

# 东亚货币金融合作机制及其特点研究

沈红芳 陈凌岚

(厦门大学 东南亚研究中心 福建 厦门 361005; 中国农行 厦门分行 福建 厦门 361009)

**摘要:**从1997年东亚金融危机爆发至今的约14年里,东亚的货币金融合作经历了3个发展阶段。现今的东亚货币金融合作机制是在传承和发展原先的金融合作安排,并加入了新元素的基础上所形成的。一方面,原先的合作机制仍在发挥作用,并从“松散”和“非正式”的基础上向较为“紧密”和“正式”的方向发展,有的还扩大了规模并增强了功能。另一方面,新的合作机制不断涌现,并发挥着重要的作用。其中,以“10+3”为核心的相关机制,取得了较大和具有实质性的进展。本文还讨论了东亚现有的货币金融合作机制的特点,并对东亚货币金融合作先于贸易投资合作的合理性进行了初步分析。

**关键词:**东亚; 货币金融合作; 机制

**中图分类号:**F833/837.31.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-9856(2011)04-0027-08

从1997年东亚金融危机爆发至今的约14年里,东亚的货币金融合作经历了3个发展阶段。现今的东亚货币金融合作机制是在传承和发展原先的金融合作安排的基础之上。本文拟考察东亚货币金融合作兴起的背景、东亚现有的货币金融合作机制及其特点,并对东亚货币金融合作先于贸易投资合作的合理性进行初步分析。

## 一、1997年之前东亚地区的货币金融合作安排

20世纪80年代中期以来,随着经济全球化和区域化的加速,以及东亚各国政府为吸引外部资金而采取的极其优惠的税收政策、宽松的外汇管制和开放的资本市场,东亚各国吸引了大量的外国直接投资和发达国家的间接投资。<sup>①</sup>在1997年东亚金融危机爆发之前的大部分年份里,大多数国家的经济获得了快速增长。与此同时,东亚各经济体之间的经济融合程度也在不断提高,其重要特征是:(1)东亚区域内贸易在贸易总额中的比重不断提高;(2)日本和“亚洲四小”的韩国、新加坡、

收稿日期:2011-04-16

作者简介:沈红芳,女,上海人,厦门大学东南亚研究中心教授、博士生导师;陈凌岚,女,厦门人,中国农行厦门分行职员,经济学硕士。

<sup>①</sup> 外国间接投资主要为证券投资、外债和包括退休基金、互助基金和对冲基金等组合而成的外国私人基金投资。

香港及台湾对东南亚的马来西亚、泰国、印尼进行大规模的直接投资; (3) 发达国家对东亚的间接投资增长迅速, 尤其是以短期信贷、追逐利差的热钱和各类基金为核心的组合资本增长很快。

与较为紧密的贸易投资关系相比, 东亚的货币金融合作却相对滞后。一方面, 没有形成具有实质性的合作机制。另一方面, 区域金融合作的内容和层次均比较低。东亚区域金融货币合作水平不高, 机制松散的原因主要有 3 个: 第一, 该地区从未经历过严重的区域性金融危机, 有些国家即使遭遇金融危机, 或发生国际收支危机, 也可得到 IMF 等国际组织以及发达国家政府的救助; 第二, 东亚各经济体之间的经济、政治、文化等领域存在一定的差异和分歧, 长期以来缺乏区域合作意识, 并使东亚的区域经济合作(无论是投资贸易合作, 还是货币金融合作) 形成了强调非正式性与非强制性的特点; 第三, 根据传统的认识, 金融领域的合作是区域经济合作的较高发展阶段, 应该在贸易、投资一体化进程推进到一定程度之后进行。东亚国家在 1997 年金融危机爆发之前所经历的长达 20 多年的高速增长主要是由外国直接投资带动的, 20 世纪 90 年代之后国际间接投资也发挥了重要的作用。以自由贸易区为特征的区域贸易投资合作处在较低的水平, 一些跨境的次区域经济合作的目的是减贫, 主要是出于安全考量。在上述三方面因素的共同作用下, 东亚地区早期的货币金融具有低层次和松散的特点。

表 1 显示东亚地区在 1997 年之前的货币金融合作安排情况, 反映出“松散”和“非正式”的特点, 没有形成实质性的合作机制。大多数金融合作安排的目的是人才培养和信息沟通, 以及为少数东南亚国家提供少量无需担保的紧急融资, 而非抵挡和防范金融危机。

表 1 1997 年之前的区域货币金融合作安排

安排与论坛名称	发起时间	成员数	目标
6 经济体集团 (亦称 G-6 或 G-4 加 2)	1994 年	最初的 4 个成员为: 澳大利亚、中国香港、日本和新加坡。之后中国和美国也被邀请参加会议	稳定区域金融和外汇市场
APEC 财政部长会议	1994 年	21 个 APEC 成员	为成员提供促进区域金融发展的建议、提出金融合作项目, 为促进区域金融自由化提供论坛
东亚和太平洋中央银行理事会 (EMEAP)	1991 年	澳大利亚、中国、中国香港、印尼、日本、韩国、马来西亚、新西兰、菲律宾、新加坡及泰国	提高区域金融监察水平, 交换有关金融市场的观点和信息
东南亚中央银行组织 (SEACEN)	1982 年	除老挝以外的东盟 9 国和斐济、蒙古、尼泊尔、斯里兰卡 12 个成员的央行和货币当局	1966 年成立时为中央银行之间的信息交流论坛, 1972 年建立培训和研究机构, 1982 年转变为独立的合法机构
东盟货币互换安排及回购协议 (ASA)	1977 年	东盟 5 个老成员国: 新加坡、马来西亚、泰国、印尼、菲律宾	对成员提供即时的短期互换便利, 以解决暂时的流动性困难
东新澳中央银行组织 (SEANZA)	1956 年	有 17 个成员, 包括东亚、南亚的一些国家及新西兰、澳大利亚	中央银行交流信息, 为培养中央银行的专家提供训练机会

资料来源: 作者根据所收集的资料编制。参见 Mario B. Lamberty and Josef T. , Financial and Monetary Cooperation in ASEAN, Discussion Paper Series No. 2003-19, pp. 4-7, Philippine Institute for Development Studies; 陈勇《新区域主义与东亚经济一体化》, 社会科学文献出版社 2006 年版, 第 194 - 195 页。

## 二、后危机时期东亚的货币金融合作机制

从1997年东亚金融危机爆发至今的约14年里,东亚的货币金融合作经历了3个发展阶段。第一阶段为东亚金融危机爆发后的约3年,从1997年夏到2000年5月。期间,东亚国家提出了各种形式的货币金融合作倡议,初步建立了针对私人资本流动等领域的信息沟通与区域间金融监督协调机制。第二阶段是从2000年5月到2009年2月,进入了实质性的货币金融合作阶段,其中以“清迈倡议”为基础的货币互换机制,以及区域性直接融资机制——亚洲债券市场的发展取得了实质性的发展。第三阶段是从2009年至今,在美国金融危机和全球流动性短缺的刺激下,酝酿已久的东亚外汇储备库终于应运而生,使得原先松散的双边货币互换援助体系提升为较为紧密的多边资金救助机制。

应该指出的是,现今的东亚货币金融合作机制是在传承和发展原先的金融合作安排,并加入了新元素的基础上所形成的。一方面,原先的合作机制仍在发挥作用,并从“松散”和“非正式”的形态向较为“紧密”和“正式”的方向发展,有的还扩大了规模,增强了功能。比如,东南亚中央银行组织(SEACEN)的成员已经增加到16个,中国和韩国央行都是其成员。<sup>①</sup>另一方面,新的合作机制不断涌现,并发挥着重要的作用。其中,以“10+3”为核心的相关机制,取得了较大和具有实质性的进展。

### (一) 建立了多渠道的信息沟通与区域金融监测协调机制

与一国与全球性的金融机制相反,建立区域间信息沟通与金融预测协调机制的目的在于防范地区金融危机的扩展,而非促进金融一体化。它是建立在防范危机传染风险的基础上的。尤其是当邻国有爆发跨越国境的货币危机的风险,而其宏观经济指标又未能对此做出解释,区域金融监测机制便会发挥重要作用。由于1997年东亚金融危机的爆发在相当大程度上归咎于外部原因,诸如通过贸易和金融流动将一国的金融动荡传送到邻国、外国投资者撤回流动资金而使东亚国家同时面对流动资金短缺的相同问题、地区与国际市场的信息不完善等,使得东亚各国认识到建立区域金融监测机制的必要性。

虽然1997年东亚金融危机爆发之前,东亚地区也建立了一些有关信息交流和协调的金融合作安排(参见表1),但是,由于之前从未爆发过地区性金融危机,因此这些安排大多呈现分散和“休眠”的特点,基本上流于形式。

1997年东亚金融危机爆发之后,建立专门的信息沟通与区域间金融监测协调机制的倡议不断出现。尤其是2007年夏美国爆发金融危机之后,东亚地区进一步加强了有关机制的建立,其中主要有以下几个。(1)1997年11月建立的“马尼拉框架”小组(Manila Framework Group,MFG)。该小组具有高层次监控对话机制的区域性合作论坛,其主要职能是进行地区性金融监督。<sup>②</sup>(2)1998年10月东盟10国建立的东盟监督进程(ASEAN Surveillance Process,ASP)。其目标是监控东盟区

---

<sup>①</sup> 已有16个成员,包括东盟9国和斐济、韩国、蒙古、尼泊尔、斯里兰卡、中国台北、中国的央行和货币当局。

<sup>②</sup> APEC成员国中的14个经济体的财政部和央行的代表,每半年举行一次会议,讨论地区金融与经济形势,交换对各经济体危机应对措施的看法。MFG旨在提供一定程度的地区监控,作为对IMF所实施的全球监控的补充。除14个经济体外,参加者还包括国际货币基金组织、世界银行和亚洲开发银行。国际货币基金组织亚太区办公室为“马尼拉框架”设立了技术秘书处。此外,MFG还担负向各国提供技术援助、加强各国金融体系的任务。会议期间,亚洲银行、IMF和世界银行均须向代表们提交监督报告。虽然“马尼拉框架”小组的会议一般没有达成什么具体成果,但是对于交换信息、减轻和分散危机风险以及早期预警还是具有一定作用的。

域内的经济变量和社会与行业部门的发展。<sup>①</sup> (3) “10 + 3”监督进程(ASEAN Plus Three Surveillance Process ,APT)。继东盟成立了东盟监督进程之后,东盟又在此基础上扩大了与中国、日本和韩国在区域资金流动、金融改革等领域监督的合作。<sup>②</sup> (4) “10 + 3”早期预警系统(ASEAN Plus Three Early Warning System ,APT-EWS)。2001年5月11日在美国檀香山举行的亚洲开发银行会议上,“10 + 3”(东盟和中国、日本和韩国)财长提出了建立10 + 3早期预警系统(APT-EWS)。APT-EWS的建立有助于及时发现东亚经济体的宏观经济、金融和公司部门的脆弱性,以防范未来金融危机突发。<sup>③</sup> (5) “10 + 3”宏观经济研究办公室(ASEAN + 3 Macroeconomic Research Office ,AM-RO)。2010年5月2日,“10 + 3”财长在乌兹别克斯坦召开的第十三届会议宣布在新加坡建立独立的监测机构,以支持“清迈倡议多边化”的决策过程。主要职能是:(1)对10 + 3国家的宏观经济形势和金融稳定进行指导、评估,并撰写报告;(2)对10 + 3中任何一国的宏观经济和金融薄弱进行评估,并及时提供援助和政策建议,以减轻风险;(3)根据“清迈倡议多边化”协定,确保请求货币互换方遵守互换合约的规定。<sup>④</sup>

## (二) 区域性双边援助体系

东亚区域性援助体系是建立在2000年“清迈倡议”下扩大到东盟10国的货币互换安排和“10 + 3”双边货币互换网络的基础上的。其目的在于:当东亚任何一国爆发货币或金融危机时,通过东盟货币互换和“10 + 3”双边货币互换,在缓解流动性短缺的同时打破单纯依赖IMF和国外银行贷款的被动局面。

### (1) 东盟货币互换安排(ASEAN Swap Arrangement ,ASA)

东盟组织的原创国印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国的中央银行和货币管理机构在1977年8月签订了货币回购与互换协议,为国际收支有困难的国家提供流动性支持。该协议自签订之后共进行了5次续签。其有效期限由最初的1年延展至3年和5年。东盟5国还对该协议进行了5次修改和补充,互换金融从1亿美元扩大为2亿美元。2000年5月在泰国清迈召开的“10 + 3”财长会议所发布的联合声明宣布:东盟货币互换从以前的5个国家扩展到东盟10国,其规模扩大5

---

<sup>①</sup> 主要任务是:(1)协助东盟成员国发现潜在的经济与金融危机并做出相应反映;(2)评估东盟成员国可能导致金融动荡和危机的各种弱点,推广符合国际标准的稳健行为规范,提高成员国经济政策协调水平;(3)对潜在薄弱部门进行审查,改善东盟成员国的同行监督环境;(4)在东盟财长会上进行信息交换和讨论,以经济展望和监控报告为基础进行同行审议,提出备选政策,鼓励在各国和东盟范围内采取集体行动,监测区域和全球经济发展。根据ASP的规定,东盟各国财长每年聚会两次,进行政策协调,并在亚洲开发银行的协助下建立了一些技术性的监督项目。

<sup>②</sup> 2000年5月,APT的第一次同行意见会议在亚洲开发银行年会之后召开。会议的主题是加强东亚地区的金融合作。为了促进持续的经济增长,与会者一致同意:加强政策对话和区域合作;加强对资本流动的监管、自助和支持机制;呼吁进行国际金融改革。与ASP相似,APT的13个国家的财长和秘书长必须在监督程序的框架协议下,一年集会两次讨论政策协调问题,在亚洲开发银行举行年会时附带举行。

<sup>③</sup> “10 + 3”财长一致同意:强化对区域内资本流动的监控;加强经济监管领域的合作;加强对离岸金融中心和本地区国际金融机构的联合监管。亚洲开发银行在技术上为APT-EWS提供援助,这些支持包括:建立货币危机早期预期系统模型和银行危机早期预期预警系统模型;确定、建立早期预警系统相关的经常账户、资本账户、金融账户、财长账户、实际产业部门和全球经济等六大类宏观核心指标体系,确立、发布和组织召开“10 + 3”标准模型的研讨会。

<sup>④</sup> “10 + 3”财长一致同意:强化对区域内资本流动的监控;加强经济监管领域的合作;加强对离岸金融中心和本地区国际金融机构的联合监管。亚洲开发银行在技术上为APT-EWS提供援助,这些支持包括:建立货币危机早期预期系统模型和银行危机早期预期预警系统模型;确定、建立早期预警系统相关的经常账户、资本账户、金融账户、财长账户、实际产业部门和全球经济等六大类宏观核心指标体系,确立、发布和组织召开“10 + 3”标准模型的研讨会。

倍,从2亿美元增加到10亿美元。2005年5月,第八次“10+3”财长会议又再次将东盟货币互换的金额扩大一倍,从10亿美元扩展到20亿美元。

#### (2) “10+3”双边货币互换与回购便利网络(10+3 Bilateral Swap and Repurchase Facilities)

为了加强东亚“10+3”框架下的自我帮助与援助机制,2000年5月“10+3”财长在泰国清迈发布的联合声明提出东盟国家与中、日、韩3国在自愿的基础上,建立双边货币互换与回购便利网络,以便在一国发生外汇流动性短缺或出现国际收支问题时,由成员国集体提供紧急外汇资金,以稳定地区金融市场。在每一项双边货币协议下可以借入的最大金额由缔结协议的双方商定。但互换货币的使用在初期只有10%不受IMF贷款条件的限制,2005年5月,10+3财长会就强化“清迈倡议”达成共识,与IMF挂钩的条件性贷款比例从90%下调为80%,并鼓励各方将双边货币互换协议的规模加倍。

#### (三) 多边资金救助机制

“清迈倡议多边化”(Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)、“自我管理的外汇储备库安排”(self-managed reserve pooling arrangement)<sup>①</sup>的成立是东亚多边资金救助机制建立的标志。由于“清迈倡议”下的“10+3”双边货币互换中80%的互换货币的使用受到IMF贷款条件的限制,实用性不强,导致协议签订多,但实际动用却很少。虽然早在2003年10月第七届10+3首脑会议上,我国便提出了CMIM,但直至2007年5月5日在日本京都召开的第十届10+3财长会上,才获得了重大进展。会议决定建立“自我管理的外汇储备库安排”作为CMIM的具体形式。2009年2月在泰国普吉举办的特别10+3财长会议宣布将外汇储备库的资金规模从原定的800亿美元扩大到1200亿美元。虽然CMIM的主要任务一是解决本区域短期流动资金困难,二是弥补现有国际金融安排的不足,但与“清迈倡议”相比有很大的不同。首先,货币互换额度有了较大的增加;其次是货币互换原则由双边改为多边互换,极大地扩展了可互换的货币额度;再次是货币互换额度不再与IMF贷款挂钩,受到IMF贷款条件的限制,而由设立在新加坡的AMRO作为独立的监管机制制定动用外汇储备库资金的贷款政策、执行标准和整套机制,对需要货币互换国家的宏观经济情况进行评估,并帮助它们摆脱短期流动性短缺危境。

#### (四) 建立直接融资机制的尝试

亚洲债券基金(Asian Bond Fund, ABF)的发行和在“10+3”框架内建立亚洲债券市场倡议(Asian Bond Market Initiative, ABMI)可被视为建立区域内直接融资机制的有益尝试,也是本区域最具实质性意义的融资机制。目的在于通过债券基金的发行,另建融资渠道,缓解流动性短缺。同时,亚洲债券市场的建立对完善东亚金融市场,保证长期资本供给渠道畅通,深化金融改革具有深刻的影响。

2002年6月,东亚和太平洋中央银行理事会(EMEAP)提出了亚洲债券基金的概念,由EMEAP的11个成员各自拿出一定比例的外汇储备组建一个基金,用于投资成员发行的债券。2003年6月3日,EMEAP正式启动第一期亚洲债券基金(ABF1),由EMEAP出资10亿美元,投资除日本、澳大利亚及新西兰以外的8个EMEAP成员发行的主权与准主权美元债券,主要目标是:提高储备资产的投资效率及储备资产的多样性,改善本地债券市场流动性及融资结构。基于ABF1的成功运作,EMEAP于2004年又发行了第二期亚洲债券基金(ABF2),资金规模由10亿美元扩大至20亿美元,旨在促进东亚区域内公共债券市场发展,进而带动整个区域内债券市场的发展。尤其是ABF2确立了向私人部门开放的原则,通过引导私人投资者跟进实现区域债券市场的发展,起到稳定本地资本,并为原本在亚洲市场投机的短期资本提供长期逗留的可能。

<sup>①</sup> 所谓“自我管理”系指资金由各中央银行或财政部长共同管理和投资,利益所得归各国相关机构。

2003年8月在马尼拉召开的“10+3”财政部长会议通过了在“10+3”框架内建立亚洲债券市场倡议。ABMI的主要目标是通过在东亚发行大规模的以多种货币计值的债券,加强市场基础设施的建设,在东亚建立、发展有效的债券市场,以利于私人与公共部门通过债券市场进行资本集聚并进行长期资本领域的投资,保证长期资本供给渠道畅通,服务于亚洲经济的稳定和金融市场的完善。ABMI的具体措施是增加政府和公共金融机构债券发行,以此作为市场基准债券;鼓励企业发行本币债券以吸引外国投资;通过政府担保鼓励贷款证券化,并为中小企业发行债券开辟途径。2009年5月,“10+3”财政部长会议宣布,建立初始资本为5亿美元的贷款担保和投资机制,以帮助企业在东亚发行以本币为主的企业债券。<sup>[1]</sup>为推进亚洲债券市场的发展,AMBI成立了跨境发行、区域担保与投资、区域信用评级、区域中央托管与结算、多边发展银行发行本币债券等工作组,共同研究探索区域债券市场的基础设施建设及相关制度、标准、投资工具等。<sup>[2]</sup>

### 三、东亚货币金融合作机制的特点

东亚货币金融合作机制建设在1997年金融危机之后有了很大的进步。在新的机制建立的同时,原先的金融合作安排也大都仍在发挥作用,并得到进一步的加强。东亚货币金融合作机制与地区金融合作安排之间的关系是互动的,但具有交叉重叠、低层次、灵活性等特点。较有实质意义的货币金融合作主要是以“10+3”为重心而展开的。

特点之一:功能重叠尤为明显。由东亚地区的财长和央行行长所参加的有关信息沟通和金融监测的地区论坛共有9个,由财长和央行行长参加的论坛有6个:东盟、东盟+中日韩(10+3)、马尼拉框架小组、亚太经合组织、亚洲合作对话(ACD)和亚欧会议(ASEM)。此外,央行行长还要参加东新澳中央银行组织、东亚和太平洋中央银行理事会(EMEAP)、东南亚中央银行组织所举办的相关论坛。如果再加上他们所参加的国际经济组织,包括国际货币基金组织、经济合作与发展组织、世界银行和国际清算银行等全球性多边机制所举办的相关主题的论坛,那么东亚的财长和央行行长每年必须为十几个论坛疲于奔波,提供相类似的信息。以信息沟通或金融监测为单一目标的合作呈现出泛区域、甚至跨区域的特点。比如,东新澳中央银行组织现在已有20个国家参与;亚太经合组织囊括了亚太地区的21个国家;亚洲合作对话包括了22个国家,其中大部分为亚洲国家,也有少数中东国家参与;参加亚欧会议的国家多达25个。

特点之二:参加东亚区域货币金融合作的成员重叠现象也十分严重。东盟10国和中国、日本、韩国为东亚金融合作机制与合作安排的核心成员。它们大多数参加了各种本区域、泛区域和跨区域的货币金融合作机制,提出各种金融合作安排的倡议,并使各项安排朝向更为协调的方向发展,但是,由于“10+3”过多的参与而受到财力、人力和时间的限制,反而延缓了方案的制定和各种倡议的实施。另一方面,一些非核心成员提出的一些议题和活动则远离了“10+3”所关心的主题。这些都是导致东亚区域货币金融合作具有松散性和灵活性特点的重要原因。

特点之三:东亚泛区域和跨区域金融合作机制与金融安排虽然还处于互动的状态,但二者情况并不一致。总体而言,东亚的合作机制所提出的金融安排可以分为四大类:一是增强国内金融机制和金融市场;二是发展包括区域货币安排、金融政策和外汇体制的东亚区域金融和资本市场;三是能力建设;四是研究。第三、四类进展比较顺利,第一、二类的进展步履维艰。由于金融部门是一国经济的核心部门,会对东亚各国国内各种利益集团的既得利益进行重新分配,也会对社会分层,甚至对国家政权结构产生深刻的影响。东亚各国国情差异很大,进行国内金融机制与市场的改革极其不易,较深层次的金融政策和汇率体制的区域协调与合作难度亦很大。合作机制与合作安排的不平衡还表现在组织机制的灵活性和金融安排的难度之间的不协调。比如亚太经合组织、东亚和

太平洋中央银行理事会及经互会组织内成立的亚洲政府治理协商会议(ARCG)都非常强调东亚国家加强对国内资本与金融市场的改革,但前两个机制都是属于官方论坛的性质,具有“自愿”和“灵活性”的特点,没有强制执行的权利,而后一机制则是属于非政府地区论坛。

特点之四“10+3”机制是东亚货币金融合作机制的重心,发挥了核心作用。“10+3”建立了一个有效的研究小组来研究东亚货币金融合作安排。迄今为止,在三大方面取得了实质性的进展,成为东亚货币金融合作的支柱。一是货币互换的合作,具体体现在“清迈倡议”和“清迈倡议多边化”。二是亚洲债券市场的倡议,推动本地区政府债券和公司债券的发展,改变东亚金融结构中存在的“双重错配”<sup>①</sup>的现象,加强债券市场基础设施的建设,促进东亚债券市场的全面发展。三是经济评估与政策对话。一年两次进行部长级和副手们的政策评估和对话,讨论地区经济和金融的发展情况,及时提出各种倡议。2006年在印度召开的“10+3”第九届财政部长会议倡议,成立专家组(Group of Experts)和经济金融指导技术工作组(Technical Working Group on Economic and Financial Monitoring),探索进一步加强东亚金融监测能力的新路子。不过,“10+3”之间深层次的货币金融合作,尤其是汇率合作目前仍然无从谈起,单一亚洲货币——“亚元”的实现更是遥远的目标。

#### 四、东亚货币金融合作先于贸易投资合作的合理性分析

贝拉·巴拉萨(Bela Balassa)将区域一体化的发展分为5个阶段:特惠贸易安排(成员国间降低关税)→自由贸易区(取消区内全部进出口贸易关税,并将此运用于WTO的所有成员国)→关税同盟(成员国间实现自由贸易并采取共同的对外贸易政策)→共同市场(实行关税联盟和劳动力、资本的自由流动)→经济联盟(共同市场加上统一的财政金融政策)。巴拉萨的经济一体化进程排序被视为地区经济一体化紧密度的排序和区域经济走向深入的分类标准。国际学术界对欧洲经济一体化的进程的实证研究大都套用巴拉萨的框架排序。<sup>[3]</sup>传统的区域经济一体化排列是按照由低到高的顺序发展的,通常而言,从贸易一体化开始,经过相当长时期的发展,再过渡到货币一体化。这便是欧洲成功走过的道路。

东亚在掀起本区域货币金融合作高潮时,区域贸易一体化的程度很低,以贸易投资一体化为标志的自由贸易区并未大量涌现。东亚货币金融合作先于贸易投资合作在21世纪初曾被很多外国学者看作是不符合经济发展的规律,存在着排序的问题。这种反向或排序颠倒的现象,即区域金融合作在先、商品与服务市场的一体化在后引起了国际经济学术界的置疑,认为这种排序的不同会加剧金融不稳定,进而会对经济产生严重的破坏。

不过,也有不少国际学者在探讨东亚经济合作排序颠倒的合理性。笔者赞同Heribert Dieter和Jean-Christophe Defraigne<sup>[4]</sup>,Richard Pomfret等学者的观点,东亚的货币金融合作的兴起如上所述,一方面是以1997年东亚金融危机的爆发为契机,另一方面,区域货币金融合作主要是政府间的行为,不涉及国内各种复杂的利益集团的基本利益,较易推行。

随着东亚区域贸易投资合作在后危机时期有了戏剧性的快速发展,涌现出很多区域内和跨区域的贸易经济合作安排和自由贸易区,东亚区域经济合作出现两股浪潮的并存:区域货币金融合作和投资贸易一体化。不过,由于东亚国家在1997年金融危机后至2008年全球金融危机爆发之前

---

<sup>①</sup> 1997年东亚金融危机之前,东亚各经济体的股票市场和债券市场等直接融资机构并不发达,借款人无法从资本市场上获得长期本土投资,从而过于依赖国内金融机构融资。同时,这些国家的金融机构的资金往往来自于从国际金融市场上大规模借入的短期美元资金,贷出用于国内房地产等的长期投资。当危机发生时,受灾国货币大幅贬值,其国内金融机构以本币计价的债务的规模迅速上升,而且由于国内长期贷款无法立即收回,最终造成国内金融机构无力偿债而大量倒闭。这种现象就是所谓的“双重错配”,包括“期限错配”和“币种错配”。

的金融形势一直较为稳健,该区域的货币金融合作的步伐迈得不是很大,有实质性意义的货币金融合作主要是在东盟和中日韩(10+3)的范围内展开。

注释:

[1] <http://www.aseansec.org/22536.htm>.

[2] 何建雄:《中国参与区域金融合作的现状与前景》<http://zgjrxh.org.cn/upfile/3-5.doc>。

[3] Richard Pomfret, *Sequencing Trade and Monetary Integration: Issues and Application to Asia*, Working paper 2004-14, School of Economics, the University of Adelaide, p. 1.

[4] Dieter, H., Defraigne, J. C., & est., *Report on East Asian Integration (Opportunities and Obstacles for Enhanced Economic Cooperation)*, Notre Europe, Studies and Research No. 47 2006 p. 21.

[责任编辑:柳弘]

## East Asian Monetary and Financial Cooperation Mechanisms and Their Characteristics

SHEN Hong-fang, CHEN Ling-lan

(Center for Southeast Asian Studies, Xiamen University, Xiamen 361005, Fujian;

Xiamen branch, Agricultural Bank of China, Xiamen 361009, Fujian)

**Abstract:** East Asian monetary and financial cooperation has gone through three stages of development in the past 14 years since the eruption of 1997 East Asian financial crisis. Today, the mechanisms of East Asian monetary and financial cooperation are the inheritance and development of the arrangements for financial cooperation at the original basis. On the one hand, the original mechanisms in co-operation still play a role, and change from the basis of “loose” and “informal” to the direction of more “close” and “official”, while some have also expanded the scale and enhanced functionality. On the other hand, the new mechanisms of the cooperation are emerging, and play an important role simultaneously. Among them, the “10+3” mechanisms as the core have achieved great and substantial progress. This article also discusses the features of monetary and financial mechanism of the region, and makes a preliminary analysis of rationality of the reverse order of money-before-trade sequence.

**Key words:** East Asia, monetary and financial cooperation, mechanisms