



张礼卿：理解人民币流动性安排的重要意义



来源：中国外汇

作者：张礼卿 中央财经大学国际金融研究中心主任、金融学院教授

2022 年 6 月 22 日，国际清算银行（BIS）发布官方新闻通告，宣布该组织已通过一项与中国人民银行共同制定的人民币流动性安排（RMBLA）。这一安排将以储备资金池计划的方式，向参与此安排的亚太地区中央银行提供流动性。根据这一安排，每个参与的中央银行须认缴不低于 150 亿元人民币或等值美元，存放在国际清算银行，形成一个储备资金池。这些央行可以在未来市场波动时寻求此安排项下的资金支持。这些中央银行不仅可以在此安排项下提取其认缴的份额，而且还可以通过国际清算银行运作的抵押流动性窗口借入额外资金，其最高可借入的额外金额相当于该中央银行在抵押流动性窗口所占的份额。

该安排的首批参加方主要是亚洲和太平洋地区的中央银行，包括印度尼西亚中央银行、马来西亚中央银行、香港金融管理局、新加坡金融管理局和智利中央银行以及中国人民银行。据悉，来自亚洲、非洲和拉丁美洲的一些其他经济体有意并正在积极准备加入此安排。

当前，全球经济金融正处于一个动荡时期，国际货币体系也正面临重大的调整与变革。RMBLA 的设立，具有多方面的重要意义。

促进全球金融安全网的建设

自 2008 年全球金融危机爆发以后，如何加强全球金融安全网引起了

国际社会的高度关注。为了应对次贷危机，美联储先后实施了三轮量化宽松政策。这些政策的启动和退出，都对新兴市场经济体产生了显著的溢出效应，导致其跨境资本流动、金融资产价格和货币汇率的大幅度波动。2020年年初新冠肺炎疫情暴发后，国际金融市场剧烈动荡，美国三大股指在六个交易日内出现四次熔断，全球经济陷入了1929—1933年以来最为严重的经济衰退。90多个发展中国家和新兴经济体向国际货币基金组织(IMF)提出了流动性支持的要求。今年以来，面对40年以来最为严重的通胀水平，美联储展开了激进加息。3月至7月已经四次加息，累计幅度225个基点，预计年内还会继续加息多次。

国际金融市场的波动，特别是美联储连续大幅度加息引起的跨境资本回流美国，对于发展中国家和新兴经济体将构成严峻的挑战。典型的冲击是资本大量外流、货币大幅度贬值甚至陷入外债危机。面对这样的冲击，一个健全和充分的全球金融安全网非常重要。长期以来，传统的全球金融安全网包括四个层次：即IMF的应急贷款、区域性（或集团性）货币合作安排、双边货币互换和本国外汇储备。不过，所有这些层次的安排均存在一定的局限性。例如，IMF的应急贷款常常附有比较苛刻的政策改革要求（conditionality）。因此，很多时候危机国家会倾向于放弃向IMF寻求资金救援。而且，IMF的救助资金数量也相对不足，常常不能满足大规模救助资金的需要。2020年新冠肺炎疫情发生后，大约有一半的成员国向IMF表达了寻求资金支持的愿望，累计约2.5万亿美元，但IMF仅仅能够提供1万亿美元或满足40%的需求。区域性（或集团性）的流动性支持，如清

迈倡议多边化机制（CMIM）和金砖国家应急储备安排等同样存在资金不足和附带条件问题。双边货币互换协定尽管一般不与 IMF 的附加条件挂钩，但往往受制于两国关系基本面的影响。至于外汇储备，如果规模过小，在应付危机冲击时根本不足以有效发挥作用；如果规模过大，在正常时期则意味着高昂的机会成本和汇率风险。

值得注意的是，自 2008 年美国次贷危机爆发之后，美联储在全球金融安全网方面正在发挥越来越重要的作用。2007—2008 年期间，美联储与 14 家外国央行达成临时美元流动性互换安排，意在维护全球美元流动性的稳定供应。2013 年 10 月，美联储、欧洲央行、英国央行、日本央行、加拿大央行和瑞士央行六家全球主要央行把临时双边流动性互换协议转换成长期货币互换协议。新冠肺炎疫情暴发后，美联储宣布延长与澳大利亚、巴西、韩国、墨西哥、瑞典、丹麦、挪威、新西兰央行和新加坡金融管理局九家央行的货币互换协定，并给予其 300 亿至 600 亿美元不等的流动性额度，以缓解可能出现的流动性紧张局面。另外，2021 年 7 月，美联储还推出了面向外国央行和国际机构的回购便利（FIMA Repo Facility），允许这些在美联储设立账户的外国央行和国际机构暂时将其持有的美国国债换取美元流动性。

总体上看，尽管全球金融安全网的建设在过去 10 多年里有所加强，特别是美联储开始发挥越来越重要的作用，但面对日趋动荡的国际金融环境，继续强化其作用和地位无疑势在必行。由中国人民银行和国际清算银

行共同构建的 RMBLA 可谓生逢其时。目前，至少可以为参与方提供累计 1800 亿元人民币的流动性支持，其中包括各方认缴的合计 900 亿元人民币或等值美元，以及通过 BIS 抵押流动性窗口提供的 900 亿元等额流动性借款。随着更多国家和地区的央行加入，在此安排下积累的人民币流动性将继续增长，从而成为全球金融安全网的一支重要力量。

促进亚太地区货币金融合作与稳定

当前，经济全球化遭遇逆流，美国正试图通过“印太框架”重新取得其在亚洲的主导地位。作为应对，中国应充分利用《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）这一区域性经济合作框架，努力加强与亚太地区各经济体之间的经济联系，以对冲中美经贸关系趋于紧张所带来的不利影响。RMBLA 的一个基本特征就是面向亚太地区，完全有可能成为连接亚太地区各经济体的一个新纽带，成为促进该地区货币金融稳定的重要机制。

2000 年 5 月，为了汲取亚洲金融危机的教训，共同维护地区金融稳定，中国、日本、韩国与东盟 10 国签署了清迈倡议（CMI）。该倡议的实质是双边货币互换协议网络。具体而言，在此倡议之下，根据与其他成员

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45098

