



第七十四届会议

临时议程* 项目 17(b)

宏观经济政策问题

国际金融体系与发展

秘书长的报告**

摘要

本报告根据大会第 73/220 号决议提交。报告介绍了为执行《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》中有关国际金融和货币结构、金融监管、金融安全网、国际公共财政机构和全球经济治理的各项承诺所进行的持续努力。报告包括三个主要部分。第一部分为流向发展中国家的国际私有和公有资本流动趋势，第二部分为金融监管改革，第三部分为加强宏观经济稳定性和国际金融结构，以支持《2030 年可持续发展议程》。

* A/74/150。

** 本报告根据参与发展筹资审议进程的主要机构性利益攸关方的投入编写。联合国秘书处对报告内容承担全部责任。



一. 导言

1. 大会第 73/220 号决议确认，需要继续加强国际货币、金融和贸易体系的一致性和连贯性，并确保这些体系的开放、公平和包容。决议还鼓励国际金融机构使其方案和政策与《2030 年可持续发展议程》保持一致，并强调稳定的全球经济环境对实施《2030 年议程》至关重要。
2. 地缘政治格局、全球化和地缘经济、技术进步、气候和其他因素的快速变化正在重塑世界。在此背景下，全球系统性风险一直在上升，引出了多边金融和经济结构是否具备应对当前全球挑战的能力这一疑问。
3. 为实施《2030 年议程》，金融体系需要以包容和稳定的方式为可持续发展充当信贷中介。自 2008 年金融危机以来，通过金融部门改革，减少了重大的系统性风险，并且许多国家获得金融服务的机会增加——在一定程度上是通过金融管理技术发展。然而，改革的实施并不彻底，并出现了新的风险，包括在传统监管之外的金融管理技术增长带来的风险。与此同时，金融系统仍然没有为长期可持续发展需求分配充足的资源，在对可持续发展目标至关重要的许多领域投资不足。
4. 在政治上不确定时期，实现所需的金融体系转型需要采取国内行动和加强国际合作——为确保足够的资源和在出现不稳定时给予各国保护的全面的金融安全网覆盖，这两者都是必要的。最终，稳定和可持续性相互促进的。长期投资于可持续发展可以减少短期金融波动，而如果没有稳定的金融体系，就无法实现可持续发展目标。

二. 经济和金融趋势

5. 据 2019 年世界经济形势与展望年中更新预测(E/2019/70)，2019 年全球总产值将增长 2.7%，2020 年增长 2.9%，略低于年终时的预测。各地区和各国家之间的经济增长依然极不均衡。非洲、西亚以及拉丁美洲和加勒比的人均增长率平均数明显低于 1.5%。世界上的一半赤贫人口居住在上述地区。
6. 债务可持续性仍然是一个令人担忧的问题。截至 2019 年 5 月，在世界银行和国际货币基金组织(基金组织)低收入国家的债务可持续性框架涵盖的 46 个最不发达国家中，5 个国家陷入债务困境，另有 13 个被列为高风险国家。在 2007 年至 2017 年的低利率期间，最不发达国家的外债总额增加了一倍多，从 1 460 亿美元增至 3 130 亿美元。这个数额中约 60%为减让性债务。2017 年，最不发达国家作为一个整体，债务偿还负担超过了出口的 6% (有几个国家超过了 10%)，接近 2000 年代初债务减免举措之前的水平。在不确定性加剧和金融稳定风险持续存在的情况下，最不发达国家不断增加的债务水平可能会削弱其进行充分投资以实现可持续发展目标的能力。
7. 各种政策应对反映了不断变化的全球前景。发达经济体的中央银行多年来一直表示，将逐步收紧货币政策，结束 2008 年金融危机后设定的有史以来的低利率。然而，由于经济不确定性和政策风险，加上低于预期的通胀和增长，暂停了

收紧货币的政策。在某些情况下，货币政策甚至可能变得更加宽松——2019年初，美利坚合众国的国债收益率曲线反转，这意味着较长期债券提供的回报低于极短期债券。这表明投资者是在将货币政策的放松纳入定价。

8. 2018年上半年影响到多个新兴市场汇率的波动并没有造成发展中国家货币的广泛贬值。2018年期间，影响新兴市场的货币波动日益分散，达到金融危机以来从未见过的程度，这表明金融市场在不同国家之间存在差异，在基本面较弱或政治风险较高的国家，资本外流和汇率压力更为严重。尽管如此，基金组织的评估是，大范围金融稳定所面临的中期风险仍然很高，长期的“宽松货币”可能会在以后导致更严重的衰退。

9. 最近在性别平等方面取得的进展充其量也不算大。在全球范围内，2018年女性劳动力参与率为48%，比男性低27个百分点。根据不同算法，男女工资差距在16%至22%之间。在发达国家，收入分配高端的性别差距最大，而在较贫穷的国家，工资分配低端的差距最大。¹

A. 全球资本流动趋势

10. 2018年，发展中国家的净资本流入估计为720亿美元，低于2017年的2540亿美元。² 拉丁美洲和加勒比地区以及亚洲一些国家的净资本流入强劲。例如，印度有680亿美元的资金流入。中国在2015年和2016年得到大量资金净流出，2018年净流入为1310亿美元。³ 展望未来，随着对货币政策放松的预期，一些金融市场参与者可能再次在发展中国家寻求更高的回报。

B. 私有资本流动

11. 私有资本流动有三个主要组成部分：外国直接投资、证券投资流动和其他投资。外国直接投资通常比其他投资流动更具有稳定和长期的取向，尽管外国直接投资的动机可能是税收和监管套利，而不是潜在的商业机会。银行贷款和证券投资流动往往反映全球金融状况，并受到更大的波动性和顺周期性影响。特定国家的居民和非居民也表现出不同的投资行为和不同程度的风险厌恶。

12. 2018年，全球外国直接投资流量下降13%，至1.3万亿美元。⁴ 这是连续第三年下降，下降原因主要是美国在2017年底进行税制改革后，美国多国企业大规模汇回外国累积收益。然而，这也反映了自2008年全球经济和金融危机以来，在更大范围内外国直接投资增长普遍乏力。剔除税制改革、特大交易和短期资金流动等一次性因素，外国直接投资10年来的年均增长率仅为1%，而2000年至2007年期间为8%，2000年之前超过20%。原因解释包括外国直接投资回报率下

¹ 国际劳工组织，《2018/19年全球工资报告：性别工资差异背后的原因》（2018年，日内瓦）。

² 国际货币基金组织(基金组织)，《世界经济展望：增长放缓，不稳定的复苏》（华盛顿特区，2019年），表A13。总数是在联合国关于“发展中国家”的工作定义的基础上计算得出。

³ 中国，国家外汇管理局，“Time series data of balance of payments of China”，可查阅<http://www.safe.gov.cn/en/BalanceofPayments/index.html>。

⁴ 《2019年世界投资报告》（联合国出版物，出售品编号：E.19.II.D.12）。

降，创造全球价值链的机会枯竭，越来越轻的资产形式投资，以及不太有利的投资政策环境。

13. 与这一全球趋势形成对比的是，2018 年流向发展中国家的外国直接投资增加了 2%，发展中国家在全球外国直接投资中所占比例上升到创纪录的 54%。流向最不发达国家的外国直接投资流量自 2017 年的下降后略有回升，达到 240 亿美元，但仍占全球总额不到 3%。

14. 流向发展中国家的证券投资净流动仍然不稳定，2018 年净流出 790 亿美元。⁵ 南亚和东亚占净流出的最大部分，为 1 110 亿美元，主要驱因是居民流出。来自非常住者的流入该地区的资金仍然为正数，2018 年为 2 220 亿美元。

15. “其他投资”类别主要包括跨境银行贷款。⁶ 2019 年，发展中国家这一类别的净流出增加到 2 480 亿美元，反映出从发展中国家居民投资者流出了 7 010 亿美元。⁷ 就区域而言，南亚和东亚也是这一类别资金净流出最多的地方。具体而言，从银行跨境放款总额来看，大多数地区的信贷增长放缓。拉丁美洲和加勒比地区是个例外，在经历了 2016 年和 2017 年的收缩之后，2018 年跨境贷款恢复了增长(1%)。⁸

C. 官方流动

16. 资本流动数据包括来自双边和多边官方贷款。2017 年，传统多边开发银行的非赠款补贴融资的年度支出为 630 亿美元，比 2016 年仅有微不足道的名义上下降，这也是连续第二年贷款增长微不足道。基金组织为支持国际收支提供贷款，在 2019 年财政年度批准了 790 亿美元新的非优惠贷款承诺，并向低收入发展中国家成员提供了 1.72 亿美元的优惠贷款。⁹

17. 亚洲基础设施投资银行和新开发银行于 2018 年连续第三年完成全年运营。2018 年，亚洲基础设施投资银行批准了 11 个项目，总价值 33 亿美元，高于 2017 年批准的用于 15 个项目的 25 亿美元。¹⁰ 新开发银行的承诺几乎增加了两倍，为 21 个项目批准了近 57 亿美元的贷款；超过 40% 的承诺用于运输部门。¹¹

⁵ 基金组织《世界经济展望》，表 A13。总数是在联合国关于“发展中国家”的工作定义的基础上计算得出。

⁶ 其他投资类别包括货币和存款、贷款、贸易信贷和其他金融票据。

⁷ 基金组织《世界经济展望》，表 A13。总数是在联合国关于“发展中国家”的工作定义的基础上计算得出。

⁸ 国际清算银行，“国际清算银行 2018 年 12 月底国际银行统计数据”（2019 年 4 月 18 日）。

⁹ 基金组织，“截至 2019 年 5 月 31 日的基金组织贷款安排”，基金组织贷款安排数据可查阅 <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr1.aspx>。

¹⁰ 亚洲基础设施投资银行，“批准的项目”（2019 年 7 月 15 日访问）。

¹¹ 新开发银行，“项目采购”（2019 年 7 月 15 日访问）。

三. 加强宏观经济稳定和国际结构

A. 国际金融和货币结构

资金流波动性管理

18. 国际资本流入通过补充国内储蓄和投资可以为各国带来重大利益，但是，短期取向和波动的资本流动会带来宏观经济和金融稳定方面的风险，往往会影响到实体经济。上述跨境资本流动的波动性以及一些发达市场股票的短暂持有期(从1960年代的平均八年缩短到今天的八个月)反映了有时作为资本市场特性的短期取向。鉴于投资前景和不同类型投资流动的其他驱动因素的不同，政策制定者可将尽量扩大资金流入的惠益作为目标，同时管理风险并增强宏观经济的稳定性。

19. 会员国在《亚的斯亚贝巴行动议程》确认，在应对大规模和不稳定资本流动带来的风险时，可以通过宏观审慎措施和酌情采取的资本流动管理措施来支持必要的宏观经济政策调整。旨在限制系统性风险的宏观审慎政策和措施包括多种多样的工具，这些工具可以帮助建立抵御冲击的缓冲力，减轻金融市场和机构的顺周期性，并制约金融体系结构的脆弱性。事实证明，某些资本账户管理技术，包括宏观审慎监管措施，对改变投资期限组合特别有效。

20. 资本流动的来源国可以如何综合利用宏观经济、宏观审慎政策和监管政策来实现国内宏观经济目标并同时避免过度的杠杆作用和资本流动波动的大范围国际性蔓延，目前这方面的理解还不完全。激励国际投资者作更长线的投资不仅有助于实现可持续发展，还具有帮助减少波动性的额外好处。国际社会可以努力制定指导方针或良好做法，显示来源国可如何最有效地采纳这些政策。在具有系统重要性的各经济体之间加强宏观经济协调也有助于解决全球金融市场波动的问题。

21. 来源国和目的地的资本账户政策都需要与宏观经济和宏观审慎政策协调一致。为了实现可持续发展目标，各项措施还需要与《亚的斯亚贝巴行动议程》不同行动领域的全部政策相一致，如国际投资协定、金融部门战略和资本市场发展政策。因此，为了达到最大效果，应将资本账户政策纳入综合国家融资框架。

22. 许多发展中国家持有国际储备，以此作为应对资本流动波动的一种“自我保险”，因为提取储备有助于管理汇率的不稳定。然而，对于那些能够积累国际储备的发展中国家来说，将积蓄储存于安全但低收益的资产具有机会成本。储备主要投资于美国国库券和债券，这意味着发展中国家以较低的利率把资金借给发达国家。此外，预防性准备金积累虽然在国家层面是明智的，但在国际层面却增加了系统性风险，加剧全球失衡。尽管各国持有储备金的理由很多，但遏制全球波动使发展中国家能够释放一些储备，投资于国内生产能力、基础设施或其他与可持续发展目标相关的项目，同时进一步降低系统性风险。

关于全球失衡和国际货币制度

23. 国际储备是经常账户盈余(或赤字)与相应的资本账户赤字(或盈余)之间的平衡因素。全球经常账户和资本账户之间的不平衡从金融危机前的高峰继续减少,但估计在 2018 年略有扩大,重大失衡,包括赤字和盈余,现在主要集中在发达世界。这在很大程度上反映了储备金在全球国内生产总值中所占份额的趋势,这一份额自 2013 年以来一直在下降,尽管全球储备积累在 2018 年名义上略有下降,降至 11.2 万亿美元,其中发展中国家持有约 7.4 万亿美元。¹²

24. 用美元持有的国际储备所占份额一直在稳步下降。2018 年底,以美元计价的储备占全球总额的 61.7%,低于 2001 年 71.5%的峰值。这是一个相对稳步的下降,尽管在 2014 年出现了一次小小跃升。欧元计价资产占 20.7%,2016 年首次报告的人民币计价资产占总额的 1.9%。¹³

25. 一些经济学家认为,美元储备所占份额的下降是当前主要以美元为基础的体系向多币种储备体系转变的开端。由于随之而来的各主要储备货币之间更大的不确定性和波动,这样的系统具有导致更大波动的风险。具有系统重要性的各经济体之间如果宏观经济协调不力,则可能会加剧这种波动。

26. 国际货币体系的设计为资本流动和宏观经济稳定性的演化设定了背景。一些分析师和研究人员提议,创造一种国际储备资产,让其发挥更突出的作用,帮助管理波动性。然而,提议得不到政治支持。2018 年,基金组织执董会讨论了是否可将特别提款权用于这一目的,但没有达成共识。与此同时,私有方发行的加密资产¹⁴的增长加剧了前景的不确定性,可能会造成宏观经济风险和挑战。

27. 基金组织执董会要求研究经济和技术转型,例如向多极全球经济转变的可能性和金融管理技术的采用,将如何重塑未来的国际货币体系。加密资产带来的挑战和拟议由中央银行发行的数字货币的影响,这些将是货币基金组织的分析和建议的核心内容。

加密资产

28. 加密资产是刚出现的一项金融管理技术创新,自 2009 年比特币网络首次启动以来,该创新发展迅速,随着时间的推移,加密资产的发展可能会产生系统性影响。这些加密资产可以使支付分散化和更多获得数字金融服务的机会(见第 61 段),但也有系统性风险和对消费者的风险(另见第四节 D 中关于金融普惠的讨论)。

29. 2019 年 6 月,主要支付处理商威士信用卡和万事达信用卡、数字企业优步和来福车等以及世界最大社交媒体网络脸书共同宣布了一项联合倡议,旨在创建一种可以像货币一样使用的新的全球加密资产,而且他们希望加密资产具有低波动

¹² 经济和社会事务部根据基金组织国际金融统计数据进行的计算。

¹³ 基金组织,“官方外汇储备的币种构成(官方外汇储备的构成)”,IMF 数据(2019 年 7 月 15 日访问)。

¹⁴ 加密货币是主要依赖加密和分布式账本技术或类似技术的私有虚拟货币。

性。这一数字货币的名称是 **Libra**，旨在促进金融普惠，使货币在全球范围内更容易流动，并通过使用分布式账本技术保护移动设备上的数字金融资产。¹⁵ 由于主要支持者的缘故，这一加密资产在规模上具有潜力，这将对宏观经济政策产生广泛的影响，任何大规模加密资产的发展也将会如此。

30. 同样不清楚的是，**Libra** 或其他全球性货币将如何遵守其流通国的资本账户限制或货币兑换规则。这种数字货币的广泛采用也会对货币政策和金融稳定产生影响，可能会给发展中国家带来重大难题。**Libra** 协会打算通过下述办法来稳定 **Libra** 的价值：将每一个单位的 **Libra** (硬币) 的价值与一篮子货币捆绑在一起，并为造出的每一枚 **Libra** 硬币保持一个流动资产储备。这样它可以扣住大量的传统货币供应，在负利率或储备货币高度波动的环境下，可能是不可持续的。如果发展中国家的居民可以比较方便地将金融资产存储于 **Libra** 硬币而不是当地银行系统，这种可能性会严重阻碍央行通过货币政策有效地将资产传输到经济中的能力。这还可能对国内银行部门的偿付能力产生重大影响，并减少可获得的为生产性投资贷款的资本。

31. 虽然 **Libra** 协会旨在促进金融普惠，并意图将其货币用于日常交易的支付，但其他加密资产的历史表明，也可能存在将 **Libra** 硬币作为投机性资产的意图。对加密资产价值的投机，包括可能通过新的衍生品市场进行这种投机，可能会加剧估值的波动性。

32. 所有加密资产的匿名性和跨境活动范围引发了对非法金融的担忧。目前，由于服务提供者的匿名做法，当局不能追踪到交易者真实身份。有证据表明，加密资产已被证明是金融犯罪的沃土。¹⁶ 2018 年 10 月，金融行动特别工作组更新了关于虚拟资产的标准和建议。工作组定义了一组新的“虚拟资产服务提供商”，包括加密资产交易所、数字钱包提供商和首次代币发行金融服务提供商。金融行动特别工作组呼吁各辖区将虚拟资产服务提供商纳入反洗钱和打击为恐怖主义提供资助条例。¹⁷ 目前尚不清楚 **Libra** 协会是否打算或如何遵守反洗钱和打击资助恐怖主义的规定。其促进非法资金流动(见下文第五节 D)的潜力值得监管机构关注。

B. 金融安全网

33. 各国在《亚的斯亚贝巴行动议程》中确认，需要加强常设国际金融安全网，并以强大的基于份额的基金组织为中心。它们敦促基金组织继续努力，对发展中国家的需求作出更全面和灵活的财政反应。需要考虑的问题包括安全网的规模和覆盖范围，对利用部分安全网的国家施加的条件，以及安全网不同层次之间的协调。

¹⁵ **Libra** 协会，“**Libra** 简介：白皮书”（2019 年 7 月 15 日访问）。

¹⁶ 见 Izabella Kaminska，“Fintech as a gateway for criminal enterprise”，《金融时报》，2018 年 1 月 12 日。

¹⁷ 金融行动特别工作组，《虚拟资产监管》，2018 年 10 月 19 日。

34. 全球金融安全网的规模是由基金组织的份额及其关于向成员临时借款安排综合而定。2019年5月底，货币基金组织根据份额资源保持了2570亿美元的未承诺能力，如果启动借款额度，则还有可借得的资源5180亿美元。¹⁸

35. 基金组织理事会于2016年12月商定，将争取在2019年年会之前完成第十五次份额总审查，包括制定新的份额分配公式。

36. 2018年，基金组织通过“方案设计和条件审查”形式，对2008年全球金融危机以来的贷款业务进行了第一次全面盘点。¹⁹同时，还制定了货币基金组织参与社会支出的战略。²⁰在条件审查中发现，随着时间的推移，基金组织方案中包含的结构性条件数量有所增加，基金组织执董会指出了进一步确定改革优先次序的重要性。同时，社会支出战略要求基金组织的方案更加强调减轻财政调整对弱势群体的不利影响，例如通过社会保护，从而使基金组织的方案更好地与《2030年议程》保持一致。该战略并未承诺基金组织支持《2030年议程》的各项目标的最低标准普遍社会保护或在所有国家扩大社会支出的目标，而是指出，普遍和有针对的划拨的适当组合取决于国家的抉择和情况，包括行政、融资、社会和政治条件限制。

区域金融安全网

37. 加强全球金融安全网的其他选择包括区域储备公库安排和双边互惠额度。最大的区域安排，拥有2400亿美元的资源，是清迈倡议多边化协议，是关于东盟加中国、大韩民国和日本的金融合作。2019年5月，完成了对清迈倡议多边化协议的第一次定期审查，合作伙伴同意开始允许以当地货币而不是仅以美元捐款和借款。²¹这是对以亚洲当地货币计价的跨境贸易和投资活动不断增加的回应。亚洲国家继续延续双边互惠额度，为各国央行之间紧急提供流动资金。例如，中国与各地区国家有35个这样的安排，总价值近5000亿美元。²²

38. 拉丁美洲储备基金组织是另一个区域储备公库安排，在拉丁美洲地区有八个成员，已被六个成员积极使用。2018年，其成员面临国际收支困难时，该基金通过三笔贷款提供了价值13亿美元的新信贷。拥有更多成员和更多资本的区域储备基金组织可以为区域金融稳定做出更大的贡献。

39. 三个最大的区域储备公库安排——清迈倡议多边化协议、拉丁美洲储备基金组织和欧洲稳定机制——于2019年5月为所有区域金融安排机制举办了第三次

¹⁸ 基金组织，“Weekly Report on Key Financial Statistics”，2019年5月30日。

¹⁹ 基金组织，“2018年方案设计和条件审查”，基金组织政策文件，第19/012号(华盛顿特区，2019年)。

²⁰ 基金组织，“货币基金组织参与社会支出的战略”，基金组织政策文件，第19/016号(华盛顿特区，2019年)。

²¹ 参见第二十二届“东盟+3”财长和央行行长会议联合声明，2019年5月2日。可查阅<https://asean.org>。

²² Daniel McDowell “The (ineffective) financial statecraft of China’s bilateral swap agreements”, *Development and Change*, vol. 50, No. 1, p. 122.

年度研究研讨会。讨论会的重点是加强检测国家风险的能力以及如何在全球金融安全网的不同层次之间进行协调。

四. 金融监管改革

40. 为实现可持续发展目标，就需要将投资决策的核心问题转向长期投资和可持续性。这么做要求将私人 and 公共激励机制与可持续发展挂钩。

41. 传统上，金融监管侧重于银行业的安全和稳健。然而，所有监管都会影响激励机制，因此人们日益关注金融监管对可持续发展投资激励机制的影响。另一方面，监管与连贯的政策框架相结合，可鼓励积极的行为变化，例如在促进金融普惠时就是如此。在《亚的斯亚贝巴行动议程》中，会员国同意努力确保我们的政策和监管环境支持金融市场稳定，并以平衡的方式促进金融普惠。

42. 与此同时，越来越多的信贷中介业务在受监管的银行业外部进行。金融管理技术正在模糊监管边界。金融管理技术正在助力金融系统触及落伍者，但其传播确实有稳定和可持续性方面的影响。

A. 银行业和保险业监管

43. 银行业法规旨在确保商业银行拥有足够的资本和流动性来弥补其资产组合的潜在损失，从而能够承受金融和经济压力。巴塞尔银行监督委员会分几轮改革了银行业监管的国际标准，这些改革共同构成了针对银行的国际监管框架，亦称《巴塞尔协议三》。改革包括增加银行资本，确保银行拥有足够的优质流动资产，并要求银行维持可持续的资金状况。

44. 金融稳定委员会的所有 24 个辖区均已落实有关流动性覆盖率的基于风险的资本规则和条例。16 个辖区已落实金融杠杆率，11 个辖区已落实资金到位率。这意味着，尽管已经过了 2018 年 1 月的实施截止日期，但一些辖区尚未采用这些规则。2019 年 1 月是另一个截至期限，但迄今只有 9 个辖区实施了放款总额框架，该框架旨在限制银行在单个交易对手或一组关联交易对手突然倒闭时可能面临的损失。

45. 有人就《巴塞尔协议三》框架将以何种方式影响对实现可持续发展目标具有重要意义部门的贷款提出了问题。令人关切的领域包括为基础设施等长期项目和中小企业提供融资以及在更广泛的意义上向发展中国家提供贷款。

46. 金融稳定委员会还启动了一项工作，评估金融监管改革在不同主题领域的影响。2018 年 11 月，金融稳定委员会完成对金融监管改革对基础设施融资影响的评估。²³ 法规、货币和金融条件以及在世界各地运营的大型金融机构的商业模式等一系列广泛的因素可能会影响基础设施融资。委员会发现，总体而言，私人基础设施融资在 2008 年金融危机期间短暂下降，此后在近几年有所增长。这一增长主要是由于非银行融资的增长，银行提供的基础设施融资在危机后下降，其后

²³ 金融稳定委员会，《评估金融监管改革对基础设施融资的影响》(巴塞尔，瑞士，2018 年)。

一直相对持平。金融部门提供的基础设施融资在全球基础设施投资支出中所占比例相对较小(5%至10%左右),基础设施融资大部分由公共部门提供。

47. 很难单独挑出监管改革具体导致的基础设施融资变化。然而,与其他类型的银行贷款相比,银行提供的基础设施融资似乎没有受到太大的影响。不过,金融稳定委员会确实发现,监管改革已助力具有全球系统重要性的银行缩短基础设施贷款的平均期限,这点与旨在减少银行资产负债表上期限错配的改革目标是一致的。

48. 2019年6月,金融稳定委员会就改革中小企业融资的影响开展了公众磋商。在对发展中国家的贷款方面,自2009年以来,向新兴市场借款人提供的跨境银行贷款总额有所增加,但历年有所波动。增加的大部分贷款是短期贷款。长期贷款(期限超过1年)增长较慢,显示了发展中国家决策者在确保借款质量以及管理债务和资本账户风险方面面临的挑战。

49. 金融稳定委员会的成员一致同意进行一些改革,以解决“大到不能倒”的金融机构的问题。换句话说,这些机构规模庞大、对金融体系不可或缺,乃至得到了政府非明示的救助担保。几乎所有金融稳定委员会的成员均对具有全球和国内系统重要性的银行提出了要求,同时开展核心改革,即要求这些银行增持资本。然而,在为破产的大型金融机构的处置或逐步清盘和停业清理建立有效制度方面,仍有大量工作要做。在许多辖区,处置权和处置规划要求的执行仍然不完整。在处置保险公司的权力方面取得的进展最少,只有8个辖区建立了此类制度。对“大到不能倒”改革效果的评估将于2019年启动,于2020年完成。

B. 代理行制度

50. 人们普遍对尚存的代理行关系数量下降感到担忧,代理行关系是不同国家的两家银行之间达成的代表彼此办理交易的协议。代理行关系使国内和跨境支付得以进行。代理行关系的下降可能会阻碍降低贸易融资和汇款成本的努力。这种下降在很大程度上受维持反洗钱和相关标准(这些标准对打击非法资金流动具有重要意义)的成本和其他风险考量的推动。

51. 尚存代理行关系数量在2018年继续下降,同比下降3.5%,下降速度略有放缓。²⁴ 总体而言,自2011年以来,代理行关系下降了约20%,所有区域都有下降。尽管支付总额有所增加,但同期有交易的渠道数量下降了10%左右。²⁵

52. 2015年,金融稳定委员会制定了一项行动计划,解决代理行关系下降问题,包括四个重点领域:研究和分析、监管期望的澄清、能力建设和加强银行尽职调查工具。

53. 管理有方的技术解决方案和标准化有可能降低运营代理行关系的成本和风险。会员国需要共同努力,达成一致意见,从而落实一项标准化解决方案,使任

²⁴ 支付与市场基础设施委员会,《新的代理行数据:下降在继续》,2019年5月27日。可查阅:www.bis.org。

²⁵ 活动走廊是在特定时间阶段看到至少一项交易的国家对。

何一个国家的金融机构都不会因为采用新技术的初期成本而处于不利地位。例如，会员国可以共同努力，激励或要求采用“了解客户”工具和法律实体标识符。由于尽职调查伴随法律实体标识符的签发，在支付电文中使用此等标识符有助于明确识别付款的发端人和受益人，而不必对每次付款进行尽职调查。

C. 非银行金融机构和衍生品

54. 有效的金融监管需要应对来自银行或其他实体提供金融中介服务的系统性风险以及结算风险和欺诈等各种其他风险。在发展中国家，银行业以外的中介活动的增长很大程度上来自金融管理技术和其他旨在促进金融普惠的非银行金融工具或机构的的增长(如下一节所讨论)。监管机构面临的挑战是创建一个框架，在不扼杀创新和金融服务获取机会的前提下，管理系统性风险并保护消费者。迄今为止，国际标准尚未完全解决这些活动增长的问题。

55. 必须有不同的法规针对不同的风险类型。例如，消费者保护不大可能通过资本需求方面的帮助得到有效解决。本着这一思路，国际社会一致认为，监管框架需要从关注提供特定金融服务的金融机构的类型转向特定金融活动的潜在风险。国际监管标准也需要适应这一新形势。这种做法符合金融稳定委员会制定监管规范的各项努力，这些努力旨在应对 2008 年危机彰显的与非银行金融中介(通常被称为影子银行)相关的金融稳定风险。

56. 对金融中介的监测涉及到将来自不同辖区的关于所有不同类型机构的数据综合起来。对狭义的非银行金融中介，包括可能构成金融稳定风险的非银行金融实体的活动进行计量，在 2017 年增至 51.6 万亿美元，增长了 8.5%。²⁶ 把其他非银行金融中介机构也包括在内以进行更为广义的计量，2017 年全球的活动增长了 7.6%，达到 116.6 万亿美元。

57. 金融稳定委员会的成员通过并实施了对非银行金融中介监管处理的改革；已在几乎所有辖区出台了有关货币市场基金、回购协议和其他导致 2008 年危机的工具的法规。八个辖区尚未公布货币市场基金流动性管理规则草案，但美国和中国——这类基金的两个最大的辖区——已经公布了此种草案。与此同时，有九个辖区尚未制定鼓励简单、透明和可比的证券发行的规则草案。

58. 衍生品就是可能会带来系统性风险但之前不在监管范围内的金融工具的一个范例。拥有最大衍生品市场的国家对场外交易衍生品实施了更严格的报告、清算、交易和保证金要求。然而，金融稳定委员会的一些成员辖区仍未实施关于中央结算(6 个辖区)、平台交易(10 个辖区)和非中央清算衍生品保证金要求(8 个辖区)的商定规则。²⁷

²⁶ 金融稳定委员会，《2018 年非银行金融中介活动全球监测报告》(巴塞尔，瑞士，2019 年)。

²⁷ 金融稳定委员会，《20 国集团金融监管改革实施进度：截至 2019 年 6 月 20 国集团进度汇总报告》(巴塞尔，瑞士，2019 年)。

D. 金融普惠与金融管理技术

59. 获得融资对于实现可持续发展目标至关重要。好消息是，近几年获得金融服务的机会有所改善，通常归功于包括金融管理技术在内的传统监管边界以外的机构或工具。然而，在大多数国家和特定市场板块的金融普惠仍然存在显著差距。

60. 研究人员在最近开展的一项基于行政数据的金融服务获取情况调查²⁸ 中发现，从 2010 到 2017 年，在全世界范围内，每 10 万名成年人拥有的自动柜员机数量增长了近 50%，从 44 台增至 66 台。在最不发达国家，每 10 万名成年人拥有的自动柜员机数量在 2010 至 2017 年间翻了一番，从 2.34 台增至 5.80 台。与自动柜员机的增长相比，每 10 万名成年人拥有的商业银行分行数量的增长则较为有限，2010 至 2017 年间，仅增长 2%。增长率较低的原因包括：更多的客户使用数字银行办法而不是访问当地银行分行，以及银行削减成本。在拉丁美洲和加勒比区域，在银行存款服务的使用方面实现了男女平等，但所有区域在从银行借款方面仍然存在性别差距。

61. 数字化可帮助金融系统将服务推广到尚得不到金融服务的群体，包括妇女。移动资金服务商已发展成为支付服务的主要提供者，特别是在非洲。2017 年，在低收入国家，移动资金账户的普及率是银行账户的两倍多，而在中等收入国家，银行账户的普及率仍是移动资金账户的约 4 倍。撒哈拉以南非洲的移动资金账户普及率最高，在 2017 年达到每 1 000 名成年人拥有近 600 个移动资金账户，比 2013 年每 1 000 名成年人拥有 300 个账户翻了一番。在南亚，移动资金账户大规模增长，密度全球第二高，在 2017 年每 1 000 名成年人拥有近 450 个账户，而在 2013 年每 1 000 名成年人拥有不到 50 个账户。中东和北非的普及率最低，2017 年每 1 000 名成年人拥有不到 100 个账户。²⁹

62. 然而，现有的监管框架没有涵盖许多新的金融管理技术行为体和产品。金融管理技术也模糊了软件、结算和金融中介之间的界限。如果得不到适当的监管，金融管理技术服务可能对客户构成风险。各国央行和监管机构应仔细研究金融管理技术的潜在影响，并应对广泛采用金融管理技术对宏观经济稳定、金融稳定和消费者带来的风险。

63. 例如，提议的数字货币 Libra 旨在促进金融普惠，使货币在全世界范围内更容易流动，并在带有分布式账本技术的移动设备上确保数字金融资产的安全。然而，加密资产给消费者和投资者带来的风险已得到广泛报道。除了价格的猛烈波动，破产和欺诈已给消费者造成重大损失。还有许多关于对加密资产交易进行市场操纵的报道，此等交易通常不受保护其他金融市场交易者的法规的管辖。例如，首次代币发行(ICO)是公司通过创建与特定产品或商业模式相关的数字资产来筹集资本的交易。首次代币发行的人气越来越高，在 2018 年上半年筹集了约 70 亿美元。然而，研究人员在一项经常被引用的研究中发现，迄今为止有超过 80% 的

²⁸ 基金组织，《2018 年金融服务获取情况调查》(华盛顿特区，2018 年)。

²⁹ 基金组织，《2019 年移动资金说明》(华盛顿特区，2019 年)。

首次代币发行最终被认定是骗局。³⁰ 作为回应，一些国家的监管机构已开始针对首次代币发行实施投资者保护。

E. 资信评级机构

64. 资信评级机构继续在国内和国际资本市场发挥重要作用。他们对借款人信用声誉的看法影响到国家、公司和项目能否获得融资及其融资成本。2018年，在美国，尽管信用评级机构继续进行全国范围的监测和监督，监管机构仍然发现，信用评级机构存在确定评级时适用方法和政策不当以及违反利益冲突政策的情况。³¹

65. 提供信用评级的市场结构没有发生根本变化，三大信用评级机构仍在最大的金融市场占有95%的业务份额。³² 不过，在一些市场利基开展业务的较小规模评级机构日益增多。

66. 评级的时间范围仍然相对较短——公司债务的评级时间范围介于两年到五年之间。由于许多环境和社会风险只在超过五年的时间范围内有意义，较长期的展望可能会增加可持续性考虑因素对绩效的影响。作为第一步，评级机构可以在发布传统评级结果的同时发布更长期的评级结果。

67. 信用评级机构还加大了对环境、社会和治理因素的关注。迄今为止，将这些因素纳入信用分析意味着，分析师侧重的是环境、社会和治理因素以何种方式影响财务回报，而不是衡量投资对可持续性的影响。2019年1月，三大信用评级机构之一的惠誉评级公司推出一个新的综合评分系统，该系统显示环境、社会和治理因素如何影响各项信用评级决定。惠誉计划针对所有资产类别公布这些因素的评级得分。2019年4月，三大信用评级机构中的另一家——标准普尔全球——公布了一份题为《环境、社会和治理评估分析方法》的分析报告，其中概述了标准普尔计划如何看待环境、社会和治理因素，以分析一个实体未来成功运营的能力。标准普尔全球强调，这种做法不是其信用评级方法的组成部分，但为评估收集的这方面信息可以为其信用分析提供参考。

68. 与此形成对照的是，出现了一些发布可持续性评级的新公司。它们不是将这些评级与财务回报分析挂钩，而是将被评级实体对可持续性的直接影响挂钩。这些公司使用一系列方法，可能导致给予同一被评级实体相互矛盾的评级结果。有必要努力了解投资对可持续发展的影响；同样，有必要对这些方法进行评估，分析其基本假设，找出相似之处和不同之处，并指出潜在的差距和走向标准化的可能途径。

³⁰ Satis Group, “Cryptoasset market coverage initiation: network creation”, 11 July 2018.

³¹ 美利坚合众国，证券交易委员会，《2018年证监会工作人员对国家认可的每个统计评级机构进行检查的汇总报告》(华盛顿特区，2018年)。

³² 美利坚合众国，证券交易委员会，《关于国家认可的统计评级机构的年度报告》(华盛顿特区，2018年)。

五. 与金融体系有关的其他问题

A. 国际金融机构的治理改革

69. 各国元首、政府首脑和高级代表在《亚的斯亚贝巴行动议程》中重新承诺扩大和加强发展中国家在国际经济决策中的发言权和参与，并重申他们对基金组织和世界银行进一步进行治理改革的承诺。世界银行集团的股东们最近同意增加资本，基金组织的股东们正在进行第十五次份额总审查，这可能影响基金组织成员的投票权。2018年，发展中国家占世界银行成员总数的74.6%，它们在世界银行主要公共部门贷款部门的投票权占投票总数的39.7%，但一旦最新增资完成、成员认购新股份，则这一比例会有增加。在基金组织，发展中国家也占成员总数的74.6%，但拥有37.7%的投票权。

70. 在《亚的斯亚贝巴行动议程》中，会员国还承诺以公开、透明、性别平衡和择优方式选拔国际金融机构的负责人。2019年1月，时任世界银行集团总裁金埔宣布辞职。世行执董会在2月和3月接收任何股东的提名，但只收到一项提名。执董会将大卫·马尔帕斯先生列入短名单并对其进行了面试，4月初马尔帕斯先生按规程当选总裁。7月初，基金组织总裁克里斯蒂娜·拉加德在被提名为欧洲央行行长后，辞去了她在基金组织的职责。在发布本报告时，基金组织执董会尚未宣布任何接替程序。拉加德女士是基金组织第一位女性总裁。

B. 国际公共金融机构

71. 正如《亚的斯亚贝巴行动议程》所承认，开发银行在为可持续发展提供资金方面发挥着关键作用。各国元首、政府首脑和高级代表在该议程中强调，开发银行应在保持自身财务健全的同时，以最佳方式利用其资源和资产负债表，目的是增加其支持《2030年议程》方面的捐助。

72. 世界银行股东同意在2018年增加该行两个部分的资本。虽然公共部门贷款部门的增资在10月份得到了正式批准，但为私营部门提供贷款的国际金融公司的增资没有获得足够的支持。³³ 改革的批准需要获得总共持有80%投票权的成员的一致同意，但有一个国家尚未获得国会授权。

73. 非洲开发银行继续就其第七次普遍增资进行谈判，预计增资将于2019年10月获得批准。³⁴ 为了暂时缓解非洲开发银行所遭遇的资金匮乏并提供新的贷款，同时帮助保护其AAA评级，加拿大提供了至多11亿美元的通知即付资本。

74. 许多开发银行正在努力使其业务与可持续发展目标保持一致，尽管作用并不总是很明显。世界银行已停止投资新的化石燃料能源生产项目，并将自2019年起逐步淘汰化石燃料勘探或开采的上游项目。然而，与化石燃料有关的储存设施、

³³ 世界银行和基金组织，《最新情况：前景展望和国际复兴开发银行-国际金融公司资本一揽子计划的实施》(华盛顿特区，2019年4月)。

³⁴ 非洲开发银行，《非洲开发银行理事会第五十四次年会暨非洲开发基金理事会第五十五次年会最后公报》，2019年6月14日。

管道、船运等基础设施仍由多个多边开发银行提供资金。进一步的变革可包括将内部员工激励措施与实现可持续发展目标相关衡量指标挂钩，而不是主要与贷款金额挂钩。这么做需要有效地衡量可持续发展的作用。

75. 提高多边开发银行和双边开发银行融资的有效性是二十国集团(G20)全球金融治理问题知名人士小组提出的一个要点。该集团在 2018 年 11 月的报告中建议多边开发银行通过与国家平台的协作来克服碎片化问题。G20 就此类国家平台的运作原则开展了工作，但截至 2019 年年中 G20 峰会召开之时，尚未就此达成共识。

76. 在《亚的斯亚贝巴行动议程》中，各国元首、政府首脑和高级代表还鼓励所有开发银行建立或维持透明、有成效、高效率和有时间概念的社会和环境保障体系，包括有关人权、性别平等和增强妇女权能的保障体系。世界银行于 2018 年 10 月开始实施其新的环境和社会框架。2018 年 12 月，美洲开发银行评估办公室建议该行修订其保障措施体系，以通过新的综合环境和社会政策框架解决薄弱环节，并建议该行努力加强美洲开发银行集团员工和客户的能力。

77. 会员国继续强调妇女权利的重要性，并鼓励国际金融机构将性别平等纳入其投资决策。多边开发银行用以衡量与性别相关绩效和影响的系统各不相同，使得比较和比照评估很难开展。世界银行集团关于性别平等参与和成果的最新数据尚未公布，因为世行即将在其一揽子增资计划后更新其企业成果框架。作为一揽子计划的一部分，会员国要求国际金融公司：(a) 到 2020 年就所有项目列出性别平等构成部分；(b) 扩大为专门针对妇女的金融机构提供的投资和咨询服务；(c) 到 2030 年，将国际金融公司提名给其拥有股权投资的公司董事会的女性董事比例增加一倍，达到 50%；(d) 到 2030 年，将专门提供给妇女和妇女领导的中小企业的年度融资金额翻两番。³⁵ 非洲开发银行的最新数据显示，该行 87% 的新业务的设计具有性别平等方面的考虑。³⁶ 亚洲开发银行报告称，2018 年，该行 52% 的业务支持将性别观点纳入主流，高于该行 50% 的目标。³⁷ 美洲开发银行最近推出了基于性别和气候绩效的贷款激励措施。³⁸

C. 女性在经济中的领导作用

78. 企业调查显示，全世界仅有三分之一多一点的正式部门企业有女性参与所有权，与 2017 年相比没有明显变化。每年只在少数几个国家更新这方面数据，使得全球趋势难以察觉。2018 年，在全球范围内，女性在企业董事会占据 17.9% 的席位，比 2017 年的 17.3% 有微弱增长。³⁹ 根据一个涵盖 2 500 多家公开上市公司

³⁵ 国际金融公司，《2020 财年-2022 财年战略和业务展望更新：准备大规模交付国际金融公司 3.0》(华盛顿特区，2019 年)。

³⁶ 非洲开发银行集团，《2019 年度发展实效评估：融合非洲、连接人民》(阿布贾，科特迪瓦，2019 年)。

³⁷ 亚洲开发银行，《2018 年度发展实效评估》(马尼拉，2019 年)。

³⁸ 美洲开发银行，《2018 年度发展实效评估》(华盛顿特区，2018 年)。

³⁹ Morgan Ellis and Meggin Thwing Eastman, *Women on boards: Progress report 2018* (MSCI, Inc., n.p., 2018)。

的全球指数，只有 1.6%的董事会实现了性别平衡，而至少有三名女性董事的董事会比例在欧洲最高。国际劳工组织的模型显示，2018 年女性被列为雇主的可能性没有变化，在 2018 年这一数字仅占女性就业总量的 1.7%，而男性的相应比例为 3.8%。⁴⁰

D. 非法资金流动

79. 非法资金流动是调动国内资源促进可持续发展的一个主要障碍。没有普遍认可的非法资金流动定义，但有一些用于识别非法资金流动的参数。非法资金流动的三个主要组成部分是：腐败、犯罪收益转移和与税收有关的非法资金流动。非法资金流动的不同组成部分没有直接可比性，而跨渠道和跨组成部分的估计总额可能导致重复计算。鉴于非法资金流动的范围和复杂性，需要在国家和国际两级按各组成部分分别制定行动计划。

80. 恰当的办法是，对每个组成部分采取不同的对策。税务透明度改革，特别是实际所有人登记和税务信息交换，这适合于跟踪和阻止税收方面的资金流动。技术可帮助主管部门使用税务信息来更有效地执法。若干国际论坛仍在讨论改变国际税务规范以应对经济的数字化，这种改变也将影响对税收方面非法资金流动的执法工作。

81. 《联合国反腐败公约》仍然是加强合作打击腐败和贿赂的一项必不可少的工具。许多国际组织，包括反洗钱金融行动特别工作组、联合国毒品和犯罪问题办公室(毒品和犯罪问题办公室)、基金组织和世界银行，继续开展反洗钱、打击资助恐怖主义行为和处理始发罪的工作。检查可疑交易和加强“了解客户”规则的执行至关重要，但也需要解决方案，以防止与执法相关的成本损害融资机会的获取(见上文关于代理银行的第四节 B)。

82. 追回被盗资产的努力是打击非法资金流动工作的一部分。“被盗资产”系指转移到国外的腐败所得。由于追赃和返还被盗资产需要国际合作，因此《联合国反腐败公约》对追赃和返还被盗资产做出了规定。各国需要加强合作，更积极主动地分享信息，更多地使用非定罪没收制度等法律工具，并将更多的资源用于追赃和被盗资产返还工作。

83. 联合国贸易和发展会议(贸发会议)和毒品和犯罪问题办公室是可持续发展目标指标具体目标 16.4(到 2030 年，大幅减少非法资金和武器流动，加强追赃和被盗资产返还力度，打击一切形式的有组织犯罪)的监管机构。两个机构都在继续共同努力，制定非法资金流动的统计计量方法，计划在拉丁美洲的五个国家和非洲的九个国家与各国统计局联合进行试点测试。贸发会议/毒品和犯罪问题办公室非法资金流动统计计量工作队于 2019 年 1 月启动工作，将继续就理念和计量挑战开展工作，直至 2021 年 10 月。

⁴⁰ 劳工组织(2019 年)《全世界就业社会展望：2019 年趋势》。

六. 结论

84. 系统性金融风险正在上升, 多边体系的某些部分承压。实现可持续发展需要: 采取多边行动应对全球挑战; 重新审视全球体制结构; 加强区域合作; 采取国家行动, 包括调整政策以适应不断变化的全球形势。

85. 国际金融体系的改革对于创建一个稳定可持续的制度至关重要, 这样的制度将有助于实现全世界为实施《2030 年可持续发展议程》所需的转变。必须对规范私人融资活动的公共政策和监管制度做出改变。

86. 发展中国家仍然面临金融市场情绪的突然变化和资本流动的波动, 尽管预期具有系统重要性的经济体采取更宽松的货币政策, 这种预期降低了短期资本外流的风险, 但同时也可能加剧中期脆弱性的积累。面临风险的国家应设计一套互补的宏观经济政策、金融监管、宏观审慎措施和资本账户管理政策, 这些政策应与更广泛的可持续发展战略和国家综合融资框架相一致。

87. 为国际投资者提供更长时间范围的激励措施, 不仅有助于实现可持续发展, 还具有可能减少资本市场波动的额外好处。国际社会可以努力为各国如何有效实施这些政策制定指导方针。

88. 归根到底, 为了实现可持续发展, 国际社会还应不断审查相关体制是否适足、是否仍然契合目的。可以利用更广泛、开放和包容的讨论, 找到增强全球体系一致性和提高全球经济治理包容性的途径。