

全球金融危机与亚洲金融合作机制的发展

周 宇

正式的亚洲金融合作起步于东亚金融危机。预防金融危机的需要给亚洲带来了“清迈倡议”和“亚洲债券基金”。美国次贷危机发生后，欧洲欧元区国家的相对稳定和非欧元区国家的混乱再次向全球显示了区域性金融合作的重要意义。欧洲的经历给亚洲金融合作的发展带来了新的动力。在这一背景下，东盟 10+3 开始了筹建亚洲外汇储备库的工作。作为长远的区域性金融合作目标，一些亚洲地区的学者和政府官员开始重新关注和参与建立“亚元”问题的讨论。由此可见，每一次金融危机都起到了加速亚洲金融合作步伐的作用。

金融危机是推动亚洲金融合作发展的重要动力之一，但不是唯一的动力。随着亚洲经济和贸易一体化程度的提高，通过合作促进区域性经济发展将成为亚洲金融合作的主要目标。金融服务于经济和贸易发展的需要，基于这一联系，亚洲经济和贸易一体化程度的提高必定会加速亚洲金融合作的步伐。因此，从长期的视点来看，“促进经济发展”将会取代“预防金融危机”成为亚洲金融合作的主要目标，这一变化将会对亚洲金融合作的性质和内容产生深远的影响。

一、东亚金融合作的动因

20 世纪后期，亚洲地区几乎没有出现过有规模的和有实质性内容的金融合作机制。到亚洲金融危机发生为止，与亚洲地区相关的金融合作机制有东新澳央行组织（SEANZA）、东南亚央行组织（SEACEN）、东亚及太平洋中央银行行长会议组织（EMEAP）和亚太经合组织（APEC）财长机制。这些合作机制的职能几乎仅仅局限于信息交换、学术交流和发达国家对发展中国家的人才培训等项目。用严格的标准进行衡量，这些内容几乎不属于真正意义上的区域性金融合作。

基于以上状况，长期以来，国际社会普遍认为，与欧洲相比，亚洲地区缺少进行金融合作的历史基础、政治基础、经济基础和文化基础。从历史视角来看，亚洲国家之间缺乏进行金融合作的经历和经验，这一历史空白使亚洲国家缺乏合作的理念；从政治视点来看，亚洲国家缺乏建立在共同政治信念之上的政治制度，这一状况削弱了彼此之间的信任感；从经济视点来看，亚洲国家之间存在巨大的经济发展差异，这一状况不利于亚洲国家平等分享合作的好处；最后，从文化视点来看，亚洲国家存在不同的宗教信仰，隐藏在宗教背后的文化冲突是妨碍金融合作的不利因素之一。

受到以上因素的影响，到亚洲金融危机发生为止，不仅亚洲国家政府缺乏进行金融合作的动力，而且亚洲国家的学术界也不看好亚洲地区金融合作的前景。但是，在亚洲金融危机发生后，以上状况发生了戏剧性的变化，席卷亚洲各国的金融风暴彻底改观了亚洲国家对区域性金融合作重要性的认识。这是因为这些国家意识到，在全球化时代，面对突如其来的金融风暴，没有一个国家能够洁身自好。唯有加强区域性金融合作才能有效降低和避免金融风暴对各国经济的冲击。正是基于这一教训，亚洲金融危机正式拉开了亚洲金融合作的序幕。亚洲国家加

强金融合作的原因，可以进一步细分为以下几点：

第一，在全球化时代，大规模国际资本移动是导致金融危机发生的主要原因。从亚洲金融危机的教训来看，国际资本移动不仅增加了危机发生的频率，而且还强化了其区域性传染效应，基于这一状况，只有通过金融合作，亚洲国家才能有效预防区域性金融危机的发生。

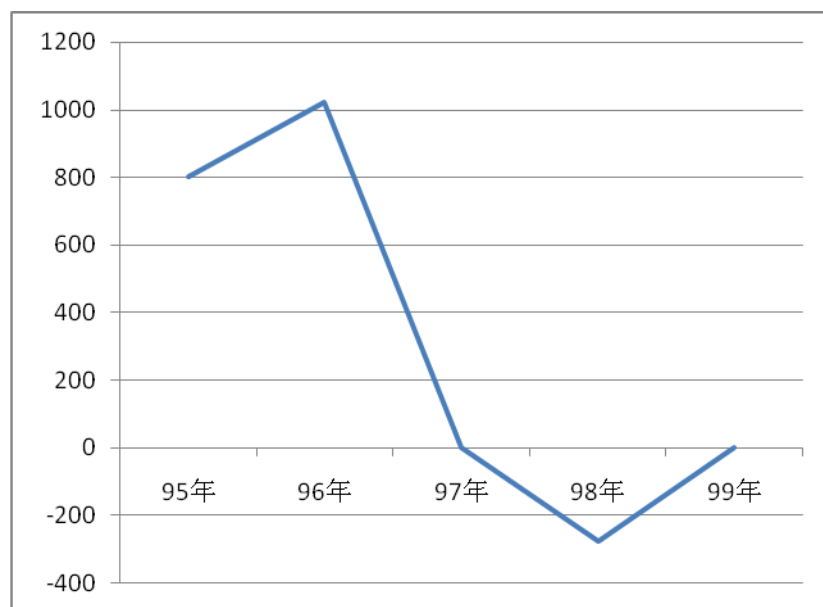


图 1 东亚五国私人资本的流入和流出 (单位: 亿美元)

资料来源: IIF 数据库。东亚五国包括: 泰国、印尼、马来西亚、菲律宾和韩国。

表 1 亚洲金融危机中的泰国、印尼和韩国

	泰国			印度尼西亚			韩国		
年份	96 年	97 年	98 年	96 年	97 年	98 年	96 年	97 年	98 年
经常收支(对 GDP 之比)	-8.1	-2.0	12.7	-3.4	-2.3	4.3	-4.4	-1.7	12.7
本币对美元汇率	25.3	31.4	41.4	2342	2909	10014	805	951	1401
利率(央行贴现利率,%)	10.5	12.5	12.5	12.8	20.0	38.4	5.5	5.5	3.0
GDP 增长率(%)	5.9	-1.4	-10.5	8.0	4.5	-13.1	6.8	5.0	-6.7
消费价格指数(%)	5.9	5.6	8.1	7.9	6.2	58.0	4.9	4.5	7.5
财政收支(对 GDP 之比)	2.7	-2.1	-3.3	1.2	0.8	-8.5	0.0	-1.5	-4.2
失业率(%)	1.1	0.9	5.3	4.9	4.7	5.5	2.0	2.6	6.8

IMF 数据库, ADB 数据库。

图 1 和表 1 的数据在一定程度上反映了亚洲金融危机的传染效应和形成机制。图 1 表明大规模资本流出是导致东亚金融危机发生的直接原因。起因于资本流出的金融危机从泰国拉开序幕，此后，很快传染到印度尼西亚和韩国。这三个国家的相似之处是经常收支存在巨大的逆差。在泰国发生金融危机之后，投资者认为印尼和韩国存在与泰国相同的弱点，于是开始从这些国家全面撤资。由于资本流出的规模远远超过这些国家的外汇储备，这一状况导致了本币的大幅度贬值。为了阻止资本外流，这些国家不得不提高利率，其结果资金的短缺和高利率政策导致了经济的崩溃。鉴于以上情况，预防金融危机的重要方法之一是增加紧

急状况下外汇资金供给,而亚洲地区建立应急性资金互助机制有助于达到这一目的。

第二,仅仅依靠 IMF 的帮助,亚洲国家无法有效避免金融危机的冲击,这一教训也要求亚洲国家通过金融合作提高其自身对抗金融风险的能力。在亚洲金融危机发生后,IMF 的作用受到国际社会的普遍质疑。IMF 的问题主要表现在以下几个方面:

首先,就时效性而言,IMF 的出手过于缓慢。IMF 的贷款条件审查花费了大量的时间,这一审查耽误了东亚国家阻止金融危机扩散的时机。IMF 自身不仅无法迅速提供资金,而且为了迫使危机国接受其苛刻条件,IMF 还阻止其他国家和组织提供必要的资金援助。泰国的金融危机发生于 1997 年 7 月初,而 IMF 到 8 月底才正式批准对泰国的贷款援助。在两个月的时间内,不仅泰国经济已经遭受重创,而且金融危机的火种已经蔓延到其他东亚国家。

其次,IMF 能够提供或愿意提供的资金规模非常有限,这些资金不足于应对一场大的地区性金融危机。表 2 显示,IMF 对泰国、印度尼西亚和韩国这三个重灾国的援助贷款总额只有 350 亿美元,占总援助贷款的比重不到 30%。另外,在亚洲金融危机中,泰国、印尼和韩国从国际社会得到的所有援助资金的总额为 1168 亿美元,而在美国次贷危机中,美国政府对 AIG 一家金融机构的资金救助就高达 1800 亿美元。由此可见,就资金规模而言,IMF 没有具备帮助成员国战胜金融危机的能力。

表 2 亚洲金融危机与援助性贷款(亿美元)

	泰国	印度尼西亚	韩国
总金额(协议金额)	172	412	583.5
IMF	40	100	210
世界银行	15	45	100
日本	40	50	100
美国	0	30	50
中国、欧洲等其他国家	77	187	123.5

另外,在金融危机发生的初期阶段,IMF 要求东亚国家实施紧缩性财政金融政策和加速资本项目开放进程,这一要求加重了金融危机的破坏程度。作为贷款条件,在财政政策方面,IMF 要求东亚国家政府维持财政收支平衡,这一政策进一步恶化了危机国家的经济状况;在金融政策方面,IMF 要求这些国家通过采取高利率政策阻止外资的流出,其结果,利率的上升不仅增加了企业经营成本,而且还起到抑制投资和消费的作用;在对外金融管理方面,IMF 要求危机国家全面开放资本项目,这一要求为发达国家投资家和金融机构安全撤出资本提供了有利条件。

以上三个方面的问题表明,依靠 IMF 的救助不仅无助于有效阻止金融危机的发生和蔓延,甚至有可能恶化金融危机国家的状况。这一教训也提高了亚洲国家依靠自身合作进行自救的动力。

第三,全球区域性经济合作的潮流,特别是欧元的形成也是加速亚洲金融合作步伐的重要原因。90 年代末期和 21 世纪初期,正是欧元形成的关键时期。欧元的诞生以及其他地区经济合作进程的加速给亚洲国家带来了一定的危机感。团结的欧洲、加强联合的北美和各自为政的亚洲形成了鲜明的对照。这一局面让亚

洲国家在全球性竞争中处于非常不利的位置。面对这一被动局面，通过加强经济和金融合作，提高亚洲整体的竞争能力成为了亚洲国家的共识。

当亚洲人在谈论亚洲金融合作的意义时，会很自然地联想欧洲的金融合作和欧元的存在。这一事实意味着欧元的形成对亚洲金融合作起到启发作用。在欧洲经济和金融合作问题上，德国和法国的领导作用成为人们谈论的佳话。同样，在亚洲的经济和金融合作问题上，一些人士认为中国与日本的合作是保证亚洲金融合作成功的关键因素之一。这种类比也同样从一个侧面反映了欧洲金融合作对亚洲金融合作的影响。

在 2008 年的全球性金融危机中，欧元区国家较高的抗风险能力再度引起世界的关注。由于受欧元的保护，欧元区国家基本上保持了国内金融的稳定，与这一状况形成鲜明对照的是，非欧元区国家的金融和汇率受到明显的冲击，这一差异再一次向世界显示了区域性金融合作的重要意义。欧洲的这一经历又一次激发了人们对建立“亚元”必要性和可能性的思考和讨论。以上现象从一个侧面反映了现实货币“欧元”与虚幻货币“亚元”之间的内在联系。

第四，经济和贸易一体化程度的提高要求东亚各国强化金融领域的合作。金融活动通常服务于经济和贸易活动，因此，亚洲区域经济和贸易一体化的发展必然会带动金融一体化的进程，而金融一体化又会推动亚洲各国之间金融合作的发展。从中短期来说，亚洲金融危机是推动亚洲金融合作的主要动力，从长期来说，经济和贸易一体化将成为影响亚洲金融合作前景的主导性因素。

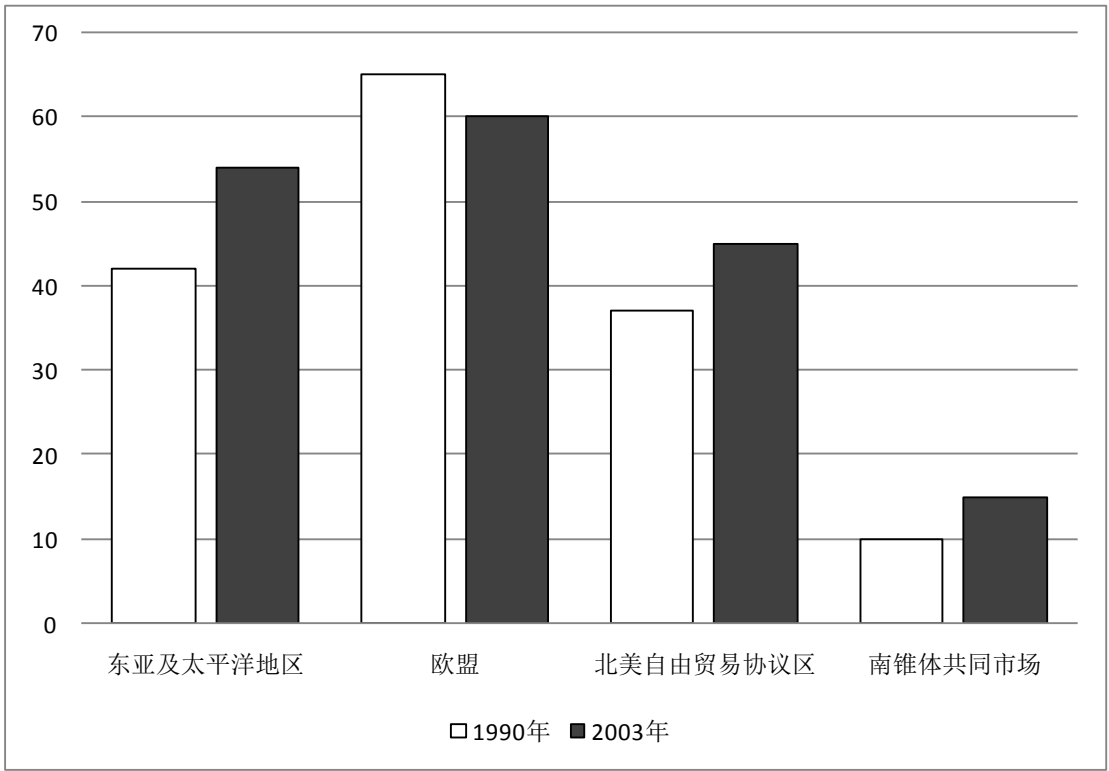


图 2 地区区域内贸易比重的比较 (%)

资料来源：印德尔米特吉尔等（2008），p8。

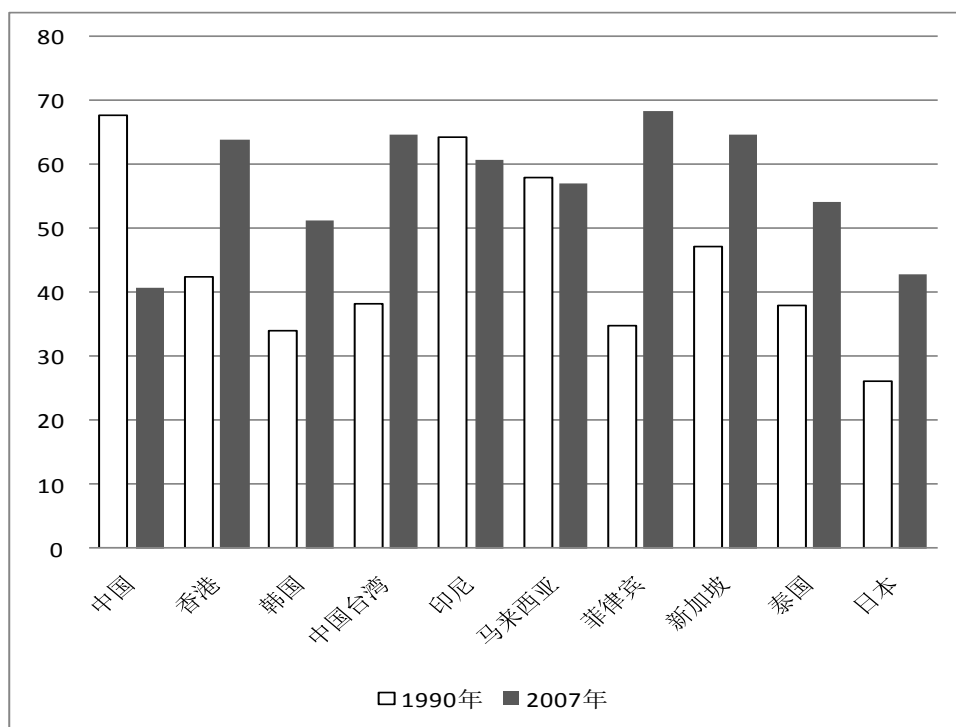


图 3 东亚经济体区域内出口比重的变化 (%)

资料来源：亚洲开发银行数据库。

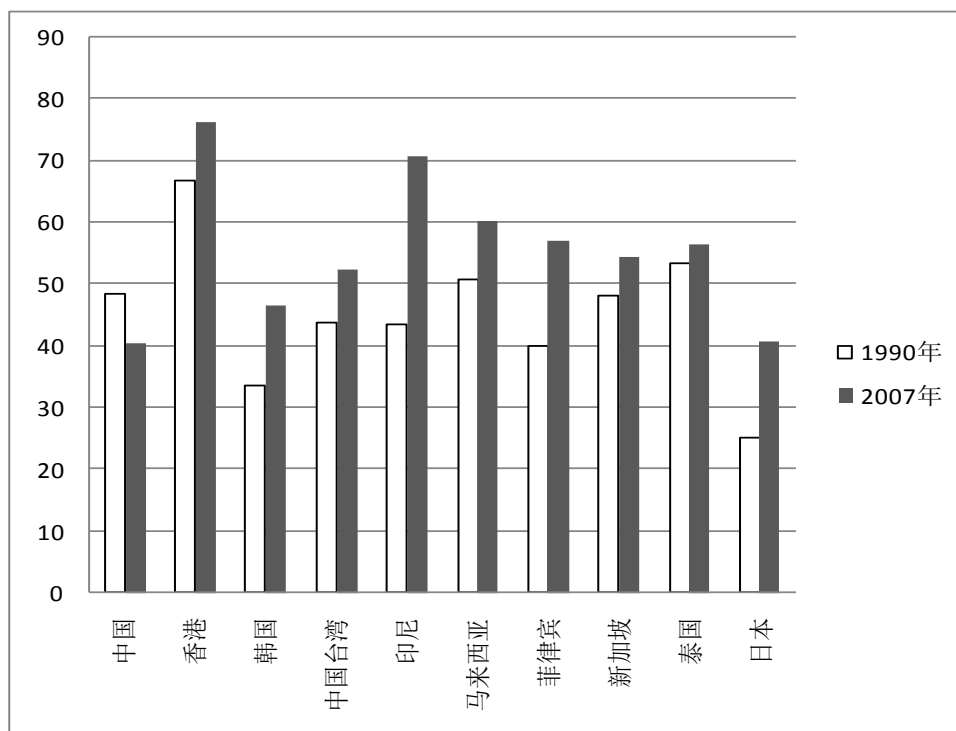


图 4 东亚经济体区域内进口比重的变化 (%)

资料来源：亚洲开发银行数据库。

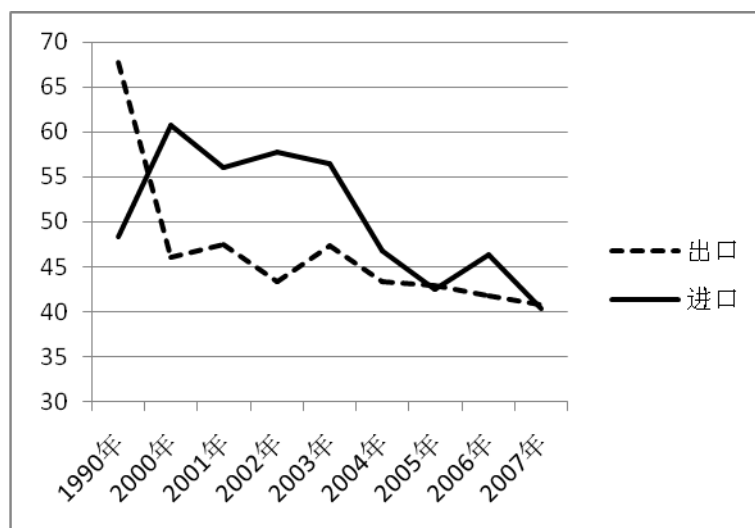


图 5 中国进出口对亚洲地区的比重 (%)

资料来源：亚洲开发银行数据库。

图 2 反映了四个不同地区区域内贸易比重的变动情况。从整体上看，亚洲国家和经济体的该比重呈现出上升趋势。在四个地区中，欧盟区域内的贸易比重最高，但在过去的 20 多年里，该比重有所下降。其他三个地区的这一比重都出现了上升趋势，其中，亚洲地区的上升最为显著。图 3 和图 4 比较了亚洲不同经济体区域内出口和进口比重的变动情况。从该数据可以看出，亚洲绝大多数经济体的出口和进口比重都维持了上升趋势。只有中国的出口和进口同时出现了明显的下降趋势。到 20 世纪 90 年代为止，中国对日本等亚洲国家的贸易发展较快，对欧美的贸易发展相对滞后，90 年代以后，中美、中欧贸易的追赶型增长使中国对亚洲贸易比重有所下降。如图 5 所示，这一点在出口方面表现得较为明显。就进口而言，20 世纪初期，中国对亚洲的比重上升到近 60%，此后出现下降趋势。但是，未来随着中美、中欧贸易追赶型增长的结束，中国对亚洲地区的进出口比重有可能重新出现上升趋势。

就今后的展望来看，随着亚洲区域内自由贸易区的扩展，亚洲区域内贸易比重有可能进一步上升，这一变化将会增加亚洲地区进行金融合作的动力。考虑到汇率变动对贸易的影响较为明显，因此贸易一体化进程尤其有可能促进区域内汇率合作机制的发展。

以上，我们从四个方面，考察了亚洲金融合作的动因。在以上四点中，亚洲金融危机的影响尤为重要，这次危机明显加速了亚洲金融合作的步伐。在金融危机发生后，有关创立 AMF（亚洲货币基金）的议论就很快浮出水面。在亚洲金融危机发生的 1997 年，为了应对金融危机，东亚地区先后出现了以下合作机制：亚欧会议财长机制、东盟中央银行论坛、东盟财长机制。1999 年，东盟与中日韩正式建立覆盖整个东亚地区的合作机制，即当前的东亚 10+3 机制。

就发展进度而言，在亚洲金融危机发生后的三年里，东亚新成立的金融合作机制，无论从数量来看，还是从质量来看，都超过了过去 30 年的发展。在质量方面，最重要的突破表现在两个方面：其一，参与金融合作的政府级别明显提高。在过去 30 年中，东亚金融合作一直停留在央行层次，东亚金融危机发生后，合作级别上升到财政部长层次和政府首脑层次。其二，金融合作的内容出现了明显进展。从信息交流和人才培养发展到进行实质性的金融合作。这些金融合作包括

创立区域内双边货币互换协议、设立亚洲债券基金和建立亚洲外汇储备库等内容。在以下部分，本文将对这些内容展开讨论。

二、东亚金融合作的内容

到 1997 年亚洲金融危机发生为止，在近 50 年的时间里，东亚金融合作的内容主要局限于央行之间的信息交流和人才培养。亚洲金融危机发生后，东亚国家开始着手建立高级别的金融合作机制和探讨深化区域性金融合作的具体路径。2000 年以后，东盟 10+3 等合作机制开始出台一些具体的区域性金融合作措施，这些措施包括：

1. 货币互换协议

2000 年 5 月，东盟 10+3 达成进行货币合作的《清迈倡议》，《清迈倡议》的核心内容是在 10+3 的框架内建立具有互助性质的双边货币互换协议。在《清迈倡议》出台后，人们对其现实意义存在着一些争议。正面评价认为该措施起到了加强金融合作和预防金融危机的作用。但也有人认为这是一个徒有虚名的制度框架。值得强调的是对《清迈倡议》的评价不应该局限于对其内容的分析。这是因为《清迈倡议》是有史以来第一项正式的、跨越整个东亚地区的金融合作措施，因此它是一个具有里程碑意义的起点，从这一视点来看，《清迈倡议》的意义远远超过了其自身的含义。

表 3 东盟 10+3 的货币互换协议

		日本	韩国	印尼	泰国	马来西亚	菲律宾	新加坡
中国	金额	30 亿美元 30 亿美元	40 亿美元 40 美元	40 亿美元	20 亿美元	15 亿美元	20 亿美元	
	币种	日元/元 元/日元	元/韩元 韩元/元	美元/卢比	美元/泰铢	美元/林吉特	元/比索	
	日期	2002. 3 (4 年)	2005. 5 (2 年)	2006. 10 (3 年)	2001. 12 (3 年)	2002. 10 (2 年)	2007. 4 (3 年)	
日本	金额		30 亿美元 30 亿美元	60 亿美元	60 亿美元 30 亿美元	10 亿美元	60 亿美元 5 亿美元	30 亿美元 10 亿美元
	币种		日元/韩元 韩元/日元	美元/卢比	美元/泰铢 美元/日元	美元/林吉特	美元/比索 美元/日元	美元/新元 美元/日元
	日期		2006. 2 (3 年)	2005. 8 (3 年)	2007. 7 (3 年)	2001. 10 (6 年)	2006. 5 (三年)	2005. 11 (3 年)
韩国	金额	100 亿美元 50 亿美元		20 亿美元 20 亿美元	10 亿美元 10 亿美元	15 亿美元 15 亿美元	20 亿美元 20 亿美元	
	币种	美元/韩元 美元/日元		美元/卢比 美元/韩元	美元/泰铢 美元/韩元	美元/林吉特 美元/韩元	美元/比索 美元/韩元	
	日期	2006. 2 (3 年)		2006. 12 (3 年)	2005. 12 (2 年)	2005. 10 (3 年)	2007. 10 (3 年)	

从内容来看，《清迈倡议》与民间金融机构及企业的货币互换协议存在明显

的差异,这些差异表现为:其一,履行协议的主体为不同国家的中央银行。其二,该货币互换协议仅提供紧急情况下的融资,因此其用途受到严格的限制。第三,与 IMF 的资金援助实行严格的挂钩。在该协议实施的最初阶段,其资金的使用只有 10%不受 IMF 贷款的制约,2005 年 5 月,该比率提升到 20%。第四,该协议下的资金使用期限为三个月,根据需要可以展期为两年,因此与其他类似的货币互换协议相比,该协议贷款的时间较长,具有中期贷款的性质。从发展情况来看,如表 3 所示,到 2007 年 10 月为止,共达成 17 项货币互换协议,金额达到 840 亿美元。尽管该协议的金额维持了增长势头,但是到目前为止,还没有国家动用和提取货币互换协议下的资金,这是因为还没有国家出现外汇资金短缺的困难。

如前所述,自从《清迈倡议》实施以来,国际社会对其有各种不同的评价。相关争论主要围绕以下问题展开:

第一,是摆设品?还是预防金融危机的有效手段?持否定态度的人认为该货币互换协议规模过小、可自由提取的资金比重过低、启动条件过严,使用的可能性极低,因此,华而不实,缺乏现实意义。支持者认为,东亚货币互换协议不仅提高了东亚国家预防金融危机的能力,而且还拉开了该地区进行金融合作的序幕,因此其意义深远。

第二,是否应该与 IMF 的贷款挂钩?支持与 IMF 贷款挂钩的观点认为,这一联系有助于加强全球性国际金融机构与区域性金融合作机制之间的协调,并有助于防止道德风险的发生。反对挂钩的人认为,建立货币互换协议的目的之一就是为了应对 IMF 施加苛刻的融资条件和拖延提供资金的时间。如果与 IMF 贷款挂钩,归根到底还是要受制于 IMF 的缺陷。

第三,是否可增加危机国家的融资规模?东盟 10+3 建立货币互换协议的主要目的是增加金融危机环境下的流动性供给。如果这一协议提供的资金对 IMF 融资产生挤出效应,即如果 IMF 相应减少对危机国家的贷款,那么这一协议的作用会大打折扣。针对这一见解,相反的观点认为,尽管在理论上不能完全排除一定程度上的挤出效应,但经验性观察表明,现实中出现这种现象的可能性极小。

以上议论主要出现在《清迈倡议》实施的初期阶段。随着亚洲外汇储备库的出台,这一新的多边合作形式将会取代《清迈倡议》,成为亚洲金融合作的主要形式。

2. 建立和扩大亚洲债券基金(ABF)

东亚地区出现的第二个金融合作措施是建立和扩大亚洲债券基金(ABF)。东亚及太平洋中央银行行长会议组织(EMEAP)于 2002 年 6 月提出设立 ABF 的设想。2003 年 6 月,EMEAP 出台第一期亚洲债券基金(ABF),如表 4 所示,其资金来自 EMEAP11 个成员央行,资金规模为 10 亿美元,投资对象为 EMEAP 8 个成员的主权与准主权美元债券。在第一期亚洲债券基金(ABF)获得成功的基础上,2005 年 3 月,EMEAP 又推出第二期亚洲债券基金(ABF)。与第一期相比,第二期 ABF,有以下重要变化:其一,资金来源从成员央行扩大到一般投资者,这一调整意味着未来的亚洲债券基金将采用政府与市场相结合的方式;其二,资金规模有所扩大,从第一次的 10 亿美元扩大到 20 亿美元;第三,投资资产币种有所变化,从主权与准主权美元债券转化为主权与准主权本币债券。

从以上情况来看,EMEAP 在积极推进亚洲债券基金(ABF)方面,取得了一定的成果,EMEAP 推出 ABF 有以下两个重要目的:

第一，促进亚洲外汇资金的回流，通过发展债券市场，提高亚洲各国的外汇资金利用效率和促进亚洲地区的经济发展。20 世纪 90 年代末期以来，受亚洲金融危机的影响，一部分东亚国家积聚了大量的外汇储备，这些外汇储备主要以低收益的短期投资形式运用于欧美金融市场。欧美政府由此获得了低收益融资，而欧美企业利用这些低成本资金进行高收益的对外直接投资。国际资金的以上环流使东亚国家面临两方面的困境：一方面，一部分外汇储备大国只能获得较低的投资收入，而另一方面，一些缺乏外汇资金的国家只能从欧美获得高成本的融资。鉴于以上情况，克服以上困境的重要方法之一是通过发展亚洲区域性债券市场，在区域内调剂外汇资金的供给和需求。这一需要促成了亚洲债券基金(ABF)的诞生。

表 4 亚洲债券基金（ABF）

参与国家	EMEAP11 个经济体的央行： 中国、中国香港、韩国、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、日本、澳大利亚和新西兰。
成立的目的	第一，吸取亚洲金融危机的教训，通过互助和互救，提高亚洲国家预防金融危机的能力。 第二，促进亚洲地区在经济领域的合作，将亚洲丰富的外汇资金用于亚洲的经济发展。 第三，培育亚洲债券市场，降低亚洲在金融方面对欧美的依靠。
融资机制	资金来源：EMEAP 成员央行或一般投资者 资金管理：以基金方式进行管理 管理机构：国际清算银行等机构为基金管理人 投资对象：中国、中国香港、韩国、印尼、马来西亚、菲律宾新加坡、泰国的主权与准主权债券
第一期亚洲债券基金(ABF1)	出台时间：2003 年 6 月 金额：10 亿美元 投资者：EMEAP 成员央行 投资对象：EMEAP 8 个成员主权与准主权美元债券
第二期亚洲债券基金(ABF2)	出台时间：2005 年 3 月 金额：出资 20 亿美元投资 投资者：EMEAP 成员央行及一般投资者 投资对象：EMEAP 11 个成员的主权与准主权本币债券 投资形式：1 只泛亚基金及 8 只成员国的基金。

第二，降低起因于币种和期限错配的金融风险。助长亚洲金融危机的重要因素之一是：亚洲国家金融机构借入外币和进行本币投资，借入短期资金和进行长期投资，前者的危害是这些金融机构承担了所有汇率变动风险，后者的危害是短期融资的展期一旦停止，必然会导致资金链的断裂。出现以上“双错配”问题的重要原因之一是亚洲缺乏成熟的债券市场。因此，培养亚洲区域性债券市场是预防金融危机的重要对策之一。这也是 EMEAP 建立亚洲债券基金(ABF)重要原因之一。第二期亚洲债券基金(ABF2)采用了投资本币债券的方式，这一方式可以避免融资者承担汇率变动风险。

通过比较货币互换协议和亚洲债券基金，我们可以发现二者的功能明显有所

不同。在预防金融危机方面，亚洲债券基金属于长期对策手段，而货币互换协议属于短期应急手段。在融资功能方面，亚洲债券基金具有为经济发展提供资金的功能，而货币互换协议仅提供应对金融危机的紧急贷款。另外，从现有的资金规模来看，亚洲债券基金要远远小于货币互换协议。造成这一规模差异的重要原因之一是，亚洲债券基金涉及到真实的投资，因此直接关系到投资者的利益，而货币互换协议属于紧急状况下的融资承诺，只要不发生金融危机，该协议不会对投资者的利益产生任何影响。与规模差异相关的另一重要原因是汇率风险。亚洲债券基金可以在投融资者之间转移汇率风险，但无法消除汇率风险。在投资美元债券的情况下，融资者将承担汇率风险，在投资本币债券的情况下，投资者承担汇率风险。次贷危机发生后，亚洲国家货币普遍出现了大幅度贬值，这一变化意味着 ABF1 的融资者和 ABF2 的投资者正在遭受资产缩水的损失。这一状况短期内有可能会抑制亚洲债券基金的发展。最后，亚洲国家普遍积累了大量的外汇储备，这一现状有可能通过外汇需要不足，抑制债券市场的发展。

3. 亚洲外汇储备库的建设

在亚洲金融合作方面，最新的进展是东盟 10+3 正式推出亚洲外汇储备库。从表 5 中可以看到，从 2003 年 10 月温家宝总理在 10+3 领导人会议上首次提出“推动清迈倡议多边化”以来，亚洲外汇储备库的筹建经历了可行性研究、正式提出建设目标、商讨和改进具体方案以及正式启动等阶段。表 6 归纳了亚洲外汇储备库的一些主要特征。

表 5 与建立亚洲外汇储备库相关的 10+3 会议

2003 年 10 月	在印度尼西亚巴厘岛 10+3 领导人会议上，中国温家宝总理首次提出“推动清迈倡议多边化”的倡议，建议将清迈倡议双边货币互换机制整合为多边资金救助机制，该建议得到其他国家的积极响应。
2006 年 5 月	10+3 财长在印度海德拉巴会议上决定成立由中国和泰国担任联合主席的清迈倡议多边化工作组，具体对清迈倡议多边化方案展开研究。
2007 年 5 月	东盟 10+3 在日本京都财长会议上，正式宣布决定建立亚洲外汇储备库，以自我管理的外汇储备库作为清迈倡议多边化的形式。
2008 年 5 月	西班牙马德里 10+3 财长会议就东亚外汇储备库建设的一些具体问题达成协议。这些协议涉及资金规模、出资份额、贷款条件和贷款利率等问题。
2008 年 11 月	在日本箱根 10+3 财政、央行副手会上，各国达成以下共识：第一，争取在 2009 年 5 月以前就储备库的主要要素达成共识；第二，将外汇储备库的规模扩大到 1200 亿美元，第三，在一定的条件下，扩大储备库与 IMF 贷款脱钩比例。
2009 年 2 月	在泰国普吉举办的特别财长会议上，10+3 通过《亚洲经济金融稳定行动计划》，正式对外宣布将外汇储备库的规模从原定的 800 亿美元扩大至 1200 亿美元。
2009 年 5 月	在印尼巴厘岛 10+3 财长会议上，确定了外汇储备库的出资金额。
2009 年 10 月	在泰国华欣举行的第十二次东盟与中日韩领导人会议上，中国总理温家宝建议力争年底前签署清迈倡议多边化协议，建成区域外汇储备库。
2009 年 12 月	28 日，人民银行在网上发布清迈倡议多边化正式签约的消息。

表 6 亚洲外汇储备库的内容

创立主体	东盟 10+3
创立目标	通过建立多边金融合作机制, 实现以下目标: 第一, 解决区域内国际收支和短期流动性困难; 第二, 对现有国际融资安排加以补充。
管理形式	资金来源: 以基金方式进行管理, 依据经济实力和外汇储备规模等因素, 并在协商的基础上确定各国的出资份额。 资金运用: 在非危机时期由各国自行管理各自的出资, 区域内国家一旦发生金融危机, 以低息贷款的形式, 用于救助遭受金融危机冲击的国家和经济体。
资金规模	2008 年 5 月, 拟定为 800 亿美元, 2009 年 2 月扩大到 1200 亿美元。
出资比重	中日韩出资 80%, 其中, 中日分别出资 32%, 金额达 384 亿美元, 韩国出资 16%, 金额达 192 亿美元。东盟出资 20%, 其中印尼、新加坡、泰国和马来西亚分别出资 47.7 亿美元。
贷款条件	原则上采用与清迈倡议双边货币互换协议相同的条件。
贷款利率	贷款利率为伦敦银行同业拆借利率加 3% (如贷款展期, 利率相应上调)。

与货币互换协议相比, 亚洲外汇储备库的筹建花费了较长的时间, 这是因为亚洲外汇储备库建设遇到的难题较多, 这些难题涉及以下几方面的关系:

第一, 国家利益与区域性经济利益之间的协调。外汇储备是属于各国国民共有的财富, 因此有偿使用这些资金是金融合作的基本原则之一。但是, 亚洲外汇储备库属于具有救助性质的金融合作机制, 因此其成本不应该高于紧急状况下的市场融资成本, 而且也不应该明显高于其他国际金融机构的救助性贷款。如何平衡以上两方面的关系是建立亚洲外汇储备库的难点之一。另外, 与货币互换协议不同的是: 在货币互换协议机制下, 只要签约国不提取资金, 就不会对投资方的利益产生任何影响; 但是在外汇储备库这一机制下, 一旦集中管理资金, 就会对投资方的投资收益产生影响。鉴于以上差异, 在最初阶段, 亚洲外汇储备库将采用出资国自我管理资金的方式。

第二, 国家与国家之间的利益协调。在这一利益关系上, 存在大国与小国, 东盟内国家与东盟外国家以及中国与日本等利益关系的协调问题。从现有的计划来看, 中日韩出资 80%, 而其他国家出资 20%。这一比重意味着经济大国和东盟外国家承担了主要合作责任。这一状况反映了一个重要矛盾, 即 10+3 的主导性国家东盟在合作关系上依附于中日韩这三个非主导性经济大国。义务与权利的分离有可能给这一合作机制留下长期的隐患。另外, 在中国与日本的关系问题上, 二者作为经济大国, 具有相同的共性, 但是从发展阶段来看, 二者存在巨大的差异, 这一状况有可能在出资标准问题上和权利与义务的分配问题上, 增加中日合作的难度。

第三, 亚洲货币金融合作机制与全球金融合作机制之间的协调问题。这一问题具体涉及到亚洲外汇储备库特别融资是否需要与 IMF 贷款挂钩以及如何挂钩的命题。这一关系类似于货币互换协议与 IMF 贷款挂钩的问题。2008 年 5 月, 在西班牙马德里举行的 10+3 财长会上, 各国财长一致同意亚洲外汇储备库的贷款条件原则上保持与货币互换协议一致。这一解释说明 10+3 仍然非常在乎 IMF 的立场。但是, 与 IMF 的贷款条件挂钩为外汇储备库资金的利用提供了很高的门槛, 这一状况一方面会限制外汇储备库的作用, 另一方面会引起资金利用国的

不满。鉴于这两方面的问题，在 2008 年 11 月的日本箱根会议上，10+3 又提出：在强化区域性监管机制的基础上，可扩大储备库与 IMF 贷款的脱钩比例。但具体会脱钩到什么程度，仍然是一个未知数。

以上，我们从三个方面考察了创立亚洲外汇储备库过程中出现的一些难题。最后，就外汇储备库的定位而言，在亚洲金融合作的阶段性发展中，这是一种位于现存“货币互换协议”与未来“亚洲货币基金（AMF）”之间的金融合作机制。与“货币互换协议”相比，外汇储备库的进步反映在从双边融资向多边融资的转化以及资金规模的增加。与“亚洲货币基金（AMF）”相比，外汇储备库的缺陷表现为：没有区域性金融机构的支撑、资金用途受到较大的限制和资金缺乏统一管理等问题。从长远的发展趋势来看，推进亚洲金融合作的重要途径之一是将外汇储备库转化为亚洲货币基金（AMF）。

三、亚洲金融合作机制的缺陷和对策

在过去 10 多年中，尽管亚洲金融合作取得了明显的进展，但是与欧洲金融合作机制相比以及与亚洲经济发展需要相比，亚洲金融合作仍存在发展滞后的问题。如何克服这些问题是亚洲国家面临的重要课题之一。具体而言，亚洲金融合作存在以下几方面的问题：

第一，亚洲金融合作机制存在结构上的缺陷。这一缺陷具体表现为组织结构混乱和决策机制不够合理。

首先，亚洲金融合作机制多头林立，过于分散，缺乏统一的管理机构。至今为止，与亚洲地区相关的金融合作机制有东新澳央行组织、东南亚央行组织、东亚及太平洋中央银行行长会议组织、亚太经合组织财长机制、亚欧会议财长机制、东盟中央银行论坛、东盟财长机制和东盟 10+3 等近十个组织。这些组织之间缺少必要的联系，不同的组织常常推出不同的金融合作措施，彼此之间缺乏必要的协调。这一状况不利于亚洲金融合作的长期发展。

其次，现存的金融合作机制存在决策机制不够合理的问题。东盟 10+3 是亚洲的主导性金融合作机制。从东盟 10 国与中日韩 3 国的关系来看，10+3 在体制上表现为东盟 10 国的扩充和延续。东盟 10 国居于该机制的核心位置上，而中日韩是该机制的外围国家。鉴于这一现状，亚洲金融合作具有小国引领大国的特点。而且，东盟在接纳中日韩的态度问题上采取了让其有限参与的战略。这种合作机制限制了大国的作用，因而缺乏发展的潜力。

为了克服以上两方面的问题，亚洲国家首先需要像欧洲建立欧盟那样，通过合并和扩建的方式，建议一个统一的、覆盖整个亚洲地区的权威性金融合作组织。该组织不仅需要承担制定长期和阶段性发展目标的任务，而且还要承担推进和实现这些目标的责任。这一组织必须具有平等、公正的决策机制和科学、有效的管理体制。这是推进亚洲金融合作的制度保证。

第二，亚洲金融合作过于偏重金融危机的预防，在促进区域经济发展方面缺少必要的作为。

尽管预防金融危机并不是亚洲金融合作的唯一目标，但是，从当前的现状来看，亚洲现有金融合作机制的职能主要局限于预防金融危机。这是亚洲金融合作机制与欧洲金融合作机制的最大区别之一。欧洲金融合作机制从一开始就服务于区域经济发展的需要，而亚洲金融合作机制的发展动力则来自预防金融危机。这一差异决定了二者之间的不同发展路径，欧洲金融合作侧重于汇率合作，而亚洲

金融合作侧重于救助性资金合作。在已经创立和将要创立的主要机制中，亚洲双边货币互换协议和外汇储备库属于救助性资金合作。亚洲国家积累了大量的外汇储备，这些外汇储备已足于应付金融危机，基于这一状况，一部分亚洲国家对救助性金融合作的必要性持怀疑态度。

从这一现状来看，为了调动亚洲国家参与金融合作的热情，亚洲金融合作的重点应该转向支持区域性经济发展。在这一方面，一个可以考虑的重要领域是加强区域性基础设施投资的合作。推动区域内贸易的发展，首先需要推动区域内跨境交通设施和交通网络的建设。为此，亚洲各国应该强化在基础设施投资方面的合作。为了落实和推进这一合作，可以考虑建立基础设施投资基金或基础设施投资银行。基础设施投资具有资金规模大、投资期限长、资本回收率低的特点。因此，私人部门很难承担这一任务，而跨境基础设施建设又涉及政治和外交层面的问题，私人部门就更难从事这一领域的投资。以上几方面的因素表明，基础设施投资只能借助政府的参与得到发展，而跨国基础设施投资只能依靠各国政府的合作才能得到发展。这正是亚洲金融合作的重要内容之一。

第三，亚洲金融合作缺乏汇率合作的内容，这一状况不符合实现区域经济利益最大化的需要。亚洲金融合作应该立足于亚洲各国的共同利益，符合这一共同的合作领域是加强汇率合作。

亚洲国家有较高的贸易依存度，而且出口是推动区域经济发展的重要动力之一。从这些特点来看，保持区域内货币与主要国际货币汇率的稳定有助于亚洲经济的发展，另外，亚洲区域内贸易比重不仅较高，而且继续处于上升趋势。鉴于这一状况，保持区域内货币汇率稳定有助于促进亚洲贸易的发展。如前所述，在区域性金融合作方面，亚洲与欧洲的最大差异之一是，亚洲轻视汇率合作，而欧洲重视汇率合作。这也是亚洲与欧洲的主要差距所在。在这一方面，亚洲应该向欧洲学习。

参考文献：

- 印德尔米特·吉尔、霍米·卡拉斯（2008）《东亚复兴：关于经济增长的观点》，中信出版社。
- 翁贝尔托·特留尔齐著（2008）《从共同市场到单一货币》，张宓，刘儒庭译，对外经济贸易大学出版社。
- 李容林、宫占奎、孟夏著（2008）《中国与东盟自由贸易区研究》，天津大学出版社。
- 保罗·德·格劳威（2004）《货币联盟经济学》，汪洋译，中国财政经济出版社。
- C. 兰德尔·享宁（2005）《东亚金融合作》，中国金融出版社。

作者简介：周宇，上海社会科学院世界经济研究所研究员