

# 维护全球金融稳定的良方

□任志刚

纯粹因缘际遇，我很年轻便有机会出任金融官员，在1982年成为首名华人出任当时港英政府布政司署金融事务科的首长级官员。能够参与处理金融危机，及后又对货币及金融体系主动提出一系列长治久安的改革措施，以应付香港回归祖国的过渡及日后的不明朗因素，稳定香港的货币及金融体系，这个千载难逢的机会实在令我感到雀跃，有点飘飘然。当时一名高级政府官员，一位我的良师益友，曾经多次提醒我丘吉尔先生那番至理名言，但我未能实时参透个中道理。

随着金融的改革创新，现代金融已变得日渐复杂，因此如要对金融事宜发表权威性评论，也越来越具挑战性。在短短不足二十年间，香港已先后爆发了两次相当严重的国际金融危机，金融发展正处于交叉点。金融发展的方向，以往很少像目前这般不明朗。金融活动的主要目的是为经济服务，但于过去二十年实在未有好好发挥应有作用。尽管全球经济实现可观增长，但在个别地区或者在国际层面上屡次出现金融危机，实在对不少国家造成困扰，甚至损害它们的经济利益。显然，国际货币及金融体系需要进行改革，以更有成效地为经济服务。

我无意在此详细分析爆发两次严重国际金融危机的原因，在这课题上已有很多权威的著作。我只想提出一个观点。在很多不同的评论当中都有一个共通点，就是金融危机往往是由于采取轻率的宏观经济政策和金融体制积弱所致。前者使经济不能持续发展及失衡，而后者则涉及未有妥善管理各项主要风险。事实上，亚洲金融危机的出现，正是亚洲经济体都沉醉于金融全球化中获得的国际资金，结果变得过分依赖外资，产生大量外债以支持经济蓬勃发展，形成庞大的经常账户赤字及资产价格上涨的局面。区内经济体通过高利率吸引及保留外资，以维持货币汇率稳定，但当出现无可避免的资金流出时，投资者对当地货币及金融体系的信心便完全崩溃。因此，为了避免金融危机，公认的良方是采取审慎的宏观经济政策，并建立稳固的金融体系。但由于2007年出现的金融海啸席卷全球，影响深远，暴露了这个所谓“良方”，在金融全球化的情况下，并不足以带来可持续的金融稳定。

为达至及维持全球金融体制的稳定，我们认为全球各国需要加大力度携手解决两项首要基本问题。第一项是“全球化与国家利益的困局”。全球化使全球形成一个综合的市场网络。在一个市场中，众多的货币及财政政策、规管与监督制度，将一些国家及地区分割开来，形成不合时宜、缺乏效率，且不善生产



的情况。基于本土原因，每个政府只顾及自身的国家利益，未必一定顾及外围因素或对全球其它地方的影响。国家越强盛，外围因素的影响越大。由于没有人将市场视为一个整体，也无人追踪市场、机构及产品之间的互动及联系，当流动资金、杠杆效应、贪婪与恐惧这些因素聚集在一起时，便引发一场完美的金融风暴。

问题是此困局能否在推动全球金融持续稳定的前提下得以解决。国际金融监管多边组织正研究制定多项稳定金融的措施，但我并未发现当中有特别针对解决此困局的方法。这也许是由于这些多边组织的个别成员均有着同一任务，就是为自己国家谋求利益，而这种态度在银行监管方面的国际合作至为明显。举例说，就一些监管国际活跃的银行工作而言，各主要的银行监管机构，都参与一些国际监管的安排，以协调及交换这些被监管银行的信息。有不少这些监管者均以维护本身国家金融体系的态度，以其国家的利益为依归来行事。又举例说，在宏观经济政策层面而言，美国高级官员每每在响应有关量化宽松及退市等安排，对外围市场产生的负面影响时，一再重申当地政策的唯一目的，就是为了捍卫本国国家的利益。

因此，我对通过国际金融多边组织解决此困局并不感到乐观，特别是基于管治安排及政治原因，如投票权的分布及委任高级管理层的安排等，有关组织难以走出这个困

局做出需要的改变。这是令人遗憾的。推行改革的另一阻力，是大国利益主义，即一个大国能够在海外强加自己本土法律法规，来处理个别国际活跃的银行，因注册地与经营地的监管机构不同的监管安排而偶然引起的争议。换言之，即将注册地的法律和法规强加于经营地，此举有可能会削弱经营地的金融体系的健全与稳定，经营地的监管机构通常也难以抗拒或拒绝合作，原因很简单，大国的货币是国际资金流通的主要交易媒介，以该货币计值的交易最终会在该大国结算，使得该大国对国际金融事务发挥重大影响。

结果是这些经营地无奈地接受了主要大国的政策及金融惯例，最终产生不利本土的影响，而可能会变得越来越不热衷于金融全球化。事实上，各个地区的有关当局均有责任评估参与金融全球化的风险。近年的经验教训，尽管金融全球化的好处明显在于让当地的集资者可享有多元化的国际资金来源，以及为当地投资者提供多元化的国际投资机会，但要管理好有关的货币及金融风险，便变得日益困难。在缺乏健全的国际机制来监控国际游资的情况下，那些中型开放式的经济体往往成为高危一族：虽然它们的金融市场深度足以吸引国际投资者参与，但因规模相对小且容易受摆布或操控，结果只可自寻出路来自保。那些正在参与推行全球化的国家，在实行金融改革及自由化举措时，都有考虑建立合适的保护措施，以抵抗货币及金融

不稳定。

另一项有待解决的问题，是“金融中介机构的私营利益与提升金融效率及维持金融稳定的公众利益之间的冲突”。多年来，我在文章中多次强调金融是资金融通，即通过金融中介将投资者的资金，传导至集资者手上，以促进各种经济活动的发展。由于投资者的风险偏好与集资者的风险状况各有不同，因此金融中介机构便提供各种服务，通过“转型、转移及转让”来处理有关风险，以配对不同的风险偏好及状况。

但在过去二十年，金融似乎产生了自己的生命，渐渐将金融中介机构的私利置于为经济服务的公利之上。在2007年前，酝酿金融海啸的前夕，各金融机构均取得丰厚盈利，高级管理层获派发巨额花红，这其实表示对于推动经济发展起关键作用的金融中介机构的成本高昂，也即效益很低。与此同时，这些金融中介机构巧妙地通过所谓金融创新的方式，利用复杂的金融安排来设计一些结构性金融产品，表面上产生降低中介成本的假象。这些金融产品当时的确能为投资者带来可观回报，甚至为信誉受质疑的借款人提供获得廉价资金的途径，但这种反常规的现象当然是无法持续的。虽然金融创新备受监管机构质疑，但在自由市场某程度的推波助澜下，加上金融中介机构对金融监管的范围及形式，所拥有的政治影响力更甚于当局，因而产生多种未明的金融创新风险，而这些风险大多充斥于发起金融创新的已发展市场，最后触发一场金融危机。

历史往往重演。声称为促进金融效率但实质为金融中介机构赚取短期利益而设的金融创新，最后必定引发金融危机。金融中介机构为实现利润及花红最大化的私营利益，与通过高效金融中介活动支持经济发展的公众利益之间的冲突，有必要妥善处理，才能够可持续地维持金融稳定。然而，综观全球各地金融体制的管治安排，却没有特别关注此冲突，更遑论制定处理冲突的策略。大众均接受金融中介机构需要领牌及接受监管，因为该等金融中介机构一般处理公众的资金，而很多公众却不懂保障自己的利益。事实上，规范金融市场及监察金融机构的首要政策目的是保障存款人及投资者。

在未来，中国于全球及地区货币及金融体系上的地位举足轻重，或许能够在目前急需改革的环球金融架构重塑过程中发挥影响力，并主导市场趋势。虽然时间未能准确预测，但中国日后可能成为全球最大的经济体。中国对实现金融全球化的决心明确，知道利多于弊。参与金融发展的各方，不论是决策者、监管机构、员工、投资者或集资者，将可从打造中国货币与金融发展、改革议程的内容及项目的先后次序等因素的连带影响中获益。

## ■ 新书快递

### 埃隆·马斯克与 SpaceX的商业传奇

作者：(加)埃里克·席德豪斯

出版社：机械工业出版社

内容简介：

埃隆·马斯克，1971年生于南非，18岁时移民美国。他集工程师、企业家和慈善家各种身份于一身，亲手缔造了Paypal、Tesla、SpaceX和Solar City四个家喻户晓的跨时代公司。他自己还身兼SpaceX公司的首席执行官兼首席技术官，以及特斯拉汽车的产品设计师。2012年5月31日，SpaceX的“龙”太空舱成功与国际空间站对接后返回地球，开启了太空运输的私人运营时代。

本书是一部高科技公司发展的商业史，它讲述了一个传奇人物如何整合资源构建起一家伟大的公司；它还是人类航天技术发展历程中的一个瑰丽片段，向我们描绘了一群航天工程师的浪漫；它揭示了一种全新的商业模式，向我们展示了传统的国家项目如何实现商业化；它揭示了人类的未来，向我们讲述了商业化如何构建起可重复利用运载火箭与人类奔赴火星的宏伟蓝图。

作者简介：

埃里克·席德豪斯，挪威裔加拿大轨道宇航员，一生致力于空间工作。2009年，他成为加拿大宇航局的30名宇航员候选人之一。之后他创建了自己的航天公司，主要负责商业化亚轨道飞行宇航员与亚轨道旅客的定制化体能训练。



## 简化

作者：(美)卡斯·桑斯坦

出版社：中信出版社

内容简介：

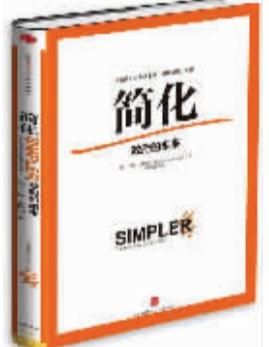
近几年，美国已在简化政府的道路上迈出了一大步。简化政府的相关政策能帮助老百姓省钱，提高办事效率，让孩子的饮食结构更健康，延长人民的寿命，还能让大大小小的企业受益。那么，我们应该如何有效地进行简化？

本书作者卡斯·桑斯坦不仅是白宫最强大的部门——白宫信息与监察事务办公室的主管，也是畅销书《助推》的合著者。多年来，他运筹帷幄，协助制定美国政府的相关政策；如今他娓娓道来，阐述了未来政府发展的方向。他认为，减少政府规制的颁布、坚持进行智能化的政府监管、取消失效的管理制度、提升现有制度管理的成效，才是简化的关键所在。实际上，政府简化的实践举措无处不在，未来的简化之风更是所向披靡。从按揭贷款和助学贷款的申请程序、大学评估原则、食品和节能型电器、汽车的标签、快餐连锁店的热量标识、公立学校的营养餐，到各种政府管理规制的透明度和责任落实体制，到处可见简化政府的成效和政府新规制的卓越成果。省钱、省时、省人工乃至挽救生命，可谓是对简化政府收益最直白的概括。

本书不仅在政府管理方面具有前瞻性，还为我们揭开了简化美国政府的神秘面纱以及增强美国民众福祉的核心原因，同时精准地预测了美国政府未来发展的趋势。本书将改变人们对政府的看法，也会改变政府监管的思路。

作者简介：

卡斯·桑斯坦曾任职于美国司法部、美国国会司法委员会和马萨诸塞州法院。他所涉猎的领域包括政策管理、宪法、环境法、经济法、行为经济学等。他的各项研究成果已成为包括美国中央情报局在内的各种公共机构和企业的研究对象。目前他担任奥巴马政府信息与规制事务办公室主任，负责对美国现行监察政策进行绩效评价及对拟制定的规制提案进行成本和收益的系统评估。他还是畅销书《助推》的合著者。



## 善恶之源

作者：(美)保罗·布卢姆

出版社：浙江人民出版社

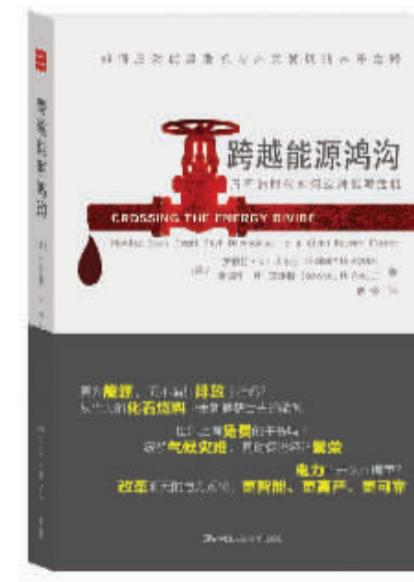
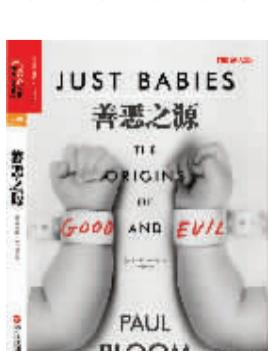
内容简介：

婴儿有道德感吗？我们是如何成为有道德之人的？理性思考对道德决策来说无足轻重吗？保罗·布卢姆把心理学、行为经济学、进化生物学和哲学的深刻思想融为一体，力图探索我们究竟如何超越先天道德的局限。

作者引述了美国耶鲁大学的开创性研究，证明婴儿早在能开口讲话和行走之前，就有能力判断他人行为的好坏，就能产生共情和同情，就能产生原始的正义感。但人类的先天道德仍然十分有限，有时候还会酿成悲剧，比如我们天生就仇视陌生人，也容易产生偏执和狭隘。布卢姆还指出理性与道德判断的紧密关系，理性和思索能让我们作出道德决定。归根结底，我们可以通过想象、同情和我们人类独有的理性思考能力，超越我们生来就具备的原始道德情感，超越婴儿的局限。

作者简介：

保罗·布卢姆，耶鲁大学公开课最受欢迎导师、著名认知心理学家、TED演讲人。



书名：《跨越能源鸿沟》  
作者：罗伯特·U·艾尔斯，爱德华·H·艾尔斯  
出版社：中国人民大学出版社

□罗伯特·艾尔斯

本书提出了两个挑战现有范式的观点。首先，物理能源对于经济生产率和经济增长的作用，比大多数经济学家所建议的，以及企业和政府所认识到的更加重要，特别是在这样一个期待经济复苏和向未来清洁能源经济转型的时期，对每一个人都意义重大。能源服务不仅是经济的一个重要组成部分，它还是经济的主要驱动力。

其次，工业化社会的能源经济对化石燃料的依赖根深蒂固，即使风能、太阳能和其他可再生能源以最快的速度增长，至少在未来几十年里也不可能完全替代石油、煤炭和天然气。本质上，美国全部的关键基础设施都依赖化石燃料，包括道路和高速公路、发电厂、输电线路、航空、运输、钢铁、化工、建筑、住宅供暖和制冷。即使电动汽车和太阳能电池板的增长速度像互联网一样快，在未来20年里它们的贡献与我们将要消耗的能源相比也只是九牛一毛。

替代能源已经开始崭露头角，但是距离“绿色能源革命”所倡导的水平还有很长的路要走。最近清洁能源得到了飞速发展。但是，即使有一项可以媲美二战总动员或者将人类送上月球的阿波罗计划的紧急行动，这