

# 论欧元风险及中国的对策

程义全 傅利平

1999 年 1 月 1 日欧元启动, 欧盟各国的经济学家、政治家乃至一般的公众都对此赞誉不绝, 世界各国也在一片唱彩声中观望着这一跨国货币的诞生。欧元成败与否, 必将是欧洲联盟之路和世界经济一体化的里程碑。欧元启动之后, 国际货币体系面临什么样的调整? 欧元面临哪些风险? 中国应作出什么样的选择? 这些都是值得深入探讨的问题, 也是本文讨论的主题。

## 一、欧元启动后的国际货币体系调整

从 1969 年欧共体 6 国海牙会议“欧洲货币联盟 (EMU)”的提出, 到 1970 年皮埃尔·韦尔纳的“完全的经济与货币联盟”; 从 1973 年的“蛇形浮动”, 到 1975 年的《万圣节宣言》中的“平行货币战略”; 从 1978 年哥本哈根的“欧洲货币体系”; 到 1988 年《德洛尔报告》的“单一货币化三个阶段”; 从 1992 年《马约》的签署, 到随后 6 年紧锣密鼓地准备; 欧元经历了 30 年的曲折, 终于在这个看似“衰老了的无生机的大陆”诞生。此时, 欧洲的政治家和社会学家们最热衷探讨的是如何把它用作欧洲复兴的有力武器, 而经济学家们则更多地思考它对未来国际货币体系的意义。

### (一) 欧元启动与国际货币格局调整

欧元的产生从理论上讲, 会使目前的国际货币格局更加均衡。

美国经济在世界经济中的地位和美元在国际货币体系中的地位是极不对称的。首先从欧盟和美国的经济实力来讲, 欧盟 (假设英国等国在 2002 年之后不久即加入欧洲货币联盟) 的国内生产总值 (GDP) 总量、国际贸易地位、国际投资地位、人口和市场规模、国际储备、国际收支平衡状况均强于美国, 美国只能以低失业率、低通货膨胀率和略高的 GDP 增长速度聊以自慰。再从经济竞争力来讲, 美国在高新技术、风险投资和专利数量、教育和国民素质、创新和开放的人文社会观念等见长, 但欧盟也以传统民用技术、经济扩张能力 (特别是基于地缘优势的东扩和南下)、低军费开支堪与美国抗衡, 总体竞争力只是略逊一筹。另外, 从金融市场特点来看, 美国以金融创新和完善的金融体系保持着王者地位, 但欧元启动后统一的货币市场和资本市场保持着巨大的潜力。最后美国的全球霸主战略往往陷于孤独, 而欧盟的一个声调和积极参与的全球战略却得

到了更广泛的认同。

欧元诞生前夕, 美元占全球外汇储备的 64%, 外贸结算的 48% 和外汇交易结算的 83%。当人们预期什么, 就极有可能出现什么。这种格局因欧元的诞生而将发生缓慢的变化, 美元犹如强弩之末, 而欧元则面临可喜的转折, 只是这种变化可能和人们的迫切愿望有差距。美元代替英镑确立国际货币地位用了几近半个世纪的时间, 欧元试图与美元平起平坐也将是一个曲折的过程, 欧元本身必须克服各种障碍和难题 (这在第二部分予以探讨)。

### (二) 欧元启动和国际汇率制度改革

汇率制度是国际货币制度的核心, 布雷顿森林体系的崩溃将国际汇率制度引向动荡的年代, 而美元“独一无二”的国际货币地位又使得美国可以不顾各国的反对, 美元汇率完全服务于国内经济目标而大幅波动。欧元启动则从两方面推动了汇率制度的改革。

一方面, 在欧元与美元之间争夺国际储备货币、国际计价货币的背后是美国与欧盟经济实力和竞争力的较量, 此时欧盟和美国同时面临一个两难的选择: 保持强势货币对欧盟来说有利于推进欧元计划, 对美国来说有利于保持美元的国际货币地位, 但弱势货币对于欧盟来说有利于提高欧盟产品的竞争力, 尽快走出经济衰退和高失业率的阴影, 对美国来说则是克服下一轮不可避免的经济衰退的最重要手段之一, 欧盟和美国为了维护各自的利益, 不得不力图保持汇率的稳定, 加强双边合作, 这对于整个国际汇率体系来讲无疑增加了稳定的因素。

另一方面, 欧元启动对于区域性经济一体化组织来说是一种借鉴, 近期美国表现出了更加明显的汇率政策区域化倾向, 携加拿大和墨西哥组建美元区。南锥体共同市场也会因欧元启动加快货币一体化的步伐。东盟在富于想象力的马来西亚人的提议下正在组建“贸易货币区”。区域货币同盟的雏形还有非洲法郎区等。欧元启动开辟了区域经济一体化组织实施货币一体化的先河。这无疑使汇率国际合作增加了制度基础, 可以预见区域货币同盟的发展可以加强货币的国际协调, 形成更加稳定的国际汇率制度。

所以, 欧元启动可能会有短期内的国际汇率波动, 但从长期看, 欧元的确使国际汇率制度增加了多个层面的稳定机制。

### (三) 欧元启动与国际金融市场的调整

国际金融市场是国际货币体系的广义内容, 欧元启动对国

际金融市场来讲主要有五个方面的影响。首先是国际贸易结算市场, 欧元启动意味着欧元区内的贸易和部分欧元区外国家和欧元区外的国家之间的贸易将以欧元作为计价货币; 其次是对外汇市场的影响, 欧元启动带来了欧元—美元、欧元—日元之间交易的巨大外汇市场; 第三是对国际债券市场的影响; 第四是对各国官方和私人储备的影响; 第五是对金融服务业日常结算的影响。这些都是非常值得进一步研究的问题。

## 二、欧元启动后的风险

欧元启动的确给欧盟各国(无论在欧元区外还是欧元区外)以及世界其他国家带来不同的机遇, 但欧元启动仅仅是欧洲货币联盟发展进程的早期阶段, 欧元在短期(20~30年内)仍然面临许许多多的风险。笔者认为欧元的风险主要来自欧元设计风险、经济政策风险和欧洲货币联盟的政治经济学三个方面。

### (一) 欧元设计风险

欧元虽然是欧洲经济与货币联盟高级阶段的产物, 但它本身的设计并不是完美的, 各种先天缺陷导致诸多风险:

1. 汇率机制风险。汇率机制是欧洲货币体系的核心, 也是迈向欧洲货币联盟的必经之路。理论领域对于汇率机制的利益和成本争论不休, 但汇率机制最终还是一个实证的问题。目前的实证研究仍然集中在3个方面: (1) 汇率机制是否带来了汇率的稳定, 这一个问题显然得到了大部分实证研究的支持; (2) 1992年的危机是否与调整预期和宏观经济变量有关, 这一问题却一直存在争论; (3) 汇率的可信度(Credibility)问题, 有关的研究表明自1987年以来, 欧洲汇率机制的可信度一直没有显著增加。这势必影响到汇率的干预成本和最终稳定。

1993年7月以后的宽目标区汇率安排似乎没有引起研究者的更多兴趣。除了报刊经济学家们对窄目标区的批评, 没有多少令人信服的研究。宽目标区是否真的使汇率更加稳定? 或者根本没有维持它的实际意义? 需要给出更确凿的实证依据才能回答。欧盟委员会于1996年定义了欧元和欧元区外的货币的运行机制为“新的汇率机制(ERM 2)”, 这一机制的特点是: (1) 采用1993年7月以后的宽目标区, 并包含“多速”汇率机制的设想; (2) 欧元区外国家的目标区汇率以欧元为名义锚, 不存在多边平价网, 欧元区外的两国的汇率隐含波动带为对欧元区双边汇率带的两倍, 除非这两个国家有自己的双边汇率安排; (3) 为了维持单一货币区的货币政策目标, ERM 2的干预责任主要落到了区外国家。在这样的安排下, 汇率的稳定性、汇率密度会有什么样的变化? 也是一个尚未确定的因素。

2. 欧洲中央银行的独立性。欧元启动标志着欧洲中央银行体系将独立于各国政府和其他共同体机构, 实施独立的以稳定物价为核心目标的货币政策, 为了保持独立性, 《马约》规定欧洲中央银行体系的行长理事会成员任期8年, 以避免受各国政府的过多影响, 但由于行长理事会由欧洲中央银行行长、四个成员副行长以及成员国中央银行行长组成, 那么制定货币政策实际上很可能是各国谈判和妥协的结果。《马约》赋予欧洲中

央银行体系独立制定货币政策的权力能否顺利地实施, 一方面取决于博弈的惩罚实施力度, 另一方面取决于各国经济政策的吻合程度, 这些都是目前不确定的因素。1998年5月的欧盟首脑会议经过4个小时的会谈, 决定由现任欧洲货币局局长杜伊森贝赫担任欧洲中央银行行长职务; 4年之后他将由于“身体健康原因”提出辞职, 由法国中央银行行长特里谢继任, 完成随后4年的工作, 这是德国、法国的妥协的产物。所有这些人不禁令人对今后中央银行体系的独立性产生怀疑。

3. 投机性冲击。欧元启动期间, 单一货币欧元将和欧元区各成员国货币按照固定比价同时流通, 但由于经济结构性差异、周期性差异、经济发展阶段差异、心理预期等力量的作用, 这种固定比价和市场比价仍然会有差异。而投机资本就利用这些差距进行投机活动。由于欧元区劳动力市场和产品市场还缺乏足够的流动性, 资本市场相对规模较美国更低, 所以欧元区抵御投机性冲击的能力仍有待提高。1992年及1995年的货币危机就暴露出了欧洲汇率机制抵抗金融冲击能力不够的问题。

### (二) 经济政策风险

1. 严格的经济趋同标准实现仅仅是“突击”的结果。《马约》的重要文件之一, 《经济与货币联盟条约》对申请加入单一货币的国家提出了具体的经济指标标准: (1) 年度财政赤字占GDP比重必须在3%以下。(2) 政府债务总额低于本国当年GDP的60%。(3) CPI不高于最低3个国家平均数的一点五个百分点。(4) 长期资本利率不高于3个平均通货膨胀率最低国家平均数的二个百分点。(5) 货币在近2年内没有超出欧洲汇率机制要求的正常波动范围。为达到这一要求, 各国勒紧腰带搞“突击”。比如在国债方面, 11个入围国家中8个成员国政府债务总额1997年均超出GDP60%的标准, 其中比利时和意大利的比率更在100%以上, 利率和CPI趋同也有类似现象。事实上, 11个成员国存在经济上的两大差异: 南北经济发展水平的差异; 经济周期的差异。欧元启动之后, 各国的经济差异是否会“复归”, 并导致欧盟内部在政策上的争论? 仍须认真对待。

2. 高度集中的货币政策和相对独立的财政政策。欧元启动后, 欧元区11国的货币政策制订权必须上交给欧洲中央银行, 各国中央银行失去了利用货币手段协助政府对本国经济进行宏观调控的能力。财政政策虽然也受到了欧盟一系列规范的限制, 但仍然是欧盟各国克服经济衰退、降低失业率的重要手段。目前欧洲中央银行的物价稳定的货币政策目标和各国克服衰退的政策需求不相吻合, 可能在两个层面产生矛盾。在微观层面上, 低程度的财政合作将抵消单一货币带来的资源配置效率的提高, 特别是各国税收制度的差别, 将阻碍商品和要素的充分流动, 扭曲了资源配置; 在宏观层面上, 各国克服经济萧条的宏观调控任务主要落在财政政策上面, 但严格的财政纪律和财政政策的溢出效应又大大限制了财政政策效应的发挥, 怎样做到良好的政策搭配? 欧盟急需建立一个整体的货币财政政策协调机制, 但这一机制的建立需要各国出让更多的主权, 因此需待时日。

3. 对经济政策的差别反映。在欧元区内实施统一的货币

政策和一部分财政政策后, 如何处理各国对经济政策的差别反映? 比如欧洲中央银行制定了货币紧缩的政策, 但各国之间的利率弹性是不一样的, 那么, 同一政策对不同国家的效应是有差别的。这种差别在短期内很难解决。

### (三) 欧洲货币联盟的政治经济学

#### 1. 欧元区内外双边汇率协调

(1) “多速”的欧洲货币一体化。欧盟的政治家们把“多速”欧洲货币一体化的设想形象地比喻为“乘不同的船, 驶向同一个彼岸”。具体的思路是: 符合条件的先进入欧元区, 区外原欧盟国家设定窄汇率目标区, 新成员设定宽目标区, 并随着经济趋同程度增加, 逐渐缩小目标区。这是基于现实的灵活制度安排, 但也是不稳定的制度安排。欧洲汇率机制的实践表明, 目标区的宽窄是一个间歇性调整的结果, 而且每一次调整都伴随着投机性冲击, 换言之, 一个需要经常调整的区域货币体系, 是否意味着区域货币的不稳定? 这种不稳定可能伴随整个“多速”之路。

“多速”货币一体化的最大遗留问题是英镑问题。“岛国意识”和“英格兰民族主义情绪”使英国政界在对货币联盟的态度上陷于严重分裂。英镑遗憾地落在了欧洲货币联盟之外, 何时加入则取决于英国国内外的政治经济环境。1997年1月, 英国财政大臣承诺: 对欧洲单一货币持积极态度, 并表示加紧准备以便在条件适当时加入欧元。如果单一货币能够成功运作, 加入货币同盟给英国贸易、金融、投资、就业等方面带来现实或潜在的利益, 那么英镑必然也会成为单一货币的组成部分融入欧元。但问题是11国集团的经济趋同加快会使本来和欧洲大陆经济存在周期性差别的英国, 更难赶上经济趋同标准, 而英镑可能再一次成为投机性冲击的对象, 这又反过来影响欧洲货币联盟的成功运作。

(2) 美元—欧元汇率协调的问题。欧元启动后, 欧元将逐步缩小并有可能消除同美元在世界金融市场上所占份额的差距, 以欧元为中心的资产重组将会导致国际金融市场的短期波动。几乎每一位经济学家都在预言, 美国繁荣的背后, 投资和消费膨胀带来了经济泡沫。美国目前的情形与5个受亚洲金融危机影响最深的国家类似, 都在资本项目下有巨大顺差, 经常项目下有巨大逆差。这个由美元国际货币地位信用支撑的庞然大物, 在知识经济时代论的鼓吹下, 似乎忽略了实际汇率与名义汇率背离程度越来越大的事实。如果顺利启动欧元, 在经过短期窄幅振荡后, 欧元进入稳定期, 国际范围的大规模资产重组才真正开始。随之而来的是美国的国际收支平衡打破和“美元危机”。美国的萧条一般地会引起世界性经济衰退, 从而影响到欧盟各国。欧盟如何权衡利弊? 看来最后的汇率安排只能通过多边谈判来解决, 结局还不得而知。

#### 2. 欧洲联盟内政治风险和政治一体化前景

政治风险首先体现在政策协调这一涉及国家主权和欧盟内部权利分配等敏感性问题。英国加入欧洲货币联盟后在权利分配和政策观念方面必然与德国、法国产生本质分歧, 从而影响货币一体化进程。欧盟内部大国和小国也可能因利益分配失衡而选择退出, 从而对欧元区的信心造成沉重打击。另外, 出

于各国传统及利益的考虑, 欧盟在政治一体化问题上心存疑虑, 一旦政治一体化提上议事日程, 将牵涉更为复杂的政治与社会问题, 部分国家可能因此而选择退出一体化进程, 从而动摇欧元这一缺乏政治制度充分支持的国际货币的稳定。

#### 3. 国际政治格局

科索沃战争清晰地向世人表明, 国际政治关系深刻地影响着欧元的命运。北约领导者美国和最强硬的英国到底在欧洲经济和货币一体化方面出于什么样的考虑, 尚有待历史的考察, 但战争和战争的遗留问题已经确实地影响着和将要影响欧元的稳定。如果国际政治格局仍然是多极化的发展趋势, 那么欧元向美元挑战的成功是确定无疑的。如果国际政治格局仍然呈单极态势, 那么欧元的国际地位和稳定性都会受到美国国际战略的制约。

## 三、欧盟与中国经贸关系的特点和中国的对策

### (一) 欧盟与中国经贸关系的特点

首先, 20世纪80年代以来, 欧盟与中国的经贸合作发展很快。我们曾做过的研究表明: (1) 欧盟和中国的经济关系中, 贸易占主导地位, 欧盟和位居第一、第二位的美国、日本相比, 双边贸易的差距不大。这与欧盟各国一直对中国及亚洲推行贸易为主要的政策有关。(2) 欧盟在直接投资方面, 远远落后于美国和日本, 一直到90年代中期, 都处于仅有美、日两国一半左右的水平。但从这几年中欧经济关系的发展来看, 欧盟对华直接投资发展迅速, 开始与美、日居于相近的水平。这与欧盟在国际经济关系中更加关注亚洲特别是中国的发展, 重视加强与亚洲及中国的经贸关系的政策动向有关。(3) 欧盟一直是中国技术引进的主要来源国。

其次, 欧盟对中国的经济关系成为欧盟对外战略的一个重要组成部分。1995年欧盟公布并通过了《中欧经济关系长期政策》报告, 是欧盟以及其前身欧共有史以来的第一个比较全面的对华政策文件, 是欧盟对华战略调整的一种标志。欧盟进军亚太市场内因是其各国经济发展的需求, 更确切地说是各国保持经济持续增长和充分就业的需要; 外因是它同美国的矛盾, 特别是美国力图使亚太经合组织制度化, 变为美国控制下的新太平洋共同体的行动, 使欧盟惶惶不安, 生怕被排斥在这一经济高速增长、有巨大的资本货物和基础设施需求的大市场之外。

再次, 欧盟体现出了更加灵活和协调的姿态, 将发展经贸关系作为首要任务, 在双边关系中淡化政治敏感问题。1997年底, 欧盟委员会还提出一项不把中国列入“非市场经济国家”的建议, 并修改欧盟对中国采取的反倾销政策, 最近得到批准。1998年2月, 欧盟决定在联合国人权会议上, 无论作为整体还是单个成员国都将不再提出也不再支持谴责中国人权记录的决议案。3月, 欧盟委员会通过了题为《同中国建立全面伙伴关系》的政策报告, 提出要把欧盟和中国的关系提升到与美国、日本、俄罗斯等大国平行的水平。4月, 欧盟和中国领导人在伦敦举行了首次领导人会晤, 双方表示将致力于建立“面向21

世纪的长期稳定的建设性伙伴关系”，表现出欧盟各国开始对中国用“一个声音说话”。

## (二) 中国的选择

欧元启动对于中国和欧盟的双边贸易关系，中欧双边资本流动，中国外汇储备管理、外债管理乃至企业（包括金融企业）和居民都有深远的影响，为此各专业界人士对这些方面也作了具体的对策研究，今后还仍需继续做深入的、动态的实证分析和预测。就总体上来讲，应注意如下3点。

1. 克服乐观情绪，审慎应对，规避风险。欧元启动前后，国内各国人士纷纷作出了大量评论，现在回顾一下，乐观的看法占大多数，但对欧元启动的认识不充分，欧元是一朵带刺的玫瑰花，人们总是惊叹她的美丽，却容易忽视她原来也带“刺”。以上探讨的风险对贸易、投资、外债、储备、企业等各个方面的影响是不对称的，在欧元启动后过渡期和稳定期的表现也会不一样，值得各专业界人士冷静观察和分析。特别是在过渡期，应利用金融市场创新工具以期规避有关风险。

2. 加强中欧协调，建立货币政策对话机制。近来欧盟经济和货币一体化的实践表明，欧盟作为一个组织越来越注重自身在世界经济中的参与，对中国的态度仍然是加强合作为基调和主流。欧元启动之后，可通过中欧双边合作计划框架，建立货

币政策对话机制，更多、更快、更准确地了解欧元区各国的经济运行情况、欧洲中央银行的货币政策动态、汇率政策动态、各国财政政策协调情况等。这一机制将非常有助于国内各界掌握欧洲货币联盟的进程，及时作出良好的反应。

3. 分阶段实施欧元启动后接轨工作。以1998年12月31日为标志，欧元启动的准备期已顺利地过去了，接下来时间可以分为3个阶段：过渡期（1991.1-2001.12）、稳定前期（2002.1-英国、丹麦、希腊的加入）和稳定后期。过渡期可在改善双边贸易关系，调整金融企业外币业务，做好有关债务债权的套期保值工作等方面多下功夫；稳定前期可逐步利用欧元区统一的资本市场进行投资和融资的业务（包括外汇储备调整）；稳定后期部分风险已经消除，欧元作为国际货币的地位也更加稳固，这时不仅可在贸易与投资计价单位上更多地运用欧元，外汇储备也可调整到位，减少对美元资产特别是美国国债的依赖，而且在汇率形成机制上，更多地考虑中欧经贸关系的变化。

(作者单位：南开大学国际经济研究所 天津 300071)

(责任编辑：陈永清)

(上接第104页)次危机，艰难地走到了今天。但是，欧元的启动似乎使这种妥协走到了尽头，欧盟处在一个关键的“十字路口”，面临严峻的选择。

如上面分析，政治联盟建设的滞后，超国家机构的软弱无力和低效率，是欧元稳定的最大内患。统一货币的运行，最终需要政治、经济的高度统一作为基础，这一点没有任何含糊，欧盟也非常清楚这一点。欧元的推动者之所以迫不及待不计代价地统一货币，一是感觉机会千载难逢，失不再来，二也是想通过加快经货联盟来推动政治联盟的发展，货币的统一意味着成员国经济几乎完全被捆在一起，一荣俱荣，一损俱损，这也是对成员国主权的要挟，逼迫成员国在主权让渡上就范。我们不得不说，以货币统一来倒逼政治上的统一，这是欧盟所押下的极具风险的赌注，其成败危系着下个世纪整个欧洲的命运。

政治联盟的滞后是各国利益差异的冲突的表现和结果，它根源于成员国的经济基础和发展的相对差异。只要内部发展不平衡，成员国在国家主权上的锱铢必较就是一种客观存在，政治联盟就不可能走得太快。这不是想不想的问题，而是能不能的问题。内部不平衡的纠正甚至消失，这需要政策和体制的完善，更需要成员国之间的相互信任和宽容，所有这些，更需要时间。

欧元的逼迫可能会促使欧盟加快政治一体化的进程，但是，欧元所需要的，欧洲联邦体制的最终形成，那将需要非凡政治决心与勇气，更需要非常的环境和时机。跨过内部发展不平衡这道鸿沟将是异常地艰难，也许只有到欧元面临解体危险的时刻，各国才有可能作出国家主权全部让渡这一艰难而痛苦

的选择。这也同时意味着，欧元与政治联盟过程中的缺口将是一个长期性的存在。这个缺口的存在注定欧元命运多舛，必将面临一次次波动和危机。

那么，危机会导致经货联盟解体吗？笔者认为这种可能性是很小的。货币统一后，各国的成本—收益函数都会与未统一前根本不同，欧元解体意味着成员国将花费更大的成本，这个失败是欧盟任何一个国家都承受不了的。即使欧元真到了面临解体危险的地步，各国也会不惜一切代价保护欧元。妥协和让步是欧盟手中的法宝。不过，如果欧元真沦落到“鸡肋”的地步，缔造者所收获的不单单是甘甜，更多的则是苦涩，欧元也就背离了其初衷，不再是梦中的情人，而是烫手的山芋了。

欧元的诞生，无论其将来成败，都将是欧洲乃至国际货币史上的一件大事，让我们拭目以待。

### 注释：

沈骥如：《欧元启动的历程、影响和前景》，载《世界经济与政治》，1998（11）。

裴平、王建国：《21世纪：欧元对美元的强劲挑战》，载《欧洲一体化研究》，1997（4）。

王宇：《欧元启动与国际金融体系的整合》，载《国际经济评论》，1998（11）、（12）。

(作者单位：吉林大学经济管理学院 长春 130012)

(责任编辑：陈永清)