

新时期东北亚金融合作的趋势、 发展路径及中国战略*

马兴超 韩 娇 刘彦君

【内容提要】 随着东北亚区域各国金融开放程度的不断加深,东北亚区域内金融机构及资本市场间的合作正在逐步深化。本文系统分析了当前东北亚区域金融合作中面临的机遇和挑战,重点探讨、设计了东北亚区域金融合作的发展路径,并有针对性地提出了中国参与东北亚区域金融合作的战略选择。

【关键词】 东北亚 中国战略 金融合作 发展路径

【基金项目】 教育部人文社科研究项目《东北亚区域经济合作趋势与中国战略选择》(项目编号:10YJA790135)。

【作者简介】 马兴超,中共天台县委党校教师、经济学硕士;韩娇,国家统计局金华调查队,经济学硕士;刘彦君,湖北鄂东职业技术学院经贸系教师、经济学硕士。

一 新时期东北亚金融合作面临的机遇及挑战

(一)新时期区域金融安全已上升为东北亚各国共同的需求

国际金融危机通过外贸渠道和金融市场渠道不同程度地影响到东北亚国家,金融危机的“传染效应”使得区域金融安全成为东北亚各国的共同需求。东北亚各经济体金融市场不完善导致各国金融市场普遍存在一些难以克服的问题。例如,区内经济体面临着货币错配和期限错配的双重错

* 本文在写作过程中得到浙江师范大学经济与管理学院米军教授的全面指导。

配难题,在对外部资本存在很强依赖性的同时,自身流动性风险以及金融部门的系统性风险都在加大,给区域金融安全埋下隐患。由国际货币基金组织(IMF)主导的国际流动性支持体系难以为东北亚受危机影响的国家提供及时有效的支持,并且通常附加经济结构改革和实施紧缩性财政政策等与区内经济体实际情况不符的贷款条件。在此背景下,东北亚国家只有实行多边货币合作,设立独立的区域救援机制,增强区域内的流动性,降低金融部门的系统风险,通过将宏观经济政策和汇率政策产生的外部效应内部化,才能避免其负效应对区内经济体带来巨大的冲击,维护区域金融安全。

(二) 拟建的中、日、韩自由贸易区有望成为区域金融合作催化剂

2011 年年底,有关中、日、韩自由贸易区的研究论证已经完成,并定于 2012 年启动自由贸易区谈判。中、日、韩自由贸易区是建立东北亚自由贸易区的必由之路,亦是实现东北亚经济、金融一体化的关键步骤。后危机时期,中、日、韩三国均面临出口市场萎缩、转变经济增长方式以及扩大东北亚区域大内需的任务,自由贸易区的建立可以很好地增加区域经济增长的内生动力,同时也将极大地丰富东北亚区域金融合作的内容。自由贸易区建成后,中、日、韩三国政府将更加积极主动地寻求金融政策的协调,保持区域内金融政策的一致性;强化区域内金融磋商机制,构建相对稳定的汇率联动机制,共同防范和抵御外部金融风险。同时,自由贸易区内由各国政府主导和支持的区域金融机构间的合作也将更加紧密,区内金融创新和改革进程将逐步加快。此外,自由贸易区内千丝万缕的民间互利关系,对于消除三国之间的矛盾和误解,增强东北亚地区内部的政治互信也大有裨益。

(三) 人民币国际化进程加快有望推动区域金融合作

当前,人民币国际化正沿着周边化—区域化—国际化的路径加速推进。后危机时代,欧美市场需求急剧萎缩,东北亚国家经济增长对中国经常项目逆差的依赖加剧,跨境贸易中人民币结算金额从 2009 年下半年的 35.8 亿元飙升至 2010 年全年的 5 063 亿元^①,在与东北亚国家的跨境贸易中,人民币结算被广泛使用,这在客观上使得人民币在东北亚地区具备了良好的流动性需求基础。未来,人民币的“主动求变”很可能会左右东北亚区域金融合作方向。然而,长期以来,日本对东北亚次区域金融合作反应

^① 根据《中国统计年鉴》相关数据计算。

较为冷淡,更热衷于东亚乃至亚洲范围内的金融合作,想以此制衡中国,最大限度地削弱中国的地区影响力。人民币周边化、区域化进程的加速在客观上无疑对日元构成巨大的压力,迫使日本政府改变日元在东北亚地区金融合作中的不作为现状,并最终同中国一起主动参与到区域金融合作中来。

(四) 能源安全需求的急剧上升有利于促进区域能源金融合作

作为世界第一大、第三大、第八大能源消费国,中、日、韩三国的能源安全关系到各自国家的生死存亡。特别是在日本大地震发生之后,日本 2/3 的核电站被关停检修,用于发电的化石燃料的采购剧增,如何建立完善的油气资源供应链,构建中长期能源政策与战略成为日本能源政策的重中之重。同时,韩国也提出强化海外油气资源开发、确保能源自给率的政策。中国对外石油依存度更是高达 55%。俄罗斯是东北亚能源出口大国。因此,通过多边合作加大对俄罗斯西伯利亚和远东地区的油气资源勘探开发力度,加强道路基础设施和跨国油气管网建设,加强东北亚石油中转设施和共同储备库建设等一系列能源合作将促进区域金融合作。

(五) 新时期东北亚区域金融合作面临新的挑战

其一,区域各国之间缺乏足够的信任,合作的政治基础较为薄弱。历史证明,政治互信与区域金融合作之间存在着相互依存、相辅相成的关系。东北亚地区强烈的民族主义、现实的利益纠纷和历史问题的阴影,使得区域内各国彼此缺乏足够的政治互信。如果东北亚各国政府不能充分发挥政治智慧,加强政治互信,则很难改变目前东北亚金融合作层次较低的现状。其二,权力平衡及收益分配中存在的分歧导致金融合作陷入制度困境,尤其是中日双方都不愿看到对方通过金融合作获得区域金融主导权,取得区域内金融规则的制定权,以至于宁肯维持目前这种相对稳定、彼此牵制的状态。其三,区域各国金融业发展水平参差不齐,金融市场运行效率不高。东北亚地区大国都存在着一定程度的金融抑制,资本流动和金融服务贸易流动存在较多的障碍,整个东北亚地区的资本流动性不高,金融市场之间的交易总量相对较小,区域金融市场一体化程度相对较低。跨国结算分散化,清算标准、结算程序、信息交流不统一,导致跨国结算缺乏有效性、可靠性和安全性。其四,东北亚区域金融合作中的美国因素仍将长期存在。随着“重返亚洲”战略的实施,美国通过鼓吹《跨太平洋伙伴关系协议》(TPP),加强与日韩的货币金融合作,会对东北亚区域金融合作造成离心效应。

二 新时期东北亚金融合作的路径安排和新趋势

(一) 探索《清迈协议》框架内东北亚地区危机防范和救援机制

当前,随着东北亚区域内部贸易投资一体化程度不断加深,区域内经济联系日益密切,区域内金融危机的“传染性”也在不断增强。然而,东北亚地区国家严重依赖以银行为主的间接融资方式,以债券市场为主的直接融资方式发展严重滞后,各国金融体系普遍十分脆弱,遭受危机影响的国家难以及时从内部筹集到足额的流动性资金。同时,在国际金融危机爆发后,国际货币基金组织无法为区内国家提供及时有效的流动性支持,其作为最后贷款人的作用十分有限。因此,东北亚地区迫切需要探索、完善一个专注于本地区的制度性危机救援机制,以便及时避免由短期国际收支失衡和流动性缺失引发的区内金融危机。

目前,东北亚区域内最有影响力的制度性金融合作平台是《清迈协议》(CMI)。未来,东北亚国家应在《清迈协议》多边化框架内,积极探索、完善本地区危机防范和救援机制。不仅要努力扩大区域内中、日、韩、俄等大国之间货币互换协议(ASA)的数量和金额,还要引导俄罗斯、蒙古国尽快加入《清迈协议》。东北亚国家要积极参与推动东盟与日、中、韩宏观经济研究办公室(AMRO)建设,尽快完善东盟与日、中、韩宏观经济研究办公室区域宏观经济监测的相关职能,努力将其发展成为集危机预警、预防、处理和救助为一体的机制化平台,并依托这一平台提升东北亚地区的危机预警和防范能力。此外,一方面,鉴于东北亚国家多是世界经济大国,一旦这些国家经济条件恶化,其引发的连锁效应很可能是《清迈协议》救援机制所无法独立承受的,因此,必须考虑借助国际货币基金组织的救援力量。从另一方面来看,东北亚国家在商业周期和经济结构上差异性显著,各国抵抗危机冲击的能力具有高度的不对称性,这在客观上为区内国家向首先遭受危机影响的国家提供流动性支持提供了操作空间。基于以上考虑,我们认为,东北亚区域危机救援的重心应放在短期流动性支持上面,可以考虑在《清迈协议》框架内成立具有类似于灵活信贷安排(Flexible Credit Line, FCL)功能的东北亚区域外汇储备基金,并事先对具备国民经济基本条件和政策框架稳固等基本条件的国家设定融资范围,从而可以迅速地对次区域内流动性不足的国家进行巨额的资金援助。这样,既可以提高东北亚地区的危机救援能力,还可以将可能爆发的危机扼杀于摇篮之中,保障区域整体金融安全。东北亚国家既有这种需求,也

完全具备这种能力。同时,作为次区域的外汇储备基金,来自外部的压力也将小很多,使其在未来具备现实的可行性。

(二) 进一步巩固加深东北亚地区金融机构间的合作

东北亚国家的金融体系多属于银行主导型,各国银行系统普遍比资本市场发育完善,各层面金融机构间往来较为频繁。因此,在今后很长一段时期内,以银行为主体的金融机构间合作将是东北亚区域金融合作最可行的路径之一,这就要求未来在中央银行和商业银行两个层面上进一步深化合作。

1. 加快东北亚地区中央银行合作

当前,东北亚国家中央银行间已经开展了一系列卓有成效的合作。中、日、韩三国央行在外汇储备库、债券市场和区域监督机制等方面的合作已取得重要进展。中俄两国央行在两国总理会晤委员会金融合作分委会和上海合作组织多边金融合作框架内,探讨了共同应对金融危机及加强区域内经济金融发展的措施,推动了中俄双边能源和基础设施建设等项目合作,促进了中俄边境贸易本币结算以及人民币和卢布挂牌交易。

中俄两国央行应在已有的定期会晤机制下为加速推进贸易投资便利化服务。就有关金融、外汇、税收和双边贸易等方面的政策措施展开交流和沟通,就双方金融市场和商业银行资信状况的变化情况进行及时通报,增加双方政策法规的透明度;对两国银行工作人员进行培训;并就已经开展的合作业务加强针对企业的宣传和咨询。作为区内经济大国,中日两国央行应承认彼此在货币竞争中的优势和劣势,在区域金融合作框架内促进货币合作的协调发展。两国央行应建立常设联系与合作渠道,就区内外宏观经济政策、经济和金融信息、汇率政策等交换意见,保持及时的沟通和协调。特别应在外汇市场上保持密切合作,通过联合汇率干预降低两国汇率之间的波动性,为区域其他货币提供参照,进而为建立区域汇率协调和联动机制奠定基础。中韩两国经济发展高度相关,两国央行不仅要在《清迈协议》框架内探索、完善地区危机救援机制,在扩大货币互换的规模和效率、改革本国金融体制等方面加强合作,还要在保持区域汇率稳定机制上保持沟通协调。有必要建立涵盖整个东北亚区域的六国中央银行间定期对话机制,针对区域宏观经济政策、金融体制改革、银行不良债权处理、资本市场监管等问题进行沟通和协调。

2. 东北亚地区商业银行合作路径

东北亚地区商业银行机构之间往来较多,商业银行间互设代表处、开设法人银行和分行的合作起步较早。未来,区内各国商业银行在积极进入对方国内市场时,应加大与进入国商业银行间的战略合作,充分利用对方的营业

网点推广自身业务,扩大自身服务对象范围,拓展金融产品销售渠道。各国商业银行间应合力创新金融服务方式,加强电子渠道建设,完善网上银行、电话银行、手机银行等服务渠道,构建全方位、立体化的电子服务体系,适应信息化时代的市场需求。其中,中俄商业银行应致力于改善双边贸易结算工具单一的局面,鼓励本国商业银行进入对方国家开设分支机构,或与境外银行建立全面代理行关系,拓展信用证、保函、托收等新的结算业务,为双边贸易提供更为便捷、全面的金融服务。中日商业银行可在节能环保、新能源、新材料等战略性新兴产业建立客户联合服务机制,共同策划金融服务方案,开辟金融服务新领域。中韩商业银行应在中间业务、个人金融、金融创新、衍生金融产品等方面加强合作。

随着商业银行双边合作的不断深化,东北亚国家还应积极推动建立区域商业银行间多边机制性合作安排,使各国商业银行可以充分发挥各自优势,实现区内外汇结算系统的有效连接,建立更为完善的金融服务网络。还可利用对方银行的网络资源,降低经营成本,提高服务效率。在多边机制安排下,通过加强人才交流培训,有利于推动各商业银行在国际贸易融资、国际结算、项目融资和外汇等诸多业务层面进行整合与连接,从而向市场和客户提供更加全面的服务。

2003 年 8 月 18 日,中国银行、日本三井住友银行和韩国外换银行建立全面合作关系,正式开启中、日、韩三国商业银行多边合作的进程。然而,目前东北亚地区商业银行已有的多边合作一般不具有约束性质,多是临时性的,而且并不包含任何合作投资协议。随着俄罗斯正式加入 WTO,未来,东北亚各国应在 WTO 框架内,主动消除国家保护主义倾向,促使地区商业银行间形成具有约束性质的机制性多边合作安排。

(三) 大力推进区内以项目开发为主的能源金融合作

随着东北亚国家对能源安全需求的迫切提升,使得通过推进以项目开发为主的能源金融合作来促进区域金融合作的路径选择前景光明。未来,东北亚区域能源金融合作一方面要协调好资源供给国和消费国合作的利益机制,即主要协调中、日、韩三国与俄罗斯能源合作的利益分享机制,在满足三国自身能源需求的同时,加大俄东部地区基础设施建设力度,加强俄能源深加工技术能力,提升其能源出口附加值。另一方面,中、日、韩三国应致力于促进能源来源的多元化和多样化,努力消除“亚洲溢价”,加强节能环保、石油替代、新能源开发等方面的多边合作,避免因彼此间无序竞争而损害整体利益。东北亚各国还应在跨国油气管道及石油战略储备库建设方面加强合作,共同

构建东北亚共同石油市场^①。为此,东北亚各国要特别重视通过创新金融合作加大对能源合作的支持力度。

1. 创新银行机构间的金融合作

俄罗斯远东地区及蒙古国的交通物流基础设施建设和大型能源项目开发都需要大量资金支持,这就要求推进东北亚地区能源市场化改革进程,创新金融支持能源产业的途径和方式。为此,东北亚地区银行机构应加强与区内能源部门的深度合作,加大虚拟经济对实体经济的支持力度,创新金融服务模式,逐步探索推出能源工业项目融资、重组、并购等综合性的金融业务,加快能源服务体系建设,特别是加大金融部门对能源科技创新和高技术能源产业化项目的支持力度。在此过程中,可以研究设立东北亚开发银行或东北亚能源银行,重点为区内能源企业服务,加大对企业新能源开发和自主创新的资金支持,扶持区域内落后国家和地区的开发项目,资助两个或多个国家以及地区之间开展区域间合作,保障东北亚区域内重大的基础设施建设合作项目顺利实施。

2. 利用地区外汇储备设立投资基金

截至2010年年底,东北亚地区外汇储备高达4.6562万亿美元,其中相当大一部分以投资美国联邦政府债券的形式存在,难以为东北亚地区建设所有效利用。随着美国定量宽松货币政策的推行,东北亚国家饱受美元贬值之苦。东北亚国家应该充分利用区内巨额的外汇储备,在资本市场不够发达的情况下,在东北亚地区研究设立东北亚基础设施投资基金和东北亚金融资产投资基金,形成双层投资基金结构。该基金一方面可以直接参与区内能源资源开采以及交通物流等基础设施建设,尤其是多个国家共同参与的基础设施投资项目,如远东油气项目、欧亚铁路项目、大图们江国际合作开发项目等。另一方面,还可以为区内大型投资项目提供债券发行服务(承销商)和担保服务(担保人)。这样,既可以使东北亚地区外汇储备留在本地区,为本地区经济建设服务,还可以加深中、日、韩、俄等地区大国之间的金融一体化程度,增强彼此间的能源金融联系。

3. 建立东北亚地区原油期货交易所

能源金融的核心是在满足能源信贷资金需求的同时有效解决能源金融安全问题。现代石油期货市场是欧美发达国家实施石油安全战略、建立石油

^① 倪建平:《俄罗斯能源战略与东北亚能源安全合作:地区公共产品的视角》,《黑龙江社会科学》2011年第1期。

安全体系的重要手段。2011 年,中、日、韩三国对中东地区石油的进口量分别占到各自石油进口总量的 42%、78.9% 和 87.1%^①,然而,东北亚地区却没有一个能反映自身利益的、成熟的原油期货市场,没有一个能与纽约原油期货(WTI)和伦敦布伦特地位相当的基准原油市场,缺乏原油采购的价格协商平台,因而难以使中东石油在报价上与东北亚原油市场供需水平产生联动,这也使得东北亚地区每年损失的“亚洲溢价”将近 50 亿美元。未来,东北亚地区,特别是中、日、韩三国应加强能源金融合作,逐步构建一个较为成熟的区域石油期货市场,培育区域内基准原油和原油定价中心,联合进行石油采购,确保中东原油在销往东北亚时,其计价能与亚洲原油期货价格联动^②。

(四) 积极推动东北亚区域金融基础设施建设

未来,东北亚地区可以预见的高层次金融合作的重点是区域债券市场的构建。为此,必须加强区域金融基础设施建设,健全区域债券市场所必需的参与要素。这就要求东北亚区域各国必须努力构建统一的区域清算支付体系、区域信用评级体系和区域支付担保体系,大力发展各类机构投资者,完善债券市场中介机构,建立合适的监管架构,构建合理且与国际接轨的会计、税收和法律框架等。

1. 东北亚区域清算支付体系建设

现代化的清算支付体系能为扩大东北亚区域内的贸易和投资规模提供便捷的服务。当前,东北亚地区的清算支付体系应以贸易结算系统为主。为保证区域国家之间顺利实现贸易结算,贸易结算系统首先应设立清算基金,基金的出资比例由东北亚中央银行行长会议协商决定,并可定期加以调整^③。随着东北亚各国开放程度的趋同,将来应逐步构建包括资本交易在内的支付清算体系,逐步增强本币在贸易结算和计价中的比重,最终建立起以区域内货币为计价单位的区域性清算支付体系,保证区域各国之间顺利实现贸易的非美元结算,必要时干预贸易逆差国的宏观经济,逐渐削弱美元对本地区经济的影响,节约区域外汇储备。根据我们的计算,如果 2010 年整个东北亚区域进出口贸易不使用国际货币结算的话,那么,东北亚地区可节约

^① 根据《BP 世界能源统计年鉴》2012 年公布的相关数据计算。

^② 徐海燕、鲍建军:《后金融危机时期油价走势与东北亚能源战略合作》,《复旦学报(社会科学版)》2011 年第 3 期。

^③ 庞德良、张建政:《中、日、韩金融合作与东北亚区域经济发展》,《东北亚论坛》2002 年第 4 期。

7 000亿美元资金^①。不仅如此,实现区内非美元贸易结算还将提高区内大国货币在国际金融市场上的利用率,加速实现本地区货币的国际化,并为将来东北亚地区货币一体化创造条件。同时,为东北亚债券市场建设打下坚实的基础,进一步推动东北亚地区的经济金融合作。

2. 东北亚区域信用评级体系建设

信用评级机构主要负责对债券发行方的违约风险作出专业判断。信用评级信息可以减少信息不对称,降低债券市场的违约风险,并提高债券的发行影响力,关系到东北亚区域金融体系的安危。目前,欧美国际评级机构站在债务人的立场上,利用评级话语权,设立有利于债务人的评级标准,使得大债权国与大债务国之间信用等级“倒挂”,直接导致东北亚地区各债权国政府、企业海外融资成本大大增加。随着国际评级机构在危机中公正性和权威性的逐步丧失,由东北亚区域自身评级机构制定区域内评级标准的必要性凸显。未来,东北亚国家,特别是中、日、韩三国应该联合起来,实现优势互补,彼此分享信用评级数据、技术和积累的历史经验,通过协商,用民间的力量建立一个在东北亚地区能够真正发挥作用、对东北亚区域债券市场能够真正起到推动作用的联合评级公司,逐步消除美国评级机构对东北亚地区金融市场话语权的垄断。然而,短期内东北亚区域很难完全用统一的评级方法和标准去度量某一国的风险,可行的发展路径是中、日、韩三国首先发展符合各自国情的评级事业,在此基础上,进一步发展东北亚区域的评级合作。因此,在未来一段时期内,东北亚地区可以采取“双评级”模式,在判断经济形势和投资时,既参考国际评级机构的信息,也注重国内评级机构的建议。随着东北亚信用评级体系的完全对接,最终过渡到以区内评级为主,适当参考国际评级信息的模式。

3. 东北亚区域支付担保体系建设

加强区域支付担保体系的目的主要是保障区内中小企业在区域债券市场融资的顺利进行。通过构建区域支付担保体系,有助于私有企业发行企业债券,在区内各国筹集进行直接投资的民间资金。此外,东北亚各国现行的会计制度隐藏着较大的系统风险,未来,必须尽快推动东北亚各国制定统一的公允价值标准,统一区域税收和法律构架。与此同时,还应大力发展区域会计师事务所、律师事务所和债券市场承销商等债券市场中介机构,确保中

^① 东北亚地区包括中国、日本、韩国、俄罗斯、蒙古国和朝鲜六国,但计算地区外汇储备时,因数据未公布,未将朝鲜计算在内(可忽略不计),此外,日朝未建立外交关系,东北亚地区进出口贸易额不包括日朝贸易额。

介机构的独立性和公正性。开发利率风险管理工具,完善做市商制度,引进机构投资者,加强市场组织工作。

(五) 加快促进东北亚区域债券市场的构建

当前,加快东北亚区域债券市场建设有助于完善区内各国金融体系,改变过于依赖银行的间接融资方式,解决对外债务中存在的期限错配和币种错配难题,消除区域金融危机爆发的根源;有助于区内巨额外汇储备在区内循环利用,避免出现大量资金在投向欧美市场后又回流的不利状况;有助于发行地区大型合作项目建设债券,促进地区实体经济的发展,推动区域货币国际化进程。然而,由于区域金融市场的发展和完善需要一个相当长的时期,加之当前东北亚区域金融合作的重心放在区域外汇储备库等区域流动性救援机制建设上面,因而忽略了动用区域外汇资源以发展区域金融市场的工作^①。

鉴于此,东北亚区域各国首先应努力完善国内债券市场建设,对于那些国内金融市场还处于初期发展阶段的国家来说,应将发展国内债券市场的计划纳入参与区域债券市场发展之中。在此基础上,积极推动以美元或一篮子货币计价的本国国债的发行,并允许区内其他国家的投资机构和个人购买,从而增加亚洲美元交易额,扩大亚洲美元离岸市场,在提高东北亚国家外汇资金的利用效率、服务本地区经济发展的同时,逐步形成各国债券市场和区内统一市场的基准利率。考虑到东北亚区域内交易所基础设施效率低下,且缺乏统一协调,致使跨境交易过程繁复,境外投资者使用当地结算系统成本较高的现状,可以考虑借助香港金融管理局牵头推出的亚洲债券共同平台来建立东北亚地区跨境债券结算交收机制。共同平台模式可方便海外投资者买卖东北亚债券,同时,东北亚地区投资者也可以更有效地参与欧美等海外债券市场。在此过程中,各国中央证券托管机构的托管功能维持不变且保持独立,只是通过共同平台进行跨境交易^②。

在大力发展国内债券市场的同时,可以优先考虑促进以东北亚主权货币标价债券的跨境投资和发行,适时推动亚洲货币篮子的投资和发行,逐步推动东北亚区域债券市场发展^③。然而,当前东北亚各国应把主要精力放在循

^① 杨权:《东亚外汇储备集体管理与区域福利增进》,《厦门大学学报(哲学社会科学版)》2010年第4期。

^② 李建英:《亚洲共同平台模式——完善亚洲债券结算交收基建的合作方案》,《金融电子化》2010年第10期。

^③ 黄梅波、熊爱宗:《从投资者角度看东亚区域债券市场发展的可行性》,《国际金融研究》2008年第10期。

序渐进地整合本币债券市场方面,完善国内债券初级市场、二级市场建设,改革国债发行制度,优化国债的期限结构,为商业银行及大中型企业发行债券和金融产品提供可供参考的利率基准。不仅要大力发展国债和政策性金融

图1 东北亚债券市场发展阶段和相应阶段发展水平示意图

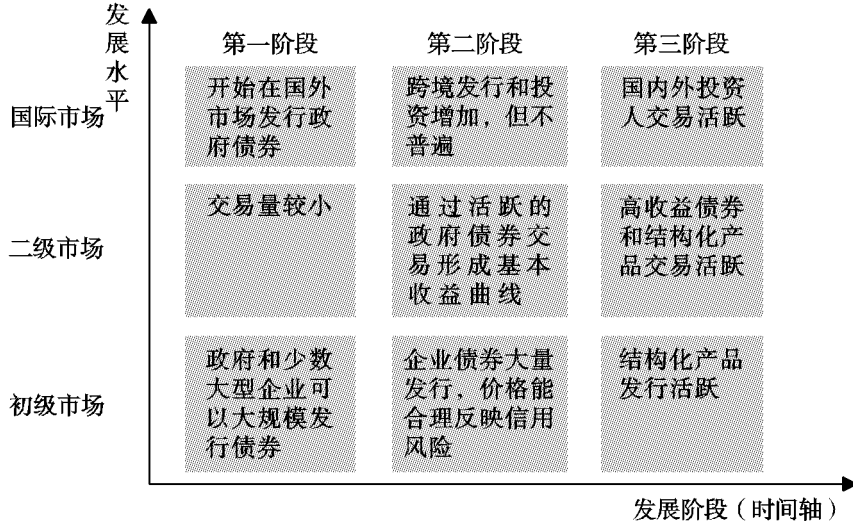
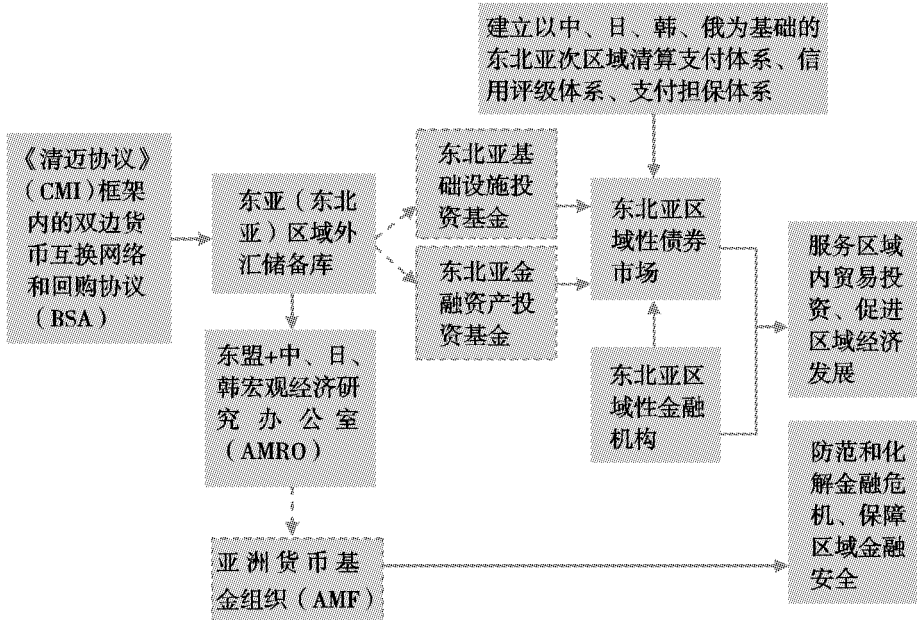


图2 新时期东北亚区域金融合作路径安排和趋势示意图



债券,还要完善商业银行次级债券、证券公司债和企业债券等以商业信用为基础的债券。此外,东北亚地区还应完善多边开发银行、政府机构和跨国公司发行本币债问题,整合协调区域债券交易、清算、结算系统,推动区域法律、税收等制度衔接。统一债券市场发行人进入标准、债券市场交易规则以及发债企业的会计、审计和信息披露标准等。引进东北亚开发银行、东北亚基础设施投资基金和东北亚金融资产投资基金等机构投资者。

须要说明的是,东北亚区域金融合作的路径安排是一个由初级到高级,从基础到复杂,从易到难的系统性工程。不同的阶段有不同的路径安排,但各个路径安排之间不是彼此孤立静止的,而是相辅相成的。如图 2 所示,各阶段金融合作路径安排存在着密切的联系,它们共同构成现阶段东北亚区域金融合作最具有现实可行性的路径安排。

三 新时期中国参与东北亚区域金融合作的战略选择

(一) 积极参与区域危机防范和救援机制建设,维护区域金融安全

作为东北亚地区经济总量及外汇储备规模最大的国家,中国可以通过主导外汇储备库建设以及宏观经济监测机构建设来增强地区危机防范预警能力及快速救援能力。在外汇储备库建设方面,中国应在现有《清迈协议》多边化框架内,一方面继续扩大与日韩等区内核心国家货币互换协议(ASA)的数量和金额,另一方面还要及早与俄罗斯、蒙古国和朝鲜达成货币互换协议,引导其尽快加入《清迈协议》,使整个东北亚地区都纳入《清迈协议》多边化危机救援框架内。在此基础上,中国还应该努力推动地区外汇储备库扩大规模,使得外汇储备库规模与东北亚地区外汇储备总量规模相称,并积极推动外汇储备库储备基金由自我管理向集中管理转变,提高互换资金的使用效率。

从长期来看,中国还应积极考虑如何把区内巨额外汇储备与未来东北亚能源金融合作、区域债券市场建设有效结合起来。通过引导成立东北亚基础设施投资基金、东北亚金融资产投资基金等方式,使储备资产能够更好地为本地区能源基础设施建设服务,增加区域债券市场的机构投资者,促进债券在区内债券市场的发行和流通。此外,针对有关国际机构在 2008 年国际金融危机中未能发挥应有的预警作用的问题,中国应积极推动在东北亚地区组建一个独立的、具有地区特色的宏观经济监测机构。目前已经成立的东盟与日、中、韩宏观经济研究办公室有望实现这一职能,中国应在此机构中发挥主

导作用。从长期来看,中国应通过与地区其他国家密切的金融合作,努力实现东盟与日、中、韩宏观经济研究办公室同国际货币基金组织脱钩,共同推动东盟与日、中、韩宏观经济研究办公室向亚洲货币基金组织的方向发展,进而有效维护东北亚地区的金融安全和稳定。

(二) 鼓励商业银行“走出去”,与区内金融机构形成互动

在加强央行层面合作的同时,还应鼓励中国商业银行根据自身情况积极实施“走出去”战略。首先,中国大型商业银行可以重点考虑进入东北亚区内金融中心,如日本东京、韩国首尔等地,进而发展面向整个东北亚的金融业务;其次,国内实力雄厚的新兴金融机构可重点进入日本、韩国、俄罗斯等国与中国双边贸易和投资活跃的城市;最后,中国边境地区的地方性金融机构应充分发挥自身总部设在地方、对边境地区市场熟悉的区位优势,进入俄罗斯(远东地区)、蒙古国、朝鲜等发展国际化业务或设立分支机构,通过“清算行”和“代理行”模式开展跨境贸易人民币结算业务。为此,中国应放宽区域性银行市场准入条件,对具备一定条件、积极性较高的区域性银行准予其办理结算业务。同时,银行监管部门要支持地方性法人金融机构在边境口岸设立分支机构,经营外币现钞兑换业务;支持农村信用社等基层中小金融机构开办外汇业务,从而发挥银行主渠道作用,为本币结算营造良好的金融环境^①。

(三) 积极引导区域能源金融合作进程,适度让惠于周边国家

当前,随着外汇储备安全形势的日益严峻以及对外能源依赖程度的日益加深,中国面临着构建新型能源金融体系、实现金融资本与产业资本有机融合的战略机遇期。为此,中国政府应想方设法将超额的外汇储备转变成实物资源储备,通过设立国家能源专项发展基金、能源产业开发基金、能源风险投资基金等多种方式,积极参与俄罗斯远东地区、蒙古国和朝鲜相关地区能源资源的开发合作,通过增加海外能源资源的比重有效地实现对国内资源的必要保护,保障中国能源的安全。未来,中国外汇储备资产的投资主体要向企业用汇转变,积极支持中国能源企业“走出去”。在中国政府的大力支持下,中国能源企业不仅可以通过在东北亚相关地区从事基础设施建设、提供贷款等方式来换取资源的勘探开发权益,还可以针对东北亚地区具体的资源区块设立能源产业投资基金,并拿出一定比例的基金收益设立专用账户,通过这种金融合作体系介入投资地区的国家财政金融体制建设过程,从而获得资源的作价机制权益。

^① 张远军:《中俄金融合作热点问题聚焦》,中国金融出版社2011年版,第67页。

中国政府应积极探索建立多边开发性金融机构,加快制定能源货币金融政策,积极主动地引导区域能源金融合作,探索成立东北亚开发银行、东北亚能源银行等区域多边合作机制,坚持互利共赢的原则,采取综合手段,推动东北亚能源金融合作健康有序地开展。在此过程中,中国还应具备长远的战略眼光,不必计较一时的商业利益,适度让惠于周边国家和地区。

(四) 加快国内金融基础设施建设步伐

加快国内市场交易体系、支付结算体系和支持保障体系等金融基础设施建设。只有金融基础设施建设不断发展和完善,资金转换渠道才会畅通,资金配置效率和使用效益才会提高,国家经济才会快速发展。作为未来东北亚债券市场的重要参与者,中国必须加快推进国内金融基础设施建设进程,着力解决金融基础设施建设不均衡的问题。当前,中国须要重点发展资本市场、债券市场和票据市场,增加直接融资比例;加快欠发达地区,特别是东北三省边境地区金融基础设施建设步伐;推进清算支付体系建设,逐步推进人民币跨境清算体系建设,特别要加强中国与毗邻国家在地区支付结算方面的合作,创新支付结算工具。此外,还要着重防范支付结算风险、信用风险和道德风险,强化支付保障体系建设,完善征信体系建设,健全金融法律法规。

(五) 推进人民币资本项目可兑换,逐步实现人民币计价债券的发行流通

由于东北亚区内国家货币大多不是国际储备货币,因此,未来区内各国在东北亚区域债券市场上将首先以美元或一篮子货币计价的形式发行国债,从而方便东北亚区内、区外国家的投资机构和个人购买,以增加东北亚区域债券的销售额。在这种情况下,人民币实现资本项目可兑换意义重大。通过稳妥有序地推进人民币资本项目可兑换,逐步实现人民币区域化、国际化进程,有利于最终实现人民币计价债券在区内的发行流通。这将极大地提升中国在东北亚区域债券市场的影响力,同时也为中国在东北亚区域金融合作中发挥“领头羊”作用增添重要砝码。

然而,人民币目前仅实现了经常项目下的可自由兑换,资本项目下的可自由兑换还没有完全实现,这也是未来人民币国际化的最大障碍。考虑到资本项目可兑换需满足的四大条件(宏观经济稳定、完善的金融监管、较充足的外汇储备和金融机构稳健)中国基本都已具备,未来,中国应该加快资本项目可兑换的进程。然而,资本项目可兑换并不意味着中国要按照国际货币基金组织《汇兑安排与汇兑限制年报》的分类,将资本项目中的所有 43 个子项目一次性全部实现可兑换。人民币资本项目可兑换应该有选择、分阶段、循序

渐进地实施。第一阶段预计从 2011 ~ 2015 年,基本建成充分竞争的国内金融体系,同时,资本账户开放步伐显著加快。第二阶段预计从 2016 ~ 2020 年,基本实现开放条件下人民币资本项目完全可兑换^①。为此,中国应加快推行人民币国际贸易结算,扩大人民币市场需求,完善国际结算网络建设及清算制度安排,实现人民币海外债券的可自由兑换,做好境外人民币回流管理等基础工作。

(六) 主动倡导建立区域制度化汇率协调合作机制,实现区内主要国家间汇率联动

作为东北亚地区政治和经济大国,中国应勇于承担维持地区汇率稳定的责任,主动倡导建立区域制度化汇率协调合作机制,实现区域汇率联动。当前,人民币与东北亚区域相关国家货币之间已经存在一定程度的汇率联动关系,人民币与东北亚区域国家货币之间开展汇率合作具备了一定的基础。然而,这种汇率联动关系表现出多样性,这说明人民币在东北亚区域内很难采取单一形式推动建立全面化、制度化的汇率协调机制。鉴于此,中国应有选择、有次序地推进东北亚区域货币汇率合作进程。

当前,应该坚持不懈地对人民币汇率制度进行自主、渐进和可控的改革。未来,随着中、日、韩自由贸易区谈判的启动和人民币跨境贸易结算的深入开展,由中国主导的区域汇率协调合作可能呈现两种趋势:一是假设中、日、韩自由贸易区顺利建成,三国区域内贸易投资额大量增加,三国首先建立起汇率协调合作机制,在此基础上,通过建立“中、日、韩 + 俄罗斯”自由贸易区,逐步把俄罗斯吸收到中、日、韩区域汇率协调合作机制中来,最终建立起东北亚区域汇率协调机制,这是较为理想的一种汇率合作方式。二是随着人民币跨境贸易结算的大力开展,首先建立起由中国主导的、不包括日元在内的局部汇率稳定圈,在此基础上,通过与日本政治经济贸易往来的不断加强,逐步将日元纳入其中,促成事实上的东北亚区域汇率协调合作体系的建立。无论采取哪种形式,中国都应积极倡导建立区域制度化汇率协调合作机制,实现区域主要国家间的汇率联动,从而推动东北亚区域金融合作的深化,为东北亚各国开展更高层次的金融合作奠定坚实的基础。

(责任编辑:农雪梅)

^① 郑其敏、占云生:《关于加快人民币资本项目可兑换进程的探讨》,《中国证券期货》2010 年第 11 期。