

國立政治大學政治學系碩士論文

指導教授：童振源 博士

東亞金融穩定機制的倡議與安排



研究生：蕭倩琳 撰

中華民國一百年一月

目錄	
表目錄	III
圖目錄	IV
壹、 導論	1
第一節、 研究動機與目的	1
第二節、 研究問題	7
第三節、 預期研究貢獻與限制	11
第四節、 研究方法與架構	12
貳、 文獻回顧與評析	14
第一節、 國際金融危機和國際收支的關係	14
第二節、 拉丁美洲金融危機	16
第三節、 1997年東亞金融風暴	18
參、 國際貨幣基金會的角色、成效與限制	24
第一節、 國際貨幣基金會在金融危機的角色與成效	24
第二節、 國際貨幣基金會的限制	26
第三節、 各國捨棄國際貨幣基金會援助的理由	30
肆、 東亞金融穩定機制的倡議與安排	34
第一節、 新宮澤倡議和馬尼拉架構	34
第二節、 清邁倡議	37
第三節、 亞洲債券市場倡議和亞洲債券基金	41
第四節、 多邊清邁協議	46
伍、 東亞金融穩定機制的限制與展望	53
第一節、 東亞金融穩定機制的限制	53
第二節、 東亞金融穩定機制的展望	61
陸、 結論與建議	64
第一節、 研究發現	64
第二節、 研究貢獻	66
第三節、 研究建議	66
參考文獻	69

表目錄

表 3-1、IMF 和其他國家給予東亞各國的援助金額·····	28
表 3-2、IMF 和東亞各國達成的經濟重整計畫·····	29
表 3-3、東亞各國 1997-1999 年失業率·····	33
表 4-1、清邁倡議下之雙邊換匯協定·····	40
表 4-2、ABMI 的工作組織·····	45
表 4-3、多邊清邁協議出資比例·····	47
表 4-4、多邊清邁協議決策機制·····	48
表 4-5、東亞金融穩定機制·····	50



圖目錄

圖 1-1、研究架構圖.....	13
圖 4-1、亞洲債券基金第二期 (ABF2) 框架.....	43



東亞金融穩定機制的倡議與安排

Initiatives and arrangements of the financial stability mechanism in East Asia

摘要

1997 年亞洲發生金融風暴以來，東亞各國雖然接受了 IMF 的援助，但是卻因為 IMF 援助無法即時性以及限制條件過多，引發了各國的反彈，ASEAN+3 希望在未來不再是依賴國際組織的援助，而是靠區域自身的力量提供短期流動性資金互助，因此東亞各國往區域整合的路徑邁進。

從 1997 年「馬尼拉架構」、日本提出的「新宮澤倡議」到 2000 年的「清邁倡議」、2010 年的「多邊清邁協議」等，ASEAN+3 各國正一步步的建立提供短期流動性資金的區域金融穩定機制。除了流動性資金之外，ASEAN+3 也希望區域內的金融市場能夠穩定發展，保留住豐沛的外匯儲備，因此也設立了「亞洲債券基金」。

東亞金融穩定機制持續且穩定的發展中，但這些機制無法完全獨立仍和 IMF 連結，不僅如此，這些機制沒有一個獨立的監督機制，更沒有將機制統籌，降低了其功能性。雖然 2010 年正式生效的「多邊清邁協議」被視為 ASEAN+3 金融穩定機制的一個里程碑，但是包含運用超過 20% 的資金需要 IMF 同義、仍未設立獨立監督機制等問題都需要解決。另外，東亞在 1997 年之後未曾再發生金融危機，因此這些機制實際的作用仍然需要時間考驗。

關鍵字：國際收支帳、IMF、東亞金融穩定機制、清邁倡議、多邊清邁協議

謝 辭

論文完成的當下，我想起當初來政大推甄時的膽顫心驚，得知錄取的剎那無法用言語形容，媽媽在電話那頭和我一起開心的歡呼著。要讀碩一的暑假，第一次踏入政大，心裡想著「這不是夢!!!」我進入了當初設定的目標，像劉姥姥逛大觀園一樣，對於學校的一切都感到新奇。

如今，三年半過去了，這本論文終於完成。首先最感謝的是指導教授童振源老師，感謝老師兩年的教導讓我收穫良多，也感謝老師總是忍受我在每個月的最後期限才交稿給他，仍然耐心的指導我和協助我完成論文；感謝林超琦老師、陶儀芬老師提供了我許多寶貴的意見，給我修改論文的方向也讓我能夠順利撰寫論文，另外感謝郝培芝老師，在口試的前幾天答應擔任口委，使學生不用延後口試時間，能夠順利舉行口試。

再感謝黃紀老師和湯京平老師，謝謝你們相信我，給我機會讓我學習編輯期刊的事物，雖然做的不夠完美，但藉由這份工作讓我學到如何蒐集資料、撰寫學術文章等技巧，讓我在撰寫論文的過程中能夠順利。感謝東海大學王業立老師、傅恒德老師、宋興洲老師給我鼓勵，讓我在徬徨的時候有動力繼續完成學業。更感謝王啓明老師在大學時期給我的啓發，協助我在研究所的求學過程中快速找到方向，也感謝王老師亦師亦友的聽我訴苦也給我支持。

感謝研究室的奕任學長、歐陽學長、怡君學姐，在我課業上有問題時幫我解答，也在我擔任助理的時間給我很多幫助，研究所的生涯認識你們三位學長姐真的讓我獲益良多；感謝孟威學弟在和我一同擔任期刊助理的期間盡心盡力的分擔工作，尤其是在我分身乏術的碩二時期分擔了大半的工作，如果沒有你的幫忙，我可能無法撐過那個學期。

感謝研究所同學俞萱在我剛入學時的熱心協助，使我能夠快速適應學校環境，在往後的課業也給了我很大的幫助；感謝彥蓁在碩一和我相互討論功課，減緩我的徬徨和緊張；感謝青慈給我課業上的協助、精神上的支持，陪我渡過我最

低潮和最疲憊的時期，在求學路上有你這個朋友真的很好；感謝詩茜來接手期刊助理工作，讓我能夠專心寫論文，也因為這樣我才交到你這個好朋友；感謝建霆在課業上給我諸多的協助，讓我能夠順利修完國發所的課程，也感謝你在我最低潮的時候安慰我。感謝從大學一路陪伴我的好友瓊姿、好曦、偲瑜、欣霖、閻晟，總是在我疲憊的時候安慰我、鼓勵我、支持我。

最後感謝我的父母和弟弟，尤其是我的父母，感謝你們栽培我 25 年，雖然你們很擔心我的未來，但仍然完全相信我、支持我，尊重我所有的決定，真的很感謝你們。作者將此論文獻給我摯愛的家人、朋友和老師以及所有愛我的人。



第一章、導論

第一節、研究動機與目的

1997 年從泰國引發的亞洲金融危機爆發之後，東南亞各國不論是匯市、股市都紛紛受挫，短短幾天之內東南亞各國拋售大量的官方外匯儲備（Official Foreign Reserves），在信心不足的情況下投機客也猛烈攻擊東南亞各國貨幣，最終導致受害國家必須向國際組織國際貨幣基金（International Monetary Fund，以下簡稱 IMF）和世界銀行（World Bank）求助。

從過去發生金融危機的發展中國家經驗來看，大多數的國家都接受了 IMF 的意見和援助，但各國的經濟和金融並沒有因此獲得完整的改善，取而代之的是各國的反抗，例如：1997 年發生金融危機的馬來西亞就完全的拒絕 IMF 的介入，反而完全用政府的政策來挽救經濟。

關於金融危機的定義，根據 IMF 在 1998 年對金融危機的定義，金融危機可分為下列四種（王政東、吳美華 2002; 王德祥 2002, 116; 黃仁德、林進煌 2007, 9, 18-22）：第一種是貨幣危機（currency crisis）：政府必須消耗大量的外匯儲備或提高利率以維持匯率的穩定，例如：1995 年墨西哥危機、1997 年亞洲金融風暴。第二種是銀行危機（banking crisis）：因為銀行被大量擠兌，造成銀行有流通性的危機，但也有可能是因為貨幣危機所引起的（寧曉青 2006）。

第三種是外債危機（foreign debt crisis）：一國政府或是私人企業無法償還外債，例如：1980 年代拉丁美洲的外債危機。最後一種是系統性金融危機（systematic financial crisis）：主要是指一國整個金融市場無法正常運作，且通常是貨幣危機和銀行危機同時存在，對該國實質的經濟活動造成巨大的負面影響。

金融體系脆弱或存在危機也是導致金融危機的因素之一，但這種情況只會發生在金融監理體系不健全卻快速發展金融自由化的國家，亦或是政府直接干預金

融體系，導致道德風險（Moral Hazard）。另外，受國際經濟或金融情勢影響也會引發金融危機的發生。

爲了避免研究範圍太過廣泛，故筆者將本研究所探討金融危機的範圍縮小到以「外債危機」和「貨幣危機」引發的金融危機爲主，並且以發展中國家爲主要核心。儘管四種危機都有可能互相影響或存在，但是因爲大多數的發展中國家因爲借貸短期外債，再將這些短期外債轉換成爲國內長期借貸的資金，當該國的外債無法償還時，就會引發「外債危機」（Ariff and Khalid 2000, 40; Desai 2003, 92-93）。

發展中國家發生金融危機的原因主要是總體經濟和匯率失衡，當一國的國際收支帳（Balance of Payments, BOP）因爲官方外匯儲備（Official Foreign Reserves）減少或舉債外國貨幣而發生金融危機。因此當該國儲蓄下降時，假設該國的投資是固定的，則該國的經常帳（Capital Account）將會成爲赤字，而該國應當採取貨幣貶值的政策，以求改善該國的經常帳赤字情況。但由於大多數的國家採取固定匯率制度並且緊盯美元，因爲美元爲現今強勢貨幣，在美元和黃金脫鈎後，各國轉而緊盯美元，故無法使用貨幣政策改善經濟，而外國相對於該國的匯率若升值或維持，則導致該國的赤字將持續擴大（Krugman and Obstfeld 2008, 301, 308, 474）。

另外，「貨幣危機」是最常造成的金融危機，根據 IMF 統計「貨幣危機」大多數發生在發展中國家，IMF 成員國中從 1975-1997 年間就有 53 個國家發生（胡勇、李占衛 2005），而後的十多年也發生幾次危機，故筆者主要探討發生「外債危機」和「貨幣危機」的國家或區域。

當一國經常帳赤字，導致必須拋售外匯儲備以避免經濟情況惡化，將會使得金融帳（Financial Account）減少，而由於外界或是投機客預期該國貨幣將會貶值，故開始買該國貨幣，導致國家必須拋售更多的外匯儲備來維持匯率。再者，爲了使該國的匯率穩定，國內的貨幣供給必須減少，換言之，國內貨幣持有將會

減少，使得國內利率上升。當該國的國際收支惡化，再加上該國採取貨幣緊縮政策和原本應該採取的寬鬆政策相違背，在外匯儲備有限的情況下，固定匯率制度將會崩潰（黃仁德、林進煌 2007, 25-37）。

因此，外匯儲備的不足是各國發生金融危機的主要因素，一國若沒有豐富的外匯儲備，一旦投資客開始攻擊該國的匯市，將沒有能力保護該國匯率，當外匯儲備有限又大量流失，將使得原本匯率不穩定的國家貨幣持續被拋售，導致一國進出口的價格受到影響，因而造成國際收支持續惡化，如此的惡性循環使得一國產生流通性危機。而主要是以出口導向為經濟政策的國家，匯率受到貿易伙伴的影響而使得幣值因此被高估，將會使得該國進出口同時降低更容易發生流通性危機，會使得該國的經濟不穩定，引發所謂的「金融危機」。

在每一個金融危機發生後，總有國家由於自救能力不足，因此需要向國際組織求援，但許多曾被迫接受IMF提出改革條件而獲得援助的國家對於IMF的作法並不認同，尤其是 1997 年亞洲金融危機的國家，各國政府希望不依賴外國力量，因此希望建構防範流通性危機的東亞金融穩地機制，故「ASEAN+3」¹ 在 2000 年清邁倡議（Chiang Mai Initiative）² 中提出，希望東亞各國能夠透過自身的力量，保護各國經濟和金融的穩定，並且若有國家發生危機能夠即時互助，避免類似 1997-1998 年的亞洲金融危機再次於東亞地區發生。

2000 年「清邁倡議」中將原本東協十國簽署的「東南亞國協貨幣互換機制」（ASEAN Swap Arrangement），另外加上日本、南韓和中國等三國，擴充了此機制的金額，從 1978 年的 2 億美元增至 10 億美元，³ 主要是為了建立各國的區域

¹ 「ASEAN+3」是指原本的東協 10 國加上中國、日本、南韓共十三國。

² 清邁倡議是 2000 年 5 月於泰國清邁召開第二次「東協十加三高峰會」財政部長會議中所簽署的。

³ 1977 年的「東南亞國協貨幣互換機制」只有東協五個原始會員國（印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國）簽署，每個會員國各自攤派千萬美元，總共募集 1 億美元，其後於 1978 年各國增加金額至 4 千萬美元。在 2000 年 3 月的東協財政部長會議將汶萊、東普寨、緬甸、寮國、越南納入會員國，並於同年 10 月簽署一項新的備忘錄，各國中央銀行及貨幣當局將換匯機制擴大至 10 億美元。

流動性機制，提供短期資金和貨幣支持各國渡過危機，並解決成員國短期國際收支問題以及穩定金融市場(陳琬如、李怡萱譯 2004; Asami 2001, 1; Henning 2002, 15-21; 2007, 2; Khong and Nesadurai 2007)。

不僅如此，東亞十三國爲了不要再依賴國際組織的力量，因此在亞洲金融危機後開始積極討論東亞金融穩定機制的可能性，日本以東亞區域大老之姿努力推動區域金融穩定機制，但卻遭受到美國和 IMF 以會產生「道德危機」(Moral Hazard) 的問題阻撓，使得日本想提供 1000 億美元的「亞洲貨幣基金」(Asian Monetary Fund, AMF) 無法成形(黃仁德、林進煌 2007, 342-344; Aggarwal 2000, 193; Narine 2003; Sussangkarn 2001, 1-2; Volz 2008)，歸根就底就是美國的老大地位作祟，無法容忍東亞脫離其控制，但也害怕 IMF 的影響力被取代，因此想盡各種辦法阻撓東亞的區域金融穩定機制形成。遲至 2007 年 5 月 5 日，以日本爲首設立的 800 億美金「亞洲貨幣基金」(Asian Monetary Fund, AMF) ASEAN+3 終於同意設立，各國同意建立此機制希冀能夠防範此區域的金融危機(The Hankyoreh 2008)。

由於亞洲發生金融危機後，各國依賴 IMF 的援助，身爲東亞地區經濟龍頭的日本認爲應該要由區域內的力量自救，因此在 1998 年 10 月由日本提出「新宮澤倡議」(New Miyazawa Initiative)，主要目的要幫助區域內國家渡過危機，「亞洲通貨危機支援基金」(Asian Currency Crisis Support Facility, ACCSF) 是日本提供 300 億美元設立的機制，但此機制附屬於亞洲開發銀行，且計畫爲期三年，因此並不能夠解決未來可能發生的危機。

除了上「亞洲貨幣基金」、「清邁倡議」中的貨幣互換機制外，東亞在金融危機發生後的十年內增加了爲數不少的機制以求穩定區域內的經濟、債券和貨幣的穩定。首先在亞洲金融危機發生後，由亞太地區 14 個國家、IMF、世界銀行和亞洲開發銀行(Asian Development Bank, ADB) 以非 APEC 架構提出的「馬尼拉架構」(Manila Framework)，但此架構是以美國的立場來擬定，且運作必須與

IMF 協調是本架構最大的缺點，導致各國無法有彈性的運用（王啓明、陳怡君、蕭倩琳 2009, 136）。

「馬尼拉架構」主要目的是爲了促進東亞區域金融穩定，建立新的區域監督機制以協助IMF對於全球金融的監督、但也要強化區域內成員國的金融體系與監督體系等方面的經濟合作，並且透過合作性融資，用來彌補IMF對相關國家援助資金的不足，但真正目的是爲了要防止金融危機再次發生的預警機制（王啓明、陳怡君、蕭倩琳 2009, 136; 彭德明 2005; Das 2005, 244; Wang 2002, 4）。

另外，從 2002 年的 APEC 財政部長會議由泰國和香港所提出的「亞洲債券市場」獲得各國共鳴，2003 年在泰國和香港主導下，ASEAN+3 財政部長會議決議發展的「亞洲債券市場倡議」（Asian Bond Market Initiative, ABMI），主要目的是爲了建立國家和區域發展債券市場機制，並且建立一個健全和穩定的金融系統，長期目標是要建立一個類似歐元債券市場的機制（江啓臣 2006; 鄭海清 2009, 112）。

因此，2002 年的東亞及太平洋地區央行行長會議⁴（Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks, EMEAP）提出「亞洲債券基金」（Asian Bond Fund, ABF）的構想，主要是爲了增加各國債券市場的深度和流動性，要推動各國金融合作，並且建立一個健全與穩定的金融系統，防止金融及貨幣危機的再次發生，此機構希望能夠吸引亞洲各國匯集更多的外匯儲備，使得各國的債券市場更健全，讓亞洲國家可以有效使用，就不會在危機發生時影響到銀行（胡嘉智、劉玉睿 2003; 楊建業譯 2009, 245, 247-248; Park 2004; Sohn 2005, 498-99; Sohn 2007, 4）。

⁴ 東亞及太平洋央行總裁會議是由東亞及太平洋地區央行和貨幣管理機構共 11 國於 1991 年共同設立的一個合作組織，成員包含：澳洲準備銀行、中國人民銀行、香港貨幣管理局、印尼銀行、日本銀行、韓國銀行、馬來西亞銀行、紐西蘭準備銀行、菲律賓央行、新加坡貨幣管理局和泰國銀行等。

在全球金融化緊密之下，各國爲了避免風險，投資者將財富移至海外以避免受到影響，但卻忽略了在國際貿易體系下，各國經濟相互連動影響的效應，一國貨幣的貶值不僅僅使本國帶來危機，也快速傳染危機（Crisis transmission）到其他國家，導致金融市場互相傳染和資本外逃（羅耀宗譯 2009, 127-133, 243; Gong, Lee, and Chen 2004, 464-66）。

根據上述的原因，東亞各國擔心如果成員國中有一國發生危機，成員國之間可能會因爲金融和貿易的緊密合作導致危機再次發生，因此開始設立區域內的金融穩定機制。但在 2008 年 9 月美國引起的金融危機之後，各國除了用政策穩定經濟和金融外，也紛紛尋求和經濟大國簽署貨幣換匯協定（Foreign Exchange Swap Agreement）。

東亞區域內的金融穩定機制增強了成員國的信心；而美國聯邦準備理事會（The Federal Reserve System）也和許多國家簽署短期的貨幣換匯協定，金額總計高達六千億美元，簽署的國家透過換匯協定得到信心保證，並且在需要時流動性資金的注入；歐洲央行也投身於救市行列之中（林聰毅 2008; 黃文正 2008; 莊雅婷 2008; 陳家齊 2008; 陳雲上 2009）。由上述可知，不僅東亞各國簽署金融穩定機制以求穩定，美國和歐洲國家在危機發生後，各國也都紛紛簽訂短期貨幣換匯協定，試圖穩定各國經濟，故金融穩定機制已經越來越重要。

值得一提的是，ASEAN+3 已於 2009 年 12 月 24 日前簽署「多邊清邁協議」又稱「清邁倡議多邊化區域外匯儲備庫」（Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM），並訂於 2010 年 3 月 24 日生效，此機制將從各國的外匯儲備提存，主要目標是解決區域內國際收支和短期流動性困難，並且補充目前的國際金融協定（廖舜右 2010; 謝瓊竹 2009）。此協議是延伸 2000 年清邁倡議，由此可看出東亞各國爲了區域的金融穩定，而簽署新協定以避免了金融危機再次發生。

東亞各國防範金融危機的再次發生已經從求助 IMF 轉移到區域的機制，各國採取互助合作的方式自力救濟，並非依靠國際組織的介入，因此東亞各國願意簽署長期性的區域機制，期望在未來一旦危機發生時，區域機制能夠提供短期資金協助渡過危機。

東亞金融穩定機制簽署的過程中各國的立場都不同，似乎影響了機制的形成，而且從 1997 年亞洲金融風暴以來，ASEAN+3 各國設立的機制漸增，這些機制簽署後如何發揮其效用，而這些機制功能是否有重疊的作用，以及是否真的能夠解決未來的金融危機都是本文探討的方向。

第二節、研究問題

東亞金融穩定機制的設立對於東亞區域金融穩定到底有無益處是本文最主要的重點，不過這卻取決於這些金融穩定機制執行的成效。只是回歸到最根本問題，東亞各國設立區域金融穩定機制主要原因是 IMF 在金融危機發生後援助會員國有缺陷，才會使得東亞各國想依靠區域力量，在成員國流動性資金不足時，提供短期流動性資金以互助的方式渡過危機。

東亞在 1997 年發生金融危機後，各國覺得依賴 IMF、世界銀行等國際組織援助太過緩慢，故開始積極的尋求「東亞貨幣合作」的可能性，從 2000 年的「清邁倡議」、2003 年的「亞洲債券基金」(Asian Bond Fund, ABF) 到已於 2010 年 3 月 24 日啟動的「多邊清邁協議」，東亞各國對於區域內自救的機制一直持續推動，儘管曾遇到美國、IMF 甚至是亞洲開發銀行的阻力，但各國仍然持續努力設立。

1997 年的亞洲金融危機泰國、印尼、韓國等國雖然受到 IMF 的援助，但是因為 IMF 的約定條件使得各國也付出相當大的代價，使得東亞各國深深覺得必須要自立自強而不是依賴國際組織的援助。其中，又以東亞區域經濟龍頭的日本

最為積極推動區域內的機制，1998 年日本就提出新宮澤倡議（New Miyazawa Initiative），此短期的機制來幫助東亞各國渡過金融危機（Das 2005, 245-46; MOF 1998）。雖然曾遭受美國和 IMF 的反對，但是由於此機制為短期運用，和 IMF 設立目的沒有抵觸，因此新宮澤倡議能夠得以設立。

由上述可得知，東亞區域金融穩定機制的設立仍然無法由亞洲國家主導，儘管日本積極的推動區域內機制，但東亞其他各國受到日本在二次大戰前意圖建構的「大東亞共榮圈」影響，對於日本的提議仍然有疑慮，再加上美國在亞洲地區的利益不容被侵犯，IMF 更不願意功能被取代，以及不願意放棄部份經濟自主權，因此在 2000 年以前東亞區域金融穩定機制較難以形成（辛濤、李祺 2006; 韓斌、王庭東 2003）。

但在 2000 年出現了轉折，ASEAN+3 等十三國為了規避金融危機的風險、加強區域內金融和貨幣的合作，在 2000 年 5 月 6 日泰國清邁召開了會議，並且建立了「雙邊貨幣互換機制」，又稱為「清邁倡議」。儘管「清邁倡議」主要是依賴中國、日本、南韓提供資金給東協十國，以備各國流通性資金不足時使用，且有 80% 的資金必須與 IMF 的貸款條件相聯繫。但該倡議的簽署顯示出東亞各國跨出了區域金融合作的一大步。

不僅如此，各國認為區域內的金融和貨幣合作、設立區域的監督機制，能夠有自主掌握權，不用依靠無法深入瞭解各國需求的 IMF，反而是和 IMF 以合作的方式來協助區域的發展和需求，並且也可以預防區域金融危機發生（楊建業譯 2009, 245; Sohn 2005, 496）。而一旦東亞區域可能發生危機時，將可以依賴區域內的機制自救，降低對 IMF 的依賴，也可減少 IMF 干涉各國解決危機的可能性（Sohn 2005, 496）。因此東亞區域才會設立區域機制防範危機再次發生。

IMF 設立的目的是為了防範會員國短期國際收支帳危機，提供短期資金給予協助，但是國際金融危機並沒有因此而減少，而是層出不窮的發生。因此 IMF

在國際金融危機的角色到底為何，將是本研究要分析的重點。IMF 對於會員國發生金融危機的援助是否有缺陷，導致 IMF 援助會員國渡過國際金融危機產生了限制，使得現今許多國家發生金融危機後不尋求 IMF 的協助，而尋求區域內的自救。

東亞區域的自救機制，現今較為具體的就是 1997 年亞洲金融風暴發生後，ASEAN+3 所設立的區域金融穩定機制。不論是由日本主導的「新宮澤倡議」、「亞洲貨幣基金」，或是由 ASEAN+3 各國一起成立的「馬尼拉架構」、「清邁倡議」、「亞洲債券市場倡議」等金融穩定機制，對東亞各國而言都是一大創舉。只是這些機制設立的目的與運行的方式是否真的能夠避免金融危機再次發生，將是本研究主要探討的另一個重點。

區域的多邊或雙邊金融穩定機制是爲了穩定區域內各國金融因而設立的機制，主要是各國政府爲了加強區域內的金融合作、相互提供短期流動性資金，並且設立區域監督機制（MOF 2000; 2001; Das 2005, 250-51; Sussangkarn and Vichyanond 2007, 33）。發生金融危機最主要的原因是因爲短期流動性資金的不足而導致金融危機的發生，因此各國相互提供短期流動性資金是解決金融危機的解藥（Frankel and Rose 2000）。另外，監督區域內成員國的經濟狀態是金融穩定機制中主要的一項工作，因爲唯有區域內成員國的經濟穩定，才能避免金融危機的發生。

「貨幣換匯協定」是金融穩定機制中最常見的一種。所謂的貨幣換匯協定是一種以本國貨幣依照當時匯率互相交換，然後再依照商訂的匯率於事後換回的金融交易，換言之，當簽署國發生國家破產危機、國際短期收支逆差或遭受投機性炒作等緊急情況時，成員國可以接受援助以本國貨幣兌換成外國強勢貨幣，亦可將此種措施視爲一種預防極端性危機的措施（姜遠珍 2008; 黃彥彬 2009 ; Bartolini 2002; Henning 2002）。各國依據經濟實力強弱提撥出外匯儲備的一部份設立基金，目的是如果一國發生金融危機時，可以即時依賴區域內設立的機制相

互自救，而不是等待國際組織的外援，導致錯過解決危機的黃金時刻。

倘若一國面臨國際收支惡化、匯率遭到投機客的攻擊，在短期內可以獲得與其簽署貨幣換匯協定國所提供的外匯，以穩定該國的匯率（李榮謙、方耀 2009），等到匯率平穩後，被協助的簽署國，再依照當初協定的貨幣換匯點，支付美元（陳宜芝 2000）。中央銀行使用貨幣換匯最主要是為了影響國內流通或是管理外匯儲備，儘管如此，當兩國緊急交換貨幣時，並不包含交換匯率，而且兩國之間所使用的貨幣換匯都是有一個時間限定（Amatatsu and Baba 2008），換言之，簽署國並非永無止境的持續提供另一國貨幣換匯。

2008 年美國引發的金融危機，美國也和各國紛紛簽署短期雙邊貨幣換匯，也是以美國為主要簽署國，其他國家紛紛和美國簽署，以提供各國信心保證。而東亞地區在 2008 年的危機發生後，也增加了區域內的貨幣換匯協定額度，希望藉由此舉強化彼此信心以渡過危機。

由上述可以得知，區域的雙邊或多邊金融穩定機制不僅僅是相互要提供流動性資金防範會員國發生金融危機，也要建立機制監控區域的經濟狀況，防範危機的發生，在會員國的金融狀態有不穩定的情況之下，就要即早互助以避免危機擴大，最後導致金融危機的發生。

總結上述，本論文研究問題如下：

1. 國際金融危機和國際收支帳的關連性。
2. 亞洲金融危機之後東亞各國為何希望建立區域金融穩定機制互助，進而取代 IMF 的功能。
3. 東亞金融穩定機制的成效為何，是否能夠防範金融危機再次發生。
4. 東亞金融穩定機制的限制為何。

第三節、預期研究貢獻與限制

金融危機發生的原因有很多種，本研究是針對因為國際收支失衡引發的國際金融危機。由於現今較多文獻是以個案研究方式分析國際金融危機，但本研究並非針對個案研究，而是整理各國的金融危機經驗，並且試圖釐清國際金融危機和國際收支帳的關聯性。

本論文的預期貢獻如下：

1. 分析國際金融危機和國際收支帳的關係。
2. 區域金融穩定機制的倡議。
3. 區域金融穩定機制的成效和限制。

每個研究課題進行的過程中應當盡量克服所有不確定性的因素，但是仍然會受後天人為因素和先天不確定性的限制。本研究雖然盡量克服了不確定性，但是因為東亞金融穩定機制目前仍在發展中，ASEAN+3 都不斷透過會議希望金融穩定機制發展更完善，但由於筆者只能從東亞各國的官方聲明和 ASEAN+3 的共同聲明獲得東亞金融穩定機制的發展，無法獲得詳細的會議紀錄，亦無法訪談參與會議的各國成員，因此檢視東亞金融穩定機制的詳細規則和成效會受到些許的限制。

另外，自從 2000 年 ASEAN+3 簽署「清邁倡議」後，各國沒有發生國際收支赤字的危機。儘管 2008 年發生因美國引起的金融危機，但是此危機並沒有明顯的危急到東亞各國，因此金融穩定機制是否能夠有效防範各國發生金融危機仍是需要觀察的。而東亞的金融穩定機制仍有許多發展的空間，並且是在持續發展中，要全面性檢視東亞金融穩定機制的成效將會有困難。

第四節、研究方法與架構

本論文將以各個金融危機為個案，包含 1980 年代拉丁美洲的外債危機、1995 年的墨西哥金融危機等，並且從學術期刊、專書、發生危機國家的官方聲明、IMF 的工作論文（Working Paper）和新聞報導，以個案研究方式來分析國際金融危機發生的原因為何，各國如何解決金融危機。

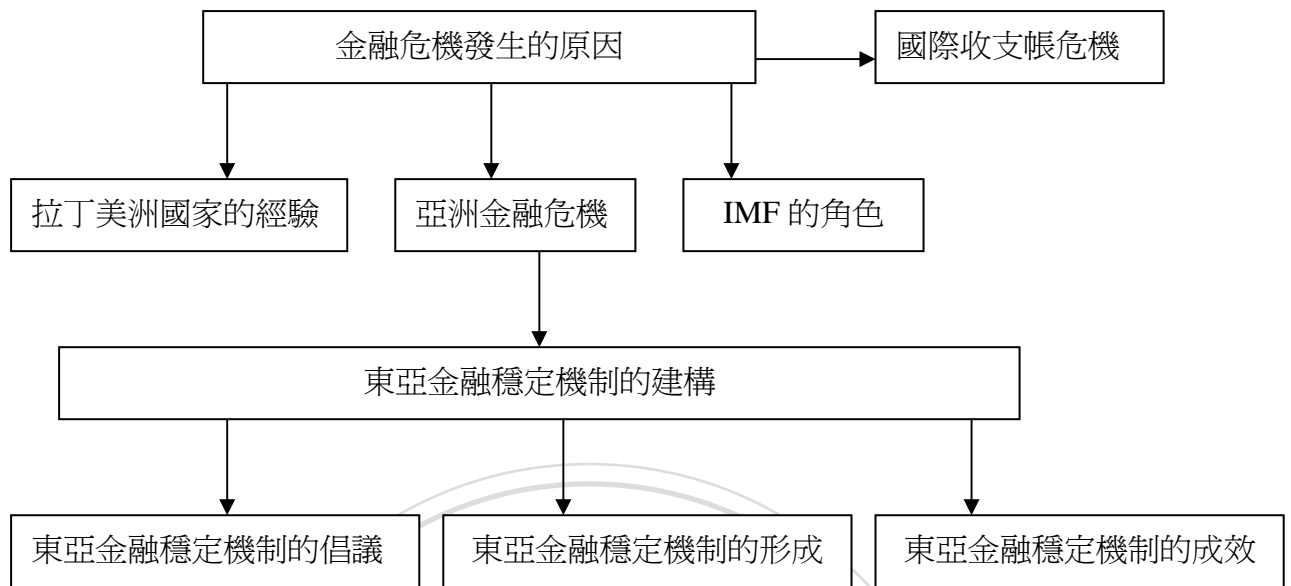
利用上述資料分析 IMF 在這些金融危機中扮演的角色為何？發生金融危機的國家是否皆能有 IMF 的援助，而在 IMF 的介入後，各國的危機是否能夠得以解決。倘若發生危機的國家拒絕 IMF 的援助，是否因為 IMF 的機制有缺陷，導致該國不願 IMF 介入。

東亞各國根據過往其他國家的經驗，在亞洲金融風暴發生後，除了接受 IMF 的援助外，也希望透過區域內力量展開合作。儘管東亞金融穩定機制的發展曾經受阻，但是各國仍然積極召開各種會議，並且建立區域金融穩定機制。因此本論文將從東協+3 官方網站的部長及會議的會議記錄、13 國的官方聲明、13 國政府的金融或財政部門分析報告與現今已經簽署的倡議內容，用以分析東亞設立金融穩定機制的背景和目的。

不僅如此，亞洲開發銀行的年度報告（ADB Annual Report）和各年度的亞洲開發展望（Asian Development Outlook），ASEAN+3 出版的論文集和各個年度的研究報告、各國新聞報導與學術期刊也都是本論文分析的資料。從上述的資料，可以得知東亞金融穩定機制的內容，並且根據這些內容作為分析東亞金融穩定機制的成效與侷限，進而得知東亞金融穩定機制對於區域內的金融穩定是否有幫助，是否能夠藉由區域內機制取代 IMF 的功能。

本論文的研究架構圖見圖 1-1。

圖 1-1 、研究架構圖



第二章、文獻回顧與評析

第一節、國際金融危機和國際收支的關係

國際收支帳 (Balance of Payments Account) 包含了：經常帳 (Current Account)、金融帳 (Financial Account) 和資本帳 (Capital Account) 三種。經常帳是指進出口的商品和勞務，金融帳是指金融資產轉移變動，尤其是指 1999 年以後，資本帳則是指特別資產、債務赦免、商標、智慧財產權等。

而國際收支帳包含了經常帳、金融帳、資本帳加總等於零，但是僅止於理論上，因為可能因為匯率變動、地下經濟等因素而有統計的誤差 (Krugman and Obstfeld 2008, 308)；再加上是由外國的負債和進出口產業累積的財產總和。因此國際收支逆差會導致經濟或金融危機，因為國家減少了國際儲備資產，該國可能會中斷外債償還，進而導致外債危機。

$$\text{國際收支} = \text{經常帳} + \text{資本帳} + \text{金融帳} + \text{統計誤差}$$

一個國家會發生金融危機的原因是國際收支的逆差，而且會隨著外匯儲備減少到來。外匯儲備是各國中央銀行的外國資產，以往是黃金占外匯儲備的大部分，但在 1971 年美元和黃金脫鉤後，黃金仍為各國儲備，但是美元也各國儲備的重點 (Krugman and Obstfeld 2008, 307)。國際投機客因為一國的國際收支逆差而拋售本國貨幣大舉購買外匯，並且開始攻擊該國匯率，使得該國外匯儲備大量流失，最後該國會因為國際收支逆差而無法堅守固定匯率，進而造成該國的國際收支危機，最後發生金融危機。(Krugman and Obstfeld 2008, 498-500)。

換言之，若一國的外匯儲備不足或是外匯儲備減少到一定程度，匯率就會受到投機客的攻擊，而該國就必須拋售外匯儲備以維持匯率。因此一國外匯儲備減少時，並且匯率貶值到預期程度時，該國的國際收支會發生危機，最後引發金融危機。不過，如果外匯儲備下降但國內資產是持續增加的，其實並不會造成危機，

但是因爲一國的外匯儲備下降，投機客就會想要大量購買該國資產，國內資產增加因而變的困難，因此持續攻擊該國貨幣，使得該國的國際收支逆差更嚴重，最終會導致金融危機。

過去各個金融危機發生最主要的原因是總體經濟失衡，換言之就是國際收支發生危機後影響了該國匯率市場，導致匯率失衡(Krugman and Obstfeld 2008, 301, 308, 474)。另外，由於全球化的時代的來臨，各國金融和資本移動的自由化，加上各國經濟成長快速，使得各國很多短期資金湧入投資(羅耀宗譯 2009, 243; Ariff and Khalid 2000, 28-28, 49-50; Krugman and Obstfeld 2008, 6, 632)。

導致當一國的國際收支開始赤字時，該國則必須拋售外匯儲備用以維持經濟穩定，此時投資者會因爲預期心理和恐慌，而造成該國大量資本外逃，並且可預期該國匯率會貶值，加上該國採取固定匯率制度，投資者會大量拋售該國貨幣，該國就必須售出更多的外匯儲備以穩定匯率，而投資者因此讓大量資金外移且預期該國未來的匯率快速下降，導致惡性循環，使得該國的經濟快速惡化、外匯儲備下降快速，該國匯率不得不貶值。

最後，導致忽然被投機客攻擊該國貨幣，而使得外匯儲備快速消失，該國股市也因此受挫，金融危機的發生總是在一國的外匯儲備用完之前爆發，因此一國是否能渡過金融危機可從其外匯儲備判斷，倘若該國有大量的外匯儲備，較能夠渡過金融危機。

如果一國的國際收支維持穩定，代表著該國的經濟是穩定的，投機客就沒有機會攻擊該國匯率市場，就不會導致匯率失衡，因此國家必須運用大量的外匯儲備維持經濟穩定，當然，一國的國際收支和匯率穩定也就比較不容易受到國際經濟情勢的影響。

近期發生金融危機的國家，最主要是因爲 1990 年代資本全球化，使得資金得以快速流入，但若該國市場一旦發生些許危機導致投資者信心不足時，資金將

會大量撤離，使得國際收支中的投資金額快速短少，因此一國的匯率下跌，而該國將需要拋售大量外匯儲備應付。另外這些國家經濟雖然快速提升，但是也因為供給過多，使得後期出口量下降，造成貿易赤字且為持續的增加（陳茂偉、林建甫 1999; 陳進安 1999; 張明寬 1999; Ariff and Khalid 2000, 31-49; Desai 2003, 94-96）。

因此倘若一國沒有足夠的外匯儲備，例如：泰國、墨西哥、印尼、巴西等國，則無法避免一場金融危機的發生；而若有足夠的外匯儲備，例如：台灣、新加坡則勉強撐過投資客的攻擊，避免了一場金融危機發生（陳茂偉、林建甫 1999; Ariff and Khalid 2000）。但是一國如果存在著金融體系脆弱或是金融體系存在著危機，引發金融危機的機會就提升了，1980 年代拉丁美洲的債務危機、墨西哥兩次金融危機、泰國引發的亞洲金融危機等，這些危機都是因為國家的金融體系存在著危機（王德祥 2002, 45-54, 73-74; 黃仁德、林進煌 2007）。2008 年美國的金融危機也是金融體系出現了問題，才會導致後續的金融機構倒閉或是需要政府的擔保（辛喬利、孫兆東 2008）。

接下來將探討拉丁美洲在 1980 年代的外債危機和 1995 年墨西哥的金融危機，主要是因為拉丁美洲國家和東亞國家皆屬於發展中國家⁵，兩個區域的國家經濟發展背景有些相似，因此拉丁美洲國家發生金融危機的原因可以成為東亞國家的借鏡，故探討拉丁美洲國家的金融危機。

第二節、拉丁美洲金融危機

拉丁美洲的經濟崛起和東亞各國發展相似，都是從借外債和依賴外資的注入，但是在 80 年代拉丁美洲先發生了金融危機，拉美各國雖然透過 IMF 的援助，但是卻在 90 年代引發了另一波危機，IMF 再次介入才減緩危機蔓延。而東亞各

⁵ 東亞國家中，日本屬於已開發國家，而韓國也於 2009 年 9 月升格為已開發國家。

國經濟發展雖然和拉美各國相似，但在金融危機後，面對 IMF 介入後的態度卻完全不同，為何會有這種差異？兩個區域國家對金融危機後的處理方式不同，是否和金融危機的過程有關，將藉由接下來的內容來比較。

拉丁美洲金融危機主要可以分為兩個時期探討，首先是 1980 年代拉丁美洲的外債危機。「借外債」是二十世紀近二十年來，發展中國家為了搶先發展經濟政策，而導致危機的主要原因。發展中國家忽然跳票有部分原因是因為銀行危機，且常常是因為國際收支有了危機，且國家的外匯儲備不足以應付短期外債。

但對於社會和政治不穩定的發展中國家而言，他們的財政和金融制度更容易不穩定，比已開發國家的風險還大。而 1981-1983 年的債務危機就如同 1930 年代大蕭條時代（Great Depression）的痛苦，發展中國家的外債受影響，已開發國家需求總和下降，發展中國家因此受影響，且外匯市場貨幣升值，使得這些還款國家增加負擔。

1980 年代的拉丁美洲的債務危機始於 1982 年的墨西哥危機，墨西哥最主要是因為借外債投資石油發展和公共投資，石油發展是最大的負債單位，而公共投資則是有固定的投資比例，因此造成財政赤字、貿易逆差，對外債務快速上升。但是最主要的原因卻是美國經濟好轉，貸款利率上升，墨西哥的負擔也因此增加，而外部的需求下降造成墨西哥的出口下降。最後造成了資本外逃、貨幣投機客的攻擊、貨幣嚴重貶值（王德祥 2002, 33-37）。

除了墨西哥之外，巴西、阿根廷、智利等國也都在此時有了外債危機。巴西身為拉丁美洲最大國家，是接受最多外資並且採取進口替代工業化的經濟發展成功的國家。只是巴西因為在 1974 年開始經常帳逆差不斷增加後，外債負擔加重，國有企業也大幅借貸外債，使得 1980 年開始有通貨膨脹的危機，貿易逆差的增加，再加上受到墨西哥的影響，使得巴西不得不向外求援（王德祥 2002, 38-40）。

阿根廷雖然是拉丁美洲第三大經濟國，但是因為政治不穩定連帶影響到經

濟，再加上 1978 年和 1981 年工業生產兩次連續的負成長，導致財政赤字、通貨膨脹，資本鉅額外逃，外債也因此上升，銀行和金融機構陷入了流動性危機。至於智利主要是因為貿易逆差，使得金融投機和資本外逃，而不適當的固定匯率也使得貨幣大量貶值，外匯儲備瞬時減少 26 億美元，當地銀行面臨倒閉的危機（王德祥 2002, 40-45）。而在 1986 年之前已經超過 40 個國家有金融（財政）的問題。

1980 年代拉丁美洲外債危機的發生跟這些國家經濟發展政策有很大的關係，這些國家都是以出口為導向的經濟政策、貿易依賴度高和金融體系不健全，再加上借貸短期外債和依靠外資的注入，使得拉美國家容易受到外在環境因素影響。一旦該國的國際收支逆差，投資者信心不足導致資本外逃，國際投機客開始攻擊貨幣，導致這些國家拋售外匯儲備，外匯儲備的減少也使得這些國家無法償還外債，而引發金融危機。

但在 IMF 的金援下，拉丁美洲在 80 年代後期開始擺脫金融危機的陰霾，不過墨西哥在 1993 年開始經濟力就下滑，經常帳赤字增加，但因為加入了北美自由貿易協定（North America Free Trade Agreement, NAFTA）才穩定經濟。但在 1994 年美國升息，外資開始拋售墨國證券，外匯市場壓力增加，再加上政治不穩定，資金撤出高達 110 億美元。更慘的是美國持續升息，而墨國又是採取固定匯率制度，使得墨國金融市場大亂、外匯儲備減少近 40 億美元。國內此時也有動亂，造成股市、匯市下跌，政府放寬貨幣浮動匯率，⁶ 而後期又宣布貶值，投資者更因此大量拋售，最終導致墨西哥第二次金融危機。

第三節、1997 年東亞金融風暴

1997 年東亞金融風暴是始至泰國。1985 年後泰國接受 IMF 的項目支持計畫，歷經一連串的經濟政策和金融改革、資本的開放和國有企業私有化，使得

⁶政府政策錯誤，應該採取緊縮貨幣政策。

1988 年資本流入泰國為高峰期，各國資金紛紛湧入，1990 年代開始削減關稅、對外直接投資給予優惠、資本項目自由化等二次改革，因此泰國出口快速成長、投資也快速增加。

但 1997 年初泰國開始貿易萎縮、外資流入大幅減少，進出口市場大跌、貿易逆差增加、國際收支經常帳持續呈現逆差、金融市場開始動盪連帶政治受到影響，而美國股市上揚資本回流美國，以及日本經濟的復甦都一再打擊泰國的經濟，使得投機客開始攻擊。

泰國開始發生危機後，東南亞國家相繼受到波及的是印尼、菲律賓和馬來西亞。主要是因為這幾個國家的經濟基本面不佳，不僅國際收支經常帳惡化、出口市場衰退，再加上短期外資進出影響了國內經濟穩定以及外債過高的狀況，使得印尼、菲律賓和馬來西亞成為國際投資客下一個攻擊的目標。另外，這三個國家的金融監理制度不健全以及政策應變能力不足，讓印尼盾、菲律賓披索和馬幣一再地貶值。(黃仁德、林進煌 2007, 172-189)。

除了東南亞國家之外，韓國也受到波及。1980 年代韓國開始金融、貿易投資和資本自由化，韓國經濟蓬勃的發展，貿易和資本流入高速發展，國內投資、房地產和股市興旺、財政盈餘。但在 1994 年以後國際收支經常帳逆差大增、經濟成長率下降、外資流入也減速。1997 年韓國重要企業因為外債負擔過大或因發生醜聞而陸續破產倒閉，國民對本國經濟信心大減；泰國金融危機爆發後，外資更是快速撤資，韓國的重要企業也紛紛因為借的外債過多而出現問題。外國投資者大量拋售韓國股票和債券，韓國國民也搶購美元，再加上市場信心不足，外匯儲備減少超過 70 億美元。台灣和新加坡受到東南亞國家貨幣相繼競速貶值的影響，匯率也少到了影響，而香港也被風暴所波及，導致在 1998 年 10 月中引發了「股災」(陳建昌 2001, 61)。

東亞各國發生金融危機主要原因是各國經濟成長快速吸引大量外資，也導致各國過度依賴外資，而且在 1990 年代之後國際資本快速移動，全球性的市場形成，使得全球金融市場的互動變得很熱絡，一旦緊盯美元的東亞國家受到國際金融的波動影響，國家的經濟開始不穩定時，短期流動性資金就會因為缺乏信心而外逃，使得該國的國際收支呈現逆差的狀況（陳茂偉、林建甫 1999, 78-81; 黃仁德、林進煌 2007, 139-43）。

再加上東亞各國，除了台灣和韓國之外，大舉外資和技術進入時並沒有把握機會建立自己的工業基礎體系，企業體只著重在商業的利益，因此便宜的勞工就成了東亞各國的吸引外資的主力，有組織化的發展並沒有因此成功，各國的製造業原料皆從歐美或日本等國家進口，東南亞國家反而成了廉價勞工代工廠。在日圓升值的 1990 年代，外資大舉進入成就了東南亞的製造業，產品都往美國出口，但是如同前面所述，一旦製造業想出口更多，就必須進口更多的原料，使得各國都形成了對日本逆差但對美國順差的貿易額（汪仲 1998, 97-110）。

上述也是導致泰國及其他東南亞貨幣急貶的共同原因，從 1980 年代末期開始的最近十年各國大量引進外資來促進輸出產業所致。而在 1996 年以後，由於先進國家需求的減退，以及中國大陸近幾年急起直追的影響，造成輸出鈍化，經常收支赤字增加，只好引進更多海外資本，利率相對維持在較高的水準。但是，卻引發了工資及物價的上漲，從而使產品的國際競爭力下跌；另外一方面，大量輸入資本財的結果，也使貿易收支更加地惡化（邱榮輝，1997）。

除此之外，國際投資者對各國的貨幣失去信心，開始從東南亞各國的股市撤資，加上東南亞各國的金融制度沒有完善的監督機制，無法承受大量的資金外移以及承受市場的反應，儘管有 IMF 的介入，但是 IMF 卻積極介入各國的經濟、金融政策，引起各國的不滿，儘管如此，東南亞各國卻無法抵擋如此強大的勢力。

東亞國家在發生金融危機後，除了馬來西亞以外，紛紛向 IMF 求助，而 IMF 也提出制約條件要求各國改善金融體系和經濟環境，儘管條件並非全然適用東亞國家，但是東亞各國危機當前，也只能同意。但是東亞各國對此卻是不滿，認為 IMF 條件過於嚴苛，也認為依賴國際組織的力量是不足以及時獲救，故開始積極的討論區域金融機制設立的可能性。

除了外資和貿易的因素之外，外債的沈重負擔也是東亞國家面臨的問題之一。1980 年代在 IMF 的要求下，泰國、韓國等國家開放了資本帳，但卻沒有完善的配套措施，企業和投資者在沒有信心之下，紛紛向外借貸以獲得資金，使得外債快速上升（陳建昌 2001, 64）。再加上東亞各國是以固定匯率為主，在此情況之下外債本來不會造成問題的，但是當金融危機發生的時候，外債就變成了各國的負擔。各國因為匯率受到攻擊，在外匯儲備無法繼續維持固定匯率的情形之下，從固定匯率變成了浮動匯率，而短期外債兌換成外幣所需的本國貨幣金額增加，企業和國家又缺乏資金無法償還，也加劇了金融危機的嚴重性。

金融體系的不穩定和金融監理制度的不完全也是東亞國家引發金融危機的問題之一。東南亞國家的金融體系充斥著政商勾結的文化，再加上沒有有效的金融監理制度，使得銀行和企業間的借貸無法整的監控。再加上短期獲利的股市、匯市以及房地產的炒作，形成了泡沫經濟，一旦房地市場泡沫化之後，整個金融體系就會受到很大的衝擊，使得金融危機發生。再加上外資的快速抽離，使得一國的金融情況快速的惡化，企業無法償還貸款因而形成呆帳（陳建昌 2001, 64-65）。

這次亞洲金融風暴貨幣之所以有大幅的波動，是因為投資客利用無本金交割遠期外匯（Non-Delivery Forward, NDF）大肆賣壓，並且從中牟取暴利。所謂的 NDF 是一種衍生性金融工具，在不進行現貨交割的期貨合約，有別於傳統的遠期外匯（Delivery Forward, DF），並且以美元為清算工具，而交易的目的在將一方的匯率風險轉嫁給另一方。外國投資客利用此為貨幣避險的唯一工具係因東亞國

家的遠匯市場限制或不允許外國人涉入（許碧書 1998）。另外，外國企業在預期的心理下，採取避險策略，不再投資東亞國家，也是造成外匯市場波動幅度加劇的原因之一。

另外，陳玉璽（2002）認為這次金融危機快速擴散的原因有下列幾項：

- （一）骨牌效應：從一國到另一國的匯率貶值、利率上升都是快速的影響。
- （二）連鎖反應：一國經濟各環節連鎖反應，匯率貶值、利率上升、造成金融市場、房地產和股票市場都相繼崩盤，金融資產快速貶值，短期的國際資金也撤離。
- （三）對其他國家和區域造成惡性的反饋（feedback），使得貨幣危機爆發。

而 1990 年代墨西哥金融危機和亞洲金融危機發生原因都相同，因為國際資金源源流入導致支出無度、經常帳逆差如雪球愈滾愈大、短期外債激增等因素。亞洲和墨西哥危機的不同點是，拉丁美洲是為消費無度付出代價，亞洲則是因為過度投資導致後來的危機。亞洲和墨西哥皆存在著金融體系管理不善的打擊，同時美元匯率聯繫制度無法抵擋投資客攻擊而瓦解，致使貨幣慘遭打壓而紛紛貶值（經濟日報 1997）。

綜合上述，東亞金融風暴並非一夕之間所造成的，而是長年累月下來導致的結果，從各國的外匯儲備無法投資本國開始，使得企業發展都依賴外資和借外債。但各國的經濟卻一味的依賴廉價勞工的代工廠出口，本來仗著日圓升值而能夠賺取大量外匯，但是卻因為美國在 90 年代中期的經濟復甦，使得外資開始將資金抽回美國。而日本也因為美國經濟復甦，日圓開始貶值，再加上中國大陸的崛起，讓東南亞的情況更岌岌可危，最終由泰國引發了亞洲金融危機。

除此之外，國際投資者對各國的貨幣失去信心，開始從東南亞各國的股市撤資，加上東南亞各國的金融制度沒有完善的監督機制，無法承受大量的資金外移

以及承受市場的反應，儘管有 IMF 介入，但是 IMF 卻積極介入各國的經濟、金融政策，引起各國的不滿。儘管如此，東南亞各國卻無法抵擋如此強大的勢力。



第三章、國際貨幣基金會的角色、成效與限制

第一節、國際貨幣基金會在金融危機的角色與成效

國際貨幣基金（International Monetary Fund，以下簡稱 IMF）設立於二次大戰後的布列登森林體系（Bretton Woods），和世界銀行（World Bank）同時成立，主要是維繫戰後世界金融體系和貨幣市場的穩定。原本設計是當會員國發生短期國際收支帳危機（Balance of Payments Crisis）的時候，IMF 可以提供短期資金給發生危機的國家，並且協助該國渡過收支赤字的危機（王德祥 2002, 9-11; 張光平 1999; 陳進安 1999; 黃仁德、林進煌 2007, 342-327）。

原本IMF只提供短期資金援助有需要的會員國，但是在 1970 年代布列登森林體系崩潰後，IMF所扮演的角色就改變了。而在 1989 年John Williamson提出了「華盛頓共識」（Washington Consensus），是一個過度簡單化的政策建議，因此在之後飽受批評。但之後世界銀行正視了這個議題，表示在依循華盛頓共識下，將經濟發展焦點從穩定性(stabilization)和結構調整(structural adjustment)移轉到關心環境、注意政府、機構改革等。這種趨勢，終於在 1990 年代晚期形成了一個綜合的經濟發展原則，稱之為後華盛頓共識(Post- Washington Consensus)（李碧涵、徐健銘 2010）。⁷

當 1995 年的墨西哥金融危機發生後，IMF 則成為主要援助的機制，必須解決危機並且維繫國際貨幣制度的穩定（陳進安 1999; 鍾世靜 1999）。只是 IMF 並非無條件的協助發生危機的國家，而是有條件的「分期」貸款援助，換言之，在美國主導下的 IMF，強制各國接受 IMF 提出的制約條件（conditionality）。

⁷ 所謂「華盛頓共識」其包含資本自由化、財政紀律、國營事業民營化、貿易自由化、取消對市場監管等。倡導者是美、英等自由市場信奉者的國家，而IMF與世界銀行做為美國理念與勢力延伸，勢必遵循此信念。不論是發生金融危機的國家，或經濟發展落後而需要貸款的國家，IMF與世界銀行都會遵守此規範做貸款的條件，意即「制約條件」，甚至還會要求國家進行政治民主化（呂紹偉 2010）。

所謂制約條件，即為 IMF 將資源用於會員國的同時，給會員國附帶條件以改善本國國際收支帳的問題，制約條件就是 IMF 內部提出給補助國的改善金融機制條件。在各國接受制約條件下，IMF 採取高標準的緊縮政策（austerity measure），除了要求各國減少經常帳赤字、控制通貨膨脹、提高稅收、減少支出，避免預算赤字擴大，也要求關閉金融機構、將國有企業私有化、整頓金融市場等（王瑤瑛 1999; 黃仁德、林進煌 2007, 328-334; 趙志耘、郭慶旺 1999; 羅耀宗譯 2009, 143-164）。

IMF 也要求發生危機的國家必須提高利率，以求該國幣值能夠保住，而且必須要一開始就將利率提升到很高的程度，但卻忽略了此舉增加該國的成本，不僅國內企業償還貸款時增加很多不必要的成本，也使民眾或是投資者對該國信心不足，外資也不會再進入該國投資（黃仁德、林進煌 2007, 332-333; 羅耀宗譯 2009, 154-162; Krugman and Obstfeld 2008, 630-32, 638），進而導致該國國際收支帳赤字，匯率更是不穩定，必須拋售更多外匯儲備來應付，最終使得該國經濟更糟，金融危機就會越演越烈。

儘管有 IMF 的介入改革補助國家的金融機制，在短期內因為資金的挹注恢復了信心（鍾世靜 1999），但卻因為忽略了區域的政治和社會因素不同，一味的要求金融體制「結構性改革」，使得社會的信心再次不足，導致 IMF 的介入作用有限，換言之就是只有短期的效用（王瑤瑛 1999; 趙志耘、郭慶旺 1999; 羅耀宗譯 2009, 161-162）。

除此之外，IMF 並非一次性的給予資金援助，而是階段性的審核被援助國的改革政策和經濟發展，若各國沒有達到該目標或遵守 IMF 的條件實行，援助資金將會被凍結。IMF 的條件對各國不僅過於嚴苛，且對援助國的措施也過於強烈，導致被援助國縱使有反彈也會因為需要 IMF 的金援而咬牙苦撐，但也造成經濟萎縮。因此，IMF 的援助卻可能造成反效果，Matthieu（2006）認為 IMF 應該以短期的借貸為主，讓各國渡過危機即可，而不該制訂經長遠濟總體目標或

是金融體制改革。

各國的金融危機雖然透過 IMF 的援助，暫時的解決了危機，但是卻也造成 IMF 本身的危機。由於 IMF 的資金主要是由會員國依比例提供，而每次的增資需要各會員國的同意。不僅如此，IMF 在 1998 年援助印尼的追加金額從原本承諾的 20 億美元，減少為 13 億美元，故出現了「IMF 資金調度出現困難」的說法（張明寬 1999）。不僅如此，1995 年墨西哥和 1998 年巴西的金融危機，除了 IMF 的資金援助之外，美國為了避免危機波及到自身貿易利益，也提供大筆的資金注入（陳進安 1999），由此可看出 IMF 的資金的確吃緊。

儘管阿根廷、巴西和墨西哥等拉丁美洲國家在 1980 年代的外債危機受到 IMF 的援助渡過危機之後，卻又都在 1990 年代中期發生了第二次金融危機（王德祥 2002; 羅耀宗譯 2009; Krugman and Obstfeld 2008, 628-37）。泰國雖然在 1997 年之前沒有發生過金融危機，但在 1985 年開始也接受 IMF 的要求改革金融體制（王德祥 2002, 83），但卻在 1997 年引發了亞洲金融危機，因此 IMF 的援助和改革的要求似乎無法避免金融危機的發生。

由上述可得知，IMF 不僅資金吃緊，IMF 現行的援助制度被認為需要調整，除了改革 IMF 的經費來源制度之外，IMF 對被援助國提出的約定條件也需要全面性的修正，必且增加機構設計的對稱性（黃仁德、林進煌 2007, 331-337; 寧曉青 2006）。但 IMF 實質被美國主導，若要改革仍需要一段時日，因此各國對於 IMF 提出的制約條件限制太過嚴苛而有反彈，接下來本文將論述 IMF 對被援助國提出的限制。

第二節、國際貨幣基金會的限制

IMF 給對於會員國國家所提出的援助資金都是伴隨著制約條件，對於 IMF 而言，並不希望單純提供資金彌補會員國的 BOP 的缺口，而是希望會員國能夠

一併將金融方面的缺失一併去除，以防止該國未來再次發生金融危機。於是 IMF 提出的制約條件不僅要求各國改善或關閉金融機構並且整頓金融市場、將國有企業民營化，IMF 也採取高標準的緊縮政策（austerity measure），要求各國減少經常帳赤字、控制通貨膨脹、提高稅收、減少支出，避免預算赤字擴大（王瑤瑛 1999；黃仁德、林進煌 2007，328-334；趙志耘、郭慶旺 1999；羅耀宗譯 2009，143-164）。

IMF 的條件主要是希望會員國能夠先將經常帳赤字的問題解決，因此採取緊縮的政策，希望能夠幫助各國抑制通貨膨脹和穩定貨幣，一旦貨幣穩定之後，各國的經常帳赤字才不會擴大，否則一國在貨幣不穩定的情況下，進口的商品價格會越來越貴，而出口的商品價格和其他國家相比更是缺乏競爭力，使得經常帳的赤字越來越嚴重，市場也無法穩定。因此，IMF 要求各國採取緊縮貨幣政策，必須減少貨幣供給才能達到抑制通貨膨脹，但是，各國的進口商品價格不斷上升，貨幣供給卻減少，使得貨幣穩定的困難度增加。

除了經常帳的問題之外，政府的支出和預算赤字也是 IMF 關注的焦點，如果政府減少支出，那麼會降低了國民福利水準，同時亦會為一國的經濟帶來巨龐大的壓力，更會降低經濟增長的動力，IMF 希望透過減少政府支出並讓財政赤字歸零，減低教育、福利、醫療等開支，以此吸引外資回流然後能夠獲得新貸款的機會。另外，IMF 也要求各國加稅，希望能夠透過更多的稅收平衡政府支出的赤字，並且改善惡化的財政狀況。

各國最根本的金融機制缺失，IMF 也藉此機會重整，希望解決金融機構的弊病，關閉不良銀行同時也落實全面的金融自由化，並且加強和設立金融監督的機制或是建立超然公正的中央銀行，貫徹貨幣政策的執行也能夠更有效率，因此短時間之內也吸引了外資，讓外資對該國恢復了信心，也讓借貸的銀行提高了利率，更准許外人投資併購銀行。亞洲金融危機發生後，IMF 對泰國等東亞國家提出的經濟重整計畫（見表 3-2）。

不僅如此，以泰國為例，IMF 更要求泰國政府放寬外國人持有金融機構所有權的比例為 100%，而因為貨幣貶值使得資本大幅縮水的銀行重新集資，非金融機構的投資同時也一併放寬，如此一來外資就能大量進駐泰國的金融機構和企業（王瑤瑛 1999, 84）。這些作為只要都是為了喚回國際投資人對這些國家的信心，因此就算各國認為 IMF 提出的制約條件嚴苛或不符合國情，卻因為資金(見表 3-1)需求依然遵守。

表 3-1、IMF 和其他國家給予東亞各國的援助金額

國家	承諾額（單位：億美元）				IMF 撥付金額 (1999/01/17)
	IMF	多邊 ¹	雙邊 ²	總額	
泰國	40	27	105	172	31
印尼	112	100	221	423	88
南韓	221	142	231	584	190

說明：¹多邊是指世界銀行、亞洲開發銀行。

²雙邊是指美國、日本等國提供的第二線信用額度。

資料來源：陳進安 1999, 2。

除了上述 IMF 對受到金融危機波及的國家提出的制約條件之外，IMF 也會依據各國配合的態度調整限制的內容。最明顯的例子即為印尼，由於當時的印尼總統蘇哈托（Haji Mohammad Suharto）對於金融和經濟的改革一直沒有展現應當有的決心和魄力，因此 IMF 提出了詳細且嚴苛的條件：要求取消食物的補貼、木材業的銷售方式必須改善、關閉無法履行債務的 16 家銀行、汽油價格等。另外也要求從政治上著手，必須整頓貪污的官員，改善政治風氣，而蘇哈托給予其家族或是家族密友的商業特權也必須停止（王瑤瑛 1999, 85）。

表 3-2、IMF 和東亞各國達成的經濟重整計畫

泰國與 IMF 達成的協議	韓國與 IMF 達成的協議	印尼與 IMF 達成的協議
1. 營業增值稅由 7% 提高至 10%。	1. 緊縮貨幣政策。	1. 採取促進國營銀行合併等健全金融機構之措施。
2. 外匯儲備維持於 234 億美元。	2. 讓匯率變動更有彈性。	2. 關閉 16 家經營不善的銀行。
3. 泰國政府不得舉借一年期以上無契約或保證的新貸款。	3. 緊縮財政政策。	3. 緊縮預算，尤其是縮減對國營企業和策略性企業的出資。
4. 1997 年通膨率目標為 8-9%。	4. 重整金融部門。	4. 改善金融及外匯政策。
5. 維持 1997 年 GDP 成長率於 2.5%。	5. 貿易自由化。	5. 開放大豆等大宗物資自由進口，但須課徵進口關稅(稅率 10-20%)。
6. 削減 1996-1997 年預算赤字至 GDP 的 1.1%，1998-1999 年則達到預算盈餘至 GDP 的 1%。	6. 資本帳自由化。	6. 降低化學品、鋼鐵、水產品之進口關稅(魚產品進口關稅自 1998 年 1 月 1 日起降為 5%)。
7. 設立 Financial Restructuring Authority 以重整停業的 85 家金融機構。	7. 改善企業財務結構。	7. 水泥價格的管制將於短期內取消。
8. 設立存款保險機構。	8. 改革勞動市場。	
	9. 提供金融資訊。	

資料來源：彭淮南 1998, 29-30。

只是這樣的金融體制改革只著重在經濟面，完全忽略了東亞政治和社會層面的因素，短時間的改革似乎對這些國家起了作用，但是當這些條件使得執政者的政治地位合法性受到質疑引發了政局交替，再加上國內社會的反對或是施加壓力，IMF 提出的制約條件將會更難執行。

第三節、各國捨棄國際貨幣基金會援助的理由

各國發生國際收支帳危機後，原本身為提供短期資金杼困的國際貨幣基金卻無法立即提供援助，即使援助也不一定能順利解決危機，因此本論文不僅探討為何東亞各國捨棄 IMF 的協助，IMF 在金融危機發生後的援助有何缺點，進而討論區域金融穩定機制的設立是有其必要性。

IMF 設立最主要目的是為提供短期資金給發生金融危機的國家，並且協助該國渡過收支赤字的危機（王德祥 2002, 9-11; 張光平 1999; 陳進安 1999; 黃仁德、林進煌 2007, 342-327），但是 IMF 提出的制約條件不僅不能因地制宜，完全忽略了東亞國家的社會、文化和政治背景，甚至用嚴苛的條件讓各國換取資金注入，讓各國為了資金不得不屈服在 IMF 的制約條件之下。

IMF 援助東亞的制約條件對於這些國家而言太過嚴苛、制訂的標準太高，因此受到學者的抨擊，IMF 的制約條件往往造成了各國經濟的更加衰退，不僅投資和消費大量萎縮，公共支出的削減和加稅都導致公共投資大量降低以及國民負擔增加，使得該國的經濟更加惡化（黃仁德、林進煌 2007, 328-332）。

不僅如此，IMF 並沒有提供防範機制，IMF 就在短時間之內對援助國的金融機構重整採取激烈的措施，導致人民對於金融機構和市場的不安與恐慌形成銀行擠兌，再加上這些國家沒有正式的存款保險制度，使得原本就不穩定和脆弱的金融體系更加危急，原本 IMF 重整的好意，在東亞國家的眼裡卻成了破壞金融的武器。以下將分析 IMF 的緊縮政策帶給被援助國的影響。

IMF 採取的高利率政策不僅會重創股市，高利率也會使得企業的貸款負擔更為加重，使得投資減少，最後導致呆帳的問題加重，更讓企業陷入債務危機和營運危機，甚至面臨倒閉或破產（王瑤瑛 1999, 88; 陳進安 1999, 18）。使得 IMF 本想改善一國的經濟和金融的美意，卻導致經濟情況無法振興，讓一國無法渡過金融危機。

當 IMF 的制約條件要求被援助國控制通貨膨脹時，該國就必須減少貨幣供給量，才能讓該國幣值升值，但是該國已經處於經濟不穩定的狀態，再加上有投機客的攻擊，外匯儲備無力讓該國幣值升值，讓該國的經濟處於更岌岌可危的狀況。

以印尼為例，1998 年月初，印尼政府爲了得到 IMF 後續的援助款項，依照 IMF 的制約條件，降低了對能源相關產品的補助以降低財政赤字，並且將燃料、電力等公共及交通費率大幅調漲，但是年初開始食品價格因爲匯率貶值和農產品的產量減少而急速上升，導致民眾抱怨、社會動盪，最後使得總統下台（陳進安 1999, 18-19）。

除此之外，IMF 要求各國的政府提高稅收、減少支出，以避免預算赤字擴大，但是在該國發生金融危機的時刻，人民和投資者的信心已經不足，而且通貨膨脹的問題也無法馬上解決，政府依照 IMF 的要求提高稅收無疑是增加人民的痛苦。而 IMF 要求政府減少支出，使得政府無法用公共政策刺激經濟，也無法用公共建設來解決失業問題，導致該國的經濟問題無法獲得改善、失業率上升（見表 3-3），反而造成惡性循環。

再加上泰國和印尼等國並沒有正式的中央存款保險制度，當 IMF 要求這些國家關閉不良的金融機構時，民眾就會擔心民營的銀行會倒閉，因此發生擠兌的情況，使得更多的銀行發生問題，面臨倒閉的危機（陳進安 1999, 19）。儘管 IMF 已經要求各國加強金融監督機制的設立，但是機制設立仍需要時間運作和試驗，IMF 卻在此時要求各國資本可以自由移動和解除經濟和金融的管制（鍾世靜 1999, 81-82）。

解除經濟和金融的管制主要目的是吸引外國投資者對這些國家進行投資以刺激經濟和金融發展，但是迅速的自由化卻不一定適用於東亞國家。再加上也有學者認爲這些舉動只是爲了方便西方資金能夠大舉進入東亞國家，開放投資的市

場，雖然沒有辦法證實外資影響了制約條件的形成，但是西方、日本資本家和國際機構等的確入駐的東亞國家（王瑤瑛 1999, 86）。

綜合上述，IMF 的制約條件對各國沒有明顯的幫助，儘管 IMF 是希望各國改善經濟和金融環境，但卻因為沒有因地制宜的提出適當的條件，例如：印尼政府的領導者蘇哈托的家族和財團結合過深；南韓並非政府的借貸出了問題，而是財閥過度的向外借貸（王瑤瑛 1999, 85-86; 黃仁德、林進煌 2007, 156-157），但是 IMF 卻是開出千篇一律的改革方案，再加上這些改革方案都是嚴厲的要求各國達到 IMF 開出來的「藥單」，以此換取資金注入被援助國。

東亞各國為了資金因此忍痛盡力去達成 IMF 的嚴苛要求，雖然得到了資金的注入，卻也付出很大的代價，包含因為財團缺乏資金借貸進而倒閉導致失業率的上升（見表 3-3），或是引發了政治動盪（王瑤瑛 1999, 85-86; 黃仁德、林進煌 2007, 156-157），被援助的各國開始萌生在未來要捨棄 IMF 的援助，反而想要用區域的力量去解決金融危機之後發生的問題。

表 3-3、東亞各國 1997-1999 年失業率

	1997 年	1998 年	1999 年
台灣	2.7	2.7	2.9 (6 月)
日本	3.4	4.1	4.6 (5 月)
南韓	2.6	6.8	6.2 (6 月)
香港	2.2	4.7	6.1 (4-6 月)
中國	3.1	3.1	—
菲律賓	8.7	10.1	11.8 (4 月)
泰國	3.5	4.8	—
馬來西亞	2.6	3.9	3.2 (3 月)
新加坡	2.4	3.2	3.9 (1-3 月)
印尼	4.7	17.1	—

資料來源：胡仲英、謝中琮（2001）

第四章、東亞金融穩定機制的倡議與安排

第一節、新宮澤倡議和馬尼拉架構

1997 年金融危機發生後，東亞各國致力於發展區域金融穩定機制，以避免未來再次發生金融危機，因此從 1997 年 11 月開始，東亞國家紛紛開始提出相關金融穩定機制，並積極召開會議討論，希望能夠設立相關機制避免危機再次發生於東亞各國。

首先以日本最為積極，日本身為 G7 唯一的亞洲國家，因此對於東亞區域金融穩定機制的設立提出許多建構。最初提出的是「亞洲貨幣基金」，但遭受美國和 IMF 的反對，認為此時東亞地區建立區域貨幣機制並非適合的時機，再加上也怕國際組織的影響力被取代，其他東亞國家看到美國的反對也不敢支持，但日本仍然積極拋出許多穩定機制的構想。

另外台灣也在同年召開 APEC 時提出希望透過 APEC 建立一個基金，希望能夠藉此援助需要的國家，並且成為日後各國所需要流動性資金時能夠給予協助。雖然台灣積極遊說東亞各國，但是中國的強力反對，再加上馬來西亞不支持，其他東亞國家討論度也很低，使得台灣的提議就胎死腹中（陳雲上 1998; 華英惠、張海琳 1997; 劉其筠 1997）。

1997 年 11 月 18-19 日，由 14 國央行⁸、亞銀、IMF 和世界銀行等在菲律賓的馬尼拉共同召開會議，決議建立馬尼拉架構並且設立一個「馬尼拉架構小組」（Manila Framework）執行，主要是協助泰國、印尼和南韓渡過金融危機，其他亞太國家則是馬尼拉架構的次要任務（Aggarwal 2000, 193）。此架構在 1997 到 2001 年間，每兩年召開一次會議；2002 到 2004 年間，一年召開一次會議（ASEAN

⁸澳洲、汶萊、加拿大、中國、日本、南韓、香港、印尼、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、新加坡、泰國、美國。

Secretariat 2005; Park 2002)，但是此架構要與IMF和亞洲開發銀行（Asian Development Bank，ADB）共同執行，各國無法透過此機制得到及時幫助，也因為各國求援受到阻撓，導致此架構運作缺乏彈性。

「馬尼拉架構」金融合作包括下列幾項：建立防止金融危機的地區預警機制，成立一個和IMF全球監控機制互補的區域性監控機制；加強地區經濟和科技合作，以增強亞洲國家之間的金融體系和金融監管能力；採取措施以提高國際貨幣基金組織對金融危機的反應能力；透過合作性融資措施，以彌補IMF對有關國家援助資金的不足。

由於「馬尼拉架構」的內容完全是以美國的立場來擬定的，而且IMF和美國為計畫中心指揮，並沒有通盤考慮到受創東亞國家真正的經濟體制、金融體系、社會情勢與文化背景，使得此一由美國和IMF所主導的架構並沒有辦法停止金融危機蔓延（Aggarwal 2000, 193-94; 王啓明、陳怡君、蕭倩琳 2009）。再加上此架構主要是以論壇的方式進行，並沒有提供資金協助會員國解決當下的金融危機，只是以資訊交換的方式監督和維護良好的金融和經濟政策（MOF 1997; MOF 1998b）。

不僅如此，美國和IMF主導的馬尼拉架構成立之後也完全的阻擋了亞洲貨幣基金設立的可能性，日本因此對於東亞區域金融穩定機制的設立必需要有其他辦法，也因此日本在1998年提出了「新宮澤倡議」（New Miyazawa Initiative）以協助有金融危機的東亞國家（Aggarwal 2000, 193-94）。

雖然該機制設立時已經錯過最危急的時刻，但是由銀行提出的擔保，讓受到危機影響的國家能夠得到流動性資金得以解困。也因為這樣，泰國、印尼等國在日本提出此構想之後，馬上呼應了日本的提議，並且開始和日本進行會談，為的就是希望不僅從IMF等國際組織得到金援，更希望日本能夠給予更多的協助。

「新宮澤倡議」主要是由日本從外匯儲備提供 300 億美元的資金分為短期和中、長期的援助，以計畫性貸款的方式協助東亞各國因應亞洲金融危機缺乏流動性資金的問題，並且也將金融問題作補強的改善，以彌補 IMF 不援助的缺點（MOF 1998a）。透過「新宮澤倡議」設立的「亞洲通貨危機支援基金」（Asian Currency Crisis Support Facility, ACCSF）建立在 ADB 之下，該基金預估執行三年，所支援的內容包含各國融資的補貼利息與各國籌資的保證，受惠的國家有印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、泰國等國家。

「新宮澤倡議」對亞洲國家中期和長期的財政支持，包含了：

1. 資金的需求：實行下列政策措施以達到經濟的復甦時，在私部門支持企業債務重組，並且致力於金融體系的健全和穩定；加強社會安全網；刺激經濟（執行公共事業以求增加就業）；解決信貸緊縮問題（便利的貿易融資和援助小型與中型的企業）。

2. 提供財政援助措施：為了滿足這些國家中長期的資本需求，日本擴大財政援助。(1) 包括直接提供官方財政援助：日本進出口銀行（JEXIM）擴大出口與進口貸款給亞洲國家、擴大給亞洲國家的官方貸款等。(2) 支持亞洲國家從國際金融市場籌集資金：使用保障機制、利用 JEXIM 的擔保、並且要求世界銀行和亞洲開發銀行以銀行貸款和發行債券加大擔保、希望建立一個國際擔保機構等。

(3) 在合作形式融資與多編開發銀行的財政支持：日本繼續提供世界銀行、亞洲開發銀行和亞洲國家的共同融資，此舉可以使企業債務重組和恢復穩定。(4) 技術援助：透過此基金，亞洲的國家可以得到世界銀行和亞洲開發銀行的技術援助，以解決企業債務重組的問題，和恢復國家的金融體系。

「新宮澤倡議」對亞洲國家短期的資金支持為將撥出 150 億美元的短期資金，將採取股份有限公司型式的貨幣互換安排，以利面臨危機的亞洲國家能夠貿易融資，並且經濟改革。唯有如此，受到危機影響的亞洲國家才能重新藉由貿易

的力量獲得重生。但是 IMF 和世界銀行認為日本應該現將資金花在自身的經濟上，而非直接的援助東南亞等國家，因為日本自身的經濟也發生了很大的問題，應當是先挽救本國經濟才對，只是日本對於國際組織的建議卻視而不見，而是認為此機制可以讓日本成為領導東亞的機會。

上述兩個機制的形成主要是東亞各國覺得國際組織無法深刻的瞭解亞洲金融危機，為了能夠更加快速的解決當時的危機，才陸續設立了這兩項機制，但是馬尼拉架構卻因為美國和以美國為主的 IMF 干預，馬尼拉架構成為協助 IMF 監督區域金融的機制，無法發揮原本東亞各國預期的作用，所有措施無法符合各國實際情況。再加上各國受到 IMF 的制約條件影響無法讓經濟情況好轉，日本身為亞洲的龍頭國家，雖然在設立 AMF 上受到阻撓，但仍然努力不懈的提出不同的機制，最後提出了「新宮澤倡議」，提供資金給予受到金融危機影響的東亞國家，此舉不只是為了挽救各國的經濟，也是避免日本受到這些國家經濟不佳的影響。

由於馬尼拉架構的運行並非預期的順利，再加上日本的「新宮澤倡議」所提供的資金有限，儘管能夠讓泰國、韓國、印尼、菲律賓、馬來西亞等國暫時擁有流動性資金調度渡過危機和金融改革（MOF 2000a），但是並不是所有國家在往後都能適用，為避免未來再次發生金融危機時，東亞各國反應不及，因此東亞各國開始討論以東亞國家為中心的金融穩定機制是否能夠成形，也孕育了之後的清邁倡議的誕生。

第二節、清邁倡議

1999 年 11 月 ASEAN+3 在菲律賓的馬尼拉召開會議，同意通過 ASEAN+3 的框架以「增強自我幫助和支持的機制」（MOF 2001b）。2000 年 5 月 ASEAN+3 在泰國清邁召開會議，並且決議將流通金額為 1 億美元的「東南亞國協貨幣互換

機制」(ASEANS Swap Arrangement, ASA)擴大成爲 10 億美元的「雙邊貨幣互換機制」(Bilateral Swap Arrangement, BSA),此機制即爲「清邁倡議」(Das 2005, 253-56)。主要由日本、中國和南韓分別和 ASEAN 十國簽署雙邊貨幣互換協定,並且日本、中國和南韓相互簽署雙邊貨幣互換協定,由東北亞三國單向提供已簽署 BSA 的東協國家,在需要流動性資金時給予協助(MOF 2001a; Park 2004, 6-7)。2000 年 11 月 ASEAN+3 在新加坡報告了籌備的進度,包含了協議的雙邊貨幣互換協定的基本框架(MOF 2001b)。

「清邁倡議」提供短期資金去支援成員國的國際收支的流動,各國發生國際收支帳危機的時候可以藉由此機制獲得 10%的流動性資金援助,彌補現有國際金融機制不足的安排,其餘的 90%必須經過 IMF 同意後才能運用(Asami 2001, 5; MOF 2008),直至 2005 年才將 10%提升至 20%(Henning 2009, 4)。東亞各國希望區域能夠建立金融和貨幣合作以及政策整合的架構,並且設立監督機制和預警系統以防範金融危機再次發生(Das 2005, 250-56; Kawai 2008, 79-81; Park 2000; Rana 2002, 1, 5-7, 11; Wang 2002, 11-13)。

東亞各國爲了防止類似亞洲金融危機的危機在未來再次發生,因而加強區域貨幣合作、建立區域監督機制和金融合作(沈軍、譚慶華 2003; 周宇 2009; Das 2005, 245, 249; Rana 2002; Sohn 2005, 488; Sussangkarn and Vichyanond 2007, 33)。在 1999 年開始,東協各國設立了監控程序(Surveillance Process); ASEAN+3 也從 2000 年開始設立此程序和早期預警系統(Early Warning Systems),主要目的是希望監控各國匯率和總體經濟總和,一旦會員國可能發生經濟危機時,可以提早警示該國,以避免金融危機發生;2006 年 5 月 ASEAN+3 設立了經濟與金融監督技術工作小組及專家小組,透過經濟和金融發展的監督,使會員國能夠建立合作的政策,並且提早發現危機,提高危機管理的能力(張倩楠 2005; 張蘊嶺、張斌 2002; 楊建業譯 2009, 247; 戴相龍 2001; Das 2005; Rana 2002, 5-7; Sohn 2007, 4)。

不僅如此，東亞各國之後更發展出雙邊「貨幣換匯協定」，目的也是爲了希望透過區域貨幣合作提供流動性資金，避免金融危機再次發生。區域內的多邊或雙邊金融機制受到各界注意是從東協 10 國和中國、日本與南韓等十三國於 2000 年提出的「清邁倡議」，ASEAN+3 爲了避免 1997 年金融危機再次發生，不想要依賴國際組織的援助，想要靠區域內力量而簽署的協定。

「清邁倡議」是東亞區域會員國以雙邊貨幣換匯機制爲基礎，但其中的雙邊協議都是以日本、南韓、中國爲簽署的一方，其他東協國家則屬受益的一方，並且是由各國自行簽訂，並非統一設立一個基金（見表 4-1）。但該機制有 80% 的資金必須與 IMF 的貸款條件相聯繫，此舉明顯限制了貨幣互換機制資金的獨立運用，但是如果不用此方法和 IMF 連結，此機制的設立是困難重重，不僅有美國和 IMF 的反對，歐盟也是持反對意見，因此東亞各國只能妥協讓「清邁倡議」和 IMF 連結。

「清邁倡議」儘管是以貨幣換匯協定爲主，但是卻也爲各國打了一劑強心針，各國在未來若發生金融危機之時，將可透過貨幣換匯協定獲得暫時的舒緩，此舉對東亞國家來說已經是當時最好的機制。而在 2004 年的每年都相繼召開了「東協十加三高峰會」財政部長會議，並且著重在區域的財政發展與財政合作，排除其他國家或是國際組織的介入，讓區域的自主性提升。

表4-1、清邁倡議下之雙邊換匯協定

雙邊換匯協定	幣別	規模
日本與南韓*	美元與韓元	第一期日本提供南韓 100 億 南韓提供日本 50 億 第二期相互提供各 30 億
日本與泰國	美元與泰銖	泰國提供日本 30 億 日本提供泰國 60 億
日本與菲律賓	美元與菲律賓披索	日本提供菲律賓 60 億 菲律賓提供日本 5 億
日本與馬來西亞	美元與馬來西亞幣	日本提供馬來西亞 10 億
中國與泰國	美元與泰銖	中國提供 20 億
日本與中國	日圓與人民幣	相互提供各 30 億
中國與南韓	人民幣與韓元	相互提供各 40 億
南韓與泰國	美元與韓元或美元與泰銖	相互提供各 10 億
南韓與馬來西亞	韓元與馬來西亞幣	相互提供各 15 億
南韓與菲律賓	韓元與菲律賓披索	南韓提供菲律賓 20 億
中國與馬來西亞	美元與馬來西亞幣	中國提供馬來西亞 15 億
日本與印尼	美元與印尼盾	日本提供印尼 120 億
中國與菲律賓	人民幣與菲律賓披索	中國提供菲律賓 20 億
日本與新加坡	美元與新加坡元	日本提供新加坡 30 億 新加坡提供日本 10 億
南韓與印尼	美元與韓元或 美元與印尼盾	相互提供各 20 億
中國與印尼	美元與印尼盾	中國提供印尼 40 億

說明：*日本和韓國簽署的第一期換匯協定於 2007 年 7 月到期之前，已在 2006 年 6 月 24 日簽署第二期。

資料來源：MOF 2009b。

此外，2005 年透過亞銀年會之便，決議擴大之前簽署「清邁協定」的決議，主要內容包括：

1. 加強與整合「ASEAN+3」的經濟監控機制，並將此機制納入清邁倡議中，以儘速偵測區域內經濟異常狀況，並且採行緊急補救措施。

2.採取共同決策機制以做為未來換匯機制多邊化的基礎。

3.擴大換匯的規模：增加現行雙邊換匯金額，並促進增訂新的雙邊換匯協定；東協等國家的多邊換匯金額由 10 億美元增為 20 億美元；將換匯機制中無須 IMF 核准即可動支的金額，由原先換匯金額的 10%提高為 20%。

此舉不僅讓「清邁倡議」從貨幣換匯協定擴大其功能，也代表著東亞各國賦予「清邁倡議」這個機制更多的功能與權力，期望在未來不斷的修改下，能夠提供東亞各國更完善的保障。

第三節、亞洲債券市場倡議和亞洲債券基金

亞洲債券市場的發展需要回溯到 2002 年的東亞及太平洋地區央行行長會議 (Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks, EMEAP)，泰國在此次會議中提出建構「亞洲債券基金」(Asian Bond Fund, ABF) 的想法，並且在 2003 年 6 月設立第一期亞洲債券基金，由成員國提供一定比例的外匯儲備投資其他成員國發行的債券⁹，目的是要增加各國債券市場的深度和流動性，增加各國金融的合作，並且共同建立一個健全與穩定的金融系統 (胡雪 2006, 27; 黃彥斌 2009, 355-356; Das 2005, 267-68; EMEAP 2003; Kawai and Rana 2009, 179 ; Park 2004, 12-22; Sohn 2005, 498-99; Sohn 2007, 4-5; Sussangkarn and Vichyanond 2007, 38-42)。

第一期以 10 億美元成立，主要是提供長期貸款給各政府，並且希望各國能夠有效利用亞洲國家的外匯儲備，該基金將由國際清算銀行 (BIS) 管理，且大部分的基金投資於可投資層級以上的亞洲國家所發行用的美元、歐元等非東亞區域貨幣標價的主權債券，而且有專門的管理委員會監督其運作 (鄭海清 2009, 113-114; EMEAP 2003; Kawai 2008, ; Park 2004, 12-22; Sohn 2005, 498-99; Sohn

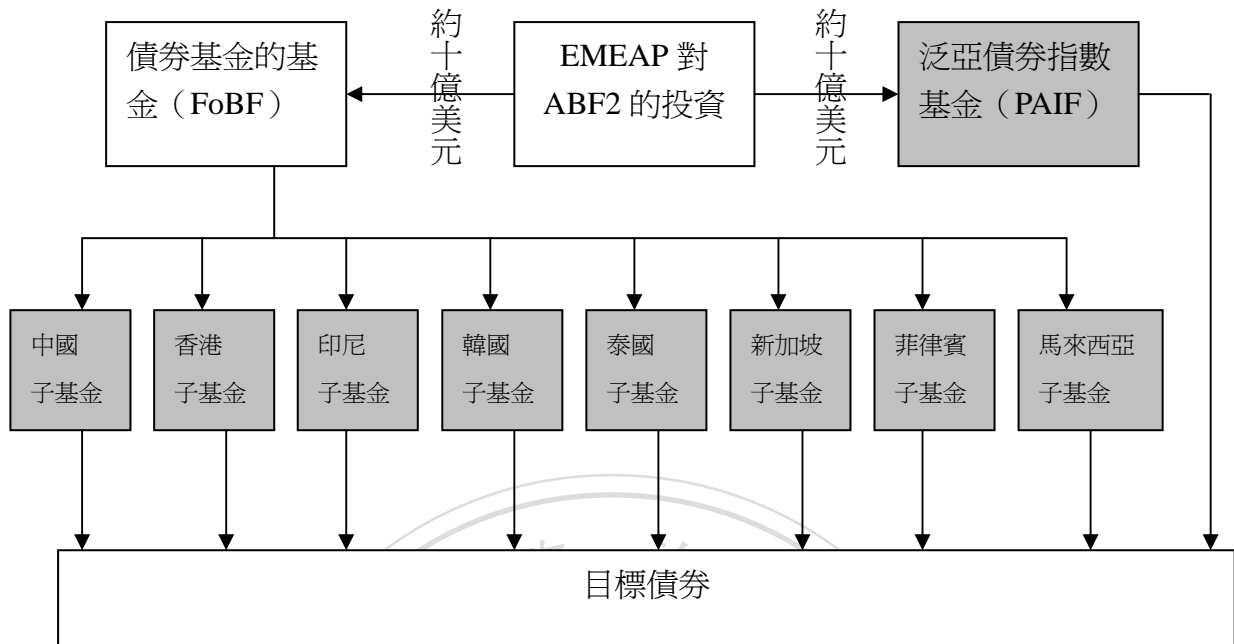
⁹ 被投資的債券成員國不包含日本、澳洲和紐西蘭。

2007, 4-5; Sussangkarn and Vichyanond 2007, 38-42)。

第二期於 2004 年 12 月以 20 億美元提出，由泛亞債券指數基金 (Pan-Asian Bond Index Fund, PAIF) 和債券基金的基金 (Fund of Bond Funds, FoBF) 組成，並在 2005 年 12 月募集 20 億美元資金完成 (鄭海清 2009, 114; Das 2005, 267-68; EMEAP 2004; Kawai 2008, ; Park 2004, 12-22; Sohn 2005, 498-99; Sohn 2007, 4-5; Sussangkarn and Vichyanond 2007, 38-42)。「泛亞債券指數基金」簡稱泛亞基金，其為一個單一且獨立的債券指數基金，投資 EMEAP 八個成員國的市場所發行的國內主權與準主權本幣債券，希望擁有多樣化的亞洲債券市場資產組合的區域和國際投資者提供便利的、低成本的投資工具 (鄭海清 2009, 114; EMEAP 2004)。

「債券基金的基金」又可簡稱母子基金，其為一個雙層結構的基金，由一個母基金投資八個子基金，每一個子基金將分別投資到一個 EMEAP 成員國的市場所發行的國內主權與準主權本幣債券，希望成為本地投資者提供低成本、指數型的投資工具，必且為區域含國際投資者提供靈活性的運用，讓投資者能夠更有利的選擇亞洲各個經濟體的債券市場 (鄭海清 2009, 114; EMEAP 2004)。

圖 4-1、亞洲債券基金第二期 (ABF2) 框架



說明： 為有可能向其他公部門投資者或私人投資者開放的部分。

資料來源：EMEAP 2004。

「亞洲債券市場倡議」最初是韓國於 2002 年 11 月在東京召開的 ASEAN+3 非正式財政部長與央行行長會議上發起的 (胡雪 2006, 27)。而在 2003 年 ASEAN+3 的財政部長會議決議發展，希冀建立國家和區域債券市場機制，建立一個穩定和健全的金融系統，並非建立亞洲或幣債券工具市場，而是建立一個工具提供官方擔保，並且從區域債券市場發展尋求政治共識 (鄭海清 2009, 112)。長期的目標則是希望建立個類似歐元債券市場 (Euro Bond) 的機制，並且提高資金流量和穩定性 (江啓臣 2006)。

亞洲債券市場倡議主要是希望以一種綜合方式促進亞洲債券市場，改善融資的框架。儘管亞洲擁有豐厚的外匯儲備，但是各國卻無法善加利用，反而是依賴大量外資的注入，區域內的資金流動性過低，阻礙了投資者的參與積極性。因此透過亞洲債券市場倡議的簽署，希望政府能夠鼓勵會員國積極發行主權債券 (MOF 2003b)。

一旦亞洲能夠有穩定的區域性債券市場，創造了一個有利的環境給各國發展債券市場，不僅可以有效利用豐沛的外匯儲備，也可以促進發展本國貨幣的債券。另外讓跨國企業能夠降低匯率可能快速變動的風險才能吸引外資的注入。讓該地區的債券市場更為穩定也必須依賴該倡議提供完善的法律基礎和機制（MOF 2003b）。

「亞洲債券市場倡議」也將有助於緩解「雙重錯置」(double mismatch) 的問題，所謂雙重錯置就是「貨幣錯置」(currency mismatch)和「期限錯置」(maturity mismatch)。換而言之，即為將各國財政問題能夠從短期外國貨幣支援延伸到長期本國貨幣的投資（Kawai 2006, MOF 2003a），東亞國家是世界儲蓄能力最好的國家，擁有豐沛的外匯儲備，但是卻沒有強而有力的貨幣能夠支撐，使得這些外匯儲備都投資到經濟較好的先進國家，這些國家的企業在用短期的外資投資回這些東亞國家。再加上東亞國家在資金不足的情況下就會向外國借貸，本來應該用本國貨幣投資的資金，卻用外幣取代了。一旦東亞國家在經濟或金融上發生些許的問題時，這些外國短期資金就會快速抽離、匯率從固定匯率至變成浮動匯率，如同亞洲金融危機的發生一樣，因此「亞洲債券市場倡議」的設立將可以解決此問題的發生（吳俊 2008, 8, 34-35）。亞洲債券市場倡議也設立了六個工作組織（Working Group）以解決可能會面臨的金融問題（見表 4-2）。

表 4-2、ABMI 的工作組織

Working Group	主持國
設立證券化債務工具 Creating new securitized debt instruments	泰國
信用擔保機制 Credit guarantee mechanisms	韓國
外匯交易和清算問題 Foreign exchange transactions and settlement issues	馬來西亞
外國政府機構和亞洲跨國公司合作發行的債券用區域貨幣計價的多邊開發銀行 Issuance of bonds denominated in local currency by Multilateral Development Banks (MDBs), foreign government agencies and Asian multinational corporations	中國
地方和區域評級機構 Local and regional rating agencies	新加坡、日本
技術援助的協調 Technical Assistance Coordination	印尼、菲律賓和馬來西亞

資料來源：MOF 2003a; Jung 2008。

根據 2009 年月的 ASEAN+3 財長會議的聯合公報，將設立初步規模達到 5 億美元的區域信用擔保及投資機制（Credit Guarantee and Investment Mechanism, CGIM），其出資比例為亞洲開發銀行佔 30%，中國、日本、南韓承擔 56%，剩下的則由東協十國負責，這將成為亞洲開發銀行所提出的 ABMI 的一部份（吳福成 2009; 黃彥斌 2009）。

獲得 CGIM 擔保的企業債券將和亞銀發行的債券相同評級，將使得發行債券的企業可以容易籌到資金且發行期限較長的債券，有效協助區域內企業提升信用力，也可支持區域貨幣債券的發行，更能促進區域債券市場的發展，成為

東亞區域金融安全網絡的一部份（吳福成 2009; 黃彥斌 2009）。

東亞各國設立此機制的主要原因是因為各國在金融危機發生之前雖然有豐沛的外匯儲備，但是卻無法留住這些資金，使得這些資金投入國外之後再以短期資金注入國內企業導致過度依賴外資。因此當這些外資母國經濟好轉的時候，或是被投資國經濟可能出現一些問題時，在外資快速的抽離之時，東亞國家的國際收支會失衡導致了金融危機的發生。故東亞國家設立亞洲債券基金的目的是為了提供資金，讓各國的投資不再是依賴大量外資，而是由將外匯儲備留住必且注入至區域內的基金。

亞洲債券基金除了能夠相對穩定的提供各國資金，讓各國的經濟能夠更穩定之外，也由於亞洲債券市場倡議架設了工作小組解決債券設立時可能面臨的問題，使得東亞各國對於亞洲債券市場的設立更加有信心，亞洲債券的發展也有機會更趨完善，更接近歐洲債券的發展。

第四節、多邊清邁協議

2009 年 12 月 24 日簽署的「多邊清邁協議」，並訂於 2010 年 3 月 24 日生效，此機制是將「清邁倡議」擴大發展，並且從各國的外匯儲備提存，主要目標是解決區域內國際收支和短期流動性困難，並且補充目前的國際金融協定，提供未來發生金融危機國家足夠流動性資金（吳福成 2009; 2010; 周宇 2009; 廖舜右 2010; 謝瓊竹 2009），會員國可按照程序、規定，以其貨幣交換美元，最高額度為交換者的出資份額乘以購買乘數（*purchasing multiplier*）（吳泰毅 2010）。

此機制最初於 2006 年印度海德拉巴舉行的 ASEAN+3 財長會議中決定成立「清邁倡議多邊化」工作組，並且研究具體的方案和架構。同年 11 月 ASEAN+3 副財長會議通過了實行計畫分為三個部分：第一階段針對融資部分、法律形式等重大議題確定最佳方案；第二階段針對各方出資比例、決策程序、監測機制等進

行研究；最後階段落實各項細節和簽署協議（吳福成 2010）。

2008 年 5 月在西班牙馬德里召開的 ASEAN+3 財長會議同意設立時規劃為 780 億美元的區域外匯儲備庫，但是因為在設立時期適逢全球金融危機，韓國選擇向美國借債 300 億美金，使得「多邊清邁協議」更有理由成立成為東亞的互助機制。因此在 2009 年擴大至 1200 億美元，中、日、韓等三國出資比例佔 80%，其他東協十國佔 20%（吳福成 2010; 廖舜右 2010）。

其出資比例中國（包含香港）和日本分別出資 384 億美元，各佔總金額 32%，南韓出資 192 億美元佔總金額 16%，東協十國共同出資 240 億美元佔總金額 20%（見表 4-3）。此機制另外也設立一個監督小組，加強區域經濟的監測。

表 4-3、多邊清邁協議出資比例

國家	出資金額（億美元）		所佔比例（%）		借款乘數
中國*	384	中國（不含香港）342	32.00	28.50	0.5
		香港 42		3.50	
日本		384		32.00	0.5
韓國		192		16.00	1.0
印尼		47.7		3.97	2.5
泰國		47.7		3.97	2.5
馬來西亞		47.7		3.97	2.5
新加坡		47.7		3.97	2.5
菲律賓		36.8		3.07	2.5
越南		10		0.83	5.0
柬埔寨		1.02		0.10	5.0
緬甸		0.6		0.05	5.0
汶萊		0.3		0.02	5.0
寮國		0.3		0.02	5.0
總計		1200		100.00	—

說明：*香港以非IMF會員經濟體的身份出資 42 億，僅提供非IMF成員國的相關借款。

資料來源：中國人民銀行 2009; 吳福成 2009; 2010; 廖舜右 2010; MOF 2009a。

儘管東協十國的比例總和為第三大，但是十國的意見要相同實屬困難，換而言之，在中國和日本在清邁多邊化區域外匯儲備所佔的比重相同情況下，當需要決議時韓國的角色就變的很重要。日本對出資的比例希望能夠依照各國的 GDP 總額來決定，以 2008 年世界銀行數據，2007 年日本的 GDP 為 43,767 億美元，中國的 GDP 為 32,801 億美元，但韓國僅為 9,698 億美元，這也是為什麼日本在設立最初反對韓國出資為第三；韓國不僅是最積極希望促成「多邊清邁協議」的國家，更希望中、日、韓等三國出資能夠相同；中國則是因為擁有龐大的外匯儲備，認為可以獨自出資一半（世紀經濟 2009）。

不僅如此，ASEAN+3 在「多邊清邁協議」設立時就已經將決策機制（見表 4-4）一併討論完成，為建立獨立且完善的監察機制做準備（MOF 2009a）。目前的目標是在 2011 於新加坡設立「ASEAN+3 宏觀經濟研究辦公室」（ASEAN Plus Three Macroeconomic Research Office, AMRO）的區域金融獨立監察機構，負責監察區域的經濟與金融狀況，以解決本區域國家國際收支和短期流動資金問題，並作為現有國際融資安排的輔助。此舉顯示了 ASEAN+3 會員國已對加強區域金融危機防禦能力，應付國家經濟所面對的高風險和挑戰，做出堅定的承諾（康世人 2010）。

表 4-4、多邊清邁協議決策機制

	問題	決策規則
基本問題	回顧（大小，貢獻和借貸的倍數）、再度加入、會員、條款、貸款等	共識決
貸款問題	貸款更新，默認。	多數決

資料來源：MOF 2009a。

日本認為韓國的外匯儲備和總產值相較於其他國家低，但是影響力卻倍增，這不是日本樂見的情況，可惜在 1997 年之後，日圓貶值且中國經濟有追趕之勢，

使得在中國希望韓國能夠成為可以平衡的第三國之下，日本無法壓低韓國的出資比例（廖舜右 2010）。另外，香港直接參與也對此機制產生了重大的作用（Sussangkarn 2010, 11）。

根據「多邊清邁協議」，ASEAN+3 等國的央行行長和財政部長和香港金管局為了確保美元流動性充足而提供短期流動期限為 90 天，利率為倫敦銀行同業拆款利率（Libor）加風險溢價，必要時可延長 7 次，資金期限最長可延長至 720 天，而且資金會再提出需求的一週內提供（吳福成 2009; 廖舜右 2010; 謝瓊竹 2009），並不像 IMF 等國際組織的緩慢流程，需要很多繁複的過程才能等到救援資金。

中國（包含香港）、日本、南韓三國最高借款額度各為 192 億，其他國家最高可達出資額度的五倍，在非危機期間各國額度縮小為危機時期的 20%，剩下的部分則需要 IMF 同意杼困各國才可借款（謝瓊竹 2009）。此舉是為了安撫 IMF 和美國，採用謹慎的作法才能避免此機制在設立時期就被否決，這個機制也將進一步設立獨立的區域監督機制，逐步與 IMF 脫離（黃彥彬 2009），也漸漸有了「亞洲貨幣基金」（AMF）的雛形和功用（吳福成 2009; 黃彥彬 2009），更讓東亞區域合作的進展往前邁進了一大步，也被各國視為「亞洲版的 IMF」的可能性。

中、日、韓三國除了在出資比例上的競爭之外，更是積極推動「多邊清邁倡議」協定的成立，因為東協十國其實對於此機制並沒有足夠的資金和力量能夠使其推動和運行，必須依賴這三個國家才能進行。而這三個國家當中又以外匯儲備豐厚的日本和中國較勁意味濃厚，兩個國家從過往的歷史因素，到現今的經濟實力都是互相競爭的對立國家，此競爭的意圖從出資的比例就不難看出。

東協秘書長 Surin Pitsuwan 表示，多邊清邁倡議生效具有相當重要的意義，也是一個好的開始，此機制不僅是 ASEAN+3 第一個設立的區域金融協議，同時也是東亞區域團結面對全球金融風暴的回應，展現了區域追求金融穩定的目的，

因此清邁倡議多邊化象徵東亞地區防範外來衝擊的具體承諾（吳泰毅 2010）。

筆者將各項東亞金融穩定機制的生效時間、參與國、資金額度和機制的主要內容整理在表 4-5。

表 4-5、東亞金融穩定機制

	生效時間	提出設立 國家	參與國	資金額度 (美元)	主要內容
新宮澤倡議 New Miyazawa Initiative	1998	日本	受援助國家 韓國、泰國、 印尼、 馬來西亞、 菲律賓。	300 億	<ol style="list-style-type: none"> 1. 短期資金 150 億美元，協助需要資金且已經發生金融危機的國家； 2. 中、長期資金 150 億美元，協助需要經濟復甦的亞洲國家。
馬尼拉架構 Manila Framework	1997	EMEAP	澳洲、汶萊、 加拿大、中國、 日本、南韓、 香港、印尼、 馬來西亞、紐西 蘭、菲律賓、 新加坡、泰國、 美國、亞洲開發 銀行、IMF 和世 界銀行。	無	<ol style="list-style-type: none"> 1. 建立區域監督機制以協助 IMF 對於全球金融的監督； 2. 加強區域內成員國的金融體系與監督體系等方面的經濟合作； 3. 穩定亞洲貨幣。

表 4-5、東亞金融穩定機制（續）

	生效時間	提出設立 國家	參與國	資金額度 (美元)	主要內容
清邁倡議 Chiang Mai Initiative	2000	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	兩個國家互相簽訂各自雙邊協定	<ol style="list-style-type: none"> 1. 雙邊貨幣互換機制 (SWAP) 的協議為主； 2. 2005 年建立 CMI 的區域監督系統。 3. 2001 年開始到 2007 年截止一共簽署了 17 個 SWAP。
亞洲債券市場倡議 Asian Bond Market Initiative	2003	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	無	<ol style="list-style-type: none"> 1. 發展本地債券市場； 2. 有效利用區域長期資本市場的循環； 3. 東亞區域若長期儲蓄有盈餘，將使得國家或私人公司可以由此借得長期資金； 4. 發展區域債券市場； 5. 改善債券市場的相關基礎設施。
亞洲債券基金 Asian Bond Fund	2003	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬埔寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國	ABF1 為 10 億； ABF2 為 20 億	<ol style="list-style-type: none"> 1. ABF1，主要是提供長期貸款給各政府； 2. ABF2，由 PAIF 和 FoBF 組成。

表 4-5、東亞金融穩定機制（續）

	生效時間	提出設立 國家	參與國	資金額度 (美元)	主要內容
多邊清邁協議 Chiang Mai Initiative Multilateralization	2010	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬普寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國、香港	泰國、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、寮國、柬普寨、越南、緬甸、汶萊、中國、日本、韓國、香港	1200 億	<ol style="list-style-type: none"> 1. 此機制將從各國的外匯儲備提存，主要目標是解決區域內國際收支和短期流動性困難，並且補充目前的國際金融協定。 2. 為進一步促進本區域的金融穩定，東協與中日韓還將設立區域監管機構，及擔保各國所發行債券的機制。

資料來源：王啓明、陳怡君、蕭倩琳 2009；沈軍、譚慶華 2003；韓斌、王庭東 2003；謝瓊竹 2009；Das 2005；Kawai 2008；MOF 1998a；MOF 2008；Sussangkarn and Vichyanond 2007；Wang 2002；Yam 2003。

第五章、東亞金融穩定機制的限制與展望

第一節、東亞金融穩定機制的限制

一、 成員國結構

東協各國在亞洲金融危機發生之前，僅有以 1 億美元為資金的「東南亞國協貨幣互換機制」，當 1997 年亞洲金融危機發生時，因為資金金額過小無法解決困境，再加上東協十國沒有國家屬有豐沛的外匯儲備，因此當危機發生時各國無法透過機制互助，必須尋求外援。有鑑於此，日本在發生危機後，試圖的在區域內建立機制以及提供各國資金。

危機發生之後的四個月內，由亞銀、IMF、世界銀行和 14 國央行在菲律賓馬尼拉共同召開會議，建立了「馬尼拉架構」，並且設立小組執行。但是這個架構不僅有國際組織的涉入、包含的國家較多，東協十國也有國家無法參與，再加上此架構設立的宗旨是針對協助泰國、印尼、南韓等國渡過金融危機，和區域內自救相差甚遠，使得馬尼拉架構成效不大。

直到 1999 年 ASEAN+3 再度在菲律賓馬尼拉召開會議，決定透過 ASEAN+3 的框架設立區域內自救和支持機制。因此在 2000 年 ASEAN+3 就在泰國清邁召開會議，並且擴充了東協原本的「東南亞國協貨幣互換機制」，並且也幾乎確定了東亞區域機制的參與國。

雖然確定了東亞區域機制的參與國，但是東亞各國在整合過程中仍然面臨一些問題，包含了各國在整合的過程當中很難看到共同利益，再加上各國相互的不信任因此產生了溝通問題；而東亞區域機制缺乏了類似智庫研究的組織，以致於對於發展的藍圖仍屬於「頭痛醫頭、腳痛醫腳」的情況因而產生了議程設定問題；而東南亞某些國家因為政治的不穩定無法讓國內達成一致的意見而產生了無法團結各國國內的政治力量的問題等（張朝棟 2010, 147）。

因此從 2000 年開始迄今，不論往後發展的區域金融機制為何，東亞各國都是以 13 個國家為基礎設立，但在未來是否會納入其他國家於區域金融穩定機制中，將值得觀察。

二、 IMF 的反對和連結

ASEAN 在發生亞洲金融危機時，除了 IMF、亞銀、世界銀行等國際組織的援助外，也積極的想要從區域內尋求穩定，但是單憑自身的力量完全無法重振經濟和金融的問題，此時日本積極的想要解決東亞金融問題的企圖就浮現，但是卻因為其他國家對於日本在二次大戰期間的「大東亞共榮圈」仍有恐懼，害怕日本假借區域合作和穩定機制實行未完成的規劃，使得日本無法單獨成為東亞區域的龍頭，區域機制發展的過程並不順遂。

日本在 1997 年發生金融危機後對於設立亞洲貨幣基金一直不遺餘力，不僅在報章媒體上發表，更是在東亞國家之間發聲，如果建立起類似 IMF 的機制，東亞區域絕對有能力抵擋金融危機的再次侵襲。IMF 認為一旦此基金設置將會和 IMF 的功能性重疊，再加上前述的歷史因素的關係，因此受到 IMF、美國、歐盟和中國的反對（ITO, 27, 44），其他東亞國家也不敢貿然支持，亞洲貨幣基金就因此胎死腹中。

東亞各國之後提出的「馬尼拉架構」因為和亞銀、世界銀行與 IMF 共同組成，設立時的機制完全是依據美國的立場擬定，東亞各國特殊的社會情勢和文化背景完全被忽略，並且由 IMF 和亞銀共同執行，主要以協助 IMF 監督區域金融為目的，使得其功能更是受到限制（Aggarwal 2000, 193-94; 王啓明、陳怡君、蕭倩琳 2009）。再加上此機制開會的時間間隔太久，1997 到 2001 年間，每兩年才召開一次會議；2002 到 2004 年間，一年也只召開一次會議（ASEAN Secretariat 2005; Park 2002），各國無法透過「馬尼拉架構」得到及時幫助，也因為各國求

援受到阻撓，導致此架構運作缺乏彈性。

「馬尼拉架構」是以論壇的方式進行，並沒有提供實質的資金，各國雖然以公開資訊方式和其他國家分享經濟和金融政策 (Jin 2004)，並且接受其他國家的意見提供，但是僅以固定的時間開會討論，實質效用並不大，再加上各國願意提供多少透明資訊也有被質疑的可能性。除此之外，和 IMF、亞銀、世界銀行緊密連結的馬尼拉架構，其主要功能仍然是協助 IMF 監督東亞區域金融，功能性無法完全彰顯 (Sussangkarn 2010)。

亞洲開發銀行不僅僅只是提供亞洲國家需求的貸款資金，更肩負著亞洲各國的經濟和金融發展使命，但在「馬尼拉架構」上卻無法脫離 IMF 的陰影，反而只能和 IMF 共同執行，其肩負的功能性似乎被忽略了。因此儘管亞洲開發銀行是由日本主導，但仍然無法阻擋 IMF、美國、中國和歐盟對於日本提出的 AMF 設立提出反對聲浪，反而被美國的立場牽著走。

2000 年的「清邁倡議」是最廣為人知也是東亞區域金融機制最成功的案例，東亞 13 國不僅陸續互相締結了 16 個雙邊換匯協定。更在 2009 年 12 月 24 日簽署了「多邊清邁協議」，並於 2010 年 3 月 24 日正式生效了，東亞各國的「外匯儲備庫」正是成形。各國依照協議的規定，一旦發生 BOP 危機時，可以透過此機制獲得短期流動性資金，避免金融危機的再次發生。但是此機制的盲點在於若成員國需要大額的流動性資金時，就依然遵照「清邁倡議」簽訂時的規定，成員國必須向 IMF 提出申請，獲得 IMF 的同意後，此機制才能撥款給需要的成員國。

「清邁倡議」和 IMF 的連結為倘若會員國需要使用的流動性資金在 10% 以下，可以有 180 天的緩衝，但是若要動用剩下的 90% 資金則必須經過 IMF 的同意 (Asami 2001,5; MOF 2008)，這個規定影響了資金的快速反應性，也違反了當初區域機制設立的初衷—避免 IMF 的干預。雖然在 2005 年已經將流動性資金從

10%提升至 20% (Henning 2009,4)，但是仍然受到於 IMF 的牽制，無法真正的展現區域金融穩定機制的功能。

儘管一開始設定這個規定是爲了安撫IMF和美國，但是此規定卻可能影響到「多邊清邁倡議」的活用性 (Sussangkarn 2010)，換言之，就是一旦成員國需要超過 20%的流動性資金時，機制無法立即給予協助，必須通過IMF的審核，成了必須通過IMF會員國同意，而IMF會員國又包含了許多非區域國，形成了區域機制可能需要通過非區域會員國同意，¹⁰ 這更是荒謬的情況。儘管東亞 13 國已經同意要在 2011 年於新加坡設立獨立監督單位，但是，獨立監督單位的組成方式仍是個未知數，仍需要長時間觀察才能判斷是否真爲獨立單位。

由上述來看，IMF 對於東亞金融穩定機制仍然有一定的影響力，縱使東亞各國想要脫離和 IMF 的掛勾，但在獨立監督機制尚未成立前，仍要受到監視，只是，東亞各國仍然可以試圖從 IMF 內部的投票機制改變。美國雖然在 IMF 擁有 16.77%的投票權，但在 2010 年的 G-20 會議上，各國已經同意在 2012 年之前要轉移 6%投票權給新興國家，而中國從原有 3.66%投票權會上升，僅次美國和日本 (6.01%) 之後，中國將成爲 IMF 的第三位 (李書良 2010)。儘管美國仍然擁有一定比例的投票權，但是中國和日本的投票權也將不容忽視，兩國若能在 IMF 發揮功效，區域金融穩定機制脫離 IMF 的時間將可提前到來。

三、 資金來源和限制

東亞的各個區域金融穩定機制最重要的部分就是資金的來源，因爲金融危機的發生就是缺乏流動性資金的支持，因此資金來源對區域金融穩定機制很是重

¹⁰ 東亞各國若要運用超過「多邊清邁協議」20%的資金雖然需要IMF的同意，但並沒有說明IMF適用何種方式同意，如果是IMF的 2/3 表決機制來同意是否借款給各國，會因爲美國是IMF最大會員國擁有類似否決的權力。但如果是IMF多數決的方式決定是否撥款，將會造成東亞各過需要非區域國的同意才可得到資金，仍然是個矛盾的情況。

要的。由日本提出且設立的「新宮澤倡議」雖然分為短期和中、長期提供了大量的資金給予泰國、韓國、印尼、馬來西亞、菲律賓等五國，但是此機制也只是暫時性的資金援助。再加上日本自身也受到亞洲金融危機的影響，因此日本也無法長久提供資金援助，單靠日本一國之力並無法讓這些國家脫離資金短缺的情況，也迫使東亞各國在 2000 年提出了「清邁倡議」。

「清邁倡議」的缺點除了和IMF連結之外，各國相互簽訂的換匯協定皆屬於有時效性的，換言之就是非永久性的雙邊貨幣互換協定。以日本和韓國的協定為例，第一期換匯協定於 2007 年 7 月到期，兩國想要繼續使其協定有效就必須提前簽署第二期協定。¹¹ 倘若成員國沒有將協定延期或是繼續簽署，一旦協定到期後，又發生BOP危機，「清邁倡議」也無法幫助到有簽署的成員國。

而 2000 年「清邁倡議」和 2010 年「多邊清邁協議」最大的不同是，「清邁倡議」雖然由會員國相互簽訂協議但是卻不用提出實際的資金，雖然兩國是單向或雙向的給予對方國一定金額的保證，一旦一國出現問題可以給予緊急流動性資金，倘若兩國同時出現BOP危機、該國又沒有像其他國家簽署雙邊換匯協定、金額達不到期實際需求時或是上段所述的情況發生時，將會成為此機制的漏洞（Jin 2004）。反觀「多邊清邁協定」則是由 14 國家和地區提出共同的資金，¹² 雖然各國有提領資金的限制，一旦發生BOP危機各國能夠快速的得到短期流動性資金舒緩。

不論是「清邁倡議」或是「多邊清邁協議」，在資金提供上，都是依賴擁有豐沛外匯儲備的中國和日本。在 2000 年開始，中國和日本就是東亞各國簽署雙邊貨幣互換協定的主要國家；2010 年生效的「多邊清邁協議」也是中國、日本出資最多，身為區域的領導國家，本應出較多資金以支撐區域金融穩定，但是如果各國過度的依賴，也會導致危機。因此 Sussangkarn 認為若可以納入澳洲、紐

¹¹ 日本和韓國的雙邊貨幣互換協定已在 2006 年 6 月 24 日簽署第二期。

¹² 由於香港有另外提供資金，因此可以視為 14 個國家和地區。

西蘭、印度等國，可以讓機制的資金和運作更加完整（2010, 14）。

以 2007 年美國引起的全球金融危機為例，美國在 2008 年 10 月分別和南韓、新加坡各成立 300 億美元的換匯機制（陳家齊 2008; 陳雲上 2009; Rathas 2010）。在東亞各國已經擁有「清邁倡議」的情況下，南韓和新加坡依然簽署了跨區域的雙邊貨幣互換協定，不難看出因為沒有實質的資金待命，讓這兩個國家向外尋求大筆的信心資金，以備不時之需。因此提供一筆固定的資金對於東亞國家來說是非常重要的。

另外，東亞各國為了穩定各國債券市場而設立的「亞洲債券基金」，主要缺點是以美元為計價單位，而非以東亞各國其中一國的貨幣，此舉可能造成美元化的傾向，而且也無法改變在金融危機前東亞各國過渡依賴美元的情況。而資金規模也是很大的限制，「亞洲債券基金」第一期只有 10 億美元，第二期雖然擴充到 20 億美元，但是相較於亞洲新興市場經濟體 6741 億美元的公共債券存量仍然相差甚遠。因此「亞洲債券基金」對於亞洲債券市場的穩定而言仍然是象徵意義，並非真的具有實際意義（MBA 智庫百科 2010）。

東亞各國在這些機制上有一個很大的缺點就是所有的資金提供都是以美元為單位，不論是「多邊清邁協定」和「亞洲債券基金」第一期、第二期都是以美元計價，而不是用日圓或是人民幣計算，使得在計算上除了會受到匯率的影響之外，更會受制於國際貨幣市場的影響。

四、 統籌和監督機制

東亞十三國在區域金融穩定機制合作的進展，因此透過了 ASEAN+3 的體系展開。十三個國家當中競爭最為明顯的就是中國和日本，日本雖然在 AMF 提議失敗後，仍然以「新宮澤倡議」為基礎協助泰國、印尼、韓國等國家渡過危機。只是中國漸漸崛起的經濟實力也不容小覷，成為日本在東亞經濟展和金融整合上

最大的競爭國家。而南韓雖然也想積極成爲領導的地位，但是因爲在亞洲金融危機時受過重創，也需要復甦的時間，直到近期的「多邊清邁協定」才有積極的作爲。反觀東協等國其實只是跟著這中國、日本、南韓等國家前進，並沒有辦法承擔區域金融穩定機制發展的責任。

ASEAN 各國在 1999 年設立了監控程序，ASEAN+3 也在 2000 年設立監控程序和預警系統，但是卻沒有和現行的「債券市場」與「多邊清邁協議」融合在一起，反而是各自獨立的系統，儘管成員國都相同，但是各個機制有各自運行的規定，東亞各國應該要試圖將這些機制統籌在一起，才能適時的發揮警示的作用，避免危機的發生。

東亞各國雖然設立了這麼多的機制，但是卻沒有完善的統籌，每個機制都必須耗費大量的成本去討論。不僅如此，東亞各國目前對於這些機制都是採用共識決的方式，甚至在後期的「多邊清邁協議」仍然受到 IMF 和美國的壓力，無法獨立自主的設立對於各國最重要的「外匯儲備庫」。再加上各國的經濟立足點不同，中國、日本、南韓屬於經濟實力較強的國家，不僅在「多邊清邁協議」提出的資金比較多，甚至在各項機制形成時，也較具有領導地位。

反觀其他東亞 10 國，除了新加坡和馬來西亞屬於經濟實力較佳的國家之外，其餘的國家如柬普寨、緬甸等國，不僅政治較爲不穩定，甚至經濟實力也落後期他國家許多，在此情況下，要發聲的機會就更低。東亞 10 國必須團結一致才能和中國、日本、南韓等國的意見抗衡。

看似針對東亞區域金融穩定機制的進展，但其實背後藏著許多政治的衝突和角力，尤其是在中國和日本更爲明顯。在 2000 年以前日本獨居亞洲第一，不僅經濟實力強，外匯儲備也是世界第一，但是 21 世紀開始，中國急起直追，近幾年中國成爲外匯儲備第一的國家，因此和日本成爲了區域老大的競爭者。再加上 2012 年之前中國在 IMF 的投票權將僅次於美國和日本（李書良 2010），對於日

本在東亞領導的地位更具有威脅。

東亞區域金融穩定機制目前發展包含了「債券市場」、「外匯儲備庫」、「債券基金」等機制，各個機制的會議都是以財政部長等級召開，再由主辦國發表共同聲明，如此一來雖然能夠將會議的焦點集中化，沒有建立起全面性的機制，雖然成員國都是相同的，但是現階段各個機制卻無法整合在一起，無法兼顧到所有金融層面的問題，有點頭痛醫頭，腳痛醫腳的味道。

東亞的區域金融穩定機制發展若和歐盟比較則相差甚遠，歐盟雖然發展歷程比東亞還久，但是歐盟並非一開始就是有這麼多成員國。從 1960 年代開始的荷蘭、比利時、盧森堡、法國、義大利、德國等六國開始的發展，漸漸納入英國、西班牙、葡萄牙等其他歐盟會員國。如此循序漸進的方式，讓機制從穩定中出發並且逐漸壯大。不僅如此歐盟尚未成型前，1967 年將「歐洲煤鋼共同體」(European Coal and Steel Community, ECSC) 和「歐洲經濟共同體」(European Economy Community, EEC) 統合在「歐洲共同體」(European Community, EC) 之下就已經有專屬機構處理事宜，反觀 ASEAN+3 等國家，雖然有秘書處但卻無法即時反應處理。

雖然 ASEAN+3 和歐盟發展的歷程不盡相同，但是歐盟因為歷史背景的相似程度較高，雖然法國和德國也有因為過往的歷史因素各自角力，此時英國就成了關鍵的國家，因此仍循序漸進的方式穩固組織和運作發展。ASEAN+3 一開始就是日本和中國的角力戰，雖然東協十國為成員的大多數，但是卻因為經濟實力無法成為良好的緩衝國。此時，韓國則成了關鍵性的角色，在發揮投票權力可以牽制中國和日本兩國，讓日本和中國雖然具有競爭，但是也能夠在競爭中持續發展 (Rathas 2010)。

另外，前面提到因為東亞金融穩定機制缺乏一個完善且獨立的「監督機制」，所以目前仍和 IMF 連結，但是完善且獨立的監督機制並不容易建立，東亞各國

目前的目標是在 2011 於新加坡設立「ASEAN+3 宏觀經濟研究辦公室」(ASEAN Plus Three Macroeconomic Research Office, AMRO) 的區域金融獨立監察機構，負責監察本區域的經濟與金融狀況，並顯示 ASEAN+3 會員國已對加強區域金融危機防禦能力，應付國家經濟所面對的高風險和挑戰，做出堅定的承諾，但是各國要建立一個超然的監督機制成效為何仍然需要時機的觀察。

第二節、東亞金融穩定機制的展望

亞洲金融風暴發生迄今已經 13 年，東亞國家雖然致力於發展區域金融穩定機制，但是因為受到 IMF、美國或歐盟的阻撓，使其發展緩慢。直到 2000 年以後，東亞以「清邁倡議」打破僵局，並且逐步建立不同的區域金融穩定機制，試圖以自身力量防範金融危機再次發生於東亞國家。

亞洲金融風暴發生後，除了依賴 IMF 給予泰國、韓國、菲律賓、印尼等國協助之外，日本也發揮在東亞的領導地位，藉由「新宮澤倡議」給予區域內國家協助，讓各國能夠獲得更多的資金去解決流動性資金不足的問題。但是「馬尼拉架構」卻因為有 IMF 的介入，所有決議都必須與 IMF 協調，使得該架構運作缺乏彈性，無法發揮效用 (Wang 2002, 9-10)。

東亞金融穩定機制目前最成功的為 2000 年的「清邁倡議」，其「雙邊貨幣互換機制」擴大為 2010 年 3 月 24 日實行的「多邊清邁協議」，各國將有一個資金龐大的外匯儲備庫得以運用，倘若有國家發生國際收支帳赤字時，將可以透過此機制運用短期資金而避免危機擴大。但是這個機制仍然和 IMF 連結，各國若要在非危機時期動用超過 20% 的資金，將需要 IMF 的同意 (謝瓊竹 2009)。換言之，機制無法在會員國需要時立即給予協助，甚至必須通過非區域國的同意，這將導致機制運行的困境，無法即時給予協助。

儘管東亞積極發展區域金融穩定機制，但是前述金融穩定機制的設立大都是

由日本和中國主導，而且國際組織或是美國都會干涉金融穩定機制設立的內容與方式，使得東亞金融穩定機制設立的困難度增加（Narine 2003）。不僅如此，東亞金融穩定機制中的「馬尼拉架構」、「清邁倡議」和「多邊清邁協議」都與 IMF 連結，若會員國使用超過一定比例的金額，皆需要 IMF 的核准，此舉對東亞國家來說不僅限制了援助的「時效性」，更使得區域金融穩定機制的效用受到侷限。

東亞金融穩定機制需要 IMF 的連結除了避免美國和 IMF 的反對，最主要還是因為這些機制沒有設立監督機制，儘管各國提出了資金，但是在「多邊清邁協議」之下缺乏了預警、管理資金和救助決策等機制，一個擁有龐大資金的准外匯儲備庫，如果沒有監督機制的設立，有可能會帶來災難。因此「多邊清邁協議」現階段的主要工作就是盡快設立獨立監督機制，發揮該有的效用。

東亞各國發生金融危機的主要原因除了 BOP 短缺之外，過份的依賴外資，但是豐富的外匯儲備無法轉換成國內投資留在本國才是最主要原因，因此設立了「亞洲債券基金」希望能夠充分運用外匯儲備轉投入區域內的債券市場。東亞各國設立的債券市場看似已經運作完善，但是資金規模不大無法留住大量外匯儲備投資各國企業也是問題。

在 1997 年亞洲金融危機後，東亞各國並沒有再次遇到如此大規模的金融危機，儘管 2008 年有美國引起的全球性金融危機，但主要問題不是在各國的經濟和金融本身，而是以美國發展出的衍生性金融商品為起因，東亞各國的機制是否能夠真的有效預防金融危機仍有待觀察。值得一提的是，在 2008 年美國金融危機蔓延的時刻，東亞各國紛紛延長依「清邁協定」架構下的雙邊貨幣互換協定，提供了流動性資金的保障，同時也給予各國投資者信心，可見雙邊貨幣互換協定一定能夠給予各國相當的保障，東亞各國才會延長其時效。

除了提供短期的流動性資金之外，ASEAN+3 於 2003 年 6 月設立的「亞洲債券基金」第一期 10 億美元也因為有效運用了區域內的資金，因此在 2004

年 12 月以 20 億美元設立了「亞洲債券基金」第二期，提供國際投資者更便利和低成本的投资工具，也讓國際投資者更能靈活運用其資金，選擇亞洲各個經濟體的債券市場。

東亞金融穩定機制發展過程中的各國政治互動，由於只能從各國官方聲明還有東亞各國共同聲明中得到資訊，實際的會議記錄資料較為欠缺，因此在各國政治互動的詳細資料上欠缺，但從新聞報導和各國聲明當中，可以看出日本和中國為機制發展過程中的主導國家。



第六章、結論與建議

第一節、研究發現

1997 年亞洲金融危機的發生主要是因為泰國、菲律賓、馬來西亞、南韓等國的國際收支出現了赤字，因此受到國際投資客攻擊後，沒有足夠的外匯儲備即時反應，再加上缺乏短期的流動性資金支應，才會導致如此嚴重的危機。儘管發生危機之後有 IMF 的援助，但是 IMF 的制約條件過於嚴苛，再加上東亞各國在此危機之後意識到比起透過事後的援助，能夠即時提供短期流動性資金才是首先要做的，如果可以避免事後的援助和金融重建，以短期流動性資金解決危機，將可避免金融危機再次重演。

東亞各國在致力發展東亞區域金融穩定機制，主要是因為 IMF 無法即時反應危機帶來的影響，而且在提供資金上有諸多的嚴格條件限制。不僅如此，更忽略了東亞的歷史背景、社會文化等和歐美國家完全不同的因素，導致東亞各國在亞洲金融危機發生時必須簽訂如同不平等條約的制約條件。IMF 的資金注入雖然能夠讓被援助國有流動性資金舒緩金融危機帶來的傷害，但是 IMF 的制約條件過於嚴苛讓被援助國在經濟和金融不穩定的情況之下就被要求大幅度的改變，讓這些國家面臨更大的困境。

因此東亞各國在亞洲金融危機發生之後積極推展各項東亞金融穩定機制，希望能夠脫離依賴 IMF 不夠即時的救援，往後若又有危機發生的時候依靠區域內的力量即時獲得流動性資金獲得自救的機會。不僅是流動性資金，東亞各國更希望透過區域內更穩定的金融市場，降低危機再次發生的可能性。故設立了「亞洲債券市場倡議」和「亞洲債券基金」，希望東亞各國能夠充分利用豐沛的外匯儲備，並且將資金留在區域內，若有足夠的資金在區域內運行，將可以穩定東亞區域債券市場。

這些機制在運行的過程中，已經從日本主導東亞區域金融穩定機制的發展，漸漸轉為日本和中國的主導權競爭，從「清邁倡議」架構下的 SWAP 簽署到「多邊清邁協議」的資金提供，間接影響到各國的投票權，都成了這兩個國家爭取主導權地位的戰場。幸好仍有韓國能夠扮演緩衝的角色，儘管日本不願意韓國出資提升，但是又無法改變競爭的現況，只能和中國妥協。

另外，東亞設立區域金融穩定機制目的是要脫離 IMF 的掌控之下，並且彌補 IMF 無法即時反應的部分。但是不論是從屬於論壇性質的「馬尼拉架構」，還是從「清邁倡議」發展成爲「多邊清邁協議」依然要和 IMF 連結。儘管「多邊清邁協議」有意願和 IMF 漸漸疏遠，但「多邊清邁協議」無法脫離 IMF 的監控可能有下列幾項原因：

- (一) 美國和 IMF 不願意東亞各國脫離其掌控，希望東亞各國仍在其監督下發展。
- (二) 目前只設立了議題表決的機制。
- (三) 雖然已經規劃成立「ASEAN+3 宏觀經濟研究辦公室」，但各國目前對於機構的內容仍無法達成一致（張朝棟 2010, 178），因此在此機制設立和運作良好之前，美國和 IMF 仍然不願意讓東亞各國脫離監控。

不可諱言的是，東亞各國在「多邊清邁協議」的架構下，提供了實質性的資金，在未來的確能夠提供短期的流動性資金供發生 BOP 危機的成員國使用，取代 IMF 提供資金的態勢已經漸漸明顯。但是要取代 IMF 的功能仍需要時間，若「多邊清邁協議」能夠盡快設立在 2011 於新加坡設立「ASEAN+3 宏觀經濟研究辦公室」的區域金融獨立監察機構，將會有利於東亞各國脫離和 IMF 連結的利器。

雖然從 1997 年的亞洲金融危機後，東亞各國沒有再次發生過 BOP 危機，無法完整的檢視這些機制是否能夠發揮成效，但是東亞各國能夠積極設立機制防範未來再次發生 BOP 危機，對東亞國家來說，是個很重大的進步，尤其是「多邊清邁協議」對 ASEAN+3 是很重要的金融穩定協定。

第二節、研究貢獻

東亞金融穩定機制除了發展侷限之外，再加上從亞洲金融危機發生之後來計算，機制的發展時間至今不長，因此大多數學者都是探討東亞各國為何與如何設立各個區域金融穩定機制，而針對東亞金融穩定機制運用的情況和相互作用卻鮮少探討。

本文將東亞主要的各個金融穩定機制以時間脈絡的方式一併討論和分析，並且整合了這些機制的實際功能。另外也檢視了這些機制設立的原因、目前的發展，也點出了這些機制目前面臨的限制和困境，並且給予東亞金融穩定機制現階段的展望。

第三節、研究建議

東亞各國應該努力將這些機制整合，並且設立一個可以完整監督東亞金融穩定的機制，而不是指針對「債券市場」和流動性資金的「外匯儲備庫」發展，全面性的機制設立不僅降低各國在未來發生 BOP 危機，更能夠全面性的檢視各國真正的金融和經濟問題，積極防範才是最重要的。

東亞運行中的區域金融穩定機制，目前以「債券市場」和類似「外匯儲備庫」的「多邊清邁協議」為發展主軸，和歐盟相比，在短短的十年內有如此的發展，東亞各國進展實為快速。儘管成員國皆相同，但是現階段卻沒有發展成爲一個完

整的機構，反而是繼續維持著較為鬆散的方式運行著，此方面是東亞各國仍須加強的部分。各國應該要試圖將「債券市場」和「多邊清邁協議」的機制整合，共同設立一個獨立且完善的機制，不僅可以保障各國的權益，也讓東亞各國能夠充分利用。

而資金的部分，ASEAN+3 過渡依賴的中國和日本，想要出資更多的韓國又受到牽制，儘管目前「多邊清邁協議」已經正式生效且運行，但是仍不免擔心若未來發生 BOP 危機為這三國的話，現階段運用超過比例的資金仍需要 IMF，是否能夠抵擋危機的發生，或許 ASEAN+3 可以考慮將印度、澳洲、紐西蘭等國納入考量，讓區域金融穩定機制資金更豐沛。

台灣身為東亞國家一員，從 1997 年金融危機發生以來透過 APEC，積極的向其他東亞國家遊說希望在 APEC 之下建立一個安定基金，希望可以用過往的經驗幫助東亞各國，除了中國的強烈反對之外，東南亞各國也沒有重視（陳雲上 1998; 華英惠、張海琳 1997; 劉其筠 1997）。不僅如此，之後的區域金融穩定機制也因為政治因素被排除在外。

儘管每年央行總裁彭淮南透過亞銀年會都向亞銀會員國喊話，希望亞銀創始國的台灣能夠有機會參與東亞的區域金融穩定機制，尤其是 2010 年才生效的「多邊清邁協議」，彭淮南希望「多邊清邁協議」能夠以亞銀為中心，讓亞銀會員國共同運籌¹³（李亮萱、吳靜君 2010），但是就現階段的進展看來台灣想要加入仍屬困難。

在 2010 年 9 月正式生效的 EFCA 可能會帶來新的契機，除了貿易能夠突破，也希望台灣能夠從東協 10 國各個擊破，讓台灣除了從經貿上得到更大利潤之

¹³ 彭淮南於 2010 年亞銀年會時提出五大建言：1.國際短期資本移動，各國適時資本管制，並且進一步共同實際協調行動；2.亞洲債券市場，持續發行一籃子亞洲貨幣計價的債券；3.金融備援機制，以亞銀為中心，由亞銀會員國共同運籌；4.區域經濟監理，各國分享資訊，邁向審核；5.東亞匯率機制，正式區域匯率協調機制，各國匯率穩定才能達到各國金融穩定，以進一步降低交易成本（李亮萱、吳靜君 2010）。

外，也能夠參與區域金融穩定機制。台灣現階段未加入東亞區域金融穩定機制對機制的影響有多大，在未來是可以繼續延伸探討的。



參考文獻

- MBA 智庫百科, 2010,〈亞洲債券基金〉, <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E4%BA%9A%E6%B4%B2%E5%80%BA%E5%88%B8%E5%9F%BA%E9%87%91>, 查閱時間：2010/08/20。
- 王政冬、吳美華, 2002,《經濟金融危機的防範與因應-各國經驗》, 台北：財團法人台灣金融研訓院。
- 王啓明、陳怡君、蕭倩琳, 2009,〈歐洲與亞洲共同貨幣政策之發展：從比較區域研究角度分析〉,《全球政治評論》, 25：117-150。
- 王瑤瑛, 1999,〈國際貨幣基金的制約條件、執行成效與政經效應〉,《問題與研究》, 38 (9)：65-91。
- 王德祥, 2002,《經濟全球化條件下的世界金融危機研究》, 武漢：武漢大學出版社。
- 世紀經濟, 2009,〈中日韓角力「清邁倡議」亞洲金融合作期待破冰〉, <http://www.hiziainfo.com.tw/46948.html>, 查閱時間：201009/09。
- 江啓臣主編, 2006,《APEC 簡明參考手冊》, 台北：台灣經濟研究院。
- 汪仲譯, 1998,《亞洲金融風暴—世紀末經濟危機》, 台北：時報文化。譯自長谷川慶太郎,《的悲劇》, 東京, Tohan Corporation, 1998。
- 呂紹偉, 2010,〈我思我見—再見了華盛頓共識〉, 中國時報, 11月01日。
- 辛喬利、孫兆東, 2008,《次貸風暴》, 台北：梅霖文化。
- 辛濤、李祺, 2006,〈“清邁協議”邁向東亞貨幣合作的點〉,《北方經貿》, 4：95-97。
- 沈軍、譚慶華, 2003,〈東亞地區貨幣合作探索及其前景分析〉,《東南亞縱橫》, 9：4-9。

- 李亮萱、吳靜君，2010，〈彭淮南籲亞洲聯手打熱錢—建立通報機制，避免匯率失序，資產泡沫〉，蘋果日報，5月5日。
- 李書良，2010，〈IMF 投票權 新興國家再增 6%〉，工商時報，10月24日。
- 李碧涵、徐健銘，2010，〈新自由主義式全球化的批判：發展理論的新領域與社會發展研究的新議題〉，「第二屆發展研究年會」研討會，台北：台灣大學。
- 李榮謙、方耀，2009，〈行政院金融監督管理局—金融小百科〉，<http://www.feb.gov.tw/ct.asp?xItem=32538&ctNode=1369&mp=3>，查閱時間：2009/04/30。
- 林聰毅，2008，〈3000 億美元 全球央行聯手撒錢〉，經濟日報，9月10日。
- 吳俊，2008，《東亞貨幣金融合作中的亞洲債券市場研究》，福建：廈門大學。
- 吳福成，2009，〈東亞區域金融合作新趨勢〉，《太平洋企業論壇簡訊》，2：1-3。
- 吳福成，2010，〈參與「清邁倡議多邊化」之可能途徑〉，《太平洋企業論壇簡訊》，8：12-14。
- 吳泰毅，2010，〈東協加三清邁倡議多邊化貨幣互換協議生效〉，中華經濟研究院（台灣 WTO 中心），Http://www.wtocenter.org.tw/SmartKMS/do/www/readDoc?document_id=106377，查閱時間：2010/10/13。
- 周宇，2009，〈東亞金融合作的歷程與最新動向分析〉，《當代世界》，6：59-61。
- 邱榮輝，1997，〈東南亞各國貨幣與未來展望〉，《國策期刊》，175，http://www.inpr.org.tw/tw/publish/pdf/175_7.pdf，查閱日期：2008/04/20。
- 胡仲英、謝中琮，2001，〈金融風暴兩年後東亞經濟情勢之分析〉，《經濟研究》，1：1-21。
- 胡勇、李占衛，2005，〈IMF、貨幣合作和國際貨幣體系的穩定〉，《世界經濟與政治論壇》，2：58-61。
- 胡雪，2006，《東亞金融合作研究》，外交學院。

- 胡嘉智、劉玉睿，2003，〈有關參與「亞洲債券市場基金」之策略思考〉，《亞太經濟合作評論》，11：60-67。
- 許碧書，1998，「東亞金融危機發生原因之探討」，《台灣經濟研究月刊》，21(2)：14-17。
- 姜遠珍，2008，〈南韓美國締結 300 億美元通貨交換協定〉，http://news.pchome.com.tw/finance/cna_business/20081030/index-12253296628674322003.html，查閱時間：2009/05/02。
- 陳玉璽，2002，《從金融風暴到全球危機—新典範轉移的觀點》，宜蘭：佛光人文社會學院。
- 陳宜芝，2000，〈台灣與新加坡簽訂換匯協定 有助區域金融穩定〉，<http://www.nownews.com/2000/09/28/303-218894.htm>，查閱時間：2009/05/02。
- 陳琬如、李怡萱譯，2004，〈強化東亞區域金融合作〉，《國際金融參考資料》，50：135-158。
- 陳茂偉、林建甫，1999，〈亞洲金融危機成因之探討〉，《金融財務》，1：69-87。
- 陳建昌，2001，〈國際資金的流動對東亞國家的影響—以東亞金融風暴為例〉，高雄：國立中山大學大陸研究所碩論文。
- 陳進安，1999，〈IMF 與亞洲金融危機〉，《中國商銀月刊》，18(5)：1-25。
- 陳家齊，2008，〈Fed 與韓星巴墨簽換匯協定〉，經濟日報，10 月 31 日。
- 陳雲上，1998，〈金援東南亞 台灣被撥冷水〉，聯合報，1 月 24 日。
- 陳雲上，2009，〈攜手度難關 亞洲換匯機制成型〉，聯合晚報，2 月 24 日。
- 康世人，2010，〈東協加 3 明年在星設區域金融獨立監察機構〉，中央社，http://tw.money.yahoo.com/news_article/adbf/d_a_100410_1_1z0ao，查閱時間：2010/12/20。
- 經濟日報，1997，〈亞洲金融危機嚴重性遠超過墨國〉，經濟日報，11 月 17 日。

- 華英惠、張海琳，1997，〈APEC 設安定基金 中共反對〉，聯合晚報，11 月 23 日。
- 黃文正，2008，〈全球 6 大央行 再砸 8 兆救市〉，中國時報，9 月 19 日。
- 黃仁德、林進煌，2007，《國際金融危機的經驗與啓示》，台北：聯經。
- 黃彥斌，2010，〈全球金融危機後東亞金融合作之發展與影響〉，《經濟研究》，10：349-374。
- 莊雅婷，2008，〈歐洲六國 下猛藥救銀行〉，聯合報，10 月 1 日。
- 張光平，1999，《國際貨幣基金組織與亞洲金融危機》，台北：八方。
- 張明寬，1999，〈金融風暴及 IMF〉，《國際金融參考資料》，44：117-121。
- 張倩楠，2005，〈淺談亞洲區域貨幣合作的必然性及前景〉，《科技創業月刊》，1：34-36。
- 張朝棟，2010，〈《清邁倡議》對東亞金融整合之影響：日本與中國於《清邁倡議》前後政策的關鍵時點分析〉，台北：國立台灣大學政治學系碩士論文。
- 張蘊嶺、張斌，2002，〈東亞金融合作的進展與未來的選擇〉，《當代亞太》，8：3-13。
- 彭淮南，1998，〈亞洲金融風暴〉，《中國商銀月刊》，17（2）：1-37。
- 彭德明，2005，〈東亞共同通貨區可行性初探-兼論東亞地區的經濟與金融合作〉，《中央銀行季刊》，27（4）：55-82。
- 楊建業譯，2009，〈亞洲區域金融合作：發展之路與挑戰〉，《國際金融參考資料》，57：245-251。
- 趙志耘、郭慶旺，1999，〈對 IMF 救助亞洲金融危機的宏觀經濟政策建議的分析〉，《財經問題研究》，2：38-42。
- 鄭海清，2009，《東亞金融合作制度設計和效應研究》，上海：上海人民大出版社。
- 廖舜右，2010，〈多邊清邁協議〉，《APEC 通訊》，125：12-14。

- 寧曉青，2006，〈國際貨幣體系脆弱性及其內在穩定性的提升〉，《東北財經大學學報》，1：68-72。
- 劉其筠 1997，〈亞太經合會下設基金 中共強烈反對我構想〉，《聯合報》，11 月 24 日。
- 謝瓊竹，2009，〈東協加三 設 1200 億美元換匯基金〉，《聯合報》，12 月 29 日。
- 鍾世靜，1999，〈「良藥苦口」？－備受批評的 IMF 金融纾困貸款方案〉，《國際金融參考資料》，44：78-83。
- 韓斌、王庭東，2003，〈亞洲貨幣合作的成就、問題與中國對策〉，《經濟問題》，5：48-49。
- 羅耀宗譯，2009，《面對失靈的年代：克魯曼談金融海嘯》，台北：時報文化。譯自 Paul R. Krugman. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York, NY: W. W. Norton. 2008.
- 戴相龍，2001，〈亞洲金融發展與合作〉，《金融研究》，8：1-4。
- Aggarwal, Vinod K.. 2000. "The Wobbly Triangle: Europe, Asia and the US after the Asian Crisis." In *After The Asian Crises: Perspectives on Global Politics and Economics*, ed. Maria Weber. ST. Martin's Press: New York, NY.
- Amatatsu, Yasuaki, and Naohiko Baba. 2008. "Price discovery form cross-currency and FX Swaps: A Structural Analysis." *BIS Working Papers*, No. 264.
- Ariff, Mohamed, and Ahmed M. Khalid. 2000. *Liberalization, Growth and the Asian Financial Crisis: Lesson for Developing and Transitional Economics in Asia*. Glos, UK: Cheltenham.
- Asami, Tadahiro. 2001. "After the Chiang Mai Initiative." *IIMA Newsletter* 5: 1-8.
- ASEAN Secretariat. 2005. "Economic Surveillance and Policy Dialogue in East Asia." *Research Paper and Policy Recommendations*. Institute for International Monetary Affairs.
- Bartolini, Leonardo. 2002. "Foreign Exchange SWAP." *New England Economic Review* 2: 11-12.

- Das, K. Dilip. 2005. *Asian Economy and Finance: A Post-Crisis Perspective*. New York, NY: Springer.
- Desai, Padma. 2003. *Financial Crisis, Contagion, and Containment: from Asia to Argentina*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Frankel, J.A., and A. K. Rose. 2000. "An Estimate of effects of Currency Unions on Trade Growth." *NBER Working Paper*, No. 7857.
- Gong, Shang-chi, Tsong-pei Lee, and Yea-mow Chen. 2004. "Some evidence form the Asian Financial Crisis." *International Review of Financial Analysis* 13: 463-78.
- Henning, C. Randall. 2002. *East Asian Financial Cooperation*. Washington, D.C.: Inst for Intl Economics.
- Henning, C. Randall. 2009. "The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund?" *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, NO. PB09-5.
- ITO, Takatoshi. 2007. "Asian Currency Crisis and the International Monetary Fund, 10 Years Later: Overview." *Asian Economic Policy Review* 2 (1): 16-49.
- Jin, Liqun. 2004. "Speech by Vice-President Liqun Jin at the Annual Meeting of the Bo'ao Forum for Asia." [Http:// www.adb.org/media/Articles/2004/4849_Speech Annual_meeting_boao_forum](http://www.adb.org/media/Articles/2004/4849_Speech_Annual_meeting_boao_forum). (Sep 12, 2010)
- Jung, Jee-young. 2008. "Regional Financial Cooperation in Asia: Challenges and Path to Development." *BIS Paper* No.42.
- Kawai, Masahiro. 2006. "Asian Bond Market Development: Progress, Opportunities and Challenges," In Asian Bond Market Summit, Singapore.
- Kawai, Masahiro. 2007. "Ten Years After the Crisis: Is Asian Prepared for Future Financial Shocks?" Paper presented at the conference "Ten Years After: Learning form the Asian Financial Crisis- Are Prevention Mechanism Sufficient to Avoid Another Financial Crisis?" Tokyo, Japan.
- Kawai, Masahiro. 2007. "Toward a Regional Exchange Rate Regime in East Asian." *ADB, Discussion Paper* No.68. Asian Development Bank Institute.

- Kawai, Masahiro. 2008. *Evolving Regional Financial Architecture in East Asia*. ADBI Research Policy Brief, NO. 25.
- Kawai, Masahiro, and Pradumna B. Rana 2009. "The Asian Financial Crisis Revisited: Lessons, Responses and New Challenges." In *Lesson From the Asian Financial Crisis*, ed. Richard Carney. New York, NY: Routledge.
- Khong, Yuen Foong , and Helen E. S. Nesadurai. 2007. "Hanging Together, Institutional Design, and Cooperation in Southeast Asia: AFTA and ARF." In *Crafting Cooperation-Regional International Institutions in Comparative Perspective*, eds. Amitav Achary and Alastair Iain Johnston. London, England: Cambridge University Press.
- Krugman, Paul R., and Maurice Obstfeld. 2008. *International Economics: Theory and Policy*, 8th ed. Boston, MA: Addison-Wesley.
- Matthieu Bussiere, and Marcel Fratzscher. 2006. "Towards A New Early Warning System of Financial Crises." *Journal of International Money and Finance* 25 (6): 953-78.
- MOF. 1997. "A New Framework for Enhanced Asian Regional Cooperation to Promote Financial Stability" [Http://www.mof.go.jp/english/if/if000a.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/if000a.htm). (Sep 11, 2010)
- MOF. 1998a. "A New Initiative to Overcome the Asian Currency Crisis- New Miyazawa Initiative." [Http://www.mof.go.jp/english/if/e1e042.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/e1e042.htm). (March 07, 2010)
- MOF. 1998b. "The Second Manila Framework Meeting Chairman's Summary." [Http://www.mof.go.jp/english/if/if000b.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/if000b.htm). (Sep 12, 2010)
- MOF. 2000a. "New Miyazawa Initiative." [Http://www.mof.go.jp/english/if/kousou.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/kousou.htm). (Sep 11, 2010)
- MOF. 2000b. "The joint Ministerial Statement of the Asean+3 Finance Ministers Meeting." http://www.nof.go.jp/jouhou/kokkin/as_3000506e.htm.(March 07, 2010)

- MOF. 2001a. “The Joint Ministerial Statement of the Asean+3 Finance Ministers Meeting.” <http://www.mof.go.jp/english/if/ekaigi008.htm>. (March 07, 2010)
- MOF. 2001b. “Progress if the Chiang Mai Initiative.” [Http://www.mof.go.jp/english/if/if043d.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/if043d.htm). (Sep 11, 2010)
- MOF. 2003a. “Chairman’s Press Release on the Asian Bond Markets Initiative.” http://www.mof.go.jp/english/if/as3_030807e_02.htm. (May 20, 2010)
- MOF. 2003b. “Keynote Address: ASEAN+3 High-Level Seminar on "Fostering Bond Markets in Asia.” <http://www.mof.go.jp/english/if/hls20030301b.htm>. (Sep 12, 2010)
- MOF. 2008. “The Joint Ministerial Statement of the 11th ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting.” [Http://www.mof.go.jp/english/mf_review/mfr419_02.htm](http://www.mof.go.jp/english/mf_review/mfr419_02.htm) (Sep 12, 2010)
- MOF. 2009a. “The Joint Media Statement of The 12th ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting.” [Http://www.mof.go.jp/english/mf_review/mfr431/431_03.htm](http://www.mof.go.jp/english/mf_review/mfr431/431_03.htm). (Sep 11, 2010)
- MOF. 2009b. “Network of Bilateral Swap Arrangements (BSAs) under the Chiang Mai Initiative (CMI).” [Http://www.mof.go.jp/english/if/CMI_0904.pdf](http://www.mof.go.jp/english/if/CMI_0904.pdf). (Dec 10, 2010)
- Narine, Shaun. 2003. “The Idea of an Asian Monetary Fund: The Problems of Financial Institutionalism in the Asia-Pacific.” *Asian Perspective* 27 (2): 65-103.
- Park, yung chul. 2000. “Beyond the Chiang Mai Initiative: Rationale and need for decision-making body and extended regional surveillance under the ASEAN +Three framework.” Paper presented at the Meeting of the Deputies of APT , Prague.
- Park, yung chul. 2002. “Regional Financial Arrangements for East Asia: A Different Agena.” *Washington, DC: Latin American Caribbean and Asia-Pacific Economics and Business Association. Working Paper, No. 1.*

- Park, yung chul. 2004. "Beyond the Chiang Mai Initiative: Prospects for Regional Financial and Monetary Integration in East Asia." Paper presented at the Technical Group meeting of G-24, Washington, DC.
- Rana, Pradumna B.. 2002. "Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond." *ERD Working Paper*, No. 6.
- Rathus, Joel. 2010. "The Chiang Mai Initiative's multilateralisation: A good start." East Asian Forum. [Http:// www.eastasiaforum.org/2010/03/23/the-chiang-mai-initiatives-multilateralisation-a-good-start](http://www.eastasiaforum.org/2010/03/23/the-chiang-mai-initiatives-multilateralisation-a-good-start). (Oct, 13,2010)
- Sohn, Injoo. 2005. "Asian Financial Cooperation: The problem of legitimacy in Global Financial Governance." *Global Governance* 11: 487-504.
- Sohn, Injoo. 2007. "East Asia's Counterweight Strategy: Asian Financial Cooperation and Evolving International Monetary Order." *G-24 Discussion Paper Series* 44: 1-9.
- Sussangkarn, Chalongphob. 2010. "The Chiang Mai Initiative Multilateralisation: Origin, Development and Outlook." Paper presented at European Union's Directorate General for Economic and Financial Affairs, the Asian Development Bank Institute and the European Institute for Asian Studies, Brussels, Belgium.
- Sussangkarn, Chalongphob, and Pakorn Vichyanond. 2007. "Directions of East Asian Regional Financial Cooperation." *Asian Economic Paper* 5(3): 25-57.
- Sussangkarn, Eisuke. 2001. "The Asian Monetary Fund~ Where Do We Go From Here~." Paper presented at the International conference on Globalization, Kuala Lumpur, Malaysia.
- The Hankyoreh. 2008. "ASEAN+3 Agrees on Asian Monetary Fund." <http://english.hankyoreh.com/popups/print/hani?ksn=207619>. (March 07, 2010)
- Volz, Ulrich. 2008. "Asian Monetary Fund, Take Two." <http://www.feer.com/economics/2008/june/an-asian-monetary-fund-second-try>. (April 10, 2009).

Wang, Yunjong. 2002. "Monetary and Financial Cooperation in East Asia: Future Directions for Institutional arrangements of Monitoring and Surveillance." Paper presented at the International Symposium on "Asian Economic Integration", Tokyo, Japan.

Yam, Joseph. 2003. "The Asian Bond Fund." <http://www.info.gov.hk/hkma/> (April 10, 2009).

