

互联网金融推动中国金融体系改革

尼古拉斯·博斯特（Nicholas Borst，美国彼得森国际经济研究所助理研究员）

中国互联网金融的快速发展引发热议。互联网金融产品包括货币市场基金、保险产品、第三方支付、对等联网借贷（P2P），以及其他更为奇特的投资产品。目前，互联网金融发展迅猛，已经在很大程度上超出了传统银行的范畴。

尽管与传统金融部门庞大的资金规模相比，投资于互联网金融产品的资金规模仍相对较小，但互联网金融的飞速发展还是引起了银行界的担忧与不满。中国互联网金融的兴起产生了几个关键问题：互联网金融快速发展的原因是什么？投资这些产品有哪些收益和风险？这会对金融系统的其他部门带来哪些影响？

中国互联网金融是在创新和监管套利的共同作用下发展起来的。互联网金融公司提供了基于手机和电脑客户端的支付、储蓄和投资渠道。这比过去的操作方式便捷得多，与大型国有银行提供的服务相比，是非常大的进步。

然而，单靠客户服务的改善这一点并不能解释互联网金融的飞速发展。监管套利也起到了一定的作用：由于政府干预，中国的金融系统存在严重的价格扭曲。央行规定的存款利率上限使得实际利率经常为零或为负。因此，与中国超过7%的经济增速相比，存款回报率低得可怜。

为此，互联网金融公司找到了解决方法：用货币市场基金将客户的资金集中起来，并以高得多的协议利率购买银行同业存款，较高的利率能够被客户感知，这就是储户踊跃购买互联网基金的原因。

不同类型的互联网金融产品的风险和收益有所差别。支付宝等第三方支付平台几乎没有风险，且为网购提供了一个便捷的支付方式。互联网货币市场基金的风险稍微大些，但总体来说也是安全的，因为大部分的资金投资到银行同业存款中去。只要这些存款投资到资金状况良好的大银行，其违约的可能性很小。相比之下，P2P借贷的风险要大得多，已经有违约和网站关闭的案例。其他互联网金融公司推出的更为奇特的投资产品同样有很大风险。

风险监管使得互联网金融业的发展受到了很大的限制。中国监管机构就如何

本栏目由中国社会科学院世界经济与政治研究所世界经济预测与政策模拟实验室“中国外部经济环境监测（CEEM）全球智库半月谈”编译组编，所选内容来自世界主要经济智库公开发表的最新评论、研究报告及工作论文，其观点不反映编译组成员及其所在机构的看法。

监管网上银行业的现象意见不一。证券监管机构总体来说持支持态度，银行监管机构则通常持反对态度，而央行相对中立。那些大举投资互联网金融产品的储户面临监管立场有可能突然改变带来的风险，如互联网金融产品的可获得性和流动性急剧下降。

互联网金融的快速发展可能会对金融体系带来显著影响。从资金的角度来看，与传统金融相比，投资于互联网金融产品的资金规模仍相对较小。但如果只有规模是重要的话，那么就无法解释银行为什么要强烈抵制互联网借贷者了。

正如2013年6月信贷紧缩所显示的，中国的银行存款充足但流动性不足。理财产品的发行、财政存款的高价竞标都表明银行对存款的竞争异常激烈。互联网基金成为争夺季度末存款的新竞争者，而银行正是利用季度末存款来满足贷存比指标的。第三方支付平台也对具有准垄断性质的银联构成直接威胁。

互联网金融公司为银行带来的竞争压力可能会同时催生良性和恶性的竞争。

良性竞争表现为银行会通过改善客户服务、完善电脑和手机客户端的服务功能、推出更多客户导向的金融产品来提高竞争力。良性竞争已初现端倪，银行开始发行互联网产品。促进良性竞争，不仅需要银行进行制度创新，还需要金融监管机构提高灵活性。

恶性竞争的表现是，为吸引资金而推出收益难以持续的理财产品，致使隐性担保导致的道德风险加剧，以及通过游说监管机构来阻碍金融创新。

在中国国家主导的金融体系下，互联网金融可能会成为推动改革、提升效率的催化剂。与信托投资等影子银行体系的其他投资相比，绝大多数的互联网金融产品都更为透明，并且为普通投资者提供了更多的参与机会。中国互联网金融试验的最终结果将取决于监管机构是否认可，以及出台的政策能否引导银行与互联网借贷者展开良性竞争。

（原文为英文：“Internet Finance Drives China Banking Reform”。见 <http://blogs.piie.com/china/?p=3941>。2014年7月。编译：孔莹晖）

亚洲的实力与秩序

迈克尔·J·格林 [Michael J. Green, 美国战略与国际问题研究中心 (CSIS)

亚洲和日本委员会高级副主席]

尼古拉斯·塞切尼 (Nicholas Szechenyi, CSIS日本委员会副主任)

2014年，在麦克阿瑟基金会、日本《朝日新闻》、韩国《中央日报》和台湾

地区《中国时报》的资助与支持下，CSIS与美国民意动态集团（Opinion Dynamics Corporation）联合进行了一项关于亚洲实力和秩序的调查。CSIS的亚洲专家选取美国、日本、中国大陆、韩国、澳大利亚、缅甸、印度、印度尼西亚、新加坡、台湾地区和泰国共11个亚太经济体的“战略精英”^[1]作为调查对象，并与美国民意动态集团共同设计了在线调查模板。本次调查时间为2014年3月24日-4月22日，最终共收回402份问卷。

调查的主要发现

第一，实力将向中国转移。79%的被调查者认为这一点对亚洲地区经济发展有正面影响，但是61%的被调查者认为对地区安全有负面影响。53%的被调查者相信10年内，在东亚地区中国将最具实力；43%的被调查者支持美国实力说。56%的被调查者认为中国在十年内将成为他们自己国家最重要的经济伙伴，28%的被调查者则选择美国。作为美国的盟友，绝大多数澳大利亚和韩国的被调查者认为中国将成为其主要的经济伙伴，但他们还是强烈支持美国主导的地区秩序。值得注意的是，83%的中国专家认为美国将是中国最重要的经济伙伴，而只有43%的美国专家选择中国作为其最重要的经济伙伴。

第二，美国仍将保持强势地位。57%的专家认为未来十年东亚地区国际关系的动力仍是美国处于领导地位，韩国和日本的专家最为认同这一点，而大多数的中国专家也持同样观点。只有7%的被调查者认为是以中国为中心的体系，5%的被调查者认为是中美共管体系。美国、日本、韩国、澳大利亚、中国台湾、新加坡的大量专家认为，美国继续主导符合它们的最大利益。印度、印度尼西亚和泰国专家则认为多元化地区社会将主导东亚地区，但是对在十年内出现这样的社会并不抱期望。只有11%的中国专家认为美国的领导地位符合中国的最大利益，其他的中国专家则认为多元化、中美共管和无垄断势力等更符合中国利益。

第三，美国的再平衡政策得到广泛支持，但如何实施是个问题。79%的被调查者支持奥巴马政府的再平衡亚洲政策，而美国专家高达98%的支持率表明再平衡亚洲政策得到了两党的强烈支持。尽管这一政策得到了广泛支持，但是到目前为止对于其效果还存在不同的意见——特别是在美国以及美国的盟友和伙伴国家。有51%的专家认为尽管这一政策是对的，但是其实力不足，或没有被有效地执行，只有24%的专家认为它促进了地区稳定和繁荣。

[1] 战略精英是指对国际和/或亚洲事务的讨论具有影响力的非政府专家或专家机构。

第四，领土冲突是区域一体化最大的障碍。有89%的专家认同“东亚共同体”，其中持“强烈支持”态度的专家比例为36%~37%。但是调查显示，专家对于在多边组织中建立地区秩序心存怀疑，其中54%的专家认为这些年朝着东亚共同体的建设进步甚微。他们指出，建立东亚共同体的最大障碍是领土和历史争议。日本专家现在对东亚共同体的概念疑虑最大，但是他们对日美同盟也有一些隐约的攻击。超过80%的中国和日本专家认为当政府外交斡旋失败以后，他们的政府应当用武力来对付其领土的外来入侵者。

第五，东北亚在历史问题上缠斗不休。相对于领土争议，韩国和中国的专家更多地关心历史争议。此外，88%的中国专家，62%的台湾地区专家和60%的韩国专家认为日本在地区安全上的影响是负面的。但是中国和韩国在对日本的历史问题的看法上有一些分歧，80%的韩国专家认为这一历史问题仍将是外交或政治事务，而43%的中国专家认为它可能会演化为武力冲突。

第六，区域经济危机是国家安全的最大挑战。尽管领土和历史争议明显成为东北亚地区的担忧所在，而且被认为是社会建设的最大障碍，但是从总体来看，战略专家们最担心经济和金融危机，其中印度尼西亚对此关注度最高；领土和历史争议位居第二，但是韩国、中国、台湾地区、印度和日本的专家把它视为最关心的问题；气候变化排名第三。

第七，跨太平洋区域经济框架得到有力支持。在对本国经济未来具有重要性的经济框架选择方面，亚太经合组织和G20排序最靠前（82%），其次是东盟（81%），第三是泛太平洋战略经济伙伴关系协议（75%）。另外调查还显示，很少专家有“赢者得天下”的看法。除了美国的专家认为亚洲地区协议排斥了美国，以及东亚一些国家对G7或G8抱有这种观点，所有被调查经济体都有超过50%的专家肯定了每一个地区组织的重要性。

第八，当地对民主价值观的支持比较稳定，但美国反倒开始怀疑起来。在选择“以下选项对于建设东亚共同体的重要性”时，美国专家把人权和妇女权利排在最后，把促进自由和公平的选举排在倒数第二。美国专家对于这些民主标准热情的减退与亚洲专家支持的增加形成鲜明对比。例如，相对于2008—2009年所做的调查，亚洲国家对人权的支持率从2008—2009年的80%升至2014年的84%，对加强国内政治组织的支持率从2008—2009年的78%升至2014年的82%。

第九，台湾海峡的和平对整个地区至关重要。尽管在近年来，除了台湾地区和中國大陸以外（有些时候是美国和日本），海峡两岸的关系不再是重要的对话课题，但是专家们仍然认为台湾海峡的和平和稳定对他们国家的利益非常关键。70%的专家认为通过高压手段把台湾地区和中國大陸统一起来不利于他们的国家

利益，美国和日本专家持这一观点的比例分别为99%和98%，台湾地区是89%。中国大陆专家认同正面作用和负面作用的比例分别是40%和43%。

结论和建议

推动再平衡政策的实施。美国领导人应当使盟友和伙伴国相信再平衡政策真实有效，而且得到充分支持。

建立美国对于跨太平洋伙伴关系协议的政治支持。美国政府应当结束目前的谈判磋商，并且扩展TPP的新成员。与此同时，美国领导人应展示建立美国国内对于TPP政治支持的意图和能力，在每次谈判结束后政府应当予以批准。

重新在美国的亚洲计划中赋予价值观议题。在实现再平衡的目的中，恢复人权、自由和公开选举等价值观，以显示美国对于民主盟友的承诺。

继续努力缓解由历史遗留问题形成的紧张局势。亚洲战略精英对历史问题，尤其是东北亚历史问题仍高度关注。这些问题在将来是可以解决的，因为所有国家都重视民主政治，但是日本可能会继续对民主保持谨慎和敏感。

关注泰国局势。泰国国内局势不稳定是一个挑战，共同的利益、目标和预期是美泰同盟的基础，没有良好的政治气候，美泰同盟将不会持久。

加强美印关系。基于美国和印度专家在亚洲经济、安全和价值观方面具有很多相同的观点，美国和印度这两大民主国家是天然的伙伴。即将上台的印度人民党政府给美国政府一个改进美印双边关系的机会，其中经济关系应该加速发展。

鼓励中国扮演建设性安全角色。尽管多数亚洲专家认为中国经济发展的作用是积极的，但是中国的邻国对其安全行为表示日益担心。美国及东亚地区国家应当鼓励中国扮演建设性安全角色，特别是在东海和南中国海。在这次调查中，中美专家在很多领域都有相同的观点，加深在这些领域的双边关系极为重要。

继续支持区域组织建设。在过去五年，东亚地区专家（特别是ASEAN）越来越关注区域经济一体化、信任和相互理解、共同外交政策、国防和安全合作。美国应继续支持东亚区域组织建设，这有利于把整个地区联系在一起，增强区域稳定和安全。

（原文为英文：“Power and Order in Asia”。见 http://cis.org/files/publication/140605_Green_PowerandOrder_WEB.pdf。2014年7月。编译：刘兴坤。）

亚洲金融的未来： 如何应对人口结构变化与基础设施需求

丁鼎[Ding Ding, 国际货币基金组织（IMF）经济学家]

拉斐尔·拉姆[W. Raphael Lam, 国际货币基金组织（IMF）经济学家]

沙那卡·佩里斯[Shanaka J. Peiris, 国际货币基金组织（IMF）经济学家]

人口结构变迁

在过去的半个世纪里，亚洲经历了人口结构的变迁，而且各个经济体表现各异。一方面，工业经济体大多都面临人口老龄化的问题，老年抚养比自1980年以来已上升4~21个百分点，日本、韩国和香港地区尤为显著。另一方面，除泰国和中国之外的新兴经济体，老龄化趋势并不明显，在接下来的几十年可以继续享受人口红利。在这些国家，劳动人口增加一般都伴随着人均收入的增加，但人均收入达到一定水平时，将不再随劳动人口上升而上升。

人口结构变化可能从以下几个方面影响经济体：第一，影响劳动参与率，从而影响增长潜力；第二，对于老龄化国家来说，退休金和其他养老支出将给财政支出带来很大压力；第三，人们倾向于在退休时期减少储蓄，将造成总储蓄的下降，投资也会受到影响，而投资和储蓄一起将会影响资本流动和金融市场；第四，由于老年人口更喜欢风险低的投资，资本回报率会随风险偏好的改变而变化，金融产品结构也会随之变化。

人口结构影响到资本流动和金融市场的渠道之一是总储蓄。之前有研究表明，1960-2012年间，国内储蓄率随抚养比（65岁以上老人及14岁以下儿童占总人口的比例）下降而上升，本文作者的回归结果也显示，这一负相关关系在发达经济体更为显著。而且，人均收入和私人信贷需求对国内储蓄的影响都是非线性的。

此外，人口结构变化会影响金融部门发展，而后者是决定储蓄的关键因素之一。对于中国和亚洲的工业化国家来说，老龄化降低了风险偏好程度，家户需要回报率更为稳定的、更定制化的财富管理产品和服务。而对于仍有人口红利的高增长和高储蓄国家而言，金融部门的发展和创新有助于将储蓄引导至回报更高并且更具多样性的金融产品上。这些经济体内的金融摩擦和借贷限制可能会鼓励预防性储蓄，从而增加国内储蓄水平，而金融一体化和金融深化可以通过提供更多

的高回报储蓄选择，来降低类似的限制和预防性储蓄动机。因此，对于处于不同发展阶段、拥有不同金融市场环境的经济体来说，金融发展对经济的影响会有所不同。

本文作者的模拟结果表明，到2020年，新兴经济体的劳动人口增长态势可以带来长期年均真实产出增加1.5个百分点，总储蓄占GDP比重增加0.7%。储蓄和投资之间的互动关系对经常账户有显著影响，亚洲新兴经济体的储蓄增加幅度超过投资增加幅度，从而带来经常账户盈余上升；而发达经济体储蓄减少的幅度超过投资减少的幅度，从而带来真实利率的上升和资本流入的增加，然而这一影响会被新兴经济体增长率和真实利率的上升所抵消。由人口结构变化带来的新兴经济体与发达经济体之间利率差距的缩小，将不会对区域内资本流动产生实质性的影响，需要加强区域金融一体化从而带来国家之间资源更为有效的配置。

基础设施融资

关于基础设施建设对增长的作用已经有过很多研究，基本达成的共识是大范围的基础设施提升可以促进更快更为平衡的增长，而且还将带来更强的经济活力、改善健康和教育回报、降低不平等程度，从而形成良好的社会回报。

尽管改善基础设施的好处已经众所周知，如何为基础设施投资筹措金融资源仍然困扰着许多国家。由于其公共品性质、沉没成本高，以及建设周期长，基础设施融资一般都由公共部门完成。然而，在许多亚洲的新兴国家（比如印度、印度尼西亚和菲律宾），公共债务水平已经相当高，增加基础设施支出的财政空间不足。而且这些国家多由商业银行占据主导地位，银行债务期限一般是短期的，而基础设施项目的偿还期限常常在20-30年，这加剧了期限错配并阻碍长期基础设施融资。

亚洲基础设施建设的缺口十分庞大。据亚洲开发银行2009年的报告估计，未来十年，亚洲基础设施的总投资需求约为8万亿美元，大约是该区域同期GDP的4%。

考虑到总人口上升、基础设施缺口庞大的事实，亚洲新兴经济体面临着巨大的基础设施投融资压力。与此同时，亚洲人口结构的变化或将进一步促进区域内的金融一体化。老龄化的工业国家对低风险高回报的金融工具有着强烈需求，而新兴经济体的基础设施项目恰好可以提供高回报和稳定的长期回报，对发达国家的投资者来说有很大的吸引力。因此，进一步的金融一体化和国内金融深化，或许可以帮助新兴国家应对基础设施投资的挑战。

为了具体衡量金融深化和一体化带来的好处，本文作者假设了以下三种情形，不同的情形代表了经济中不同的参与主体。

——**家户金融参与提升。**这一情形假设亚洲新兴经济体中，受流动性限制的家户的比例从50%下降到25%。模拟结果显示，金融参与提升可以带来更可持续和更为平衡的增长路径：由于劳动供给和公共投资上升，产出缺口有所下降，通胀压力有明显下降，进口减少。

——**企业融资成本降低。**这一情形假设新兴经济体企业的融资成本下降1个百分点。这将导致资金成本下降，商业投资增加，企业收益提高，分红增加，从而家户收入也有所上升。而且，低成本也使得企业增加产出，对劳动力需求上升，带来工资上涨。

——**主权债务风险溢价下降。**这一情形假设新兴经济体主权风险溢价下降100个基准点。一般情况下，持续的财政扩张将增加资金成本并挤出私人投资，而如果金融一体化降低了向外借贷的风险溢价，公共投资将更加依赖国外资金，从而减少对国内经济的压力，与金融深化的情形类似，通胀和真实利率都不会像基准情形下增长那么多，货币紧缩也更少。

以上模拟结果表明，融资渠道的改善和融资成本的下降，有助于亚洲的新兴国家在宏观经济和财政风险更低的环境下增加基础设施投资。

金融深化和金融一体化

广义上的金融部门发展，包含金融一体化和金融深化，其含义为亚洲经济体之间的金融联系更为密切，企业和私人能有更好的渠道参与到金融市场中。相比贸易一体化，亚洲的金融一体化程度相对较低，风险共担做得还不够好。为了进一步的金融发展，政策制定者可以关注以下几个方面。

——**区域内的金融创新和一体化可以改善储蓄分配，并增强各国对外部冲击的适应力。**在完善且谨慎的框架和风险定价之下，更为一体化的金融市场有助于将老龄化国家的大规模储蓄用于新兴国家的基础设施融资当中，也可获得更高的回报。同时，一体化的金融市场将有助于各国提高风险共担能力。

——**通过改善国内金融参与渠道和资本市场发展，金融深化能够帮助处理亚洲新兴市场中随着劳动人口增加而来的储蓄上升，而且也可以增加金融储蓄并使得家户的借贷更为容易。**

——**需要注意的是，金融一体化的加强能够将储蓄引导至最具生产力的投资机会上，但同时也会带来潜在的成本：**扩大冲击的传播力度，使得冲击在区域内同步传染，并且使得资产价格和资金流对全球的“推力”因素更为敏感，这些都给金融稳定造成很大挑战。具体来说，当区域内的资本账户更为自由，金融市场上的外国资本规模更为庞大时，政策制定者需要提高警惕，稳固区域安全网，加强国际政策合作，并实施合适的宏观审慎政策。

（原文为英文：“Future of Asia’s Finance: How Can It Meet Challenges of Demographic Change and Infrastructure Needs?”。见 <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41758.0>。2014年7月。编译：李想。）

亚洲金融业的未来

詹姆斯·沃尔什 [James P. Walsh, 国际货币基金组织 (IMF)
货币与资本市场部副主任]

1988年，在深圳经济特区，一家银行开始向投资者兜售本土公司的股票。几家金融机构见此有利可图，也迅速开发了这项业务。两年后，深圳证券交易所诞生了。

今天，深圳的证券市场是全球前20大交易市场之一，市值近1.1万亿美元，可以和瑞典、马德里的股市规模相比。对于整个亚洲来说，金融市场的蓬勃发展也正是这一区域经济活力的最好注脚。这不禁吸引人们探寻：假如亚洲持续快速发展，未来该区域的金融市场将呈现怎样的面貌？

随着国民财富增长，人们对金融服务的需求也会随之上升，这包括房屋抵押贷款、信用卡、商业金融贷款等一系列产品。2000—2012年，印度股市的市值从GDP的1/3上升到3/2，印度尼西亚的股市市值从1/6上升到将近1/2；同时期内，银行贷款总量占韩国GDP比重从75%上升到169%，而在越南，这一数字从33%上升至135%。这些金融市场，连同香港地区、新加坡等全球金融中心，以及日本、韩国和澳洲的发达金融市场，构成了亚洲的金融产业。

亚洲的特别之处

亚洲是一个多元化的区域，发达国家的银行贷款占GDP比重达194%，相比之下，新兴市场国家为105%。此外，银行是亚洲金融领域的主导者，这与欧洲更为相似；美国则相反，股市和债市的角色相对更为重要。此外，亚洲的银行业务更加传统，主要集中在储蓄和消费者借贷。相较下，衍生品、银行间市场交易和互换类产品的占比更小。这在金融危机期间反而成为亚洲金融界的一大优点，使其免受部分冲击。

这也是为什么影子银行在亚洲的兴起如此引人注目。最近中国和菲律宾等地的影子银行问题都上了新闻头条，而这在欧洲和北美洲市场早已经是司空见惯的现象。

另外，亚洲股市的波动性相对其他地方更大，回报也更高。但由于缺乏足够

完备的股票市场，不少新兴市场国家对银行的依赖仍然很重。

类似的是，亚洲的公共财政赤字规模相对较小，这也导致债券市场不够发达：政府债券的收益率曲线是非常重要的市场基准曲线。此外，破产法和破产程序相对模糊，也使投资者承担的风险更高。

政府在银行业中有着举足轻重的作用。中国的前五大银行都是国有银行。在印度，公有银行资产占据整个体系资产的3/4，其他领域也是如此，印度最大的保险商也由政府控股。当然，亚洲各地的情况较为不同。菲律宾、泰国和马来西亚的私人金融机构通常扮演更重要的角色。

亚洲很好地融入了全球贸易体系，与发达经济体及其他新兴经济体都有广泛的贸易往来。但是，金融整合进程却相对缓慢。以外国人持有的本国资产和本国人持有的外国资产占GDP比重为指标，我们发现，亚洲全球金融一体化的程度仍然较低。

展 望

对于亚洲的金融体系来说，首先需面对的一个挑战在于，如何支持亚洲国家快速的经济增长。此外，还有两个严峻的挑战：

第一个挑战是亚洲仍然需要海量的基础设施建设。越来越多的人将涌入城市居住，区域间的沟通来往也会愈加频繁，这都对基础设施的升级更新提出了要求。要推动亚洲人的巨量储蓄进入基础设施投资领域十分困难，因为该类投资的回报周期很长。自金融危机以来，这类投资的融资成本已上升到了新的高度。

第二个挑战是人口结构的变化。中国、日本和韩国都将经历大规模的人口老龄化。为了应对这一浪潮，人们需要更多储蓄，并且要有足够的增长机会，以保障储蓄的回报率。但在印度、印度尼西亚等国，经济快速发展，人口结构仍然年轻，这要求有大量的投资。有多种手段可将老龄化储蓄国家的资本引导至高增长国家，例如，人们可以购买投资于高增长国家股市的共同基金，养老基金也可以向这些国家投资，银行还可以进行跨国借贷。但是，由于国家之间的资本流动壁垒仍然高企，机构投资者数量也很有限，因而这些都面临着艰难的挑战。

更大、更高、更强

亚洲需要一个更大的金融系统。高收入意味着民众对房贷和汽车的需求上升，企业需要更多的流动资本，全球化企业需要更多的贸易信用，这也会使亚洲的金融体系变得高度复杂。

今天，不少银行的存贷差高企，使得银行能够坐享其成。然而，随着这一红利的消退，银行必须着眼于利润更高的投资方向，如财富管理和贷款证券化。

同时，金融体系跨国化的步伐将加快，其中包括各类跨国资金往来和借贷。这都会增加金融体系的复杂程度，对于信用和汇率的风险对冲也提出了新的要求。因此，区域一体化实际上将推动亚洲地区的银行系统变得更加复杂。

但是，这一过程需要更多的金融工具才能完成。一种选择是，由银行和保险公司推出违约互换等产品，以帮助投资者降低风险。外国投资者可能还希望使用一般的利率和汇率互换工具规避风险。固然，外国银行也可以提供相应的工具，但亚洲的银行掌握着相应的技能以及对地区状况的深入了解，从而更好地为投资者提供这些服务。

而且，随着美国和欧洲对国内银行的监管越来越严格，不少收费昂贵的服务，如飞机融资租赁和一些高度复杂的贸易融资工具已经十分受限，这时，亚洲的银行可以接过接力棒。当然，这些新业务的发展需要监管的配合。

公有制银行

在亚洲，不少大型银行都是公有制银行。一般来说，公有制银行的利润率较低，和私有银行相比也更缺乏创新动力。公有制银行固然是政府良好的政策施行工具，但也可能会导致效率低下，并且经常要求政府注入资本或者在危机发生时提供援助。长远来看，公有制银行难以为亚洲的高速发展提供稳定的基石。

区域一体化

亚洲金融业发展的另外一个关键是区域一体化。亚洲需要更多的跨境资本流动，才能促使资金从老龄化发达国家流向新兴市场国家。亚洲的投资者也需要向亚洲的其他国家投资从而分散其资产配置。目前，大部分亚洲投资者的资产都流向发达国家，特别是发达国家的高流动性政府债券。

但这一点在将来一定会改变。我们的预期是亚洲各国之间的金融体系会得到更深入的整合。这在东南亚可能最先得以实现，这是因为该地区已经有东盟作为基础。

中国和印度能否放松资本流动的管制也是区域一体化进程的关键。假如两国能在2030年时和今天大部分发达国家的开放程度一致，我们预测两国的金融产业和不开放相比将会扩大10%~30%。

（原文为英文：“The Future of Asian Finance”。见 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/06/walsh.htm>。2014年6月。编译：陈博。）

TPP为什么历时这么长？

梅农（Jayant Menon，亚洲开发银行区域经济一体化研究项目首席经济学家）

为什么会延期？

2005年，四个小型开放经济体——新西兰、智利、文莱与新加坡开始协商建立跨太平洋伙伴关系协定（TPP）。但直到2009年美国加入时，TPP才获得一线生机。澳大利亚、秘鲁、越南和马来西亚随后加入，紧跟着在2012年加拿大与墨西哥也加入，2013年则是日本。从任何一个角度来看，这些国家的差异性都极其明显：首先，在地理上很分散，它们既不相邻，也不能组成区域；其次，经济也很分散，2012年澳大利亚的人均收入是越南的40倍，其他的国家与美国的差距则更大。

TPP是目前最为分散的贸易协定，这意味着很难在成员国之间达成协议。其实，挣扎中的世界贸易组织（WTO）多哈回合谈判已预示着TPP协定必将延期。虽然TPP中国家更少，但是国家的成分更为复杂，政策制定者之间很难达成共识。

激进还是不公平？

TPP还面临着激进的议程问题。国家之间分歧严重，而议程又迫切要求快速地达成协议，这只能使得谈判陷入困境。尽管激进的议程也有好处，但是TPP的另一个问题在于不公平，因为其中一方获利太大。尽管能够进入美国市场很有诱惑力，但是考虑到有很多国家已经签署了自由贸易区协议（FTA），这方面的收益也并不理想。

在前景并不明朗的情况下，盲目认为TPP一定会带来收益肯定不是诚实的结论。同样，保护国企、农业等方面的特殊利益也会招致同样的批评。在全球化不断巩固收入不平等的现实当中，将富足的资源从贫穷国家移至富裕的国家会遭到激烈的反对。斯蒂格利茨（Joseph E. Stiglitz）认为，以上计划的实施是测量全球不平等的手段。劳工问题与环境问题也是发展中国家所担心的，他们担心协议中关于这两方面的标准会伤害其国家的竞争力，根本谈不上公平。

TPP的最终形式

在以上这些担忧之中，希望通过国际协定来制约国内冲突的声音却没有出现。最近出现了许多关于妥协、灵活处理和过渡时期的可能性。马来西亚国家通讯社的一份报告则建议，为了解决当前的困境，有必要回到TPP协定最初的状态。

态。有许多关于类似内容的例子，包括改变越南、马来西亚的政府采购政策或者国企政策。日本副首席谈判代表大江宏（Oe Hiroshi）则称，日本将不会把对美国的农贸协定运用至其他成员国。

TPP的确面临着退化成许多双边协定的危险，因为美日合作是TPP的轴心。一个似乎不能解决的问题是，一系列的双边协定最终似乎就能够伪装成一个广泛的贸易协定。这会导致无限期的过渡时期。TPP不仅仅不能够根据最初的设想完成，是否能够完成本身就是个大问题。奥巴马政府能否获得国会的贸易促进授权（TPA），目前仍具不确定性，这也许会导致其他成员国不愿意签署协议。奥巴马总统最近在西点军校关于外交政策的演讲之中并没有提到TPP。这说明美国外交政策的重心不在此。在2015年国会中期选举之后，TPP很有可能会面临一个更加认同保护主义的美国政府。可以确定的是，目前肯定有所进展；但即便比较顺利，但是恐怕也要等到2014年11月之后美国总统参加亚太经合组织（APEC）峰会的时候，TPP才可能有最终结果。一旦不顺利，进展也许仅仅会只有韩国的协商同意。

接下来是什么？

一旦TPP中特殊条例过多，或者是遥遥无期，那么成员国肯定会寻求其他的解决办法。即便是最好的情况——TPP如愿完成——离最终的结束肯定还会有一大段距离。事实上，成功的TPP应该是能够使得其他巨大经济体都服从这个协定，而非被其他的经济体所控制。

如果TPP成功了，它能做到WTO所不能做的吗？在多哈会议被分成几个区域协定之际，TPP能够引领全球国家达成一致吗？答案显然是不可能的。第三方国家是否会采取一个“接受或者离开”的立场仍然充满疑问。

那么我们究竟如何进步？在全球贸易监管没有重大改变的情况之下，唯一可行的选择就是开放自由的贸易——完全的单边协议，但这要通过多方的贸易偏好决定而不是仅仅通过减税。

结 论

TPP久久不能达成共识并不令人意外。尽管参与国不多，但是国家异质性很强。TPP的议程不仅仅激进，更是充满争议，何况还被认为是不公的。许多人认为它完全偏向于美国。更糟糕的是，美国也有可能因为国会不能保证快速审议授权而受到损失。所以只有国家自己掌握外贸才是出路，也就是说，单边的多方自由贸易是可取之策。

（原文为英文：“TPPing over?”。见<http://www.voxeu.org/article/tipping-over-tp>。2014年7月。编译：刘天培。）

TPP 谈判与国企监管规则制定

川濑 刚志 (Tsuyoshi Kawase, 日本东京上智大学法学院教授)

跨太平洋伙伴关系 (TPP) 谈判在 2014 年上半年缓慢推进。在新加坡举行的马拉松式的谈判会议从 2 月中一直延续到 2 月末, 仍然未达成一致意见。4 月在东京举行的日本—美国峰会上, 即使是一场寿司盛宴也并未就日本五大主要农产品的贸易开放与美国对进口日本汽车的关税减免达成一致决定。尽管市场准入问题是顺利且快速实现 TPP 协议的一大主要障碍, 但媒体指出, 国企的知识产权与规则制定是其中最难突破的领域。特别是, 对国企相关议题的谈判将引起很大争议, 因为美国与马来西亚、越南等国家的谈判立场极为对立。

最近一次会议于 7 月在渥太华举行, 主要谈判者均避开了一些棘手议题, 仿佛预示着 2014 年年底达成一致意见无望。国企问题当然是其中很重要的一个。据报道, 就该问题进行谈判的会议组仅仅盘点了各国国企的现状而已, 并未就规则制定进行详细讨论。

国企为何成为难题?

国企有以下三个特征: 受到政府补贴或由廉价贷款支持; 享受优惠监管待遇; 由于其国有性质, 股东不易对其短期行为进行审查。

正是由于上述这些特征, 国企容易表现出经济非理性行为, 如商品倾销、过度投资或反竞争的商业行为, 因此会扰乱公平的国际竞争秩序。

无论在商品和服务贸易领域还是在投资领域, 源于发达市场经济体的私人部门企业均被迫要与那些拥有众多优势的国企竞争。因此, 经合组织 (OECD) 一直呼吁应确保一个公平的竞争环境, 以及在国企与私企之间保持竞争中立性。其实这些要求都表明了一个观点, 即国企并不能仅仅因为其国有性质就比私企获得更多优势。

现有规则的覆盖面及其局限性

在商品贸易方面, 最有效的规则是 WTO 的补贴与反补贴协议 (ASCM)。美国—铅和铋 II (DS 138, 2000)、美国—对欧共同体特定产品的反补贴措施 (DS 212, 2002) 以及欧共同体—大型民用飞行器 (“空客”, DS 316, 2011) 都是典型案例。在 ASCM 的贷款、投资及政府对国企的其他类型的财政支持中, 这些案例被上诉机构认为是 “可诉讼的”。此外, 在加拿大—可再生资源/馈网电价 (DS412/426, 2013) 下, 上诉机构有效抑制了国企对国内与国外公司的歧视。关贸总协定

第十七条（国有贸易企业）与近期修订的WTO政府采购协定（GPA）也能够有效抑制国企的歧视性购买与销售活动。

在服务贸易方面，英国《金融时报》根据2013年的市场总值排出的全球500强公司显示，中国的四家银行与中国移动通信位居前50名。正如在中国—电子支付服务（DS413, 2012）中看到的那样，在WTO服务协定（《服务贸易总协定》，GATS）下，国企竞争优势可以通过成员的国民待遇与市场准入承诺加以控制，但仅限于那些成员作出具体承诺的领域。政府采购协定也可以迫使国企在采购和采购服务的过程中遵守非歧视性原则。在各WTO成员的日程中，除了具体承诺之外，再无有关服务补贴的实质性规则。

在对外直接投资方面，一些在本国与东道国之间达成的国际投资协定包含了有关补贴减免的规定（例如2012年美国双边投资条约第14(5)(b)条）。东道国对国企的其他优惠待遇（本质上是歧视性的、反竞争的）或许被发现是违规行为，例如国民待遇原则或公正平等对待原则。此外，外国投资者可以根据投资者—国家争端解决（ISDS）规定，就国企的不当行为对其东道国政府提出索赔。

在对内直接投资方面，欧盟委员会自2011年开始实施的针对Gazprom（俄罗斯国有天然气公司）的反垄断调查，为通过竞争法规范外国国有企业的行为开辟了新道路。Gazprom被疑在捷克共和国与中欧和东欧的其他国家之间划分市场，实行不公平的高油价。尽管已备有妥协方案，大家仍期望欧盟委员公布其调查结果，从而有效确定Gazprom的反竞争性商业行为是否违法。受近期乌克兰事态发展的影响，欧盟委员会可能会延迟决定。

探寻有效的国企规则：TPP面临的挑战

这样看来，目前国企规则仅仅是拼凑各种国际和国内有关贸易、投资和竞争的规则，而不是一组基于国企特点并为实现规范国企的目的而专门建立起来的规则，并且也没有建立统一的原则来规范国企。因此，对信息的透明度要求（如对业务和财务状况的描述）——这是有效监管国企的先决条件——超出了现有的国际法规定。此外，尚不存在相关监管方案，用以控制政府对国企在第三国市场的投资和运营的直接补贴。而与“人”有关的国企优势（如与有影响力的政治家建立密切关系）也几乎不可能完全知晓。鉴于上述原因，毫无疑问需要建立一套新的国企规则。现在美国试图从TPP谈判，到与欧盟的跨大西洋贸易与投资伙伴关系协议（TTIP）谈判和WTO的服务贸易协议（TISA），对国企进行规范。中国无疑是其未来的目标。

TPP谈判由于其高度保密性而未被透露。然而据报道，在2013年5月利马谈判中，澳大利亚提出一个类似内部审计的机制，在该机制下，各国将检查并确保

本国私企与国企之间的上述竞争中立性。这种源自澳大利亚国内体系的方法，要以接受市场经济基本概念为前提。它还提出了有效的行政管理经验，以保证那些类似竞争法的法律法规的有效实施。因此，很难立即向越南和马来西亚引进相同或相似的系统。

相比之下，美国在2011年10月的利马谈判中提出了特别要求，强烈呼吁应扩大对企业的监管范围，包括那些受到政府有效控制的企业，取消给予国有企业的、损害市场准入的所有优惠措施，禁止金融支持国有企业，并确保国有企业和私营部门之间的非歧视性待遇，同时要求通过一个有效的争端解决机制来推进所有这些措施的实施。这是一个非常雄心勃勃的计划。

据报道，澳大利亚放弃了其在2013年夏天的提议，部分是因为美国的强烈反对。在过去的几个月里，TPP国家确实缩小了其在基本机制监管和应用范围等方面的争议。由于真实草案文本并未披露，与监管机制的具体规划有关的问题仍然存在。例如，如果它仅仅是调节补贴和贷款，类似ASCM的规则就足够了。然而，为了获得国企的竞争优势测度，我们该如何在法规中为国企或其松懈的公司治理制度来量化其优惠待遇呢？国有企业的定义是另一个难以达成一致意见的问题。“国有”一词按照字面意思应该是100%的政府所有，还是政府股份只要超过50%就够了？此外，对地方政府拥有的企业如何处理——这对美国等联邦国家来说极为敏感——似乎是谈判者之间产生分歧的另一个原因。

与此同时，应当兼顾到国有企业的积极作用，一些网络型产业会因垄断带来效率（如电、水），还有一些领域会产生显著的溢出效应，但私营部门的投资会基于高额资本和高风险等原因而无法完成（如高科技、航空）。国有企业还可以在促进经济发展方面起到重要作用，尤其是在发展中国家。因此，像美国产业那样认为国企是固有的恶魔，从而对其进行严苛限制似乎是肤浅的。相反，我们应该探索一种更为理想的模式，基于国企的反竞争性本质，同时兼顾其积极的社会与经济功能，来对其进行有效监管。

（原文为英文：“Trans-Pacific Partnership Negotiations and Rulemaking to Regulate State-owned Enterprises”。见<http://www.voxeu.org/article/trans-pacific-partnership-negotiations-and-rulemaking-regulate-state-owned-enterprises>。2014年7月。编译：刘洁。）

TPP到了关键时刻

克劳德·巴菲尔德

[Claude Barfield, 美国企业研究所(AEI)研究员、美国贸易代表办公室前顾问]
历时五年，经过20余轮正式谈判和无数次非正式商谈，跨太平洋伙伴关系

协议（TPP）的成败在未来六个月内可见分晓。奥巴马总统将2014年11月的亚太经合组织（APEC）领导人会晤设为其个人的最后期限，不过2012年和2013年的所谓最后期限都被迫延期了。然而，政治日程和对谈判的怠倦决定了如果2014年年底还陷入僵局，TPP将遭受重大打击。若2015年初还不能取得重大突破，将带来“多哈综合症”，谈判旷日持久而无成效。

从政治方面考虑，美国仍然是最重要的因素。2016年的大选将对所有政策问题带来越来越多的阻碍，特别是对贸易条约而言。这就要求TPP的关键条款在2015年1月或2月取得基本一致。

如果TPP谈判取得实质进展，美国国会还需批准这一条约，这一过程中的有利和不利政治因素又有哪些呢？首先，民主党内对贸易协定（特别是TPP）的态度比较分裂，但奥巴马总统将TPP视为其第二个任期内的目标，将对TPP的推进起到作用。国会和共和党呢？众议院将成为关键。共和党最少可以为赞成票贡献3/4的党内多数。虽然茶党（tea party）在美国与巴拿马、哥伦比亚和韩国的自贸区投票中表达出了对奥巴马政府的明显恶意，但他们赞成TPP的比例高于其他共和党人。在参议院可能出现类似情况，一大部分的共和党人和少数民主党人将共同构成多数，从而使TPP得以通过。

上文只讨论了长期的政治基本面，而短期政治环境仍难以捉摸。首先，贸易促进授权（TPA，某段时间内国会授予的促进贸易协定的权力）仍然存在。2014年1月两党通过众议院筹款委员会和参议院财政委员会起草了一份TPA草案。但不久之后局势变得扑朔迷离：财政委员会原主席马克斯·鲍克斯（Max Baucus）参议员被任命为新任驻华大使，接任的罗恩·怀登（Ron Wyden）参议员并未签署过上述草案。更糟糕的是，众议院多数党领袖哈里·瑞德（Harry Reid）公开宣称反对TPA（至少在11月的中期选举之前）。

未来可能呈现出几种不同的情景。国会可能会在中期选举之后通过TPA草案，这是第一次机会；如果共和党战胜了民主党，可能将表决推迟至2015年1月新国会成立的时候（当然也有非常小的可能性，此时民主党会提前同意这一草案）。

上述所有论述都基于2014年年底TPP的关键谈判取得进展。这一结果的前景如何？TPP被誉为“21世纪贸易协定”，也意味着它能够解决诸多隐性贸易壁垒，包括服务贸易、国有企业等等。然而与这些新议题相伴的仍然是20世纪尚未解决的老问题，包括在纺织、服饰、棉花、糖及大米等部门的关税和补贴。

日本正在要求对五类项目特殊对待，包括大米、小麦、大麦、奶制品和糖，并可能与美国就这一议题对抗。从写作之时的情况看，日本可能会在每个领域退一步，但不会被迫让步以至于在五个项目中均征收零关税。争论双方都将最晚在

10月份做出结论。

在一些旧议题上达成妥协可能促进其他新议题的谈判。例如越南已经知会美国，如果其他国家在纺织品和鞋类项目上让步，其可能在投资领域内妥协。其他国家也对类似的利益交换持开放态度。

要在未来六个月内推动这一协定需要技巧和运气。但对美国来说成功尤为重要，因为TPP已经成为未来美国在亚太地区领导力的标志。失败不仅会造成经济损失，更会削弱美国的外交和安防力量。在美国国内，必要的两股力量是总统亲力亲为的领导以及共和党对自贸区一以贯之的支持。

（原文为英文：“The Trans-Pacific Trade Pact Amounts to a High-wire Act”。见<http://www.aei.org/article/economics/the-trans-pacific-trade-pact-amounts-to-a-high-wire-act/>。2014年7月。编译：黄懿杰。）

TTIP 谈判进行时的欧洲贸易战略

艾米[Amy Studdart，美国战略与国际问题研究中心（CSIS）
西蒙政治经济研究项目副主任]

跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定（TTIP）背后的逻辑非常清晰：国际秩序正在进化，TTIP是西方国家重新掌握全球贸易系统的手段。对于欧盟的贸易谈判者而言，签订该协定的理由非常实际：协定必须带来可观的贸易收入。但是华盛顿方面拒绝为欧洲的利益，包括金融的合作监管与获得能源等方面，做出让步。布鲁塞尔方面认为与美国的合作将与原来的设想背道而驰。近期的欧洲国会选举改变了管理欧盟的规则，对贸易谈判的公众监督将更加严格，这意味着仅仅是基于共同地缘基础的TTIP希望渺茫。

地缘战略总是欧洲与其邻国制定外交政策的基石。布鲁塞尔与其邻国所制定的贸易协定更有着一个别名：“深刻广泛的自由贸易协定”（DCFTA）。尽管欧洲边缘国家在经济上的影响力不强，但布鲁塞尔将贸易视为维持稳定的工具。在布鲁塞尔对东欧实施的战略中，最惊人的一次是在乌克兰。俄罗斯对于克里米亚的侵略、乌克兰的政治动荡和客机坠毁都发生在俄罗斯与乌克兰长达六年的斗争之后。这场斗争在2013年11月的维尔纽斯达到了最高峰，那时乌克兰前政府在应对来自俄罗斯的压力时，拒绝签署已经协商了五年的DCFTA。之后乌克兰人民暴动了，俄罗斯派出了军队。新政府则在2014年6月份重新签署了协议。只是整个协议不再是一个贸易协议，而是彻底地为了讨好俄罗斯。

欧盟对亚洲的政策也是战略性的。欧洲官员在与亚洲打交道时小心翼翼，对

北京也是如此。欧盟官员卡尔雷·德·古赫特（Karel De Gucht）担心欧洲太依赖中国，所以在向中国施压的同时也寻求与东亚其他国家达成贸易协定。

欧盟的其他成员认为贸易是实现外交目标的工具，但持有这种想法的坚定贸易支持者屡屡受到打击。2013年12月，伦敦建议布鲁塞尔将巴基斯坦列为十个与欧盟贸易的特惠国家之一，这是为了支持一个受到军事威胁的国家。2006年，欧洲国会曾经宣布除非有一个撤销条款以防军事威胁的出现，否则他们不会批准自由贸易协定。这个条款在欧洲—日本自由贸易协定中遭到了破坏，因为日本公众害怕欧盟会使用它来强迫日本废除死刑。

今后这些目标是否仍旧是欧盟政策的核心还不得而知。因为欧盟的系统正在改变，政治环境在改变，TTIP将欧洲的贸易战略曝于闪光灯下。

在TTIP之前，欧盟基本可以在公众视线之外操作自由贸易协定。但是美国是贸易伙伴中最引人瞩目的，TTIP比前面的协定都更加野心勃勃，它关乎着人民对自己国家的观念、劳工权利、食物管理等方方面面。但公众对于协议有极大的不信任。尤其是国家安全局对欧洲民众的监听使得大洋两岸出现了意见分歧，尤其影响了TTIP的进程。比如，尽管投资国争端解决条例在欧盟的自贸协定中并不鲜见，然而，在TTIP中该条例使得欧洲担忧美国公司操纵欧洲法律。

欧盟的政治结构正在发生变化。25%的议会席位被反对者掌握。尽管这对TTIP没有太大的影响，这显示了以前官僚操作的失误逐渐成为政治争端。近来的危机使得政府更多地受到民众的制约；议会的权力也增长了不少。这提醒着政策制定者不能违背民意。

尽管争议较少的欧盟协定仍然稳步前进，但是更为重要的目标需要更加谨慎的操作。如果新的欧洲贸易专员不能放开狭隘的经济分析，不能顾及民意，那么欧盟的形象就会大打折扣。TTIP在欧洲恐怕也难以进行下去。

（原文为英文：“Europe’s Trade Strategy at a TTIP-ing Point”。见 http://csis.org/files/publication/140731_Global_Economics_Monthly_Vol_3.pdf。2014年7月。编译：刘天培。）

欧洲为何需要两种欧元？

雅克·梅里兹（Jacques Melitz，英国赫瑞-瓦特大学荣休教授，
英国经济政策研究中心研究员）

当前欧元区的窘境是：现有体系并未从德国利益来考虑。它认为德国2008-2010年表现都很好。随着欧元区小心翼翼地推进必要改革以避免其体系的崩溃，德国不断地在被迫做出妥协。

在这种情况下，我认为如果构建第二种欧元，那么那些处于劣势的成员国将表现更好。尽管这种观点早有人提出，但持续疲弱的宏观经济环境似乎阻挡了这一思路的发展。

第二种欧元具有三大优势。

第一大优势，第二种欧元可以从弱势成员国的利益出发，而无需复制现有体系所犯的错误。

第二大优势由两方面构成：一方面，由弱势成员国建立独立的货币联盟将以德国为基准进行汇率调整，这是它们所需的最重要的汇率调整政策。另一方面，通过建立第二种货币联盟而不是回归货币独立，这些成员国仍然可以避免竞争性贬值问题，早期欧盟曾在布雷顿森林体系破裂后出现过类似问题，直到1986年《马斯特里赫特条约》的诞生使之成为可能（当时单一欧洲法案通过）。

第三大优势，很显然欧元区内的这些弱势成员国通过构建第二种欧元将能获得更多好处，而它们从当前推进的、需要征求德国勉强批准的体系改革中并不能获得多少利益。

德国做出的每一步让步都将使其难以面对国内的重要政治反对派，更不用说一些突发的法律挑战了。此外，这些障碍可能真的会触及德国的利益。

当然，上述建立第二种欧洲通用货币的三大论据都是为下面一点做铺垫的：第二种欧元可以用作与德国谈判协商的工具。但我想将讨论停留在第二种欧元对其自身的好处这一层面上，因此我将讨论限制在上述前三大论据上。

构建第二种通用货币的第一大优势

欧元区面临两大缺陷：

第一，货币联盟应由中央银行进行货币干预，而《马斯特里赫特条约》违反了这一点。

第二，在一个货币联盟内，任何因银行破产而威胁支付体系的问题以及在体系内任何政治地区发生的问题都是一个集体性问题，应由各成员分担。这一点在现有体系也没有得到满足。

想解决上述两大问题当然很简单。关于公开市场操作，必须要有某种特定证券以供央行买入或卖出。为了避免对私人利益的偏好，这些可购买证券应当是公开或半公开的，这样受益者才会是纳税人。为了避免对任一国家产生偏好，国际债务的混合是必要的。避免道德风险也很简单。央行应当是唯一有能力购买这些已到期的证券的机构。

要使货币联盟内的任何地区对银行部门破产形成共有责任还需要一些能够充分受到控制的前提条件。如果破产风险将被共同分担，那么很显然所有银行成员

必须遵从统一的审慎规则并服从于一个集体监管机构。

此外，为了防止成员国的金融部门破产，给予储户的赔偿成本或者新建一家银行的资本金，或者两者之和必须是集体承担的。曾有一些形式的银行联盟满足第一个条件，但极少有满足第二个条件的。特别应注意，财政联盟所需的程度非常有限，对所有活期存款的联合保险或许又太过了。一些诸如单一银行清算基金（与单一清算机制不同）或许能够满足上述条件，但这种基金虽被提及，却未曾出现。

第二大优势

有关欧元区的一个经常被提及的问题是：各成员国能否建立起一个最优货币区？但另一个问题是：欧元区最优的货币数量是成员国的数量吗？高达18？如果正确答案既不是1也不是18，那么2有可能比这些极值要好得多。

18会太多，一是因为一些成员国太小了，不具备在商业周期中利用货币汇率政策稳定经济的视角。二是因为这18个成员国是因地理位置毗邻而建立起的经济合作集团，它们基于各自利益的货币汇率政策将很容易陷入非合作博弈，进而产生高昂的成本。三是一国货币政策是国家财政部主导的货币政策，这会导致不良后果，更不用说会与所有或远或近的其他国进行战略博弈了。

选择2的理由是：首先，对于欧元区是否是最优货币区的研究表明，对行使单一货币政策的12个最初成员国（包括2001年计入的希腊，但不包括英国和丹麦）的可能的断层线不超过一个——粗略认为是北部和南部。自2008—2010年经济危机以来的一系列事件已经划出了这条断层线。特别是，德国商品相对南欧的定价过低，经济衰退和通货紧缩的后果也有待处理。我认为，从过去对于欧元区内同时存在商业周期和经济行为非对称的研究来判断，两种货币或许就足够了，一种包括德国、荷兰和奥地利，另一种则由地中海沿岸一直延伸到葡萄牙的各国组成。

其次，历史表明选择1是错误的。欧盟的前身欧共体实行自由浮动汇率的经历仅是昙花一现并且酿成悲剧。紧接着是1971年布雷顿森林体系崩溃。在这之后，欧共体各成员国试图回到一种汇率稳定的假象。在欧元区崩溃的各种可能情形下，很难想象各成员国可以忍受汇率浮动。然而，过去经验表明不存在一种固定汇率制度适用于欧共体。因此，建立第二种欧元的原因是，在欧元区崩溃的情况下，无论是浮动汇率制还是固定汇率制都不适用。另外，欧盟似乎可以容许三种货币，英镑相对于欧元的浮动毫无困难，虽然这意味着体系内存在两种主要货币。当前的共同农业政策也很大程度依赖于直接补贴而不是价格控制，因此汇率波动并不会像1970年代—1980年代那样对农业造成严重破坏。

第三大优势

我们正处于欧元区的悲喜剧状况中。面对希腊、西班牙、葡萄牙和意大利政府被迫以不可持续的利率溢价借款的现状，欧洲央行被迫降低利率以避免违约行为波及银行体系并迫使一些国家退出欧元区。但德国提出一个问题：欧洲央行的行为是否在其授权范围内？悲喜交加的地方在于，欧洲央行可能没有这么认为，卡尔斯鲁厄法庭这么认为了，但出于政治缘由阻止了危机发生。然而，在其最近的决议中（2014年2月7日），德国法庭完全忽视了欧洲央行关于无限购债计划（OMT）合法（因其保证了货币政策的适当功效并避免了欧元区崩溃）的观点，这表明它几乎没有给欧洲央行再留任何执行空间。

那么对扩张性货币政策拥有强烈需求的大多数欧元区成员国还有兴趣继续这个游戏吗？或许重建一个新的规则很容易。该规则将严苛的通货膨胀目标强加于另一个央行之上，但仍然要容许大萧条时期的扩张性货币政策，并让该央行有能力在货币联盟岌岌可危之时执行援助措施而不是加速危险情况的发生。

银行联盟的前景毫无疑问要比进行充分货币控制要好。然而正如前文所说，银行联盟的财政效应所受到的关注度远远不够。单一银行清算基金需要独立的条约并且带有不确定性。然而，如果没有一种共同承担破产成本的机制，我们就没有理由相信我们不会重演2010年的“恶魔循环”，这是一个欧元组织的术语，它处于银行风险与政府债券风险之间。

结 论

德国无疑是前欧元欧洲货币体系的领导者。在欧元区成立之时，没人搞得清楚德国为什么会放弃其货币独立性。“德国进入能得到什么？”这一问题从未取得过满意答案。然而，作为补偿，德国确实能够几近自由地制定欧元区规则。起初，单一货币政策的支持者认为，随之出现的本质性问题或许会平复。但事实证明这种完全乐观的态度是错误的。在这种情况下，难道不应该给予第二种欧元更多考虑吗？

（原文为英文：“Why Europe Needs Two Euros, Not One”。见 <http://www.voxeu.org/article/why-europe-needs-two-euros-not-one>。2014年7月。编译：刘洁。）