

美元本位与中美货币政策的福利分配

——基于新开放经济宏观经济学视角

何国华 常鑫鑫*

摘要: 本文从以中国为代表的外围国家出发,采用新开放经济宏观经济学动态一般均衡的方法,分析了美元本位在中美货币政策福利分配中的影响。结果表明,当外围国家采用扩张性的货币政策时,美元本位导致了汇率传递的不完全,美国作为美元本位的核心国始终能够获得正的福利增量,而外围国家的福利是否增加,受到美元本位程度、消费替代弹性和国家规模等因素的影响。其中,美元本位程度和消费替代弹性主要影响两国福利分配的总量,而国家规模的大小将直接影响两国福利分配的比例。总的来说,中国可以通过推动人民币国际化、提高出口厂商的议价能力以及加强中美国际货币政策合作来减少美元本位带来的福利损失。

关键词: 美元本位 当地货币定价 货币政策 福利分配

一、引言

美国从 20 世纪中后期开始不断采用量化宽松的货币政策来刺激经济发展,源源不断的美元被印刷出来,大量购买世界其他国家的商品。早期,以中国为代表的出口国非常满意这种外向型的经济发展模式,贸易顺差快速增长,国内生产总值持续增加。但是,美元的持续贬值以及美国的债务危机让中国人开始明白用产品换回来的美元正在逐渐丧失购买力。毫无疑问,在美国扩张性的货币政策中,美国居民通过大量购买其他国家的廉价商品获得了更多福利。为了抵御美国扩张性的货币政策,以中国为代表的外围国家试图通过资本管制等各种措施来减小美国量化宽松货币政策的影响,但效果不佳。这让中国学者和政策制定者开始探究其中的原因,“美元本位”的国际货币体系成为关注的焦点。那么,中国是否也能通过扩张性货币政策来获得更多的福利呢?美元本位到底如何影响中美两国货币政策的福利分配?

众所周知,布雷顿森林体系崩溃以后,美元仍然在国际货币体系中处于核心地位,在国际贸易标价、国际结算和外汇储备中处于绝对的优势。McKinnon(2001,2002)最早将其定义为美元本位的国际货币体系,认为美元本位会导致东南亚国家出现“原罪”或“高储蓄两难”的问题。李天栋等(2010)利用实际数据,采用TRAMO 异常值分离方法研究了美元本位的可持续性问题,研究表明每一次重大的国际性事件都无一例外地造成美元相对于欧元的水平升值,美元本位的持续性较强。McKinnon(2010)指出,虽然外围国家谴责美元本位对其通货膨胀、石油危机、资产泡沫等负有重要责任,但是他认为只有巩固美元本位的国际货币体系才有利于美国和世界经济的稳定发展。Brackev 等(2011)也认为虽然美国金融危机对美元本位有一定冲击,但美元本位在其他国家汇率制度的选择中仍然起着主导作用。国内外研究都表明美元本位短时间内不会消亡,美元本位问题的研究将在未来很长一段时间内具有较强的理论意义和实践意义。

* 何国华,武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072,电子信箱:ghhe@whu.edu.cn; 常鑫鑫,武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072,电子信箱:changxinxin88@163.com。

本文获得教育部人文社会科学基金项目“经济开放度、货币政策有效性和货币政策国际协调——基于新开放宏观经济学视角的研究”(10YJA790066)和武汉大学中央高校基本科研业务费专项“美元本位与货币政策规则的选择——基于新开放经济宏观经济学的福利分析”的资助。感谢第 16 届 IEA 大会的国内外专家给本文提出的建议,同时感谢匿名审稿人的宝贵意见,但文责自负。

Goldberg 和 Tille(2005) 采用面板数据证实了美元本位对进出口贸易标价的影响 ,在与美国的贸易中美元是主要的标价货币 ,即使在美国之外其他国家之间的贸易中美元也是非常重要的标价货币。为了进行微观层面的定量分析 ,Devereux 等(2007) 进一步将美元本位定义为生产者货币定价 – 当地货币定价(Producer Currency Pricing – Local Currency Pricing ,简称 PCP – LCP 定价) 的出口定价模式 ,即美国采用 PCP 的出口定价 ,贸易伙伴国采用 LCP 的出口定价。Obstfeld 和 Rogoff(1995) 最早在新开放经济宏观经济学(New Open Economy Macroeconomics ,简称 NOEM) 模型中采用 PCP 出口定价模式来研究货币政策福利分配的问题。所谓 PCP 定价模式是指本国和外国的出口厂商都采用其各自国家的货币标价 ,保持各自国家的货币价格粘性。由于在 PCP 定价模式下 ,汇率具有完全的传递效应 ,不会出现汇率超调 ,因此 ,本国扩张性的货币政策会同等程度地增加国内和国外居民的福利水平。Betts 和 Devereux(1996 ,2000) 则把 LCP 定价模式引入 NOEM 模型中研究货币政策的福利效果。所谓 LCP 定价模式是指本国和外国的出口厂商都采用贸易伙伴国的货币标价 ,保持出口目的地的价格粘性。在 LCP 定价模式下 ,由于汇率不再具有完全的传递效应 ,会出现汇率超调 ,因此 ,本国扩张性的货币政策会导致贸易伙伴国福利的损失。结合前面研究 ,Devereux 等(2007) 把 PCP – LCP 的定价模式引入到新开放经济宏观经济学的分析框架中对货币政策博弈与其福利效果进行分析 ,结果表明扩张性的货币政策会导致美国居民在福利分配中出现损失 ,而其他国家居民的福利增加。Tervala(2010) 在 Devereux 等(2007) 研究的基础上引入了 Calvo 定价方式后 ,得出相反的结论 ,其认为美国扩张性的货币政策会导致“以邻为壑”(beggar – thy – neighbour) 的福利效果 ,即美国福利增加而贸易伙伴国福利减少。

本文认为 Devereux 等(2007) 的研究结论显然与实际情况不符 ,在美元本位下美国从扩张性货币政策中获得的福利明显增加。导致结论出现偏差的原因在于其仅仅采用了静态分析的方法 ,无法有效反映经济活动的动态特征。同时 本文也不赞成 Tervala(2010) 认为美国扩张性货币政策一定会导致贸易伙伴国福利损失的结论 ,原因在于其假设美元本位外围国家所有的出口厂商都采用美元标价 ,这与实际也不相符。除此之外 ,这两篇文章都是从美国的角度出发进行研究 ,而对于外围国家货币政策的研究不足 ,事实上外围国家货币政策的研究更为重要。结合以上分析 ,本文有两个方面的突破: (1) 用动态一般均衡的分析方法取代了 Devereux 等(2007) 静态一般均衡的分析方法 ,同时从外围国家的角度分析货币政策的福利效果; (2) 在美元本位的度量上 ,假设只有一部分出口厂商采用美元标价 ,修正了 Tervala(2010) 给出的外围国家全部出口厂商采用美元标价的假设。全文的基本结构如下: 第二部分对 NOEM 模型进行扩展 ,构建基本模型; 第三部分进行数值模拟 ,最后是本文的结论。

二、引入美元本位的新开放宏观经济学模型

随着经济全球化的进一步加深 ,各国之间的经济联系越来越紧密 ,各国经济的开放程度在不断提高 ,对于宏观经济问题的研究不得不在一个开放的经济环境下进行。新开放经济宏观经济学理论的发展为开放条件下的经济问题分析提供了一个良好的分析框架。为了进行抽象的理论分析 ,假定世界上只有本国和外国^①两个国家 ,本国的居民在 $[0, n]$ 上分布 ,外国的居民在 $(n, 1]$ 上分布。每个居民既是消费者又是生产者 ,劳动是生产过程中所需要的唯一要素 ,不考虑资本。跨国贸易不存在障碍和成本 ,不考虑非贸易品。存在一个统一的国际金融市场 ,可以交易名义债券。存在价格粘性和垄断竞争。在美元本位下 ,国外的出口厂商只采用 PCP 的定价方式 ,而本国出口厂商有两种定价方式 ,其中 s 比例的出口厂商采用 LCP 定价 , $1 - s$ 比例的出口厂商采用 PCP 定价 , s 在 $[0, 1]$ 上取值 ,当 $s = 0$ 时本模型与 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 所采用的分析模型相同 ,当 $s = 1$ 时本模型与 Tervala(2010) 的模型相似。文中 i 代表消费者或劳动者 , j 代表厂商或产品。

(一) 居民

居民的效用由三部分组成: 消费、实际货币余额和劳动。消费和实际货币余额与效用呈正相关关系 ,劳动与效用呈负相关关系。国内外每个居民拥有相同的效用函数:

$$U_t = \sum_{s=t}^{\mu} \beta^{s-t} \left[\frac{(C_s^i)^{1-\rho}}{1-\rho} + \frac{\chi}{1-\varepsilon} \left(\frac{M_s^i}{P_s} \right)^{1-\varepsilon} - \frac{k}{2} (L_s(j))^2 \right] \quad (1)$$

U_t 代表总效用 , t 代表时间 , β 代表主观贴现率 , M/P 代表实际货币余额 , $1/\varepsilon$ 代表货币需求的消费弹性 ,

^①本文中的本国指在美元本位国家货币体系中以中国为代表的外围国家 ,外国指核心国——美国。

χ 代表货币冲击 L 代表劳动投入 k 代表生产力冲击(也可以理解为技术冲击)。国外居民的效用函数可以相应的表示出来。其中消费指数 C_t 定义为:

$$C_t = \left[\int_0^1 c_t(j)^{\frac{\theta-1}{\theta}} dj \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \quad (2)$$

小写 c_t 代表每一种商品在消费指数中的份额 θ 代表消费替代弹性。通过求解国内外一单位消费指数的最小支出,可以分别得出国内外价格指数:

$$P_t = \left[\int_0^n p_t(j)^{1-\theta} dj + \int_n^1 (eq_t^*(j))^{1-\theta} dj \right]^{\frac{1}{1-\theta}} \quad (3)$$

$$P_t^* = \left[\int_0^{ns} p_t^*(j)^{1-\theta} dj + \int_{ns}^n (p_t(j)/e)^{1-\theta} dj + \int_n^1 q_t^*(j)^{1-\theta} dj \right]^{\frac{1}{1-\theta}} \quad (4)$$

P_t 表示价格指数 $p(j)$ 表示本国商品的国内货币价格 $q_t^*(j)$ 表示国外商品的国外货币价格 e 表示名义汇率。PCP-LCP 最直接的体现就是对两国价格指数的设定,由于国外出口厂商只采用 PCP 定价,因此国内价格指数只包括以本国货币标价的本国商品价格和出口到本国的以国外货币标价的商品价格。而本国出口厂商有 s 部分采用 LCP 定价, $1-s$ 部分采用 PCP 定价,因此国外价格指数包括其以国外货币标价的国外商品价格,以国外货币标价的本国商品价格和以本国货币标价的本国商品价格。国内外居民把总收入的一部分用于消费,另一部分用于购买国外的名义债券,因此居民的预算约束条件为:

$$d_t B_{t+1}^i + M_t^i = B_t^i + M_{t-1}^i + TR_t^i + W_t^i L_t^i + \pi_t^i - P_t C_t^i \quad (5)$$

其中 d 代表债券的名义价格 B 代表债券的数量, TR 代表转移支付, W 代表工资, π 代表占有公司份额获得的利润。同理可以得国外的预算约束条件。其中 $nB_t + (1-n)B_t^* = 0$, 债券只反映国际借贷关系,不由国家发行,因此两国债券的总余额为 0。

(二) 厂商

国内厂商的生产函数:

$$y_t(j) = L_t(j) \quad (6)$$

$y_t(j)$ 代表厂商生产 j 产品的数量,由于厂商有一定的垄断力量,可以根据不同的市场定价,价格是外生给定,短期内利润的变动受价格变动和产量变动的共同影响。根据利润最大化原则,边际收益等于边际成本,整理可得: $p_t(j) = W_t \theta / (\theta - 1)$ 。为了简化分析,假设政府全部的货币收入都用于转移支付,在均衡条件下政府的预算平衡: $M_t - M_{t-1} = TR_t$ 。

(三) 居民效用最大化的一阶条件

在方程(5)的约束下求解效用最大化,结合厂商的定价方程和政府预算约束条件可得到三个最优的一阶条件:

$$d_t P_{t+1} C_{t+1}^\rho = \beta P_t C_t^\rho \quad (7)$$

$$\frac{M_t}{P_t} = \left(\frac{\chi C_t^\rho}{1 - d_t} \right)^{1/\varepsilon} \quad (8)$$

$$k y_t = \left(\frac{\theta - 1}{\theta} \right) \frac{p_t(j)}{P_t C_t^\rho} \quad (9)$$

方程(7)为消费欧拉方程,是商品市场均衡的重要条件。其含义为消费者在追求跨期效用最大化时消费的跨期配置,其受利率和风险厌恶系数的影响,利率上升则消费者会把更多的收入用于未来消费,风险厌恶系数下降,消费者会把更多的财富用于当期消费。值得强调的是由于采用商品指数标价,实际利率而非名义利率是影响消费的重要因素。方程(8)为货币需求函数,是货币市场均衡的重要条件。在该模型中货币需求是消费和利率的函数,而不是收入和利率的函数。当消费上升时货币需求上升,当利率上升时货币需求下降。 $1/\varepsilon$ 表示货币需求的消费弹性, $1/\varepsilon$ 越大,消费变动引起货币需求的变动越大。方程(9)为生产函数,是劳动供给市场均衡的重要条件。在该模型中,劳动是生产中唯一需要投入的要素,劳动投入量和技术程度直接决定了产出的多少。劳动投入的增加会增加消费者的收入,消费会增加,效用提高,但劳动时间延长会挤占闲暇的时间,给消费者带来负的效用。因此为了实现效用最大化,消费者会在劳动和闲暇之间找到一个最优的均衡点,这个均衡点就是第三个一阶条件方程所蕴涵的解。当技术冲击 k 增加时,意味着技术进步,劳动供给会增加,原有的均衡会打破,调整后经济会达到一个新的均衡。

(四) 模型的解

在均衡条件下,可以得到 $\beta = \bar{d} = 1/(1+r)$, 债券的长期价格和实际利率都受主观贴现率的影响。本文仍采用 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 对数线性化的方法来处理货币政策对宏观经济变量及福利的影响。用 \bar{X}_0 表示初始的稳态均衡点, \hat{X}_t 表示偏离初始均衡的短期变化, $\hat{\bar{X}}_t$ 表示从初始均衡到新的均衡的长期变化, 其中 $\hat{X}_t = dX_t/\bar{X}_0$, $\hat{\bar{X}}_t = d\bar{X}_t/\bar{X}_0$ 。为了简化各变量对福利变动的影响, 给定 $\varepsilon = 1$, $\rho = 1$, 可以得到简化的汇率变动方程、经常项目变动方程和消费的相对变化方程:

$$\hat{e} = \frac{(\beta\theta - \beta + \theta + 1)(\hat{M} - \hat{M}^*)}{\theta(\beta + 1 + \theta - \theta\beta) + (n - 1)[(\theta - 1)\beta^2 - (\theta^2 + 2\theta - 1)\beta + \theta(\theta + 1)]s} \quad (10)$$

$$\frac{d\bar{B}}{PC} = \frac{(1-n)2\theta[(\theta - 1) + s(n - 1)(\theta + 1)]}{\beta\theta - \beta + \theta + 1} \hat{e} \quad (11)$$

$$\hat{C} - \hat{C}^* = \frac{2\theta\beta s + (\theta + 1)(1 - \beta)[\theta - 1 + (\theta n - \theta + n)s]}{2\theta\beta + (\theta + 1)(1 - \beta)} \hat{e} \quad (12)$$

从方程(11) 中可知, LCP 定价比例和消费替代弹性会影响货币政策对经常项目的调节功能。根据后文的模拟结果, 当美元本位程度 s 很小时, 本国相对货币供应量的增加会导致本国经常项目顺差, 随着 s 的增加经常项目会由顺差变为逆差。除此之外, 消费替代弹性越大, 货币政策对经常项目的调节效果越明显, 这与马歇尔-勒纳条件的结论一致。在(12) 式中, 短期汇率前的系数大于 0, 短期汇率的上升会增加本国短期相对消费, s 越大, 本国短期相对消费增加的越多。由于货币余额对总效用的直接贡献度较小, 本文与 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 一样主要采用实际效用的变动进行福利分析, 对国内外效用函数分别进行对数线性化可得:

$$dU^R = \frac{\hat{M}^w - \theta(1 - n)(ns - \eta)\hat{e} + (\theta - 1)(1 - n)[ns - \theta(1 - s + ns)]\hat{e}}{\theta} + \beta \frac{d\bar{B}}{PC} \quad (13)$$

$$dU^{*R} = \frac{\hat{M}^w - \theta n[(1 - n)s + \eta]\hat{e} + (\theta - 1)n[(1 - n)s + \theta(1 - s + ns)]\hat{e}}{\theta} - \frac{n\beta}{1 - n} \frac{d\bar{B}}{PC} \quad (14)$$

其中 $\eta = \{2\theta\beta s + (\theta + 1)(1 - \beta)[\theta - 1 + (\theta n - \theta + n)s]\}/[2\theta\beta + (\theta + 1)(1 - \beta)]$, 当 $s = 0$ 时, $dU^R = dU^{*R} = \hat{M}^w/\theta$, 意味着当不存在美元本位的影响时, 汇率具有完全的传递效应, 本国扩张性的货币政策会使得产出和消费增加, 本国短期贸易条件恶化, 长期贸易条件改善, 能够同等程度的增加国内外居民的福利, 这与 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 的结论一致。当 $s \neq 0$ 时, 即存在美元本位的影响时, 汇率具有不完全的传递效应, 扩张性货币政策对产出、消费和贸易条件的变动不再明确, 其受到 β, n, θ, s 取值大小的影响, 为了清楚地分析福利变动的大小, 本文采用数值模拟的方法进行分析。

三、货币政策冲击的数值模拟

为了明确分析美元本位对货币政策福利效果的影响, 本文将用数值模拟进行分析。式(13) 为本国效用的模拟函数, 式(14) 为国外效用模拟函数。模拟函数中包括 β, n, θ, s 四个未知变量, 分别代表主观贴现率、本国规模、消费替代弹性和美元本位程度。同 Woodford(1999) 一样, 假定 $\beta = 0.99$, 本国货币供应量增加 1%^①, 国外货币供应量保持不变。然后分别分析 n, θ, s 对国内外福利分配的影响。根据 2009 年中美 GDP 的数据, 中国约占中美 GDP 总值的五分之一, 因此在图 1 中给定 $n = 0.2$, 同时 $\theta = 1.1, 1.5$ 和 10, 分析 s 从 0 到 1 变动对国内居民福利的影响。无论 θ 如何变化, 随着 s 的增加, 国内居民福利呈下降的趋势。当 s 较小时, 国内居民的福利会因本国扩张性的货币政策增加, 当 s 较大时, 国内居民的福利反而因本国扩张性货币政策减少。

图 2 中分析 s 变动对国外居民福利的影响。当 $\theta = 1.1, 1.5$ 和 10 时, 福利变动大于零, 意味着本国扩张性货币政策会增加国外居民的福利。当 $\theta = 1.1$, 国外居民获得的福利增加额会随着 s 的上升而减少; 当 $\theta = 10$ 和 1.5 时, 国外居民获得的福利增加额会随着 s 的上升而增加。由于本国采用生产者货币定价, 国外采用当地货币定价, 汇率变动对两国出口商品的价格具有不对称的传递效应, 因此货币政策变动对两国的福利影

^①假定其他货币供应量的增加比率, 例如货币供应量增加 10%, 不会影响最后结论。

响也具有不对称的影响，本国居民的福利随 s 的上升持续下降，而在 θ 值较大时国外居民的福利随 s 的上升而持续增加。

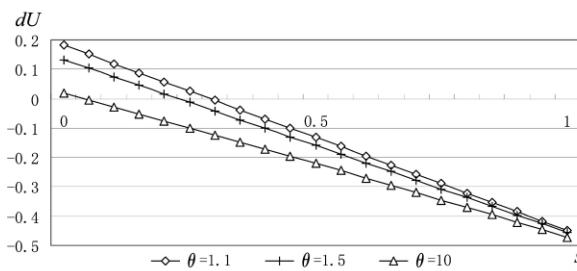


图1 美元本位对国内福利影响($n=0.2$)

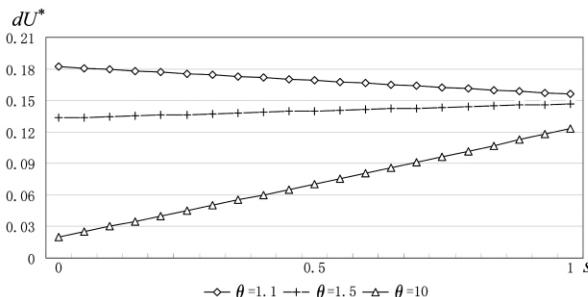


图2 美元本位对国外的福利影响($n=0.2$)

为了分析国家规模变动对福利变动的影响，图3中给定 $n = 0.4$ ，然后分析商品替代弹性和美元本位程度变动对国内外居民福利变动的影响。随着 s 和 θ 的增大，国内居民福利的变动仍呈现下降趋势。当 s 和 θ 较小时，本国居民能获得福利的增加，但随着 s 和 θ 的增大本国居民将在扩张性的货币政策中导致福利的损失。与图2相比，随着本国规模的上升，本国居民在福利分配中获得的福利增加，但是仍不能保证本国居民在两国福利分配中获得正的福利增量。图4给出了 $n = 0.4$ 时，国外居民福利变动的趋势。总体来看，国外居民的福利水平会因本国扩张性的货币政策上升，本国货币政策不会产生“以邻为壑”的政策效果。当 $\theta = 1.1$ 和 1.5 时，国外居民的福利增量会呈现下降趋势；当 $\theta = 10$ 时，国外居民的福利增量会呈现上升趋势。当本国不存在当地货币定价($s = 0$)时，本国扩张性的货币政策能使得国内外居民获得相同的福利增加，这一结论与 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 的结论一致。但是，当本国存在当地货币定价($s \neq 0$)时，国外居民在福利分配中获得的福利要高于国内居民获得的福利，并且随着 s 的上升，国外居民在福利分配中更加有利。

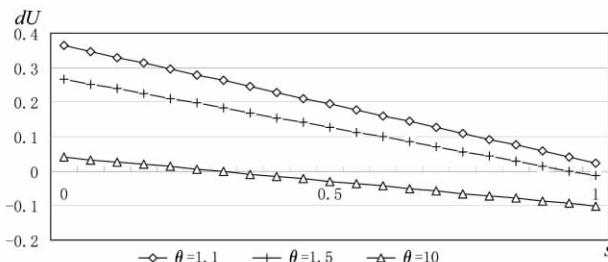


图3 美元本位对国内福利影响($n=0.4$)

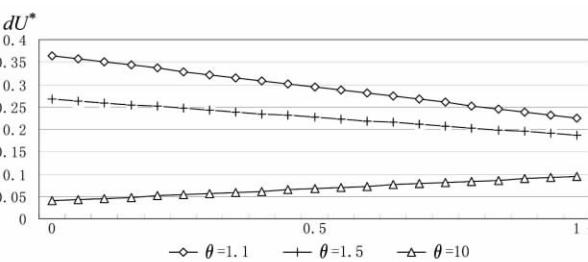


图4 美元本位对国外的福利影响($n=0.4$)

为了继续分析本国规模增加对福利分配的影响，图5和图6给定 $n = 0.5$ ，这意味着两国具有相同的国家规模。比较图5和图6可以发现，当两国具有相同规模时，两国在福利分配中都获得了正的福利增量，并且两国所获得的福利增量相等。这一结论与 Obstfeld 和 Rogoff(1995) 的结论一致，本国扩张性的货币政策能够同等程度地增加国内外居民的福利水平。和前面分析一致，随着 s 和 θ 的增大，国内外居民的福利增量呈现下降趋势。结合国际货币体系的实际情况，当一国国民生产总值低于贸易国的国民生产总值时，其货币无法在长期内保持本位货币地位，因此从实际情况看，没有必要分析 n 大于 0.5 时的福利分配情况。但在理论上可以进一步分析，本文仍然对 n 大于 0.5 时的国内外福利分配做了模拟，结果显示随着国内规模的提高，本国居民在福利分配中获得的福利要大于国外居民获得的福利。

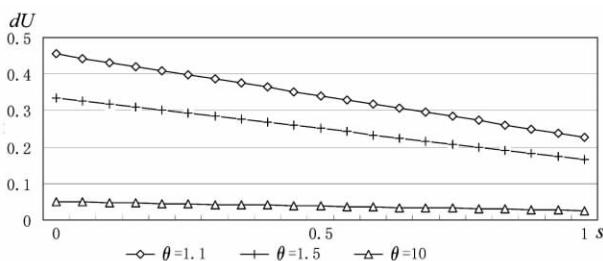


图5 美元本位对国内福利影响($n=0.5$)

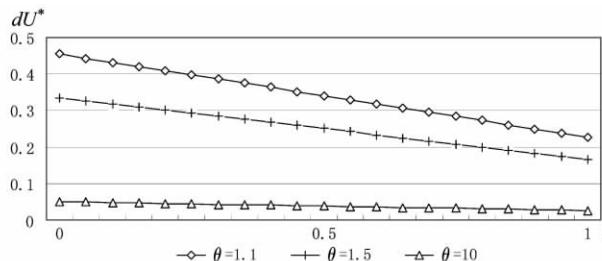


图6 美元本位对国外的福利影响($n=0.5$)

从数值模拟的结果来看，美国作为国际货币体系的核心国始终能够获得正的福利增量，而外围国家在福利分配中是否能够获得福利的增加受到美元本位程度(s)、消费替代弹性(θ)和国内规模(n)的影响。其中，

美元本位程度和消费替代弹性主要影响两国福利分配的总量,而两国国家规模的大小将直接影响两国福利分配的比例。具体来说:

(1) 美元本位程度越高,两国获得的福利分配总额越少。美元本位程度越高,出口厂商 LCP 定价比例也越高,扩张性货币政策促使本国产品需求增加的幅度越小,短期内产出的增量越小,其对垄断扭曲的矫正幅度也越小,因此,两国获得的整体福利增量越少。在这种情况下,美国和外围国家所获得的福利都会减少,但美国的福利增量始终为正,而外围国家随着 LCP 定价程度的提高会产生福利的损失。

(2) 消费替代弹性越大,两国获得的福利分配总额越少。消费替代弹性越小,表明厂商的垄断力量越强,市场因垄断所导致的福利损失就会越大,短期内扩张性货币政策对垄断造成损失的修正收益越大,两国所带来的福利增量越大。反之,当消费替代弹性较大时,福利的扭曲较小,两国可以分配的福利增量将减少。

(3) 外围国家规模越小,其获得的福利分配比例越小。当外围国家越小时,扩张性货币政策导致外围国家贸易条件改善的幅度越小,在短期和长期的商品交换中,更加有利于美国居民福利的增加,外围国家在总体福利分配中的比率下降。

四、结论及启示

本文主要借鉴 Devereux 等(2007)的建模思想,对 NOEM 模型进行了扩展,分析了美元本位下中国货币政策对两国福利分配的影响。研究表明,当美元本位的外围国家(中国)实行扩张性货币政策时,短期内一价定律不再成立,汇率对价格具有不完全的传递效应。美国始终能够获得正的福利增量,而中国是否能够提高福利水平取决于美元本位程度、消费替代弹性和中国的国内生产规模。因此,结合中国的实际情况可以得出如下启示:

(1) 应继续推动人民币国际化,提高人民币在国际标价和结算中的比例。出口厂商采用人民币标价的比例越高,中国从扩张性货币政策中获得的福利越多。近几年来,人民币在周边地区的流通范围越来越广,许多国家愿意直接采用人民币进行贸易结算。特别是在东南亚地区,人民币已经成为了仅次于美元、欧元、日元最重要的外国货币。在中国的云南等边境地区,人民币被冠以“小美元”之称。除此之外,毗邻我国的蒙古、俄罗斯、马来西亚、哈萨克斯坦、菲律宾、印度尼西亚和韩国等国家,人民币也可以直接用于贸易和债务结算。中国应该充分利用人民币国际化这一趋势,制定各种有利于人民币国际化的政策措施,鼓励直接用人民币进行对外投资,按照国际贸易结算货币、国际投资货币和储备货币三步走的策略,逐步实现人民币走出去战略。同时,完善人民币的国际金融市场,拓宽海外人民币的投资渠道。

(2) 提高中国出口厂商的议价能力。议价能力的提高可以减小美元本位对中国出口厂商价格的约束,减少福利损失。为了提高议价能力,一方面,中国需要加快产业结构升级,增加出口产品的技术含量。长期以来,我国都以廉价劳动力为优势,生产大量的劳动密集型产品。虽然出口总额很高,但是在出口中没有定价权,从中获得的利润非常有限。因此,需要加快产业结构升级,进而提升出口厂商的议价能力。另一方面,在强调国内企业良性竞争的同时需要鼓励企业间相互合作,以提高行业的整体对外议价能力。随着中国市场化改革的深入,国内企业之间,尤其是广大中小民营企业之间的竞争越来越激烈。为了避免出现恶性竞争,提高整个行业的国际议价能力,需要加强国内企业之间的合作。

(3) 加强国际货币政策合作。当美元本位的影响达到某一水平,美国扩张性货币政策一定程度上会降低贸易伙伴国的福利水平。在中国加入 WTO 以后,金融市场开放的程度提高,受美国货币政策的影响更加直接。中国应该积极寻求货币政策的国际合作,协调与美国和其他经济发达国家的货币政策,减少美国采用量化宽松货币政策给中国带来的福利损失。

参考文献:

1. 李天栋、张卫平、薛斐 2010 《国际美元本位制能继续维系吗?》,《统计研究》第 8 期。
2. Betts C. and M. Devereux. 1996. “The Exchange Rate in a Model of Pricing – To – Market.” *European Economic Review* 40(1) : 1007 – 1021.
3. Betts C. ,and M. Devereux. 2000. “Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing – To – Market.” *Journal of International Economic* 50(1) : 215 – 244.
4. Bracke T. and I. Bunda. 2011. “Exchange Rate Anchoring – Is there Still a De Facto US Dollar Standard?” ECB Working Paper , No. 1353.
5. Devereux M. ,K. Shi ,and J. Xu. 2007. “Global Monetary Policy under a Dollar Standard.” *Journal of International Economics* ,

- 71(1):113–132.
6. Goldberg L. and C. Tille. 2005. "Vehicle Currency Use in International Trade." FRB of New York Staff Report NO. 200.
 7. McKinnon R. 2001. "The International Dollar Standard and the Sustainability of US Current Account Deficits." *Brookings Papers on Economic Activity* 32: 227–241.
 8. McKinnon R. 2002. "The Euro versus the Dollar: Resolving a Historical Puzzle." *Journal of Policy Modeling* 24(4): 355–359.
 9. McKinnon R. 2010. "Rehabilitating the Unloved Dollar Standard." *Asian-Pacific Economic Literature* 24(2): 1–18.
 10. Obstfeld M. and K. Rogoff. 1995. "Exchange Rate Dynamic Redux." *Journal of Political Economy* 103(2): 624–660.
 11. Tervala J. 2010. "The International Transmission of Monetary Policy in a Dollar Pricing Model." *Open Economies Review* 21(5): 629–654.
 12. Woodford M. 1999. "Optimal Monetary Policy Inertia." NBER Working Paper 7261.

Dollar Standard and the Welfare Allocation between Sino-U.S. Monetary Policy: Based on a NOEM Perspective

He Guohua and Chang Xinxin

(School of Economics and Management, Wuhan University)

Abstract: From the perspective of periphery countries like China, this paper, with a dollar standard pricing and dynamic general equilibrium method, analyzes the monetary policy's welfare allocation between China and America using NOEM. When the periphery countries adopt expansive monetary policy, the exchange rate pass-through effect is not absolute under dollar standard. It reveals America as core country in international monetary system can obtain positive welfare increment, while the welfare of periphery countries is not determined which is influenced by the level of dollar standard, the consumption elasticity of substitution and the country scale. The level of dollar standard and the consumption elasticity of substitution affect the total welfare increment of two countries, while the country scale affects the welfare allocation percentage between them. General speaking, the welfare loss of China can be reduced by promoting RMB internationalization, increasing the bargaining power of Chinese exporter and enhancing the Sino-US international monetary policy cooperation.

Key Words: Dollar Standard; Local Currency Pricing; Monetary Policy; Welfare Allocation

JEL Classification: F83, F31, E52

(责任编辑:陈永清)

(上接第131页)

5. Helpman Elhanan, Oleg Itskhoki, and Stephen Redding. 2010a. "Unequal Effects of Trade on Workers with Different Abilities." *Journal of the European Economic Association* 8(2–3): 421–433.
6. Helpman, Elhanan, Oleg Itskhoki, and Stephen Redding. 2010b. "Inequality and Unemployment in a Global Economy." *Economica* 78(4): 1239–1283.
7. Helpman Elhanan, Oleg Itskhoki, and Stephen Redding. 2011. "Trade and Labor Market Outcomes." NBER Working Papers 16662.
8. Leichenko R. and S. Julie. 2004. "International Trade, Employment and Earnings: Evidence from US Rural Counties." *Regional Studies* 38(4): 355–374.
9. Milner, Chris, and Peter Wright. 1998. "Modeling Labor Market Adjustment to Trade Liberalization in an Industrializing Economy." *Economic Journal* 108(447): 509–528.
10. Pissarides C. A. 1985. "Short-Run Dynamics of Unemployment, Vacancies, and Real Wages." *American Economic Review*, 75: 676–690.
11. Pissarides C. A. 1994. "Search Unemployment with On-the-job Search." *Review of Economic Studies* 61: 457–475.

Researches on the Relationship between Trade Surplus, Trade Screen and Employment: Reexamination Based on the Monthly Data

Chen Hao and Xie Chaofeng

(School of Economic and Business Administration, Beijing Normal University)

Abstract: Employment impact of export and trade surplus is studied in this paper using monthly data of foreign trade from 2001 to 2009. The increase of export has direct shock to employment when taking no account of import temporarily. But the employment effect of surplus is increased then decreased when taking account of import. The traditional view that trade surplus add to the employment in the Phillips mechanism maybe need revise. The "screening mechanism" proposed by Helpman play a major role in the labor market at the current scale of trade scale in China. Thus the state should play attention to the role of import to economic development in promoting at the same time improving export scale further. The scale of foreign trade is controlled in reasonable range.

Key Words: Employment; Trade Screen; Kalman Filter

JEL Classification: J21, J24, F41

(责任编辑:陈永清)