

## 中国当前应推动亚洲区域金融合作

1997 年至 1998 年东南亚金融危机的爆发驱动了第一轮的亚洲区域金融合作，清迈倡议应运而生。清迈倡议的核心是东盟十国与中、日、韩之间签署的双边货币互换。这些双边货币互换的累积金额一度达到 800 亿美元左右，但从未被使用过，部分原因是因为 90% 的额度动用要与 IMF 的贷款条件性挂钩。

2008 年爆发的全球金融危机驱动了第二轮的亚洲区域金融合作，清迈倡议多边化取得重大进展。首先，作为多边化的成果，东亚国家建立了总额 1200 亿美元的外汇储备库（在 2014 年扩大至 2400 亿美元），这实质上将双边货币互换扩展到多边，显著扩大了一国爆发危机后可能获得的潜在援助规模。其次，与 IMF 贷款条件性的挂钩比例由 90% 下调至 80%（后来又下调至 70%），这增强了一国爆发危机后获得援助的可预期性与及时性。再次，东亚地区创建了自己的宏观经济监测机构——亚洲宏观经济研究办公室（AMRO）。然而，遗憾的是，扩展后的清迈倡议迄今为止依然没有被动用过。例如，韩国在 2009 年遭遇资本外流冲击时，选择了向美联储申请援助，而没有寻求启动清迈倡议。

之所以亚洲区域金融合作进展缓慢，一个重要的原因是，虽然东亚国家在经济周期、贸易与投资方面的协同性日益增强，然而在数量较多、经济发展程度相差较大、利益考量分歧较大的国家之间要形成集体行动，面临着很多困难。此外，在中国与日本两个地区性大国之间，也存在着区域金融合作的主导权之争。这从 AMRO 第一任主任居然由中国人与日本人分别担任一半时间的安排中，就可以窥见一斑。因此，亚洲区域金融合作具有很强的危机驱动特征，也即一旦危机来袭，则合作向前推动一步，而一旦危机缓和，则合作通常会停滞不前。

从 2009 年起，中国政府开始大力推动人民币国际化，尤其是跨境贸易投资的人民币结算以及离岸人民币金融市场的发展。这被市场解读为中国政府对推动亚洲区域金融合作意兴阑珊，转而致力于推动本币国际化。此后，人民币国际化进程充分地吸引了区域乃至全球的眼球，而亚洲区域金融合作再度停滞不前。

笔者认为，当前可能是推动亚洲区域金融合作的新的机遇期。主要理由如下：

第一，当前全球经济增长疲弱（长期性停滞的阴影越来越浓厚），金融风险日益凸显。尽管东亚经济体当前的基本面在全球新兴市场国家中是较好的，但还是会周期性地受到美国货币政策不确定性的冲击。例如，一旦美联储加息超过市场预期，则东亚国家通常会面临资本外流与本币贬值压力。这就导致东亚经济体普遍通过经常账户顺差来积累大量外汇储备，以此来增强本国抵御金融危机的能力。然而，如果外汇储备的规模超过适度水平，则积累外汇储备的成本将超过收益。如果能够通过增强区域金融合作来降低各国积累外汇储备的必要性，这会增进整个亚洲区域的福利水平。

第二，中国经济在亚洲区域中的重要性已经显著上升，以至于中国经济对亚洲各国经济的溢出效应也相应加大。为了应对这种溢出效应，亚洲很多国家在汇率制定过程中已经越来越多地参考人民币汇率变动。目前已经有很多经验研究指出，人民币在亚洲各国汇率货币篮中的比重，已经显著上升，在个别国家甚至已经高于美元的比重。人民币地位的上升，既与中国经济的总量大与增长快有关，也与中国在亚洲国际生产网络中的枢纽位置有关。在这一背景下，推进以中国为主导的亚洲区域金融合作，符合有关各国的利益。

第三，按照过去路径推动的人民币国际化已经进入一个瓶颈期，亟需新的思路来重新推动。2009 年迄今的人民币国际化，在很大程度上受到跨境套利与套汇行为的推动。随着国内外利差的缩小以及人民币升值预期的逆转，人民币国际化的速度从 2015

年起已经显著放缓。例如，香港人民币存款规模一度达到 1 万亿人民币，但截至 2016 年 2 月底已经下降至 8000 亿人民币。笔者认为，未来中国政府推动人民币国际化的重点应该放在中国周边，应该将推动亚洲区域金融合作与推动人民币国际化二者结合起来，通过实现人民币的周变化来最终推动人民币国际化。个中原因在于，一方面中国与亚洲国家之间存在密切的真实贸易往来，另一方面在于中国对亚洲国家存在总体上的贸易逆差，这就有助于重点推动具有真实贸易需求支撑的人民币国际化。

第四，推动亚洲区域金融合作有望缓解目前亚洲国家在外交方面面临的紧张局势，形成防御地缘政治冲突升级的缓冲垫。近期以来，在朝核、东海、南海等问题上，亚洲各国的对立情绪明显上升，甚至有擦枪走火的风险。为了避免地缘政治冲突的加剧，推动亚洲经济的和平发展，亚洲国家有必要继续加强在区域层面的金融合作，以此来强化彼此的共同利益，避免对立性情绪的升级。

第五，对中国自身的国家利益而言，经略东盟意义重大。从世界经济的发展历史来看，每一个大国经济崛起的背后，都有一批邻国的支撑。例如美国经济背后有整个美洲大陆国家的支撑、欧元区经济背后有中东欧、北非国家的支撑。而中国经济的崛起，离不开周边国家的支撑。当然，这种支撑并非单向的资源输送，而是亲诚惠容式的共赢发展。当美国政府正在通过 TPP、TTIP 与 TISA 重塑全球经贸投资规则之时，通过 RCEP 与一带一路来向南、向西拓展就成为中国政府的必然选择。与丝绸之路经济带相比，海上丝绸之路的国家在经济发展水平、制度质量方面与中国更加接近，潜在合作空间也更加广阔。因此，未来推动亚洲经济金融一体化，应该成为中国政府的重要战略。如果说 RCEP 构成了亚洲版本的 WTO、AIIB 构成了亚洲版本的世界银行的话，那么基于清迈倡议多边化的区域金融合作机制就有望成为亚洲版本的 IMF。一旦这些亚洲区域的经贸金融合作机制能够扮演更为重要的角色，亚洲区域一体化就有望继续前行，而中国与其他国家也都将从中获益。

（笔者为中国社科院世经政所研究员）

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。