进口额的 91.5% 和 52.3%。2000 年香港与大陆的进出口贸易总额为 1612.78 亿美元,即便按 2001 年香港外汇储备占其年进口额 52.3% 的较高比例计算,两地建立统一货币区后,也可减少外汇储备 843.5 亿美元。考虑到统一货币后两地外汇储备的协同效应,节约的外汇储备还可更多。虽然大量外汇储备是以生息资产形式存在,但其利率低于一般的外汇资产利率,更低于资本投资利润率,两者间有着较大的利差损失。不仅如此,外汇储备的减少,还可以节约大量的储备管理成本,盘活资源,提高外汇资金的利用效率,由此衍生的收益更为可观。

3. 增加市场透明度,提高福利收益。

外汇交易成本引致的经济损失远大于显见的直接成本。为此,即使很小的交易成本或信息成本节约也能产生显著的经济效应。有研究表明,即使没有贸易障碍,地区间的价格差距仍可能高达 40% 至 170%,这主要是由于货币兑换成本和多货币引致的信息成本所产生的间接影响。而消除这种影响恰恰是货币一体化的间接收益所在。近年来,随着香港与大陆贸易及其他经济交往的扩

大,两地市场及价格的透明度有所增强,但由于历史原因形成的生产要素非自由流动、生产成本差异及市场信息不对称,两地仍然存在较大的客观的或人为的价格差异。这种市场与价格差异隐含了人们的社会福利损失(见图1)。

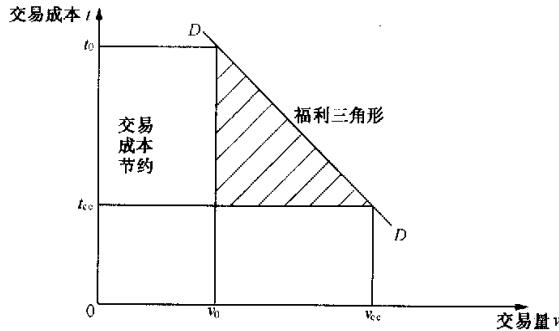


图1

香港与大陆货币一体化会大大提高两地市场价格与供求信息的透明度,从而减少消化信息的成本。这不仅意味着单一货币引致交易成本的节约,而且意味着汇率风险压抑交易活动而产生的福利损失(图1中阴影部分)的挽回。从这个意义上说,两地实行单一货币的真实收益远远大于单纯交易成本的节约。根据图中所示:

$$\text{福利收益} = 0.5 \times (v_{cc} - v_0) \times (t_0 - t_{cc})$$

$$\text{额外的福利收益} = 0.5 \times [(v_{cc} - v_0)/v_0] \times [(t_0 - t_{cc})/t_0] \times v_0 t_0$$

4. 获取动态效率收益。

新增长理论在时间尺度的基础上考虑资本积累对经济增长的贡献,认为长期的动态增长有一个远大于一次性效率增进效应的积累效应。也有研究表明,货币一体化有激发动态增长的机能(屠启宇,1999)[3](pp.47-58)。由于香港与大陆经济联系密切,引入单一货币后的动态效率收益尤其为甚。一方面,伴随着市场信息的更易获得和有关市场共同知识的增加,两地市场日益融合并形成优势互补,既可促进两地本土及相互投资的增加,又可促进资本边际生产率的提高。反过来又会刺激投资,经过时间的积累将促成更高的资本存量积累,从而达到产出倍乘的效果;另一方面,汇率风险的消除提高了价格机制配置资源的效率,增强了市场机制的有效性,也会刺激投资和增加产出。香港与大陆货币一体化的这种动态收益,通过其累积作用,极大地体现出其收益的持久性和后发性,使得其节约直接兑换成本的收益相形见绌。

5. 提升中国货币的国际地位。

随着经济、金融全球一体化趋势的增强,国际货币格局发生了深刻的变化。欧元的推出不仅使美元的国际货币地位受到了前所未有的挑战,而且从制度上开辟了中小国家通过经济一体化的高层次融合,一举改变在国际经济与国际货币中的地位,以整体合力与大国经济相抗衡之途径。目前大陆GDP已超过1万亿美元,进出口贸易额也超过了5000亿美元,均列在世界前6位。但人民币的国际地位与这种经济实力极不相称;香港的国际金融中心地位及港币的完全自由兑换特征,使港币在国际金融市场上有着良好的表现。但由于香港经济体相对较小,难以独立成为重要的国际货币或亚洲区域货币。通过创建香港与大陆统一货币,有利于形成人民币与港币的整体合力,再通过

辐射效应广纳周边地区,有望使其成为重要的国际货币。尤其是可在很大程度上提高与日元相抗衡的实力与能力,在亚洲区域货币建设中发挥更为重要的作用。

(二)港币—人民币一体化的成本

1. 货币转型成本和组织成本。

香港与大陆进行货币统一,无论是保留两种货币中任何一种货币,还是推出另一种新货币,都要付出一定的货币转型与组织成本。货币转型成本属一次性成本,一般发生在货币转换初期,成本估算与实际支出均比较明显。一旦转换成功,便转化为沉淀成本。相对而言,为统一两地货币制度与政策、防止任何一方违约等机会主义行为的监督和调整成本,以及共同中央银行设置与运行的组织成本是一种持续成本。由于目前大陆和香港实行“两种金融制度、两个监管机构、两种货币”的模式,而且这两种模式在制度安排、运作方式、管理手段与方法、运行的市场环境等方面存在着较大差别。因此,香港与大陆的货币一体化虽属中国内部不同区域的货币联合,但统一货币运行和管理的组织成本,要比各成员拥有独立主权而经济金融制度较为相近的欧元区高得多。不仅在两地共同中央银行设立及新货币投入使用、运行初期,需要付出较高的磨合成本。维持统一货币正常运行的条件与环境的成本,在相当长的时间内也是较高的。

2. 货币主权的丧失和铸币税收益的“损失”。

建立共同货币区意味着单一国家或地区独立发行货币主权的丧失,这常被认为是组建单一货币区的主要障碍,往往高于其他有形成本。在传统的政治制度中,强调的是国家权力的至高无上及权力辖区的相互排斥,“一个国家、一种货币”被视作天经地义。但当世界经济出现全球化、一体化,市场融合对国家疆界的超越形成一种趋势时,货币竞争极大地改变了货币关系的空间组成,世界需要根据货币运行的功能性分析,按每个货币的有效使用和影响力辐射的完整范围而不是政治疆界,来重新构筑货币层面的市场——制度关系的新框架。这在理论上便产生了“一个市场、一种货币”的新思想(Emerson. M. & Others. 1992)[4](pp. 61—99)。在实践中则有欧盟国家统一货币——欧元的诞生。香港与大陆货币一体化,就两地分别而言,伴随着统一货币的产生将是各自独立发行货币主权的丧失。但若将货币区作为一个整体,则意味着同实际权力相关的国际集体谈判实力的增强,及在世界经济中份额的上升。

就单个国家或地区而言,引入单一货币的过程中,涉及两种铸币税损失。一是货币当局在引入新货币同时,必须收回公众和银行手中的原有货币,这相当于返还原先已经征收的铸币税收入;二是货币当局不得不放弃未来的铸币税收入。但对同一主权的大陆和香港来说,统一货币引起的是两地间铸币税收益的再分配。在两地根本利益一致的前提下,这完全可以通过行政协商来解决。例如,比较简单和具有可操作性的做法是:根据大陆和香港在新创建的统一中央银行中的资本份额,确定各自应享有的铸币税收益。而资本份额则可根据大陆和香港的GDP和人口的一定比例来确定。如果考虑到统一后的新货币可能上升为主要国际货币,那么完全有可能引致两地铸币税总收益绝对值的增加。

3. 经济稳定的效率损失。

在区域货币一体化过程中,为了避免成员单位经济的过度波动,常常采取锁定成员单位之间货币汇率的做法。这使成员单位丧失了使用独立货币政策及汇率政策调节经济的权力,当一单位经济面临外部冲击或经济发展不平衡时,政府会因缺少汇率调节工具而显得束手无策。1992年当英镑遭到国际游资冲击时,英国政府为了维持英镑与欧洲货币体系其他成员国货币汇率的稳定,不得不大幅度地提高利率,以致国内经济难以承受,英国被迫退出了欧洲货币体系。英国至今未加入欧元区的主要原因也在于此。因此一般认为,因丧失汇率政策独立性而造成经济稳定的效率损失,是

建立共同货币区的重大成本。

由于大陆和香港均采取事实上的钉住美元汇率制，两地货币汇率近似固定，维持共同货币区下汇率稳定的成本应该较小。关键问题在于，大陆与香港实行不同的社会制度，两地在经济规模、经济发展水平、对外开放程度、市场调节机制及政府调控经济的方法等方面存在着巨大的差别，要维持共同货币区下两地货币汇率与经济稳定仍然要付出高昂的代价。倘若当一地经济受到外来冲击时，两地经济政策难以协调一致，经济波动就不可避免，并极有可能迅速波及另一地区。可以说这种可能出现的经济波动，是大陆与香港货币一体化面临的最大成本与风险。

（三）港币－人民币一体化的成本—收益比较分析

从上述分析可见，就香港和大陆整体而言，货币统一的有形成本——转换成本和铸币税损失是有限的、可以预见的。由技术和操作方面原因引起的转换成本虽不可避免，却是一次性的。而货币统一的有形收益——货币交易费用及外汇储备成本的节约则是持续的、累积的；货币统一的无形成本——组织成本和经济稳定的效率损失比有形成本要复杂得多。组织成本的高低主要取决于实行统一货币的前提条件充分与否，如果准备充分，前提条件较为成熟，就有可能在较大程度上降低组织成本；经济稳定的效率损失也不是不可避免的，欧元运行近四年来的良好表现就已充分说明了这一点。只是需要有一个发达完善的金融市场来吸收或缓冲外来冲击波，降低不良影响。货币统一的无形收益——福利增进与动态效率收益的获得将是肯定的，从长期来看，随着货币融合后磨合期的结束，它会占主导地位。

就香港与大陆个体而言，货币统一的成本、收益是有所不同，各有侧重的。

香港与大陆的经济联系密切，在资源、劳动力、投资与销售市场上对大陆具有依赖性。货币统一后，香港不仅可以获得巨大的直接经济收益，而且可以通过扩大对大陆的贸易与投资获取长期经济利益。虽然在货币统一初期，香港的货币信用未必会提高，但是抵抗外来冲击能力会增强。无论是出于经济上还是政治上的考虑，大陆都不会坐视香港发生信用危机，在必要的时候会出手相助，这已从1998年的港元阻击战中得到验证。而货币统一后，两地联手捍卫货币和金融市场的稳定会变得更为方便、有利。另一方面，由于香港自1983年起就实行联系汇率制，就几乎没有了独立的货币政策和汇率调节工具。因此，统一货币后，不会因缺乏货币政策工具和汇率工具而遭受额外的损失。

大陆从统一货币中得到的主要是一些间接收益和动态收益。相对大陆庞大的经济体而言，货币交易与储备成本的节约是微不足道的。但人民币与港元汇率风险的消除对大陆对外贸易、投资和市场透明度提高、资源配置有效性增强等方面的影响是巨大的，统一货币相对原有单一货币在国际市场上地位的提高也是显而易见的。此外，在港币－人民币一体化过程中，势必会推动大陆金融体制改革和金融市场完善，这对中国经济长远发展是极为重要的。大陆需要为统一货币支付的最大成本是可能面临新货币启动的风险。这种风险不仅取决于大陆和香港的宏观经济状况，而且在很大程度上还要受到世界经济的影响，具有较大不确定性。降低这种风险的有效方法是做好货币统一的充分准备，水到渠成地引入单一货币。

三、港币－人民币一体化的可行性分析

（一）港币－人民币一体化的有利条件

1. 香港与大陆的密切经济往来是货币一体化的直接动因与重要基础。

多年来，香港与大陆在贸易、投资等方面有着极为密切的往来。自1985年以来，大陆一直是香

港最大的贸易伙伴和最大的进口来源地。自1993年以来,大陆又取代美国成为香港产品第一大出口市场;同时,香港也是大陆重要的贸易伙伴,尤其是大陆进出口商品的重要中转港和大陆最大的投资者(见表1)。

表1 1998—2000年香港对大陆的贸易与投资情况 (单位:百万美元,%)

年份	金额与比率 ⁽¹⁾	贸易			投资		
		港产品出口	转口出口	进口	总贸易额	总投资	直接投资
1998	金额	7188	52226	74438	133852	19399	18508
	比率	29.80	35.10	40.62	37.60	40.60	40.71
1999	金额	6463	51178	77891	135532	17402	16363
	比率	29.56	33.88	43.62	38.56	38.55	40.58
2000	金额	6943	62670	91665	161278	16729	15500
	比率	29.93	35.12	43.12	38.94	33.90	38.07
							14.23

注:(1)香港对大陆贸易额占香港全部对外贸易额的比率及香港对大陆投资额占大陆全部外商投资额的比率。

资料来源:根据2000年和2001年国家统计局编写的《中国统计年鉴》有关数据整理。

区域货币一体化新的研究成果认为,最优货币区就是通过商品、服务贸易以及要素的流动,促使多国经济紧密相联的地区。如果各国之间的贸易联系密切和要素流动性较大,那么组建货币区对各成员单位均有益处,反之则不适宜(克鲁格曼,Krugman, P. 1990)[5](pp.571—576)。图2中:GG为收益曲线;LL为成本曲线;Q为加入货币区的经济密切程度的临界点;LL₁为因其他因素发生变动而提高了的成本曲线;Q₁为成本曲线提高后新的经济密切程度临界点。该图说明一个国家与区域集团经济联系越密切,加入货币区的收益越大,成本越小,反之亦然。只要经济密切程度高于临界点,加入货币区便有净收益。一旦加入货币区的成本提高,对经济密切程度的要求也会相应提高。香港与大陆有着极为密切的经济往来,且优势互补,表明两地建立共同货币区均可获得较大的利益。由于香港对大陆经济有着较大的依赖性,货币一体化将使香港获得更大的收益。

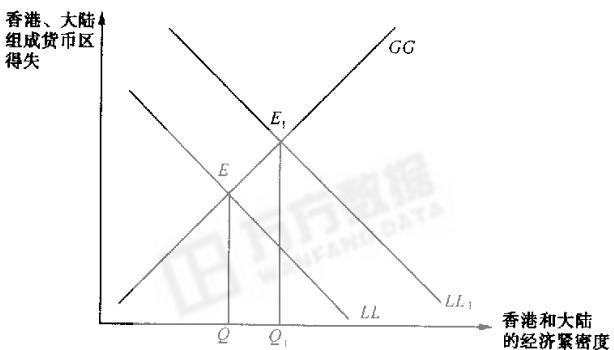


图2 香港与大陆组成货币区的得失与其经济紧密度关系

2. 香港与大陆的金融往来为货币一体化创造了有利条件。

(1)1994年5月1日,中国银行被授权在香港发行港币,成为继汇丰银行和渣打银行后的第三家港币发钞银行。短短几年时间,中国银行发行的港币现钞已占16%以上。

(2)大陆和香港相互设有广泛金融机构。金融业是香港最发达的支柱产业,也是大陆资本在香港涉足最早、发展较快的领域之一。早在1997年底,在港的中资认可机构就有持牌银行18家、有

限牌照银行3家以及接受存款公司14家，另有多家银行在香港设立代表处^①。香港金融机构总资产中，大陆金融机构的资产占比稳步上升，至1997年已达近10000亿港元，占香港金融机构资产总额的近12%。同样，自大陆实行金融开放政策以来，已有香港的58家银行、1家财务公司、2家信用卡公司、以及4家其他金融机构在大陆设立了分支机构，占大陆外资金融机构总数的14%^②，位居首位。随着中国按WTO要求对金融业开放的扩大，香港在大陆的金融机构还将迅速增加。

(3)大陆与香港货币交流密切。早在20世纪80年代改革开放之初，深圳特区就出现了港币、外汇券和人民币的同时流通的状况，其流通份额分别约为30%、20%和50%^③。近两年，港币每年净流入广东的数量超过120亿港元，在广东的流通、沉淀量约50亿港元左右^④。1993年大陆正式允许境内居民每次携带6000元人民币出境以来，有大量人民币通过合法渠道和非正规渠道流入香港。据估算，仅合法渠道流入香港的人民币约有160—170亿元，2000年末，香港人民币流通量约17.65亿元^⑤。人民币在香港成为仅次于港币的活跃流通货币。

3. 香港与大陆共同的种族、历史和文化构成了货币一体化的人文、社会基础。

香港自古是中国的一部分，香港同胞与大陆人民血脉相连，使用同一货币的历史源远流长。虽然两地因历史原因被分割了一个世纪，但千万年来形成的共同历史、文化、习惯等使两地保持了天然的亲和力，这对两地货币一体化有着不可忽视的促进作用。

(二)港币—人民币一体化的主要制约因素

1. 大陆与香港的经济差异是两地货币一体化的最大障碍。

最佳通货区理论认为，生产要素的高度流动、经济开放、金融与政策一体化及通胀偏好趋同等是建立最佳通货区的必备条件。欧盟早在欧元推出前7年就签订了《马斯特里赫特条约》，确立了欧元区国家经济趋同指标。说明了经济趋同对建立共同货币区的重要性。然而大陆与香港的经济差异却是极为明显的。

就经济规模与发展水平而言，2000年大陆与香港的GDP分别为10798亿美元和1626亿美元，大陆是香港的6.64倍。但同年大陆人均GDP为855美元，而香港却为24403美元，是大陆的28.5倍^⑥。经济规模和收入差距的悬殊，客观上决定了两地居民消费观念、消费习惯及价值取向上的差异。此时若实行生产要素在两地间自由流动，会对香港经济造成较大冲击。而若生产要素不能自由流动就建立共同货币区，一旦货币区内出现经济失衡，便难以及时进行有效调整，任何一方经济波动都会引起另一方经济的最大波动。

就经济开放度而言，2000年香港外贸依存度高达146%（不包括转口贸易），是世界上贸易开放度最高的国家和地区之一。作为国际金融中心，香港又是世界上金融管制最少的地区之一。全球最大的100家金融机构有80多家在香港设有分支机构，香港金融机构持有的总资产中，国外资产占比一直保持在60%—70%，有些年份甚至更高。相对而言，大陆经济开放度要低得多。2000年大陆外贸依存度为43%，金融开放度除外商直接投资较高外，其他诸如资本市场、货币与外汇市场开放度均很低。经济开放度的差别，导致两地经济政策上的不一致，当区域经济对内对外难以同

① 香港金融管理局年报，1997年。

② 中国人民银行季报，2001年第4期。

③ 参见杨帆：《人民币汇率研究：兼论国际金融危机与中国涉外经济》，首都经济贸易大学出版社2000年版，第144—145页。

④ 中国人民银行广东分行“东南亚及港澳金融问题”研究小组《粤港澳三地货币跨境流通问题研究》，《金融研究》2002年第6期。

⑤ 中国人民银行季报，2001年第4期。

⑥ 国家统计局《中国统计年鉴2001》，中国统计出版社2001年版。

时达到平衡时,经济开放度高的地区会更强调对外平衡,经济开放度低的地区则恰恰相反。

但同时我们注意到,大陆与香港的经济差异虽然很大,却呈逐步缩小之趋势。如:1978年大陆人均GDP仅为222美元左右,只有香港人均GDP的1/40;而22年后,大陆人均GDP增加了3倍(同期香港人均GDP只增加了1倍多),与香港人均GDP的差距缩小了10多倍;再如:大陆经济开放在广度、深度及速度上都呈加快发展之趋势。另外,经济开放度还与国家或地区大小相关。世界银行研究人员对104个发展中国家进行了一次抽样调查后,得出的结论是,大国的经济开放度总是小于小国经济体。即便像美国这样一个高度开放的经济大国的外贸依存度也只有23%,远没有香港大。因此,大陆与香港经济开放度的实际差别比统计数字要小。

2. 人民币非自由兑换性质使大陆与香港货币一体化尚缺乏最基本条件。

众所周知,港币是完全自由兑换货币,可以在国际金融市场上自由买卖。而人民币虽然自1996年底以来实现了经常项目可兑换,可迄今为止,在资本项目下还不能与包括港元在内的任何外汇自由兑换,人民币的出入境数量也受到严格的限制。这种情况下要实现香港与大陆货币一体化几乎是不可能的。问题还在于,限制人民币资本项目下的兑换,并非是政府制度的刻意安排,而是大陆现实情况下的理性选择。由于大陆市场经济尚不完善,尤其是金融市场运作缺乏规范,金融机构与社会公众抵抗外来冲击能力较弱,若允许人民币自由兑换,一旦人民币受到国际游资攻击,就会发生金融动荡甚至金融危机。即是说人民币非自由兑换在今后一段时间内还难以改变。另一方面,人民币非自由兑换还阻碍了大陆境内外资金的流动及大陆金融市场的进一步对外开放,也增大了香港与大陆货币一体化的难度。但是,人民币自由兑换是中国外汇管理制度改革的最终目标,目前大陆正积极努力向这一目标逐步迈进。一旦这一目标实现,便为香港与大陆货币一体化创造了重要前提条件。

四、结 论

综上所述,我们可以得出如下结论:在全球经济金融一体化增强、区域集团间竞争加剧的背景下,香港与大陆货币一体化无论从整体还是个体而言,均是收益大于成本,从长期来看更是如此。香港与大陆在贸易、金融及资本流动等方面联系密切性、相关性的日益增强及市场的日益融合,既对两地货币一体化提出了客观要求,又为两地货币一体化的实现创造了有利条件,加之两地血水相融的渊源历史及不可分割的共同利益,实现货币一体化是完全可能的。但两地经济与市场发展水平的巨大差异及人民币不可自由兑换的性质,使实现货币一体化尚缺乏基本条件。因此,人民币与港币的一体化是一种长期发展的必然趋势,短期却不可操之过急。当然这并不意味着短期内无所作为,理性的选择是大陆与香港共同努力,积极创造条件促进两地货币的逐步融合,直至统一。

[参 考 文 献]

- [1] Gros, D. and Thygesen, N. European Monetary Integration [M]. Longman, 1998.
- [2] 黄燕君. 现行人民币汇率制度与货币政策有效性[J]. 国际金融研究, 2000, 6: 58-60.
- [3] 屠启宇. 制度创新:货币一体化的国际政治经济学[M]. 北京:高等教育出版社, 上海:上海社会科学院出版社, 1999.
- [4] Emerson, M. and Others. One Market One Money [M]. Oxford U, 1992.
- [5] [美]保罗·克鲁格曼.国际经济学:第四版[M].北京:中国人民大学出版社,1998.

[责任编辑 曾建林]

An Analysis of the Economic Significance & Feasibility of Monetary Integration between RMB Yuan and Hong Kong Dollar

HUANG Yan-jun, ZHAO Sheng-xian

(Department of Finance, Zhejiang University, Hangzhou, 310027, China)

Abstract: Realizing monetary integration between RMB Yuan and Hong Kong Dollar is getting more and more important, strategically and economically, especially at a time of economic globalization and finance integration. In this paper, the cost benefit analysis is used to analyze the cost and benefit of monetary integration. Monetary integration can decrease the transaction cost, save foreign exchange and remove foreign exchange risk. What is more, it also improves social welfare, gains dynamic benefit and promotes the status of RMB Yuan in the long run. Whereas the corporeal cost of monetary integration is caused by currency transference and operation. And in the process of monetary integration, the invisible cost mainly comes from the loss of efficiency of the economic stabilization. Taking Hong Kong and Mainland China as a whole, we show in this paper that the cost of monetary integration is limited, while the saving of transaction cost and foreign exchange is accumulative and continuous. The social welfare and dynamic benefit will increase and dominate after the tuning of monetary integration. On the other hand, when we analyze these two bodies separately, we find that the cost and benefit are different in Hong Kong and in the Mainland. Hong Kong can achieve significant benefit, both directly and in the long term; while the Mainland gains indirect and dynamic benefit. From the point of both the whole and the single, we show in this paper that benefit is always larger than cost. It is also true in the long term. The increasing cooperation, the more integrated market and the increasing inter-dependence between Hong Kong and the Mainland make it possible and necessary for monetary integration between RMB Yuan and Hong Kong Dollar. Although Hong Kong and the mainland has been separated for over 100 years, they are tied by common history, common culture, and there is a long history that they used the same currency, hence there is a solid social basis of monetary integration and it is completely possible to reach monetary integration between Hong Kong and the Mainland. But the great differences in the economical development and the inconvertibility of RMB Yuan all make it difficult for monetary integration right now. Hence monetary integration between RMB Yuan and the Hong Kong Dollar is a long-term task, which should not be completed in a rush. A feasible approach for Hong Kong and the Mainland is to develop jointly, until the goal of monetary integration is reached.

Key words: monetary integration; Mainland China and Hong Kong; benefit-cost analysis; feasibility analysis