

国际金融体系改革能走多远

陆前进

以主要发达国家和发展中国家构成的 20 国集团峰会(G 20) 将于 4 月 2 日在伦敦举行, 主要讨论如何采取短期和长期措施解决国际金融和经济危机、重建全球金融体系和改革国际货币基金组织(IM F) 等国际金融机构, 共同应对国际金融危机等问题。

目前国际金融体系的改革主要涉及以下几方面问题: 一是各国宏观经济政策的协调问题; 二是金融监管问题; 三是国际金融机构的决策机制改革, 以及反对贸易保护主义; 四是国际货币体系的本位制改革问题等等。

美欧强调的重点不同

前两个问题是美国和欧洲最为关心的问题。

美国希望全球协调行动, 共同采取扩张性的财政和货币刺激计划, 尤其是希望与之经济联系密切的欧洲采取相同的步调, 共同促使经济恢复, 迅速摆脱目前的困境。

欧洲更关注加强金融监管, 认为金融监管的弱化是金融危机的主要原因, 如果没有健全的金融监管机制, 投入再多的钱, 可能也难以恢复经济。

尽管美国和欧盟存在分歧, 但笔者认为这种分歧并不是根本的对立矛盾, 二者只是关注的侧重点不同而已, 美国更加关注经济恢复, 防止经济不断下滑, 危机进一步加深, 同时其他国家主张加强对主要储备货币国的监管, 这也是美国所不愿意看到的。

对于欧盟而言, 加强金融监管, 防止重蹈美国覆辙, 这是最重要的。至于加大经济刺激力度, 一方面欧盟已经采取了一系列的经济救助和经济刺激计划, 效果有待进一步观察; 另一方面, 欧元区不可能像日本那样, 坚定地

站在美国一边, 因为欧元区是由多个独立主权国家形成的货币联盟, 货币联盟的《 稳定和增长公约》对财政赤字有明确的限定, 一些国家的财政赤字已经突破了 3% 的上限, 如果欧元区再增加国家财政赤字和公共债务, 将直接威胁欧元区的稳定。此外, 欧元区更不可能像美国、英国和日本等那样采取量化宽松政策, 开动印钞机, 大量买入政府债券, 向市场注入流动性。欧元区的货币政策的目标主要是控制通货膨胀, 不可能采取货币发行的方式来刺激经济, 放弃通货膨胀目标会严重威胁欧元区货币联盟的稳定。

由于欧元区财政政策是分散决策的, 货币政策和财政政策相结合也存在技术上的困难, 即使买入政府债券, 也面临不同国家的政府债务问题; 货币发行还将导致欧元区国家财富的重新分配, 会引发一些成员国的坚决反对。因此从欧洲救市的整个过程来看, 欧洲的行动是迟缓的和谨慎的, 它必须要在多个国家利益之间进行平衡, 这也是欧元区在金融危机下面临的宏观调控困境。

发展中国家要争取更大发言权

第三、四两个问题主要是以“ 金砖四国” 为代表的广大发展中国家关心的问题。他们主张国际货币基金组织和世界银行等的改革要充分反映全球经济的变化, 要保证新兴和发展中国家拥有更大的发言权和地位, 并且反对贸易保护主义。在 3 月 14 日 G 20 国财部长、央行行长会议前夕, 巴西、俄罗斯、印度和中国就发表了一份联合公报, 提出要提高新兴国家在国际金融体系中的发言权和地位的呼声, 使得 IM F 等能够代表更加广泛的国家利益。同时, 他们坚决反对贸易保护主义。

关于国际货币体系的改革, 中国政府早就提出, 应加快推进多元化国际货币体系建设, 努力发挥多种货币的作用, 共同支撑国际货币体系的稳定, 中国财部长谢旭人也在这次会议上呼吁建立“ 公平、公正、包容、有序” 的国际金融体系。此外, 俄罗斯也非常关注国际货币体系的改革问题, 早在瑞士达沃斯举行的世界经济论坛上, 俄罗斯总理普京就指出各国过分依赖美元作为储备货币的情况很危险。最近俄罗斯还提出了一篮子改革建议, 就包括改革国际金融和货币体系, 促进货币结算多元化等, 因此改革美元主导的国际货币体系是许多国家的共同愿望。

几个问题可能达成共识

20 国集团之间既存在共识, 也存在分歧, 国际金融体系改革是一场利益和实力博弈的过程, 笔者认为比较容易协调的是加强金融监管, 无论是发达国家, 还是发展中国家可能都会加强金融监管, 这一点各国利益容易达成一致。尽管美国热衷刺激经济措施, 并不表示美国不注重金融监管, 如美国总统奥巴马对 AIG 高管奖金非常愤怒, 并表示准备加快立法, 筹建一个金融监管机构加强监管。3 月 18 日英国金融监管局也发布一份报告, 该报告主要是着眼于加强金融监管, 为二十国集团金融峰会做准备。可见, 在加强金融监管方面, 各国立场基本一致, 分歧相对较小。

全球经济衰退, 各国都面临恢复经济的重任, 加大经济刺激力度, 振兴经济, 也容易形成共识。美国财长盖特纳提出最大的几个发达国家在未来两年拿出国内生产总值(GD P) 的 2% 刺激全球经济, 尽管没有得到欧盟的同意,

但是采取措施刺激经济仍然是当前各国的重要任务, 只不过刺激规模可能不会像美国那样要设计一个具体的刺激标准, 而是由各国自主决定。

反对贸易保护主义也会成为共识, 这本身就符合 W T O 原则, 会得到许多国家的拥护, 越是全球经济衰退, 越需要放弃贸易保护主义, 全球经济恢复需要各国共同努力, 而不是相互设置壁垒, 因此即使个别国家心存保护主义, 可能也不会公然表露。

增加发展中国家话语权较难

难以达成共识的是发展中国家的投票权和话语权, 以及国际储备货币体系的改革, 这两个问题存在协调的障碍。对 IM F 注资存在一定分歧, 发达国家希望扩大对 IM F 注资, 以便对国际收支困难的国家提供支持, 并希望中国等外汇储备多的国家能够提供更多的资金, 但对与投票权挂钩却讳莫如深。发展中国家要求尽快落实在 2008 年 4 月制定的份额方案和发言权措施, 提出在 2011 年 1 月前完成新一轮对该组织成员份额的全面审核等, 主张把注资和国际金融机构的改革结合在一块, 这可能会是一个不断争论和讨价还价的过程。

国际货币体系的改革是一个远期目标, 短期内难以实现。改革国际货币体系, 摆脱对美元的过度依赖, 建立多元化的国际货币体系是许多发展中国家的共识, 但是一国货币的国际化是一个综合的过程, 以美元主导的国际货币体系难以改变。 (作者系复旦大学国际金融系副教授)

焦点评论

奥巴马向华尔街举起白旗

姜 山

在选举中大喊“ 改变” 口号的奥巴马, 在执政 2 个月之后终于向华尔街举起了白旗, 在周一公布的盖特纳新版的金融救助方案中, 美国财政部将为最多 1 万亿美元的不良资产收购活动提供融资, 从而扶持“ 仍在与经济复苏背道而驰” 的金融系统。这一计划将利用包括财政部资金、美国联邦存款保险公司(FD IC) 和美联储的融资, 动员私人投资者的资金; 确保私人投资者与纳税人一道分担风险, 并且保证纳税人分享投资收益; 由私人投资者确定购买有毒资产的价格, 从而保护政府不会为这些资产支付过高的价格。

对此, 2008 年诺贝尔经济学奖得主保罗· 克鲁格曼的第一反应就是“ 僵尸银行的想法终于获胜了”。的确, 在几经周折之后, 华尔街的“ 僵尸银行” 终于再度成功的把自己的危机转嫁到了美国民众的头上, 而奥巴马也终于在强大的华尔街势力面前举起了白旗。

从内容上看, 盖特纳的这一计划和去年布什政府期内推行的老版计划相比, 没有什么太多的新意, 除了利用私人资本这一点上似乎有一点创新之外, 其本质不过是当年保尔森的计划翻版。盖特纳提出由政府通过 FD IC 成立一个类似于聚合银行的基金, 以此向私人投资者提供 85% 无追索权的贷款, 其余 15% 则来自美国财政部和私人投资者, 并由投资管理公司管理。由于在这些投资管理公司中, 财政部最多出资可达 80%, 私人投资者出剩下的 20%, 这也意味着在该有毒资产剥

离计划中, 美国政府最多将提供高达 97% 的融资, 只有 3% 的资金来自私人投资者。私人投资者的风险因此大为缩小, 而如果获利的话, 只出资 3% 的私人投资者将可以分得 20% 的利润。在极端情况下, 这一计划和当年保尔森的区别不过是有了 3% 的私人投资者参与而已。

显而易见的是, 对于私人投资者来说, 参与这一计划的风险极小而收益极大。然而, 对于纳税人来说, 他们事实上依然承担了绝大多数的风险, 而可能的收益却被大幅度摊薄, 如果这些有毒资产未来的价值真的得以恢复, 那么相比以前的计划, 纳税人的事实负担不是减轻而是加重; 而如果有毒资产的价值丧失, 由于这次拟收购的有毒资产数量增加, 同意通过这一计划的纳税人的损失也会继续增加。

这个看似对纳税人有利, 实则对华尔街有利的政策之所以能被提出, 也是奥巴马政府的无奈之举。在经济位于十字路口之际, 市场需要政府更多的支持以获得生机, 而剥离有毒资产的行为的确会有助于银行的资产负债表稳定, 加强其放贷欲望, 从而为经济增长提供助力。在这样的一个特殊时点, 牺牲纳税人的利益不足为怪, 而华尔街的游说力量之强也可见一斑。

(作者系香港财经分析师协会会员)

国际纵横

经济时评

支付互通安排使跨境支付更快捷

王 勇

日前, 中国人民银行与香港金融管理局签订有关建立内地与香港多种货币支付系统互通安排(以下简称两地支付互通安排) 的谅解备忘录, 决定自 2009 年 3 月 16 日起正式运行两地支付互通安排。此举标志内地与香港覆盖多币种的全方位跨境支付清算合作机制的正式建立, 更标志着两地已驶上跨境支付的“ 高速路”。

两地支付互通安排主要是针对首先开通的港元、美元、欧元和英镑 4 个币种的跨境支付业务。

两地支付互通安排的建立, 可为亚洲区内银行提供同时区的支付渠道, 有利于提高两地跨境多种货币支付的效率和降低两地跨境支付的风险和成本。过去, 若涉及外币的交易, 均要经过相关货币的中央银行作出结算, 但这则涉及不同时区, 交易一

般需时一至两天才完成, 构成结算风险。雷曼兄弟倒闭之后, 央行开始特别关注涉及外汇交易支付程序的结算风险, 因为这些交易的两个部分可能会在不同司法地区和不同时区结算。其次, 随着 QDII 按规定进行境外投资、QFII 的境内投资活动日渐活跃, 对支付结算系统提出更多的要求, 对跨境大额结算和多币种结算系统的需求增强。而香港一直致力于金融基础设施建设与发展, 尤其是根据新的国际标准和跨境金融融合的发展趋势, 完善了包括支付清算系统和债券托管系统在内的金融基础设施, 这其中有很多好的做法和经验值得借鉴。再次, 国际金融危机之后, 亚洲区内银行在希望减少结算风险, 将会多使用同一时区的结算系统, 加上中港两地签署支付互通安排, 多了内地

银行的加入, 香港结算系统的使用量会大大增加, 这对于降低两地银行体系风险大有裨益。

笔者认为, 应重视两地支付互通系统维护。首先, 后续跨境支付合作步伐要跟上。作为金融基础设施核心的两地支付互通系统, 其下一步的发展重点是, 进一步完善支付互通系统的功能、增强系统的风险防范能力; 鼓励支付工具的创新、丰富货币种类; 开通其他币种的跨境支付业务。建立境内多币种外币清算系统, 提高外币清算的效率, 降低风险, 为金融市场的深化改革和健康发展提供有力的支持。其次, 进一步完善支付清算网络。同时, 进一步完善政策环境、增强监管的透明度。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

制度向善, 良币才能驱逐劣币

李允峰

近日, 中国证监会发布修订后的《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》(下简称“《意见》”), 授权中国证券业协会建立基金经理注册制度。《意见》对社会反响强烈的基金公司投资管理人员利益冲突等行为予以全面约束。在同一天, 中国证券业协会亦发布了《基金经理注册登记规则》(下简称“《规则》”)。《意见》和《规则》均将于 4 月 1 日正式施行。根据两项新规, 基金经理需注册登记, 员工不得买卖股票, 交易时间的通讯将被监管等措施让人耳目一新。这让投资者看到了管理层在对基金经理利用手中资源的诚信程度进行约束的决心。

对基金经理行为进行约束大有必要。毕竟, 基金经理是最敏感的职业之一。《意见》和《规则》能够约束基金经理的一些不良行为, 比如频繁跳

槽带来的投资只注重短期利益, 监管其所有通讯手段可以避免老鼠仓的行为, 但仅仅对基金经理进行黑脸式的管理还不够, 还没有触及到当前基金经理最在意的“ 软肋”。

基金经理渴望自身的价值能够用基金的业绩体现, 但现有的基金管理方法不仅在激励机制上有所欠缺, 而且存在着鼓励基金经理做“ 懒汉” 的弊端。随着行情转暖, 基金净值一般会出现大幅反弹, 并一路回升, 哪家基金业绩好, 基民就越可能会选择赎回。中国的基民投总是选择赎回赚钱多的, 而捂着那些亏本的, 而这恐怕也是基金经理最不愿意看到的, 因为基金规模缩水也意味着管理费缩水。这种鼓励“ 懒汉行为” 的制度需要改变。

“ 黑脸管理” 只能让基金经理仅

投资行为规范, 而要基金经理积极真心为基金出力, 还需要尽快推出与基金净值增长密切相关的股权激励机制。对基金经理的激励机制, 是对基金经理的“ 红脸管理”。当然, 目前最迫切的是改进按照管理的基金规模收取管理费的制度, 鼓励基金经理进行积极投资而非消极怠工。笔者建议, 管理层在基金公司按规模收取管理费用上设定一个上限之外, 还必须与基金是否给投资者创造了财富挂钩, 只有两者都满足条件, 才能让基金公司收取管理费, 这样就可以避免基金经理的懒汉行为, 以及基金公司收取管理费旱涝保收的不合理现象。让“ 向善” 的制度逼迫基金经理的利益与基金管理人、基金持有人的利益相互捆绑, 才能真正起到约束基金经理行为的作用。



金融分析师
CRFA Program

第五届中国金融改革高层论坛

——未雨绸缪，中国金融市场改革与金融企业治理

主办机构：国务院发展研究中心金融研究所

深圳市人民政府

承办机构：中国注册金融分析师培训计划执行办公室

深圳市金融服务发展办公室

时间地点：2009年4月11日-12日

深圳香格里拉大酒店

论坛背景：

当前, 全球金融危机仍在蔓延, 主要金融市场和众多全球著名的金融机构都深陷危机; 实体经济方面, 除中国外, 世界主要经济体均陷入了半个多世纪以来罕见的全面衰退。本次金融危机将深刻影响未来全球金融业的内在结构和市场格局, 中国的金融监管、金融市场和各类金融机构应该未雨绸缪做出哪些响应和变革?

本次论坛将关注人民币国际化、人民币利率市场化、人民币汇率机制、外汇监管与外汇资产经营; 金融国资管理、金融综合经营及监管, 金融企业激励制度建设; 各主要金融机构改制和业务转变、应对危机的战略性建议, 中小企业信贷瓶颈与制度创新; “ 民间金融” 疏导与多层次信贷市场建设, 创业板与金融期货市场建设, 地方政府债券、QFII 与 QDII 以及国际金融危机对中国金融市场的启发等等。

“ 中国金融改革高层论坛” 是国务院发展研究中心金融所一年一度跨战略性议题论坛, 此前已连续成功举办四届, 受到越来越多境内外金融界高层专业人士的重视, 预期本次论坛将成为 2009 年中国金融改革的风向标。

参会对象：

- ◆各商业银行、政策性银行业务部门和分支机构负责人;
- ◆证券、基金、期货、信托和金融公司主要负责人;
- ◆保险公司资金管理、风险管理部门主要负责人
- ◆驻华外资金融机构主要负责人;
- ◆中央企业、金融控股公司、上市公司投资和财务部门负责人;
- ◆各地方金融办、银监局、证监局和保监局主要负责人;
- ◆金融研究机构、专业中介机构及高等院校金融类院系高级专业人士

参会报名咨询：010-8565 3548 媒体采访报名：010- 8565 6234