

拯救金融危机的第二道防线！*

近年来，各国货币政策分化严重，全球美元流动性从泛滥转向趋紧。一时间，金融危机的火山暗涌，在一些薄弱地带，危机的熔岩已经冲出地表，引发恐慌。在此背景下，各国亟需提高应对金融市场大幅波动的能力。

这种能力建设可以归纳为两道防线：第一道防线，危机预防与早期解决机制，通过早期危机预警、提前识别可能出现的风险，并将其消灭于萌芽状态。第二道防线，在危机爆发后，及时动员各方力量，快速稳住市场，避免危机的进一步扩散。

在构建第二道防线的诸多选项中，全球金融安全网是一种系统的解决方案。该方案于2010年，由G20（二十国集团）提出，火力交织于四个层面：（1）国家层面，各国为了自保而积累的国际储备资产；（2）双边层面，一国央行与其他国家央行进行的货币互换；（3）区域层面，区内的储备安排以及多边的货币互换网络；（4）多边层面，以IMF（国际货币基金组织）为主的全球危机干预和预防资源。

*本文已发表于《澎湃》。

危机前：第二道防线 1.0

2008 年之前，上述四个方面的建设并不均衡。双边货币互换尚未大面积签订；区域金融安排虽早已有之，但是欧洲区域金融安全网、亚洲的清迈倡议多边化，都没有经历过大规模危机的实战考验。IMF 一直扮演“最后一根稻草”的角色，但是受其贷款项目条件“污名”(stigma)的影响，各国只有在迫不得已的情况下才会向它求助。在这种情况下，大部分国家被迫积累了大量的外汇储备。但是过量的储备资产机会成本很高，甚至也会带来额外的风险。

危机后：第二道防线 2.0

全球金融危机之后，全球金融安全网在双边、区域、多边层面都有所提升。

双边层面，双边货币互换安排重新兴起，以美联储为中心的一系列双边货币互换安排对稳定全球和区域金融发挥了重要作用。尤其是在 2013 年 10 月，美联储、欧央行、英格兰银行、瑞士央行、加拿大央行和日本央行，将临时的双边互换协议转变为永久协定。

地区层面，金融安全网建设用时较长，在金融危机之后明显提速。欧洲在 2012 年建立了永久性的金融安全网——欧洲稳定机制。亚洲的清迈倡议则不断扩容，并于 2011 年成立独立监督机构——东盟+中日韩(10+3)宏观经济研究办公室(该机构于 2016 年 2 月正式升级成为国际组织)。此外，2014 年，金砖五国签署条约，同意建立应急储备安排，可谓新兴经济体创建集体金融安全网的重大尝试。

多边层面，IMF 通过份额增资、借款安排等不断提高自己的救援能力，同时也在完善贷款工具，以提高其贷款条件的灵活性和针对性。

第二道防线的漏洞

但是，目前的全球金融安全网还远未达到固若金汤的程度。

首先，IMF 的作用有待强化。拥有 188 个成员经济体的 IMF，是覆盖范围最广的一道防护网，也是很多欠发达经济体唯一可依靠的外部救援力量。但一些体量较小的成员经济体，由于受制于较低的份额比例，在危机时难以获得足够的救援。

其次，有的区域金融安全网并未发挥应有的作用，尤其是在亚洲地区。2008 年金融危机爆发后，由于外汇储备短缺，韩国央行直接与美联储签署了 300 亿美元的货币互换安排（随后与日本央行和中国央行也签署了货币互换安排）。同一时期，印度尼西亚也试图与美国建立双边货币互换安排，遭到拒绝后，并未向区域金融安排求助，而是转向世界银行、亚洲开发银行、澳大利亚和日本。**韩国、印尼两国都没有向清迈倡议申请救助，说明清迈倡议的建设无法满足区内国家对于金融安全网的需求。**更糟糕的是，由于清迈倡议长期闲置不用，如果某国突然申请相关救援，便有可能被市场误读为“走投无路”，反而会加剧市场恐慌。

最后，区域与双边安全网存在盲点。许多国家既无法组建属于自己的区域金融安排，也无法满足美联储的条件享受双边货币互换便利。就像有学者指出的那样，金融危机后，美联储同新兴经济体签署货币互换协议，主要考虑的是美国银行在这些经济体的风险暴露大小，而那些与美国金融联系不够密切的国家就会被排除在外。也因此，IMF 总裁拉加德指出，全球金融危机以来，金融安全网的规模和覆盖面虽有所扩大，但也变得更加割裂和不对称。

给第二道防线打补丁

近年来，G20 一直尝试给第二道防线打补丁。2010 年，G20 全球金融安全网专家小组成立，着手专门设计和完善全球金融安全网。2012 年，G20 建立了国际金融架构工作组，完善全球金融安全网是其重要的工作内容。不过在 2014 年和 2015 年，由于基金组织 2010 年改革方案迟迟未能获得美国国会通过，该小组的工作一度停顿。**2016 年，作为 G20 主席国，中国重启了这个工作组，将完善全球金融安全网作为重点研究的五大问题之一。**

未来的金融安全网建设，至少可以通过以下方面推进：

第一，让 IMF 更有力量。根据 IMF 上月的一份报告，如果发生系统性金融风险，现有的全球金融安全网资源仍然捉襟见肘，对于新兴经济体而言更是如此，有必要继续提升各个层次安全网、特别是 IMF 的金融资源规模。所幸在美国国会五年的拖延之后，基金组织 2010 年份额和治理改革方案终于在最近生效。下一步，我们需要评估实施新的份额增资的可能性；同时可以推动 IMF 进行新一轮的特别提款权普遍分配。这样既可提升各国资源可用水平，也能提高特别提款权在国际货币体系中的地位与作

用。

第二，加强不同金融安全网之间的协调与合作。这方面较为成功的案例，是欧洲与 IMF 的“三驾马车”（Troika）合作。欧债危机爆发后，欧盟委员会、欧洲央行和 IMF 组成的“三驾马车”先后实施了对希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙、塞浦路斯的救助，并取得了不错的效果。然而，更多的是不太成功的案例，或者干脆就没有合作。为此，G20 曾达成一个《国际货币基金组织与区域金融安排合作的二十国集团原则》，为区域金融安全网与基金组织合作提供了一个宽松的方向。但是，这一原则并没有提供具体的合作指导，同时也不具有约束性。

在未来，金融安全网之间的合作可以从两个方面展开：一是危机救援时——资金的合作。根据危机冲击的性质和影响范围，不同层次的金融安全网可以组建联合项目组，实施共同救援。二是加强经济和平时期——经济监测的合作。例如 IMF 在全球监测和国别监测上具有优势，但是在区域监测上较为薄弱，而区域金融安全网正好可以利用自身优势弥补这一缺口。与此同时，不同金融安全网也可以开展联合监测工作，形成合力。

此外，还要加强双边货币互换与其他金融安全网之间的合作。双边货币互换具有高效、快捷的特点，因此，尽管美联储在货币互换上设置了严格条件，但是这一安排仍然得到许多国家的青睐。下一步，双边货币互换可以参考美国外汇平准基金的做法，在联合救援中为危机冲击国家提供先期和临时性的救助，与其他救援力量一道筑牢第二道防线。

参考文献：

IMF. Adequacy of the Global Financial Safety Net. IMF Policy Papers, March 2016.

Joshua Aizenman and Gurnain Kaur Pasricha. Selective Swap Arrangements and the Global Financial Crisis: Analysis and Interpretation. International Review of Economics and Finance, 2010 (19): 353-365.

（笔者单位为中国社科院世经政所）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。