

全球智库半月谈

新兴国家在全球金融监管标准制定中的角色

全球增长乏力源于对贸易体系更迭的恐惧

10 月的美中贸易休战并未能解决补贴问题

美国农民能否从中美贸易协议中获益

英国脱欧与金融：无影响吗

巴西总统访华，诉求何在

金融稳定怎么度量

本期编译

刘铮

申劭婧

宋海锐

杨茜

伊林甸甸

张舜栋

张子萱

(按姓氏拼音排序)

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

《全球智库半月谈》是由中国社会科学院世界经济与政治研究所的全球宏观经济研究室和国际战略研究组承担的编译项目，每半月定期发布。所有稿件均系网络公开文章，由项目组成员依据当前热点编译组稿。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

顾问	张宇燕			
首席专家	张 斌		姚枝仲	
团队成员	曹永福	美国经济	陆 婷	欧洲经济
	冯维江	日本经济	熊爱宗	新兴市场
	徐奇渊	中国经济	杨盼盼	东盟与韩国
	肖立晟	国际金融	李远芳	国际金融
	常殊昱	跨境资本流动	顾 弦	大宗商品
	陈 博	大宗商品	吴海英	对外贸易
	崔晓敏	对外贸易	熊婉婷	金融政策
	王 地	宏观经济	张寒堤	科研助理

国际战略研究组

组 长	张宇燕			
召集人	徐 进		协调人	彭成义
团队成员	李东燕	全球治理	袁正清	国际组织
	邵 峰	国际战略	徐 进	国际安全
	薛 力	能源安全	欧阳向英	俄罗斯政治
	黄 薇	全球治理	冯维江	国际政治经济学
	王鸣鸣	外交决策	高 华	北约组织
	卢国学	亚太政治	王 雷	东亚安全

彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
田慧芳	气候变化	李 燕	俄罗斯政治
任 琳	全球治理	丁 工	发展中国家政治

联系人: 薛懿 邮箱: xueyi1800@163.com 电话: (86)10-8519 5775 传真: (86)10-6512 6105

通讯地址: 北京建国门内大街 5 号 1544 邮政编码: 100732

免责声明:

《全球智库半月谈》所编译的文章, 仅反映原文作者的观点, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

目 录

世界热点

全球增长乏力源于对贸易体系更迭的恐惧 6

导读：为什么在宽松的货币政策、支持性的财政政策、低通胀以及没有明显失衡的背景下，经济会出现如此急剧的放缓？国际货币基金组织（IMF）上周发布的《世界经济展望》指出，贸易紧张带来的不确定性是造成这一现象的主要原因。

10月的美中贸易休战并未能解决补贴问题 8

导读：美国总统特朗普10月宣布的对华“第一阶段”休战避免了美中贸易战的升级。但在与北京达成的“原则性协议”中，许多问题并没有被触及，尤其是终止中国政府补贴这一首要事项。如果这一问题仍未解决，缓解美中紧张局势的希望依旧渺茫。然而，未能取得进展不仅源于中国的不妥协，还源于美国政府在这一复杂问题上采取的错误的单边做法。

美国农民能否从中美贸易协议中获益？很难回到贸易战前的情形 12

导读：中国和美国近日达成的贸易休战协议涉及到农产品购买部分，双方达成协议，中国在两年内每年需要购买高达500亿美元的美国农产品。虽然这一消息给美国农民带来新的希望，但是这一目标其实并不现实，而且这一恢复了的农产品购买与贸易战之前的水平相比，还差的很远。

战略观察

英国脱欧与金融：无影响吗？ 15

导读：本文就英国脱欧对伦敦金融中心地位的影响进行了分析，作者认为英国脱欧不会对全球金融体系产生较大影响。

巴西总统访华，诉求何在？ 17

导读：今年10月底，巴西总统博索纳罗到访北京，开始了对中国的国事访问。在这次访问中，博索纳罗释放了强烈信号，希望加强与中国的合作关系。那么，这些信号的背后有怎样的经济基础？巴西的核心诉求又有哪些？

经济政策

金融稳定怎么度量 19

导读：当前，我们所测算的主要经济体的金融数据仍与现实存在一定偏差。本专栏分析了英国和美国的金融结构，发现它们之间存在一些令人惊讶的结构性偏差。作者指出，政策制定者应把金融体系视为一个相互关联的整体，而非一组独立部门的集合。

新兴市场国家与全球金融监管标准体系的未来 22

导读：在全球金融危机后，世界主要发达国家和新兴市场国家携手共建了以巴塞尔协议为核心的全球金融监管标准体系。十年以来，这一体系得到了全体会员国的积极配合，这在反全球化声浪四起的今天显得尤为难得。本报告总结了巴塞尔体系的成功原因，分析了该体系的潜在问题，并提出了未来的改革建议。

本期智库介绍 33

全球增长乏力源于对贸易体系更迭的恐惧

Uri Dadush /文 刘铮/编译

导读：为什么在宽松的货币政策、支持性的财政政策、低通胀以及没有明显失衡的背景下，经济会出现如此急剧的放缓？国际货币基金组织（IMF）上周发布的《世界经济展望》指出，贸易紧张带来的不确定性是造成这一现象的主要原因。编译如下：

最近几个季度以来，全球 GDP 增速大幅放缓，比 2017 年末的 4%降低了一半。过去两年的财富下滑让人吃惊。全球经济在 2016 和 2017 年经历的广泛而快速增长，现在看来是昙花一现。

制造业的下降幅度远超服务业。尽管消费保持稳定，但投资放缓。世界贸易大幅减速，从 2017 年的近 6%到去年的零，这是非常罕见的。

全球经济放缓发生在保护主义背景之下，它始于美国，并蔓延到全世界。除常规手段外，保护措施还包括：首次以国家安全为由对铝和钢铁征税，随后威胁到汽车行业；依据 301 条款对中国征收全面关税——这在 WTO 成立以来尚属首例。

在调查中，企业高管们指出，贸易紧张和由此产生的不确定性是他们当前最担心的问题。股票市场变得对贸易信息异常敏感。尽管实际利率已经为负，但经济活动依然疲软。贸易紧张不仅减缓了经济增长，还阻碍了货币政策正常化进程。

最初，许多人对关税的影响沾沾自喜，因为关税只适用于全球贸易的一小部分，对 GDP 的影响很小。但这种计算方式是错误的。关税对特定行业的影响很大，贸易争端很可能演变成贸易战。投资者很难预测哪些领域会被波及。经济放缓的原因不是关税本身，而是对贸易体系更迭的恐惧。这意味着基于规则的贸易体系被权力斗争所取代。

当政策制定者严肃地谈论孤立中国、对汽车征收 25%的关税、WTO 司法职能因美国拒绝更换法官而崩溃时，这就是贸易体系更迭的开始。

经济学家们对贸易体系更迭的影响相当了解。许多人提到了斯穆特-霍利关税法案（Smoot-Hawley Tariffs）和大萧条。近期的例子包括：对伊朗的制裁摧毁了其经济，而对加沙地区的封锁使当地生活水平降低了 12%以上。即使是这些，也无法完全说明贸易战给那些产业链已与国际接轨的经济体带来的潜在影响。当前的规则变迁虽然没有造成产业链的完全中断，但确有证据表明企业无法通过国际贸易来获得客户和供应商。

我们是否会经历贸易体系更迭，关键取决于美国、中国和欧洲。美国会继续标榜既有规则体系，还是在特朗普的带领下偏离原有轨道？中国是否会调整自己

的体制，以与主要贸易伙伴紧密接轨？欧洲人是否愿意开放农业市场，降低汽车和服装产业的关税，德国是否愿意支出更多？

每个人都希望达成协议，但即使在特朗普之后，如果相信美国人对崛起的中国不再恐惧，那就太天真了。

中国方面准备进一步扩大开放，同时更好地保护知识产权，但如果因此认为中国愿意放弃高度成功的国家驱动模式，同样也是幼稚的。与此同时，那些经常声称自己是道德例外的欧洲人，反而是受影响最小的人之一。

面对如此之多的风险，我相信各方能够达成妥协，来维系基于规则的贸易体系。但为了达到这一目的，还有很多需要改变，我们并不确定这样的政治意愿存在。增长放缓是因为投资者已经注意到了这一点。

本文原题为“A Fear of Regime Change is Slowing the Global Economy”。本文作者 Uri Dadush 是 Bruegel 非常驻学者，摩洛哥新南方政策中心的高级研究员。本文于 2019 年 10 月刊于 Brugel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

10 月的美中贸易休战并未能解决补贴问题

Chad P. Bown / 文 宋海锐 / 编译

导读：美国总统特朗普 10 月宣布的对华“第一阶段”休战避免了美中贸易战的升级。但在与北京达成的“原则性协议”中，许多问题并没有被触及，尤其是终止中国政府补贴这一首要事项。如果这一问题仍未解决，缓解美中紧张局势的希望依旧渺茫。然而，未能取得进展不仅源于中国的不妥协，还源于美国政府在这一复杂问题上采取的错误的单边做法。编译如下：

美国总统特朗普 10 月宣布的对华“第一阶段”休战避免了美中贸易战的升级。但在与北京达成的“原则性协议”中，许多问题并没有被触及，尤其是终止中国政府补贴这一首要事项。如果这一问题仍未解决，缓解美中紧张局势的希望依旧渺茫。然而，未能取得进展不仅源于中国的不妥协，还源于美国政府在这一复杂问题上采取的错误的单边做法。

在最近的一篇文章中，我们诊断了冲突的根源并探索了解决冲突的方法，发现根本的战略分歧在于美国应该如何积极参与而不是无视世界贸易组织（WTO）体系。

10 月 11 日的声明并没有减少中美两国对双方产品征收的数千亿美元关税。相反，它只是推迟了原定于 10 月中旬实施关税的威胁，以换取中国购买更多美国农产品的承诺。但同样重要的是，在与中国长达 40 分钟曲折的椭圆形办公室“情人节”上，特朗普或任何其他政府官员都没有提到协议将如何解决中国补贴的问题，而这些补贴正是引发这场贸易战的原动力。

特朗普的沉默令人议论纷纷。毕竟，在 2018 年 3 月的报告中，不公平补贴曾被多次提及，而美国政府持续依靠这份报告来证明对中国 3600 多亿美元进口商品征收关税的合理性。中国的补贴也是美国政府在 2018 年对 500 多亿美元的钢铁、铝和太阳能电池板进口征收关税的核心原因。尽管这些关税主要打击的是美国从其他经济盟友而非中国的进口，但它们今天也依然存在。但因中国的工业补贴和国有企业带来的挑战，从来不是美国自己能够成功解决的。

1. 完善世贸组织规则手册

WTO 补贴规则存在诸多缺陷，而中国的经济模式更是将这些缺陷凸显出来。但是经过仔细诊断，这些缺陷仍有可能被修复，以下是当前规则手册中最大的三个问题。

首先，世贸组织需要根据中国的经济模式重新定义什么是补贴。中国的非市场体系及其对其他措施的战略运用创造了一种政策，在这种政策下经济学家会给补贴贴上标签，但任何坚持世贸组织规则的律师都不会这样做。例如，国有企业不受市场力量约束，而其他非国有企业从国有企业提供的额外廉价投入中收益。

另一个问题是，中国政府限制原材料的出口，使这些原材料对当地公司来说更便宜，同时通过使原材料在海外稀缺增加了外国竞争对手的成本。

第二，世贸组织规定的举证责任可能需要撤销。现在，对补贴有意见的国家进行举证必须证明中国的补贴在哪些地方以及以何种方式对他们造成了伤害。而这种举证责任最终可能会转移到补贴发放国，以给其机会表明该补贴是良性的。

第三，可能需要一种新的执行制度。目前对于违反补贴规则的惩罚措施是软弱无效的，即在马已离开谷仓后实施报复性关税或要求撤回补贴。

美国的关税充其量只能起到部分惩罚的作用，因为只有当美国是补贴产品的主要消费国时，才能起到补贴威慑作用。如果美国只是众多进口国之一，关税政策就不那么有效。更糟糕的是，补贴造成的痛苦是否伤害到了试图在第三国市场与中国出口竞争的美国公司。

美国钢铁、铝和太阳能电池板制造公司的经验揭示了单纯关税战略的局限性。从历史上看，美国对中国的关税将这些补贴产品的出口推向了第三国市场，而美国从其他国家的进口反而增加。尽管美国这些产业没有补贴，但由于这些产业也希望对其他国家征收额外关税，美国的政治压力越来越大。2018 年以来的明显后果是，贸易冲突扩大到了中国以外。最终的结果是，关税政策对一开始发放的补贴几乎没有威慑力。

2. 但是补贴问题有多大？

世贸组织关于补贴的规则可能有许多不完善之处，但那又如何呢？中国的补贴是否会给美国和全球经济带来如此巨大的成本，以证明特朗普政府的贸易战对美国造成的干扰是正当的？

或许令人惊讶的是，答案还不清楚。对于美国来说，几乎没有可靠的估计表明中国的补贴到底有多高，因此政策谈判人员应该把重点放在哪些方面或甚至哪些政策尚也难以估计。

美国政策制定者现在正在盲目谈判。例如，他们对待对效率低下的中国钢厂的补贴，就好像这些钢厂是比在气候变化中的灾难性角色更大的全球祸害一样。就中国而言，更糟糕的是它拒绝承认自己的补贴，而这些补贴给其他国家带来了问题。尽管按人均计算，中国仍然是一个相对贫穷的国家，但中国庞大的经济规模意味着，有时中国的补贴会极大地改变贸易流动，致使境外公司和外国工人受到伤害。因此当前迫切需要一个独立的经济评估体，以便将一些真实的数字引入其中。

如何进行成本估算的模型在历史上确实存在。20 世纪 80 年代，世界农产品贸易也面临着类似的补贴问题。当时的规则很少，信息更少。世界各国政府都在

以许多难以对比的方式补贴农民，谈判人员甚至不知道该从何入手。他们应该把重点放在减少国内乳制品价格支持计划、小麦出口补贴或化肥投入补贴上吗？

为了帮助解决这一问题，经济合作与发展组织（OECD）建立了一个框架，以估计和报告各国农产品补贴的规模。根据这些估计，20世纪80年代的政策制定者可以开始就补贴问题进行谈判。虽然农业补贴的制度和结果在今天仍然不完善，但与目前围绕中国工业补贴的争论相比，当时的讨论更加连贯和且更基于事实。

为此，经合组织发表了一份关于全球铝工业的最新研究报告，对于谁补贴以及补贴多少进行了估算。研究发现，中国的补贴数额巨大且形式多种多样。但它的研究也表明，并非只有中国一个国家进行补贴。

这一点很重要：不能把中国单挑出来。解决中国的补贴问题需要其他国家也将自己的产业政策置于经济聚光灯下。美国、欧盟、日本和其他国家也需要打开它们的“书本”进行展示。正在进行的波音和空客补贴诉讼，以及特朗普政府对美国农业部门的持续救助，揭示了各国虚伪的潜在可能性。

3. 在谈判中前进的道路

在贸易战之前，日本、欧盟和美国启动了一个三边进程以制定关于补贴的新规则。2018年和2019年，三边进程一直在幕后进行。现在这个进程需要被前置到中心，中国必须参与其中。虽然中国补贴改革的最大受益者将是中国本身，但任何新规则都需要成为适用于所有主要经济体的更大一揽子计划的一部分。

而且，与中国的任何交易都会涉及到取舍。解决方式不应该是简单地重新定义规则，以使各国更容易对中国征收惩罚性关税。从第一阶段有限的范围中得到的明显教训是，单靠美国征收关税并不能解决问题，解决问题一定既要有“大棒”也要有“胡萝卜”。

4. 经济，而不是政治

特朗普的小规模协议无疑让他更担心的是中国征收关税给美国农民带来的痛苦这一政治问题，而不是解决中国的工业补贴问题。他在椭圆形办公室的声明中多次提到农民，但在这场贸易战爆发前，农民们向中国出售数百亿美元的美国农产品，在很大程度上成效良好。但正是特朗普的关税和中国的反应打断了农民们的正常节奏。

特朗普10月与中国达成的协议并不是问题的答案。扭转政府的单打独斗以及只依赖关税的战略，采取新的补贴办法，是解决当下冲突的唯一途径。

本文原题为“The October Truce on US-China Trade Failed to Address Subsidies”。本文作者 Chad P. Bown 曾在白宫经济顾问委员会担任国际贸易和投资高级经济学家，目前在世界银行担任首席经济学家，负责研究和咨询。他于 2016 年 4 月加入彼得森国际经济研究所，自 2018 年 3 月起担任高级研究员，其研究考察了国际贸易法律和制度、贸易谈判和贸易争端。本文于 2019 年 10 月 22 日刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国农民能否从中美贸易协议中获益？很难回到贸易战前的情形

Jeffrey J. Schott /文 申劭婧/编译

导读：中国和美国近日达成的贸易休战协议涉及到农产品购买部分，双方达成协议，中国在两年内每年需要购买高达 500 亿美元的美国农产品。虽然这一消息给美国农民带来新的希望，但是这一目标其实并不现实，而且这一恢复了的农产品购买与贸易战之前的水平相比，还差的很远。编译如下：

据报道，2019 年 10 月达成的中美贸易休战协议要求中国在两年内每年购买高达 500 亿美元的美国农产品。这包括大量的大豆，谷物，冷冻鱼和猪肉，即美国出口到中国的主要农产品。这个所谓的第一阶段公告，被特朗普总统以典型的轻描淡写的语气吹捧为“我们国家历史上为伟大爱国者农民所做的最大和最伟大的交易”。

事实上，交易尚未完成；贸易官员仍在努力兑现承诺。双方都希望特朗普总统和习近平在 11 月中旬之前签署协议。但是，正如特朗普总统参与的交易经常发生的那样，这个协议可能会瓦解：特朗普曾多次宣布中国计划购买大豆等美国农产品，但这只是一种退缩、指责北京背弃的举动。

即使协议成功签署，任何一方都不太可能兑现其夸张的承诺，即每年大幅增加美国对中国的农产品出口至 500 亿美元，或至少接近这一总额。过去三年，美国农业出口总收入平均每年约为 1300 亿美元（见表 1）。如果对华农产品销售额每年增加到 500 亿美元，中国将占美国农产品出口收入的近 40%。如果他们向中国出售这么多产品，美国农民是否会过度依赖中国客户？农民们最好不要把农场押注于一个字面意义上站不住脚的主张。

表 1 美国农产品的世界及中国出口总额（十亿美元）

年份	世界出口总额				中国出口总额			
	食物和鲜活家畜	饮料和烟草	大豆	总量	食物和鲜活家畜	饮料和烟草	大豆	总量
2016	99.7	7.8	22.9	130.5	5.5	0.3	14.2	20.0
2017	102.9	7.9	21.5	132.4	5.6	0.3	12.2	18.1
2018	107.9	8.2	17.2	133.3	4.5	0.3	3.1	7.9
2018YTD*	71.9	5.7	11.0	88.5	3.3	0.2	3.0	6.6
2019YTD*	69.3	5.0	10.7	85.0	2.7	0.1	4.5	7.3

*至今数据，1—8 月

注：数据基于标准国际贸易分类码（SITC），使用了 SITC 0（食物和鲜活家畜），1（饮料和烟草）以及 2222（大豆）

来源：美国国际贸易委员会数据网站

美国对华农产品 500 亿美元的出口目标听起来不错，这对于受到特朗普总统不稳定贸易政策重创的美国农民来说是个好消息。但是，人们严重怀疑中国是否需要如此多的美国猪肉和大豆。即使他们需要，美国农民能否提供足够的商品来达到这一目标，正如特朗普在一条推特上承认的那样。在提出疑问后，他说：“我们的农民会弄清楚的。谢谢中国！”。

在特朗普贸易战之前，中国是美国农产品出口的第二大市场，仅次于加拿大。2016 年，中国采购了近 200 亿美元的美国农产品，约占美国农产品出口总额的 15%。2018 年，美国对华销售额大幅下降至 79 亿美元，但全球美国农产品出口额增至 1330 亿美元。截至 2019 年 8 月，美国对华农产品出口已恢复到每年 110 亿美元，但仍比 2016 年下降近一半。难怪美国农民欢迎哪怕是有限的贸易协议，但难怪他们也想谨慎行事。

大豆在中国购物榜上名列前茅。作为示好之举，中国已宣布在 2019 年 9 月至 11 月的第一阶段贸易协议之前大量购买美国大豆。但大豆价格较上年有所回落。因此，即使销量增加，美国的出口收入也不会完全恢复。

毫无疑问，自贸易战开始，中国已经削减了美国大豆的进口。2016 年，中国进口了价值 142 亿美元的美国大豆，占美国大豆出口总额的 62%。2018 年，中国对美国产品进行报复，对美国大豆的购买额降至 31 亿美元。美国大豆出口的年销售高峰期是 9 月至 2 月：在 2018 年的这一阶段，美国大豆出口总量为 9.95 亿蒲式耳，较贸易战前减少 4.6 亿蒲式耳。加上大豆价格下降（见图 1），美国出口收入较 2017 年销售高峰期减少约 50 亿美元。

图 1 大豆价格下跌，限制了美国农民与中国交易的利润



至于美国农民能向中国出口多少的供应问题，他们将首先从不断膨胀的库存中取货：2019年9月，大豆库存比2017年9月高出3倍，2018-19年（9月至8月）美国大豆总产量约占美国总产量的21%。美国农业部（USDA）预测，未来一年的作物消费和出口将削减一半的库存。

但美国农业部也预测大豆产量将大幅下降，因为其种植面积比2018-19年作物年减少近15%。这种下降是由恶劣的天气条件、政策不确定性和其他因素造成的。总体而言，美国大豆的供应量将和去年大致相同。因此，2018-19年有所改善但仍低迷的水平无法留出额外的出口空间。也许美国可以从阿根廷和巴西进口大豆，以便有足够的库存来增加对中国的出口。

当然，随着时间的推移，农民可以调整生产和种植以提高产量。但是，在不提高美国消费者价格的情况下，生产提高的多少和速度是有限度的。

就猪肉而言，这项贸易协议正值美国生产商可能有更多机会利用之时。因为中国猪肉供应正受到非洲猪流感的打击，美国猪肉出口将有助于满足中国目前的需求。但是，即使中国购买的美国猪肉比美国第一大出口市场日本还要多，销售额也只会增加10亿美元。

此外，中国猪肉产量的下降意味着对用作动物饲料的大豆进口需求减少，因此，特朗普大幅增加美国大豆出口的目标不太可能在短期内实现。即使美国大豆产量在下一个作物年度比2019-20年增长20%（鉴于美国农业部预测种植面积减少，这是一个乐观的假设），而且额外的产量全部用于出口，就出口收入而言，这还算不上多。出口将增加7.1亿。如果以去年的价格（2018年9月至11月为8.58美元/蒲式耳）出售，增加的出口将再带来60亿美元的收入。

总之，美中协议为受到特朗普不稳定贸易政策重创的美国农民提供了可喜的消息，但要回到特朗普开始贸易战之前的出口水平，需要付出巨大努力。即使美国猪肉和大豆的销售如上估计那样增长，其他美国农产品出口额也翻一倍，也很难看出美国对华农产品出口收入如何达到特朗普总统承诺的400亿至500亿美元。

本文原题为“Will Farmers Gain from the New US-China Trade Truce?”。本文作者 Jeffrey J. Schott 为 PIIE 的资深研究员。本文于 2019 年 11 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

英国脱欧与金融：无影响吗？

Nicolas Véron / 文 杨茜 / 编译

导读：本文就英国脱欧对伦敦金融中心地位的影响进行了分析，作者认为英国脱欧不会对全球金融体系产生较大影响。编译如下：

在英国脱欧形势日趋激烈的情况下，人们很容易缺乏对结构变化的跟踪。其中之一，是英国脱欧对欧洲和全球金融体系的潜在影响。伦敦目前是欧洲，甚至是包括中东和非洲在内的更广泛区域的无可争议的金融中心。尽管亚洲（尤其是中国）正在崛起，但它还是与纽约一起成为全球占据领先地位的金融中心。像英国退欧这样的重大事件如何影响英国的全球角色？

到目前为止的答案是：并没有太大影响，展望未来，可能也不会带来更多冲击。尽管英国退欧带来较大的政治冲击，但欧洲和全球金融体系对此有一定的弹性。

要了解这背后的原因，就有必要越过主导英国退欧辩论的内/外二分法，从更细致的角度分析在不同情况下可能发生的变化。从金融部门的角度来看，英国未来可能出现的复杂情况可以归结为两个相对简单的观察结果。

首先，从金融业的角度来看，英国真正决定性的选择不是是否退出欧盟，而是是否退出单一市场。单一市场与欧盟架构密切相关，由欧盟法律规定，但其范围比欧盟更广。例如，挪威不属于欧盟成员国，但属于单一市场，英国在特雷莎·梅政府一年前批准的《退出协议》中所定义的过渡期内也是如此。尽管是否退出欧盟对英国官员有着重大影响，如果英国退出欧盟，他们将不再坐在欧盟的政策制定桌上，但只要保持单一市场成员资格和获取监管“护照”，脱欧对金融公司的影响就很小。到目前为止，大多数金融公司似乎都基于一个假设，即英国在其商业规划期内仍停留在单一市场，相应地，即使他们在英国以外的欧盟寻求新的经营许可证，它们的经营也不会发生重大变化。

其次，离开欧洲单一市场将严重损害英国作为区域和全球金融中心的地位。总结各种情况的复杂性，失去“护照”权利将意味着英国不再是其时区内开展金融业务的最佳地点。与脱欧后欧盟内最具竞争力的地区进行基准比较，英国虽然在语言、文化和法律环境等方面具有重要的比较优势，但不足以抵消不在单一市场的劣势。因此，新的投资将压倒性地转移到英国以外的其他地方，而且很可能还会有一些活动直接从伦敦转移到欧洲其他地区，这与迄今为止发生的情况形成鲜明对比。

因此，即使英国最终离开了欧盟，也很有可能会保留在单一市场中。2016年的公民投票是关于退出欧盟，而不是单一市场。离开单一市场将使英国承受难

以估计的后果。如果英国继续留在单一市场，其金融业可以继续保持在区域和全球范围内的领先地位。

但是，如果政治动向发生难以置信的扭曲，英国选择离开欧洲单一市场，即“硬脱欧”，那么这可能对英国产生巨大的影响，但从欧洲甚至全球视角来看，这种影响不会是破坏性的。这是因为伦敦金融城的核心是一系列在结构上不依赖英国的公司：大多数是总部在美国、亚洲或欧洲大陆的公司的国际分支机构。对于这些公司而言，如果伦敦失去优势，搬迁至其他地方将是昂贵的，但绝不是不可能的。我们确信，欧洲和其他当局将采取必要措施促进有序过渡，因为它们对金融动荡不感兴趣。

当今世界面临着许多挑战，它们可能会改变全球金融体系。英国脱欧不是其中之一。

本文原题为“Brexite and Finance: Brace for No Impact?”。本文作者 Nicolas Véron 是布鲁盖尔(Bruegel)和彼得森国际经济研究所(PIIE)的高级研究员。本文于2019年10月刊于Bruegel官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

巴西总统访华，诉求何在？

Alicia García Herrero / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：今年10月底，巴西总统博索纳罗到访北京，开始了对中国的国事访问。在这次访问中，博索纳罗释放了强烈信号，希望加强与中国的合作关系。那么，这些信号的背后有怎样的经济基础？巴西的核心诉求又有哪些？编译如下：

10月24日，巴西总统博索纳罗（Bolsonaro）抵达北京，开始其为期三天的国事访问。在去年竞选期间，博索纳罗曾表现出相当强硬的对华姿态——当时他多次宣称：“中国正试图买下巴西”。不过，如今博索纳罗对中国的态度却发生了戏剧性的转变。这背后的道理并不难理解，巴西拥有规模庞大且急需资金的公共部门，而私营企业的表现却相当疲软。巴西人口规模已接近饱和，而近年来经济增长却持续低迷。在竞选纲领中，博索纳罗明确表示，陷入中等收入陷阱的巴西必须大刀阔斧地改革公共部门。然而，博索纳罗推行的改革遭遇了强大阻力。其最近推行的养老金改革就遭到了国会的强烈抵抗，如果该项改革无法通过，那么巴西公共部门的债务规模很快将达到全国GDP的100%。即便该项改革得以通过，那在可预见的未来，巴西公共部门的债务占GDP比重依然会维持在90%。在这一背景下，博索纳罗别无选择，只得大规模私有化巴西的国有企业。从巴西电力（Electrobras）到巴西石油（Petrobras），博索纳罗手头有一大批嗷嗷待哺的国有企业急需外部资本，而中资企业无疑是最好的买家之一。在过去几年间，中国对巴西的投资规模超过300亿美元，重点集中于能源和电力行业。其中，尤为引人瞩目的是国家电网（State Grid）对巴西电力巨头CPFL Energy的收购。仅为了这一次收购，国家电网就投入了超过100亿美元。

此外，对巴西而言，中美贸易战还给他们带来了意外惊喜。巴西是农产品出口大国，早前的贸易战使得巴西的大豆出口商大发其财。尽管最近有消息指出中美或将达成贸易协定，但博索纳罗明白，从长期来看中国必将摆脱对美国农产品的依赖，并在国际市场寻求稳定的替代来源，这也将成为巴中两国元首谈判的内容之一。

加强巴中两国的经贸往来对双方而言都是百利而无一害的好事，但除了经济利益外，博索纳罗还要谋求政治利益。因此，与其简单地成为“一带一路”倡议的新成员，巴西还希望获得额外的独家优惠。但总而言之，巴西需要更多的中国投资帮助其缓解债务危机，并希望在未来增加对华的农产品出口。而中国则希望在日益紧张的国际格局中，在新兴市场国家寻求更多盟友。这些事实都为巴中两国共建战略合作关系奠定了良好基础。

本文原题为“Bolsonaro’s pilgrimage to Beijing”。本文作者 Alicia García Herrero 是欧洲智库 Bruegel 研究院资深研究员、法国外资银行（Natixis）亚太区首席经济学家、香港科技大学副教授、香港金管局研究部政策顾问。本文于 2019 年 10 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

金融稳定怎么度量

Anil Kashyap, Benjamin King /文 张子莹/编译

导读：当前，我们所测算的主要经济体的金融数据仍与现实存在一定偏差。本专栏分析了英国和美国的金融结构，发现它们之间存在一些令人惊讶的结构性偏差。作者指出，政策制定者应把金融体系视为一个相互关联的整体，而非一组独立部门的集合。编译如下：

在金融危机后的十几年间，金融业经历了巨大的变化。人们重新开始监管银行，设立了宏观审慎机构以防范风险。尽管如此，金融体系自危机以来已经变得更加庞大、复杂、相互关联，蕴藏风险。当前的金融体系应该被视为一个相互关联的整体，而非一组独立部门的集合。

为什么要对整个系统进行分析？首先，金融机构之间的“过度关联”成为了上一次危机的导火索。我们应该拿出一套新方案，谨防对全球影响重大的银行倒闭。其次，和十年前相比，当前的金融结构更加复杂，如果想防范系统性风险，就必须与这些结构变化保持同步。近年来，测算系统风险的模型正在逐步被搭建，但因缺乏数据，可用的范围仍然有限。

如果了解外部冲击在金融系统中如何传导，一个可能的路径是研究机构间的资金联系。英格兰银行正在研究英国的全系统数据集，并已经可以为我们提供一些有用的信息。

我们通过系统数据来比较两个金融系统的结构，然后思考很多问题：金融系统最终的发展形态是否趋同？如果没有，我们可以解释其中的原因吗？对于一个经济体来说，是否有着更稳定的金融结构？

下图对英国和美国的金融体系进行了比较，并显示了不同部门所持有的金融资产：主要金融部门（养老金，投资或对冲基金，保险公司，银行），公共金融机构（中央银行），其他非银机构。我们的数据覆盖了约 133 万亿美元的美国金融资产和 36 万亿美元的英国资产。圆圈和数字的大小表示该部门的资产类型占总资产的百分比。其中英国数据可能存在偏差。

图 1

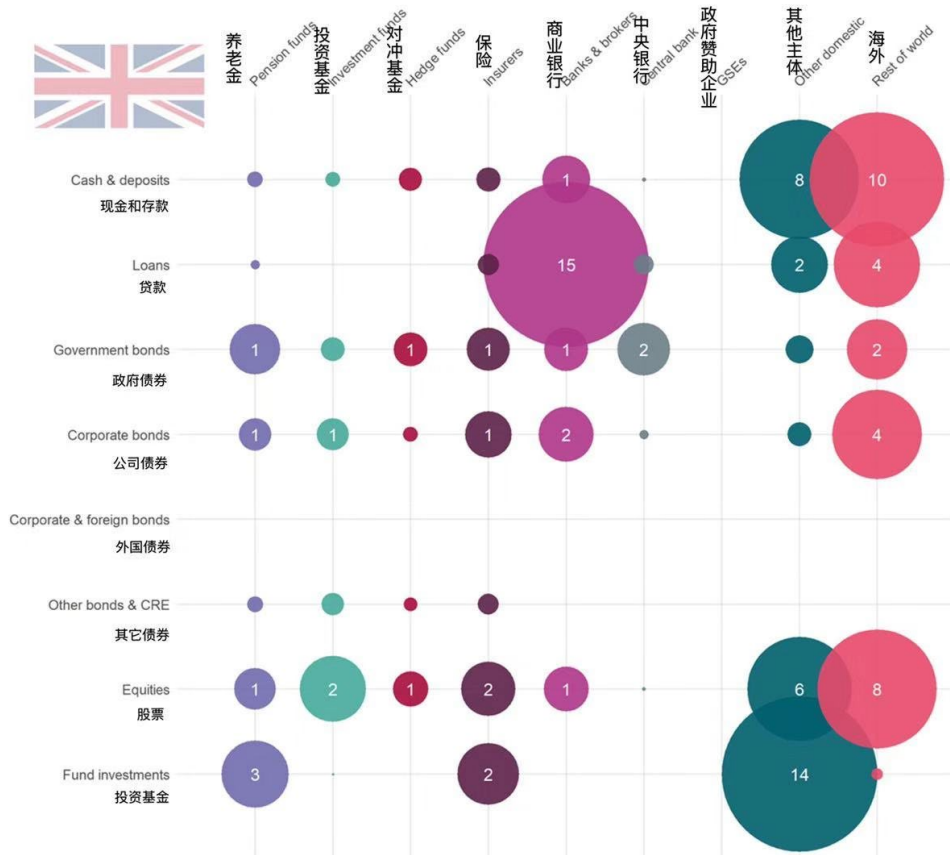
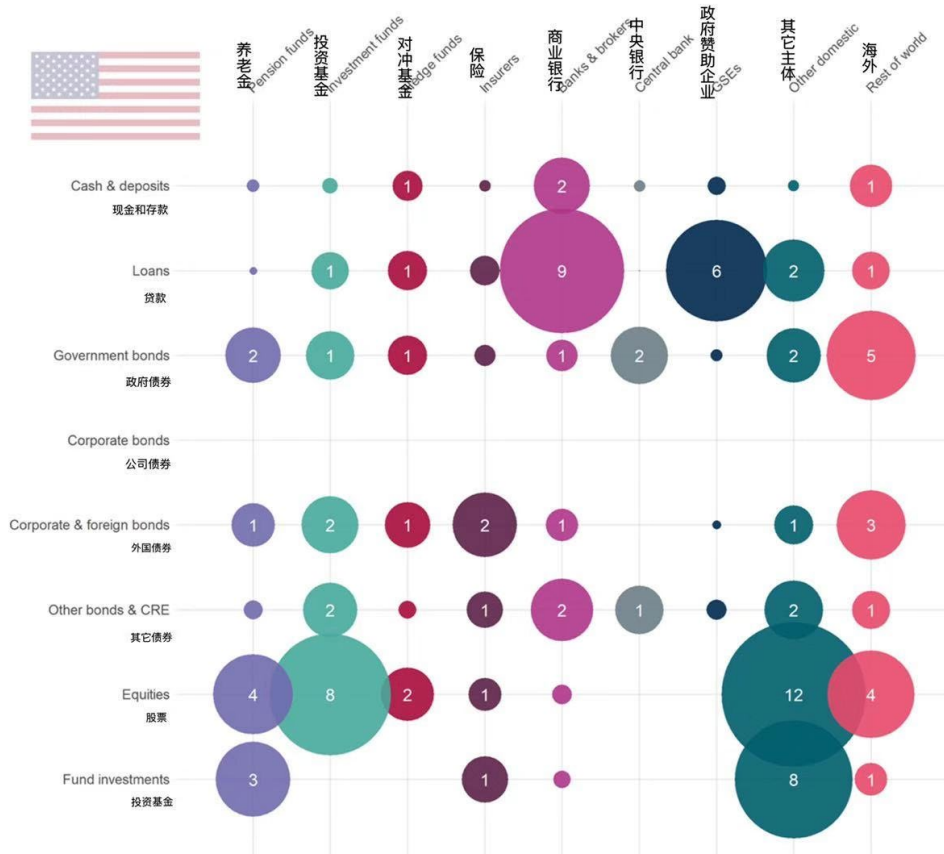


图 2



英国和美国的金融体系结构是最有可能相似的，但是我们还是能看到一些明显的差异：英国银行的贷款规模很大，占 15%，而美国这一数值为 9%。两国的贷款占总资产比例则比较相似，在英国为 22%，在美国为 20%，美国金融机构对贷款的持有则更为分散。股票在美国的市场份额比英国高约 10 个百分点，但这并不令人惊讶，因为纽交所和纳斯达克的总市值是伦敦证券交易所的八倍以上。但我们也看到，在美国很多股票由投资基金和非金融部门持有，外资持股则在英国占比更高。这些差异可能是由制度的不同所驱动的，比如不同金融系统的存贷款制度。

由于缺乏全系统的资金分布图，我们无法全面评估这些差异对金融稳定的影响。当前还很难获得跨境数据，金融机构之间的报告也很难共享。不过仅从现有数据来看，英国和美国的金融结构存在一些明显差异，这将导致这两个系统面临着不同的风险类型。与英国相比，美国的保险公司更容易受到债券市场波动的影响。美国养老金持有的股票敞口更多，英国养老金持有的投资基金更多，更容易受到系统性风险的影响。

对于不同的资产类别而言，风险的传播方式不同。在金融系统较为相似的国家之间，这些不同很容易通过对比得到。理想情况下，我们还要能够分析金融系统的资金结构和机构之间的关联方式，进而防范风险。通过进一步的研究，我们还可以更深层次的挖掘这些差异背后的原因，找到全球金融体系中最需要关注的风险和联系。

本文原题为“Why better measurement is needed to deliver financial stability”。本文作者 Anil Kashyap 是芝加哥大学经济与金融教授。Benjamin King 是英格兰银行金融稳定与风险部门高级研究员，本文于 2019 年 10 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

新兴市场国家与全球金融监管标准体系的未来

Andrew Walter / 文 张舜栋 / 编译

导读：在全球金融危机后，世界主要发达国家和新兴市场国家携手共建了以巴塞尔协议为核心的全球金融监管标准体系。十年以来，这一体系得到了全体成员国的积极配合，这在反全球化声浪四起的今天显得尤为难得。本报告总结了巴塞尔体系的成功原因，分析了该体系的潜在问题，并提出了未来的改革建议。编译如下：

1. 引言

金融监管的规则制定过程是当今全球治理的重要一环。许多研究认为，新兴市场国家有理由对其在该领域有限的话语权表示不满（Chey 2016; Gurrea-Martínez and Remolina 2019; Jones and Knaack 2019; Newman 2017; Newman and Posner 2018; Walter 2016）。不过，尽管近年来在国际贸易和开发性金融领域出现了一些由新兴国家发起的组织，但迄今为止还没有国家试图另起炉灶，在金融监管的规则制定领域建立新的论坛或对话机制（Eichengreen, Lombardi and Malkin 2018）。事实上，目前 G20 国家中的新兴国家对当前的国际金融监管规则制定机制（以下简称“巴塞尔进程”）总体上予以了配合，2009 年后这些国家也全部加入了相关组织。

本文认为，之所以新兴市场国家乐于配合“巴塞尔进程”，其关键原因在于他们可藉此享受更多好处，其中包括许多独特的俱乐部产品（club goods，指具有排他性，但不具有竞争性的公共品）。这些俱乐部产品包括成员国间相互的学习、沟通及影响机制。尽管许多非成员国也或多或少地模仿巴塞尔协议改革了本国的监管规则，但由于未加入这一机制，他们无法享受上述俱乐部产品。许多国家相信，巴塞尔标准可以帮助他们在维持本国货币及财政政策自主性的同时，增强本国的金融稳定性，并提高金融部门的国际竞争力，因而他们乐于接受巴塞尔协议。

笔者在表 1 中列出了目前所有的巴塞尔成员国。对他们来说，巴塞尔协议提供的最重要的俱乐部产品莫过于独特的学习机制——所有成员国都有权在本国及区域内金融风险的监控、预警及政策建议方面获得最顶尖专家的咨询服务。实践证明，这项服务是许多新兴市场国家信赖巴塞尔协议的首要原因。

本文结构如下：第一章列举了一系列相关证据，这些证据表明，以银行监管委员会（BCBS）和金融稳定委员会（FSB）为核心的巴塞尔体系是全球治理体系中较为稳定的一环；第二章描述了巴塞尔体系向成员国提供的俱乐部产品；第三章分析了新兴市场国家在巴塞尔体系内的前景；第四章提出了旨在增强巴塞尔体系可持续性的政策建议。

表 1 巴塞尔银行监管委员会（BCBS）及金融稳定委员会（FSB）的成员清单

成员国（加粗为新兴市场国家）	BCBS	FSB
阿根廷	√	√
澳大利亚	√	√
比利时	√	
巴西	√	√
加拿大	√	√
中国	√	√
欧盟	√	√
法国	√	√
德国	√	√
中国香港特别行政区	√	√
印度	√	√
印度尼西亚	√	√
意大利	√	√
日本	√	√
韩国	√	√
卢森堡	√	
墨西哥	√	√
荷兰	√	√
俄罗斯	√	√
沙特阿拉伯	√	√
新加坡	√	√
南非	√	√
西班牙	√	√
瑞典	√	
瑞士	√	√
土耳其	√	√
英国	√	√
美国	√	√

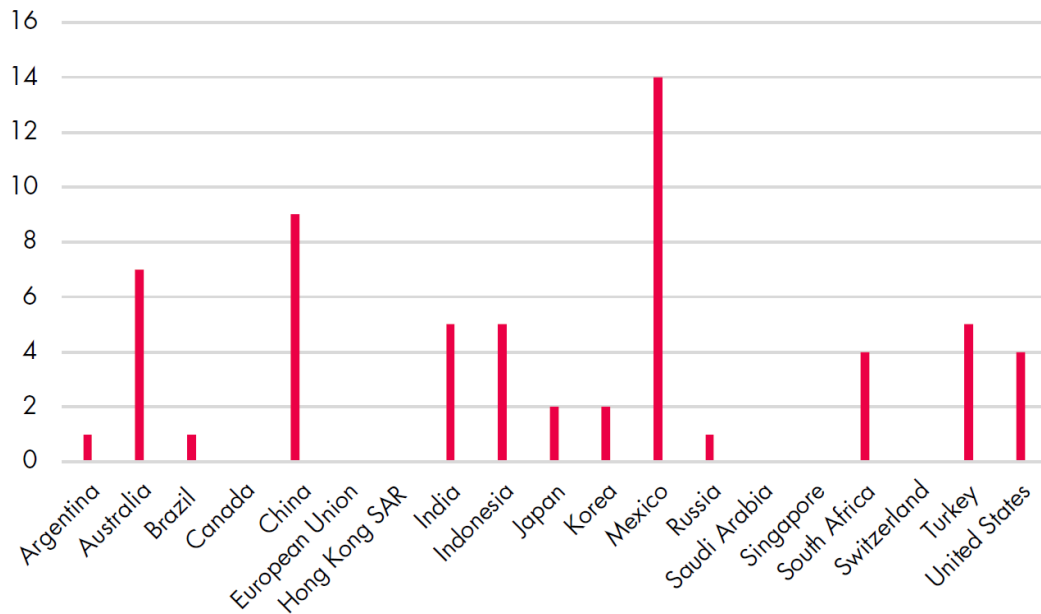
国际组织	BCBS	FSB
国际清算银行（BIS）		√
国际货币基金组织（IMF）		√
经济合作与发展组织（OECD）		√
世界银行		√
多边机构	BCBS	FSB
巴塞尔银行监管委员会（BCBS）		√
全球金融系统委员会（Committee on the Global Financial System）		√
支付与市场基础设施委员会（Committee on Payments and Market Infrastructures）		√
国际保险业监管委员会（International Association of Insurance Supervisors）		√
国际会计准则委员会（International Accounting Standards Board）		√
国际证券监管委员会组织（International Organization of Securities Commissions）		√
观察国	BCBS	FSB
智利	√	
马来西亚	√	
阿拉伯联合酋长国	√	

2. 稳定的巴塞尔体系

近年来，G20 国家在国际贸易、汇率及开发性金融等问题上存在诸多争论。相比之下，国际金融监管的标准制定领域则显得风平浪静。尽管就部分具体条款存在不同意见，但 G20 国家在金融监管的领域总体上是务实而团结的。这种团结的最大成果，即是于 2017 年底生效的巴塞尔协议 III。此外，作为巴塞尔体系的核心机构，银行监管委员会（BCBS）和金融稳定委员会（FSB）自 2009 年成立以来表现良好。他们不仅就金融监管的传统问题出台了许多新的标准，同时也对诸如互联网金融和网络安全等新兴问题保持了密切关注。根据 BCBS 的报告，迄今为止，巴塞尔协议的所有成员国都承诺继续落实协议相关规定，并接受其他国家监督。尽管与发达国家相比，巴塞尔协议成员国中的九个新兴市场国家（见表 1 中加粗部分）进展相对较慢。但若以目前尚未落实的条款数量来看，新兴市场国家与美国相比并没有太大差距。而与澳大利亚相比，许多新兴市场国家的进

展甚至要更大一些（见图1）。总体来说，巴塞尔协议 III 的相关内容得到了全体成员国的一致推行。

图1 各成员国未落实巴塞尔协议（共19条）的条目数量



从左至右：阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、欧盟、中国香港特别行政区、印度、印度尼西亚、日本、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、瑞士、土耳其、美国

或许正是由于巴塞尔协议的争议性较小，因而近年来关于全球金融监管的高层对话大多集中于更具争议性的议题（如开发性金融、IMF/世界银行改革等），而少有涉及巴塞尔体系的（Eminent Persons Group 2018）。尽管来自西方国家的官员占据了银行监管委员会（BCBS）和金融稳定委员会（FSB）的大量席位，但其他成员国对此似乎少有怨言。相比之下，近年来不断有新兴国家提出希望减少世界银行和IMF高级管理层中西方国家官员的人数，这与巴塞尔体系的平静局面形成了鲜明对比。此外，新兴市场国家似乎也没有意愿另立门户，类似“金砖五国版巴塞尔”或者“亚洲版巴塞尔”的想法鲜有见诸报端。尽管金砖国家峰会经常批评IMF和世界银行，但他们从未对巴塞尔协议提出过公开的指责。

如今的巴塞尔体系固然十分平静，但仅在十年前，只有乐观的人才敢预言这种场景。当时，G20国家的领导人们共同检讨了金融危机的教训：“金融行业与金融监管的重大失败是本次危机的根本原因。”（G20领导人峰会，2009）在这样的背景下，巴塞尔委员会背负着帮助全球金融监管部门走出危机的重任，这无疑意味着巨大的压力。而在当时，其他国际组织（如IMF、世界银行以及世贸组织）比今天的处境要好得多。然而，十年以来，巴塞尔委员会凭借其高效、专业的工作水平，在成员国间打造了平稳有序的巴塞尔体系。而相较之下，许多老牌国际组织却愈发陷入困境。在下一章中，笔者将试图说明巴塞尔体系广受拥护的深层原因。

3. 普遍受益的成员国：以俱乐部产品为例

许多相关文献都关注到了巴塞尔协议给全球金融体系带来的一般性的改进。不过，在笔者看来，这个体系更大的优势在于其给成员国赋予的一系列排他性的权益，即所谓“俱乐部产品”。总的来说，这些权益可被概括为三个大类——学习性的、影响力的和身份上的权益。就学习性的权益来说，在某成员国（尤其是新兴国家）政府面临金融风险的重大挑战时，巴塞尔体系将给予其专业知识的协助。对这些往往缺乏顶尖专业人才的新兴市场国家来说，这种权益不仅有助于其恢复金融稳定，而且有助于增强其相关机构的管理能力（FSB 2019）。

从原则上讲，对那些非成员国而言，即便其按照巴塞尔协议的原则改革了国内的监管体系，他们也不能享有相应的权益。就作用机制而言，其最直接的渠道在于培养并增强直接参与巴塞尔进程的各国金融官员的专业能力，以改进其服务于本国金融监管事业的绩效。对任何国家而言，金融稳定都是一项重要的政治议题，因此巴塞尔协议天然地容易获得各国现任政府的青睐。在所有成员国中，受益最大的应当是那些监管能力落后于国际先进水平的新兴市场国家。从这个角度而言，中国为我们提供了一个典型案例——中国人民银行前行长周小川在 2017 年曾表示：“中国正致力于进一步推动金融监管改革，以使之与国际先进水平相适应……尽管我们已经与包括国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）和金融稳定委员会（FSB）在内的国际组织加强了合作，但我们（在标准和规则制定方面）还有很长的路要走”（Zhou 2017, 3）。

即便是那些 G20 成员中对西方主导的国际金融格局批评最激烈的国家，他们也都普遍认可巴塞尔体系给成员国带来的益处。举例来说，虽然对西方国家颇有微词，但俄罗斯一向认为巴塞尔体系是务实、正面且无可争议的。在政府谋求增强本国金融安全的大背景下，俄罗斯国内那些具有国际背景的金融技术官僚因其维护金融稳定的专业能力获得了更大的政策影响力。（Roberts, Armijo and Katada 2017: 130 - 36）此外，对于巴塞尔框架提供的针对各国监管部门的外部评估服务，绝大多数新兴市场国家的监管当局也表示了满意（见表 2）。

表 2 九大新兴国家有关部门对巴塞尔协议监管一致性评估计划（RCAP）的回应

国家	有关部门	发布日期	回应节选
阿根廷	阿根廷中央银行	2016.9.21	“RCAP 评估给我们提供了绝佳的机会，使我们得以深化对巴塞尔框架的理解，并增强我们本国的监管效率。”
巴西	巴西中央银行	2013.12.10	“我们认同 RCAP 科学全面的评估方法，并基本认可其结论。另外，与评估小组的交流使我们得以更清晰地理解巴塞尔协议，这为我们未来的工作提供了方向性的

			参考。”
中国	银行业监督管理委员会	2013.9.27	“从本次和先前的评估结果来看，我们认为 RCAP 能够帮助我们采取必要措施，使国内的监管政策向巴塞尔框架的要求进一步靠拢。我们高度评价评估小组的专业水平，并将认真考虑其提供的反馈意见。”
印度	印度储备银行	2015.6.15	“根据 RCAP 小组的评估意见，我们已出台一系列改革措施，以期使现有监管原则达到巴塞尔框架的要求。”
印度尼西亚	印尼金融管理局	2016.12.9	“这次评估使我们得以根据国际标准提升我国资本监管框架的一致性，并增强监管效率。”
墨西哥	银行与证券委员会	2015.3.16	“本次评估对于加强资本框架的一致性有积极意义，并将提升墨西哥金融监管部门的能力。”
俄罗斯	俄罗斯中央银行	2016.3.15	“RCAP 评估为我们提升本国监管能力提供了宝贵契机。”
南非	南非储备银行	2015.6.15	“小组的努力对南非金融监管事业的改进至关重要。”
土耳其	土耳其银行监管局	2016.3.15	“根据我们的自我评估及 RCAP 评估小组的外部建议，我们已经在现有监管标准的基础上出台了一系列改革措施。”

除了帮助各国当局加强金融稳定的能力外，巴塞尔协议还为成员国提供了其他方向的学习渠道。考虑到各成员国国情的差异，巴塞尔框架内的讨论及标准当然不可能立即被所有新兴市场国家所采纳。但根据笔者对多名各国官员的访谈，这些官员往往表示，尽管巴塞尔协议的许多内容对他们而言略显超前，但他们都认可这些讨论的价值，并认为这些讨论在未来很可能成为其改革的远期目标。此外，他们往往指出，在巴塞尔委员会的经历使他们更深入地认识到了发达国家在金融监管领域面临的挑战，并提醒他们警惕跨国银行带来的溢出性风险。同时，金融监管的进步也能增强其本国金融部门的国际竞争力。一些官员还指出，从反洗钱、反恐怖主义和网络安全的角度来看，巴塞尔协议还有助于打击跨国犯罪，稳固各成员国的国家安全。俄罗斯银行（The Bank of Russia）2017 年的一份报告就指出：“巴塞尔协议从网络安全的角度帮助我们提高了金融部门的防御能力。”（Bank of Russia 2017, 136）

除了学习性的权益外，巴塞尔协议也赋予各成员国以重要的影响力，使之有机会参与国际监管标准的制定过程，并对其施加影响。由于巴塞尔协议确立的金融监管标准对世界各国都有影响，而影响这些标准制定的唯一渠道就是成为协议成员国，因此各新兴国家对此都非常看重。（Drezner 2007; Mattli and Woods 2009;

Newman and Posner 2018; Oatley and Nabors 1998) 对各新兴国家而言, 他们对协议框架的影响力有大有小——这不仅取决于其国内金融市场的规模, 更取决于其监管当局的专业素养和政策影响力。因此, 要提升本国在巴塞尔协议内部的影响力, 就必须同时增强私营部门的竞争力和监管部门的专业能力。在各新兴国家中, 尤为引人瞩目的是中国。近年来中国投入了大量资源, 试图增强其对巴塞尔进程的影响力。藉此, 中国可以通过影响巴塞尔协议而最大程度降低监管标准改革对其本国银行业的负面影响。此外, 中国也试图在新兴领域(如金融科技和互联网金融)增强自身在巴塞尔体系中的话语权。

当然, 也有许多人对巴塞尔协议提出了批评, 指责新兴市场国家在其中的影响力还是太小。在这些批评者中, 印度官员占了不小的比例。例如, 印度储备银行前行长 Duvvuri Subbarao 就直言不讳地指出, 新兴国家的声音在巴塞尔体系中时常受到忽略, 这对其经济增长及发展并无好处。他说: “发达国家往往在正式会议开始前先私下达成秘密协议, 再在正式会议上提交讨论, 从而形成既定事实。如此一来, 新兴市场国家固然有投票权, 却无实际的影响力。”(Subbarao 2017, 290) 不过, 近年来另一些印度官员对巴塞尔协议给予了积极评价——例如, “有迹象表明, 新兴国家代表性不足的情况正在缓慢得到改善。”(Vishwanathan 2017) 这说明尽管有所抱怨, 但印度还是配合巴塞尔体系对本国监管标准进行了改革。

值得注意的是, 并非所有新兴市场国家都认可这样的批评。例如, 印尼官员就对本国在巴塞尔体系内的代表性表示满意。从制度安排来看, 巴塞尔委员会的层级相对扁平, 其决策过程也更倾向技术官僚的风格, 且要求得到各成员国的一致同意。这就意味着, 尽管新兴市场国家往往缺乏设定议程的能力, 但他们作为一个整体则起码拥有反对的权力。这使得他们相信, 他们的诉求不会受到长期的忽略。过去的一些事例也佐证了这点。(BCBS 2017b) 因此, 尽管存在抱怨, 但多数成员国对巴塞尔协议的不满程度相对较低。

最后, 巴塞尔协议还给予成员国一定意义的“身份上”的权益。也就是说, 从某种程度来讲, 身为巴塞尔协议的一员这本身就是一种权益, 对于各国派驻相关机构的官员和作为成员的监管部门而言更是如此。此外, 与世界银行或国际货币基金组织不同, 各成员国在巴塞尔体系中的投票权是一致的, 这使得这种身份的权益含金量进一步提高。从市场角度来看, 固然鲜有事例表明投资者或其他机构会因为某国的巴塞尔会员身份而提升对该国的评级。但许多新兴市场国家的官员都向我们表示, 这种身份的权益是真实存在的。例如, 一些官员指出巴塞尔协议的会员身份提升了监管当局在国内政坛的话语权, 这使得其得以更加顺利地推行金融改革; 另一些官员则认为, 加入巴塞尔协议使得他们与发达国家的同行联

络更加紧密。此外，绝大多数新兴市场国家都不赞成巴塞尔协议吸纳新成员国，这也从一个侧面反映了这种身份性的权益。

当然，俱乐部产品绝非巴塞尔协议的唯一优势。正如笔者在前文所提到的，巴塞尔协议具有较高的灵活性，可以覆盖范围广泛的议题，这引起了许多新兴市场国家的兴趣。举例来说，对巴塞尔进程的深度参与就与中国领导层对防范和化解金融风险的政策目标高度重合。目前，中国将许多巴塞尔协议的标准和原则应用到了其国内环境，并建立了“具有中国特色的审慎资本监管框架”，即“中国版巴塞尔框架”。中国的事例意味着，一套灵活的巴塞尔框架可以使不同国家各取所需，结合本国场景服务于本国的监管环境。

4. 巴塞尔进程可持续性的启示

十年来，中国高度肯定并全面支持了巴塞尔框架，这对于巴塞尔进程的未来而言至关重要。这不仅是因为中国是新兴市场国家中实力最为雄厚的一员，而且也是由于中国的支持对其他国家（尤其是亚洲国家和金砖五国）来说具有示范意义。从这个角度来看，尽管巴塞尔协议起源于发达国家，但如今他却折射出中国日益扩大的国际影响。

从可持续性的角度来说，对巴塞尔框架而言，最大的威胁在于一些国家另起炉灶，组建另一个替代性的国际监管标准制定机构。就目前来说，这样的可能性还显得很小时。对于新兴市场国家而言，这样的机构只能给他们提供水平更差的专业咨询和含金量更小的身份权益。最重要的是，他们也无法确保自身在新的平台中能获得更大的话语权。无论是对于巴塞尔协议的成员国还是非成员国，他们中的绝大多数都不认为新平台能更好地应对金融风险的挑战、向国际投资者释放更积极的信号、更好地提升本国银行的国际竞争力，或是更快地提升本国监管部门的专业水平。

那么，这是否意味着从远期来看巴塞尔体系固若金汤，无需改革呢？正如笔者在上一章所介绍的那样，对于新兴市场国家而言，他们在现阶段更多看重巴塞尔进程给他们带来的学习性的权益，因而愿意忽略话语权不足的问题。但是，随着新兴市场国家的快速发展，他们对话语权的需求势必与日俱增。届时，如果巴塞尔协议不能满足他们日益增长的需求，新兴国家对该体系的不满相比也会逐渐累积。

在2009年前，巴塞尔委员会大体上抱有这样一种观点：由于发达国家的企业在国际金融的许多领域占据支配性地位，因而发达国家也应当主导全球金融监管标准的主导权。但如今，这样的观点正变得愈发站不住脚。从长远角度考虑，广大发展中国家和新兴市场国家应当在国际标准的制定上占据一席之地。诚然，在过去西方发达国家在金融领域具有绝对的支配地位，但近年来以中国为代表的

新兴国家正在大踏步地追赶上来。另外，世界上的大部分人口也分布在这些国家。因此，从可持续性的角度来看，巴塞尔进程应当有计划地回应发展中国家的需求，并做出相应改革。

5. 未来的改革方向

与其他国际金融领域的热门话题（如 IMF 治理结构的改革）相比，巴塞尔进程的改革受到的关注相对较少。G20 组织在 2018 年的一份报告曾给出一些相关建议，这份报告建议：“深化国内金融市场；整合国际货币基金组织、国际清算银行和金融稳定委员会的风险评估及监控职能；并广泛听取来自机构外的非官方意见。”（Eminent Persons Group 2018, 20-21）这些建议对大多数发展中国家而言都是能够接受的。此外，全球发展中心（Centre for Global Development, CGD）的一份报告也关注了新兴市场国家及发展中国家在巴塞尔进程中缺乏话语权的问题。但正如前文提到的，吸纳新成员国的提案受到了许多当前成员国的反对，其中不乏同属新兴市场国家的成员国。为了规避这一困难，该报告建议巴塞尔体系新增一个临时性的委员会，非成员国以轮换的形式轮流加入该委员会并参与巴塞尔进程。（Beck and Rojas-Suarez 2019, 7）这意味着新增国家可以间歇性地享受巴塞尔协议带来的俱乐部产品。部分新兴国家成员国已经对这一改革方案表示了支持。

如何在国别差异较大的区域内实现跨国监管协调，是巴塞尔进程应当解决的另一个挑战。从避免监管套利的角度来看，区域内各国的监管当局应采取步调一致的改革措施。但从实际情况出发，由于各国金融市场及监管部门的实际情况差异较大，这样的理想状态很难实现。最近一份国际清算银行的报告就指出了这样的问题：“由于巴塞尔协议制定的审慎监管原则并不很好地适用于以本国市场为主的银行主体，因此许多国家只得吸纳了部分巴塞尔协议的内容——在那些非巴塞尔成员国的发展中经济体则尤为如此。”对域内国家差异较大的地区而言，这样的问题尤为突出。举例来说，东亚/东南亚就是一个很好的例子——来自亚洲的官员向我们表示，由于各国差异较大，像东亚及太平洋地区央行行长会议（EMEAP）这样的平台往往是走个过场。对于巴塞尔相关的议题，这些域内国家的首选交流平台还是巴塞尔框架下的地区咨询小组。

最后，许多新兴市场国家都表示，希望增加巴塞尔体系的高层（即银行监管委员会 BCBS 和金融稳定委员会 FSB）中来自发展中国家官员的比例。目前，国际清算银行在这个方向上取得了重大进步。他们最近任命了来自墨西哥中央银行的 Agustín Carstens 出任总经理，并委任来自巴西中央银行的 Luiz Awazu Pereira da Silva 担任副总经理。对西方金融界精英而言，这两人都绝非陌生，而且他们也都在西方高等学府取得了经济学博士学位。但就巴塞尔体系的银行监管委员会

和金融稳定委员会而言，目前由欧美人士主导管理层的局面还没有变动的迹象。如表 3 所示，目前在这两个委员会下属的关键机构中，南非占据了一个席位，而中国香港则占据两席（尽管中国香港也不属于新兴市场经济体）。此外，这些关键机构往往下辖多个重要的职能部门。例如，银行监管委员会（BCBS）的政策研究组就下辖 12 个工作小组，就巴塞尔协议的相关内容各自做出政策建议。尽管这些职能部门的主官名录是非公开的，但有来自新兴市场国家的官员抱怨说他们被排除于这些职能部门之外。显然，这从长远来看也会挫伤新兴国家成员国对巴塞尔协议的信任度。

表 3 银行监管委员会和金融稳定委员会关键机构的主席名录

机构	主席	副主席
银行监管委员会 BCBS	Pablo Hernández de Cos (西班牙银行行长)	Carolyn Rogers (前加拿大金融机构监管 办公室秘书长)
BCBS 政策研究组	William Coen (前美联储官员)	
BCBS 监管与执行组	Arthur Yuen (香港金管局)	
BCBS 宏观审慎监管组	Dianne Dobbeck (美联储纽约分行)	Sergio Nicoletti-Altimari (欧央行)
BCBS 会计专家组	Fernando Vargas (西班牙银行)	
BCBS 巴塞尔咨询组	Neil Esho (前澳大利亚金融管理局官员)	Bryan Stirewalt (迪拜金融服务局)
金融稳定委员会 FSB	Randall Quarles (美联储董事会)	Klaas Knot (荷兰银行副行长)
FSB 风险评估委	Klaas Knot (荷兰银行副行长)	
FSB 监管合作委	Norman Chan (香港金管局)	
FSB 标准执行委	Lesetja Kganyago (南非储备银行)	

当然，有人或许会说是专业能力，而非国籍因素造成了西方官员充斥巴塞尔管理层的局面。但是，这显然无法解释西方官员在其中的垄断性地位。为了改变这一局面，我们可以考虑向银行监管委员会和金融稳定委员会的关键机构委派来自新兴市场国家的副主席。这不仅将向新兴市场国家释放积极信号，而且还将切实提高这些成员国会员权益的含金量。另外，在未来银行监管委员会和金融稳定委员会也可以针对新兴市场国家的普遍需求，成立一些有针对性的机构，并邀请发展中国家官员出任主席或副主席职务。

对于现有体系而言，这样的改革用不了多少成本，却能向新兴国家释放一个强烈信号，即“巴塞尔体系要比布雷顿森林体系进步得多、灵活得多”。在反全

球化声浪四起、全球治理遭遇困境的今天，这样的信号显得尤为重要。此外，从另一个角度来看，新兴市场国家也应该加强对本国监管部门专业人才和能力的投资，从而更好地参与金融监管的全球治理。在这个问题上，中国无疑为其他新兴市场国家树立了榜样。

本文原题名为“Emerging Countries in Global Financial Regulatory Standard Setting: What Is to Be Done?”。本文作者 Andrew Walter 是澳大利亚墨尔本大学社会与政治科学系教授、政府管理学院高级研究员。本文于 2019 年 10 月刊于加拿大智库国际治理创新中心（CIGI）官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

The Center for Economic Policy Research (CEPR) 经济政策研究中心

简介：经济政策研究中心成立于1983年。它包括七百多位研究人员，分布于28个国家的237家机构中（主要是欧洲高校）。其特点是提供政策相关的学术研究、并关注欧洲。Voxeu.org是CEPR的门户网站，受众为政府部门的经济学家、国际组织等。它的文章多为与政策相关的工作论文初稿，比财经报纸专栏更为深入，同时比专业学术文章更加易懂。

网址：<http://www.voxeu.org/>

The Center for International Governance Innovation (CIGI) 国际治理创新中心

简介：CIGI 是关注全球治理的独立智库，由 Jim Balsillie 成立于 2001 年。它的主要活动包括资助研究、创造交流网络、促进政策讨论、提高多边治理能力。具体而言，它的研究集中于以下四个方面：全球经济、环境与能源、全球发展、全球安全。它致力于将学术应用于政治，通过优秀的研究与分析来影响政治决策。

网址：<http://www.cigionline.org/>

Brussels European and Global Economic Laboratory (bruegel) 布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室

简介：布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室成立于 2005 年，是主要研究国际经济的独立、非理论（non-doctrinal）的智库。致力于通过开放、基于事实并且与政策有关的研究、分析和讨论，对欧洲及全球经济政策制定作出贡献。bruegel 的成员包括欧盟各国政府以及一些领先的国际公司。在《2011 年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，bruegel 在全球（含美国）30 大智库中列第 16 名，全球 30 大国内经济政策智库中列第 9 名，全球 30 大国际经济政策智库中列第 3 名。

网址：<http://www.bruegel.org/>

Peter G. Peterson Institute for International Economics (PIIE) 彼得森国际经济研究所

简介：由伯格斯坦（C. Fred Bergsten）成立于 1981 年，是非牟利、无党派在美国智库。2006 年，为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森（Peter G. Peterson），更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2011 年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，PIIE 在全球（含美国）30 大智库中列第 10 名，全球 30 大国内经济政策智库中列第 4 名，全球 30 大国际经济政策智库第 1 名。

网址：<http://www.piie.com/>