



第七十八届会议

临时议程* 项目 17 (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 77/152 号决议提交，审查了冠状病毒病(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，以改革支持可持续发展的国际金融结构，而可持续发展要靠加强国际合作加以维持。本报告包括以下各节：(a) 加强债务可持续性；(b) 进行多边开发银行改革，扩大可持续发展目标融资规模；(c) 加强全球金融安全网；(d) 应对系统性金融稳定风险；(e) 国际货币体系；(f) 加强全球治理和政策一致性。

* A/78/150。



一. 导言

1. 冠状病毒病(COVID-19)大流行、乌克兰战争、食品和能源价格大幅上涨以及全球金融条件迅速收紧，加剧了发展中国家面临的挑战，增加了贫困，并逆转了在可持续发展目标上取得的进展。许多最贫穷国家的情况尤其暗淡，它们面临更大的债务困扰风险。此外，气候变化继续不成比例地影响本已脆弱的国家和人口。

2. 在全球货币政策继续收紧、美元持续走强、地缘政治长期不确定和经济前景脆弱的背景下，流向发展中国家的资本仍然极易受到情绪变化的影响。资本流动的规模和波动性急剧增加，可能对各国获得资金、汇率、债务可持续性和金融稳定产生不利影响。许多发展中国家，特别是那些具有潜在脆弱性的发展中国家，缺乏获得负担得起的市场融资的机会，这体现在信贷息差上升上。

3. 全球金融体系未能提供实现可持续发展目标所需的融资或稳定性。国际金融架构最初是在 1945 年设计的，指的是保障全球货币和金融体系稳定的治理安排，但它没有跟上不断变化的全球格局，后者的特点是金融市场深度一体化、多重危机产生连锁效应、系统性风险日益增加、气候出现紧急情况、贸易和金融关系不断变化以及技术迅速变革。

4. 深化改革的必要性日益为人们所认识，并在全球议程上占据突出地位。《2023 年可持续发展筹资报告》承认，国际金融架构改革正在《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》的几乎所有行动领域进行。目前正在多个论坛，包括 20 国集团、七国集团、布里奇顿倡议等非正式国家集团，以及最近在新全球融资契约首脑会议、世界银行和国际货币基金组织(基金组织)董事会会议和联合国会议上讨论改革问题，并将在 2024 年的未来首脑会议上进一步讨论。这些努力最终可能促成在 2025 年第四次发展筹资问题国际会议上就期待已久和迫切需要的国际金融架构改革达成国际共识。

5. 为支持上述讨论，秘书长最近发表了两套相辅相成的建议。在可持续发展目标刺激计划¹中，他呼吁国际社会每年至少筹集 5 000 亿美元，为有需要的国家增加负担得起的长期融资。他还强调了需要紧急处理的三个优先事项，即：(a) 解决债务的高成本问题；(b) 通过加强开发银行系统等途径，迅速扩大向有需要的国家提供负担得起的长期融资；(c) 扩大应急融资。秘书长在关于国际金融架构改革的政策简报²中，补充了可持续发展目标刺激计划中的想法，提出了建立稳定、可持续和具有包容性的国际金融架构的大胆和雄心勃勃的建议。本报告载有对政策简报所述大部分问题的分析。³

¹ 联合国，《实现〈2030 年议程〉联合国秘书长可持续发展目标刺激计划》，政策简报，2023 年 2 月。

² [A/77/CRP.1/Add.5](#)。

³ 关于国际金融架构改革的政策简报含有关于国际税务合作的一节，秘书长关于在联合国促进包容和有效的国际税务合作的报告([A/78/235](#))对此作了介绍。

二. 加强债务可持续性⁴

6. 主权借款是各国为可持续发展投资筹资的一个重要途径。然而，对许多发展中国家而言，2020 年以来的全球冲击加剧了过去十年不断累积的债务脆弱性。估计有 52 个发展中国家——占世界赤贫人口的一半——面临严重的债务问题和极其昂贵的市场融资。大约 60% 的最不发达国家和其他低收入国家被评估为处于高风险或债务困境，是 2015 年水平的两倍。

7. 不断增加的偿债负担进一步减少了各国投资于可持续发展目标所需的财政空间。2022 年，25 个发展中国家将其总收入的五分之一以上用于偿还外债，这是自 2000 年代初债务减免倡议以来超过这一门槛的国家数目最多的一年。⁵

8. 全球货币政策继续收紧，可能会减少流动性、提高借贷成本和削弱本国货币，从而加剧许多发展中国家的债务可持续性挑战。即使对于没有立即陷入债务困境风险的国家，高借贷成本也限制了它们投资于复苏和可持续发展的能力，并增加了未来发生债务危机的风险。最近的分析发现，大多数经历过代价高昂的债务危机的国家，如果能够以发达国家支付的利率⁶ 持续获得融资，本来是有偿付能力的。

9. 国际社会应采取若干步骤加强主权债务市场，以支持可持续发展目标。首先，应更新现有的负责任借贷原则，以反映不断变化的全球环境，并纳入可持续发展目标。

10. 第二，应继续改进债务可持续性分析和信用评级的方法，并使其更加透明，例如纳入气候风险和投资于实现可持续发展目标的行动对一国长期预测的积极影响；基金组织目前正在就债务可持续性分析开展这方面的工作。债务可持续性分析还需要更好地区分流动性危机和偿付能力危机。在作为发展多边开发银行体系努力的一部分(例如作为可持续发展目标刺激计划的一部分)而扩大官方贷款规模的背景下，这种区分非常重要。计算“偿付能力”债务可持续性分析的一个可行替代方法是使用多边开发银行的借贷利率而不是市场利率运行现有模型。将这一“偿付能力”结果与传统的债务可持续性分析结果进行比较，可以揭示一个国家如果能够获得更好的融资条件，是否从根本上具有偿付能力。

11. 第三，在气候和其他系统性风险不断增加的情况下，需要建立具体机制，在国家受到外部冲击时推迟债务支付。在《新的全球融资契约》首脑会议上，国际社会通过鼓励债权国在其贷款工具中引入具有气候适应性债务条款，在这方面取得了进展。可以鼓励开发银行借鉴大不列颠及北爱尔兰联合王国出口融资公司和美洲开发银行最近的努力，引入气候适应性债务条款，从而加强这方面的努力。

⁴ 关于债务可持续性的更深入分析，见秘书长关于外债可持续性与发展的报告(A/78/229)。

⁵ 《2023 年可持续发展筹资报告》(联合国出版物，2023 年)。

⁶ Ugo Panizza, “Long-term debt sustainability in emerging market economies: a counterfactual analysis”, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper, No. HEIDWP07-2022 (Geneva, Graduate Institute of International and Development Studies, 2022).

12. 第四，应在官方部门的主导下，推动债务换可持续发展目标和债务换气候。制定一个参考框架可有助于使官方和基于市场的债务换气候和债务换可持续发展目标的转换标准化，降低交易成本并提高接受率。

13. 目前的国际体系没有在必有时促进足够深入和迅速的债务重组的必要工具。20 国集团暂缓偿债倡议后续债务处理共同框架的执行工作尽管最近取得了一些进展，但执行工作一直很缓慢。例如，2023 年 6 月，赞比亚与官方债权人达成了协议，此时距离该国首次申请债务重组已经过去两年多。这一进程旷日持久，削弱了人们对它的信心，一些债务国不太情愿申请根据《共同框架》处理债务。

14. 秘书长提出了一个分两步走的解决办法，以促进解决主权债务问题。第一步是在一个国际金融机构内设立一个债务解决机制，以加快共同框架下的债务重组。该机制将有助于确保官方债权人和商业债权人之间待遇的可比性，采用强制和激励私人债权人参与的方法。第二个步骤是在中期内建立一个独立于债权人和债务人利益的主权债务管理机构，以确保在日益复杂的债务环境中及时、有序、有效和公平地解决债务问题。

三. 进行多边开发银行改革，扩大可持续发展目标融资规模

15. 公共开发银行，包括多边开发银行，在增加对发展中国家的可持续发展贷款方面具有独特的地位。多边开发银行在危机期间发挥反周期作用，并提供负担得起的长期融资，但其财政能力仍然有限。除非洲开发银行外，多边开发银行的实收资本基数没有随着全球经济的增长或投资需求的增加而增加。相对于全球国内生产总值(GDP)而言，世界银行的实收资本比 1960 年少了 7 倍。世界银行增资的规模不足以为应对当前挑战所需的大规模投资提供资金。多边开发银行内部的贷款和激励措施也不完全符合可持续发展目标，包括气候行动。

16. 尽管有人呼吁增加官方发展融资调动的私人资金，但每年调动的资金仅在 450 亿至 550 亿美元之间，这远远低于世界银行 2015 年发出的将融资规模“从数十亿美元扩大到数万亿美元”的呼吁。此外，目前的资金流动对发展的影响尚不清楚。因此，这种情况使人怀疑目前利用私人资金的模式是否有效，并突出显示需要制定新的金融风险分担框架，包括由多边开发银行制定的框架，重点是最大限度地扩大影响。

17. 多边开发银行正在审查其作用、规模和职能，以使其能够适应并充分响应可持续发展目标和气候行动。世界银行发布了一份发展文件草案，通过了将提交 2023 年 10 月举行的世界银行集团和国际货币基金组织年会的规划提案。该文件概述了三个组成部分：加强世界银行的使命、运作模式、金融模式和能力。⁷ 2023 年 5 月，欧洲复兴开发银行批准了对自身章程的修订，使其业务能够逐步扩展到

⁷ 经过对初稿的反馈和磋商，2023 年 3 月发布了《世界银行集团的演变：致理事们的报告》。2023 年 4 月，世界银行在华盛顿特区主办了一次利益攸关方协商会议，在线咨询仍在继续。

撒哈拉以南非洲和伊拉克。⁸ 欧洲投资银行设立了一个新的发展部门，即欧洲投资银行全球部门，以增加其在欧洲以外的发展影响。

增加长期融资能力

18. 在可持续发展目标刺激计划中，秘书长呼吁大幅增加多边开发银行的贷款额，从每年 1 000 亿美元增加到至少 5 000 亿美元。可以通过加强多边开发银行的资本基础和更有效地利用现有资本来实现这一扩张。增加多边开发银行的实收资本，即使是在一段时间内发放，对于释放满足增加的需求所需的额外贷款能力也很重要。

19. 为了进一步提高贷款能力，多边开发银行应继续更有效地利用现有资本，包括最大限度地利用其资产负债表。⁹ 虽然一些研究估计，修改多边开发银行的资本充足率政策可以在不影响信用评级的情況下增加 5 000 亿美元的贷款，但迄今为止，世界银行估计的潜力要低得多，并提出了在今后 10 年将其贷款能力增加 500 亿美元的一揽子措施。¹⁰ 这些措施包括修订最低股本贷款比率；资本市场混合资本发行试点方案；从银行的协议条款中删除法定贷款限额；以及扩大双边担保方案。正在探讨的进一步增加融资的其他措施包括加强通知即付资本的作用。然而，鉴于融资需求的规模，仅靠资产负债表优化措施不足以应对日益严峻的挑战，还需要注入新的资本。

20. 通过多边开发银行转借特别提款权将进一步扩大这些银行的长期融资能力（见下文第四节）。迄今为止，包括日本、沙特阿拉伯和联合王国在内的一些国家已表示有兴趣通过多边开发银行转借特别提款权，但欧洲联盟成员国等其他一些国家指出了这样做的挑战。然而，随着通过多边开发银行转借特别提款权的方法的发展，鼓励各国探索这样做。

使多边开发银行的业务模式与可持续发展目标保持一致

21. 在可持续发展面临越来越多挑战的情况下，多边开发银行正在审查其业务做法，以更好地支持对可持续发展目标和气候行动的投资，包括为此更新任务、政策、贷款做法和内部激励措施，以重点关注可持续发展目标和气候影响。更系统地利用脆弱性来指导优惠融资的分配，例如通过多维脆弱性指数或国内总产值以外的衡量标准，为小岛屿发展中国家等脆弱国家提供急需的支助。

22. 此外，有人呼吁多边开发银行提高气候融资的数量和质量，包括为此兑现承诺，停止为化石燃料项目提供融资，欧洲投资银行就是这样做的。还需要建立机制，更好地核算气候融资，以确保气候减缓融资的增加不会以牺牲发展中国家国内优先事项的融资为代价。由于 62 个单独的多边基金总共只发放了 30 亿至 40

⁸ 欧洲复兴开发银行，理事会第 259 号决议，2023 年 5 月 18 日通过。

⁹ Expert Panel of the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks, *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (Group of 20, 2022).

¹⁰ 见联合国，“联合国秘书长的可持续发展目标刺激计划”。

亿美元，因此还需要优化气候融资架构，这一进程可以从探讨这一问题的独立审查开始。

改善贷款条件

23. 额外的杠杆和资本可以为多边开发银行改善贷款条件提供空间。多边开发银行可以提供负担得起的超长期贷款(还款期为 30-50 年)，从而让投资有时间对经济增长和发展产生影响。正如多边开发银行在《新的全球融资契约》首脑会议的愿景声明中所鼓励的那样，在多边开发银行的贷款合同中列入具有气候适应性的债务条款，以及扩大或有紧急情况部分规模的条款，将为遭受自然灾害或其他外部冲击的国家提供喘息空间。

加强系统

24. 公共开发银行已经有了很大的足迹，528 家开发银行和开发金融机构总共控制着 23 万亿美元资产，可以利用这些资产产生更大的影响。多边开发银行应深化彼此之间以及与其他公共开发银行的合作，以改善共同筹资和知识共享，并实现更好的杠杆作用，这也是《新的全球融资契约》首脑会议所呼吁的。

25. 鉴于多边开发银行和其他国际金融机构有能力按照《亚的斯亚贝巴行动议程》的要求，实现货币多样化，所以，它们在管理外汇风险方面比主权国家处于更有利的地位。多边开发银行扩大当地货币贷款可以减少各国政府面临的货币风险，并降低其债务风险状况。公共开发银行系统的公共保险或再保险基金可以帮助银行通过多样化更好地管理风险。公共基金还可以为发展中国家可持续发展方面的私人投资提供外汇担保或货币对冲。¹¹

利用私人融资

26. 多边开发银行应更好地利用私人融资，加快实现可持续发展的进展。需要建立一个新的混合融资框架，优先考虑可持续发展的影响，而不是项目的银行担保能力。对影响的重视将突出在最不发达国家和其他有巨大发展需求的脆弱国家的交易，尽管这类交易的杠杆率往往较低。多边开发银行的指标和基于业绩的混合激励措施不仅需要注重数量，而且需要注重影响。如果不这样做，可能会导致专注于最有利可图的交易，对私人合作伙伴的过度补偿，以及将私人融资引向不利于实现可持续发展目标的部门。

四. 加强全球金融安全网

27. 2020 年以来，全球金融安全网加大了对受危机影响国家的紧急支持力度。全球金融网以基金组织为中心，还包括区域筹资安排、双边互换安排以及各国自己的外汇储备。尽管全球金融安全网具有多层次性质，但最近的危机暴露了差距，并揭示了各国获得金融安全网的机会不均。例如，大多数发展中国家都没有被纳

¹¹ 另请参阅 Avinash Persaud, “Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee”, version 7.0, 7 June 2023。

入互换安排的全球网络。只有 28% 的中等收入国家和 2% 的最不发达国家能够利用双边互换额度。¹²

28. 在系统性风险¹³ 日益增加的情况下，预计未来将有更多国家需要流动性支持。因此，迫切需要加强全球金融安全网，使之更加一致和公平。

特别提款权

29. 2021 年，国际货币基金组织新分配了 6 500 亿美元的特别提款权，这一历史性举措为成员国提供了一些缓解，使它们能够根据国家法律框架增加国际储备，并将特别提款权兑换为可自由使用的货币，以满足其支出需求。

30. 虽然用特别提款权兑换其他货币不会产生额外债务，但各国有责任为其持有的特别提款权与分配的特别提款权之间的差额支付利息，利率以特别提款率篮子中货币的加权平均数为基础。在全球金融环境趋紧的情况下，该利率大幅上升，由 2022 年初的不足 0.1% 上升至 2023 年 6 月初的 3.8% 以上。虽然与从其他来源借款的成本相比，这一利率仍然较低，但它已导致将特别提款权兑换为硬通货的国家的收费大幅增加。

31. 按照各国在基金组织配额份额中所占比例分配特别提款权的现行机制导致发展中国家仅获得 2021 年分配额的三分之一，最不发达国家获得的分配额不到 2.5%。截至 2022 年 12 月底，190 个成员国中的 50 个国家，包括 18 个最不发达国家，已将其持有的特别提款权降至分配额的 50% 以下。截至 2022 年 12 月 31 日，持有超额特别提款权的发达国家持有 3 620 亿美元未使用特别提款权(相当于 4 840 亿美元)。¹⁴

32. 为促进更强劲和更具包容性的复苏，七国集团和 20 国集团呼吁将 1 000 亿美元未使用的特别提款权自愿转借给有需要的国家。截至 2023 年 5 月 31 日，各国的认捐总额超过 1 000 亿美元，但实际上只有 550 亿美元被转借。绝大多数转借的特别提款权被用于为基金组织的减贫和增长信托基金和新的复原力和可持续性信托基金供资。

33. 会员国表示支持通过多边和地区开发银行转借特别提款权的方案，这些银行已经是规定的持有者(即可以持有和交易特别提款权的实体)。2023 年 2 月，基金组织批准 5 家新的多边开发银行作为规定持有人，使规定持有人总数达到 20 家。非洲开发银行与美洲开发银行联合提出了一项创新建议，允许各国提供特别提款权作为混合资本，然后利用这些资本提供长期融资。该工具还将产生乘数效应，因为它可以将特别提款权杠杆化三到四倍。非洲开发银行的拟议混合资本计划得到流动性支助协议的补充，这是一个仿照减贫和增长信托基金的流动性支持。流

¹² 《可持续发展筹资报告》。

¹³ 关于全球系统性风险对发展筹资议程的影响的更深入讨论，见《2021 年可持续发展筹资报告》(联合国出版物，2021 年)。

¹⁴ 基金组织，基金组织金融数据查询工具。可查阅 <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>。

动性支持协议将允许贷款人在出现国际收支问题时赎回其贷款，从而确保该提案保持特别提款权的储备资产特性。秘书长呼吁进行第二轮转借 1 000 亿美元，重点是通过多边开发银行进行转借。

34. 建立一个机制，以更自动化的方式发放特别提款权，无论是以反周期方式还是应对冲击，都有助于避免旷日持久的政治谈判，并提高危机期间发放的及时性。2008 年全球金融危机爆发后，国际货币基金组织理事会花了 11 个月的时间才就发放新的特别提款权达成一致意见，而在 COVID-19 暴发后又花了 17 个月。此外，根据各国的需要和脆弱性而不是基金组织的配额分配特别提款权，可以更好地将特别提款权的发放对象对准真正需要流动性的国家。这可以直接在特别提款权的分配中进行，也可以通过事前转借协议在发放时转借特别提款权。

国际货币基金组织融资机制

35. 过去三年来，基金组织增加了紧急贷款，并采用了新的融资机制，以帮助各国抵御一系列全球冲击。基金组织在 2021 年与各国达成了价值共 637 亿美元的 20 项安排，在 2022 年达成了价值共 888 亿美元的 21 项安排。2021 年基金组织贷款发放总额为 124 亿美元，2022 年增至 366 亿美元。

36. 2020 年 4 月，基金组织为政策框架和基本面非常强劲的国家设立了新的短期流动性额度，这是几乎 10 年来首次扩增基金组织的融资工具包。其独特的设计使基金组织能够主动向各国提供短期流动性额度安排，而不是等待各国提出请求。基金组织还采取了若干短期措施，包括提高贷款机制的贷款限额，暂时简化审批程序。从 2022 年 1 月起，大部分机制的累积贷款限额降至大流行前的水平。¹⁵

37. 向低收入和其他脆弱国家提供优惠贷款的减贫和增长信托基金自 COVID-19 大流行暴发以来已提供了 240 亿美元的无息贷款。由于贷款需求强劲和利率大幅上升，该信托基金面临越来越大的融资压力。基金组织报告说，减贫和增长信托基金的补贴资源认捐额短缺 12 亿特别提款权，贷款资源短缺 35 亿特别提款权。¹⁶ 需要更多的资金，包括特别提款权认捐，以填补信托基金的资金缺口。

38. 复原力和可持续性信托基金于 2022 年 10 月开始运作，提供期限长达 20 年的长期可负担融资，以帮助各国建立抵御对其国际收支稳定构成风险的外部冲击，例如气候相关挑战的能力。截至 2023 年 5 月 31 日，该信托基金已收到 324 亿特别提款权。基金组织迄今已在复原力和可持续性信托基金下核准了 7 个复原力和可持续性融资机制方案。

¹⁵ 快速信贷机制和快速融资工具的增强型累计贷款限额延长至 2023 年 6 月 30 日。见基金组织，《审查为应对 COVID-19 大流行而对基金贷款限额作出的临时修改》，基金组织第 2021/077 号政策文件(2021 年，华盛顿特区)。

¹⁶ 基金组织，《2023 年减贫和增长信托基金、复原力和可持续性信托基金和债务减免信托基金的资源充足性审查》，基金组织第 2023/021 号政策文件(2023 年，华盛顿特区)。

39. 尽管自乌克兰战争爆发以来，全球粮食价格有所回落，但以历史标准衡量，粮食价格仍处于高位。自 2022 年 2 月以来，基金组织已为 7 个国家批准了新的高信用等级方案，并为两个受粮食危机严重影响的国家扩大了现有方案，额外承诺总额共计 114 亿美元。¹⁷ 这些方案的重点是加强社会安全网，以帮助应对粮食危机的影响。此外，2022 年 9 月，基金组织在其紧急融资工具下批准了一个新的、临时的 12 个月粮食冲击窗口。该窗口向因全球粮食冲击而面临紧急国际收支需求的会员国提供额外支助，因为在这些国家，高信用等级方案既不可行也没有必要。截至 2023 年 3 月，已有 6 个国家在该窗口下的融资申请获得批准，该计划下提供的支助总额达到 18 亿美元。

40. 更频繁和相互关联的冲击所带来的风险越来越大，需要新的创新融资工具来增加对脆弱国家的资源提供情况。基金组织的贷款可以更加灵活，提供低利率，减少附加条件，提高获得快速信贷和融资机制的限额。暂停或至少暂时减少附加费，有助于缓解面临国际收支制约的国家的压力。

41. 为了增加所有国家获得互换额度的机会，基金组织可推动建立一个多边货币互换机制，¹⁸ 由全球储备货币发行国央行参与，为更多发展中国家提供获得紧急流动资金的机会。

42. 基金组织正在进行的第十六次配额总审查定于 2023 年 12 月中旬结束，这为基金组织调整资本结构和扩大其贷款能力提供了一个机会，以便为未来的挑战做好准备，同时在治理改革方面取得进展(见下文第七节)。

区域融资安排

43. 区域融资安排可通过提供区域储备金汇集安排、互换额度、贷款机制和技术支持，在加强全球金融安全网方面发挥重要作用。发展中国家可以利用六个区域筹资安排，这些安排总共有 1 万亿美元的贷款能力。¹⁹ 2020 年 2 月至 2023 年 2 月期间，区域安排向成员国发放了 99 亿美元，部分与基金组织的计划相结合，尽管总额的三分之一以上提供给了欧洲的一个国家。与基金组织贷款方案和中央银行之间超过 1.5 万亿美元的双边货币互换相比，这一数额很小。尽管所涉数额相对较小，但通过区域融资安排迅速发放的贷款为获得贷款的国家提供了快速和灵活的救济。在大流行期间，最常用的区域安排是那些不需要基金组织方案就可以获得资金的安排。²⁰

¹⁷ Bjoern Rother 等人，《全球粮食危机最新情况——近期情况发展、展望和基金组织的参与》，基金组织第 2023/002 号说明(2023 年，华盛顿特区)。

¹⁸ 另见基金组织，“全球金融安全网的充足性——对灵活信贷额度和预防性和流动性额度的审查，以及工具包改革的建议”，组织政策文件(2017 年，华盛顿特区)；和 [A/77/CRP.1/Add.5](#)。

¹⁹ 阿拉伯货币基金组织、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货币互换安排。

²⁰ Laurissa Mühlich and Barbara Fritz, “Regional monetary cooperation in the developing world: taking stock”, in *South-South Regional Financial Arrangements: Collaboration towards Resilience*, Diana Barrowclough and others, eds., International Political Economy Series (Cham, Switzerland, Palgrave Macmillan, 2022).

44. 可以加强区域筹资安排，以更好的条件和更可预测的方式提供更多资源，包括为此加强区域筹资安排与基金组织之间的合作，以更好地协调安全网的各个层面，同时修订正式联系，为区域安排的决策提供更多自主权。扩大成员基础可以加强区域安排在全球金融体系中的作用。

五. 应对系统性金融稳定风险

45. 过去一年，主要央行大幅收紧货币政策，加剧了金融业的脆弱性，2023 年美利坚合众国和欧洲的银行业动荡就是明证。尽管决策者采取果断行动遏制金融危机蔓延的风险，但随着全球金融条件继续收紧，脆弱性仍然居高不下。在当前的环境下，中央银行面临着在遏制高通胀压力和维护金融稳定之间越来越困难的权衡。

46. 利率的进一步提高可能会暴露金融部门其他领域的脆弱性，包括监管较少的非银行金融中介机构。金融市场存在进一步动荡的风险，对更广泛的金融体系产生影响。发达国家金融市场的新压力可能产生重大的跨界溢出效应，使许多发展中国家本已困难的融资条件更加恶化。政策制定者必须应对这些新出现的挑战，包括更新现有法规和风险评估方法，并扩大监管范围。

美国和欧洲的银行业动荡

47. 利率上升暴露了资产负债表的脆弱性，并引发储户提款，这导致整个行业的流动性溢出。2023 年 3 月，美国第十六大银行硅谷银行和标志银行(Signature Bank)倒闭，还有瑞士政府促成的对具有全球系统性重要性的银行瑞士信贷的收购，引发了广泛的恐慌，在全球金融市场引起反响。2023 年 5 月初，美国联邦存款保险公司控制了总资产为 2 120 亿美元的第一共和银行，并将这些资产出售给摩根大通。虽然倒闭的银行各有其独特的弱点，但共同的因素包括内部风险管理和外部监督方面存在缺陷。

48. 监管机构的迅速反应有助于缓解市场担忧，遏制金融稳定面临的风险，包括立即采取行动处理倒闭银行，与此同时增加对其他国内银行和中央银行的流动性，以减轻溢出效应。目前尚不清楚是否还有其他风险会因利率上升而暴露(例如美国小银行的商业房地产贷款规模过大)。此外，鉴于非银行金融中介机构所承受的利率风险未知，而且其系统重要性日益增加，人们仍然对监管较少的非银行金融中介机构感到关切。

非银行金融中介机构

49. 自 2008 年全球金融危机以来，包括养老基金、对冲基金、保险公司和金融科技(Fintech)提供商在内的非银行金融中介机构的增长超过了银行业的增长，目前占全球所有金融资产的近一半。²¹ 非银行金融中介机构之间的联系也变得更加紧密，这体现在它们与传统银行之间的跨境联系日益增多。它们越来越多地提供

²¹ 金融稳定委员会，《2022 年非银行金融中介全球监测报告》(2022 年，巴塞尔)。

信贷和其他金融服务。虽然它们可以使风险更加多样化，但也加剧了波动和市场压力，这可能引发更大规模的金融危机。

50. 在一些非银行金融中介机构中，与过度金融杠杆、流动性错配和高度相互关联有关的脆弱性不断增加。²² 在发生冲击时，非银行金融中介机构往往会出售资产以应付赎回或追加保证金的通知，²³ 从而导致资产降价抛售和流动性需求急剧增加。这可能会引发快速去杠杆化，并将压力传导至金融体系的其他部分和实体经济。

51. 包括投资基金在内的非银行金融中介机构也是资本流向发展中国家的一个重要驱动力，加剧了与破坏稳定的跨界溢出效应有关的日益增加的风险(见下文第六节)。自 2000 年代中期以来，以发展中国家本币债券指数为基准的投资基金增加了五倍，达到约 3 000 亿美元。²⁴ 在 COVID-19 大流行暴发时，外国投资者的抛售导致大规模资本外流，并导致当地货币贬值。²⁵ 研究还表明，非银行金融中介机构的行为往往比银行更具顺周期性，特别是在跨境活动方面。²⁶

52. 为了应对非银行金融中介机构(包括从事金融中介的金融科技子公司)带来的日益增长的金融稳定风险，政策制定者应根据“相同活动、相同风险、相同规则”的原则，继续扩大监管范围。加强各部门和各管辖区之间的监管协调，可以减少溢出效应、监管套利和市场各自为政的风险。²⁷ 金融稳定委员会和其他标准制定机构最近提出的解决非银行金融中介机构系统性风险的建议旨在减少流动性需求激增，提高流动性供应在压力下的复原力，并加强风险监测和防范。²⁸

加密资产和稳定币

53. 由于 COVID-19 大流行而进一步加快的数字金融技术的快速发展，改变了金融服务。尽管这些技术有助于深化金融包容性和提高效率，但它们也会带来风险。事实证明，一系列新的数字资产，特别是加密资产和稳定币，异常波动，如果不加以解决，可能会破坏消费者保护、金融稳定和市场完整性。此外，加密资产，特别是那些有意匿名的加密资产，仍然是为非法交易提供便利的工具。为了减轻这些风险，许多央行正在探索开发央行数字货币作为更安全的替代品。

²² 基金组织《全球金融稳定报告：在高通胀和地缘政治风险中维护金融稳定》(2023 年，华盛顿特区)。

²³ 追加保证金的通知被定义为经纪人、交易商、中介机构或交易对手要求借款人存入额外现金或证券以弥补可能损失的情况。追加保证金通知通常发生在标的资产的市场价格发生重大变化时。

²⁴ Serkan Arslanalp 等人，《新兴市场债券市场的基准驱动投资：评估》，基金组织第 2020/192 号工作文件(2020 年，华盛顿特区，基金组织)。

²⁵ 金融稳定委员会，《美元融资和新兴市场经济体的脆弱性》(2022 年，巴塞尔)。

²⁶ Egemen Eren 和 Philip Wooldridge，《非银行金融机构在跨境溢出中的作用》，国际清算银行第 129 号论文(国际清算银行，2022 年)。

²⁷ 基金组织，《全球金融稳定报告》。

²⁸ 金融稳定委员会，“增强非银行金融中介的弹性：进度报告”，2022 年 11 月 10 日。

54. 加密资产是私人发行的虚拟代币，其中很多加密资产以采用分布式账本(区块链)技术的去中心化网络为基础。与其最高记录价值相比，加密资产的价值损失了 60% 以上，总市值从 2021 年 11 月的 3.1 万亿美元下降到 2023 年 6 月的约 1.1 万亿美元。2022 年加密资产价格大幅下跌，恰逢主要发达国家大幅加息，以及主要加密资产交易应用程序的日常使用量减少。²⁹ 估值的大幅波动使得加密资产不适合履行货币的三大功能，即作为价值储存手段、记账单位和交换媒介。

55. 加密资产估值的急剧下降伴随着高调的破产。在欺诈和管理不善的指控中，最大的加密资产交易所之一 FTX 于 2022 年 11 月倒闭，导致其客户蒙受巨额损失，并在加密资产生态系统内造成重大传染。

56. 稳定币拥有加密资产的许多特征，包括它们的匿名性。大多数稳定币发行人都或明或暗地承诺保持稳定的价值，通常相对于美元等单一货币的价值。然而，许多稳定币是由未经注册和未经许可的实体发行的，并且没有可信的机制来支持承诺的保持稳定价值。因此，尽管名为稳定币，但当用户失去信任并急于赎回其持有的资产时，它很容易受到挤兑的影响，类似于银行挤兑。

57. 政策制定者和国际标准制定机构越来越迫切地需要加强围绕加密资产的监督和监管框架，包括消费者保护、金融诚信和公司治理。鉴于加密资产的跨境性质，监管对策也需要协调和全球一致，这是包括七国集团、20 国集团和金融行动特别工作组在内的诸多论坛所呼吁的。

58. 2023 年 5 月，全球市场监管机构的伞式组织——国际证券委员会组织发布了一套指导方针，其中包括 18 项加密资产监管建议，包括利益冲突、披露规则和治理。³⁰ 2023 年 4 月，欧盟通过了《加密资产市场法规》，首次在欧盟层面为该行业建立了统一的法律框架。该法规涵盖了不受现有金融服务监管的加密资产，旨在加强对消费者的保护，防止市场操纵和金融犯罪。³¹

59. 2022 年 10 月，金融稳定委员会提出了一套关于加密资产活动和市场的监管、监督和监管的建议，符合“相同活动、相同风险、相同规则”的原则。根据这一原则，基金组织确定了有效对策的九个要素。它们包括对所有加密资产市场参与者执行审慎的行为和监督要求；分析和披露财政风险，并对加密资产采取明确的税收待遇；建立国际合作安排，以加强加密资产法规的监督和执行。³²

60. 尽管加密资产尚未成为全球金融体系的重要组成部分，但它们正在成为某些发展中国家系统性风险的来源。此外，在一些发展中国家，以美元计价的稳定币

²⁹ Raphael Auer 和其他人，《加密交易和比特币价格：来自零售采用情况的新数据库的证据》，国际清算银行第 1049 号工作文件(国际清算银行，2022 年)。

³⁰ 国际证券委员会组织理事会，《加密和数字资产市场政策建议：咨询报告》(国际证券委员会组织，2023 年)。

³¹ 欧洲议会，“加密资产：为在欧盟境内追踪转移的新规则开绿灯”，新闻稿，2023 年 4 月 20 日。

³² 基金组织，《加密资产有效政策的要素》，货币基金组织第 2023/004 号政策文件(2023 年，华盛顿特区)。

作为一种潜在的价值储存和对冲通货膨胀和汇率波动的手段，正日益受到欢迎，从而引发了与美元化相同的宏观经济风险。³³ 除了财政风险外，加密资产的日益普及可能会破坏货币政策的有效性，并允许规避资本流动管理措施。

六. 国际货币体系

A. 资本流动

管理资本流动的波动性

61. 国际资本流动继续受到全球风险规避、利率和接受国无法控制的其他因素的驱动。在 2022 年大部分时间波动性居高不下之后，发展中国家在 2023 年获得了正的净流入(每月投资组合流入 170 亿美元，而 2022 年前五个月平均流出 32 亿美元)。尽管如此，主要发达经济体收紧货币政策的规模和速度的不确定性可能引发发展中国家新一轮可能破坏稳定的资本外流。

62. 受援国的决策者应当能够利用各种政策工具，有效地处理资本流动波动性对其国内经济和金融体系的影响。这些工具包括货币和财政政策；汇率政策，包括外汇干预；宏观审慎措施；资本流动管理措施。基金组织在 2022 年审查其 2012 年《关于资本流动自由化和管理的机构观点》时认识到，在某些情况下，先发制人地使用资本流动管理措施可能是适当的，以减少系统性风险。³⁴ 资本流动管理政策也可用于激励长期投资，同时使资本有限的国家能够从利用外国资本池中获益。

63. 基金组织的综合政策框架可以帮助各国确定最佳政策组合，并可以作为更广泛的综合国家筹资框架的一部分付诸实施。

64. 来源国还应与目的地国和相关国际标准制定机构进一步协调政策干预，以减少国际外溢效应。

B. 央行数字货币的作用

65. 大多数央行目前正在探索数字货币，超过四分之一的央行正在开发或进行相关实验。³⁵ 在 COVID-19 大流行期间，各国央行参与数字货币工作的速度加快，这通常是为了应对对加密资产日益增长的兴趣。央行数字货币可以被用来深化金融包容性，解决一些现有支付系统的效率低下问题，并消除主导加密资产使用的投机因素。

³³ Parma Bains 和其他人，《监管加密生态系统：稳定币和安排的情况》，基金组织金融科技说明第 2022/008 号(2022 年，华盛顿特区，基金组织)。

³⁴ 基金组织，《关于资本流动自由化和管理的机构观点审查》，基金组织第 2022/008 号政策文件(2022 年，华盛顿特区)。

³⁵ Anneke Kosse 和 Ilaria Mattei，“势头增强：2021 年国际清算银行关于央行数字货币的问卷调查结果”，国际清算银行第 125 号文件(国际清算银行，2022 年)。

66. 对于发达国家来说，央行数字货币工作的主要驱动力是国内支付效率、支付安全、货币主权和金融稳定。对发展中国家来说，金融包容性是另一个主要的推动因素。³⁶ 几个发展中国家已经推出了零售央行数字货币，其他国家处于试点阶段。一些中央银行数字货币的运作方式与公开发行的电子货币相同，代理人操作网关和客户登录。然而，到目前为止，在一些市场，采用率低于预期，主要原因是缺乏认识，使用的额外好处有限，商家接受程度有限。³⁷

67. 尽管央行数字货币不能直接解决金融包容性的所有结构性障碍，但它们可以提供开放的基础设施，并建立对系统的信任。³⁸ 由于网络效应，支付服务市场往往具有寡头垄断的特点，导致寻租和高服务成本。引入零售央行数字货币提供了一种具有竞争力的替代方案，可以降低租金，改善竞争并降低成本。

68. 不同管辖区央行数字货币之间的互操作性可能有助于提高跨境支付的效率。目前，大多数跨境支付使用代理银行网络，速度慢，费用高，正在经历联系的减少，可能使一些国家服务不足。中央银行数字货币提供了一种替代方案，其中设计的选择可以确保这些货币具有高效的跨境互操作性和更便宜的实施反洗钱控制的手段。这些措施还将降低由于代理行关系下降而成本居高不下的汇款通道的移民汇款成本。

69. 尽管央行数字货币可以提供各种好处，但也存在与加密资产和稳定币类似的相关风险。央行数字货币可能会加剧系统性银行挤兑，因为数字逃逸可能会以相当大的规模和速度发生。从操作角度来看，风险包括欺诈、网络攻击和外包职能造成损害的可能性(取决于央行数字货币结构)。跨境使用中央银行数字货币可能会带来风险，包括可能的货币替代和更大的资本流动波动性。

70. 然而，设计选择可能有助于减轻与央行数字货币相关的一些风险。中央银行应该考虑如何更好地管理效率收益和系统性风险之间的权衡。中央银行还应该确定机构限制和偏好，并根据需要进行调整，以实现央行数字货币的预期公共政策目标。³⁹

七. 加强全球治理和政策一致性

A. 国际机构的治理改革

71. 正如《亚的斯亚贝巴行动议程》所呼吁的那样，治理改革是改革国际金融结构和重建对多边体系的信任的努力的核心。国际金融机构的现行安排和治理已实行了近 80 年，并在很大程度上保持不变。它们跟不上全球经济的变化，包括全

³⁶ 零售央行数字货币旨在供公众使用，而批发央行数字货币用于金融机构之间的交易。

³⁷ Vagisha Srivastava, “The curious case of the missing CBDC users”, Internet Governance Project, School of Public Policy at the Georgia Institute of Technology, 30 January 2023.

³⁸ Sally Chen 等人, “新兴市场经济体中的央行数字货币”, 国际清算银行第 123 号文件(国际清算银行, 2022 年)。

³⁹ 中央银行集团, “中央银行数字货币: 持续的政策展望”, 2023 年 5 月。

球南方的崛起和其他地缘政治的变化。尽管一再承诺改善发展中国家的代表性，并在 2005 年至 2015 年期间有所改善，但这些国家在国际金融机构、区域开发银行和标准制定机构中的代表性仍然严重不足。最大的那些发达经济体继续在这些机构的决策机构中拥有事实上的否决权，而一些标准制定机构中发展中国家的代表性也在下降。⁴⁰

72. 基金组织正在进行的第十六次配额总审查为履行《亚的斯亚贝巴行动议程》中关于加强发展中国家发言权和代表性的承诺提供了一个机会。基金组织的配额有若干功能，其中包括具体说明一国对基金组织核心资源的贡献；决定表决权；对资源获取规定名义上限，超过该上限的国家开始支付更高的费用；以及确定成员国在特别提款权分配中的份额。

73. 有必要更新基金组织的配额公式，以更好地反映当前的全球状况。以支付能力为基础的缴款应基于国民收入，并有适当的调整 and 限制。缴款公式也应量身定制，以自动调整总体配额规模，反映随时间推移的发展情况，从而避免旷日持久的政治谈判。

74. 目前用于指导基金组织配额分配的公式(50%基于国内生产总值，30%基于贸易开放度，15%基于资本流动波动性，5%基于储备水平)试图平衡两个可能相互矛盾的概念，即支付能力和需要资源的可能性。一国的支付能力应与融资渠道分开。有必要将一国获得基金组织资源和特别提款权分配的限制与配额脱钩。取而代之的是，获取方面的限制和特别提款权分配应基于需求和脆弱性，这可以通过事前的转借协议来确定。还应探索更加民主的投票权和决策规则。

75. 在世界银行集团内部，2021 年对国际开发协会的投票权进行了重大修订，这是 50 多年来的首次重大修订。世界银行目前正在讨论一个演变路线图，以调整其使命以及业务和财务模式。下一次世界银行股权审查定于 2025 年进行，这是调整该机构治理以增加发展中国家投票权和发言权的机会。

B. 加强协调和政策一致性

76. 《亚的斯亚贝巴行动议程》是在长期呼吁加强国际金融、货币和贸易体系的连贯性和一致性的基础上制定的。它扩大了对协调一致的呼吁，将投资、发展政策和环境机构及平台包括在内。《亚的斯亚贝巴行动议程》鼓励发展金融机构将其做法与《2030 年可持续发展议程》保持一致。在税收、竞争和气候变化、灾害风险、人权、性别和移民等非经济问题领域也需要更深入的协调。

77. 尽管自 2015 年以来机构协调有所改善，但仍然匮乏，特别是在充满挑战的全球环境中，包括全球地缘经济分化的风险日益增加。各机构在全球经济管理方面缺乏一致性和协调，导致对最近的经济、金融、粮食和能源危机的应对脱节。

78. 要加强一致性，就必须加强多边主义，将不同的政策群体聚集在一起，让最弱势群体有发言权。20 国集团成员、经济及社会理事会成员、秘书长和国际金融

⁴⁰ 这些机构包括巴塞尔银行监督委员会、国际保险监督员协会、国际会计准则理事会和国际存款保险人协会。

机构负责人的两年一次首脑会议可以作为一个论坛，解决贸易、援助、债务、税收、金融和气候行动规则不一致的问题。

79. 联合国继续为应对全球挑战提供一个具有充分包容性的合法论坛。它具有独特的地位，可以推动国际架构的一致改革，加强与可持续发展目标的协调和一致。

80. 作为落实《2030 年议程》的中间点，2023 年是关键的一年，联合国将于 2023 年 9 月主办发展筹资高级别对话会、气候雄心峰会和可持续发展目标峰会。这些活动将提供机会，为在 2024 年的未来首脑会议上实现雄心勃勃的结构改革以及可能在 2025 年举行的第四次发展筹资问题国际会议做好准备。

C. 妇女在经济领域的领导作用

81. 在 COVID-19 大流行暴发后，企业领导层中女性人数的增长明显放缓，但在 2022 年，女性人数的增长延续了复苏势头。2022 年，女性在企业董事会的参与率上升至 24.5%(2021 年为 22.6%)，女性占董事席位比例上升至 24.5%(2021 年为 22.6%)。根据目前的四年趋势，要到 2038 年才能实现性别均等，比先前的估计提前了四年。⁴¹

82. 然而，这一大流行病使许多国家妇女创业方面取得的成果发生逆转。最近的一项调查显示，在低收入和中低收入国家，妇女的企业所有权和创业率仍明显低于大流行前的水平。⁴²

八. 结论

83. 最近的一系列全球冲击在很大程度上阻碍了实现可持续发展目标的进展，特别是在最贫穷和最脆弱的国家。“巨大的资金鸿沟”已转化为可持续发展鸿沟，许多发展中国家由于财政空间有限和无法获得负担得起的资金而无法投资于可持续复苏。债务积压有可能造成长期的经济创伤，造成高昂的社会代价，包括加剧贫困。虽然这些挑战尚未构成系统性金融危机的风险，但它们反映了一场全球可持续发展危机，破坏了对全球金融架构和多边主义的信任。

84. 接二连三的危机暴露了国际金融体系的缺陷、效率低下和不一致性，并加快了对国际金融结构进行大胆和雄心勃勃的改革的迫切需要。秘书长呼吁通过可持续发展目标刺激计划为有需要的国家提供救济，并进行更长期的改革，以解决当前金融架构中的弱点和差距。

85. 多边开发银行是改革议程的核心。应提高它们提供优惠贷款的能力，包括通过资本补充和通过它们转借特别提款权，以及最佳利用它们的资产负债表。在努力扩大多边开发银行的金融足迹的同时，必须进行以扩大可持续发展影响为目标

⁴¹ Tanya Matanda, Carrie Wang and Olga Emelianova, “Women on boards: progress report 2022”, 2023。可查阅 https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf。

⁴² Global Entrepreneurship Monitor, *GEM 2021/22 Women's Entrepreneurship Report: From Crisis to Opportunity* (London, 2022).

的改革。这种改革应包括改进贷款条件和附带状态依存型还款条款；与可持续发展目标完全一致的内部激励措施和商业模式；加大努力调动私人投资，并根据可持续发展影响评估混合投资情况。

86. 必须进一步加强全球金融安全网，使其适合有效应对新的和正在出现的挑战。秘书长呼吁作出承诺，将另外 1 000 亿美元未使用的特别提款权转借给发展中国家，包括通过多边开发银行。

87. 改革国际金融机构的治理必须是金融架构改革的核心，包括为此加强发展中国家的发言权和代表性。

88. 联合国是一个独特的平台，可以激励所有利益攸关方采取必要的集体行动，在雄心勃勃的国际金融体系改革方面取得进展。将于 2023 年 9 月举行的可持续发展目标首脑会议和发展筹资高级别对话，为在 2024 年的未来首脑会议和 2025 年的第四次发展筹资问题国际会议上取得雄心勃勃的成果提供了机会。