

東亞共同通貨區可行性初探 —兼論東亞地區的經濟與金融合作

彭 德 明**

近幾年來，由於歐洲經濟暨貨幣同盟 (European Economic and Monetary Union, EMU)與北美自由貿易區(North American Free Trade Area, NAFTA)的建立，乃至於美洲自由貿易區(Free Trade Area of the Americas, FTAA)的推動等因素的影響，區域經濟的影響力逐漸形成，東亞地區是否應成立共同通貨區或使用單一通貨(例如亞元)，乃成為熱門討論話題。另外一方面，1997年亞洲金融危機爆發後，許多區域內國家認為亞洲地區應加強金融合作，以促進區域金融穩定，包括換匯協定、亞洲債券基金、區域匯率合作機制、亞洲貨幣基金等議題，也經常出現成立亞洲共同通貨區的建議。

東亞共同通貨區與前述的金融合作方案之間固然相關，但共同通貨區不只是各國使用相同的貨幣以及防制危機的金融合作，也是相當高階的區域經濟金融整合，其中所牽涉的問題十分廣泛複雜。一般而言，區域內國家是否足以建立共同通貨區，應思考三個層面：

- 符合若干經濟金融條件

從經濟成本面來看，共同通貨區會員國喪失匯率政策與貨幣政策主權，無法以之因應本國經濟問題或降低來自國外的經濟衝擊。因此，在成立共同通貨區之前，應判斷在何種經濟金融條件下，區域內國家比較不需要仰賴匯率或貨幣政策以調控本國經濟。有關這些先決條件的探討，也就是近45年來最適通貨區域理論(theory of optimum currency area)的主要內容。

- 緊密的金融與經貿夥伴關係

不論區域內潛在的會員國是否符合若干經濟金融條件，如果沒有致力於營造緊密的金融與經貿夥伴關係，共同通貨區難以期於有成。以歐洲為例，在歐元誕生以前，歐洲已進行長期的經濟金融整合，並依經整合的深化程度，由低階至高階，循序漸進，乃有歐洲經濟暨貨幣同盟或歐元區的誕生(註1)，並正邁向完全的經濟整合之路。

- 政治承諾與政治整合

區域內各國是否有意願與共識，並決心

* 本文承經濟研究處施處長燕、葉副處長榮造、施副處長遵驊等費心審閱，經濟研究處同仁於處內研討會中提供許多寶貴意見，謹此一併致謝。惟文中若有任何錯誤，作者文責自負，所持論點亦僅代表個人看法，與服務單位無關。

** 作者為本行經濟研究處副研究員。

依承諾進行整合，其實是成立共同通貨區最困難的地方，其動力又以政治因素扮演支配性的角色。以往歐洲長期兵燹，西歐各國不願再以兵戎相見，乃揚棄歷史成見，終至有今日貨幣統一的局面。除了強烈的意願以外，歐洲建立共同通貨區涉及政治整合，各國必須有相當程度的共識，能夠界定共同的政治經濟利益，並努力在異中求同，才能在經濟效益與經濟成本、國家利益與區域利益之間尋求多方面的平衡點。

本文以上述的思考主軸探討東亞地區成立共同通貨區的可行性，並論及東亞的金融與經濟合作。全文共分七節。在第一節中，我們首先界定共同通貨區的意義，並說明其

經濟效益與成本。第二節根據最適通貨區域理論(optimum currency area)的概念，討論建立共同通貨區的主要經濟金融條件。密切的區域內貿易可促使區域內各國走向共同通貨區，但是否反而因此破壞最適通貨區，存在一些爭論，因此第三節以產業間貿易與產業內貿易的概念討論這個爭議。第四節中，我們以若干數據就東亞地區使用單一貨幣的可行性，做一初步的檢討。第五節說明歐盟與歐元區經濟與金融整合的演進過程，以及所需的政治整合，我們繼而在第六節說明現行東亞地區的經濟與金融合作現況，並以一階段性經濟金融整合架構檢討其發展方向。第七節為結論。

一、共同通貨區的意義及其效益與成本

共同通貨區(common currency area)一般又稱貨幣同盟(monetary union)、通貨同盟(currency union)、貨幣整合(monetary integration)等，係指區域內的國家共同使用單一貨幣，例如，歐元區的 11 個創始國家自 1999 年 1 月起共同使用新制貨幣歐元(希臘於 2001 年加入)。不過，此為較嚴格的定義。由於共同通貨區等於是將各會員國間的“匯率”設定為一個固定的比率，在本質上係一種嚴格的區域內固定匯率制度，因此就廣義而言，共同通貨區也可以延伸至包括區域內某些國家共同實施固定匯率，或經由匯率機制將其通貨價位釘住某一貨幣(註 2)。

在狹義定義下，共同通貨區的會員國失去匯率與貨幣主權；在固定或釘住匯率定義下的共同通貨區，會員國失去匯率政策但保有貨幣主權，惟因屬於固定匯率機制，各國仍必須協調貨幣政策，以確保該機制的運作。若區域內資本自由移動，會員國貨幣政策的自主性也將大幅削弱。

建立共同通貨區的經濟利益包括強化個體經濟效率與促進總體經濟穩定兩個方面：

(一) 強化個體經濟效率

各會員國使用相同的貨幣，不必透過幣別轉換，消除區域內匯率變動的不確定性，因而降低交易成本與避險成本，有助於促進

區域內貿易、跨國直接投資等各種交易活動；區域內各國使用相同的貨幣，可提高各種商品與服務價格的透明度，並使得單一貨幣在更廣泛的地區流通，該貨幣所提供的流動性服務(liquidity services)更為普及，因而產生規模經濟效益。

(二) 促進總體經濟穩定與成長

共同通貨區係由超國家的中央銀行制定貨幣政策，可望增進區域內物價穩定；通貨膨脹率較高的國家在參加共同通貨區後，因較可避免國內利益團體的影響，可望降低通貨膨脹率；區域內國家可參與更廣大的金融市場，企業外部融資的選項增加；貨幣政策與匯率政策單一化，同時財政政策與其他政策須經協調，區域內國家可望避免其他會員國總體經濟政策變動對本國經濟產生負面的影響。

但是共同通貨區也有其成本，例如，各國由各自使用通貨轉為使用單一通貨，因而產生轉換成本。又如，原先各國各自使用通貨，有各自的鑄幣稅收入(seigniorage)，若區域內國家成立共同通貨區且允許會員國發行該共同通貨，恐將引起會員國間競相發行通貨，因此共同通貨區應成立超國家的中央銀行，單一通貨由該中央銀行發行，各國必須共同享有鑄幣稅收入。但一般比較關心的是

共同使用通貨對總體經濟方面所產生的成本：

(一) 超國家的中央銀行負責區域內的貨幣政策與匯率政策，但如此一來，各國在景氣過熱或經濟衰退時，將沒有充分的政策工具可及時調控本國經濟。

(二) 共同通貨區在本質上為一種嚴格的區域內固定匯率制度，因此若區域內某一地區的經濟金融發生變動，本國將無法自由調整匯率水準，以隔絕來自區域內其他會員國所帶來的干擾。

(三) 由於缺乏貨幣與匯率等政策工具，某些經濟情勢較為嚴重的會員國可能過度仰賴或甚至濫用財政政策，以解決本國經濟問題，因而產生無紀律的財政政策，並對其他會員國造成負擔。另外一方面，如果限制各會員國財政政策，以避免無紀律的政策操作，則又使得本已有限的政策工具更加不足。

(四) 區域內各國使用相同的貨幣，雖可免於區域內通貨匯率波動的問題，但該共同使用通貨的價位在區域外對其他通貨浮動，因此仍然不能避免匯率遭投機攻擊。如果共同通貨區內的金融整合與金融改革不夠徹底，則仍有可能因通貨危機引發區域內的銀行危機，因而不能完全避免全面性的金融危機。

二、最適通貨區的經濟金融條件

區域內國家雖然可以成立共同通貨區，但或因前述的經濟成本過於鉅大，或者經濟

效益低於經濟成本，共同通貨區不一定就是最適通貨區，因此在理想上應符合一定的經濟金融標準或條件，以降低或避免對會員國造成過大的衝擊。對於這些標準或條件的探討，為最適通貨區域理論的主要內容(註 3)。

有關最適通貨區先決條件的探討始自於 Mundell(1961)，其後歷經 45 年的發展，累積了許多的文獻。大體上最適通貨區域理論思考的方向，係側重於在何種情況或條件下，通貨區內的國家比較不需要仰賴匯率或貨幣政策以調控本國經濟。能夠達到這些情況的區域內國家，就較為適合成立共同通貨區，也就是最適通貨區域。

茲將重要的經濟金融標準或條件逐項討論於后：

(一) 衝擊的相似程度(similarity of shocks) 或景氣循環同步化的程度(synchronization of business cycle)

這個標準為現代最適通貨區域理論的核心(註 4)，係從經濟衝擊的特性出發。經濟衝擊可分為對稱的(symmetric)與不對稱(asymmetric)兩種。如果某一潛在會員國、地區或產業的衝擊對其他潛在會員國經濟的影響是普遍性的或全面性的，這種衝擊是對稱性的衝擊。匯率或貨幣政策對這一類的衝擊比較不會產生效果，有無自主的匯率或貨幣政策並不太重要。在這個情況下，這些潛在的會員國具備成立共同通貨區的基本條件。

反之，如果某一會員國、地區或產業的

衝擊對各潛在會員國的影響不一，有些國家過重，有些國家很輕微，這類的衝擊是特殊的或不具普遍性的，則為不對稱的衝擊(註 5)。對於不對稱的衝擊，如果受影響程度較大的國家需要以自身的貨幣或匯率政策，隔絕國外衝擊或降低其影響，則彈性的匯率政策與獨立的貨幣政策對這類國家較為重要，比較不適合加入共同通貨區。

潛在會員國間如果面臨的衝擊是對稱的，通常也代表這些國家經濟景氣波動起伏的程度或落點非常相似，因此也可以景氣循環同步化的程度做為判斷的要件。例如，某一地區的各潛在會員國是以高科技業為經濟主軸，若其中一國的高科技業衰退，導致經濟不振，並進而牽動其他國家的高科技業與全面經濟表現也隨之走緩，那麼這些國家景氣波動程度會頗為相似。

(二) 工資與物價的伸縮程度

如果區域內各潛在會員國的工資與物價伸縮的程度都很高，可以迅速因應衝擊，以重新達成總體經濟均衡，就比較不需要以匯率與貨幣政策調控。在這個情況下，這些潛在會員國適合成立共同通貨區。

工資與物價伸縮性的觀念是以國內自動調整機制消除總體經濟的失衡現象。惟工資與物價的伸縮程度高低，不僅牽涉到勞動市場與商品市場的價格能否依據供需的變化而調整，也與勞動法規或制度的關係很密切。完全的工資與物價伸縮性在現實世界中難以

實現，如果仰賴這個條件做為自動調整機制，所需的調整時間不能過長，否則不容易被接受。

（三）生產因素的自由移動

工資與物價的伸縮性在真實世界中難以實現，在這種情況下，Mundell(1961)認為如果工資與物價不具伸縮性，那麼區域內應允許生產因素自由移動，以扮演工資與物價原定的市場機能調節角色(註 6)。此外，生產因素自由移動可減輕總體經濟政策在反景氣循環上所肩負的責任，會員國間不必過度擔憂因景氣循環落點不一而產生的總體經濟政策差異。Ingram(1973)進一步認為，即使勞動力無法完全自由移動，若允許實質資本自由移動，就可以代替勞動的角色，重新配置資源。

惟區域內勞動力生產因素的自由移動，恐須以同質技術技能、類似的文化、語言基礎與社會制度等為前提，否則即使在行政上沒有限制，也不一定保證是項調整機制能夠運作，也容易導致會員國內部政治與社會的緊張關係。

（四）經濟開放的程度

McKinnon (1963)則以經濟開放程度大小做為最適通貨區域的選擇標準，其分析角度側重於以國際物價變動透過匯率對本國物價的影響。如果一國非貿易財部門的比重較高，匯率調整的影響較能侷限於比重較低的可貿易財部門，而對整體經濟的影響程度較

低。在此情況下，彈性的匯率對這個國家較為有利。但假如一國的可貿易財部門比重較大，且出口目的地多集中在區域內，固定匯率或加入共同通貨區將較為有利。

（五）產品多樣化的程度

Kenen(1969)提出另一個見解：如果一個國家無論在生產或消費方面多樣化的程度都很高，就比較能夠吸收震動，不需要以調整匯率的方式來隔絕國外的干擾，這一類的國家因而較為適合加入共同通貨區。

（六）金融整合的程度

Ingram (1969)認為，如果區域間的金融整合程度較高，則藉由資金的自由移動，可以迅速因應國外的衝擊，就比較不需要仰賴匯率調整。此處 Ingram 的資金自由移動概念側重於長期資本，而不是具有破壞穩定的短期資本移動。Mundell(1973)則以國際風險共同承擔 (international risk sharing) 的觀念，認為區域內的會員國若持有跨國資產，互相支援，可集體承擔不對稱衝擊對特定或部分會員國的影響，而民間部門也可分散持有區域內跨國資產以保障所得，等於是一種保險措施。在這種匯集外匯資產 (reserve pooling) 與資產多元化 (portfolio diversification) 的情況下，即使會員國的經濟體質互異，也可以成立共同通貨區(註 7)。

（七）通貨膨脹率的齊一性

Fleming (1971)認為，如果各國通貨膨脹率的差異程度不大，通常也代表這些國家間

貿易條件的變動較為穩定，有助於經常帳保持均衡狀態，就比較不需要以匯率調整經常帳收支，在這個情況下，這些國家適合成立共同通貨區(註 8)。

(八) 財政移轉機制

除了產品多樣化的標準以外，Kenen (1969)也指出，如果共同通貨區具備超國家的財政移轉機制，則當單一或部分會員國遭受不對稱的經濟衝擊後，財政移轉機制可以適時提供有效的支援，以紓解經濟困境，就比較不需要透過匯率的調整以消除不對稱衝擊(註 9)。不過，達成這個條件需要某種程度的政治整合，而歐元誕生至今，會員國仍然不能就超國家的財政移轉機制達成協議，難度頗高。又嚴格而言，財政移轉機制是屬於共同通貨區成立前或成立後所需要的制度條件，一如建立共同通貨區必須要有一超國家的中央銀行，兩者都屬於制度上的要件，與一般所討論到的經濟金融條件，其概念層次並不完全相同。

上述的討論是以各重要學者所提出的主要經濟金融條件，逐一臚列敘述，但如果就這些條件的特性加以觀察，有一些條件是以個別國家的經濟屬性為準，另有一些條件則與潛在會員國之間應有的經濟關係為準，因此我們也可以將前述各條件劃分整理於后：

以個別國家的經濟屬性為準：

- 對貨幣政策自主性的依賴程度與匯率波動的影響

- 工資與物價的伸縮程度
- 經濟體系的開放程度
- 產品多樣化的程度

以潛在會員國應有的跨國經濟關係為準：

- 景氣循環同步化的程度
- 區域內生產因素的自由移動程度
- 區域金融整合的程度
- 通貨膨脹率的齊一性
- 財政移轉機制

此一將經濟金融條件按國家與跨國特性再劃分的優點，在於其層次較為清晰。每一個國家思考是否與區域內其他國家建立共同通貨區，可先從本身的經濟特性或需求加以衡量，再將與其他國家間的經濟關係納入考慮。

最適通貨區域理論歷經多年的發展，累積了相當龐大的文獻，因此容易產生各家標準不一，甚至相互衝突的現象，而遭受不少批評。例如，Tavlas(1994)認為最適通貨區域理論的標準條件過多，很容易形成得不到結論(problem of inconclusive)與不一致(problem of inconsistency)兩大問題。例如，經濟開放程度與產品多樣化程度這兩個條件很難同時滿足。一般而言，經濟開放程度高國家的經濟規模較小，且專業化程度較高，而產品多樣化程度高的國家則多為大國，能同時兼具兩個條件的國家並不多見。

雖然如此，筆者認為最適通貨區域理論的重要性不在於潛在會員國應符合多少條

件，而是在於以之檢視成立最適通貨區的潛力，以及指引各國應該努力與合作的方向。我們在五、六兩節可以觀察到，在歐洲國家進展至歐盟及歐元區的漫長過程當中，其實

有相當程度是以最適通貨區域理論做為指引；而即使東亞的金融合作仍處於起步階段，也可以看到應用該理論的影子，因此不宜忽視最適通貨區域理論所蘊含的內容。

三、區域內貿易、產業內貿易與共同通貨區

一般而言，在有關最適通貨區域的討論中，大概許多人不會反對區域內貿易扮演重要的角色：區域內各國相互貿易程度愈高，則該區域愈有可能成立共同通貨區。這個觀點主要是從經濟效益面出發，如果區域內各國之間的貿易流量很大，則基於降低交易成本與匯率穩定等因素的考慮，會促使該等國家走向共同通貨區。

但是因區域內貿易而產生的經濟整合，是否會破壞景氣循環同步化的程度，則有較大的爭議。Krugman(1993)、Krugman與Venables(1996)等提出專業分工觀點(specialization hypothesis)，認為若區域內國家間因貿易關係相當密切而成立共同通貨區，則經濟整合的結果將促使這些國家基於國際貿易的比較利益原則，產生更高程度的專業分工，並使得景氣循環同步性降低，容易受制於不對稱經濟衝擊，將與最適通貨區的要求漸行漸遠。

不過，也有不同於專業分工觀點的看法。Frankel與Rose(1996)提出最適通貨區域的內生性觀點(endogeneity of optimum currency area hypothesis)，認為各國既然預期共同通貨區可以排除區域內匯率的穩定問題，

並且可促進各國建立長遠的政經關係，這些優勢將導致各國促進區域內貿易，將進一步強化各國景氣循環同步化的程度，有利於共同通貨區。

這兩個不同的觀點，可以從國際貿易型態的角度檢視。一般而言，國際貿易的型態可分為兩大類：

(一) 產業間貿易(inter-industry trade)：係指各國出口要素稟賦具有相對優勢商品，且進口要素稟賦相對居於劣勢商品的現象。這一類的國際貿易主要係受比較利益原則支配。

(二) 產業內貿易(intra-industry trade)：為各國同時出口及進口同一產業相同或相類似商品的現象，主要基於產品差異化、不完全競爭與規模經濟等因素的影響。

如果區域內會員國之間主要為產業間貿易，且產業間貿易流量所占貿易比重擴大，則會形成各國專業分工的現象，容易拉大各會員國經濟結構差距，並使得景氣循環同步化的程度降低，因此不利於共同通貨區。但如果區域內會員國之間的產業內貿易流量所占比重上升，則各國經濟可趨於同質，因而

促進景氣循環同步化的程度，有利於共同通貨區。

根據近年來的實證文獻，如 Gruben、Koo 與 Millis(2002)、Imbs(2003)、等，顯示產業內貿易的正面影響大於產業間貿易的負面影響，因此區域內貿易可促進國家間景氣循環同步化的程度。Fidrmuc(2001)、Shin 與 Wang(2003)的實證則認為產業內貿易對國家間景氣循環的同步化是正面的，但不認為貿易密集度或總貿易的增加本身對景氣循環的同步化有影響。從這些實證的結果來看，決定共同通貨區的關鍵因素之一，即使不必然是區域內國家的貿易流量，但彼此之間產業內貿易流量大小應為重要因素。

另外一方面，內生性觀點真正的中心論述，不在於貿易流量與景氣循環同步化的關係，而是認為經濟金融條件與共同通貨區兩者是內生關係，彼此牽動。既然各國預期加入共同通貨區可以促進區域貿易，此一預期本身就會促使各國間加強貿易往來關係，同樣的情形也會發生在其他的經濟金融條件上。因此即使事前的評估不適合成立共同通

貨區，但卻可能在事後成立之後符合這些條件，不必太過擔心事前的問題。

內生性觀點雖然頗具革命性，也很有吸引力，但可能過於低估不計經濟金融條件配合與否而逕行成立共同通貨區所產生的問題。以美國為例，美國為 50 州組成的聯邦體制國家，長久以來被視為共同通貨區的典範，也是歐盟未來走向政治統一師法的對象。惟若根據 Rockoff(2000)的分析，美國貨幣同盟雖在 1788 年美國憲法正式實施而成立，但隨後的一個半世紀，卻一直因不同地區的經濟衝擊(region-specific shocks)而產生各種問題。在那段期間，典型的情況為某一地區性的經濟衝擊首先影響到金融市場或農產品市場，一方面造成銀行擠兌，銀行準備流失，另一方面資金外移，地區間的收支嚴重失衡，兩方夾擊的結果，產生地區間全面性的金融與經濟緊縮。一直到 1930 年代左右，上述現象因聯邦財政移轉機制與銀行存款保險制度建立而見緩和，至此才能視美國為一最適通貨區。

四、經濟指標的檢證

檢證最適通貨區條件的實證文獻很多，不少係採取經濟計量方法檢驗，其中又以 Bayoumi 與 Eichengreen (1994)結構化向量自我迴歸模型估計不同經濟衝擊的分析方法，較為許多研究採用。Bayoumi 與 Eichengreen

(1994)本身也是早期針對東亞地區是否適合成立共同通貨區的重要實證文獻。兩位學者的研究顯示，東協國家最具潛力成立共同通貨區。此外，日本、南韓與台灣等經濟干擾來源較為一致，而香港、印尼、馬來西亞、新

加坡與泰國則為另外一組。Ling 與 Yuen (2000)的研究也得到類似的結論。不過，Zhang、Sato 與 McAleer(2001)的實證結論則較為保留，並無強烈證據顯示東亞地區合適成立共同通貨區。

其後，Lee、Park 與 Shin (2002) 檢驗區域內貿易、貿易結構的相似程度、產業結構的相似程度等對區域內景氣循環共變程度的影響，認為區域內貿易的比重增加與貿易結構愈相似，則愈有可能形成共同通貨區，而且東亞國家間的對稱性衝擊也與歐洲地區相仿，代表東亞地區適於使用共同通貨(註10)。Shin 與 Wang (2003)的實證結果則認為，東亞地區產業內貿易的增進是促使東亞國家間景氣循環同步的主要管道，但不認為總貿易的增加本身足以為功，間接指出應以促進產業內貿易為促進建立共同通貨區的手段。

本文以較為簡單的數據分析對景氣循環同步化的程度、通貨膨脹率的差異、貿易密

集度與產業內貿易比例等方面，就東亞地區是否具備成立共同通貨區的條件這個議題，做個初步的探討。又東亞地區幅員遼闊、國家眾多，各國經濟金融的發展程度差異也很大，此處我們僅選取中國大陸、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣與泰國等東亞 10 國或經濟體。

(一) 景氣循環同步化的程度

有關景氣循環同步化的程度方面，我們除以經濟成長率相關係數分析驗證外，也另以 Hodrick-Prescott 濾波器(Hodrick-Prescott filter)與帶通濾波器(Band-Pass filter)中的不對稱全樣本法(full sample asymmetric)，分解各國實質國內生產毛額得到其中的景氣循環項並以相關分析檢證。

1. 經濟成長率相關係數分析

根據表 1，若從台灣的角度觀察，除了菲律賓以外，我國與其他八國經濟成長率皆呈現相當程度的正相關；而若從整體判斷，大

表 1 東亞 10 國經濟成長率的相關係數矩陣(1990~2004)

	中國大陸	香港	印尼	日本	韓國	馬來西亞	菲律賓	新加坡	泰國	台灣
中國大陸	1.00									
香港	0.32	1.00								
印尼	0.29	0.74	1.00							
日本	-0.34	0.48	0.59	1.00						
韓國	0.00	0.68	0.79	0.57	1.00					
馬來西亞	0.36	0.81	0.87	0.61	0.78	1.00				
菲律賓	-0.13	0.31	0.41	0.27	0.31	0.22	1.00			
新加坡	0.36	0.74	0.56	0.47	0.60	0.80	0.18	1.00		
泰國	0.24	0.64	0.89	0.57	0.79	0.80	0.22	0.52	1.00	
台灣	0.46	0.50	0.28	0.38	0.34	0.60	-0.16	0.79	0.30	1.00

資料來源：Line 99bvp, GDP Volume (1995=100), International Financial Statistics, IMF 與 Financial Statistics, Taiwan District, the Republic of China.

致而言，東亞 10 國彼此間經濟成長率正相關的程度也不錯，似乎顯示東亞 10 國適合共同組成單一通貨區。

2. Hodrick-Prescott 濾波器與帶通濾波器分析

以經濟成長率相關係數矩陣觀察有個缺點，景氣循環的期間通常跨年，使得經濟成長率既包含成長趨勢也包括景氣循環的變動。因此我們改以 Hodrick-Prescott 濾波器與

帶通濾波器兩個方法分解出實質國內生產毛額中的景氣循環項，再以相關係數觀察。

表 2 為以 Hodrick-Prescott 濾波器分解出景氣循環項後的相關係數矩陣。根據該表，如果從台灣的角度觀察，與我國景氣循環同步化程度較密切的國家為新加坡、馬來西亞與日本，再次為印尼，而與其他國家的相關程度均不足。原先與台灣相關程度較大的中

表 2 東亞 10 國景氣循環相關係數矩陣(1990~2004、H-P 濾波器)

	中國大陸	香港	印尼	日本	韓國	馬來西亞	菲律賓	新加坡	泰國	台灣
中國大陸	1.00									
香港	0.39	1.00								
印尼	0.30	0.35	1.00							
日本	0.21	0.55	0.38	1.00						
韓國	0.19	0.71	-0.02	0.45	1.00					
馬來西亞	0.06	0.77	0.52	0.73	0.58	1.00				
菲律賓	0.77	0.32	0.13	0.44	0.40	0.27	1.00			
新加坡	-0.16	0.52	0.27	0.45	0.31	0.74	0.08	1.00		
泰國	0.40	0.76	0.32	0.47	0.67	0.69	0.31	0.19	1.00	
台灣	-0.20	0.13	0.30	0.43	-0.14	0.44	-0.07	0.80	-0.11	1.00

資料來源：Line 99bvp, GDP Volume (1995=100), International Financial Statistics, IMF 與 Financial Statistics, Taiwan District, the Republic of China.

表 3 東亞 10 國景氣循環相關係數矩陣(1990~2004、帶通濾波器)

	中國大陸	香港	印尼	日本	韓國	馬來西亞	菲律賓	新加坡	泰國	台灣
中國大陸	1.00									
香港	0.23	1.00								
印尼	0.36	0.24	1.00							
日本	0.18	0.56	0.21	1.00						
韓國	-0.07	0.71	-0.05	0.37	1.00					
馬來西亞	0.19	0.91	0.39	0.68	0.82	1.00				
菲律賓	0.61	0.42	0.00	0.53	0.55	0.54	1.00			
新加坡	0.25	0.90	0.17	0.37	0.61	0.75	0.27	1.00		
泰國	0.14	0.63	0.12	0.53	0.93	0.81	0.66	0.47	1.00	
台灣	0.34	0.47	0.25	0.36	0.10	0.32	-0.02	0.68	0.03	1.00

註：採帶通濾波器中 Christiano and Fitzgerald 所發展出的不對稱全樣本法(full sample asymmetric)，設為 I(1) 並祛除趨勢值得到景氣循環值。

資料來源：Line 99bvp, GDP Volume (1995=100), International Financial Statistics and International Financial Statistics, IMF 與 Financial Statistics, Taiwan District, the Republic of China.

國大陸與香港，在以 Hodrick-Prescott 濾波器分解後，反而呈現負相關或相關程度甚低的情形。

如果就該 10 國整體判斷，香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、新加坡、泰國等彼此間景氣循環程度較高。從最適通貨區域理論的觀點而言，這些國家較適合組成共同通貨區。

以 Hodrick-Prescott 濾波器分解景氣循環項並非毫無缺點，一般而言，若樣本數較低，則由該法所產生的二階動差會產生偏誤。基於這個原因，我們再以帶通濾波器法中的不對稱全樣本法(full sample asymmetric)祛除趨勢值並分解出景氣循環項後，計算新的相關係數矩陣，列於表 3。

表 3 顯示，香港、日本、韓國、馬來西

亞、新加坡、泰國等彼此間景氣循環程度較高。若從台灣的角度觀察，則新加坡、香港、日本、中國大陸與馬來西亞等相關程度提高。

(二) 通貨膨脹率的差異

根據表 4，東亞 10 國的平均通貨膨脹率較歐元區與美國為高，而且由於各國通貨膨脹率的差異頗大，其標準差也較高。如果以歐元區或美國為準，東亞地區較不適合成立共同通貨區。

另外一方面，如果以通貨膨脹率及其標準差較低的國家為準，則香港、日本、新加坡、台灣、馬來西亞與泰國等屬於同一等級。

(三) 貿易密集度

貿易密集度為某一國對另一國的出口相

表 4 東亞 10 國通貨膨脹率(1990~2004)

	通貨膨脹	
	平均值	標準差
中國大陸	5.53	7.49
香港	3.27	5.67
印尼	12.40	13.06
日本	0.63	1.33
韓國	4.90	2.34
馬來西亞	2.93	1.31
菲律賓	7.83	3.93
新加坡	1.57	1.24
台灣	2.08	1.73
泰國	3.88	2.33
東亞 10 國	4.50	3.80
歐元區	2.35	0.86
美國	2.85	0.95

註：東亞 10 國通貨膨脹率的標準差為各國通貨膨脹率平均值的標準差。

資料來源:Line 64x, Consumer Prices, International Financial Statistics and International Financial Statistics Yearbook, IMF 與 Financial Statistics, Taiwan District, the Republic of China。歐元區與美國的通貨膨脹率資料直接取自 OECD(2005)的時間數列。

表 5 2001 年東亞 9 國調整地理距離後的貿易密集度

	中國大陸	香港	印尼	南韓	馬來西亞	菲律賓	新加坡	台灣	泰國
中國大陸	--	2.76	1.36	3.43	1.66	2.29	1.61	2.91	2.07
香港	2.76	--	2.10	2.69	2.46	3.31	2.42	3.53	2.90
印尼	1.36	2.10	--	1.35	3.27	2.32	3.48	1.85	2.56
南韓	3.43	2.69	1.35	--	1.57	2.40	1.54	3.07	1.89
馬來西亞	1.66	2.46	3.27	1.57	--	2.48	3.94	2.10	3.27
菲律賓	2.29	3.31	2.32	2.40	2.48	--	2.52	3.27	2.62
新加坡	1.61	2.42	3.48	1.54	3.94	2.52	--	2.10	3.10
台灣	2.91	3.53	1.85	3.07	2.10	3.27	2.10	--	2.45
泰國	2.07	2.90	2.56	1.89	3.27	2.62	3.10	2.45	--
平均	2.26	2.77	2.29	2.24	2.59	2.65	2.59	2.66	2.61

註：1. 原表另包含汶萊、柬埔寨、寮國、蒙古與越南等五國。由於該五國不在本文界定範圍內，故未顯示其比例。

2. 基本計算公式為 $T_{ij} = (x_{ij} / X_{it}) \div (x_{wj} / X_{wt})$ ，其中，

x_{ij} 與 x_{wj} ：i 國與全世界對 j 國的出口總值

X_{it} 與 X_{wt} ：i 國總出口與全世界的總出口

資料來源：根據 Ng and Yeats(2003)表 7.1 編製

對於全世界對該另一國出口的比例。貿易密集度大於 1 表示該國與另一國之間的雙邊貿易相對上大於該國對全世界的貿易，代表該另一國為重要的貿易夥伴國，小於 1 的情況則相反。

表 5 引自 Ng and Yeats(2003)的計算結果，由於國與國之間的地理距離會使得貿易密集度產生偏誤，因此兩位作者在計算時將距離因素排除，而得到調整地理距離後的貿易密集度。

根據表 5，2001 年東亞 9 國之間的貿易關係十分密切，其貿易密集度平均值皆為 2 以上，遠高於 1。若依大小順序排列，分別為香港、台灣、菲律賓、泰國、馬來西亞、新加坡、印尼、中國大陸與南韓。

(四) 產業內貿易比例

在產業內貿易比例方面，此處本文繼續引用 Ng 與 Yeats (2003)的分析，並將有關數據重新計算列於表 6。產業內貿易比例值介於零與一之間，比例值愈接近零代表國家間的貿易愈接近完全的產業間貿易，而比例值愈接近一，則代表產業內貿易的比重愈高(註 11)。

根據表 6，16 年間東亞國家的產業內貿易比例係呈上升的趨勢，所有製成品的產業內貿易比例由 1985 年的 0.392 上升為 0.542，已達水平分工的標準，顯示東亞國家貿易整合的趨勢日益明顯，因此有利於發展共同通貨區。

若進一步以該年所有製成品的產業內貿易比例排名高低觀察，以新加坡最高，馬來

表 6 1985、1995 與 2001 年東亞 9 國產業內貿易比例

國家	化學產品			機器設備與運輸			其他製成品			所有製成品		
	1985	1995	2001	1985	1995	2001	1985	1995	2001	1985	1995	2001
中國大陸	0.214	0.423	0.382	0.522	0.385	0.458	0.285	0.225	0.282	0.322	0.287	0.365
香港	0.368	0.238	0.304	0.544	0.458	0.337	0.336	0.303	0.314	0.422	0.359	0.326
印尼	0.303	0.653	0.672	0.112	0.343	0.571	0.226	0.341	0.366	0.223	0.397	0.509
南韓	0.324	0.320	0.314	0.313	0.384	0.606	0.228	0.427	0.399	0.271	0.393	0.498
馬來西亞	0.359	0.617	0.743	0.709	0.742	0.749	0.444	0.564	0.681	0.588	0.693	0.738
菲律賓	0.507	0.240	0.305	0.446	0.563	0.525	0.212	0.212	0.334	0.379	0.418	0.484
新加坡	0.344	0.526	0.392	0.838	0.804	0.810	0.430	0.503	0.607	0.638	0.728	0.746
台灣	0.343	0.288	0.344	0.282	0.545	0.646	0.150	0.292	0.305	0.213	0.411	0.519
泰國	0.284	0.455	0.467	0.530	0.719	0.775	0.508	0.550	0.579	0.473	0.645	0.692
平均	0.338	0.418	0.436	0.477	0.549	0.609	0.313	0.380	0.430	0.392	0.481	0.542
各國對下列區域												
日本	0.362	0.343	0.473	0.104	0.354	0.534	0.277	0.327	0.342	0.199	0.344	0.462
NAFTA	0.337	0.344	0.594	0.483	0.482	0.429	0.100	0.209	0.164	0.275	0.374	0.337
歐盟(15 國)	0.290	0.503	0.577	0.328	0.401	0.516	0.287	0.396	0.362	0.305	0.407	0.465

註：1. 產業係根據國際貿易標準分類(SITC)3 位碼界定，產品計算範圍則根據國際貿易標準分類第 5 至 8 類商品，但不包含非鐵礦物品。

2. Ng and Yeats(2003)原表另包含汶萊、柬埔寨、寮國、蒙古與越南等五國。由於該 5 國不在本文界定範圍內，故未顯示其比例，因此本表的平均值也重新計算，而與原表不同。但各國的產業內貿易比例與各國對日本、NAFTA 與歐盟 15 國的產業內貿易比例仍包含該五國的貢獻在內。

3. 計算公式為 $1 - \frac{\sum \sum \sum |X_{ijk} - M_{ijk}|}{\sum \sum \sum (X_{ijk} + M_{ijk})}$ ，其中

X_{ijk} 為 j 國出口 i 產業產品至 k 國的金額

M_{ijk} 為 j 國向 k 國進口 i 產業產品的金額

資料來源：根據 Ng and Yeats(2003)表 15.1 改編。

西亞第二，泰國、台灣、印尼與南韓分居第三至六位，共同成立通貨區的潛力最高。由於菲律賓也相去不遠，此一排名也顯示東協原始會員國成功建立共同通貨區的可能性不低。

除了區域內貿易，東亞國家與其他地區的產業內貿易比例也呈上升趨勢。以所有製成品為例，東亞國家對日本、北美自由貿易

區與歐盟的產業內貿易比例，其平均值由 1985 年的 0.260 上升至 2001 年的 0.421。

Ng and Yeats 對產業內貿易比例的計算有個缺點：該比例的高低決定於產品細分的程度，分類愈細，則產業內貿易比例愈低。不過，由於他們的分析為跨期比較，因此從趨勢發展的觀點來看，東亞地區的產業內貿易比例呈現上升趨勢，應屬真實。

從前述的數據分析來看，東亞 10 國具有若干潛力建立共同通貨區，不過是否已經達到短期或甚至中期即可上路的程度，則必須有所保留。另一方面，10 國中的東協 5 個創

始國家通過較多的檢證，顯示在高階經濟整合方面似具有較高的潛力，可能係地理位置較為接近，彼此間合作的經驗較多，同時歷史上彼此間的重大紛爭比較少之故。

五、歐洲的經濟與金融整合

(一) 歐洲的經濟整合

區域內透過貿易所進行的經濟整合為建立共同通貨區重要的基礎，尤其在以往金融環境比較不發達的年代，經濟整合被視為通往高階整合必經之路。以歐洲的經驗為例，歐洲的整合是依經濟整合的深化程度，由低階至高階，循序漸進(註 12)。

1. 自由貿易區(free trade area)：歐洲經濟合作組織理事會於 1957 年開始進行自由貿易區的設立。1960 年，英國、葡萄牙、挪威、丹麥，瑞典、瑞士與奧地利等 7 國簽署歐洲自由貿易協定。

2. 關稅同盟(customs union)：1957 年，荷蘭、比利時、盧森堡、法國、德國與義大利等 6 個歐洲煤鋼共同體的創始會員國簽署羅馬條約(the Treaty of Rome)，成立歐洲經濟共同體與歐洲原子能共同體，其中歐洲經濟共同體的目標即為建立關稅同盟，並於 1986 年建立共同關稅。

3. 共同市場(common market)：1985 年根據所完成的內部市場白皮書推動單一市場計畫(Single Market Programme)，於 1993 年以前廢除所有貿易障礙，實踐區域內商品、人

員、勞務與資本的完全自由。1986 年，單一歐洲法(Single European Act)誕生，並於次年 7 月生效。

4. 經濟同盟(economic union)：1990 至 1999 年間，歐洲根據 Delors 報告以三階段方式過渡至經濟與貨幣同盟(於下小節的歐洲金融整合敘述)。

5. 完全經濟整合(total economic integration)：目前歐盟與歐元區皆尚未達到完全經濟整合的境界。

(二) 歐洲的金融整合

1. 歐洲支付同盟(European Payments Union)

歐洲經濟合作組織(Organization for European Economic Co-operation, OEEC)於 1950 年建立歐洲支付同盟，以國際清算銀行為清算所，對戰後西歐各國提供多邊清算與通貨兌換的服務。由於歐洲支付同盟的存在，西歐各國的多邊貿易得以在戰後迅速建立，也為日後歐洲經濟整合打下基礎。1958 年，西歐各國通貨恢復對外兌換，該同盟完成任務停止運作。

2. 歐洲貨幣協定(European Monetary Agreement)

歐洲支付同盟停止運作後，代之而起的是 1958 年的歐洲貨幣協定。在該協定下，經濟合作與發展組織(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)會員國可以申請融通以進行國際收支的結算。其後由於國際貨幣基金可提供類似的機制，乃於 1972 年停止運作。

3. 歐洲蛇形匯率體系(Monetary Snake)

布列登森林制度崩潰後，美元價位在国际市場上自由浮動。歐洲方面則於 1972 年建立歐洲蛇形制度，將 6 種歐洲通貨價位釘在美元價位上下 2.25% 的區間內，有如蛇在隧道內移動(snake in the tunnel)，而歐洲通貨彼此間匯率則在上下 1.125% 內浮動。1973 年由於美元再度貶值，歐洲通貨價位不再釘住美元，而是自由浮動，但彼此間的匯率則仍在原定的區間，形成蛇在隧道外移動(snake outside the tunnel)。為促進該匯率機制運作，使各國有足夠的資源維持本國通貨價位，因此建立了歐洲貨幣合作基金(European Monetary Cooperation Fund)。整體而言，由於各國經濟階段不同且沒有政策協調，會員國又經常退出或重新加入機制，歐洲蛇形並不成功，至 1979 年終止。

4. 歐洲貨幣體系(European Monetary System)

歐洲貨幣體系於 1979 年成立，以代替歐洲蛇形機制。該體系的基本內容有三：

(1) 歐洲貨幣單位(European Currency Unit, ECU): 歐洲貨幣單位為一通貨籃，由各

會員國通貨依一定的權數組成。歐洲貨幣單位不是法償貨幣，而是做為計價單位與清算工具。

(2) 匯率機制(Exchange Rate Mechanism, ERM): 匯率機制為歐洲貨幣體系的基礎，每一會員國通貨皆有以 ECU 表示的中心匯率(central pivot)與會員國通貨間的中心匯率(lateral pivot)，兩種中心匯率可以互相換算，而會員國通貨對其他通貨價位可浮動的上下限各為 2.25%(註 13)。

(3) 歐洲貨幣合作基金：歐洲蛇形雖然結束，但歐洲貨幣合作基金仍然存續，並且在歐洲貨幣制度下的功能進一步擴大，除了提供極短期融資以干預匯市外，也提供財務協助，以因應會員國暫時性或結構性的國際收支失衡。1994 年，該組織由歐洲貨幣機構(European Monetary Institute)取代。

歐洲貨幣體系曾在 1992 年遭遇重大危機，由於德國統一的影響，致產生高通貨膨脹率，德國中央銀行乃維持較高的利率水準，而英國正值經濟衰退，卻因英鎊的名目價位受制於歐洲匯率機制而悖離經濟基本面，引起外匯投機客發動投機攻擊，並影響至其他國家。9 月間英國與義大利相繼退出匯率機制，隨後瑞典與芬蘭貨幣也陸續貶值。次年，由於匯率可浮動空間擴大，法國得以勉強留在匯率機制當中。

5. 單一市場計畫(Single Market Programme)

單一市場計畫於 1985 年啟動，以實踐區

域內商品、人員、勞務與資本完全自由化。其中的金融市場整合包含在服務的自由化中。歐洲共同體在 1989 年至 1993 年之間發布 4 項基本指令，範圍分別涵蓋銀行、保險與投資等 3 項(註 14)。

6. 經濟暨貨幣同盟的三階段

1989 年歐洲共同體提出 Delors 報告(Report on Economic and Monetary Union in the European Community)(註 15)，建議對歐洲區域整合採階段式進行。自 1990 年至 1999 年間，歐洲乃根據該報告以三階段方式過渡至經濟與貨幣同盟。

(1) 第一階段(1990 年 7 月至 1993 年 12 月)：歐洲理事會評估會員國經濟與貨幣聚合程度(economic and monetary convergence)的進展情形。會員國應採取具體措施以配合馬斯垂克條約的要求，包括禁止對資本移動管制、禁止中央銀行對政府或公營機構提供信用融通等。

(2) 第二階段(1994 年 1 月至 1998 年 12 月)：訂定財政法則供會員國遵行，並建立財政監視機制以觀察會員國的進展。在這個階段中，歐洲貨幣機構(European Monetary Institute, EMI)成立，其任務除在於協調各國的貨幣政策外，也為歐洲中央銀行與發行歐元等進行各種準備工作。1998 年，EMI 升級轉型為歐洲中央銀行(European Central Bank)。

(3) 第三階段(自 1999 年 1 月起)：嚴格要求會員國遵守預算法則、歐元誕生、實施單

一的貨幣政策與匯率政策等。

歐洲的金融整合尚包括跨歐自動化即時總額清算快速移轉系統(Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer, 簡稱 TARGET)與金融服務行動方案(Financial Services Action Plan)等，此處省略。

(三) 歐洲的政治整合

區域內各國是否有意願與共識，並決心依承諾進行必要的政治整合，其實是成立共同通貨區最困難的地方。Mongelli(2002)根據歐盟的經驗，認為共同通貨區的政治整合包括三個方面：

1. 功能性的整合

歐洲理事會(European Council)與歐洲議會(European Parliament)分別為歐盟的跨國政府與立法機構，具有調和各會員國內法律的功能；而歐洲執行委員會負責推動政策並執行歐盟各項法律與規定，歐洲法院(European Court of Justice)的職權則包括解釋、確保歐盟法律的執行以及確保各會員國所通過的條約及衍生的規定。隨著時間推移，這一類功能性的政治整合會愈來愈深化。

2. 移轉經濟政策主權

歐元區的貨幣政策與匯率政策皆已中央化，其中貨幣政策係由歐洲中央銀行體系負責，但匯率政策的一般架構則由歐洲中央銀行體系與歐洲財政部長理事會共同決定，並由歐洲中央銀行負責管理外匯存底與進行外

匯操作。

歐元區各國仍保有財政政策，但應受制於歐盟的穩定與成長協定與超額赤字程序(Excessive Deficit Procedures)的規定。各國政府也應遵守歐洲理事會的廣泛經濟政策行動綱領(Broad Economic Policy Guideline)，這個綱領包括歐盟對各國總體經濟與產業政策的建議。

3. 政策協調

由於歐元區實施單一的貨幣政策與匯率政策，而各國政府也擁有若干自由度執行財政政策與產業政策等，因此各國間的政策協調十分重要，一方面促進單一的貨幣與匯率政策貫徹實施，另一方面避免各國的政策產生過大的外溢效果，影響到其他的會員國。為確保沒有隱藏行動之類的訊息不對稱現象發生，在政策協調後，各國必須在超國家的組織中經常交換意見，並實施多邊的監督機制，而歐盟各超國家組織之間也有必要相互討論，以確保整體經濟目標的達成。

歐元區實施至今仍缺乏財政移轉機制以隨時因應不對稱衝擊，代表即使會員國有此共識，有些議題仍然很難達成協議。

(三) 歐洲整合的啟示

1. 若自 1958 年羅馬條約生效起算，歐洲的區域整合順序大致上為由經濟實質面的整合走向金融面的整合。歐洲在 1986 年與 1992 年分別大致上完成關稅同盟與共同市場的目標，並在這段期間內進行區域內商品、人

員、服務與資本的自由化，金融整合的部分包含在服務自由化之內，而後在 90 年代起開始推動較偏重於金融整合的經濟暨貨幣同盟三階段。

2. 若匯率合作機制過早實施，容易產生問題。各國應至少先具備政策協調的能力，以做為匯率合作的基礎。

這一類使得區域內各國通貨價位以狹小幅度浮動的匯率安排機制，等於是在區域內建立準共同通貨區，由於各國貨幣與財政政策可視為經濟衝擊的來源，如果未經協調，以支撐匯價，又無其他經濟條件配合，將使得匯率合作機制的穩定度不足，且容易遭受國際投機客的攻擊。

3. 政治因素對歐盟的建立扮演著支配性的角色。Bernanke(2004)認為歐盟得以建立，其原因有二：

(1) 歐洲各國在哲學、政治、科學、宗教、藝術等各方面享有共同的文化傳統，這個傳統是建立歐盟的基礎。

(2) 長期以來，歐洲大陸爭戰不斷，遍地烽火。二次大戰後，歐洲各國渴望政治整合能夠降低歐陸內部的衝突，乃期望創造良性循環，透過更緊密的經濟整合促進政治合作，而政治合作又進一步強化經濟整合，一直循環下去。

由於這個因素，歐洲(至少在西歐地區)很早就有經濟統一的共識，也因為這個共識，在早期的歐洲整合階段，就建立了超國家的

區域性機構，協調並統籌各項事宜，這是推動區域整合的一個相當重要的因素。

六、東亞地區的經濟與金融合作

(一) 東亞的經濟合作

在發展經貿合作關係方面，亞洲金融危機以前並不多見，僅東南亞國協(ASEAN，簡稱東協)的原始會員國印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國以及較晚加入的汶萊於 1992 年簽署共同有效優惠關稅協定(Common Effective Preferential Tariff, CEPT)，宣示於 15 年內完成東協自由貿易區(ASEAN Free Trade Area, AFTA)，為亞洲地區自由貿易區的開端。1995 至 1999 年，越南、寮國、緬甸與柬埔寨相繼加入東協。這些新加入的國家因經濟發展階段較為落後，因此預定實現自由貿易的時程也較晚。目前該自由貿易區的最終目標為 6 原始會員國在 2010 年取消所有關稅，完全實現自由貿易區；新加入的會員國也將在 2015 年達成同樣的目標(註 16)。

由於經濟全球化與歐美區域經濟勢力興起，近年來東亞國家也加速彼此間的經貿合作。除了東亞地區個別國家之間協商或簽署自由貿易區協定外(註 17)，東協、中國大陸、日本、南韓之間的動向較受國際注目：

1. 東協與中國大陸

2002 年 11 月，東協與中國大陸簽署中國與東協全面經濟合作框架協議，決定結合前述東協自由貿易區，於 2010 年與東協原始六會員國建立自由貿易區，並在 2015 年與新加

入的東協會員國完成自由貿易的理想。

2. 日本、南韓與中國大陸

2003 年 7 月，中國大陸、日本與南韓發表中日韓推進三方合作聯合宣言，宣言中提及研究更為緊密的經濟夥伴關係，也就是一般所稱的中日韓自由貿易區或東北亞自由貿易區。

3. 東協與日本

2003 年 10 月，東協與日本簽署日本與東協全面性經濟夥伴架構(Framework for Comprehensive Economic Partnership between Japan and the Association of South East Asian Nations)，預定於 2012 年以前雙方貿易完全自由化。同年 12 月，東協與日本舉行高峰會議，並發表東京宣言(Tokyo Declaration for the Dynamic and Enduring Japan—ASEAN Partnership in the New Millennium)與日本—東協行動計畫(The Japan—ASEAN Plan for Action)。東京宣言宣示了東亞共同體(East Asian Community)的概念，而日本—東協行動計畫則提及研究東亞自由貿易區的可行性。

4. 東協經濟共同體(ASEAN Economic Community)

前述的發展皆屬於自由貿易區的範疇，更進一步的經貿合作則為走向關稅同盟與共同市場的層次。2003 年 10 月，東協國家簽署

峇里協定 II(Bali Concord II)，計劃在 2020 年以前建立東協經濟共同體，以歐盟為師法對象，消除東協國家間的關稅及非關稅障礙、允許生產因素自由移動，並建立一致的區域外經貿立場與政策。

(二) 東亞的金融合作

1997 年亞洲金融危機，許多東亞國家對區域金融合作顯現高度的熱誠。一般認為，東亞如果能有效推動金融合作，可以確保匯率穩定、強化區域與各國的金融體系、以及防制區域金融危機，避免區域性感染效應發生。1997 年至 2005 年間，東亞地區推動實施的金融合作包括：

1. 馬尼拉架構小組(Manila Framework Group, 1997 年 10 月)

部分東亞地區國家以及美國、加拿大，澳洲與紐西蘭等國成立馬尼拉架構小組，國際貨幣基金、世界銀行與亞洲開發銀行也派代表參與。這個小組的主要目的為強化東亞區域合作以促進金融穩定，推動方案包括建立新的區域監督機制以支援國際貨幣基金的全球監督機制、強化各國國內金融體系與監督體系等方面的經濟與技術合作、加強國際貨幣基金因應金融危機的能力、發展區域合作融資計畫等。

2. 東南亞國協監督機制(ASEAN Surveillance Process, 1998 年 10 月)

東南亞國協監督機制的主要目的為強化東協國家之間在貨幣、財政與金融方面的政

策對話與決策能力，所肩負的責任為監控總體經濟發展、資本移動、匯率、結構與社會政策，並包括政府能力建置、制度強化與訊息分享等工作。根據這個機制，東協國家的財政部長每年集會兩次以進行政策協調。

3. 東協加三經濟檢視與政策對話機制 (ASEAN+3 Economic Review and Policy Dialogue Process, 2000 年 5 月)

由東南亞國協國家與中國大陸、日本與南韓成立，主要目的與上述東南亞國協監督機制類似：加強金融、貨幣與財政等方面的政策對話、協調與合作，並側重總體經濟風險管理、公司治理、監控區域資本流量、強化銀行與金融體系與增強自助自救機制，具體採行的步驟則包括監控短期資本流量與發展區域早期預警系統。

4. 清邁倡議(Chiang Mai Initiative, 2000 年 5 月)

在上述東協加三對話機制成立的同時，這些國家也宣布清邁倡議，除將原有的東協換匯協定(ASEAN Swap Arrangement, 1977 年)擴大，納入中國大陸、日本與南韓外，最主要的目的為建立國家間的換匯與附買回協定的網絡關係。根據日本銀行的統計，截至 2005 年 8 月 31 日，已簽署 17 個換匯協定，總金額為 525 億美元。

根據清邁倡議，會員國若需流動性支援，可立即獲得雙邊換匯協定金額 10% 的短期財務協助，至於另外 90% 的撥款則必須與國際貨幣基金項目聯結或為已經啟動的緊急

信用額度範圍內，其融資條件較為嚴格，以避免取得資金過易而產生道德風險的問題。

5. 亞洲債券基金倡議(Asian Bond Fund Initiative, 2003 年 6 月)

亞洲債券基金倡議係由東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議(Executives Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, EMEAP)(註 18)宣布集資 10 億美元建立亞洲債券基金。

亞洲債券基金成立的目的是為提供區域內一個長期穩定的基金，以協助各國避免金融危機發生，並發展亞洲債券市場。第一期的亞洲債券基金投資於 EMEAP 國家以美元計價發行的主權或準主權債券。

6. 亞洲債券基金倡議 II (Asian Bond Fund Initiative 2, 2004 年 4 月)

亞洲債券基金倡議推出後，各方反應不錯，EMEAP 隨即在次年宣布推動第二階段的亞洲債券基金(簡稱 ABF2)，並於 12 月起正式推出，ABF2 有兩項特色：

(1) EMEAP 國家籌資 20 億美元投資於中國大陸、香港、印尼、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國等 8 個市場以當地貨幣計價所發行的主權或準主權債券。

(2) ABF2 的投資架構分為兩部分，一為泛亞債券指數基金(Pan-Asian Bond Index fund, PAIF)，總額 10 億美元，直接投資於上述市場以當地貨幣發行的主權或準主權債券；另一為債券基金型基金(Fund of Bond Funds, FoBF)，該基金為母基金，總額也是 10

億美元，用以投資於上述市場所成立的子基金，投資標的也是以當地貨幣發行的主權或準主權債券。

7. 亞洲貝列吉歐集團(Asian Bellagio Group, 2005 年 2 月)

由於 2004 年第 4 季起，美元持續走軟且東亞地區貨幣兌美元大幅升值，東協加三國家乃在曼谷開會，探討東亞金融策略以及因應措施以穩定東亞外匯市場。會後各國共同簽署協定，建立亞洲貝列吉歐集團以協助協調東亞各國央行和財政部長的政策及想法並與學術界進行溝通和商討。目前該集團的實際作用在於共同商討全球不平衡以及匯率波動的問題，未來或可成為東亞國家採取聯合干預外匯市場的基礎(註 19)。

8. 清邁倡議的擴大(Expansion of Chiang Mai Initiative, 2005 年 5 月)

繼 2000 年的清邁倡議後，東協加三國家再度利用亞洲開發銀行年會集會之便，開會決議擴大清邁倡議，主要內容包括：

(1) 加強與整合 ASEAN+3 的經濟監控機制，並將此機制納入清邁倡議中，以儘速偵測區域內經濟異常狀況，採行緊急補救措施。

(2) 採取共同決策機制以做為未來換匯機制多邊化的基礎。

(3) 擴大換匯的規模：增加現行雙邊換匯金額，並促進增訂新的雙邊換匯協定；將現行雙邊換匯的緊急單向援助改為雙向相互援

助；ASEAN 國家的多邊換匯金額由 10 億美元增為 20 億美元；將換匯機制中無須 IMF 核准即可動支的金額，由原先換匯金額的 10% 提高為 20%。

9. 亞洲債券市場倡議(Asian Bond Market Initiative, ABMI, 2005 年 5 月)

(1) 研究發行亞洲一籃貨幣債券的可行性。

(2) 研究並制定亞洲債券發行與交易的共同標準，並使之與國際市場接軌。

(3) 區域內跨境發行，研擬投資債券的稅賦減免協定，以提昇區域債券的流動性。

從上述東亞金融合作的發展來看，2000 至 2004 年間的進展側重於清邁倡議與發展亞洲債券市場兩大部分，其中清邁倡議的主要目的為防制區域金融危機與提供流動性支援方面，而發展亞洲債券市場的部分則旨在避免亞洲金融危機中所發生的雙重錯置(double mismatches)問題(註 20)，並做為籌措資金的重要來源。但自 2005 年起，東亞國家的金融合作發生較為微妙的發展，其一為在 2 月間東協加三國家決議成立亞洲貝列吉歐集團討論東亞通貨價位波動的問題，此一集團可能在未來成為發展東亞各國匯率協調機制的基礎；其二為 4 月間東協加三國家擴大清邁倡議，或有逐漸走向亞洲貨幣基金的可能性。

(三) 東亞區域合作的檢討(註 21)

前面各節經濟整合的階段是以 Balassa (1961, 1987)的分類為準，也是一般公認的標

準，但其缺點為沒有將金融面的因素考慮進去。有鑑於此，Dieter(2001)乃重新界定區域整合的階段，同時包含金融與經濟整合，並稱此架構為貨幣區域主義(monetary regionalism)。Dieter的區域整合架構頗具參考價值，爰列表於后，並將目前東亞的金融與經濟合作情形也填入該表，做為對照與評估的參考架構。

1. 既有的金融合作仍然有許多值得推動或加強之處：

(1) 馬尼拉架構、東協監督機制與東協加三政策對話等具監督性質的機制，雖然立意良好，且涵蓋範圍廣，但實際上的運作範圍有限，且因國家主權的考慮，不具有強制的性質，因此其積極意義較難顯現。但在 2005 年 6 月，東協加三國家於清邁倡議的擴大中，達成加強與整合東協加三經濟監控機制的決議，因此為正面的發展。

(2) 由於換匯機制係以雙邊為基礎，因而缺乏有效的監督機制設計，且與東亞各國的外匯存底與亞洲金融危機期間所投注的外匯資源相比，金額過低，其中的 90% 又與國際貨幣基金項目連動，恐無法因應危急之需。2005 年 5 月清邁倡議的擴大中，針對這些問題做小幅度的改善，但如遇突發事故，恐仍不足。

(3) 亞洲債券基金的目的為發展亞洲債券市場，以避免亞洲金融危機中所發生的雙重錯置問題，並做為籌措資金的重要來源。然

表 7 區域金融經濟整合架構與東亞合作的進展

	第一個層次 區域流動性基金 regional liquidity fund	第二個層次 區域貨幣體系 regional monetary system	第三個層次 經濟與貨幣同盟 economic and monetary union	第四個層次 政治同盟 political union
主要機制	建立公共部門的區域流動性基金 <i>清邁倡議 清邁倡議的擴大</i>	建立區域貨幣體系以及匯率區間 <i>亞洲貝列吉歐集團</i>	匯率永久固定、建立單一通貨	政治同盟成立，各國的政治系統仍然繼續存在
政治措施	建立中央銀行論壇或區域貨幣委員會 <i>東南亞中央銀行總裁聯合會 東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議</i>	區域貨幣委員會成員定期集會	建立共同的政治機構與區域中央銀行	在某些特定領域中成立超國家機構或組織
危機處理機制	成立民間部門的流動性基金 <i>亞洲債券基金倡議</i>	擴大區域流動性基金涵蓋的範圍 <i>亞洲債券基金倡議 II 亞洲債券市場倡議</i>		
危機防制機制	實施帶有懲罰條款的債務展期制度			
資本移動程度	個別國家資本管制措施繼續存在		分階段廢除資本管制	
區域貿易		調和各國貿易規範與標準 <i>東協自由貿易區 東協與中國大陸自由貿易區</i>	關稅同盟 <i>東協經濟共同體</i>	勞動力自由移動
總體經濟政策	監控各國的貨幣政策與財政政策 <i>馬尼拉架構小組 東南亞國協監督機制 東協加三經濟檢視與政策對話機制</i>	協調各國的貨幣政策與財政政策		

註：1. 正體字為 Dieter (2001)所建議的區域金融與經濟整合的內容，斜體字部分為目前東亞地區已實施或正推動的金融或經濟合作。

2. 表中部分東亞地區的合作計畫，如亞洲債券基金、馬尼拉架構小組等，並非完全契合 Dieter (2001)的分類，因此本文以最相近的分類予以歸納。

而，亞洲債券基金僅為起步，以激勵區域性需求，真正重要的還是各國必須努力推動健全的國內債券市場，否則將因需求問題，使

亞洲債券侷限於以東亞地區少數的關鍵通貨(如日圓)發行。

(4) 若與 Dieter 的區域整合架構參照，金

融合作的層次仍屬初步階段；若對照歐洲金融整合的程度，東亞地區離共同通貨區所需的基礎金融建構仍有相當大的距離。

2. 前述的金融合作皆有其意義，但根本之道，在於結合上述功能建立一個多邊的機制，以超國家的區域性機構集合外匯資源，提供必要的流動性資金，並可以其超國家的地位，評估與監督各國經濟金融發展。目前東亞地區缺乏這一類的區域性貨幣機構，不若歐洲，在早期即有超國家組織，有利於統籌推動各項事宜。

3. Dieter 區域整合架構的第 2 個層次包括區域匯率制度、區域性的貨幣機構以及貨幣與財政政策的協調。一個成功的區域性匯率合作機制，最少須以區域內各國貨幣與財政政策協調為前提，而區域性的貨幣機構可提供政策協調的平台，並於必要時提供外匯資源，以協助各國支撐匯價，因此這 3 個機制彼此之間的關係很密切。

但這一個層次也是相當困難的階段，區域內國家除了考量本身經濟的利益外，也必須考慮各國經濟的關聯性，以進行政策協調，不再只是較為消極的交換訊息與相互諮商。2005 年亞洲貝列吉歐集團的建立，或可視為未來區域匯率協調機制的一個開端。

4. 在經濟合作方面，近年來東亞地區雖有長足進展，但除了 2020 年東協國家將成立

相當於關稅同盟層次的東協經濟共同體以外，大部分的進展仍侷限於自由貿易區的層次，因此離共同通貨區的目標也有很長的一段距離。惟若與金融合作比較，東亞經濟合作似較有實質進展。由於關稅同盟為走向共同通貨區重要的基礎之一，因此如果以 2020 年成立東協經濟共同體判斷，該年或以前建立使用單一貨幣的共同通貨區，可能性不高。

5. 區域經濟與金融合作的形式可有無限多種可能性。如果東亞金融合作的最終目的僅為防制區域金融危機再現，一個有效的超國家區域性貨幣機構即足以達成大部分的任務，似乎不必以東亞共同通貨區(如亞元)這一類的重兵器為思考方向。但如果東亞計劃走向高階的經濟金融整合，就必須能夠界定共同政治經濟利益並發展我群意識，才能凝聚長期動能，逐步發展，一如歐洲走上經濟同盟之路，而此恐怕也是亞洲之路最大的障礙。東亞國家間的紛爭頗為複雜，南北韓問題為東北亞的隱憂、中國大陸、南韓與日本之間的歷史糾葛所形成的領土紛爭、中國大陸與日本在東海的經濟領域的爭執、台海兩岸的緊張關係、以及各國對南海的主權爭議等等，都是高度敏感且長期存在的議題。東亞國家的政治制度與外交取向差異也很大，也都或將影響共同利益的界定，進而影響高階經濟與金融整合的速度。

七、結 論

純從技術面來看，成立共同通貨區並不困難，只要區域內各國協商同意固定各國匯率或使用單一通貨即可。但欲使共同通貨區運作順暢，背後所需要的金融與經濟整合卻十分錯綜複雜，且須經過長時間的努力，方能期於有成。

有關東亞地區是否適合成立共同通貨區，在經濟金融條件方面，本文初步的檢證結果，顯示東亞地區的東協原始會員國家成立共同通貨區的潛力較高。但在金融與經貿合作方面，與歐洲比較，東亞地區仍屬於初步的階段。如果以東協國家計劃在 2020 年建立關稅同盟的目標為準，則至少在該年以前，東亞地區成立使用單一通貨的共同通貨

區可能性並不高。如果東亞計劃走向高階的經濟金融整合，就必須能夠界定共同的政治經濟利益並發展我?意識，才能凝聚長期動能，逐步發展，一如歐洲走向經濟同盟之路，而此恐怕也是亞洲之路最大的障礙。

至於就我國而言，共同通貨區本身或可做為一個議題，以敦促區域內國家朝此方向思考。但當務之急，為在國際政治地位受限的情況下，與區域內國家發展緊密的經濟與金融合作關係，尤其目前亞洲國家汲汲於發展自由貿易區，這一類的區域經濟整合具有「對內自由、對外保護」性質，若我國未能順利加入該等體系，或將影響經濟發展前景。

附 註

- (註 1) 2004 年 5 月後歐洲聯盟共有 25 個成員國，其中的 10 國為歐洲經濟暨貨幣同盟成員(包括奧地利、比利時、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、葡萄牙與西班牙)，該 12 國共同使用歐元。為行文方便，本文將歐洲聯盟與歐洲經濟暨貨幣同盟分別簡稱為歐盟與歐元區。
- (註 2) Mundell(1961)對共同通貨區的定義為實施固定匯率的範圍(domain within which exchange rates are fixed)，Gandolfo (1987)則將透過固定匯率制度所成立之通貨區視為最低形式(minimal form)的共同通貨區，而各會員國使用單一通貨者為最大形式(maximum form)。
- (註 3) 有關最適通貨區域理論的綜覽文章，可參閱 Tower and Willett (1976)、Hiromasa(2002)、Horvath (2003)、Mongelli (2002)、Tavlas(1994)等。
- (註 4) Hiromasa (2002)稱之為代替性的標準(proxy criteria)，意即此一標準是從總體經濟的動態特性為著眼點，有別於傳統理論中各家以單一的靜態經濟金融條件為判斷的基礎。Mongelli (2002)則認為這個標準是“條件的基礎”(an almost “catch all” property or meta property)，意即它包含了其他條件的許多特性。因此本文將之列為首先應該討論與檢證的標準。
- (註 5) 有些文獻係採用國家別衝擊(country-specific shocks)或性質特異的衝擊(idiosyncratic shocks)等字眼，其意義相似。
- (註 6) 生產因素自由移動的重要性獲得若干實證文獻的支持，可參閱 Blanchard 與 Katz(1992)以及 Eichengreen (1990)發

現。

- (註 7) Bergsten 與 Park(2002)另外指出，金融整合程度高有利於資金的週轉、融通以及借貸安排，因而也有助於實質資本的自由移動。因此就某個程度而言，金融整合可以強化生產因素自由移動這項共同通貨區成立的條件。
- (註 8) 這個條件在事前是否重要，則有一些爭議。例如，某些國家的通貨膨脹率較高，但成因可能是正在迎頭趕上(catching-up process)當中，貿易財部門的生產力快速成長，使該部門的價格水準上升，並導致物價上漲(即國際貿易理論中的 Balassa-Samuelsson 效果)。OECD(1999)認為只要這些國家正在迎頭趕上當中，可以接受持續性的通貨膨脹率差距，但不能過大。
- (註 9) 根據 Sala-i-Martin and Sachs(1992)的估計，在地區性經濟情況不好的時候，美國的財政體系可吸收大約三分之一地區性的個人所得減少。換句話說，每一塊錢個人所得的下降，個人真正承受的部分約為六角七分錢左右。Melitz and Zimmer (1998)則認為他們的研究沒有區別短期的財政穩定措施與長期的區域轉移性支付效果。
- (註 10) 但另外一方面，他們也認為亞洲地區快速的金融自由化走向金融體系的全球整合，而非區域整合，因此可能促使亞洲貨幣的價位釘住某全球性通貨，而非促進亞洲共同通貨區。
- (註 11) 國內的習慣係從產業分工的觀點出發，將產業內貿易比例區分為 0~0.25、0.25~0.50、0.50~0.75 與 0.75~1.00 四個區間，分別代表高度垂直分工、垂直分工、水平分工與高度水平分工等四個型態。
- (註 12) 根據 Balassa(1961, 1987)的分類，區域經濟整合可分為五個階段：(1)自由貿易區：會員國消除彼此之間的關稅與非關稅貿易障礙，但會員國對區域外國家仍可採取個別的關稅政策；(2)關稅同盟：除了會員國之間沒有貿易藩籬以外，同盟國對區域外國家採取共同的關稅稅率；(3)共同市場：除了自由貿易外，也允許區域內國家生產因素的自由移動；(4)經濟同盟：除了商品與生產因素自由移動以外，區域內各國調和其經濟政策；(5)完全經濟整合：單一的經濟政策、建立超國家的機構，且會員國遵守該機構的決策。Balassa 之後也另有其他的分類方法，但皆僅以 Balassa 的分類為基礎略做修改，並無太大的不同。又有關歐洲經濟整合較為完整的說明，可參閱國際貿易局(2004)。
- (註 13) 適用於比利時、丹麥、法國、德國、愛爾蘭與荷蘭等 6 國通貨，而在 1990 年以前，義大利適用於較寬的上下限 6%，90 年代新加入的會員國也適用較寬的區間。1993 年，原來的上下限擴大為 15%。
- (註 14) 參閱 Reszat (2003)。
- (註 15) Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989)。
- (註 16) ASEAN Secretariat (2002)。
- (註 17) 有關亞洲地區乃至於全球區域經貿合作的現況，可參考國際貿易局(2004)。
- (註 18) 東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議由 11 個國家或地區的中央銀行於 1991 年組成，成員包括澳大利亞、中國大陸、香港、印尼、日本、南韓、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、新加坡與泰國。根據 Kuroda 與 Kawai(2003)，實際的領導者為日本銀行與澳大利亞準備銀行。
- (註 19) 亞洲貝列吉歐集團之名源自 1960 年代由 Machlup 教授集合一批學者專家在歐洲所成立的貝列吉歐集團，該集團的目的為研究國際貨幣制度發展，並對國際間主要國家由固定匯率制度走向浮動匯率制度產生很大的影響。
- (註 20) 亞洲企業仰賴銀行的短期放款以融通長期的投資計畫，因而產生期限日錯置(maturity mismatch)，同時以未經避險的短期外幣借款融通以本國貨幣計價的投資計畫，是為幣別錯置(currency mismatch)。
- (註 21) 有關亞洲區域合作檢討的文獻相當多，可參閱 Asian Development Bank (2004)、Eichengreen (2001)、Bergsten and Park (2002)、Bird and Rajan (2002)、Kuroda and Kawai (2003)、Kwack (2004)、Mundell(2002)、Wilson (2002)等。

參考文獻

- 國際貿易局 (2004) 「全球區域經濟整合現況—國家一覽表」，經濟部國際貿易局，http://www.trade.gov.tw/region_org/region_index.htm
- 國際貿易局 (2004) 「歐洲聯盟」，經濟部國際貿易局網站，<http://cweb.trade.gov.tw/kmDoit.asp?CAT517>
- 彭德明 (2001) 「建立最適通貨區域之經濟金融條件」，未發表之手稿。
- ASEAN Secretariat (2002) Southeast Asia: A Free Trade Area, ASEAN, <http://www.aseansec.org/viewpdf.asp?file=/pdf/afta.pdf>
- Balassa, B. (1961), *The Theory of Economic Integration*, Homewood Ill. Richard Irwin.
- Balassa, B. (1987), "Economic Integration," in J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman (eds.) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics* Vol. 2, Macmillan, 43-47.
- Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1994), *One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World*, Princeton Studies in International Finance No. 76, Princeton University.
- Bergsten, C. F. and Y. C. Park (2002), *Toward Creating a Regional Monetary Arrangement in East Asia*, ADB Institute Research Paper 50
- Bernanke, B. S. (2004), *Euro at Five: Ready for a Global Role?* Remarks at the Institute for International Economic Conference, Washington, D.C.
- Bird, G. and R. Rajan (2002), *The Political Economy of a Trade-First Approach to Regionalism*, Visiting Researchers Series No. 5, Institute of Southeast Asian Studies, Singapore.
- Blanchard, O. J. and L. F. Katz (1992), "Regional Evolutions," *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 1-61.
- Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*.
- Dieter, H. (2001), *Monetary Regionalism: Regional Integration without financial Crises*, Friedrich Ebert Stiftung.
- Eichengreen, B. (2001), "Hanging Together? On Monetary and Financial Cooperation in Asia", Paper Prepared for the *World Bank project on Rethinking the Asian Miracle*.
- Europa (2003), *From Rome to Maastricht: A Brief history of EMU*, <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l25007.htm>
- Fidrmuc, J. (2001), *The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade and EMU Enlargement*, BOFIT Discussion Papers No. 8, 2001, Bank of Finland Institute for Economies in Transition.
- Frankel, J. A. (1999), *No Single Currency Is Right for All Countries or at All Times*, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research.
- Gandolfo, G. (1987), *International Economics: Book II International Monetary Economics and Open-Economy Macroeconomics*, Springer-Verlag, Berlin.
- Gruben, W., J. Koo, and E. Millis (2002), *How Much Does International Trade Affect Business Cycle Synchronization*, Working Paper 0203, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Hiromasa, F. (2002), *The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey*, Mita Festival 2002 Paper, Keio University.
- Horvath, J. (2003), *Optimum Currency Area Theory: A Selected Review*, BOFIT Discussion Papers No. 15, 2003, Bank of Finland Institute for Economies in Transition.
- Imbs, J. (2003), *Trade, Finance, Specialization, and Synchronization*, IMF Working Paper WP/03/81, International Monetary Fund.
- Ingram, J. C. (1969), "Comment: The Currency Area Problem," in R. Mundell and A. Swoboda, *Monetary Problems in the*

- International Economy*, Chicago, University of Chicago Press.
- Ishiyama, Y. (1975), "The Theory of Optimum Currency Area: A Survey," *IMF Staff Paper* 22, 344-383.
- Kenen, P. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in R. A. Mundell and A. K. Swoboda, (eds.) *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, 41-60.
- Krugman, P. (1993), "Lessons of Massachusetts for EMU," in F. Torres and F. Giavazzi (eds.) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, 241-269.
- Krugman, P. and A. Venables (1996), "Integration, Specialization, and Adjustment," *European Economic Review* 40, 959-967.
- Kuroda, H. (2004), *Transitional Steps in the Road to a Single Currency in East Asia*, Statement at the Seminar on A Single Currency for East Asia—Lessons from Europe, Asian Development Bank.
- Kuroda, H. and M. Kawai (2003), *Strengthening Regional Financial Cooperation in East Asia*, PRI Discussion Paper Series No. 03A-10, Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan.
- Kwack, S. Y. (2004), "An Optimum Currency Area in East Asia: Feasibility, Coordination, and Leadership Role," *Journal of Asian Economics* 15, 153-169.
- Lee, J., Y. C. Park, and K. Shin (2002), "A Currency Union in East Asia," Background Paper for *Study on Monetary and Financial Cooperation in East Asia*, the Kobe Research Project, Asian Development Bank. Also in Asian Development Bank (2004), Volume 2, 139-172.
- Ling, P. and H. Yuen (2001), "Optimum Currency Areas in East Asia: A Structural VAR Approach," *ASEAN Economic Bulletin*, the Institute for Southeast Asian Studies.
- McDonald, F. (1999), "Market Integration in the European Union," in F. McDonald and S. Dearden (eds.) *European Economic Integration*, 3rd edition, Longman, 34-72.
- McKinnon, R. (1963), "Optimum Currency Areas," *American Economic Review* 53, 717-725.
- McKinnon, R. (2000), *Mundell, the Euro, and Optimum Currency Areas*, Working Papers 00009, Department of Economics, Stanford University.
- Mongelli, F. P. (2002), "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? Working Paper Series No. 138, European Central Bank.
- Mundell, R. A. (1961), "A Theory of Optimal Currency Area," *American Economic Review* 51, 657-664.
- Mundell, R. A. (1973), "Uncommon Arguments for Common Currencies," in H. G. Johnson and A. K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 114-132.
- Mundell, R. A. (2002), "Does Asia Need a Common Currency," *Pacific Economic Review* 7-1, 3-12.
- Ng, F. and A. Yeats (2003), *Major Trade Trends in East Asia: What are their Implications for Regional Cooperation and Growth?* World Bank Policy Research Working Paper 3084, World Bank.
- OECD (1999), *EMU: Facts, Challenges and Policies*, Organization for Economic Co-operation and Development, Paris, France.
- OECD (2005), *OECD Economic Outlook*, Organization for Economic Co-operation and Development, Paris, France.
- Pangestu, M and S. Gooptu (2002), *Regional and Bilateral Arrangements*, Trade and Poverty Workshop, Institute of Southeast Asian Studies and World Bank.
- Reszat, B. (2003), *How Has the European Monetary Integration Process Contributed to Regional Market Integration?* HWWA Discussion Paper 221, Hamburg Institute of International Economics.
- Rockoff, H. (2000), *How Long Did It Take the United States to Become an Optimal Currency Area*, NBER Historical Paper 124, National Bureau of Economic Research.

- Shin, K. and Y. Wang (2003), *Trade Integration and Business Cycle Synchronization in East Asia*, Working Paper 03-01, Korean Institute for International Economic Policy.
- Sala-I-Martin, X. and J. Sachs (1992), "Federal Fiscal Policy and Optimum Currency Area," in M. Canzoneri, V. Grilli, and P. Masson (eds.) *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge: Cambridge University Press, 195-220.
- Tavlas, G. (1994), "The Theory of Monetary Integration," *Open Economies Review* 5-2, 211-230.
- Tower, E. and T. Willett (1976), *The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange-Rate Flexibility*, Special Papers in International Economics No. 11, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Wilson, P. (2002), *Prospects for Asian Monetary Cooperation after the Asian Financial Crisis: Pipedream or Possible Reality*, Working Paper Series No. 151, National University of Singapore.
- Zhang, Z., K. Sato, and M. McAleer (2001), *Is East Asia An Optimum Currency Area?* ICSEAD Working Paper No. 2001-37, International Centre for the Study of East Asian Development, University of Western Australia.