

# 对《清迈协议》的评估及改革建议

何帆 张斌 张明

**内容提要：**《清迈协议》是当前东亚货币金融合作中所取得的最重要的制度性成果。2005年5月《清迈协议》需要重新审议，因此对《清迈协议》的评估和改革将影响到未来东亚货币合作的进展。本文试图简要评价进一步推进《清迈协议》的意义、评估《清迈协议》当前存在的问题和缺陷并提出推进《清迈协议》的政策建议。

**关键词：**《清迈协议》 东亚货币合作

**中图分类号：**F831 **文献标识码：**A

## 一、问题的提出

2000年5月，东盟10+3财长在清迈共同签署了建立区域性货币互换网络的协议，即《清迈协议》(Chiang Mai Initiative)。《清迈协议》主要包括两部分：首先，扩大了东盟互换协议(ASA)的数量与金额；其次，建立了中日韩与东盟国家的双边互换协议。之后，东亚10+3货币互换机制取得了实质性进展，截至2003年12月底，中、日、韩与东盟10国共签署16个双边互换协议，累积金额达440亿美元。

迄今为止，《清迈协议》是亚洲货币金融合作所取得的最为重要的制度性成果，它对于防范金融危机、推动进一步的区域货币合作具有深远的意义。但是，《清迈协议》发展至今也面临着很多新的挑战：东亚经济在遭受金融危机打击之后逐渐复苏，对于加强区域货币合作的动力已经不像危机刚刚过后那样迫切，但新的潜在外部冲击和金融风险已经出现；《清迈协议》的规模、贷款条件等都受到批评，其预防和应对金融危机的有效性受到质疑，甚至有的评论认为其象征意义大于实际效果；对于《清迈协议》的未来发展目标 and 路径仍然存在诸多争议，是否需要多边化和机制化，以及如何实行多边化和机制化都尚未形成共识。本文试

图简要评价进一步推进《清迈协议》的意义、评估《清迈协议》当前存在的问题和缺陷并提出推进《清迈协议》的政策建议。

## 二、东亚经济面临新的潜在外部冲击以及冲击的不对称性

### 1. 东亚经济面临新的潜在外部冲击

从当前东亚地区面临的外部环境变化来看，美元贬值、发达国家利率提高、石油价格高涨都是一些潜在的外部冲击。在东亚各国国内基本面因素没有得到实质性改善的情况下，这些外部冲击易于诱发新的金融危机。

首先，东亚金融危机之后，东亚国家大多在名义上转为实施浮动汇率制度。但是很多经验研究表明，很多东亚国家在危机之后实质上又回到了不同形式的钉住美元的汇率制度(麦金农和施纳布尔，2003)。由于美国长期积累的巨额经常项目逆差，美元存在大幅度贬值的压力。截至2004年底，美国的经常项目逆差已经接近6000亿美元，高达GDP的6%。美国经济学家奥伯斯特费尔德和罗格夫认为，要消除美国的资源配置失衡(主要是储蓄率过低)和经常项目赤字，如果选择长期调整的话，美元需要贬值30%~40%，如果选择短期调整的话，美

**作者简介：**何帆，男，副研究员，博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所所长助理；张斌，男，助理研究员，博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所；张明，男，博士研究生，中国社会科学院研究生院世界经济系。

元需要贬值 60%~80%。

美元大幅贬值将对东亚国家产生严重冲击：由于东亚国家大多持有数额庞大的以美元计值的外汇储备，一旦美元贬值而东亚国家没有及时调整外汇储备中的美元组合，东亚国家的外汇储备就会急剧缩水；由于东亚国家大多借有以日元（或欧元）计值的外债，如果美元大幅贬值而本币未能及时与美元脱钩的话，则本币相对于日元的贬值将加剧债务负担，甚至通过企业和银行的资产负债表效应引发债务危机；如果东亚国家在美元大幅贬值时与美元脱钩，那么将引起东亚国家出口商品竞争力的下降与美国本国的商品进口需求下降，由于美国是东亚国家最大的出口市场，这必将导致东亚国家经常项目的恶化，甚至可能引起国际收支危机；如果东亚国家出于维持本国商品出口竞争力考虑，在美元大幅贬值时依然选择钉住美元，那么短期国际资本的流向可能发生逆转，即从东亚地区流向日本和欧元区，这将导致东亚国家出现短期流动性短缺，以及金融市场和房地产市场的下跌。

其次，从 2004 年 6 月以来，美联储已经连续 5 次提高联邦基金利率，将其从 1% 提高到 2.25%。美联储可能继续加息，联邦基金利率将在未来一两年内回升至 3%~5% 之间的均衡水平。如果考虑到美联储可能通过加息来进一步吸引国际资本流入的话，联邦基金利率甚至可能上升到更高的水平。

从表 1 可以看出，东亚各国的货币市场利率和美元的联邦基金利率之间存在着较为明显的正相关。一旦美元利率出现大幅上升，东亚国家就面临着加息的压力。对那些经济周期和美国存在显著差异的东亚国家来说，这将带来

表 1 东亚各国货币利率与美元利率之间的相关系数<sup>\*</sup>

	日本	中国	韩国	印尼	马来西亚	泰国	菲律宾	新加坡
美元	0.599	0.826	0.445	0.431	0.377	0.385	0.847	0.731

数据来源：IMF 国际金融统计。选取的数据为年度数据，时间跨度为 1998~2003 年。

<sup>\*</sup>除中国外，其他国家的利率为货币市场利率，美元为联邦基金利率，人民币为贷款利率。

一个进退维谷的困境：跟着加息意味着经济衰退将变得更加严重，不跟着加息意味着资本流入的减少甚至逆转。

其三，国际原油价格可能继续在高位运行。这对大量依赖进口原油的东亚国家来说，将形成国际收支压力和成本推进通胀压力。自 2002 年以来，世界石油价格一路上升，整体而言仍然维持在较高价位。原油价格的高居不下将给东亚国家的宏观经济带来不利影响：一是将对大量进口原油的国家产生国际支付压力，可能造成经常项目盈余减少甚至造成经常项目赤字。以中国为例，如果按每年进口原油 1 亿吨计算，如果原油价格每桶上涨 10 美元，那么中国每年的进口支付将增加 73.3 亿美元；二是原油价格上涨可能导致成本拉动型通货膨胀的产生，加剧进口国的通胀压力。

## 2. 东亚经济面临的外部冲击的不对称性<sup>①</sup>

尽管东亚各国可能同时受到某些外生性宏观因素的冲击，但是宏观经济冲击对东亚各国的影响从总体上而言依然是不对称的。<sup>①</sup>其根本原因在于日本和中国等大国和东盟国家之间在商业周期和经济结构上存在着显著差异。这一方面反映了东亚地区仍不满足最优货币区标准的现实，另一方面也说明东亚所有国家同时爆发危机的可能性不强。因此，这就为危机爆发时其他国家为危机国提供援助的可行性建立了理论上的基础。因为如果宏观冲击的影响是高度对称的，那么东亚各国同时发生危机的可能性就大大增强，那么通过在区域内相互提供援助的可行性就会大大降低，在这种情况下，东亚地区就必须更加依赖于来自区域外的援助。

在此我们运用结构化向量自回归 (Structural VAR) 方法来分析东亚各国外生冲击的对称性，这种方法将外生冲击分解为需求冲击和供给冲击两部分，我们主要研究需求和供给两方面冲击对于产量波动和价格波动两方面的影响。表 2 和表 3 分别给出了东亚国家承受需求冲击和供给冲击对称性的结论。

对此，我们可以得出如下结论：第

<sup>①</sup>冲击的对称性，是指外生的经济冲击对不同经济体有着相似的影响、造成相似的经济波动状况，经济系统的自动调整过程也相近。反之则是不对称冲击。

表2 中、日、韩和东盟五国需求冲击相关系数矩阵

	中国	日本	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国
中国	1.00							
日本	0.04	1.00						
韩国	0.38	0.19	1.00					
印尼	0.04	0.25	0.48	1.00				
马来西亚	0.00	0.28	0.10	0.40	1.00			
菲律宾	0.18	0.25	-0.27	-0.03	-0.22	1.00		
新加坡	-0.05	-0.23	0.30	-0.14	-0.32	-0.31	1.00	
泰国	0.18	0.09	-0.36	-0.32	-0.28	0.52	-0.38	1.00

资料来源：根据IMF国际金融统计相关数据折算而成，数据扩度为1978-2002年。

表3 中、日、韩和东盟五国供给冲击相关系数矩阵

	中国	日本	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国
中国	1.00							
日本	0.12	1.00						
韩国	0.15	0.59	1.00					
印尼	-0.01	-0.42	-0.83	1.00				
马来西亚	0.03	0.45	0.64	-0.80	1.00			
菲律宾	0.38	0.08	-0.08	0.19	-0.08	1.00		
新加坡	-0.26	0.34	0.50	-0.59	0.70	-0.32	1.00	
泰国	0.25	0.19	0.16	0.15	0.08	-0.02	0.16	1.00

资料来源：根据IMF国际金融统计相关数据折算而成，数据扩度为1978-2002年。

一，在需求冲击方面，几乎所有国家之间都呈现出弱相关性（仅有泰国-菲律宾组相关性超过0.5），这说明在需求冲击方面主要是不对称的。而东亚地区之所以表现出较弱的需求相关性，很大程度上是因为东亚区域内各经济体缺乏宏观政策的协调。其原因在于，需求冲击反映的是名义层面的暂时性冲击，由于在结构化VAR模型中并没有单独分解出外生宏观政策变动带来的扰动，而宏观政策变动恰好是名义层面的扰动，因此，使用结构式VAR模型测度的需求冲击实际上既包括了需求面的纯随机扰动，也包括了宏观经济政策变动对经济系统的效应。因此，如果各国间宏观政策协调程度越高，那么需求冲击的相关性就越强；第二，东亚地区供给冲击的相关性普遍高于需求方面的相关性。由于供给冲击对产出具有持久性影响，而且相对于需求管理政策和货币当局而言，供给方面的扰动或冲击具有更大的客观性和稳定性；第三，中国和东亚各国之间的需求冲击相关性和供给冲击相关性都较弱，这既说明中国政府运

用宏观政策来化解外生冲击的能力更强（例如资本项目管制可以更好地抑制短期投机性资本的流动），也说明中国可以作为东亚地区区域经济的稳定器，即中国参与东亚区域合作有利于增加整个区域经济的稳定。

### 三、《清迈协议》评估

截至2003年12月底，东亚地区已经签署了16项双边互换协议，其中10项单向协议、6项双向协议，涉及互换金额总计440亿美元（参见表4）。参与互换协议的成员在互换协议的基本框架与主要原则上达成一致，包括与IMF相联系的贷款条件性、贷款期限以及利率等。

尽管《清迈协议》中的双边互换协议数量与金额在2000年以后有非常迅速的增长，但是，东亚各国一致认为目前的《清迈协议》还远不足以形成有效的区域性金融危机防御体系。具体来看，目前的《清迈协议》面临的主要问

表4 清迈协议下的双边互换协议 (截至2003年12月)

协议双方	货币	日期	规模
日本——韩国	USD-Won	2001年7月4日	70亿美元 (a) 单向
日本——泰国	USD-Baht	2001年7月30日	30亿美元 单向
日本——菲律宾	USD-Peso	2001年8月27日	30亿美元 单向
日本——马来西亚	USD-Ringgit	2001年10月5日	35亿美元 (b) 单向
中国——泰国	USD-Baht	2001年12月6日	20亿美元 单向
日本——中国	Yen-Renminbi	2002年3月28日	30亿美元 (c) 双向
中国——韩国	Renminbi-Won	2002年6月24日	20亿美元 (c) 双向
韩国——泰国	USD-Won or USD-Baht	2002年6月25日	10亿美元 双向
韩国——马来西亚	USD-Won or USD-Ringgit	2002年7月26日	10亿美元 双向
韩国——菲律宾	USD-Won or USD-Peso	2002年8月9日	10亿美元 双向
中国——马来西亚	USD-Ringgit	2002年10月9日	15亿美元 单向
日本——印尼	USD-Rupiah	2003年2月17日	30亿美元 单向
中国——菲律宾	Renminbi-Peso	2003年8月29日	10亿美元 (c) 单向
日本——新加坡	USD-Singapore Dollar	2003年11月10日	10亿美元 单向
韩国——印尼	USD-Won or USD-Rupiah	2003年12月24日	10亿美元 双向
中国——印尼	USD-Rupiah	2003年12月30日	10亿美元 单向

注释: (a) 包括在 New Miyazawa Initiative (1999年6月17日) 中的50亿美元。

(b) 包括在 New Miyazawa Initiative (1999年8月18日) 中的25亿美元。

(c) 双边互换协议中包括部分本国货币, 表格中数据为折合美元的总值。

题和缺陷主要体现在以下几个方面:

### 1. 组织结构

当前《清迈协议》是由一系列双边互换协议组成的, 协议之间并没有一个中间协调管理机构。这种组织结构形式的优点是每个合作成员都能够较高程度地对其承诺的互换资金保持支配权。但缺乏中间协调机构的缺陷主要体现在两个方面, 其一, 缺乏中间协调管理的双边协议意味着每个需要资金支持的国家面临着许多轮的双边谈判, 一系列的谈判过程不仅会丧失预防危机的最佳时机, 同时还蕴藏着个别国家拒绝履行双边互换协议的危险; 其二, 在一系列的双边协议下, 每个需要援助的国家能够得到的援助资金相对有限, 但是, 如果由一个中间协调机构统一管理, 援助资金会成倍增加。

### 2. 贷款条件性

按照《清迈协议》目前的规定, 需要流动性支持的国家能够立即得到双边协议10%的短期资金支持, 剩下的90%要和IMF的救助项目或者是已经启动的临时贷款线 (Contingent Credit Line) 挂钩。

这一做法的优点是, 对于提供援助的国家而言, 保障了援助资金的安全性和收益性。IMF的贷款条件性<sup>①</sup>不仅仅局限于解决短期的国际收支困难, 而且强调广义的宏观经济稳定与经济可持续增长 (比如, IMF的贷款政策中往往建议被援助国家推动价格、贸易的自由化、金融市场的健康发展以及改善政府治理结构)。这些贷款附加条件客观上提高了受援助国家今后偿还贷款能力。对于被援助国家而言, 降低了使用外资援助资金过程中的道德风险, 适当的IMF贷款条件可能帮助被援助国家改善经济基本面。严格的贷款条件使得受援助国家必须严格按照IMF的政策建议才能得到相应的贷款, 这一方面杜绝了受援助国家滥用援助贷款的道德风险, 一方面也督促被援助国家实施积极的结构调整政策, 确保未来的宏观经济稳定与可持续经济增长。

但是《清迈协议》贷款和IMF贷款挂钩的做法, 尤其是将这一挂钩比例规定在90%这样高的水平, 极大地限制了受援助国家短期内能够提供的资金援助, 降低了互换协议有效防御

<sup>①</sup> 参见IMF Conditionality 以及 Guidelines on Conditionality, IMF网站。

投机资本冲击的能力；而且，IMF的贷款条件可能并不适合东亚地区。理论与实证研究都不支持IMF的贷款条件性对于防范危机扩散，推动危机国家经济的可持续增长具有普遍的积极意义。IMF的贷款条件背后并没有得到广泛认可的理论作支持，IMF关于东南亚金融危机救助方案的实施效果更是表明，一直贯彻IMF危机救助方案的印尼、韩国、菲律宾与泰国并没有比拒绝实施IMF危机救助方案的马来西亚有更好的经济表现（陈晓莉，2004）。

### 3. 规模

与历史上其他区域性货币互换协议相比较，目前《清迈协议》涉及的互换资金已经保持在较高水平上。《清迈协议》涉及的互换资金已经超过了历史上的“十国集团互换协议”（384亿美元）、“欧洲短期融资便利”（在非常短期内没有限制，但是要得到德意志银行默许；展期时候受配额限制，最初的配额为79亿欧洲货币单位）、“欧洲中期融资便利”（最初160亿欧洲货币单位，后减至120亿）、“北美框架性协议”（86亿美元）等诸多货币互换协议涉及的金額。

但是，受目前的组织框架与贷款条件性的限制，能够在短期内被迅速用于抵御投机资本冲击、防御危机发生的资金非常有限。我们不妨以泰国为例进行情景分析（Scenario Analysis）。假定泰国在2005年再度爆发规模与1997年相当的金融危机，假定其他东亚国家未发生危机，因此均有能力提供援助，那么在IMF提供援助之前，由于泰国已经和日本、中国、韩国签订了3项货币互换协议，金额总计60亿美元，但是，由于90%的货币互换资金需要与IMF的贷款挂钩，因此泰国实际上能够立即动用的资金仅为6亿美元。事实上，在1997年8月，尽管泰国从IMF借入172亿美元的援助贷款，却依然没能迅速遏制住该次危机。不过，假定IMF仍然对2005年处于危机中的泰国提供172亿美元的紧急贷款，而泰国能够通过贷款条件性审核，那么泰国就可以从货币互换机制中获得60亿美元的贷款，这将对IMF的援助提供有力的补充。

但是，由于IMF提供贷款要进行条件性审核，对危机的反应速度过于缓慢，很可能错过

最佳的援助时机。因此，如果东亚货币互换机制要在防御危机方面更好地发挥作用，可以适度扩大互换资金不与IMF贷款挂钩的比例，同时（或）将《清迈协议》下双边货币互换机制多边化。由于当前东亚货币互换机制的总金额已经高达440亿美元。如果将互换机制多边化，而且50%的互换资金不与IMF的贷款挂钩，那么泰国在危机之初最多就能获得220亿美元的资金援助。

### 4. 其他

协议成员：协议包括了东盟10+3主要经济体，但是仍有待进一步扩展。原则上，中日韩与东盟10国总共应该有33个互换协议，30个在中日韩分别与东盟10国，3个在中日韩之间。目前达成的16个协议当中，虽然离33个还差很远，但是这16个协议包括了中日韩之间的3个，以及中日韩与东盟核心国家（新加坡、马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚）之间的互换协议。

协议货币：美元是货币互换协议采用的主要货币，从客观上保障了援助资金的国际公信力。为了增加区域内货币的影响，减少东亚经济体对美元的依赖，增加在互换协议中使用区域内货币同样具有积极意义。

## 四、如何进一步完善《清迈协议》

从以上对《清迈协议》的评价中可以看到，目前的《清迈协议》在防御危机、维护区域金融稳定方面的能力还十分有限。进一步推进《清迈协议》，首先需要明确的是中期内《清迈协议》的具体目标，然后在此目标之下有针对性地改善目前协议中存在的缺陷。

（一）明确《清迈协议》的中期目标——抵御外部冲击，为东亚经济的健康发展创立良好的外部经济环境

这意味着《清迈协议》的主要内容应该是通过快速、灵活的反应抵御外部冲击，而不适宜于关注长期的结构性改革和各国国内政策。

通过改善当前的《清迈协议》，协议能够在短期内支配的金融资源将大大提高，这对于任何一个在短期内面临国际收支困难的国家都能

够形成切实有效的帮助。由于《清迈协议》背后是一个联合的经济体，国际投机资本面临的不再是一个单独的国家，这也大大提高了单个国家对于国际投机资本的威慑力量。

和《清迈协议》相比，IMF 贷款计划虽然可以通过其贷款条件帮助被援助国家的结构性改革，以及经济可持续增长的动力，但由于这些改革计划需要相对较长的时间，IMF 的贷款往往不能够及时地发放给被援助国家，错失了防止危机放大和扩散的最好时机。将《清迈协议》的中期目标定位于防御外部冲击，意味着《清迈协议》下的金融资源主要被用于巩固市场信心以及克服短期性国际收支困难，而不是帮助被援助国家实现可持续的经济增长。这在一定程度上补充了 IMF 贷款计划的不足，并与其形成了贷款过程中的结构性互补。

由于各国之间国内问题差别很大，难以找到共同的药方来治理不同的问题；国内的结构改革在更大程度上涉及到国家主权的问题，各国很可能希望由本国政府来独立推进。将中期内《清迈协议》的目标定位于防御外部冲击，更容易在东亚国家之间达成合作共识，推进合作。

## （二）关于进一步推进《清迈协议》的具体政策建议

### 1. 成立中间机构，统一协调、管理《清迈协议》下的金融资源

这样做的好处一是有助于迅速、及时地形成决策并集中金融资源，尽早地对外部冲击做出反应，降低危机发生与扩散的可能性；二是扩充了可用的金融资源，增强了抵御外部冲击的能力。

具体措施可考虑成立由东盟 10+3 共同组成的决策主体，根据多数同意原则采取投票方式决策。东盟 10+3 所有成员共同组成协议资金运用的决策主体，其主要职能包括（1）组织并管理东盟 10+3 经济监控单元，并对其工作进行评估；（2）对协议资金的运用，以及运用的条件（包括实施救助的时间、货币、期限、利率、抵押品、退出条款、附加条件等）进行决策。决策主体可以通过定期+临时性会议的方式履行其职能，可以根据多数统一原则，采取投票方式

进行决策。东盟 10+3 成员最初都赋予 1 个投票权，每个成员国根据承诺资金的多少，再赋予额外的投票权。同时可成立决策主体下的经济监控单元。经济监控单元在决策主体的领导与监督之下履行其职能，它的主要职能包括（1）对全球经济、东盟 10+3 经济体的日常运行进行跟踪、评估，包括全球经济发展趋势；主要发达国家经济体运行状况；全球金融市场、能源市场新动向；东亚经济体的宏观经济运行趋势、金融市场发展、法律制度变化、资本跨国流动状况等；（2）甄别各个经济体可能面临的外部风险，及时、秘密地通报并提出对策；（3）向决策主体提供资金援助的详细方案。经济监控单元应该由东盟 10+3 国家推荐的经济研究机构或者经济学家组成，同时也吸收东盟 10+3 以外的经济专家。

### 2. 将《清迈协议》发展成为一个专项协议，由相关机构负责协议资金的安全性与收益性

每个东盟 10+3 成员的货币当局可在其外汇储备当中划拨一项专门用于提供中期流动性支持的资金，并且明确宣布当东盟 10+3 成员发生危机或者被传染的时候，各个成员联合使用这些专项资金对危机国家救助。专项协议中的资金可以由亚洲开发银行，或者是单独成立的中间机构托管，负责其日常的安全性与盈利性。

### 3. 适当地与 IMF 贷款项目脱钩

将《清迈协议》未来的中期目标确定为抵御外部冲击，要求协议内的金融资源能够迅速、充分地支援需要援助的国家，而目前将 90% 的协议资金与 IMF 救助计划挂钩的做法显然不能满足这个要求。因此应该适当地与 IMF 贷款项目脱钩，降低和 IMF 项目挂钩的比例。但是，为了避免被援助国家可能发生的道德危险，与 IMF 的贷款条件性脱钩应该采取渐进的办法。积极推进经济监控单元的运营效率，提高其对成员国家经济监控的能力。与 IMF 救助项目挂钩的比例也可以根据协议决策主体投票的方式集体决策。

### （三）中间机构的评价

进一步完善《清迈协议》，一个非常关键的问题是，是否成立一个中间机构，统一调配协议金融资源。日本、韩国以及东盟主要国家的

学术机构对于成立中间机构都持非常积极的态度。对于我国来说,这样一个新的区域金融合作安排会带来哪些方面的成本与收益?

在日本、韩国以及许多东盟国家都积极赞成成立中间机构的背景下,通过适当的形式成立中间机构对我国同样意味深长,它有利于保障东亚地区的金融稳定,为我国经济的稳定发展创造良好外部环境;有利于我国在东盟 10+3 经济体中发挥更大的影响力;有利于提高我国对世界其他主要经济体的谈判能力;有利于向东亚经济体展示我国在东盟 10+3 区域经济合作中的积极态度;有利于我国与东亚经济体未来的进一步深化合作。

成立中间机构带来的成本对于我国具有一定的不确定性。如果我国在参与过程当中保持一定的支配权,尤其是掌握了与我国自身利益相冲突的提案否决权,那么中间机构的成立对

我国带来的成本就能够降低到最低,主要体现在承担提供融资的责任、逐步提高国内政策的透明程度等方面。为了能够得到一定的支配权尤其是在多数同意原则下保留否决权,应该在决策机制设计的时候考虑按照官方资产总额确定出资比例,按照出资比例确定各方的投票权,根据各个经济体实力的变化,每隔若干时间调整一次投票权的分配比例。在具体投票过程中我国也应该加强和其他国家的合作,反对可能损害双方共同利益的提案。

一个更有利于我国的方案是把香港特区也纳入到东盟 10+3 框架当中。吸引香港特区到东盟 10+3 金融合作框架当中,不仅有利于维护香港本地的金融稳定,而且对东亚整个区域的金融稳定也非常关键。

(责任编辑:冯郅君)

#### 参考文献:

1. Choe, Jong, "An impact of economic integration through trade: on business cycles for 10 East Asian countries", *Journal of Asian Economics*, 2001-12, pp. 569-586.
2. Eichengreen, B., "What to Do with the Chiang Mai Initiative," Policy Paper, University of California, Berkeley, 2002.
3. Eichengreen, B. and T. Bayoumi, "Is Asia an Optimum Currency Area? Can it become one? Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations," in S. Collignon and J. Pisani-Ferry (eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International Aspects*, London: Routledge, 1999.
4. Kawai, Masahiro, "Regional Economic Integration and Cooperation in East Asia", paper presented to the Experts Seminar on the "Impact and Coherence of OECD Country Policies on Asian Developing Economies", held by the Policy Research Institute of the Japanese Ministry of Finance and the OECD Secretariat, Paris, June 10-11, 2004.
5. Kawai, Masahiro and Motonishi, Taizo, "Regional Macroeconomic Interdependence in East Asia: Empirical Evidence and Issues", a substantially revised version of the paper presented to the High-Level Conference on "Asia's Economic Cooperation and Integration", organized by the Asian Development Bank, Manila, July 1-2, 2004.
6. McKinnon, Ronald, "After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected". In: Stiglitz, Joseph and Shahid, Yusuf (eds.): *Rethinking the East Asia Miracle*. Oxford University Press, New York, pp. 197-244, 2001.
7. McKinnon, Ronald and Schnabl, Gunther, "The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating, and Original Sin", 2004.
8. OPEC, "Annual Statistical Bulletin", <http://www.opec.org/Publications/2003>.
9. Selover David D., "International Interdependence and Business Cycle Transmission in ASEAN", *Journal of the Japanese and International Economics*, 1999-13, pp. 230-253.

**Abstract:** The Chiang Mai Initiative (CMI) is so far the most significant regional financial arrangement in East Asia and it's due to be reviewed in May 2005. In this paper we argued that there is still need to strengthen regional financial cooperation through the CMI because East Asian economies are facing new external risks. The shortcoming of the CMI includes its lack of central body, the linkage with IMF conditionality, and the insufficient funding it can provide. Policy suggestions are made to institutionalize and multilateralize the CMI.

**Keywords:** Chiang Mai Initiative (CMI); Asian Monetary Cooperation.

中国社会科学院世界经济与政治研究所网站 <http://www.iwep.org.cn/> 制作