



第七十六届会议

临时议程* 项目 18 (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 [75/204](#) 号决议提交，审查了 2019 冠状病毒病(COVID-19) 大流行以及新的和正在出现的挑战、包括来自非经济风险的挑战对国际金融体系的影响。本报告提出了多项建议，以改进国际合作、加强国际安全网，向有需要的国家提供支持。本报告包含以下几个部分：国际危机应对；加强全球金融安全网；应对国际资本流动的波动性；管理金融风险；管理非金融风险，包括气候变化；数字金融；全球治理和政策一致性。

*[A/76/150](#)。



一. 引言

1. 2019 冠状病毒病(COVID-19)危机引发了 90 年来最大规模的经济衰退，使来之不易的发展进展倒退，并威胁到在 2030 年前实现可持续发展目标的前景。危机还进一步暴露和加剧了全球不平等。
2. 在疫情发生之初，主要经济体采取的激进财政和货币政策帮助避免了一场全面金融危机。然而，大多数发展中国家没有资源实施如此大规模的应对措施。世界存在急剧分化的风险，一些国家正在复苏，而其他许多国家却在贫困、不可持续债务和紧缩的循环中越陷越深，可能面临又一个失去的可持续发展十年。虽然国际社会已采取措施帮助有需要的国家，但考虑到经济复苏前景的不确定性——可能更危险的冠状病毒变种的出现加剧了这种不确定性——这方面的努力并不充分。
3. 国际体系及其机构的结构和治理状况——发展中国家在其中的代表性仍然严重不足——束缚了国际社会以必要速度和规模为许多发展中国家提供防止其经济急剧萎缩所需支持的能力。与此同时，由于财力有限，国际金融机构的紧急融资工具已经捉襟见肘。
4. 这场大流行病还突显出越来越需要引起重视的非经济风险，包括气候风险，以及与经济、特别是金融服务的快速数字化相关的机会和风险。国际体系的构建机构才刚刚开始着手应对这些转变的深远影响。为了使国际体系“经得起未来的考验”，需要加强合作，以应对和减缓风险，将风险更充分地纳入风险框架和应对机制，并利用各种机会。
5. 本报告审查了国际体系在 COVID-19 危机期间的运作情况，并提出了多项建议，以提高该体系的响应力和包容性，使其适于迎接当前和未来挑战。

二. 国际危机应对

6. 为解决当前的卫生危机，国际社会加大了合作力度，包括不断增加对“获取 COVID-19 工具加速计划”及其疫苗支柱 COVAX 机制的支持。然而，尽管七国集团国家最近做出了承诺，但截至 2021 年 6 月 24 日，资金缺口仍高达 170 亿美元。2021 年 5 月，国际货币基金组织(基金组织)、世界银行、世界卫生组织和世界贸易组织共同提出了一项需要注资 500 亿美元的路线图，以加快卫生工具的公平分配，帮助结束疫情。该提案确定需要至少 350 亿美元的额外赠款，各国政府将负担剩余部分并可能获得优惠融资支持。¹ 这场危机还突显了全球卫生筹资领域的系统性弱点，要应对当前和未来的卫生危机，必须解决这些薄弱之处。

¹ 克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃等人，“对疫苗公平和战胜大流行病的新承诺”，世界卫生组织，2021 年 5 月 31 日。

7. 二十国集团将暂缓最贫困国家债务偿付倡议延长至 2021 年 12 月，并建立了缓债倡议之外债务处理共同框架。该共同框架的目的是在暂缓偿债(债务仍需晚些时候偿还)的基础上更进一步，允许在个案基础上协调减免最贫困国家的债务。

8. 尽管捐助国经济出现萎缩，但官方发展援助以 COVID-19 相关活动和双边贷款为基础，在 2020 年期间增加了 3.5%。虽然官方发展援助占捐助国国民总收入的比例从 2019 年的 0.30% 增加到 2020 年的 0.32%，但仍低于 0.70% 的联合国目标(见 A/76/229)。

9. 截至 2021 年 5 月底，基金组织向 29 个贫困国家提供了 7.26 亿美元的债务减免，并为 84 个国家批准了约 1 100 亿美元紧急融资。各多边开发银行宣布向发展中国家、特别是最不发达国家提供的资金支持共计超过 2 000 亿美元。

10. 尽管采取了这些措施，许多发展中国家的债务风险和流动性限制程度仍然很高。半数以上的最不发达国家和其他低收入国家被评估为极有可能或已经陷入债务困境，而其中只有三个国家已申请在共同框架内获得救济。债务负担沉重的中等收入国家仍然没有资格受益于暂缓偿债倡议和共同框架。基于国家收入分类的资格条件和多边开发银行的资金能力制约一直限制着对中等收入国家的国际支持。为多边开发银行等国际金融机构增资，对于提高它们的贷款能力至关重要。还应进一步考虑审查优惠窗口资格、优化资产负债表(以允许增加贷款，同时维持健全的财政状况)和进行治理改革。

11. 秘书长 2021 年 3 月题为“对可持续发展目标投资的流动性问题和债务解决方案：现在就是采取行动的时候”的政策简报提出了一系列建议，旨在为应对疫情和可持续发展目标方面的投资创造空间，它们包括：提供新融资；新一轮特别提款权分配，同时将特别提款权提供给有需要的国家，并建立一个由基金组织主持的信托基金，以支持中等收入国家；发展和补充共同框架的债务减免倡议。² 2020 年期间，加拿大、牙买加总理和秘书长召集举行了一系列 COVID-19 时代及其后发展筹资高级别活动，这些活动产生了一组关于外部资金流动、债务和流动性等问题的政策选项。联合国系统正在进一步推进这项工作，以支持会员国实施选项清单中的某些最紧迫政策。

三. 加强全球金融安全网

12. COVID-19 危机进一步暴露并加剧了全球金融安全网的缺口和脆弱性，使长期以来要求将全球金融安全网建设得更强大、更一致和更公平的呼吁变得更加紧迫。全球金融安全网以基金组织为中心，包括双边互换安排和区域筹资安排，在国家一级还包括各国自己的外汇储备。虽然全球金融安全网自 2008 年全球金融危机以来显著扩大，但仍存在差距，许多国家无法利用其中某一层或多层资源。

² 另见 A/76/214。

13. 对大多数发展中国家来说，基金组织的贷款机制是过去一年间外部流动性的主要来源。基金组织支助总额的近一半(520 亿美元)是通过灵活信贷额度提供的：它是一种预防性的信贷机制，可提供给政策和基本面都非常稳健的国家。另外 300 亿美元是在没有正式调整方案的情况下提供的(80 亿美元提供给低收入国家，220 亿美元提供给所有基金组织成员国)。³ 2020 年 4 月，基金组织为政策和基本面都非常稳健的成员国设立了新的短期流动性额度，但这类额度尚未被使用。基金组织还实施了一些短期措施，以加强其资金支持的影响力，包括提高贷款机制的贷款限额和精简审批程序。⁴

14. 可通过更多改革举措进一步加强基金组织的反应能力，包括对其融资机制的附带条件进行审查。例如，“事前”条件(包括对稳健的宏观经济基本面和政策的要求)使一些较灵活工具的使用受到限制。“事后”条件，例如一旦贷款获批就必须对财政政策进行调整，对各国申请支助的积极性造成了不利影响。⁵

15. 目前正在努力补充基金组织减贫与增长信托基金和灾难控制与救济信托基金的资金——基金组织通过这两支基金提供优惠和赠款融资。此外，基金组织可通过增加总份额加强总体贷款能力，同时减少对从成员国借入的资金的依赖。正在进行的第十六次份额总审查是一个机会，成员国可借此重新审视份额的充足性，并加快基金组织的治理改革进程，进一步加强发展中国家的话语权和代表性。

全球金融安全网的其他层面：互换、区域筹资安排和储备

16. 各国中央银行之间的自愿双边货币互换额度使互换国中央银行能够获得外币贷款，起到了提供国际流动性的作用，特别是在危机早期阶段，其金额达到 1.75 万亿美元，超出了其他国际流动性来源。⁶ 然而，大多数发展中国家缺少获得这种安排的机会。2020 年 3 月，美利坚合众国联邦储备系统暂时将其提供互换额度的国家数量从 5 个增加到 14 个(包括 4 个发展中国家)。⁷ 中国人民银行也参与了大量双边货币互换，日本银行和英格兰银行等其他中央银行也有参与，但规模较小。为了使更多发展中国家受益，有关人士呼吁通过区域筹资安排和(或)在基金组织设立一项多边互换机制来扩大多边互换安排。⁸

³ 基金组织 COVID-19 财政援助和偿债减免的细目可查阅 www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker。

⁴ 基金组织，“基金组织执行董事会批准临时延长和修改基金贷款机制的贷款限额”，2021 年 3 月 25 日。

⁵ 基金组织，“2018 年方案设计和条件审查”，政策文件，第 19/012 号，2019 年 5 月 20 日。

⁶ Laurissa Mühlich, Barbara Fritz and William N. Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and COVID-19”, GEGI policy brief 015, April 2021.

⁷ 联邦储备系统管理委员会，“Federal Reserve announces the extension of its temporary U.S. dollar liquidity swap lines with nine central banks through December 31, 2021”，新闻稿，2021 年 6 月 16 日。

⁸ 联合国，“COVID-19 时代及其后发展筹资：供国家元首和政府首脑审议的备选方案清单”，第二部分(2020 年，纽约)；Kevin P. Gallagher and others, “Safety first: expanding the global financial safety net in response to COVID-19”, *Global Policy*, vol. 12, No. 1 (February 2021)。

17. 过去 20 年间,区域筹资安排已成为全球金融安全网越来越重要的组成部分,通过区域储备库安排、互换额度、贷款机制和(或)技术支助向区域内成员国提供支持。发展中国家可利用的区域筹资安排有 6 个,总计贷款能力估计达 3 760 亿美元(涵盖 61 个国家)。⁹

18. 然而,在最近经济危机的高峰期即 2020 年 2 月至 2021 年 3 月期间,区域筹资安排仅拨付资金约 38 亿美元,而且往往是结合基金组织的方案进行拨付。一些区域筹资安排加强了其他措施,如开发新的筹资工具(欧亚稳定与发展基金,拉丁美洲储备基金);制订央行应对 COVID-19 指南(阿拉伯货币基金组织);以及加强区域监测工作(清迈倡议多边化协议)。¹⁰

19. 可通过扩大成员基础和在某些情况下增加资金封套(这取决于政治意愿)来加强区域筹资安排在全球金融安全网中的作用。虽然一些北非国家是阿拉伯货币基金组织的成员国,但创设一项更全面的非洲区域筹资安排——可能是在捐助方的资金支持下——将为许多国家提供更多获取紧急流动资金的机会。¹¹ 区域筹资安排也可从加强经验交流和同行学习中受益。继续与基金组织合作也很重要,与此同时这些安排应保持足够的自主权,以最好地满足其成员国的需要。

20. 各国的外汇储备被认为是全球金融安全网的国家层面。在 20 世纪 90 年代的金融危机之后,许多发展中国家开始将积累外汇储备作为一种“自我保险”,以抵御资本流动的波动性以及汇率大幅震荡的影响。全球金融危机期间,发展中国家的储备积累放缓,并最终在 2015 年出现不升反降。自那以来,储备水平一直相对稳定,但到了 COVID-19 危机的早期阶段,储备急剧减少。¹²

21. 大多数发展中国家的储备投资于低收益的美国国库证券。虽然这种政策可有效保护国内经济免受国际收支压力造成的短期波动的影响,但也意味着财富从发展中经济体向发达经济体的净转移,而且对国内投资来说带来了较高的机会成本。¹³ 加强全球金融安全网的其他层面可帮助降低这些成本,因为其他层面得到加强后,发展中国家的“自我保险”需求将减少。

⁹ 它们是阿拉伯货币基金组织、新开发银行的应急储备安排、清迈倡议多边化协议、欧亚稳定与发展基金、拉丁美洲储备基金和南亚区域合作联盟互换安排。

¹⁰ Laurissa Mühlich, Barbara Fritz and William Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance?”; and Thomas Stubbs and others, “Whatever it takes? The global financial safety net, COVID-19 and developing countries”, *World Development*, vol. 137 (January 2021).

¹¹ 非洲联盟于 2014 年批准创设非洲货币基金,但迄今为止,成为该基金签字方的成员国数量还不足以使其投入运作。

¹² 基金组织,“附录一:国际储备”,《基金组织 2020 年度报告》(2020 年,华盛顿特区); Tom Arnold and Karin Strohecker, “Running on empty? Emerging markets burn through reserves fighting virus”, 路透社,2020 年 8 月 27 日。

¹³ 例如见 José Antonio Ocampo, *Resetting the International Monetary (Non)System* (Oxford, Oxford University Press, 2017)。

加强特别提款权的影响力

22. 2021年7月，基金组织执行董事会批准了相当于6500亿美元的新一轮特别提款权分配。预计到2021年8月这轮分配将获得理事会最终批准。特别提款权是对成员国官方储备的补充，可以提振成员国可获得的国际流动性。

23. 由于特别提款权的分配按照各国在基金组织的份额比例进行，因此只有三分之一会分配给发展中国家，分配给最不发达国家和小岛屿发展中国家的特别提款权将分别仅为略高于150亿美元和略高于90亿美元。

24. 目前正在讨论如何通过特别提款权转让给最有需要的国家来增加其影响力，并审查有望增加特别提款权的促发展作用的各种机制。这些提议得到了不同程度的政治支持，包括：

(a) 通过基金组织减贫与增长信托基金进行特别提款权的转贷。一些国家已经通过这种方式转让了本国的特别提款权，这使得基金组织2020年的优惠贷款能力增加了两倍。¹⁴ 通过这种方式，贷款国可赚取特别提款权利率，从而抵消其特别提款权账户赤字的成本，并覆盖转贷相关的信用风险。¹⁵ 然而，只有低收入国家才有机会通过减贫与增长信托基金获得优惠融资；

(b) 在基金组织设立一个特别面向中低收入国家的复原力和可持续性信托基金，这符合秘书长的呼吁，即在基金组织设立一个新的信托基金，以解决脆弱的中等收入国家、特别是小岛屿发展中国家的需要。¹⁶ 例如，拟议的信托基金可帮助符合条件的国家加强卫生保健系统并应对与气候有关的挑战；

(c) 通过多边开发银行和(或)区域开发银行(它们已经是特别提款权的指定持有机构，因此无需修改《基金组织协定条款》)新设立或现有的信托基金提供特别提款权，以增加特别提款权的促发展作用。¹⁷ 这些基金可促进为卫生保健需求以及(或)可持续发展目标和气候行动领域的较长期投资提供资金。

25. 一些提议对特别提款权在支持长期可持续发展方面的潜在作用作了更大胆的重新思考，但需要对《基金组织协定条款》进行修改才能实施。这些提议包括：

¹⁴ 克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃，“总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃在非洲经济体融资峰会上的讲话”，2021年5月18日，巴黎。

¹⁵ 贷款国也可在需要时寻求提前收回贷款，从而使其持有的特别提款权保留储备资产特性。

¹⁶ 联合国，“对可持续发展目标投资的流动性问题和债务解决方案：现在就是采取行动的时候”，政策简报，2021年3月。

¹⁷ 有15个指定持有方，包括：4家中央银行(欧洲中央银行、中部非洲国家银行、西非国家中央银行、东加勒比中央银行)；3个政府间货币机构(国际清算银行、拉丁美洲储备基金、阿拉伯货币基金组织)；以及8个发展机构(非洲开发银行、非洲开发基金、亚洲开发银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、伊斯兰开发银行、北欧投资银行、国际农业发展基金)。另见 www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right。

(a) 增加新的指定持有方，例如一支促进气候融资的“绿色基金”（由基金组织工作人员在 2010 年首次提出），¹⁸ 或非洲经济委员会和“太平洋投资管理公司”拟议设立的一项新的流动性和可持续性机制，以便进一步发挥特别提款权的作用；¹⁹

(b) 改变分配公式，考虑到基金组织份额以外的因素，如一国对储备的需求；

(c) 将特别提款权作为一种全球货币或投资资产，更广泛地增加对它的使用，包括私人行为体的使用。

26. 虽然目前预计新的特别提款权分配将在 2021 年 8 月下旬进行，但一些拟议的转让机制可能需要更长的时间才能建立起来。必须迅速推进关于这类机制设计和设置的讨论，以便向最有需要的国家提供急需的流动性。各国还应确保，转让特别提款权所发挥的作用是对现有官方发展援助承诺的补充，而不会取代官方发展援助承诺。

四. 应对国际资本流动的波动性和不平衡问题

27. COVID-19 危机再次突显了短期资本流动的波动性对发展中经济体的风险及其对汇率、债务可持续性和金融稳定的潜在冲击。虽然发展中国家作为一个整体，在 2020 年上半年遭遇资本迅速流出后，目前资本已经流回，但许多国家仍然缺乏市场融资渠道，这部分解释了为什么国际储备持有量在 2020 年进一步减少。2021 年初的波动性加剧再次提醒我们，国际资本流动可能会应外部条件的变化而迅速逆转。

A. 资本流动

28. 2020 年全球外国直接投资下降 35%，降至 1.0 万亿美元(2019 年为 1.5 万亿美元)。发达经济体受影响最大，流向发展中国家的外国直接投资减少了 8%，降幅较小，但各区域之间差异很大。流向亚洲发展中国家的外国直接投资总体受影响不大，而流向非洲的投资下降了 16%，流向拉丁美洲和加勒比地区的投资下降了 45%。发展中国家的绿地投资下降了 42%——与跨境兼并与收购相比，绿地投资对经济增长和创造就业的作用通常更大。预计 2022 年外国直接投资总流量将增加 10% 至 15%，但仍将低于 2019 年水平。²⁰

29. 在 2020 年第一季度发展中国家经历创纪录的资本外流之后，国际金融市场趋于稳定，投资组合资金流回了较先进的发展中经济体，这在很大程度上是由于美国联邦储备系统和其他主要中央银行出台了前所未有的刺激措施。2020 年全

¹⁸ Hugh Brendenkamp 和 Catherine Patillo, “为应对气候变化融资”，基金组织工作人员立场说明，编号 SPN10/06，2010 年 3 月 25 日。

¹⁹ Daniela Gabor 和 Crystal Simeoni, “Time to tap SDRs to boost African bond liquidity?”, 《金融时报》，2021 年 3 月 12 日；非洲经济委员会，“非洲经委会推出债务管理和财政可持续性工具——流动性和可持续性机制”，2021 年 3 月 23 日。

²⁰ 见联合国贸易和发展会议，《2021 年世界投资报告》(联合国出版物，2021 年)。

年,流入新兴市场的非居民投资组合资金达 3 130 亿美元,仅比 2019 年低 13%。然而,资金流动仍然不稳定,这反映了多方面的不确定性,包括疫情、全球通胀前景、一些主要经济体可能开始转向紧缩货币政策以及债务负担的可持续性。这些不确定性将继续拖累近期前景,全球金融条件收紧可能触发又一次资本流动逆转。²¹

B. 管理资本流动的波动性

30. 在全球一级加强全球金融安全网的同时,各国可使用全面的政策工具——货币、汇率、宏观审慎、资本流动管理和其他政策——来管理资本流动的波动性。

31. 如《2021 年可持续发展筹资报告》所述,在已经发展起较有深度的金融市场的较先进经济体中,货币和汇率调整效果通常更为良好。不过,在 COVID-19 大流行的早期阶段,做到实施反周期货币政策的发展中国家数量与过去历次危机相比有所增加。许多发展中国家采取了积极的外汇兑换率干预措施,一些国家放松了宏观审慎监管。多个国家还使用了资本流动管理措施。

32. 基金组织提出的综合政策框架可以帮助各国通过考虑国情和不同政策之间可能的相互作用来确定最佳政策组合。通过实施综合政策框架,同时结合更广泛的综合国家融资框架,可以加强金融和宏观经济稳定政策、债务可持续性和贸易政策以及促进可持续发展公共和私人融资战略之间的一致性。

33. 国际合作可帮助加强发展中国家管理资本流动影响的能力,方式包括向发展中国家提供连贯一致的指导和技术援助。资本流出国还可考虑既能满足其国内目标、又能减少国际溢出效应和波动性的政策组合。事实上,通过努力加强国内金融稳定并激励可持续发展长期投资,可促进实现这一目标。

C. 调动资金并使之与可持续发展目标相一致

34. 尽管如此,资本流动可以发挥重要作用,因为长期融资和投资可以刺激增长和发展。大多数发展中国家需要推动投资,以克服 COVID-19 危机的紧迫挑战并实现可持续发展。对可持续和有复原力的基础设施和生产能力的投资应该能够提高生产力和促进增长,从而改善长期债务可持续性,即使债务水平将在短期内提高。

35. 较长期的信用评级和债务可持续性分析通过将可持续投资对增长和最终对财政收入的预期积极影响纳入考量,可帮助克服金融市场的一些短期偏见。发展筹资问题机构间工作队正在分析这些问题,以便纳入将要出版的《2022 年可持续发展筹资报告》。

36. 然而,仅靠市场融资不足以填补所有缺口,也不是在所有的可持续发展目标背景下都适合采用市场融资。在某些情况下,可通过减轻风险和混合融资机制(如担保)降低长期融资的成本。在其他情况下,如对于没有近期财务回报的社会投资,将需要赠款或超长期的官方融资选项(如 50 年)。

²¹ 见基金组织,《全球金融稳定报告:避免脆弱性成为遗留问题》(2021 年 4 月,华盛顿特区);国际金融协会,资本流动追踪数据库,2021 年 1 月至 5 月数据。

37. 公共开发银行系统可以在支持符合可持续发展目标的可持续投资方面发挥重要作用，包括向发展中国家提供超长期的非优惠官方融资，以及帮助各国开发可投资的项目管道。

五. 管理金融风险

38. 尽管全球经济放缓，疫情的未来发展也仍不确定，但大多数主要经济体的股票市场自 2020 年底以来一直屡创新高，这表明金融市场和实体经济之间的脱节越来越严重。²² 高流动性助长了各类资产的繁荣，包括房地产、商品和加密货币，以及股票市场，部分原因是非银行金融中介机构(如对冲基金和其他投资基金)的借款不断增加。²³ 虽然 2009 年金融危机后的改革降低了银行部门的风险，但这种风险目前已大部分转移到了非银行金融部门。

A. 不断增加的金融风险

39. 在 2008 年全球金融危机之后“长期走低”的利率环境中，由于投资者“寻求收益”，金融市场的杠杆率上升至创纪录水平。自危机发生以来，杠杆率进一步上升，这部分是受高度宽松的货币政策驱动。如果或当利率上升时，这可能会带来金融稳定风险，因为高杠杆率的投资者可能会因借贷成本上升而被迫出售资产。

40. 目前的事态发展建立在金融程度提高的长期趋势之上，这种趋势引发了关于金融发展对金融稳定和不平等的影响的关切。2012 年至 2019 年期间，全球金融资产的价值从全球国内生产总值的 3.7 倍上升到全球国内生产总值的 4.6 倍。²⁴ 在美国，金融部门在经济中的占比为 7%，创造 4% 的就业机会，但却占到所有私营部门利润的 30%。在欧洲，收入最高的 1% 人群中，金融从业人员占 19%，而金融部门占总就业人数的比例为 4%。²⁵

B. 改革加强了金融部门的韧性

41. 自二十国集团在 2008 年危机后达成的大多数监管改革措施实施以来，2020 年 3 月的金融动荡是金融体系面临的首次真正考验。银行业尤其表现出更强的韧性，尽管这得益于史无前例的财政、货币和监管支持，这些支持帮助许多国家的金融体系吸收而不是放大了宏观经济冲击。

42. COVID-19 之前，金融稳定委员会对旨在解决金融机构“大到不能倒”问题的各项改革进行了评估。该委员会 2021 年 4 月的最后报告还纳入了从危机中吸取的教训。报告认为，与 2008 年全球金融危机之前相比，具有系统重要性的银

²² 基金组织，《全球金融稳定报告》。

²³ 国际清算银行，《2021 年度经济报告》(2021 年，瑞士巴塞尔)。

²⁴ 基于金融稳定委员会关于全球金融资产的数据和世界银行《世界发展指标》。

²⁵ 《2019 年可持续发展筹资报告》(联合国出版物，2019 年)。

行的资本充足状况得到改善，而且由于在执行处置框架方面取得了进展，主管部门有更多选项来处理承受压力的银行。²⁶

43. 在 COVID-19 危机期间，许多国家的金融监管机构在全球标准内实施灵活监管，以支持提供流动性和维持业务连续性，包括使用针对特定公司和全系统范围的资本和流动性缓冲。国际标准制订机构通过监测和提供技术咨询支持各国主管部门，并通过延长二十国集团商定的待执行金融监管改革的执行期限，提供了额外的喘息空间。²⁷

C. 管理新的和正在出现的风险

44. 虽然监管举措增加了银行部门的韧性，但 COVID-19 危机突显出金融活动正在向监管较少的非银行金融中介机构转移。到 2019 年，这些机构持有的全球金融资产的份额已从 2008 年的 42% 上升到近 50%。它们与银行之间日益增加的关联性加剧了 2020 年 3 月市场抛售期间各市场板块的流动性压力。²⁸

45. 为了应对非银行金融中介机构日益提高的系统重要性，有关人士呼吁加强监督和监管改革。最近的提议包括建立新机制，以加强货币市场基金的韧性，其中一些基金在 2020 年 3 月的市场动荡中成为重灾区。²⁹

46. 宏观审慎工具可在一定程度上帮助控制过度加杠杆和过度金融化的影响。这些工具包括针对借款方的措施(如贷款价值比或贷款收入比上限)和针对贷款方的措施(如资本充足率和流动性措施或外汇敞口限额)，它们可以帮助决策者找到迈向经济复苏的前行方向。例如，银行流动性要求的收紧与企业杠杆率下降有关。在发展中国家，收紧与外汇有关的措施也有助于降低公司杠杆率。由于这些工具目前大多仅限于银行部门，因此需要进一步努力开发针对非银行中介机构的工具组合。³⁰

47. 提出的其他控制过度金融化的措施，如金融部门薪酬上限或金融交易税，迄今得到的政治支持有限，但可进一步探索，包括通过加强国际合作进行探索。

六. 非金融风险

48. COVID-19 危机还突显了经济、社会和环境风险之间日益增加的关联性以及这些风险对金融稳定的影响。反过来，针对疫情采取的大规模和非常规政策反应，也使人们重新关注金融监管和货币政策对可持续发展的影响。

²⁶ 金融稳定委员会，《“大到不能倒”改革影响评估：最后报告》(2021 年，瑞士巴塞尔)。

²⁷ 同上，《二十国集团金融监管改革的执行情况和效果：2020 年度报告》(2020 年，瑞士巴塞尔)。

²⁸ 同上，《对三月份市场动荡的整体回顾》(2020 年，瑞士巴塞尔)。

²⁹ 同上，《增强货币市场基金韧性的政策建议：咨询报告》(2021 年，瑞士巴塞尔)。

³⁰ 基金组织，《全球金融稳定报告》。

49. 与气候有关的物理风险和危害增加，可能会侵蚀金融资产的价值并(或)增加负债，而过渡风险的上升可能影响金融资产和负债的价值。同样，其他社会和环境风险也可能影响资产估值——例如，社会动荡会对劳动力成本产生负面影响，从而影响资产估值。

A. 对金融部门的影响

50. 采取综合办法处理气候和其他相关风险的金融机构数量仍然很少。³¹ 应将这些风险纳入金融机构的信用分析；在已实施《巴塞尔协议二》或《巴塞尔协议三》框架的国家，应将这些风险纳入内部资本充足评估程序。金融标准制订机构和监管当局可就如何将气候相关风险纳入风险评估向金融机构提供指导。在需要时，它们可以帮助提高机构的数据收集、分析和风险建模能力，例如在绿色金融网络的工作基础上提供这方面帮助。主管部门还可在压力测试中纳入与气候有关的压力，以评估金融机构面对物理和过渡风险情形的敞口。³²

51. 具有国际可比性的强制报告标准和风险披露可进一步帮助保障金融稳定，同时衡量银行对气候目标的贡献。与气候相关的财务披露工作队制订了自愿披露与气候有关财务信息的共同标准。一些司法管辖区已经承诺，将要求金融和非金融公司的报告符合该工作队制订的披露建议。与此同时，联合国召集的净零碳足迹资产所有者联盟已确定一项协议，将根据该协议设定投资组合的减排目标并报告进展情况。将此类举措扩展到其他可持续发展目标的工作正在生物多样性³³ 等一些领域取得进展，但仍是一项挑战。

B. 变化世界中的货币政策

52. 由于非经济风险和可持续发展问题影响到金融稳定，因此考虑这些问题完全是中央银行任务的一部分。最近，一些中央银行也进行了战略审查，内容明确包括气候和(或)减少不平等目标。³⁴ 例如，虽然美国联邦储备系统一直具有“双重任务”，即追求价格稳定和可持续就业最大化这两个目标，但它最近对其战略声明作了修订，其中具体提到了就业最大化目标的包容性作用。³⁵ 2021年3月，英格兰银行进行任务调整，以明确考虑环境和气候目标，包括在其量化宽松计划中加以考虑。³⁶ 自2014年以来，中国人民银行一直牵头中国金融系统的绿色转型工作，该行宣布了进一步的计划，将把可持续发展措施纳入其未

³¹ 金融稳定委员会，“气候变化对金融稳定的影响”，2020年11月23日。

³² Pietro Calice 和 Ezio Caruso，“风险管理方面的监督指导可促进建立更加绿色的金融部门”，世界银行博客，2021年5月6日。

³³ 见 <https://tmfd.info/>。

³⁴ 另见 A/75/325。

³⁵ 美联储还于2020年12月加入了央行与监管机构绿色金融网络。

³⁶ Claire Jones，“The Old Lady turns green: the Bank of England becomes the first major central bank to commit to offloading brown assets”，《金融时报》，2021年3月3日。

来五年的金融工作计划。³⁷ 2021年7月，欧洲中央银行承诺采取更加雄心勃勃的气候相关行动，包括使其抵押品规则和未来的公司债券购买计划——作为量化宽松措施的一部分——向污染较少的公司倾斜。³⁸

53. 一些中央银行正在推进保护性措施，以保障金融稳定并保护自身资产负债表，例如参考气候变化方面的因素评估抵押品。为支持中央银行将可持续性目标纳入其储备管理，国际清算银行推出了两支绿色债券基金(以美元和欧元计价)，合计管理20亿美元的绿色债券。³⁹

54. 在中央银行为支持减缓气候变化发挥更积极作用方面，虽然迄今共识较少，但近期的战略审查为进一步采取行动创造了可能性。政策制定者应继续探索中央银行债券购买策略的气候影响，这些策略可能不像假定的那样“中立”，因为它们往往反映了市场对碳排放大户的偏好。政策制定者还可进一步考虑在抵押品框架和信贷分配政策中纳入气候变化因素。⁴⁰

七. 数字金融

55. COVID-19大流行还突显出数字技术在所有经济领域的越来越重要的作用。数字金融服务有助于维持经济活动，但也引起了公平性和金融稳定方面的关切。数字资产和“稳定币”的发展加快，中央银行数字货币工作也在加快。国际合作有助于制定和实施可比标准，以帮助政策制定者平衡机遇与风险。

A. 金融科技与金融稳定

56. 在COVID-19大流行期间，数字金融服务——包括创新的金融科技解决方案——的使用急剧增加，加速了这方面的长期趋势。虽然这一领域的快速增长支持了金融系统的运作，并使许多家庭和中小微型企业能够维持一定程度的经济活动，但也引起了公平性和监管方面的关切。金融稳定可能会受到影响，特别是由于大型技术(经常被称为“科技巨头”)公司在金融服务领域的作用扩大，可能会影响现有金融机构的盈利能力或降低其资金来源的稳定性，从而使它们的抗风险能力减弱。随着大型金融科技公司的市场势力和集中度增加，它们也可能变得“大到不能倒”，带来与具有系统重要性的银行类似的金融稳定风险。

57. 为减轻金融稳定风险，主管部门将需要认真监测科技巨头公司和大型金融科技公司的金融服务活动，遵循“相同业务、相同风险、相同规则”的原则，缩小这类公司与受监管金融机构之间的监管差距。随着市场和行为体的不断发展，可能需要建立一个将基于活动和基于实体的方法要素结合起来的复合或混合监管框架。监管机构将需要与信息通信技术以及竞争等其他领域主管部门合作。数

³⁷ Wang Liwey 和 Luo Meihan, “Central bank steps up green finance efforts”, 《财新》, 2021年2月15日。

³⁸ 欧洲央行, “欧洲央行货币政策战略声明”, 2021年7月8日。

³⁹ 国际清算银行, “国际清算银行为各国央行推出第二支绿色债券基金”, 2021年1月25日。

⁴⁰ 例如见《2020年可持续发展筹资报告》(联合国出版物, 2020年)。

据治理是保护消费者和公平竞争的关键，这方面可能还需要国际合作，以监管跨境数据流动。⁴¹

58. 新的数字商业模式也引起了对国际税收规范的审查。2021年7月，经济合作与发展组织/二十国集团税基侵蚀和利润转移包容性框架达成了初步协议，根据协议，对某些大型公司利润的部分征税权将重新分配给赚取收入市场的司法管辖区，而不管这些公司是否在那里有实体存在。⁴² 这可能最终会影响到不受监管的大型金融科技提供商，但传统金融机构不在目前拟议的新规范范围之内。⁴³

B. 数字资产和“稳定币”

59. 过去一年，人们对包括“稳定币”在内的加密资产和数字货币的兴趣继续增加。然而，比特币等加密资产的估值不断出现大幅波动，使其不适合履行货币职能。因此，当萨尔瓦多在2021年6月成为第一个采用比特币作为法定货币的国家时，许多人感到惊讶。虽然这可能有助于降低在国外工作的公民的汇款成本，但对比比特币是否能有效增加金融普惠仍存在很大质疑，因为目前只有约三分之一的人口是活跃的互联网用户。比特币交易的伪匿名性质也引起了对金融完整性的担忧，因此必须落实新的法律，以确保遵守2019年金融行动特别工作组关于虚拟货币的指导意见。⁴⁴ 应密切监测萨尔瓦多的进一步发展，以便在必要时调整政策和监管规定，并汲取经验教训，供其他司法管辖区借鉴。⁴⁵

60. 与加密资产相比，稳定币具有更多类似货币的特征，因为它们通常与一种或一篮子货币挂钩，目的是稳定币值。然而，由于稳定币由包括科技巨头公司在内的私人公司发行，而这些公司在金融系统监管完善的部分以外运作，因此可能造成重大的运营和消费者保护风险(例如，客户余额不受政府存款保险的保障)。它们的广泛采用也可能影响宏观经济政策，包括扰乱货币传导渠道，并可能对金融稳定构成威胁。⁴⁶ 到目前为止，由于规模有限，稳定币带来的系统性风险有限。然而，鉴于网络效应和科技巨头公司的全球影响力，稳定币可能会迅速增长并在全球范围使用。

⁴¹ 见金融稳定委员会，“金融领域科技巨头：市场发展和对金融稳定的潜在影响”，2019年12月9日，以及“新兴市场和发展中经济体中的金融领域科技巨头公司：市场发展和对金融稳定的潜在影响”，2020年10月12日。

⁴² 经济合作与发展组织，“关于解决经济数字化带来的税收挑战的双支柱解决方案的声明”，2021年7月1日。

⁴³ S. Fatica and W. D. Gregori, “How much profit shifting do European banks do?”, *Economic Modelling*, vol. 90 (August 2020).

⁴⁴ 金融行动特别工作组，《基于风险的做法指导意见：虚拟资产和虚拟资产服务商》(2019年，巴黎)。

⁴⁵ 有关加密货币相关风险的概述，例如见《2019年可持续发展筹资报告》和《2020年可持续发展筹资报告》。

⁴⁶ 关于稳定币机会和风险的详细讨论，见《2020年可持续发展筹资报告》和《2021年可持续发展筹资报告》(联合国出版物，2021年)。

61. 全球稳定币因其对跨境支付效率和成本的潜在有利影响而受到吹捧，但即使不创造新的全球货币，也有办法使跨境支付系统变得更为高效。全球稳定币也带来了新的风险，例如，经济行为体可能选择用它们替代本国货币(类似于有时在发展中国家看到的美元化案例)。在极端情况下，大规模采用全球稳定币意味着各国将受制于某一私人货币提供商的货币政策决定。

62. 金融稳定委员会认识到支付系统必须能够快速和高效地发送和接收跨境付款，并制定了改善跨境支付的路线图。该路线图认为全球稳定币可以发挥潜在作用，条件是必须满足所有适用的监管要求，包括反洗钱/打击资助恐怖主义方面的要求。⁴⁷ 继路线图之后，金融稳定委员会于 2021 年 5 月发布了题为“应对跨境支付四大挑战的目标”(成本、速度、透明度和渠道)的咨询文件。⁴⁸ 最终版预计将于 2021 年 10 月发布。

C. 中央银行数字货币

63. 在许多国家，金融服务供应的日益数字化和越来越多使用无现金支付方式的长期趋势，也使得对中央银行数字货币的兴趣日益增加。中央银行数字货币的利益和风险平衡将取决于其技术设计选择，这必须根据每个经济体及其金融部门的特点量身定制。

64. 2020 年底，有 86% 的中央银行正在开展央行数字货币相关工作，这一比例高于 2019 年的 80% 和 2018 年的 70%。这些央行表示，探索央行数字货币主要是为了促进金融普惠和提高国内支付效率。⁴⁹ 这也是 2020 年 10 月巴哈马率先推出“正式发行”的零售央行数字货币的明确目标。然而，最近对金融普惠不同方面(包括渠道、效率和成本)的研究并没有显示出央行数字货币的明显效果。⁵⁰ 应密切监测沙元在巴哈马的实施情况及其对金融普惠的影响，并在必要时进行有针对性的政策调整。

65. 在央行数字货币的众多设计选择中，有一项与支付网络的开放性及其互操作性有关。与全球稳定币类似，央行数字货币可帮助加强跨境支付，但也会带来风险，特别是没有能力采用本国央行数字货币的国家，尤其是发展中小国，可能会面临货币替代和资本流动波动性方面的风险。⁵¹ 特定的设计选择有助于减轻这些风险：发币央行可通过使用基于账户的系统，并将央行数字货币与数字身份识别

⁴⁷ 金融稳定委员会，“加强跨境支付：第三阶段路线图”，2020 年 10 月 13 日。

⁴⁸ 同上，“应对跨境支付四大挑战的目标：咨询文件”，2021 年 5 月 31 日。

⁴⁹ Codruta Boar and Andreas Wehrli, “Ready, steady, go?—results of the third BIS survey on central bank digital currency”, 国际清算银行论文, 第 114 号(2021 年 1 月)。

⁵⁰ G. Bull, W. Cook, M. Kerse and S. Staschen, “Is financial inclusion a reason to push central bank digital currencies?”, 援助贫困者协商小组, 2021 年 5 月 13 日。

⁵¹ 虽然金融稳定委员会的路线图是为全球稳定币背景下的跨境支付拟订的, 但该路线图的许多方面也适用于央行数字货币, 在未来关于央行数字货币的讨论中也应予以考虑。

挂钩，维持对其用户基础和所进行交易类型的控制(即央行可限制非居民获取该行数字货币)。⁵²

66. 需要进一步开展研究和同行学习，以更清楚地了解加密资产和数字货币的潜在惠益和风险，包括央行数字货币的不同设计选择，并制定国际可比的监管框架。⁵³ 多家中央银行和国际清算银行于 2020 年 10 月发布了一套央行数字货币共同原则，⁵⁴ 七国集团正在努力制定七国集团国家的共同原则，并将在今年晚些时候公布。

八. 全球治理和政策一致性

A. 国际金融机构的治理改革

67. 在《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》中，会员国重新承诺加强发展中国家在国际经济决策中的发言权和参与度，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。然而近年来，发展中国家在主要国际机构中的投票权份额几乎没有变化，主要先进经济体继续在这些机构的决策委员会中拥有事实上的否决权。

68. COVID-19 大流行突显了全球金融安全网的缺口和脆弱性，也为改革打开了新的窗口。疫情迫使国际社会对国际金融机构的资本充足状况和股权结构进行审查，并重新考虑发展中国家在国际决策机构中的代表性。即将进行的增资和份额审查是推进全球治理改革的契机。

69. 正在进行的基金组织第十六次份额总审查预计将不迟于 2023 年 12 月 15 日结束，但有人呼吁加快审查速度。这次审查可帮助推进基金组织的治理改革并加强发展中国家的发言权和代表性，方式包括采用新的份额分配公式作为指导。2021 年 4 月，世界银行提前启动了国际开发协会的第二十轮增资流程，该轮增资将于 2021 年 12 月结束。一些成员国要求在为第二十轮增资流程认捐之前，先完成该协会正在进行的投票权审查。⁵⁵

B. 与可持续发展的政策协调

70. 《亚的斯亚贝巴行动议程》是基于有关发展筹资进程的一项长期关切，即需要加强国际金融、货币和贸易体系的一致性和连贯性。该议程呼吁，还应加强投资、发展政策以及环境机构和平台的一致性，并呼吁发展融资机构调整做法，使

⁵² 国际清算银行，“三. 央行数字货币：对货币体系的机会”，《2021 年度经济报告》。

⁵³ 国际清算银行《2021 年度经济报告》第三章强调了中央银行在支付系统中的重要作用，并确定最有前景的央行数字货币设计选择是以账户为基础、与数字身份挂钩的双层系统。

⁵⁴ 国际清算银行，《中央银行数字货币：基本原则和核心特征》(2020 年，瑞士巴塞尔)。

⁵⁵ 世界银行，“国际开发协会第 19 轮执行情况审查和第 20 轮增资启动”，共同主席的总结，虚拟会议，2021 年 4 月 14 日至 15 日。

其与《2030 年可持续发展议程》保持一致。在税收、竞争和非经济问题(如气候变化、灾害风险、人权、性别和移民等)领域也需要进行更深入的协调。

71. 联合国提供了一个独特平台,使所有会员国和包括国际组织在内的其他利益攸关方聚集在一起,以促进提高政策一致性。大会和经济及社会理事会是就主要的经济和社会政策规范及目标达成共识的主要论坛。经社理事会发展筹资后续行动论坛为讨论各种可推进可持续发展筹资的政策提供了平台。体现联合国召集力的另一个最近的例子是在 2020 年期间举办的一系列 COVID-19 时代及其后发展筹资高级别活动。

72. 定于 2021 年 11 月举行的联合国气候变化框架公约缔约方大会将成为促进各国和全球政策与《巴黎协定》接轨的一个里程碑。发展中国家、特别是最不发达国家和小岛屿发展中国家将需要获得支持,以提振气候雄心,并对复原力进行必要的投资。同样定于 2021 年最后一个季度召开的生物多样性公约缔约方大会将提供机会,使各国和全球政策更好地与生物多样性目标保持一致。

73. 基金组织、世界银行和其他多边开发银行继续根据可持续发展目标和《巴黎协定》调整自身战略。例如,2021 年 4 月,基金组织推出了一个新的长期宏观经济框架,以支持成员国设计和分析旨在实现目标的发展筹资战略,该框架可成为更广泛的综合性国家筹资框架的一部分。⁵⁶ 世界银行在其新的气候变化行动计划中承诺,到 2023 年中期,该行所有新业务都将与《巴黎协定》保持一致。⁵⁷ 2020 年,各多边开发银行和基金组织发布了一份联合报告,其中着重介绍了它们对帮助各国摆脱当前危机和实现目标所做的贡献。⁵⁸ 联合国和包括多边开发银行在内的国际金融机构应进一步加强实地合作,以支持会员国的可持续发展政策。

C. 女性在经济中的领导作用

74. 与前几年类似,全球只有三分之一的企业由女性所有,这一比例在不同区域和区域内部存在差异。⁵⁹ 2020 年,女性董事席位占比为 20.6%,仅比 2019 年的 20.0%略有增加,反映出增长速度明显放缓。根据目前的四年期趋势,要到 2045 年才能实现性别均等。⁶⁰ 此外,即使是董事会层面均等情况的这一微弱改善,也未必代表经济体的全貌。

75. 在最近一项调查中,与男性领导的公司(52%)相比,女性领导的公司更常反映受到了 COVID-19 严重影响(63%)。可能的原因包括部门(妇女从事零售业较多)、

⁵⁶ 基金组织,“可持续发展目标:可持续发展目标筹资”(2021 年 7 月访问)。

⁵⁷ 世界银行,“世界银行集团行长关于气候变化行动计划的声明”,2021 年 4 月 2 日。

⁵⁸ 亚洲开发银行等,“为可持续发展目标融资:多边开发银行的贡献”,2020 年。

⁵⁹ Daniel Halim,“我们需要女企业家——来看看统计数据!”世界银行博客,2020 年 3 月 5 日。

⁶⁰ Christina Milhomem,“Women on boards: 2020 progress report”,摩根士丹利资本国际,2020 年 11 月 30 日。

公司规模以及在获得资本和信贷方面的差异。数据还显示，妇女受聘担任领导职务的数量下降，逆转了一到两年的进展。⁶¹

九. 结论

76. COVID-19 危机暴露了国际体系中的巨大缺口和脆弱性，给长期以来对国际体系的改革呼吁带来了新的紧迫性。克服当前危机的努力必须超越短期救济。联合国会员国和所有相关利益攸关方，包括国际金融机构，必须重新调整这一体系，以共同努力实现《2030 年可持续发展议程》、《巴黎协定》和《亚的斯亚贝巴行动议程》。

77. 回归可持续发展道路需要大力推动对人、地球和和平的投资。然而，许多脆弱的发展中国家无法获得负担得起的市场融资。缺乏足够财政空间的国家将需要赠款和超长期融资方案，同时需要通过创新融资机制和对可持续投资的激励措施来调动私营部门资源。公共开发银行需要有充足的资本，以发挥其在长期融资方面的作用。

78. 危机还突显出，需要使全球金融安全网符合其宗旨，以支持更绿色、更具包容性的复苏，更好地为未来的危机做准备，并且不让任何一个人掉队。这包括增资和重新设计基金组织的工具，使其更好地满足成员需求，以及对国际金融机构进行份额审查和治理改革，增加发展中国家的投票权份额，同时保护最贫困成员国的发言权和代表性。

79. 商定的新一轮 6 500 亿美元特别提款权分配将立即提振基金组织成员国可获得的国际流动性。国际收支强劲的国家应自愿将未使用的特别提款权转让给最有需要的国家，包括中等收入国家。可借当前危机之际重新思考特别提款权在支持可持续发展方面的潜在作用，例如通过建立新的专项基金，利用特别提款权进行可持续融资。例如，可以将特别提款权转让给多边开发银行(无需修改《基金组织协定条款》)，以支持卫生保健和气候相关用途。

80. 危机使人们更加关注国际金融结构中的缺口，以及金融体系和货币政策中的社会、环境和经济风险之间的相互联系。只有通过联合行动才能应对这些综合性风险。联合国提供了独特平台，使可持续发展三个层面的所有利益攸关方——官方部门，包括国际金融机构和标准制订机构；政府；私营部门；以及民间社会——聚集在一起，共同努力加强政策一致性并推动落实可持续发展目标和《巴黎协定》。

⁶¹ 国际劳工组织，《世界就业与社会展望：2021 年趋势》(2021 年，日内瓦)。