

熊爱宗

xiongaizong@163.com

东亚金融危机:二十周年回顾与展望系列报告之五

进一步完善东亚区域金融安全网^①

摘要: 以清迈倡议多边化和东盟与中日韩宏观经济研究办公室为支柱的东亚区域金融安全网近年来得到快速发展,但仍需进一步完善。清迈倡议多边化仍需进一步完善其贷款工具,同时可考虑将其由承诺出资转为实际出资,进一步提升其机制化水平。东盟与中日韩宏观经济研究办公室应进一步明确其监督目标,逐步建立自己的监督指标体系,以更好地支持清迈倡议多边化的实施。未来,可考虑将清迈倡议多边化和东盟与中日韩宏观经济研究办公室进行合并,并最终建立亚洲货币基金。

关键词: 区域金融安全网;清迈倡议多边化;东盟与中日韩宏观经济研究办公室

亚洲金融危机的爆发使得东亚意识到建立区域金融安全网的重要性。为此,危机之后东亚地区开展了以清迈倡议和东盟与中日韩宏观经济研究办公室为支柱的区域金融安全网建设。经过近20年的发展,东亚区域金融安全网不断完善,但依然面临着一些障碍与挑战。未来,东亚应继续完善清迈倡议多边化的危机预防与救助职能,强化东盟与中日韩宏观经济研究办公室的监督职能从而为清迈倡议多边化的实施提供更好支撑,并最终为建立亚洲货币基金奠定基础。

一、进一步完善清迈倡议多边化

2000年5月,清迈倡议(CMI)建立,2009年12月,10+3财长与央行行长签署清迈

^① 熊爱宗,男,中国社科院世界经济与政治研究所助理研究员,博士。

协议多边化（CMIM）框架性协议，2010年3月，清迈协议多边化机制正式生效。虽然清迈倡议资金规模不断扩大，并从双边机制扩展为多边机制，作为东亚地区金融安全网的潜在作用不断提升，但到目前为止其并未启动过。清迈倡议多边化仍需在救援工具、可用资源规模等方面不断完善，以满足成员经济体的需要。

（一）完善清迈倡议多边化贷款工具

清迈协议多边化的基本目标主要有两个：一是解决本地区出现的短期流动性困难；二是对现行的国际金融安排进行补充。为此，清迈协议多边化共设有两个贷款工具：一是“清迈协议多边化稳定便利”（CMIM-SF），是清迈协议多边化下的危机解决工具。二是“清迈协议多边化预防便利”（CMIM-PL），是清迈协议多边化下的危机预防机制。

然而，清迈协议多边化并未公布这两个工具详细的启动条件。例如，针对清迈协议多边化预防便利，清迈倡议多边化协定指出，清迈协议多边化执行决策机构（ELDMB）可以在考虑求助国经济情况和东盟与中日韩宏观经济研究办公室/亚洲开发银行/国际货币基金组织分析的基础上，灵活运用五个标准作为清迈协议多边化预防便利的事前标准或事后条件。这五个标准包括：（1）外部头寸和市场准入；（2）财政政策；（3）货币政策；（4）金融部门稳健和监督；（5）数据充足性，但并未对各个标准给出详细的说明。清迈协议多边化稳定便利的启动条件也没有明确的界定。

为此，应进一步明确清迈协议多边化下资金的使用程序。例如当成员经济体提出申请后，在什么样的条件下可以对该成员进行救助，遵循什么样的标准与流程。为此，东盟+3财长和央行行长可责成东盟与中日韩宏观经济研究办公室以及东盟+3财长和央行行长副手会议为清迈协议多边化的贷款工具制定详细的使用指南，尽早完善经济评估与政策对话模型（ERPD Matrix），并对外公布，从而便利清迈协议多边化资金的使用，为市场建立稳定的预期。

同时，可考虑在清迈协议多边化下建立短期融资工具，该工具主要针对成员经济体受到全球或区域冲击时出现短期或临时性流动性短缺，为其提供快速流动性支持。该工具可参考基金组织的快速融资工具、阿拉伯货币基金组织的短期流动性便利等设立。

（二）将清迈协议多边化从多边货币互换机制发展为实际出资资金池

目前清迈协议多边化的资金仍然来自于各成员国的承诺出资，当一国申请金融救

助时，资金仍然需要从其他成员国货币当局提取。这种出资方式不利于资金求助国快速获得救援资金，从而可能延误救援时机，与此同时，这也限制了清迈协议多边化作为独立机构从金融市场进行融资的可能性。因此，可考虑将清迈协议多边化从承诺出资转为实际出资，这有利于进一步提升东亚财金合作的机制性。从目前情形来看，实际出资也是多数地区金融安全安排采用的基本形式。

首先，清迈协议多边化从承诺出资发展成为实际出资将进一步显示东亚推动财金合作的决心，将向市场释放进一步推动东亚地区财金合作的信号，有利于维护东亚地区的经济与金融稳定。清迈协议多边化转为实际出资标志着东亚储备合作的机制化又向前推进了一步，并可为建立亚洲货币基金类似组织奠定基础。

其次，有利于进一步扩充清迈协议多边化的资金池规模。实际出资后，清迈协议多边化的机制化更强，清迈协议多边化可以像其他地区金融安全网一样通过对外借款、发行债券等形式进行融资，这有利于扩充清迈协议多边化的可用金融资源规模。例如欧洲稳定机制各国的实缴资本只有800亿欧元，但是其总资本金却达到7000亿欧元，有效贷款规模高达5000亿欧元。

表1 CMIM各成员承诺出资规模占其外汇储备之比

成员		承诺出资规模 (10 亿美元)	外汇储备 (10 亿美元)	出资规模占外汇储备之比 (%)
中国	中国大陆	68.4	3010.5	2.27
	中国香港	8.4	386.1	2.18
日本		76.8	1158.3	6.63
韩国		38.4	361.7	10.62
印度尼西亚		9.104	110.9	8.21
泰国		9.104	164.1	5.55
马来西亚		9.104	91.2	9.98
新加坡		9.104	244.4	3.73
菲律宾		9.104	71.9	12.66
越南		2.00	27.9	7.17
柬埔寨		0.24	8.2	2.93
缅甸		0.12	3.8	3.16
文莱		0.06	3.0	2.00
老挝		0.06	1.0	6.00

注：老挝、缅甸、越南外汇储备为2015年数据，其他国家外汇储备为2016年数据。
资料来源：AMRO，IMF。

不过，将清迈协议多边化转变为实际出资资金池，各国出资额度、清迈协议多边化的对外放贷能力设定等还需综合考虑。如果将目前清迈协议多边化下各国承诺出资直接转为实际出资，对于个别国家来说，可能面临较大的出资压力。例如菲律宾实际出资将占到其外汇储备的12.7%，韩国实际出资占外汇储备的比例也超过10%。实际上考虑到转为实际出资之后可从市场上进行融资，清迈协议多边化要维持目前的规模并不需要各成员按目前清迈协议多边化下的承诺安排进行出资。如可考虑按目前各国对清迈协议多边化承诺出资份额的50%甚至30%进行实际出资，清迈协议多边化规模仍维持在2400亿美元，剩余资金则可依靠借款或发行债券进行融资。

二、继续完善东盟与中日韩宏观经济研究办公室的监督职能

2011年5月，东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）以有限公司的形式在新加坡成立。2016年2月AMRO从有限公司升级为国际组织。AMRO的主要目的是通过实施地区经济监督来确保东亚地区的经济与金融稳定，并支持清迈倡议多边化的执行。为实现上述目标，AMRO的职能主要包括：（1）监督和评估成员经济体的宏观经济状态和金融稳健状况；（2）识别本地区宏观经济与金融风险 and 脆弱性，并在要求时向各成员提供及时缓解这些风险的政策建议；（3）帮助各成员执行本地区金融安排（也即清迈倡议多边化）；（4）AMRO执行委员会指定的为满足AMRO目标所必要的其他活动。监督是AMRO的核心职能，其职能的完善是东亚区域金融安全网建设的关键。

（一）进一步明确AMRO的监督目标

当前AMRO的监督目标过于模糊，这既不利于其监督活动的执行，同时也无法区分其与国际货币基金组织监督活动的差别。可在已有基础上，将AMRO的监督目标从以下几个方面进一步完善。

一是区域稳定（Regional Stability）目标。这一目标主要体现在AMRO的地区监督中，地区监督类似于国际货币基金组织的多边监督。区域稳定应至少关注以下两个方面：一是关注地区内外国家的国际收支状况，例如成员国面临国际收支调整压力而带来的流动性短缺的可能性，地区内外国家国际收支调整对成员国经济的影响等；二是关注地区内外国际资本流动对本地区的影响，避免（特别是短期）资本流动对成员国经济带来冲击。对区域稳定的关注应特别重视区内外因素对区内国家的溢出效应影响。特别是对于一些小型经济体来说，由于其主要是全球和地区经济冲击的被动接受者，

这些国家在国际货币基金组织溢出效应的分析中往往是不足的，AMRO正好可以填补这一缺口。

二是国内稳定（Domestic Stability）目标。这一目标主要体现在AMRO的国别监督中，国别监督与国际货币基金组织第四条磋商的双边监督类似。建议AMRO可将国内稳定分为三个层次：（1）货币政策框架下的稳定：借鉴基金组织第四条第1款（i）的规定，在价格稳定基础上实现有序经济增长；（2）财政政策框架下的稳定：在财政可持续性框架下促进经济增长；（3）金融政策框架下的稳定：避免资产价格风险。不过考虑到国际货币基金组织在第四条磋商中对国别监督具有明显优势，国别监督在短期内可不成为AMRO的监督重点。

三是部门稳定（Sector Stability）目标。这也是AMRO自我确定的监督业务重点之一。部门监督是连接区域监督和国别监督的纽带，是防止国内冲击跨地区传染的重要手段之一。近年来，基金组织也开始重视部门监督。1999年，基金组织与世行共同建立金融部门评估规划（FSAP），而2008年全球金融危机也表明，一国金融部门的健康状况对于其本国以及其他国家的经济有着深远的影响。AMRO应根据东亚地区的经济特点，设计出符合本地区的部门监督产品，并形成与基金组织不同的监督重点和特色。

（二）建立有东亚特色的监督指标体系

在确定监督目标基础上，AMRO应建立自己的监督指标体系。目前关于东亚地区监督指标体系的讨论至少涉及以下指标。一是汇率指标。虽然在监管框架下有许多可监测的经济指标，但就预防危机来讲，对汇率及相关指标的监控是最有效的，这也是最简单的宏观监督方法。例如，多有讨论可以建立亚洲货币篮子作为AMRO的监督工具。2005年，亚开行就曾提出创立亚洲货币单位（ACU），但最后未能成功。

二是危机预警指标体系建设。通过危机预警指标体系的构建，可以在危机之前，通过关注指标出现异样变化衡量危机发生的可能性。例如亚开行就建有脆弱性指标和早期危机预警体系（Vulnerability Indicators and Early Warning System, VIEWS）帮助东盟+3经济体评估金融脆弱性，希望以此提高东亚地区经济和金融监督以及政策制定的能力。

三是构建地区投入产出表。构建一个基于东亚地区的投入产出表是研究东盟+3区域内经济体之间经济相互影响以及与区域外经济体相互影响的基础。例如日本贸易振兴机构（JETRO）曾建立过东亚地区国际投入产出表。

AMRO可在已有经济指标的基础上，结合东亚地区经济情况和自身研究特长，加强与其他地区内外机构的合作，建立符合东亚经济实际的监督指标体系。

三、适时将CMIM与AMRO进行合并，建立亚洲货币基金

目前的东亚区域金融安全网建设已经为建立亚洲货币基金奠定了初步的架构基础。清迈协议多边化已经拥有较大规模的金融资源，同时设有危机解决工具和危机预防工具，维护东亚地区金融稳定的潜在作用日益提升。AMRO于2016年升级为国际金融组织，伴随其监督职能的不断完善，将会为清迈协议多边化运行提供更好的支持。二者的发展使得一个货币基金（Fund）最核心的两项职能——贷款（Lending）和监督（Surveillance）在东亚地区逐步完备。因此，在清迈协议多边化和AMRO职能不断完善的基础上，建立亚洲货币基金，将贷款和监督机制进行融合，是未来发展的趋势。

现有清迈协议多边化和AMRO的治理结构存在一定的交叉，为二者的融合奠定了基础。清迈协议多边化和AMRO都是在10+3财长和央行行长框架进行的，其中清迈协议多边化的决策机制主要包括两个，一个是部长级决策机构，由10+3财长和央行行长组成，主要决定清迈协议多边化的重大性问题。另一个是执行决策机构，由10+3财长和央行行长副手以及香港货币管理局总裁副手组成，主要决定清迈协议多边化执行层面问题。AMRO的最高权力机构是其执行委员会，也是由10+3财长和央行行长副手以及香港货币管理局总裁副手组成。因此，如果将清迈协议多边化和AMRO合并建立亚洲货币基金并不会对二者现有的治理结构产生太大影响。

亚洲货币基金的建立，将进一步理顺东亚救助机制和监督机制的关系，在提升东亚财金合作机制化水平的同时有利于降低合作行政冗余，提升合作效率，将更有利于维护东亚地区的金融稳定。

参考文献

1. 高海红.亚洲区域金融合作：挑战与未来发展方向[J].国际经济评论，2017（3）：78-90。
2. IMF. Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements [R]. International Monetary Fund, April 11, 2013.
3. Rana, P. B. The Evolving Multilayered Global Financial Safety Net: The Case of the Association of Southeast Asian Nations+3 Regional Financial Safety Net and the International Monetary Fund [R]. ADBI Working Paper 733, 2017.

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。