亞洲區域金融合作：發展之路與挑戰

楊 建 業　摘譯

本文摘譯自「Regional financial cooperation in Asia: challenges and path to development, BIS Papers Series 42, Oct. 2008」

一、亞洲區域金融合作之進展

(一) 合作背景

1997 年亞洲金融危機促使亞洲國家認知區域金融合作的需要，俾增進其自身風險管理的能力，避免並解決未來可能的危機。隨著歐洲及美洲經濟整合的進展及全球區域主義的增強，亦使亞洲國家基於保護區域利益及提高其國際社會地位，減少對國際金融組織及先進國家的依賴，而積極地參與區域金融合作。

目前亞洲區域金融合作成果可觀，包括區域緊急流動性供應機制的建立及區域債券市場的發展。

(二) 區域性組織概況

目前東協加三(ASEAN+3)及東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議(EMEAP)在亞洲區域金融合作計畫中扮演核心角色。在清邁倡議（CMI）之下，東協加三的國家透過雙邊換匯協定（BSAs）建立區域緊急流動性供應機制；EMEAP 則藉由亞洲債券市場倡議（ABMI），成立亞洲債券基金（ABF），來發展區域債券市場，近來並建立貨幣及金融穩定委員會（MFSC），來強化區域金融及經濟監督與風險管理（表一）。

區域內其他合作組織，則專注於區域合作相關的研究及資訊分享，而未從事具體合作計畫。例如，由ASEAN+3會員國、澳洲、印度及紐西蘭所組成的東亞高峰會議（EAS），在東協祕書處的協助下，持續尋求管道以強化會員國間區域經濟合作。東南亞紐澳中央銀行組織(SEANZA)及東南亞中央銀行組織(SEACEN)為提升會員國央行官員能力，則專注於訓練及研究活動。

美洲及歐洲國家亦參與亞太經濟合作會議（APEC）及亞歐高峰會議（ASEM），其中 APEC 財政部長級會議已著手強化區域金融合作、增加提供技術性支援以及發展區域

表一：區域貨幣與金融論壇

論壇[1]	成員數目	會員國
中央銀行合作		
EMEAP（1991）	11	澳洲、中國、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、新加坡、泰國
SEACEN（1966）	16	汶萊、柬埔寨、斐濟、印尼、韓國、馬來西亞、蒙古、緬甸、尼泊爾、新幾內亞、菲律賓、新加坡、斯里蘭卡、台灣、泰國、越南
SEANZA(1956)	20	澳洲、孟加拉、中國、香港、印度、印尼、伊朗、日本、韓國、澳門、馬來西亞、蒙古、尼泊爾、紐西蘭、巴勒斯坦、新幾內亞、菲律賓、新加坡、斯里蘭卡、泰國
財政部主導		
ASEAN(1967)	10	汶萊、柬埔寨、印尼、高棉、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國、越南
ASEAN+3(1999)	13	10個ASEAN國家、中國、日本、韓國
APEC(1994)	21	澳洲、汶萊、加拿大、智利、中國、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、墨西哥、紐西蘭、新幾內亞、秘魯、菲律賓、俄羅斯、新加坡、台灣、泰國、美國、越南
ASEM(1997)	43	27個歐盟國家、ASEAN+3、印度、蒙古、巴基斯坦
其　　他		
EAS(2005)	16	ASEAN+3、澳洲、印度、紐西蘭
ACD(2002)	30	ASEAN+3、巴林、孟加拉、不丹、印度、伊朗、哈薩克、科威特、蒙古、阿曼、巴基斯坦、卡達、俄羅斯、沙烏地阿拉伯、斯里蘭卡、塔吉克、阿拉伯聯合大公國、烏茲別克

附註：1、括號內之數字為成立年度。

債券市場等計畫；ASEM 則以加強亞洲及歐洲經濟合作為目標。

(三) 區域金融合作議題

區域金融合作議題主要分成三大項目：1.強化危機管理機制，2.發展區域債券市場，3.區域外匯合作與貨幣整合的研究。

1、強化危機管理機制

亞洲國家強化危機管理機制的兩大主軸包括：(1) 建立區域融資協定，(2) 強化監督與監理架構。

(1) 建立區域融資協定

1977 年東協 5 個原始會員國已建立換匯協定。2000 年 5 月 ASEAN+3 財政部長級會議通過清邁倡議(CMI)後，中國、日本及韓國與五個東協國家亦彼此締結雙邊換匯協定，建立一個雙邊換匯協定網絡，並擴大換匯協定承作金額 (註 1)。截至 2007 年 12 月雙邊換匯協定國家已達 17 個，整體融資額度達 840 億美元。

ASEAN+3 試圖將清邁倡議的雙邊換匯協

表二：CMI 多邊討論的計畫與主要議程項目

	計畫	主要項目
第一階段	已完成（～2007.5.5）	CMI多邊的基本項目 1、參與方法 2、法律形式 3、監理架構
第二階段	2007.5.6～2008年部長級會議	CMI多邊的核心項目 1、資金規模及額外融資 2、借款額度及條件 3、融資機制
第三階段	2008年部長級會議～	細部執行計畫

定發展成較有效率的區域融資架構（表二）。如為提升融資架構的效率，2006 年起透過集體決策過程，可以在危機爆發兩天內召集融資的國家，並在決定融通後的一個星期內提供必要的支援。

(2) 強化監督與監理架構

為使區域融資體系在金融危機時能獨立且有效運作，建立自身監督與監理制度是重要的。惟現行 CMI － BSA 制度下，80 %的撥款是與國際貨幣基金(IMF)的決策相關，大幅限制資金運作的獨立性 (註 2)，此係 CMI 不如 IMF 之處，主要因其缺乏獨立且可信的監督與監理。

2006 年 5 月 ASEAN+3 設立經濟與金融監督技術工作小組（ETWG）及專家小組（GOE），透過對經濟與金融發展的定期監控，支援其會員國建立政策合作，並且透過危機徵兆的早期偵測，提高會員國的危機管理能力。

EMEAP 亦著手區域貨幣與金融監控制度之建立。2007 年 4 月成立由會員國中央銀行副總裁層級組成的貨幣及金融穩定委員會（MFSC），主要處理區域貨幣與金融監控，並執行風險及危機之管理與解決的活動。2007 年 5 月 MFSC 推出區域貨幣與金融監督系統 (註 3)，同年 11 月其會員同意成立區域危機管理及解決網絡 (註 4)。

2、發展區域債券市場

（1）亞洲債券基金的設立

EMEAP 設立由區域會員國中央銀行持有之外匯存底所組成的亞洲債券基金(ABF)，投資區域內的債券，以發展區域債券市場，並分散會員國外匯存底的投資標的。2003 年 7 月及 2005 年 4 月分別推出第一期 ABF-1 及第二期 ABF-25，並持續運作迄今。

ASEAN+3 透過亞洲債券市場倡議

（ABMI），鼓勵區域內及會員國債券的發行，並建立能夠促進區域債券市場發展的共同基礎（信用保證、信用評等及清算系統）。

（2）成立工作小組發展區域債券市場

ASEAN+3的ABMI對相關的領域成立工作小組負責運作（表三）。此外，過去10年APEC會員國持續討論如何發展區域債券市場，並推出若干倡議，如區域債券市場發展、證券化及信用保證市場發展等倡議。

3、區域外匯合作與貨幣整合的研究

亞洲金融危機以來，區域金融合作的基本目標為建立緊急融通機制，作為因應未來可能的金融危機之準備。區域內主要國家則以中長期觀點進行外匯政策合作與貨幣整合的研究，避免外匯危機時競爭性的貨幣貶值。

最近亞銀（ADB）及 ASEAN+3 已著手系統性的研究，例如，ADB 自 2005 年以來研究亞元（ACU）(註 6)；ASEAN+3 自 2006 年以來研究單一區域貨幣單位。ASEAN 中央銀行論壇（ACBF）亦自 2000 年起著手研究 ASEAN 區域採行單一貨幣及外匯制度的可行性 (註 7)。

表三：ABMI 工作群組

工　作　群　組	活　　動
新證券化債券工具	對以區域貨幣計價債券的交易，提供租稅誘因，俾促進這些債券有效的供給 資產擔保債券(ABSs)發行 協調扣繳稅額要求
信用保證與投資機制	討論設立單一信用保證及投資機構，俾益於區域債券順利發行
外匯交易及清算議題	研究改進區域的支付清算制度 成立專家團隊研究區域保管組織的設置
亞洲債券市場評等制度與資訊揭露	研究改進區域信評制度及增強信用資訊揭露制度
焦點群組之技術支援協調小組	對會員國債券市場全球化及這些市場人力資源品質改進提供技術支援

二、強化區域金融合作之挑戰

(一) 主要區域金融論壇宜透過分工來創造綜效

（1）問題來自於多元的合作管道及主導機構

多元管道的存在，不同的論壇在相同領域以相似的主題進行討論，可能發生人力與實體無效率（表四）。尤其，EMEAP 自 2007

表四：區域論壇之金融合作議程

	APEC	ASEAN	ASEAN+3	ASEM	EMEAP	SEACEM	SEANZA
流動性支援		∨	∨				
監督/監控		∨	∨		∨		
金融市場發展	∨	∨	∨	∨	∨		
貨幣整合		∨	∨				
能力建置	∨	∨	∨	∨	∨	∨	∨

年起較專注於區域金融合作，其議程與 ASEAN+3 多所重覆 (註 8)。

（2）加強諮詢管道間的連繫，以創造綜效

考量專業與不同區域論壇的驅動力量，工作應重新組合，區域各論壇間連繫亦應該加強。更具體而言，例如政府主導的 ASEAN+3 為處理區域金融危機而建立一融通制度，相對地中央銀行主導的 EMEAP 則強化其監督與監理的功能，此將可創造綜效。

除了 ASEAN 及 SEACEN 有秘書人員或永久性辦公室以外，大部分的論壇並無永久性組織執行與協調其合作計畫，以及從事會員國間的連繫工作（表五），因此須依靠特定會員國（或輪流主辦國家）或其他如 ADB 及 BIS 的國際組織。若他們持續依賴某些特定的會員國或國際金融組織，則會限制其達成區域合作的成果與由區域金融合作機制發展其自身的能力。

表五：支援區域論壇之組織

論　　壇	組　　織
SEACEN	藉由SEACEN CENTRE提升區域中央銀行的能力
EMEAP	不設秘書處；依靠BIS及個別會員國，包括香港及新加坡；其主要倡議如ABF
ASEAN	ASEAN秘書處
APEC, ASEM, ACD, EAS, SEANZA	不設祕書處；依靠其他國際組織，包括世界銀行(ASEM信託基金)、ASEAN秘書處(EAS)及ADB
ASEAN+3	不設秘書處；依靠其他國際組織的間接性支援，包括ASEAN祕書處及支援CMI及ABMI的ADB

(二) 建立監督與監理架構

包括ASEAN+3與EMEAP的一些區域論壇已著手建立區域監督與監控架構，但目前仍處於同儕檢視會員國經濟狀況與主要統計指數之起始階段。因其監控功能落後，使得在 ASEAN+3 的 CMI 之下 BSAs 的融資，仍要依賴 IMF 之監督與監理。若區域論壇之監控與政策制定對區域外國際組織的依賴加深，將可能傷害其對該區域金融危機快速有效反應的能力。

為增加 ASEAN+3 CMI 多邊融資架構的有效性及避免危機時融資接受國的道德危機，區域論壇必須建立自身具有系統性且約束力的監督與監理架構。EMEAP的貨幣及金融穩定委員會的運作係藉由建立工作階層風險管理系統，以確保較迅速的資訊交換及決策制定。職是之故，ASEAN+3亦需要增加監控的運作與在CMI多邊融資之間的連繫，方可在危機時提供實質的融資。

(三) 強化與主要國際金融組織的合作

區域合作論壇必須強化與主要國際金融組織的合作關係，此將有助於確保在國際社會中能允當地表達其區域的共同利益，且能夠使區域金融合作更平順地推動。例如，1997 年亞洲金融危機之後，日本曾提出成立亞洲貨幣基金（AMF）之構想，由於此將削弱 IMF 的角色，引起美國反對而使其無法實現。目前CMI-BSA的融資機制亦與現存的國際金融組織(例如 IMF)是一個互補的關係。

為推動合作計畫，這些區域論壇亦需利用現今國際金融組織包括 IMF、BIS 及 ADB 的知識與經驗。例如，EMEAP與BIS合作成功地建立 ABF，使其能在發展推動亞洲地區性債券市場時，完全地利用 BIS 的經驗。其他如 IMF 國際合作領域的技術建議，以及調整 BIS 支付與清算標準及資本適足率等國際準則，亦可藉由國際組織重要會議及專家委員會，要求對區域經濟情況的獨特性給予更多的考量，俾提高區域利益。

(四) 建立長期的願景

長期而言，亞洲國家應藉由區域金融合作，以追求共同目標或願景，惟迄今並無任何明確共識。

亞洲國家彼此間的發展水平、文化及其語言的差異，且存在歷史及政治上的衝突，會員國不容易對長期願景形成共識，其需要共同的瞭解與努力。

目前階段，會員國需要更積極從事研究與討論。主題包括區域外匯合作制度的建立、區域貨幣整合以及會員國可參與區域金融合作的範圍。

三、結　論

自從亞洲金融危機以來，亞洲國家已累積區域金融合作的經驗。尤其，根據 CMI-

BSA 及其架構本身的多邊性以建立一個融資架構，預期 ASEAN+3 將做為強化區域風險管理系統的基石。此外，EMEAP 致力於創造 ABF 以及 ASEAN+3 努力於促進區域債券市場（包括 ABMI），皆大大改善區域金融市場，並使融資及資金管理更加順利。

然而，會員國尚需強化其能力，使已成立的區域金融合作架構更有效率地運作與發展，而不是試圖找尋新的合作領域。為了降低無效率，包括因為區域合作論壇的分散而使議程的重覆，論壇需要重新調整計畫，且在考量他們的專長範圍及其驅動力之下，更專注於重要性計畫，並積極地著手官方資訊的交換，以及藉由區域中央銀行訓練組織擴大合作基礎，增加其會員國的瞭解及利益。

正如德國及法國在歐洲長期整合過程中扮演領導的角色，在亞洲地區主要國家需展現其強力的領導及凝聚政治意志力，俾益於未來區域金融的合作。

附　註

(註 1) 東協在 1977 年 8 月通過 2 億美元換匯協定，推動 5 個東協會員國（印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國）中央銀行的區域貨幣合作。2000 年 5 月擴大參與國家從 5 個增為 10 個，承作金額由 2 億美元增為 10 億美元。2005 年 4 月更進一步擴大至 20 億美元。

(註 2) 透過 CMI-BSA 的融資大部分限於已執行或即將執行的 IMF 計畫或融資。然而，對於已簽約的融資在 20 %以內的部份，可以由捐助國自行決定提供融資，不必與 IMF 計畫有關。

(註 3) 該監控系統係由下列三者所組成：（1）來自於會員國中央銀行提供資源之總體監控；（2）由三個工作小組在其不同領域進行監控；（3）交易部門網絡。其中交易部門網絡係連結國際金融機構網絡（例如 IMF 及 BIS(國際清算銀行)）與 EMEAP 成員中央銀行。

(註 4) 危機管理網絡是由高階團隊及技術階層危機管理團隊（CTM）所組成。高階團隊建議會員解決危機政策之可能選擇，並提供其與國際金融機構之接觸；CTM 則在危機時期透過資料的蒐集及營業持續計畫(BCPs)的執行來支援高階團隊。

(註 5) ABF-1 是一個規模 10 億美元的債券型基金，投資標的限於 EMEAP 會員國（不包括日本、澳洲及紐西蘭）及其政府機構發行的美元計價債券。而 ABF-2 是由泛亞債券指數基金（PAIF）及 8 個單一市場基金所組成，投資標的為 8 個 EMEAP 會員國（中國、香港、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國）政府及其機構發行並以當地貨幣計價的債券。澳洲、日本及紐西蘭等國債券市場已相當發達，故排除之。ABF-2 剛開始為 20 億美元債券型基金，其由 EMEAP 會員國外匯存底所設立。然而透過上市與公開發行，目前亦吸引了私募基金。

(註 6) 亞元是以亞洲地區一籃貨幣為加權平均的指數，可作為監控整體區域通貨對區域外通貨（例如美元及歐元）及區域內個別國家通貨之波動的指標。

(註 7) 工作小組研究結論認為，ASEAN 區域採行單一貨幣與外匯制度尚未成熟，因為要在此一制度下涵蓋所有 ASEAN 國家總體經濟仍然相當困難。

(註 8) 例如，ASEAN+3 及 EMEAP 兩者皆提倡加強在這區域的監督與監控。

（本文完稿於 98 年 1 月，譯者為本行經濟研究處四等專員。）