

Global Financial Governance Report
(2015—2016)

全球金融治理报告 (2015—2016)



张礼卿 谭小芬◎主编

 人民出版社

Global Financial Governance Report
(2015—2016)

全球金融治理报告 (2015—2016)

张礼卿 谭小芬◎主编

 人 民 出 版 社

策划编辑:郑海燕
封面设计:吴燕妮
责任校对:吕 飞

图书在版编目(CIP)数据

全球金融治理报告(2015—2016)/张礼卿,谭小芬 主编. —北京:人民出版社,2016.7
ISBN 978-7-01-016220-1

I. ①全… II. ①张… ②谭… III. ①国际金融管理—研究报告—世界—2015—2016
IV. ①F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 110022 号

全球金融治理报告(2015—2016)

QUANQIU JINRONG ZHILI BAOGAO (2015—2016)

张礼卿 谭小芬 主编

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街 99 号)

环球东方(北京)印务有限公司印刷 新华书店经销

2016 年 7 月第 1 版 2016 年 7 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:26.75

字数:508 千字

ISBN 978-7-01-016220-1 定价:80.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

前 言

2007年美国次贷危机爆发以后,全球金融治理问题引起了国际社会的高度关注。不少经济学家认为,尽管这场自1929—1933年大萧条以来最大的全球性金融危机有很多原因,但从根本上讲则是因为全球金融治理存在诸多缺陷。对这些缺陷的批评主要涉及美元的霸权地位和货币特权,以及在金融自由化和金融创新冲击下国际金融监管体系的漏洞等。在应对金融危机的过程中,以G20为主要平台的国际经济政策协调机制在一定程度上促进了全球经济复苏和金融市场稳定,但总体上很多基本问题仍然没有得到解决。从危机爆发至今已经过去了8年时间,全球金融治理结构很难说取得了实质性改善。如何对全球货币和金融体系进行改革,从制度层面进行必要的重构,仍然是当今各国政策制定者面临的重要课题。

所谓全球金融治理(global finance governance),是指通过规则、制度和机制的建立,对全球货币事务和金融活动进行有效的管理,包括在全球、区域和国家层面对各种利益关系进行协调。其宗旨是通过维护全球货币和金融的稳定和公平,进而推动全球经济、贸易和投资等各个领域的健康发展。大致说来,当前全球金融治理领域有八个方面的问题值得我们深入展开研究。

第一,应该如何评价以美元为中心的国际货币体系?什么样的国际货币体系最有助于全球金融体系的稳定?在20世纪七八十年代,以查尔斯·金德伯格、罗伯特·吉尔平等为代表的学者认为,世界需要美元“霸权”,因为美国在享有货币特权的同时会向世界提供有助于金融稳定的公共产品,如在全球金融危机时通过增加流动性充当最后贷款人。存

在近三十年的布雷顿森林体系,似乎在一定程度上为“霸权稳定论”提供了经验支持。不过,以约瑟夫·斯蒂格利茨、周小川等为代表的学者则不以为然。在他们看来,美元作为一种主权货币,充当国际货币时难免遭遇“特里芬难题”;再则,美国的货币政策总会优先考虑美国国内经济稳定的需要,不可能以全球经济稳定为政策出发点。布雷顿森林体系的瓦解以及半个多世纪以来全球金融动荡的频繁发生,都表明“霸权稳定论”并没有获得有效验证,美元主导的全球货币体系并不是一个具有内在稳定性的制度框架。

既然以美元为中心的国际货币体系存在严重缺陷,那么改革就具有突出的意义。事实上,在过去几十年间出现过不少改革方案,其中包括回到国际金本位方案、实行单一世界货币方案、基于 SDR 的超主权货币方案、多元储备货币方案和改良的美元本位方案等等。然而,所有这些方案均看不到在近期实现的可能性。人民币国际化进展的启动和快速发展,为多元储备货币方案的实施增添了机会。近期,人民币成为 SDR 篮子的定值货币,从而继续推动人民币国际化这一重要的历史进程。不过,从总体上看,这一进程仍然处在初期,如何避免各种风险和问题而使其获得可持续发展,值得深入研究。

第二,如何进行有效的国际宏观经济政策协调,以便减少重要经济体宏观经济政策的溢出效应? 在各国经济高度关联的今天,美国、欧盟和中国等主要经济体的宏观经济政策已经具有越来越明显的外溢效应。2007—2008 年美国次贷危机很快酿成全球性金融危机,其量化宽松货币政策的实施和退出对新兴市场经济体金融稳定的冲击,中国汇率政策调整对全球金融市场产生的影响等等,都已清楚地表明,主要经济体的政策协调至关重要。从目前看,G20 可能是最重要的国际经济政策协调机制。然而,自 2009 年伦敦峰会成功地促成各国经济刺激以来,G20 的作用总体上并不明显,正在演化成一个主要经济体领导人空谈和作秀的平台。如何继续有效发挥 G20 在政策对话方面的积极作用,使之真正成为一个具有约束力的持久的协调机制,是当前全球金融治理领域面临的最主要挑战之一。

第三,如何建立和健全全球金融安全网,以防范日趋明显的流动性冲

击?自20世纪70—80年代以来,伴随着金融自由化和金融全球化的快速发展,新兴市场经济体的金融稳定频繁遭遇冲击,货币危机不断发生。作为对策,很多国家尝试大量积累外汇储备,或者签署双边货币互换协定,或者参与区域性金融一体化进程,或者在危机发生时向国际货币基金组织(IMF)寻求流动性贷款。所有这些措施都有一定的作用,但总体上并不充足,不能完全避免货币金融危机的发生。而且,有的工具或途径还存在较大的约束和使用成本,譬如,大规模持有外汇储备,意味着巨大的机会成本,即不能充分利用外汇资源发展经济;再譬如,在使用IMF贷款和某些区域性货币互换安排时,危机国常常被要求接受苛刻的“条件性”(Conditionality)。如何创新和完善全球金融安全网的建设,着力维护全球金融体系的稳定,仍然需要进行积极的探索和创新。

第四,如何对现行的全球金融治理机构(如IMF)进行改革?为了在战后对国际货币秩序进行重建,在美国主导之下,布雷顿森林体系于1944年应运而生。尽管已经过去了70年,而且在其核心内容——可调整的钉住汇率制度(即“双挂钩”)在1973年已经退出历史舞台,但作为这一体系的机构遗产,国际货币基金组织和世界银行集团一直保留至今,并且成为现行全球金融治理框架的重要组成部分。客观讲,在这70年里,国际货币基金组织和世界银行集团在促进全球货币稳定、经济发展和减少贫困等方面作出了不可忽略的重要贡献。但是,在全球经济格局发生重大变革后的今天,无论是国际货币基金组织还是世界银行,以美国为绝对主导的治理结构不仅难以更为有效地发挥其应有作用,也有失公平。对这两大国际组织的份额和投票权结构进行改革,使中国等新兴市场经济体拥有更多的话语权,已是大势所趋。遗憾的是,由于种种原因,特别是由于美国国内政治力量的阻挠,这方面的改革至今没有结果。如何寻求突破,依然是主要经济体的领导人所面临的挑战。

第五,如何对国际资本流动进行有效管理?国际资本流动的经济影响是双重的。一方面,正常的资本流动具有促进资源合理配置、实现跨期均衡和分散投资风险等潜在利益;另一方面,非理性的特别是投机性短期资本的大规模流动常常成为一国金融动荡的根源。近年来不少实证研究发现,资本自由流动与经济增长并不存在明显的相关关系,其包含的政策

含义值得我们深思。

实际上,在过去几十年间,工业化国家的资本周期性地大规模流入和流出新兴市场,在很多国家引发了宏观经济不稳定和资产价格的泡沫生成与破灭周期(“Boom-burst Circle”),最终基本上都以金融危机收场。面对屡屡发生的动荡,国际货币基金组织终于自 2012 年起改变了长期以来鼓励资本账户开放的立场,认为面对大规模资本流入冲击时,一国除了应该及时调整宏观经济政策、允许货币升值和加强宏观审慎监管外,还应该将资本管制当作可选的政策工具。这一立场转变无疑有助于新兴市场经济体国家的金融稳定。不过,如何提高这些政策工具的效果,并不是一件很容易的事情。

值得指出的是,如果仅仅从输入国对国际资本流动进行管理,不仅效果不佳,而且并不公平。因为一方面,无论是调整宏观经济政策、允许货币升值、加强宏观审慎监管还是实行资本管制,其政策代价基本由输入国承担而与输出国无关。因此,如何探索一个由输入国和输出国共同参与的全球国际资本流动管理框架,通过某种形式的国际协定对国际资本流动进行双向管理,将是全球金融治理领域的一项重要任务。

第六,如何对全球金融业进行监管? 2008 年美国次贷危机后,国际社会对于全球金融监管给予了高度重视。在 2009 年召开的 G20 伦敦峰会上,与会各国一致同意在原先的金融稳定论坛(Financial Stability Forum)基础上创立金融稳定委员会(Financial Stability Board,简称 FSB),作为促进全球金融监管的主要机构,与国际货币基金组织一起对全球金融风险预警并提出解决措施。会上还提出了全球金融监管的基本框架,主要包括:改造金融监管架构,加强对宏观审慎风险的识别和管理;扩大金融监管范围,将系统重要性金融机构、金融市场和金融工具纳入审慎监管范围;改进金融机构的薪酬制度;提高金融体系资本质量和数量,阻止过度杠杆,提取缓冲资金;呼吁会计准则改革等。在之后的匹兹堡峰会和首尔峰会上,又对如何缓解金融机构的顺周期效应、加强对影子银行和衍生产品进行监管等重要问题提出了具体应对措施。

高度重视全球金融监管框架的建立,无疑是美国次贷危机以来全球金融治理方面的一项重要内容。在金融稳定委员会的积极努力下,这方

面的成绩不容低估。不过,这一进程同样面临挑战。首先,最大的问题是如何使得各项监管设想得到有效的实施;其次,如何形成一个各国均应遵守,但也能适当体现不同发展阶段国家特点的国际标准;最后,如何加强各国在监管领域的协调和合作。所有这些,都值得进行深入研究。

第七,如何有效开展区域性和集团性货币金融合作?区域性和集团性货币金融合作是全球金融治理的一个重要层面。近年来,由于全球性货币金融合作面临资金不足、条件苛刻等诸多困难,加上各种区域经济一体化进程的推动,区域性和集团性的货币金融合作框架不断出现。前者如“清迈协议”及其多边化(CMI,CMIM),后者如金砖国家应急储备安排(BCAR)等。在长期发展融资方面,除了亚洲开发银行、非洲开发银行、泛美开发银行这些较早成立的开发性金融机构外,新建成启动的有亚洲基础设施投资银行(简称“亚投行”)和金砖国家新开发银行等。

区域性或集团性货币金融合作安排的出现,是对全球性货币金融合作机制的补充。但是,由于种种原因,一些合作安排并没有取得很好的成效。譬如,由于缺乏独立的宏观经济检测机制,创建于2000年5月的“清迈协议”在使用时相当程度上需要与IMF的“条件性”(Conditionality)挂钩,因而至今没有被启用过。尽管挂钩的比例已经从最初的90%降为70%,但仍然不足以鼓励有关国家在危机时申请使用。其他区域性货币安排也有类似的问题。至于亚洲基础设施投资银行(AIIB)、金砖国家新开发银行等新成立的开放性融资机构,主要问题是如何构建合理的内部治理结构、提高信用评级和扩大筹集能力等。

第八,中国应该如何参与全球金融治理?经过30多年的快速发展,中国经济正在迅速崛起。近年来,中国已相继成为全球第二大经济体和第一大对外贸易国,同时也是全球主要的国际直接投资输入国和输出国。另外,人民币国际化的进程也颇为迅速。截至2015年8月底,人民币已经成为全球第二大贸易融资货币、第四大支付货币和第六大外汇交易货币。

作为一个正在迅速上升的新兴经济体,中国理应在全球和区域两个层面积极参与全球治理。事实上,伴随着对外金融的进一步开放和人民币国际化的逐步实现,借助G20峰会、IMF改革进程、亚洲货币金融合作框架、亚洲基础设施投资银行、金砖国家新开发银行、丝路基金、上海合作

组织峰会、“一带一路”倡议等国际性和区域性安排,中国正在努力承担更多的国际责任并在国际事务中享有更多的话语权。2016年,G20峰会将在杭州举办,相信中国政府会充分利用议题设立等有利条件使这一峰会产生切实有效的积极作用。

不过,中国究竟应该如何面对第二次世界大战结束后形成的、由美国主导的国际经济秩序和金融治理结构?是积极挑战,还是在尊重现状的同时逐渐寻求改革和突破?中国是否已经准备好承担更多的国际责任?应该如何处理好深化国内改革和扩大对外开放之间关系?应该如何协调全球、区域和双边这三个国际合作层次的关系?应该如何坚持在坚持商业原则的前提下,积极推进与相对落后国家之间的经济和金融合作?这些问题,都亟待从理论到政策层面展开深入研究。

本书是中央财经大学国际金融研究中心和全球金融治理创新中心(筹)的研究成果。全书共分为四部分。第一部分为专论,收录了亚洲基础设施投资银行行长金立群先生就布雷顿森林体系进行的回顾和反思,以及著名经济学家、中国社会科学院学部委员余永定教授对中国贸易平衡和人民币国际化的最新分析。第二部分为背景篇,对一年来全球宏观经济和金融形势,以及全球金融市场的运行状况进行回顾和展望。第三部分为问题篇,着重探讨当前全球金融治理领域中面临的主要问题,包括国际储备体系的改革和特别提款权,全球流动性的变化、影响及其管理,国际资本流动管理的新趋势,全球金融监管框架的变化,G20在全球金融治理中的作用,亚洲货币金融合作和中国的作用,东亚国家货币汇率安排的新趋势,后危机时代的欧盟区域金融合作,金砖国家货币金融合作的意义和发展方向等。第四部分为中国篇,主要研究中国的对外金融开放和相关政策,包括人民币国际化面临的挑战和对策、中国资本账户开放的进程和风险控制、中国对外投资的崛起及其可持续发展、中国的国际收支和人民币汇率变化趋势等。

本书的出版,凝聚着每一位作者对相关问题的认真思考和辛勤付出。尤为值得一提的是,金立群先生和余永定教授在他们极其繁忙的日程中,拨冗为本书提供了专稿。对于他们的大力支持,我们深感荣幸并致以衷心的感谢。中央财经大学科研处提供了出版资助,人民出版社经济编辑

室的郑海燕主任以高度的社会责任感为本书的出版提供了帮助,承担了繁重的编辑工作。在此,我们一并致谢。由于水平有限,书中难免存在错误和遗漏,敬请读者批评指正。

张 礼 卿

中央财经大学国际金融研究中心主任、教授、博导

2015年11月26日

CONTENTS

目 录

前 言	1
-----	---

专 论

第一章 布雷顿森林体系 70 年——中国如何在新一轮国际竞争格局中发挥作用	3
第一节 布雷顿森林体系瑕瑜错陈	3
第二节 超主权货币的构想	5
第三节 美国的解脱	6
第四节 “政治可行性”和“技术稳定性”	7
第五节 超主权货币的坎坷	9
第六节 制度保障的幻觉	10
第七节 中国要有国际合作不到位的思想准备	10
第八节 中国不会以老大自居	12
第二章 重商主义、外汇储备积累与人民币国际化	13
第一节 中国经常账户顺差原因	14

第二节	为什么中国能够在保持经常账户顺差的同时实现资本账户顺差?	22
第三节	为什么中国要纠正其双顺差?	25
第四节	解决的路径是什么?	26

背景篇

第三章	2015 年世界经济运行及其主要问题	33
第一节	世界经济总体趋势和运行特点	33
第二节	国别与地区分析	48
第三节	国际贸易、投资和大宗产品价格	61
第四章	2015 年国际金融市场运行及其特征	70
第一节	国际金融市场总体运行和主要特征	70
第二节	国际金融市场的结构性分析	72
第三节	中国金融市场与国际金融市场的联系	99
第四节	2016 年国际金融市场发展展望	106

问题篇

第五章	全球储备货币体系改革和 SDR 前景	113
第一节	当前国际货币体系的缺陷	113
第二节	国际货币体系改革的主要方案	117
第三节	构建基于特别提款权(SDR)的国际货币体系	125
第四节	人民币加入 SDR 篮子的成本收益分析	139
第五节	人民币加入 SDR 货币篮子的立场和前景分析	142
第六章	全球流动性的变化、影响及其管理	145
第一节	全球流动性的内涵和特征	145
第二节	全球流动性评估的框架和指标	151

第三节	全球流动性的主要来源、驱动因素和传导机制	154
第四节	全球流动性驱动因素的经验检验	159
第五节	全球流动性的变化及其风险	162
第六节	全球流动性的失衡、监测及管理	170
第七章	国际资本流动管理:新趋势及新框架	176
第一节	近年来国际资本流动的新趋势:特征和原因	176
第二节	国际资本流动管理:政策新实践	181
第三节	国际资本流动管理:理论探索与政策新思维	184
第四节	未来展望	191
第八章	国际金融监管改革新进展	193
第一节	后金融危机时代全球金融监管改革新要求	194
第二节	国际金融监管理念变化新趋势	197
第三节	重点监管改革领域最新进展	204
第四节	国际金融监管改革对中国的影响和启示	225
第九章	G20 与全球金融治理	229
第一节	G20 的由来及特点	229
第二节	G20 在全球金融治理中的作用	230
第三节	G20 在未来全球金融治理中面临的挑战及对策	237
第四节	中国与 G20 的关系	243
第十章	亚洲区域金融合作与中国的作用	247
第一节	深化亚洲区域金融合作的必要性	248
第二节	对现有亚洲金融合作机制的评价	252
第三节	加强亚洲金融合作路线图	257
第四节	中国的作用	260
第五节	趋势与展望	261
第十一章	金融危机与东亚经济体货币锚的演变	263
第一节	研究背景	263
第二节	文献综述	266

第三节	回归模型和参数估计	268
第四节	回归结果及结论	271
第十二章	后危机时代的欧盟区域金融合作	277
第一节	研究背景	278
第二节	经济援助合作	279
第三节	金融监管合作	290
第四节	欧洲银行业联盟	294
第五节	趋势与展望	303
第十三章	金砖五国货币金融合作:进展、意义和前景	306
第一节	金砖五国货币金融合作的背景	307
第二节	金砖五国货币金融合作的进展和评价	314
第三节	前景与展望	321

中国篇

第十四章	人民币国际化面临的挑战与对策	327
第一节	2009年以来人民币国际化的主要进展	327
第二节	人民币国际化面临的挑战	329
第三节	人民币国际化持续发展的政策选择	333
第十五章	中国的资本账户开放:进程和风险控制	336
第一节	中国跨境资本流动:近年趋势及原因	336
第二节	中国资本账户开放的历史沿革及现状	341
第三节	中国资本账户开放战略选择:成本与收益分析框架	347
第四节	中国资本账户管理的政策建议	351
第十六章	中国对外投资的崛起及其可持续发展	353
第一节	中国海外投资:“走出去”提速	353
第二节	中国对外证券投资:分散化	356

第三节 中国对外直接投资:多元化	360
第四节 中国对外投资:可持续发展政策	364
第五节 若干发展趋势	371
第十七章 中国国际收支与人民币汇率走势展望	373
第一节 2014 年中国国际收支概况与展望	373
第二节 人民币汇率走势与未来展望	385
附录 国际收支编制标准的修改	395
参考文献	397

专 论

