

热点经济理论和实践

从欧元看海合会国家金融货币一体化趋势^{*}

杨 力

摘 要: 本文从评析最优货币区理论和不可能三角理论入手,通过对欧元和欧洲中央银行实践的研究,分析了海合会国家金融货币一体化的趋势,指出现阶段成员国只有通过紧密合作、协调各方矛盾才能为提升海合会国家金融货币一体化水平创造前提条件。

关键词: 欧元; 欧洲中央银行; 海合会; 金融货币一体化; 区域组织; 海湾经济

作者简介: 杨力, 博士, 上海外国语大学国际金融贸易学院教授(上海 200083)。

文章编号: 1673-5161(2009)01-0045-08

中图分类号: F371

文献标识码: A

* 本文为上海外国语大学规划基金项目“区域金融一体化的理论与实践”(KX191017)的阶段性成果。

2008年2月,卡塔尔首相阿勒萨尼(Sheikh Hamad bin Jassim al-Thani)在接受采访时表示,目前是海湾地区拥有自己货币的时候了,各国在建立单一货币联盟时应消除分歧。^[1]时隔半年,海合会^①各成员国财政大臣于2008年9月17日在沙特红海港口城市吉达召开会议,就建立海湾统一货币联盟和海湾中央银行等问题达成一致。^[2]海合会财政和经济合作委员会主席、卡塔尔财政大臣卡迈勒(Youssef Hussain Kamal)当天对媒体表示,海湾六国的财政大臣已就建立海湾统一货币联盟、成立海湾货币委员会和统一货币联盟的宪章草案达成一致,各国财政大臣还一致同意建立海湾中央银行。

未来海合会国家金融货币的一体化进程与欧元区的货币一体化相比,兼具共性与特性。本文通过对欧元和欧洲中央银行实践的研究,分析海合会国家金融货币一体化的趋势。

一、最优货币区理论和不可能三角理论

欧洲各国历经几十年努力,克服重重困难,实现了统一货币——欧元,并形成欧洲货币体系的如下特点:在该区域内部实行固定汇率,而该体系与世界其他国家之间实行浮动汇率。欧洲国家所采用的货币体系和政策偏好,其理论基础主要来自最优货币区理论和不可能三角理论。

早在20世纪六十年代,蒙代尔(Mundell)在提出的最优货币区理论设想中就提出,以生产要

^①成立于1981年的海合会是海湾地区最主要的政治经济组织,成员国包括阿联酋、阿曼、巴林、卡塔尔、科威特和沙特,其宗旨是协调并加强成员国之间的交往与合作,最终实现经济一体化。

素的流动性为标准,划分最优货币区^[3]的想法。在此货币区内部,地区之间的劳动力和其他生产要素是自由流动的,而在区域外则存在着流动性障碍。区域内部不同国家或地区经济发展的程度不同,可以通过生产要素的自发流动加以调整,而外部则可以用货币政策、汇率政策调节贸易关系,以平衡国际收支,从而在维护本区域微观经济效率的同时稳定宏观经济。蒙代尔不断强调,生产要素的流动性是货币区域内的平衡机制,弹性汇率则是不同货币区间的平衡机制。

从蒙代尔第一次提出最优货币区的概念和组成货币区的经济标准后,其他经济学家也进一步发展该理论,深入探索最优货币区划分的其他标准:麦金农(Mckinnon)提出以经济开放度,即一国生产或消费中贸易品占社会总产品的比率来衡量最优货币区的标准。他认为,对于一些与外部经贸联系紧密的开放型国家来说,组成一个货币区有很大的可能性,并可以在区域内实行固定汇率,以达到价格稳定的目标;相对区外国家,区内国家可实行联合浮动^[4];而凯南(Kenen)则认为,以产品多样化为标准,高度多样化的国家会成为货币区的理想参与者。这样的国家,由于多种商品的需求相互交叉,当对国外商品需求发生变化时,可以保持经济的相对稳定,产品的多样化具有分散风险的功能^[5];哈伯勒(Haberler)把通货膨胀的相似性作为衡量最优货币区的又一标准,认为货币政策、经济结构等方面的区别都可能导致通货膨胀率的差异,进而对国际收支不平衡产生影响,通货膨胀率接近的国家更适于达成货币一体化^[6];英格拉姆(Ingram)则指出,为了解决货币区的最优化,要考察经济社会的金融特征。当金融市场高度一体化时,一国可以借助资本的自由流动来阻止因国际收支失衡而导致的利率上的一切不利变化,从而避免了汇率的频繁波动。^{[7]95}

上述传统最优货币区的理论大多聚焦在最优货币区的形成条件上,并在突出该理论的正面效用时忽略了成本的产生。20世纪七十年代后是现代最优货币区理论的大力发展期,强调对货币联盟的成本—收益进行分析。八十年代,经济学家通过大量运用历史经济数据对最优货币区的相关问题进行了分析。^[8]九十年代以来,最优货币区的研究进入了一个新阶段,在理论研究上以理性预期对最优货币区理论进行了重新解释,提出了货币区的内生性,建立了一般均衡模型,提出最优货币区划分的新标准,并将货币联盟成本—收益分析的内涵和外延作了重大修正且在实证研究上用最新的计量经济技术对欧洲国家从各个方面进行实证分析,大大丰富了最优货币区理论。^[9]

一般而言,与开放经济条件联系最密切的是汇率政策,而实际上货币政策、汇率政策与资本流动具有一种此消彼长的关系,或者说存在着独立货币政策、固定汇率制度和资本自由流动三者难以兼顾的不可能三角。蒙代尔—佛莱明模型(M-F)的一个重要结论是:在开放经济下,如果资本能够自由流动,那么固定汇率制度下货币政策无效,而浮动汇率制度下,货币政策有效。这就意味着资本自由流动、独立货币政策和汇率稳定这三个宏观经济目标不可能同时实现,这就是所谓的“不可能三角”。

如果用X来表示本国货币政策的独立性,X=1意味着国家能够通过执行货币政策稳定经济、影响产出和就业;用Y来表示汇率的稳定性,Y=1意味着本国汇率能够免受投机性货币攻击;用Z表示资本的自由流动,Z=1意味着资本能够自由流入流出国境,那么,不可能三角的数学表达为: $X+Y+Z=2$,用图1-1可以更加形象地表达这一理论。在构成三角形三个顶点的政策目标中,只能实现两个而必须放弃另一个。如果不顾其他两个政策目标的约束而单纯追求另一个目标,这在理论上是站不住脚的。

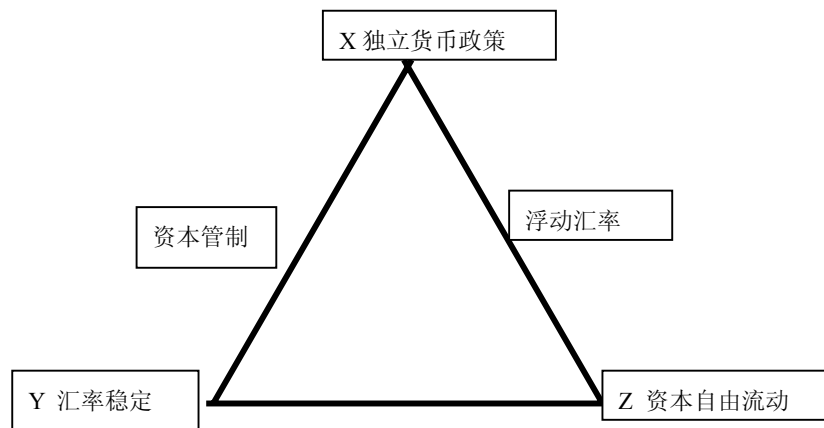


图 1-1 不可能三角理论

不可能三角的存在，意味着必须在宏观政策目标上有所取舍，如布雷顿森林体系选择了稳定汇率以及各国拥有独立货币政策，那么就必须放弃资本自由流动。而当历史发展到资本自由流动已难以控制的时期，为维持独立货币政策，就只能放弃固定汇率而采用浮动汇率，这就印证了美国、日本在1973年所经历的经济事件。欧洲货币体系则从另一个角度作出了选择：欧洲各国彼此间保持稳定汇率，放弃的是各国独立的货币政策。在这三个目标之间究竟哪一个更为重要？如果放弃资本自由流动，这将与经济、金融全球化和区域化的大背景相左；如果放弃汇率稳定性，汇率风险将进一步加剧国家的金融风险。“两害相较取其轻”，只有放弃独立的货币政策比较可行，这正是欧元区实践的理论基础。

二、欧元和欧洲中央银行的实践

欧元区国家将最优货币区理论付诸于实践，诞生了欧洲货币体系（EMS）：在体系内部，成员国之间实行固定汇率，而在体系与外部世界之间实行浮动汇率。1998年7月1日正式成立的欧洲中央银行是世界上第一个管理超国家货币的中央银行，即欧洲中央银行在欧元区内为所有国家制定统一的货币政策，然后交由各成员国中央银行来实施。同时，它不接受欧盟领导机构的指令，不受各国政府的监督，具有一定的独立性，是唯一有资格在欧盟内部发行欧元的机构，1999年1月1日欧元正式启动后，成员国政府失去制定货币政策的权力，而必须实行欧洲中央银行制定的货币政策，欧元区各国中央银行制定货币政策和货币法律的权利均上交给欧洲中央银行。为确保物价的稳定，欧洲央行的独立性至关重要，具体表现为组织机构和人事的独立性、经济和财政的独立性、制定规章和实施处罚的独立性以及货币政策的独立性等方面。

从一国主权货币到成员国的区域货币，从记账结算到纸币的全面流通，关于欧元的前景充满了不确定性。决定这一不确定性的重要因素之一就是欧元区统一货币政策的效果。欧元区使用统一货币政策的机会成本与使用欧元带来的收益相比，若前者小于后者，自然前途光明；反之则前途黯淡。因此，统一货币政策的效果就成为欧元区经济稳定与发展的关键因素之一。与欧洲中央银行并存的是各成员国的政府，这就难免产生矛盾。自欧元问世以来，欧元区统一货币政策的良好运作在一定程度上表明其已取得阶段性成功，但若看不到其内在的不稳定性及潜在矛盾，将会对欧元区的未来发展产生不利影响。

20世纪九十年代中期至欧元启动前,德国与其他欧元区成员国的经济走势较为一致,为欧元启动创造了良好的外部环境;欧元启动后,虽然爱尔兰等国出现了高速增长和高通胀的局面,但德、法、意等欧元区大国的经济表现较为理想,这在一定程度上掩盖了经济周期的矛盾。但经济周期的矛盾已出现,欧元区成员国面临不对称冲击,欧洲中央银行很难出台一个让各成员国均满意的方案。因为低增长的国家希望实行扩张性货币政策以刺激经济,而高速增长的国家则希望实行紧缩性货币政策以抑制通货膨胀。在具体的实践当中,欧洲中央银行很难用统一的货币政策来进行调节,如果实行扩张性货币政策,那些高速增长国家的高通胀会进一步加剧;反之,如果实行紧缩的货币政策,那些低增长国家的经济会进一步恶化。经济周期的矛盾让欧洲中央银行统一的货币政策无所适从。

此外,欧洲中央银行统一货币政策的内在缺陷在实践中也暴露出一系列问题,主要包括欧洲中央银行的责任义务不够明确、货币政策战略在实际运用中往往自相矛盾^[10],以及欧洲央行集权与成员国分权的矛盾等。欧洲央行目标和任务的决策是中央集权的,而其执行则是由各成员国中央银行根据辅助性原则分权进行的,所谓辅助性原则就是指各成员国中央银行在达到经营水平上的最大可能的分权。这样集权和分权的做法势必带来两方面的矛盾:一方面,作为集权性的欧洲中央银行是根据各成员国通货膨胀的加权平均数来制订统一的货币政策,由于各成员国的GDP占欧元区的份额存在严重的不平衡性,因此,统一的货币政策就很难使这些国家保持适度的通货膨胀率;另一方面,各成员国中央银行分权之间也存在着不对称性,如果欧洲中央银行的决策经常偏向一部分成员国(如德国),这势必会严重影响其他成员国的经济增长和竞争力,这在某种程度上产生了以邻为壑的政策效果,且这种示范效应还会鼓励其他成员国去追求利己主义政策,最终陷入博弈论的囚徒困境当中。为此,欧洲央行必须进一步完善其权力的制衡机制,尽可能减少成员国之间的摩擦以促进欧元区经济的稳定与发展。

与过去相比,欧元区实行统一的货币政策导致成员国丧失其货币政策的自主权,当遇到不对称冲击时,各成员国大都可通过相对独立的财政政策进行反周期的宏观调控。欧洲央行统一的货币政策欲实现预期的目标往往离不开各成员国财政政策的配合,但二者的决策是分离的。与欧洲央行并存的各成员国的政府,在实践中往往易产生矛盾,主要表现为以下两方面:成员国财政政策的溢出效应干扰了统一货币政策的运作;欧元区成员国反周期财政政策的效应减弱,以及成员国财政政策之间的矛盾动摇了统一货币政策的基础。

欧元区成员国财政政策能够发挥其反周期宏观调控功效的重要条件之一,就是避免出现政府债务的累积性增长,减少财政赤字的负面溢出效应。在一个货币和财政政策都独立的国家内,央行就可通过调整其资产结构来进行抵消性的操作,从而减少财政赤字带来的通货膨胀压力。但在统一货币政策的条件下,成员国通过发行国债来弥补赤字时,将会带来市场利率上升的压力,而利率的上升又会增加其他成员国债务的负担,其他成员国将可能被迫实行紧缩性的财政政策,这势必会导致其他成员国出现经济衰退和失业增加的后果,此时这些成员国的理性选择就是实行扩张性的财政政策并最终导致财政政策的“两难”。因此,从欧元区的整体利益出发,必须限制成员国财政赤字的规模以防止这种负面溢出效应的出现,通过实行共同的财政纪律约束,为欧洲央行的独立性和统一货币政策的实施提供进一步保证。

由于欧元区成员国的经济开放度较高,并且实行统一的货币政策,某成员国可能面临更多的来自其他成员国的财政政策溢出效应的冲击。成员国之间的相互依存度愈高,一国财政政策的溢出效应就愈大。在经济封闭的条件下,一国扩张性财政政策启动的是“内需”,在经济开放条件下,除启动“内需”外,还会启动一部分的“外需”,即扩张性财政政策存在着溢出效应。而在欧元区

统一货币政策的条件下,成员国财政政策启动“内需”的作用力度将会进一步减少,亦即其溢出效应进一步放大。与经济封闭条件相比,欲达到相同规模的经济扩张,需执行更大规模的财政赤字,财政政策的冲击效应进一步加大,不利于成员国和欧元区经济的稳定与发展。但要达到财政赤字不超过其国内生产总值3%的要求将更加困难。如果成员国长期被高失业率所困扰,它们要么要求放宽共同财政纪律的规则制约,要么迫使欧洲央行实行扩张性的货币政策,最终均会导致欧元区通货膨胀率的上升,这已为欧元区近年来的实践所证实。此外,成员国相对独立的财政政策协调也十分重要,为避免利用不正当的税收竞争来吸引国际投资,导致外资大量流入这些国家,成员国会以更低的税率来吸引外资。在非合作博弈的情况下,必然使各成员国的税收制度混乱,从而影响经济的稳定,加大了统一货币政策实施的难度。因此,在统一货币政策的条件下,成员国财政政策独立性将会趋于无效。只有通过高度协调并最终走向统一,才能减少其对统一货币政策的干扰,再通过统一的货币和财政政策的协调配合,最终促进欧元区经济的稳定与发展。

从欧洲央行的实践来看,上述一系列问题确实存在,但并没有如理论界所描述的那样是一种不可调和的矛盾(尤其是统一货币政策与相对独立财政政策的矛盾),并最终会将欧洲推向危险的境地。近年来,统一货币政策的平稳运作主要得益于各成员国的经济周期较为同步,经济发展水平、经济结构已相当接近,以及各成员国财政约束的“同归于尽”机制。^①欧洲央行统一货币政策的实施已基本解决各成员国中央银行合作失败或机会主义式的不合作问题,提高了资源配置的效率。但由于各成员国实行的是相对独立的财政政策,各成员国为追求各自效用的最大化,制订财政政策时很难顾及及其他成员国的利益。从各成员国财政赤字具有约束界限的角度来看,各成员国财政政策的制订是一种“合作博弈”;从成员国追求各自利益和最优财政决策的角度来看,这似乎又是一种“非合作博弈”,不过是受集体行动的逻辑支配,并呈现为一种动态博弈的过程。欧盟经济一体化是一个由低向高的渐进过程,经历了从关税同盟到统一市场再到统一货币的发展阶段。从经济一体化理论中溢出作用的内在逻辑来看,各成员国中央银行成功发展起来的合作将刺激其他职能部门进一步合作的要求,欧元区各成员国应争取早日在财政政策协调上有进一步的突破,使各自的经济周期更为同步,为统一货币政策有效运作提供更为有利的外部环境;从长期来看,各成员国将从统一货币政策和协调财政政策过渡到追求统一的反周期经济政策,谋求全体成员国根本利益上的趋同,建立起真正意义上的经济货币联盟。

三、海合会国家金融货币一体化的趋势

2006年9月10日,据阿联酋《海湾新闻》报道,阿联酋中央银行行长纳赛尔·阿·苏韦迪(Sultan Nasser al-Suweidi)宣布,海合会六国将按计划于2010年1月1日启用共同货币。^[11]2008年2月,从卡塔尔首相阿勒萨尼再次提出海湾地区应拥有自己的货币到海湾六国财政大臣就海湾阿拉伯货币一体化协议草案的通过仅用了半年多的时间,海湾阿拉伯国家金融货币一体化进程越来越受到世界的关注。虽然有关协议草案还有待海合会首脑会议的批准,但总的趋势不会改变,货币一体化的进程在不断加快。然而,金融货币一体化目标的完全实现不可能一蹴而就,正如阿

^①冷战期间,核大国之间维持和平依赖于“同归于尽”的机制,谁敢越雷池一步,就必然会遭到对方毁灭性的报复,双方最终同归于尽。《稳定与增长公约》中对成员国的财政赤字超标也设计了类似的机制,每超过规定标准一个百分点,最高罚款可达其GDP的0.5%,这将对违规成员国的国际地位产生非常不利的影响。因此,任何成员国都不能以自己的信誉为代价违反财政规则。然而,值2002年1月30日欧元正式流通一个月之际,欧盟对德国和葡萄牙发出了警告,认为这两个国家如果继续当前的财政政策,将很有可能打破相关财政赤字约束的界限。这是一个不良的信号,意味着“同归于尽”的机制正面临极大的挑战。

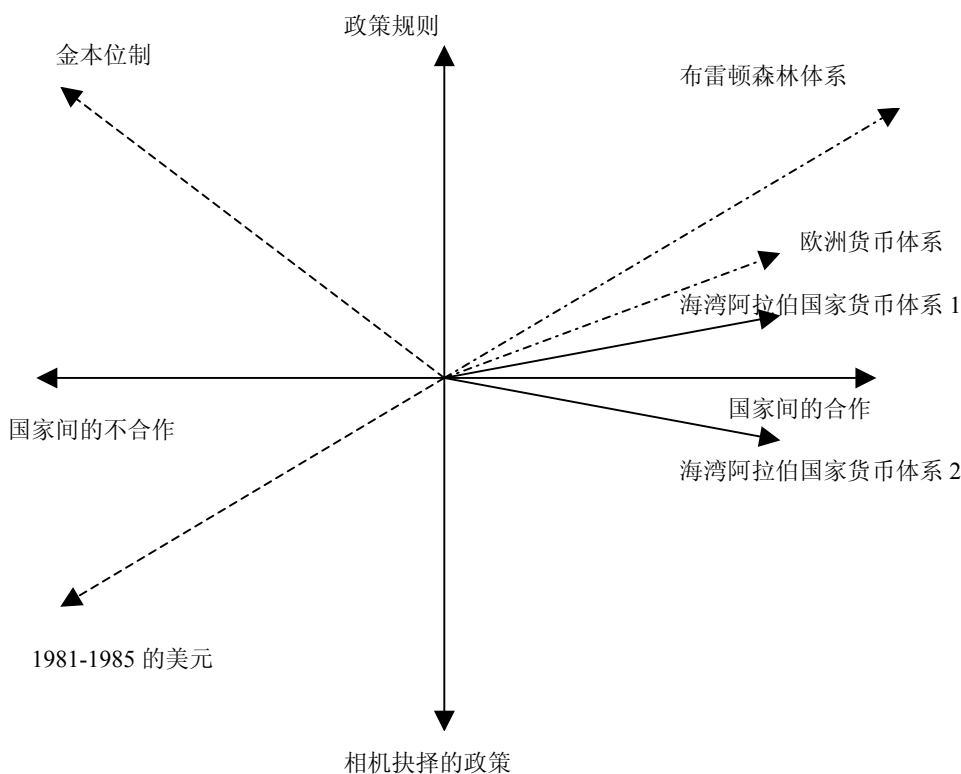
联酋中央银行行长苏韦迪所说，海湾阿拉伯国家建立单一货币是一项长期目标，成立货币联盟应该分阶段进行。具体步骤和内容将随着未来成员国经济和金融实践的变化而变化。因此，本文将结合欧元的实践来探讨海湾阿拉伯国家金融货币一体化的趋势。

欧元的实践表明，货币一体化涉及经济基本面与制度层面的变迁，其产生的效应可从微观和宏观效应加以概括：微观效应是指统一货币节约了汇兑成本和汇率风险规避成本。对企业而言，汇兑成本的降低帮助企业降低了运作成本，而外汇风险的消除帮助企业避免由于汇率波动而改变产品的价格，有利于资源的自由流动，进一步发挥市场机制的作用，使资源在超国家的区域范围内更加合理地加以配置。资本的自由流动，可使企业投资增加，内部磨擦减少，从而提高企业国际竞争力，有利于贸易的进一步扩大。总之，单一货币的使用使市场更加统一，微观经济效益也随之提高，未来海湾国家单一货币的建立预计也能达到上述的微观效应；货币一体化的宏观经济效应具有两面性：它解决了汇率波动带来的无效率问题，成员国之间进行宏观政策上的广泛合作和集中管理，取消内部汇率政策工具、统一对外汇率政策和统一货币政策以及制定有纪律性约束的财政政策，从而较彻底解决了合作失败或机会主义式的不合作问题。货币一体化和货币政策协调有利于经济的增长，通过让渡成员国的部分金融货币主权，换取区域和成员国内金融体制的稳定，从制度上防范和化解金融危机。单一货币还导致成员国不能单独实施相机抉择的货币政策，从而使货币体系的透明度和民众对货币政策的信任度大为提升；由于各成员国货币政策和汇率政策的让渡，使得成员国决策机构在应对不对称冲击时，可能由于政策工具选择的约束造成低效率。一旦金融货币一体化区域的成员国把各自独立货币政策的制定权让渡给超国家的央行，各成员国就只拥有财政政策的自主权。而相关规定又将各国财政状况作了严格的趋同规定，在一定程度上限制了各成员国的财政自主空间。此外，由于货币政策传导机制具体的运行渠道和传导速度不同，统一的货币政策对各成员国的影响程度因而出现差异，促使资本向回报率高的地区流动。劳动力流动性的提高不仅需要文化方面的协调，也要有福利体制等方面的配合。因此，未来海湾阿拉伯国家货币一体化，应从制度框架的设计中充分发挥宏观经济效应中的积极因素，尽可能克服或减少消极因素，才能达到稳定经济、促进增长的目标。

目前，对未来海湾阿拉伯国家金融货币一体化趋势的研究，主要关注两大类问题：一是关于本位货币和储备货币的问题。海合会国家可依据欧洲中央银行和欧元的实践建立起海湾中央银行、成立海湾货币委员会和发行单一货币，相关经济指标如通货膨胀率、利率、财政赤字等可参照欧盟的《马斯特里赫特条约》和《稳定与增长公约》中规定的监管指标并结合海湾阿拉伯国家的实践加以制定。如果海湾国家能够建立起统一的货币联盟，将会减轻海湾政府重估本国货币或放弃紧盯美元的压力。阿联酋央行行长苏韦迪曾表示，通胀可能使海湾地区阿拉伯国家建立统一货币的计划推迟^[11]，这也从另一个侧面反映了海湾阿拉伯国家建立统一货币联盟的重要性和紧迫性；二是关于政策规则和相机抉择的问题，这是海湾阿拉伯国家区域货币体系成败的关键因素之一。有关国际货币制度的改革可用图1-2从理论上加以说明。^[12]

所有的国际货币制度必须解决规则和相机抉择的政策取舍、合作和非合作的博弈。根据图1-2，从纵轴上来看，在不同的货币制度安排中，上行线表明政府实行严格的干预政策（即所谓的规则），下行线表明政府可以在金融市场上选择是否、何时、何种程度进行干预（即所谓的相机抉择）；从横轴上来看，从左到右分别代表国家间的合作程度，从完全独立到高度合作。在金本位制时期，各国之间只要遵守相同的游戏规则，政府按照金平价按需进行买卖，各国间也不需要进行所谓的政策合作。布雷顿森林体系时期，黄金不再是“规则”，成员国必须高度合作以维护美元为核心的国际货币体系；欧洲货币体系则是各成员国间的合作和政策规则相结合的产物。

图 1-2 不同国际货币制度的选择



严格地讲，海合会国家货币体系只能选择图1-2中的路径1，既然选择了成立海湾阿拉伯区域超国家的中央银行、成立海湾货币委员会和发行单一货币，那就意味着海湾阿拉伯国家金融货币一体化与欧元的实践一样，也是政策规则的产物。不过，政策规则的严格程度是可以变化的，愈是放松，海湾阿拉伯国家金融货币体系的选择越有可能处于路径1的位置。然而，过渡阶段海湾阿拉伯国家在货币制度设计上不妨选择路径2，当路径2沿着原点逆时针转动时，就意味着海湾阿拉伯各成员国间始终强调紧密的合作。成员国追求各自国内社会经济发展和金融稳定相统一的目标，通过多年的努力，经济发展的目标逐渐趋同，愈来愈靠近路径1。当超越路径1后，甚至可能在欧洲货币体系的上方时，就表明海合会国家将从统一货币政策过渡到追求统一的反周期经济政策，导致全体成员国根本利益上的趋同，建立起真正意义上的海湾阿拉伯国家经济货币联盟。

总之，未来海合会国家单一货币的建立、统一货币政策的实施所面临的主要问题并不是技术问题，而是超国家的央行集权和成员国分权之间的矛盾，以及统一货币政策与其他相对独立宏观经济政策间的矛盾。从本质上看，这些矛盾大多反映为成员国的利益性问题。因此，协调好成员国之间的利益冲突就成为未来海合会国家金融货币一体化成功与否的关键所在。各成员国只有通过紧密合作、充分协调好各方面的矛盾，才能为未来海合会国家金融货币一体化水平的提升创造前提条件。

[参考文献]

- [1] 卡塔尔首相：现在海湾地区应拥有自己货币. [EB/OL]. [2008-02-25].
<http://finance.sina.com.cn/money/forex/20080225/16264543950.shtml>.
- [2] 海湾国家财政大臣就建立统一货币联盟和中央银行达成一致. [EB/OL]. [2008-09-18].
<http://news.sina.com.cn/o/2008-09-18/074014464542s.shtml>.
- [3] Robert A Mundell. A Theory of Optimum Currency Areas[J]. American Economic Review, 1961, 51(4).
- [4] Ronald I Mckinnon. Optimum Currency Areas[J]. American Economic Review. Vol. 51, 1963.
- [5] Kenen. P. The Theory of Optimal Currency Areas: An Eclectic View. R. A. Mundell and A.K. Svoboda, eds. Monetary Problems of the International Economy[M]. Chicago :Chicago University Press, 1969.
- [6] G Haberler. Reflections on the Economics of International Monetary Integration[M]. W. Bickel, ed. Verstehen und Gestalten der Wirtschaft, Tübingen ,1971.
- [7] J Ingram. The Currency Area Problem, in R. A. Mundell and A.K. Svoboda eds, Monetary Problems of the International Economy. Chicago :Chicago University Press, 1969.
- [8] 雷志卫. 欧洲货币联盟的理论基础与运作机制[M]. 北京：中国金融出版社，2000.
- [9] Francesco Paolo Mongelli. New Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? [EB/OL]. [2008-11-18]. www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf.
- [10] 杨力. 欧元对全球金融业的影响[M].上海:上海外语教育出版社，2004.
- [11] 沙特等海湾六国欲发共同货币 中东油元横空出世! [EB/OL]. [2008-06-19].
<http://www.cat898.com/Infolook.asp?bclass=2&id=68141>.
- [12] David K. Eiteman, Arthur I. Stonehill, Michael H. Moffett. Multinational Business Finance[M]. Addison Wesley, 2007.

Euro Experience and the Possibility of Financial & Monetary

Integration in Arab Gulf Countries

YANG Li

Abstract Based on the Theories of Optimum Currency Areas and Impossible Triangle, this paper looks at the practice analysis of Euro and ECB, and proposes the possibility of monetary integration in Arab Gulf countries. The author argues that at this stage, member states must collaborate closely, and coordinate fully amongst various conflicts. Only by doing this will they be able to create necessary conditions for upgrading the level of financial and monetary integration in Arabic Gulf countries.

Key Words Euro; European Central Bank (ECB); Gulf Cooperation Council; Financial & Monetary Integration; Regional Organization; the Gulf Economy

(责任编辑：杨 阳)