

金砖国家金融合作：全球性公共产品的视角

■ 王 飞

内容提要：全球金融危机以来，世界经济逐步陷入“新平庸”，发达国家复苏乏力，新兴经济体则面临结构性和周期性放缓叠加的双重压力。在此背景下，全球经济治理体系发生着巨大变化，金砖国家的自身能力建设和国际参与度有了较大幅度的提升。但是，发达国家货币政策调整影响国际资本流动进而造成金砖国家增速下降的趋势愈发明显，金砖国家通过积极合作应对挑战。本文从公共产品的角度对金砖国家的金融合作以及当前遇到的困难进行分析，对未来各国应如何抓住世界经济秩序深度调整和变化这一时机进行合作提出了相关政策建议。

关键词：金砖国家 金融合作 公共产品

中图分类号：F83 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1770 (2017) 01-025-05

经济和金融全球化浪潮下，世界各国相互影响日益加深。尤其在全球金融危机之后，发达经济体实行的非常规货币政策以及美国货币政策率先正常化，给新兴经济体金融稳定带来一定冲击。各国经济的相互依赖和相互渗透，尤其是货币政策的外溢使各国经济政策的实施效果受到影响，只有通过金融合作才能最大限度地维护各自利益，应对流动性风险。参与国际金融合作是各国主观选择也是客观需要。从某种程度上说，国际金融合作是一种公共产品，对于影响力较大的次区域集团而言，其非排他性和非竞争性更强，各国均希望以最低的成本分享更大的权益。

推动国际金融体系改革是金砖国家的重要议题，鉴于国际金融中不稳定因素及其影响的存在，在多次试图对世界银行和国际货币基金组织进行结构调整的努力失败后，金砖国家通过建立金砖国家开发银行和应急储备安排加强金融合作，希望以此来推动国际金融体系改革，改变全球经济治理中的权责不一致现象。

一、新型国际金融组织：全球性公共产品的制度化

多边合作机制最初的突破口往往出现在经贸领域。随着金砖国家之间的贸易额达到新高度，经济相互依存度相应提升。全球经济大环境以及国际制度的非中性，尤其是全球金融危机的爆发，使金砖成员国国际地位和利益追求的共识超过了国家间的异质性，进而产生金融合作并建立开发性金融机构的诉求，通过逆周期调节降低不确定性，同时还能通过

“回溢效应 (Spillover Effect)”对发达国家的经济政策形成一定约束。

根据影响范围不同，金融合作可以分为国际型和区域型两种形式。国际金融合作是指在全球范围内国际经济金融组织与各主权国家，以及各主权国家之间实行的金融合作。本质上来看，超过全球经济总量五分之一的金砖国家进行的金融合作属于国际金融合作范畴，是发展中国家主要经济体之间的跨区域国际金融合作。

金砖国家之间在货币金融合作方面已经通过银行间合作与货币互换、本币结算与贷款业务、资本市场合作以及推动国际货币金融体系改革等进行了双边和多边制度建构方面的尝试，为当前国际经济治理提供了激励。在国际经济合作中，市场驱动和制度驱动是促进合作的两大力量：前者是指经济组织中各国之间的经济联系与相互依赖关系的不断广化和深化；后者则是指公共产品的提供。前期尝试取得一定成效以及面临一定困难的情况下，金砖国家决定通过建立金砖国家开发银行和应急储备安排打破现有货币体系，提升在全球经济治理中的话语权。开发性金融是在政策性金融基础上引入市场运行机制的延伸，既能弥补市场失灵又能提供公共品，既能体现政府意图又能遵循市场规律，兼具政策性金融和商业金融优势，可以维护金融稳定，增强国际竞争力。

(一) 开放型经济的全球治理：公共产品供给的机制化

公共产品的供给对于建设具有凝聚力的社会和发展具有竞争力的经济至关重要，因此这一类产品的供给是政府的主

要职责之一。基本公共产品包括医疗卫生、基础教育、国家安全和司法管理。扩展到国际层面，全球公共产品则囊括了更多的主题：和平和跨境安全、打击恐怖主义和国际犯罪、维护国际金融稳定与自由贸易、环境的可持续性等等。美国学者查尔斯·金德尔伯格在《1929—1939 年世界经济萧条》一书中指出，国际经济体系的稳定运转需要某个国家承担“公共成本”。时至今日，全球化使区域合作成为新的国际潮流，公共成本的承担已经大大超出个体国家的承受范围，开放型经济下各国之间经济政策的溢出和回溢效应使全球治理难度加大，公共产品的供给出现短缺。

全球金融危机中，美国非常规货币政策的实施与退出深刻影响了包括金砖国家在内的新兴经济体的经济运行和政策选择，基于外部经济环境的重大震动而日益一致化的各国敏感性和脆弱性成为推动金砖国家进行金融合作的主要动力。Rey (2015) 提出，由于全球资本流动性程度加深，传统国际经济学中的“三元悖论”已经演变成“二元悖论”，即独立货币政策和资本账户开放不能同时实现。全球经济中的核心国家货币政策可以决定世界金融周期，进而影响全球银行的杠杆率、资本流动以及国际金融体系中的信贷增长。

由于经济和金融全球化使各国嵌入全球价值链的不同阶段，国际经济周期出现高联动性。此外，金融体系高度全球化也为金融风险在世界范围内的快速传播提供了基础，政策协调和金融合作势在必行。基于此，开放型经济的全球治理需要解决全球系统性风险。具体到金融层面，需要各国政府、各类国际组织尤其是开发性金融机构、各种非政府组织进行全球经济治理，提供全球公共产品。金砖国家在认识到扩大国际合作有利于提高防御金融危机的能力后，从合作机制入手，建立开发银行和应急储备安排以应对系统层面上客观存在的外部风险。

（二）金砖国家开发银行：促进长期金融合作

各国基于长期金融合作的视角建立金砖国家开发银行，为各成员国的基础设施建设和可持续发展项目提供资金支持。同时，也为与其他新兴市场、发展中国家以及地区性开发银行的未来合作提供便利。建立一个旨在为发展中国家提供融资渠道并由发展中国家独立管理、独立出资的开发银行，不仅是新兴经济体合作进一步深化的标志，也体现了新兴市场国家为建设国际经济政治新秩序所做的努力，开创了全球经济治理的新格局。

首先，可以为成员国更好地使用外汇储备提供便利。除

南非外，四国外汇储备均排在全球前十位，五国总储备量占全球的四分之三。一直以来，金砖国家的外汇储备投资范围有限，金砖国家开发银行的成立不仅可以改变成员国传统的外汇储备投资方向，提高其投资收益率，还可以为平衡全球经济做出贡献。其次，将有助于成员国之间的资金流通和贸易往来，扩大和深化金融领域的合作，实现各国货币的国际化。目前，中国和巴西、俄罗斯之间的跨境贸易人民币结算业务已经起步，这对三国的贸易无疑是一个利好因素，也会对其他成员国产生示范作用。金砖国家开发银行还可以拓宽新兴经济体的融资渠道。与此同时，突破基础设施瓶颈制约是众多新兴经济体长期共同的迫切愿望。在这种情况下，金砖国家开发银行不附带苛刻条件的贷款援助，将为其基础设施建设和生物技术、信息技术等可持续发展项目提供投融资平台，并作为对现有多边和区域金融机构促进全球增长和发展的有益补充，整合金砖国家的资源提升投资拉动作用，推动金砖国家和新兴经济体的发展。

2015 年 7 月，金砖国家开发银行正式开业并落户上海。2016 年 4 月，金砖国家开发银行在开业 9 个月内即完成了首批贷款项目，8.11 亿美元将分别投向巴西、中国、印度和南非的四个绿色可再生能源项目，秉持了其支持基础设施建设和促进可持续发展的宗旨。在相对较短的时间内完成了首批项目，充分展现了金砖国家开发银行扁平化的治理结构和务实高效的业务模式，通过发挥项目的示范带动作用，推动金砖国家的结构性改革和经济发展。

（三）金砖国家应急储备安排：保证短期金融稳定

基于短期金融稳定的视角，金砖国家建立了应急储备安排。应急储备安排是一种外汇储备库理论，Dodsworth (1978) 首先将公共物品的俱乐部理论引入这一主题的研究中。他认为高额储备意味着高额成本，因此区域性组织建立外汇储备库可以对冲掉各个成员国之间国际收支的变动，有利于降低必要的外汇储备持有量。亚洲国家的实践经验（清迈协议和东亚外汇储备库）表明这一机制能够带来明显的收益。通过应急储备安排，成员国能够获得额外的外汇支持以减轻外部资本流动造成的冲击，为成员国参与国际大宗商品的定价博弈提供支持，同时还可以有效提高各国应对危机的能力，遏制投机者的恶意炒作行为。

全球金融危机后，世界经济充满不确定性，资本流动风险加大。主要储备货币国家的中央银行通过签署永久性互换协议，用于解决短期流动性不足的问题。新兴经济体未被包

括在货币互换的制度性框架中，而事实证明，局限于发达国家的中央银行货币互换制度并不能带来国际货币体系的稳定。从这一层面来讲，提供全球流动性这一公共产品还存在较大程度的缺失。作为非储备货币国家，新兴经济体只能通过消耗自身外汇储备、建立双边流动性机制或直接向IMF等申请援助以应对资本流动带来的冲击。

事实也正是如此。自2011年下半年起，发达国家相继推出宽松货币政策，造成国际资本流动加剧，金砖国家面临的外部风险上升，受国际资本流动冲击的频率和强度日益增加。巴西和印度等国币值稳定受到威胁，汇率变动日趋频繁，对美元汇率在一年之内贬值近30%。随着美国经济在2013年的复苏以及逐步结束并于2015年决定加息，资本开始回流到发达国家，新兴市场又面临资本流出和本币贬值的压力。以巴西为例，2013年巴西资本大量流出，国际收支逆差创2002年以来的最高纪录，达到122.61亿美元。2013年8月巴西的美元外汇净流出达到58.5亿美元，成为自1998年以来单月美元最大净流出。2015年巴西雷亚尔贬值41%，成为拉美地区乃至全球表现最差的货币，如果追溯到此次贬值通道的起点，这一轮贬值幅度高达70%。

因此，应急储备安排的建立将有助于提高金砖国家的金融稳定与安全，降低对国际货币基金组织和世界银行的依赖。作为全球性公共产品，金砖国家流动性问题的解决将避免出现“以邻为壑”的竞争性贬值，还可以节省外汇储备，降低中心国家对外负债以及全球失衡的程度。

二、全球性公共产品供给的困境

经济权力决定了一国对国际公共产品供给的偏好，成为支持其参与区域合作的前提和动力。在外部稳定的经济大环境下，新兴经济体成为全球经济增长的主要引擎。这些国家联合起来，有需求也有能力通过提供全球性公共产品改变国际经济治理格局以及实现自身的稳定和增长。然而，国际金融危机爆发后，新兴国家的经济增速逐渐放缓，金砖国家也面临新的挑战。更为严重的是，虽然已经过去八年，全球经济似乎并没有走出困境的迹象，而随着巴西和俄罗斯相继陷入危机，金砖国家未来的合作趋势并不明朗。

（一）增长放缓，自顾不暇

金砖国家虽然在21世纪后实现了高速增长，但他们在经济结构、经济发展模式方面均存在问题。全球金融危机不

断发酵，使这些问题逐渐暴露。2015年南非GDP增长率只有1.3%，巴西和俄罗斯分别衰退3.8%和3.7%。中国和印度虽保持了7%左右的增长，但各自结构性问题十分突出。随着发达国家宽松政策的结束、全球大宗商品价格低迷以及国际资本市场持续大幅震荡，金砖国家深陷外需不足的困境，经济下行风险加大。其中，出口结构较为单一的俄罗斯和巴西最为突出：巴西经济自1930年来首次出现连续两年负增长，2016年总统弹劾引发的政治危机会进一步拖累经济增速，连续三年负增长几成定局；俄罗斯由于受到低油价和西方制裁影响，经济陷入自2009年后最严重的萎缩，2016年预计继续萎缩1.8%。

当前，俄罗斯的主权评级已被调至最低，而巴西被国际三大评级机构降级之后，其评级已落入“垃圾级”。虽然中国自身依旧对国内供给侧改革颇有信心，随着穆迪和标普两家国际评级机构不约而同地降低中国主权信用评级展望，似乎表明全球对中国经济前景充满担忧。由于对未来资产增长预期为负，创造“金砖国家”一词的高盛已经关掉了成立了九年的金砖基金，将其并入新兴市场基金。2015年初，“金砖之父”奥尼尔就曾警告，如果巴西和俄罗斯三年不能重振经济的话，将在2020年被从金砖国家的代称中除名。

（二）利益不一致

国际金融机构的危机救助往往附加很多苛刻条件，为金砖国家的合作创造了机会。巴西、俄罗斯和南非在历史上曾经遭受过债务危机，对于金融合作的愿望较强，中国在人民币国际化获得一定成效之后也希望通过金融合作进一步巩固人民币的国际地位。但是，金砖国家之间目前仍存在复杂的利益冲突。

首先，作为国际经济中的后发群体，金砖国家的发展模式相似且同处于全球价值链的低端，出口依赖型经济结构使得它们之间的竞争不可避免。据统计，1995—2013年，对华反倾销诉讼前24位的国家中，印度和巴西分别排在第一和第五位，俄罗斯排在第22位。以中国和巴西为例，一方面，中国从巴西进口大豆、铁矿石等初级产品，出口制成品；但巴西作为拉丁美洲工业化程度最高的国家工业体系相对完善，对中国制成品的需求并不高。另一方面，中国的廉价劳动力和相对较高的生产效率，使中国产品在巴西市场上具有非常明显的价格优势并屡屡招致巴西的反倾销调查。巴西已经成为世界上对中国发起反倾销最多的国家之一。不仅如此，巴西还对中国出口的产品设置了高通关要求、技术性壁垒以及直接进口限制。

其次, 金砖国家在大宗商品等相关问题上存在利益不一致。近年来中国对巴西和南非等国的直接投资主要流向资源行业, 并带去大量中国劳工, 使得这些国家开始顾虑自身的经济安全。2015 年 8 月中国汇率贬值对全球大宗商品的价格的不利影响造成以资源和初级产品出口为支撑的巴西、俄罗斯和南非经济受创, 同样对各国的合作形成不小的压力。国际上现已成立美洲、非洲、亚洲、欧洲开发银行等区域性金融机构, 金砖国家分别是各自的成员, 可满足其投资需求, 若再组建金砖国家开发银行, 将导致重复建设和资源分化。此外, 国际组织数量众多并且层级相互交织, 各个国家都想建立由自己主导的组织, 因此存在来得快去得也快的可能性。

(三) 制度安排存在不足

当前, 金砖峰会还只是一种非正式国际组织, 短期内交易成本低, 各国可以用最小的行政管理投入迅速建立新机制, 应对各种不确定性和进行危机管理。这种非正式性造成在较松散的金砖国家内部之间, 存在其他同样是非正式性的国际组织, 并且层级相互交织, 各个国家都想建立由自己主导的组织, 因此存在来得快、去得也快的可能性。其中, 基础四国 (BASIC) 和印度巴西南非对话论坛 (IBSA) 均有一定的规模。

从各国就建立金砖国家开发银行形成初步意向, 到首笔业务得到实现, 用了五年时间。根据《福塔莱萨宣言》, 金砖国家开发银行的法定资本为 1000 亿美元, 初始认缴的 500 亿美元由各国均摊, 后续资金则根据各国经济实力、对外贸易和外汇储备情况予以认缴, 并允许非金砖国家参股。而对于金砖国家开发银行的权力, 各国也做了较为谨慎的分配: 总部设在上海, 董事会主席、理事会主席分别由巴西人和俄罗斯人担任, 行长是印度人, 地区总部则设在南非, 金砖国家开发银行努力做到了平均分配的原则, 避免出现国际货币基金组织“一国独大”的局面, 从而保证了各国投票权以及融资需求的公平性。但这样一来, 对于中国这样完全有能力自行融资的国家来说, 该机构显然不具备吸引力, 因此也就不难理解中国积极致力于建立亚洲基础设施投资银行的初衷。

金砖国家应急储备安排的情况也类似。虽然 2013 年各国领导人同意建立一个 1000 亿美元的外汇储备库, 但该储备如何落实、采取什么形式的架构却一直存在争议。2014 年巴西峰会期间, 确定了金砖国家外汇储备库的注册资本为 1000 亿美元, 出资规模定为中国 410 亿美元, 俄罗斯、巴西和印度各 180 亿美元, 南非 50 亿美元。金砖各国的承诺出资是一种预防性安排, 并不需要立即支付资金, 本质上属于货币互换

协议, 不涉及直接的储备转移。仅当成员国有实际需要、申请借款并满足一定条件时才启动互换操作、实际拨付资金。因此, 应急储备安排如何发挥作用, 如何界定一定条件均成为较为关键的问题。根据 5% 基本投票权平均分配、其余按出资规模比例分配的原则, 金砖国家应急储备安排中国投票权为 39.95%, 巴西、俄罗斯、印度各为 18.10%, 南非为 5.75%。2015 年俄罗斯峰会期间各国正式签署了应急储备库相关协议, 规定每个成员国在遭遇国际收支危机时均有权寻求帮助, 其金额将由特殊系数决定。这一特殊系数以及投票权不均意味着当成员国真正需要援助时面临的不确定性。

三、前景展望和政策建议: 联合应对全球经济不稳定

本轮危机对金砖国家的负面冲击逐渐加重, 特别是美国的量化宽松政策以及货币政策正常化导致美元汇率频繁波动, 影响了金砖国家的币值稳定。作为全球性公共产品, 金砖国家开发银行和应急储备安排的成立能够推动金砖国家货币的国际化进程, 极大地便利金砖国家之间的贸易往来, 减小对发达国家的经济依赖, 同时还将缓解中心国家对外负债的程度。从外交角度的灵活性和成本收益匹配来看, 非正式的合作在短期内交易成本低, 各国可以用最小的行政管理投入迅速建立新机制, 应对各种不确定性和进行危机管理, 但这种非正式性将严重影响到合作的效果。

因此, 各国需要秉承务实、互利的原则, 通过多种金融合作方式, 构建多层次金融合作体系, 进一步推进双边贸易本币结算和本币贷款, 促进本币国际化, 减少对美元和欧元的依赖, 增强金砖国家在全球金融治理中的作用和地位。

首先, 发挥金砖银行贷款项目的多样性, 支持新兴经济体和发展中国家的基础设施建设和可持续发展。从全球范围来看, 国际上各种层级的开发性金融机构很多, 金砖五国均在各自区域拥有地区性开发银行。因此, 金砖银行的特殊性和战略定位就显得尤为重要。更大程度的包容性是金砖银行显著区别于其他层面开发性金融机构的最大特征。金砖银行的项目不仅仅局限在能源、水电、道路等基础设施领域, 人力资本、金融、科学技术和信息技术等项目成为其资助的最大亮点。

其次, 发挥金砖银行和应急储备安排的稳定器作用, 保证金砖国家的币值稳定。近年来, 金砖国家外汇储备的规模逐渐扩大, 但投资方式有限, 收益率不高。此外, 各国外汇

储备变动还呈现出较强的波动协同性，一旦遇到危机，传染性较大。因此，金砖国家应该以稳定为主要目标，防止危机陷入严重衰退，并且有效地阻断危机传染的途径，抑制受援国的道德风险。这就要求设立明确的救援标准和救援目标，同时限定救助条件，增强透明度和监督。

第三，深化一体化合作，推动各国经济发展模式调整，稳定经济增长。金砖国家的发展各具特色，发展模式均存在问题，合理发挥比较优势，调整经济结构，以金融合作推动各国之间的贸易以及其他领域的合作是保证金砖国家经济发展转型的有效途径。金砖银行和应急储备安排最初成立的背景并不是出于商业和盈利目的，而是希望通过金融合作加强金砖国家的一体化合作，促进经济资源在各国之间的流通，并以此反过来促进金融合作的进一步加强。因此，加强各国之间全方位的一体化合作不但能够成为推动金融合作的助推器，同时也能够使各国经济和社会各个领域相互连接，形成经济发展的长效机制。

参考文献：

- [1] 交通银行金融研究中心课题组. 金砖国家金融合作研究 [J]. 新金融, 2016 (1).
- [2] 黄河. 公共产品视角下的“一带一路” [J]. 世界经济与政治, 2015 (6).
- [3] 李志辉, 王永伟. 开发性金融理论问题研究——弥补政策性金融的开发性金融 [J]. 南开经济研究, 2008 (4).
- [4] 卡洛斯马加里尼奥斯. 全球治理与开放型经济 [J]. 中国金融, 2015 (18).
- [5] 范小云, 陈雷. 国际流动性安排与人民币国际化 [J]. 南开学报 (哲学社会科学版), 2015 (5).
- [6] 吴国平, 王飞. 经济衰退下的拉美金融 [J]. 中国金融, 2016 (2).
- [7] 梁俊伟, 代中强. 发展中国家对华反倾销动因：基于宏微观的视角 [J]. 世界经济, 2015 (11).

注：

本文为国家社科基金重大项目“中拉关系及对拉战略研究” (2015ZDA067)。

作者简介：

王 飞 中国社会科学院拉丁美洲研究所

《新金融》入选《2016 中国学术期刊影响因子年报》统计源期刊

最近，交通银行主办的《新金融》期刊入选中国科学文献计量评价研究中心发布的《2016 中国学术期刊影响因子年报 (人文社会科学)》统计源期刊。根据该年报发布的统计数据，在其所列出的 60 种人文社会科学期刊 (货币 / 金融、银行 / 保险学科类目) 中，《新金融》期刊影响力指数为 229.996，排名第 10 位，复合影响因子为 2.279，排名第 5 位。

《中国学术期刊影响因子年报》统计源涵盖国内 4900 多种学术期刊 (屏蔽学术不端期刊、低水平期刊、非学术期刊的引用)，评价指标包括综合指标 (国内影响力指数 CI、学科排名)、引证指标 (复合影响因子、综合影响因子、复合总被引频次、综合总被引频次、他引影响因子)、来源指标 (载文量、可被引文献量、基金论文比、各学科发文量、作者发文量)、传播指标 (总下载量、总浏览量、年度下载量) 等四项大类指标。

中国科学文献计量评价研究中心由中国知网与清华大学图书馆于 1999 年共同创办，是国内期刊评价的权威第三方机构。该中心发布的中国学术期刊影响力评价报告是学术界和期刊界了解期刊学术影响力的重要窗口。

(本刊讯)