

全球金融危机以来国际货币体系的演进与启示

李 育¹ 肖柏高² 刘 凯²

(1. 商务部 国际贸易经济合作研究院 北京 100710; 2. 中国人民大学 经济学院 北京 100872)

摘 要: 全球金融危机以来,国际货币体系出现了一定转向,但总体上,美元的主导地位并没有被撼动,欧元继续保持第二大国际货币的地位,人民币的地位有所提升但国际化水平仍然较低。由于美元的主导地位没有被根本削弱,其与多极化发展的世界经济极不匹配的矛盾没有得到根本解决,当前国际货币体系在改善国际收支平衡和促进全球经济金融稳定发展方面依然做得不够。目前,一些积极因素正在发生变化,为未来国际货币体系的深度调整积聚力量。对于中国经济发展和人民币国际化而言,依然要适应当前以美元为主导的国际货币体系,不能忽视美元储备的重要性,中短期内不宜与美国经济完全脱钩。无论是经济发展还是对外开放以及人民币国际化,都要以宏观经济环境和金融环境稳定为前提,要增强经济韧性、防范重大系统性金融风险,欧元区的经验教训值得重视。同时循序渐进地加强“一带一路”倡议与人民币国际化战略之间的协调。

关键词: 全球金融危机; 国际货币体系; 人民币国际化

中图分类号: F821.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-8204(2020)01-0043-06

一、全球金融危机以来国际货币体系的转向

距离 2008 年全球金融危机爆发已经过去十多年,世界经济还没有完全从危机的阴影中走出。此次全球金融危机暴露出国际货币体系存在诸多弊端,国际社会改革国际货币体系的呼声日益高涨,一些改革也得到实行。然而,国际货币的使用有着很强的惯性,国际货币体系的演进将会是一个缓慢的过程。虽然全球金融危机起源于美国,但危机以来,美元在国际货币体系中的主导地位并未发生根本性改变。美元在全球外汇储备、贸易计价和融资中所占比重,均远高于美国总产出占世界总产出的比重。但是,一些重要的局部性变化预示着美元的货币霸权开始减弱。例如,采取各种形式与美元“挂钩”的货币数量在过去十年间显著减少,人民币国际化持续稳步推进,IMF 特别提款权(SDR)改革在 G20 的推动下得以实施,欧元区在区域货币一体化的实践中不断探索。

特别是特朗普政府提出“美国优先”的外交政策以来,世界各国在一定程度上开始了加速“去美元化”进程,有意识地减少对美元的依赖。伊朗宣布其石油交

易的计价预结算不再使用美元,俄罗斯开始逐步在自然资源贸易中使用本币或欧元,欧洲则提出要建立独立于 SWIFT 的国际结算体系。全球经济“去美元化”的趋势意味着,包括人民币在内的其他货币在国际经济中可以发挥更大作用,国际货币体系转向多极化的可能性日益增大。

然而,“去美元化”不会一蹴而就,人民币走向国际舞台也不会一帆风顺。在持续低迷的全球经济和复杂多变的国际形势下,国际货币体系将面临更多的冲击和挑战,多极化的货币体系也将面临更大的汇率波动和资本流动风险。为此,我国应如何积极地参与国际货币体系改革?笔者拟在梳理全球金融危机以来世界前两大货币——美元与欧元演进情况的基础上,以期为人民币下一步的国际化方向提供参考与建议。

二、多极化的世界经济与相对美元霸权间的矛盾

二战结束以来,美元成为国际货币体系的核心。从 1960 年到 2017 年,美国在全球经济中的比重已经从 40% 下降到 24%,而目前美元在全球外汇储备、贸易计价和融资中所占比重均依然超过 50%。以单一美元为

收稿日期:2019-08-17

作者简介:李育(1987-)女,山西长治人,商务部国际贸易经济合作研究院助理研究员、国家金融与发展实验室研究员,研究方向为国际贸易与投资、国家资产负债表、发展经济学;肖柏高(1996-)男,湖南娄底人,中国人民大学经济学院博士研究生,研究方向为国际经济与贸易、开放宏观经济学;刘凯(1985-)(通讯作者),男,湖北汉川人,中国人民大学经济学院副教授,研究方向为开放宏观经济学、宏观经济政策、收入分配。

基金项目:中国人民大学重大规划项目“长周期视角下的世界经济:现状与未来趋势”(项目编号:17XNLG05)。

主导的国际货币体系与多极化发展的世界经济极不匹配,这被认为是导致2008年全球金融危机的重要原因。全球金融危机后,美元的地位朝两个相互矛盾的方向发展:一方面,由于美元霸权在较长一段时间内将继续存在,美元及美元资产在相当程度上依然成为受到追逐的避险货币和资产;另一方面,为了摆脱美元的长期溢出效应,一些国家开始逐步与美元脱钩。

从近年数据来看,美元在当前国际货币体系中继续保持着绝对主导地位。在国际债务、国际贷款、外汇交易量、国际支付、外汇储备方面,美元占比分别达到62.2%、56.3%、43.8%、39.9%、62.7%,均远高于美国经济在全球经济中的占比。在国际支付一项,欧元的份额为35.7%,非常接近美元的39.9%,但是欧元的数据是包括了欧元区内部国家之间的支付量,所以欧元的数据存在高估。如果把欧元区作为一个整体,根据环球银行金融电信协会(SWIFT)2012年和2014年的数据,在国际贸易中美元的支付比例都达到近80%,而欧元占比不到6%。可以说,全球金融危机后,美元在国际货币体系中“一家独大”的状况及其伴生的种种弊端并未有实质性的改变。排名第二的欧元区于欧元区本身的制度安排、内部经济等问题,无法对美元构成实质性挑战。目前,美元在国际贸易和国际金融领域仍然保持着对欧元的压制,更是远远拉开了与其他货币的差距(见图1)。

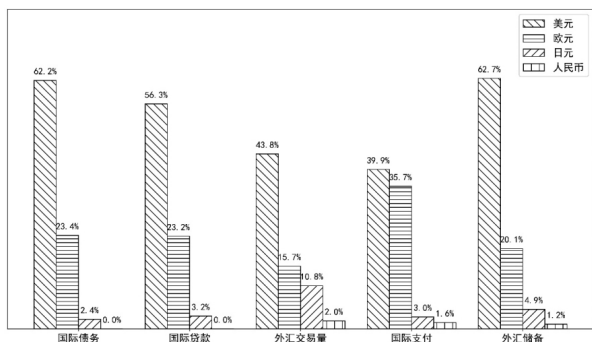


图1 美元的国际地位

数据来源:欧洲央行2018年6月份报告 *The International Role of the Euro*(European Central Bank) 数据经作者整理。

2008年以来,越来越多的国家开始有意识地减弱本国货币与美元的直接联系。采取各种形式与美元“挂钩”的货币数量在过去十年间显著减少,从2008年的65个减少至2017年的40个(见表1)。在2008年危机爆发后的一年之内,就有10个经济体放弃了将本国货币以某种形式与美元挂钩的做法,转向更加自由的汇率制度安排,这是对发端于美国的全球金融危机的直接反应。这样做的目的有二:一是为了避免本国货币汇率受美元牵连而波动幅度过大,二是为了解放货币政策的手脚,使其能够更好地实现稳定宏观经济的职能。值得一提的是2017年仍然采取以美元为汇

率制度锚的40个国家主要为小型经济体。

表1 与美元“挂钩”的货币数量

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
美元化经济体	6	8	8	7	8	8	8	8	7	7
货币局制度	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8
盯住制度	15	15	16	15	14	14	14	15	15	36
稳定化安排	5	4	6	7	8	7	12	12	11	0
浮动盯住制度	2	2	2	1	1	1	1	2	4	6
其他制度	3	2	2	4	5	5	5	5	9	8
总计	40	40	43	43	45	44	49	51	55	65

数据来源:IMF 数据经作者整理。

从2015年12月美联储开启加息周期至2018年12月,美联储已加息9次,联邦基金利率区间上界从0.25%上升至2.5%。2019年7月31日,鉴于复杂的美国国内经济形势和政治压力,美联储宣布降息25个基点,将联邦基金利率目标区间下调至2%-2.25%,这是2008年金融危机以来首次降息。和历史上一轮美元加息周期一样,本轮加息也导致资本从新兴市场国家的大量外流,造成不少经济体出现货币危机和股市大跌。例如,刘凯的分析指出,仅在2018年一年之内,阿根廷比索、土耳其里拉以及巴西雷亚尔这三种新兴经济体货币,相比于2018年初的币值,它们的年内最大贬值幅度分别达到50.6%、40.5%、21.8%之多;阿根廷MERVAL股票指数和土耳其BIST100指数在2018年年内的最大跌幅均超过25% [1]。美元一加息,世界就颤抖,这好像成为当前国际货币体系下的宿命和必然。美元对世界货币秩序造成的负外部性正是当前国际货币体系的主要困境,带给了各国“去美元化”的动力。加之特朗普政府频繁使用金融制裁这种手段来解决地缘政治问题、维护国际金融市场稳定的责任进一步让位于本国一己之私利,这使得美元的国际货币地位受到进一步影响。

2018年9月份欧盟委员会主席容克在《欧盟咨文》中提出要让欧元成为能与美元抗衡的货币,法德等国正在酝酿打造一套独立于SWIFT的国际支付、清算系统,防止欧盟受制于被美国控制的SWIFT系统。美国近年来对委内瑞拉、伊朗、土耳其、俄罗斯等国采取的金融制裁行为,一方面对制裁国家的金融体系、经济发展造成严重打击,甚至演化成地区性金融危机,另一方面也迫使这些被制裁国家放弃美元支付手段,采取其他一揽子货币来应对。

三、动荡发展中的欧元仍陷入区域货币合作困局

欧元自1999年1月1日创立,当时欧元只是一种虚拟货币,仅有德国、法国、西班牙等11个欧盟成员国使用,且仅用于银行结算、电子转账、旅行支票等。从2002年开始,欧元纸币与硬币才真正开始在欧盟成员国中流动。随着欧盟成员国的扩充,新加入欧盟的国家也开始实施欧元单一货币制度。

现在,欧元是仅次于美元的第二重要的国际货币,

在国际货币市场上有着举足轻重的地位。它是除美元之外另一个“货币锚”，有 30 个左右经济体的货币与欧元“挂钩”，这些国家主要是非洲国家，它们几乎都曾是欧洲国家的殖民地，与前宗主国保持着较为密切的经济联系。虽然欧元在短时间内难以赶上美元的地位，但是也跟后面的英镑、日元、人民币等货币拉开了短时间内难以赶上的差距。在 2008 年全球金融危机爆发之前，欧洲货币体系是进行区域货币合作、避免汇率过度波动不利影响的一个典范。

表 2 与欧元“挂钩”的货币数量

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
欧元化经济体	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2
货币局制度	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4
盯住制度	19	20	20	20	21	21	21	21	20	20
稳定化安排	3	2	1	1	2	1	1	2	2	0
浮动盯住制度	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
其他制度	0	1	1	2	2	1	1	0	1	0
总计	27	28	27	29	31	29	29	30	29	28

数据来源: IMF 数据经作者整理。

2008 年全球金融危机的余震引发了欧元区债务危机。自 2010 年，欧元区多个国家陷入债务危机，把欧元区推向崩溃边缘，严重考验欧元区的团结。10 年多来，欧盟和国际货币基金组织为希腊等几个国家提供了数以千亿欧元计的救助。此外，自 2015 年起开始发酵的难民危机，使得难民矛盾逐渐在欧洲社会尖锐化，此后欧洲各国民粹政党势力不断扩大。意大利作为欧元区第三大经济体，2018 年在民粹政府上台后，始终强调要独立货币及财政政策，并要求大幅度提高举债额度，一度与欧盟分歧巨大。虽然最终以双方达成一致意见收尾，但这凸显出欧元区一体化仍面临许多挑战。

欧元被创立的初衷之一，是借统一货币增强欧盟内部团结，以提高欧洲在世界上的地位和影响力。然而，在民粹主义浪潮兴起、德法内政不稳、英国脱欧等因素的影响下，欧盟一体化进程不断受阻。有统一的货币却没有统一的财政政策是欧元区的一大关键障碍。2008 年至今，欧元区采取了很多举措来完善货币联盟。但恰恰因为财政政策的分歧，导致很多完善举措难以推进，如共同存款保障、欧元区预算、欧洲稳定机制等。单一货币联盟内不能实现财政政策统一，这对欧元的国际地位是极为不利的。

为了让欧元这个脆弱的“巨人”再次崛起，2018 年 9 月欧盟委员会主席容克呼吁欧盟要提升欧元的全球地位。在他看来，当前国际结算和支付体系有很多不合理之处。例如，欧洲 80% 的能源进口都要以美元支付，但是大部分都来自俄罗斯和海湾国家，只有 2% 的能源来自美国。再比如，欧洲公司购买欧洲的飞机也需要支付美元。容克认为，“我们必须改变这一切，我们必须采取更多措施，让我们的单一货币在国际上发挥最大作用，欧元必须成为更完整的新欧洲的门面及

工具”。2018 年 12 月，欧盟委员会又发布了一项行动倡议——《朝着欧元更强的国际化地位前行》，计划在能源、大宗商品、飞机制造等“战略性行业”增加欧元使用，支持引导金融交易以欧元结算，鼓励开发欧元支付系统，加强欧元在国际支付中的作用，挑战美元地位。

四、人民币的国际地位有所增强并存在较大提升空间

2009 年 3 月 22 日，时任中国人民银行行长的周小川发表了《关于改革国际货币体系的思考》一文，提出以一国主权货币作为国际货币是当前国际货币体系的内在缺陷和系统性风险 [2]。2009 年 7 月 1 日《跨境贸易人民币结算试点管理办法》的开始实施，标志着人民币国际化正式开始。当时人民币在国际货币市场上几乎处于空白，此后随着中国金融市场的发展、对外投资等跨国业务的开展，香港、伦敦等人民币离岸市场的培育以及人民币加入 SDR 等，使人民币国际化得到比较快速的推进。大量研究表明，中国与东亚国家密切的贸易投资关系以及中国不断增强的综合地区影响力，使得人民币已经成为一种地区性的主导货币，类似于上世纪 90 年代马克在欧洲的地位 [3] [4] [5] [6]。

根据中国人民大学国际货币研究所编制的人民币国际化指数(RII)来看，2010 年 RII 仅为 0.02，2015 年则升至 3.60(见图 2)。然而，2015 年“8·11”汇改后，人民币汇率突然大幅贬值，中国加强了资本管制，加之股市熔断等为主要特征的一系列国内金融风波以及国际金融市场的调整，人民币国际化指数有所下降，2017 年第一季度 RII 仅为 1.49。之后随着中国经济基本面企稳以及贬值预期消失，2017 年第四季度 RII 重回 3.13，基本达到 2015 年的高峰水平。由此可见，目前人民币国际化指数和人民币汇率的升贬值高度相关，人民币有较强升值预期时也是人民币国际化指数提升的时期，反之亦然，这与全球金融危机之前的状况相比并没有本质变化 [7]。这表明人民币在国际上的使用还很不稳定，货币的“网络效应”和“使用惯性效应”都还非常弱。

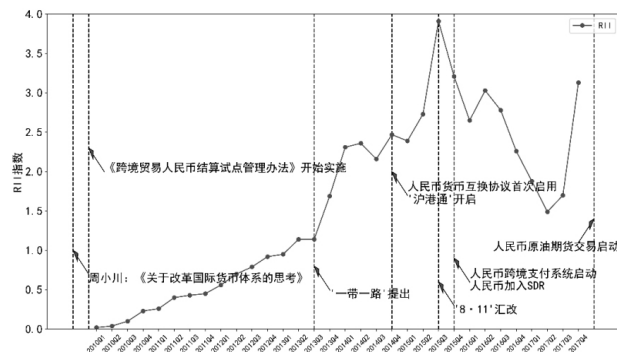


图 2 人民币国际化指数(RII)

数据来源:《人民币国际化报告 2018》(中国人民大学国际货币研究所, 2018) 数据经作者整理。

2008 年全球金融危机之后,在 G20 的推动下,国际货币体系进行了一系列改革 [8]。其中改进使用 SDR 是核心议题之一。人民币加入 SDR 既是人民币国际化的机遇窗口,也是国际货币体系改革的重要里程碑。2016 年 10 月 1 日起,IMF 正式将人民币加入 SDR 一揽子货币。目前人民币在 SDR 中的份额达 10.92%,排名第三,仅次于美元和欧元(见表 3)。使用人民币最多的地区是英国和香港,从 2018 年 10 月的数据来看,英国占比最大(38.64%),其次是香港(29.15%)。人民币加入 SDR 提高了人民币在国际储备中的占比,根据 IMF2018 年第一季度的统计数据,在可识别的外汇储备中人民币的占比约为 1.4%,排名第六。

表 3 SDR 中各货币所占比例

	2005 年	2010 年	2016 年
美元	44%	41.9%	41.73%
欧元	34%	37.4%	30.93%
人民币	0%	0%	10.92%
英镑	11%	11.3%	8.33%
日元	11%	9.4%	8.09%

数据来源:IMF 数据经作者整理。

但我们应清醒地认识到,以 SDR 在全球储备货币中占比不到 5% 的份额,所起的作用是有限的。SDR 目前仅在一些国际组织中作为记账货币和清偿手段使用,比如跨国长途电话费、国际邮件等。同时,SDR 份额的分配现状也不尽理想,无需利用 SDR 来补充国际储备的经济大国获得了绝大多数的 SDR,而对国际储备需求较大的小国份额占比却很少。此外,SDR 不能用于非官方用途的规定极大限制了其在国际金融市场中的使用,SDR 利率和汇率由组成货币加权决定的机制也让 SDR 对关键货币有很大的依赖性。因此,SDR 难以从根本上改变国际储备市场上供给不足的问题,加入 SDR 货币篮子对于人民币国际地位的提升作用也有限。有另一种观点认为,如果人民币对美元的汇率安排继续维持偏固定的状态,那么人民币“入篮”可能在一定程度上还增加了美元在 SDR 中的权重 [9]。

从外汇市场货币的交易份额来看,2016 年人民币外汇交易额已占世界的 4%。相较于 2010 年的不到 1%,在六年时间里翻了两番,排名从 2007 年的第 20 名上升到 2016 年的第 8 名,人民币已经成为国际外汇市场上交易量最大的发展中国家货币(见表 4)。

2008 年全球金融危机后,为了扩大人民币的国际化程度,便利双边贸易和投资,中国人民银行与多国签订了双边货币互换协议。据中国人民银行数据显示,截至 2018 年 3 月,中国已经和 36 个国家和地区签署了双边本币互换协议,协议总金额超过 3.3 万亿元人民币。这些货币互换协议,有助于减少国际储备过度需求,是中国对国际货币体系改革的较大贡献。但应该注意到,货币互换还存在不少问题。虽然这些协议的

互换数额很大,但被实际使用的人民币相对来说很少。央行 2011 年年报数据显示,8035 亿人民币额度中只有 300 亿被使用。更意外的是,2015 年阿根廷在外汇储备不足的情况下,将互换得来的人民币全部换为美元。阿根廷的这种操作完全背离了央行签订货币互换协议的初衷,而且这种行为也对人民币自身的稳定性造成了影响。如果发生了区域性的金融危机,受危机影响的国家纷纷启动货币互换协议,并将人民币换为美元,这将对人民币汇率产生巨大影响,中国央行需要提前考虑、防范这种风险。

表 4 主要货币在国际外汇市场中的交易份额及排名

	2007		2010		2013		2016	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
美元	85.6%	1	84.9%	1	87.0%	1	87.6%	1
欧元	37.0%	2	39.0%	2	33.4%	2	31.4%	2
日元	17.2%	3	19.0%	3	23.0%	3	21.6%	3
英镑	14.9%	4	12.9%	4	11.8%	4	12.8%	4
澳元	6.6%	6	7.6%	5	8.6%	5	6.9%	5
加元	4.3%	7	5.3%	7	4.6%	7	5.1%	6
瑞士	6.8%	5	6.3%	6	5.2%	6	4.8%	7
人民币	0.5%	20	0.9%	17	2.2%	9	4.0%	8

数据来源:国际清算银行,经作者整理。由于外汇交易涉及两种货币,所以份额总和为 200%。

长远来看,汇率自由浮动和资本账户开放是人民币最终实现国际化的必由之路,2008 年全球金融危机后中国在人民币汇率形成机制以及资本账户方面也取得了不少进展。2010 年央行宣布重启汇率形成机制改革来增强人民币汇率弹性,2015 年 8 月央行实行了新一轮的汇率改革,尝试将汇率制度转向浮动汇率制度,然而由于市场过度反应导致汇率波动过大,这项改革在三天之后就停止了。之后,央行又引入了“稳定 24 小时篮子货币”和“逆周期因子”等机制来防止“羊群效应”放大单边汇率预期。可以看出,央行对汇率制度改革思路是在汇率稳健的前提下由固定转向浮动。在资本账户开放方面,目前中国已实现可兑换、基本可兑换、部分可兑换的项目共计 37 项,占全部交易项目的 92.5%。根据中国人民大学发布的《人民币国际化报告 2018》测算,2017 年中国的资本开放度为 0.69,比 2016 年增长 27.4%。

值得关注的是,2018 年 3 月起,上海期货交易所开始交易人民币计价的原油期货。这一事件的大背景是,中国在 2017 年超越美国成为世界上最大的石油消费国家。以 2018 年 7 月数据来看,上海期货交易所的原油期货交易量在世界中占比为 14.4%,仅次于英国 Brent 的 28.9% 和美国 WTI 的 56.7%。这表明人民币在石油这一全世界交易额最大的商品交易中占据了一席之地。

五、结论及政策启示

2008 年全球金融危机以来,伴随着世界经济和国

际金融市场的深度调整,国际货币体系也出现了相应演化。总体而言,美元的主导地位并没有被撼动,欧元继续保持其第二大国际货币的地位,人民币的地位有所提升但国际化水平仍然较低。但与此同时,一些因素正在发生变化,正在为将来国际货币体系的深度调整积聚力量:一些经济体的“去美元化”措施在推进之中;欧元希望在国际支付体系中发挥更大作用;伴随着中国经济规模的进一步扩大和市场经济体制的进一步完善,人民币国际化未来的发展空间巨大。

由于美元主导地位并没有被根本削弱、多极化的国际货币体系尚未建立,因此美元既为美国本国货币又为主导性世界货币的矛盾并没有得到根本解决,当前国际货币体系在改善国际收支平衡以及促进全球经济金融稳定发展方面依然做得不够好。在国际收支平衡方面,以美国持续性大规模贸易逆差为主要特征的结构性的全球经济失衡依然存在并将持续[10]。2006年美国贸易逆差占GDP比重高达5.4%,全球金融危机后其水平有所下降,但目前依然稳定在3%左右的较高水平。在全球经济金融稳定方面,由于美元的特殊作用,近年来美国的货币政策、贸易政策等国内政策对全球金融稳定 and 经济增长都产生了较为严重的负外部性[1]。因此,矛盾重重的国际货币体系需要改进,长期来看,让人民币等货币更多地承担储备货币的职能、构建多元化的国际货币体系能够减轻当前国际货币体系面临的问题,也有助于维持国际金融市场的稳定[11][12]。

对于中国经济发展以及人民币国际化来说,全球金融危机以来国际货币体系的发展与变化可以提供以下政策启示:

第一,中国依然要适应当前以美元为主导的国际货币体系,不能忽视美元储备的重要性,中短期内不宜与美国经济完全脱钩。

历史经验表明,美元作为国际主导货币的生命力依然是强劲的,短期内美元体系崩溃的概率不大,美元将继续在国际贸易和国际金融领域维持其绝对主导地位。这就要求,像中国这样的大型开放经济体必须拥有充足的以美元为主的外汇储备,这对于中国对外贸易和对外投资的可持续发展以及防范对外金融风险都至关重要。“8·11”汇改后短期内数以千亿美元计的大规模资本外流给中国敲响了警钟。当前中美贸易争端持续恶化,但中美经贸往来并没有中断,这样处理是正确的,既避免了中美争端进入更加恶劣的纯政治、军事对抗,也使得中国依然可以通过对美贸易积累所需美元储备。

第二,无论是经济发展还是对外开放以及人民币国际化的推进,都要以宏观经济环境和金融环境稳定

为前提,要增强经济韧性、防范重大系统性金融风险,欧元区的经验教训值得重视。

美元虽然在2008年全球金融危机后出现短暂信任危机,但随着美国果断采取有力宏观经济政策来稳定宏观经济和金融市场,美国经济相较于其他发达经济体恢复得较为迅速,这使得美元地位得以稳固。而欧债危机后,欧元区实体经济及金融状况恢复得较慢,欧元汇率及欧元地位都出现了大幅下滑,实体经济进一步陷入长期停滞的风险。由此可见,宏观经济稳定和金融稳定是经济增长和货币地位提升的前提。历史经验也表明,一国货币的国际地位由该国的经济规模、经济稳定性、产业竞争力、金融发展水平和金融深度共同决定。因此,人民币国际化的长期发展,需要中国增强自身经济实力、内部经济治理能力以及防范化解重大金融风险的能力。人民币国际化将会使得人民币越来越多地暴露于国际金融市场的冲击之中,中国内外金融风险的联动也将会加强,对此政策制定者应做好应对与防范。

第三,可以循序渐进地加强“一带一路”倡议与人民币国际化战略之间的协调。

“一带一路”倡议的实施为人民币国际化带来贸易结算、项目融资与直接投资、货币互换和人民币离岸市场建设的重大机遇。对于进出口贸易来说,中国的大宗进口商品如石油、矿石原材料等都是以美元计价,这极大压缩了人民币在进口贸易中的使用。周小川提出,可以构建“一带一路”投融资圈,适当利用人民币在“一带一路”建设中进行投融资活动。这既能在一定程度上减少贸易和投资中的换汇成本和汇率风险,又能提高人民币在中国进出口贸易、直接投资中的使用比例,有助于人民币在“一带一路”范围内形成流动走廊[13]。人民币离岸市场的发展也有助于提高人民币在国际市场的认可度和接受度[14]。在当前国内外金融风险较高的情况下,对外金融开放要谨慎推进,而对外投资和贸易应该成为近期人民币国际化的主要动力,这对推进“一带一路”倡议与人民币国际化战略之间的协调有着重要意义[15]。

第四,要加强中国国内的宏观经济政策协调,还要努力推动全球经济金融治理结构的改革和全球宏观政策的沟通与协调。

国内宏观政策的有效协调,有利于应对美元本位下美国货币政策和贸易政策等对中国宏观经济和金融系统的冲击。一方面,要加强汇率政策和宏观审慎政策的协调,统筹好对内宏观审慎和跨境宏观审慎两方面的监管。在当前国内外经济形势下,维持偏紧的跨境资本流动监管,有助于防止外汇风险恶化为资本大量外流和货币危机。而且,在当前国内金融风险(如高

债务风险、房地产风险) 较大的情形下,内外部金融风险存在恶性联动的可能,一旦出现资本大量外流和货币危机,就可能引起国内金融市场失序和全面金融危机。因此,必须加强对内宏观审慎政策和跨境资本流动监管的协调配合。另一方面,要加强汇率政策与货币政策的协调,以更灵活的汇率浮动机制来确保货币政策的独立性和有效性。适当加强跨境资本流动管理并不是也不应该是完全资本管制,在非完全资本管制的情形下,允许人民币汇率对国际国内经济金融形势做出及时调整,有利于发挥汇率的价格发现和风险提示功能。这不仅有利于及时释放人民币面临的贬值或升值压力从而稳定市场预期,也有利于发挥汇率的“自动稳定器”功能来缓冲外部需求冲击的负面影响,还有利于货币政策制定不再过多关注汇率稳定因素,从而更主动、更独立地发挥其“稳增长”的核心职能。

在中长期内,构建全球经贸统一战线,努力推动全球宏观政策的协调以及全球经济金融治理结构的改革,则有利于在全球范围内减弱美元本位的负外部性、建立多极化的国际货币体系。中国应该在 G20 等多边框架下加强与欧洲、日本、金砖国家等新兴经济体以及其他发展中国家的经贸关系和政策协调、扩大国际贸易和投资合作,把美国货币政策和贸易政策对全球经济的负面影响降至最低。同时,在长期中,中国应该联合欧盟、俄罗斯等国际力量,继续推动当前美元主导的国际货币体系的改革,在国际贸易和国际金融等领域削弱美元本位。这样能够减弱美元本位以及未来可能再次发生的美国贸易制裁对中国经济和世界经济所带来的负面影响和福利损失,国际货币体系的多极化和公平化有利于全球居民福利。

参 考 文 献

- [1]刘凯. 美国宏观政策评价[J]. 经济研究参考, 2019, (6): 37-51.
- [2]周小川. 关于改革国际货币体系的思考[J]. 中国金融, 2009, (7): 8-9.
- [3] Eichengreen B, Lombardi D. RMBI or RMBR? Is the renminbi destined to become a global or regional currency? [J]. Asian Economic Papers, 2017, 16(1): 35-59.
- [4]McCauley R N, Shu C. Recent RMB policy and currency co-movements [R]. Bank for International Settlements working paper, 2017, No. 727.
- [5]Pontines V, Siregar R Y. Fear of appreciation in East and Southeast Asia: the role of the Chinese renminbi [J]. Journal of Asian Economics, 2012, 23(4): 324-334.
- [6]Ito T. A new financial order in Asia: Will a RMB bloc emerge? [J]. Journal of International Money and Finance, 2017, 74: 232-257.
- [7]李稻葵,刘霖林. 人民币国际化: 计量研究及政策分析 [J]. 金融研究, 2008, (11): 1-16.
- [8]李晓,冯永琦. 国际货币体系改革的集体行动与二十国集团的作用[J]. 世界经济与政治, 2012, (2): 119-145+160.
- [9]Obstfeld M. The SDR as an international reserve asset: what future? [R]. Manuscript, University of California, Berkeley, 2011, 27.
- [10]刘凯. 美元本位,全球经济失衡与人民币国际化[J]. 人文杂志, 2017, (5): 54-64.
- [11]Farhi E, Gourinchas P O, Rey H. Reforming the international monetary system [M]. CEPR, 2011.
- [12]Farhi E, Maggiori M. A model of the international monetary system [J]. The Quarterly Journal of Economics, 2017, 133(1): 295-355.
- [13]周小川. 共商共建“一带一路”投融资合作体系[J]. 中国金融, 2017, (9): 6-8.
- [14]He D, McCauley R N. Offshore Markets for the Domestic Currency: Monetary and Financial Stability Issues [R]. BIS Working Paper No. 320. Available at SSRN1699740, 2010.
- [15]刘凯. “一带一路”与人民币国际化: 风险、步骤及其货币战略[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版), 2017, (6): 79-83.

(责任编辑 吴彤)

On the Essence of Environmental Aesthetics in the New Era

ZHAO Hong – mei

(*College of Politics & Law and Public Administration , Hubei University , Wuhan , Hubei , 430062*)

Abstract: To study the environmental aesthetics in the new era , we need to keep our eyes on its overall survival characteristics and redefine it from the perspective of environment. The environmental aesthetics in the new era emphasizes " feeling noumenon " , takes " theory of environmental priority " of " gratitude and compassion " as its foundation , pays attention to environmental perception , introduces situation into environmental aesthetics , and highlights the multiple dialogues and experiences of material , space and emotion in environmental aesthetics.

Key words: Environmental priority; Environmental perception; Situational aesthetics; New era

Study on Risk and Preventions of Mortgage Loans and the Resolution of These Problems

GUO De – xiang

(*School of Law , Zhengzhou University , Zhengzhou , Henan , 450001*)

Abstract: Mortgage loan system , as a three – party win – win market financing method , plays an important role in the increasingly prosperous commodity trading today , but its risks are exposed one after another in the case of immature external supervision and internal control system. In the field of real estate transaction , Chinese developers have higher guarantee participation. In the basic mortgage relationship under information asymmetry , the realistic possibility of criminal crime is more prominent. In terms of preventing and resolving mortgage loan risks , it is necessary to rely on the existing criminal laws together with regulations and specific financial means to defuse systemic risks. In addition , it is necessary to specify the threshold of criminal offense , establish the mechanism of mortgage criminal risk prevention based on internal risk audit and responsibility system as well as the mechanism of mortgage criminal risk reduction based on liability substitution and insurance system.

The Evolution and Implications of International Monetary System Since Global Financial Crisis

LI Yu , XIAO Bai – gao , LIU Kai

(*Chinese Academy of International Trade and Economic Cooperation , Ministry of Commerce , Beijing , 100710;*
School of economics , Renmin University of China , Beijing , 100872)

Abstract: Since the 2008 global financial crisis , the international monetary system has been adjusting along with the profound adjustment of the world economy and the international financial market. Overall , the dominance of the U. S. dollar has not been shaken , the Euro has maintained its status as the second largest international currency , and the status of the RMB has improved but its internationalization level remains low. As the dominant role of the U. S. dollar has not been fundamentally weakened , the contradiction between the U. S. dollar as the domestic currency of America and as the dominant currency of the world has not been fundamentally resolved. The current international monetary system is still not doing a good job in improving the balance of international payments and promoting the stable development of the global economy and finance. Of course , some positive factors are changing to build momentum for a deeper adjustment of the international monetary system in the future. The development and changes of the international monetary system since the 2008 global financial crisis have also brought many policy implications for China's economic development and RMB internationalization.

The Extreme Risk Spillover on the Financial Market between China and America Based on MVMQ – CAViaR Model

LIU Xiao – yu , LIU Jing – shan , ZHAO Pei

(*School of Economics , Nankai University , Tianjin , 300071*)

Abstract: By taking China and US stock index , bond index and interest rate change as the research samples , the paper uses MVMQ – CAViaR model to test degrees and directions of spillover effects of extreme risks in different periods of stock markets based on MVMQ – CAViaR. In addition , quantile impulse response functions are adopted to examine dynamic changes of different financial markets in the face of external shocks. The results reveal that financial markets between China and America show a two – way spillover effect as a whole. Before stock markets suffer a crisis , there is only a one – way spillover effect in the stock and interest rate markets , while spillover effects in the bond markets are not detected. In the stock market crisis , there is a two – way spillover in the stock markets and a one – way spillover in the bond markets. Furthermore , compared with America's financial markets , China's financial markets recover more slowly from extreme risk shocks. With the tremendous tide of financial opening , China must accelerate efforts to provide more sound hedging products and investment tools for investors to effectively spread extreme financial risks from overseas to reach the stable and sound development of its financial market.