

论国际金融监管改革的最新进展： 全球金融市场 LEI 系统的构建^{*}

王 达 项卫星

内容提要 2010 年 11 月,美国基于金融监管改革的需要率先提出了为美国金融市场构建 LEI 系统的设想。这一设想为推进国际金融监管改革,特别是构建统一的国际金融监管框架提供了新的思路。此后,美国在 G20 框架下通过金融稳定委员会积极推动全球金融市场 LEI 系统的建设。由美国主导的全球金融市场 LEI 系统的构建一方面代表了国际金融监管改革的主要方向,另一方面也将对广大新兴市场以及发展中国家产生复杂的影响。该系统的构建是一个复杂的系统工程,其在操作层面还需要解决一系列的问题。中国应当积极参与该系统的构建,在国际金融监管改革进程中发挥更大的作用。

关键词 国际金融监管 改革 全球金融市场 LEI 系统

作者单位 吉林大学经济学院国际经济系

中图分类号: F831.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-6964 [2013] 01-120907-0486

在 2008 年 9 月爆发的全球金融危机的推动下,以美国为代表的主要发达国家纷纷对本国的金融监管体制进行大刀阔斧的改革,强化宏观审慎监管进而监控和防范系统性金融风险成为改革的重点。尽管各国的金融监管改革取得了一定的成效,但相比之下,国际金融监管框架改革的步伐仍然较为缓慢。虽然全球主要国家都表示支持《巴塞尔协议 III》(Basel Accord III)并各自制定了实施的时间表,但该协议旨在提高单个商业银行风险抵御能力的新资本协议和流动性框架,仍然无法有效防范系统性金融风险。在金融交易全球化而金融监管非全球化这一背景下,主要发达国家各自为政构建的宏观审慎监管框架,难以在抑制监管套利的基础上防范系统性金融风险在全球范围内的蔓延。为此,如何在协调与合作的基础上构建一个统一的国际金融监管框架,进而在全球范围内监控和防范系统性金融风险,是一个关系到全球金融安全的重要问题。如果说在此次全球金融危机爆发之前,国际金融监管框架的统一还是一个理论愿景或者是一个长期目标的话,那么全球金融危机的爆发则意味着解决这一问题已经刻不容缓^①。值得关注的是,美国金融当局于 2010 年底率先提出了为金融市场构建 LEI (Legal Entity Identifier) 系统的方案,从而为这一问题的解决提供了新的思路。目前,在

“二十国集团”(G20)下属的金融稳定委员会的组织下,全球金融市场 LEI 系统的筹备工作已经全面展开。如果这一基于微观金融信息采集和分析的系统最终能在全球范围内建立,那么无疑将为国际金融监管框架的统一奠定坚实的基础,从而成为国际金融监管改革进程中的一个具有里程碑意义的重要事件。鉴于加强宏观审慎监管已经成为危机后全球金融监管改革的主旋律,为此,关注全球金融市场 LEI 系统的构建这一当前国际金融监管改革的最新进展,具有重要的现实意义。

一、美国构建金融市场 LEI 系统的设想与战略

2010 年 7 月 21 日,由奥巴马总统签署后正式生效

^{*} 本文为李晓教授主持的国家社会科学基金重大项目“中国积极参与国际货币体系改革进程研究”(项目批准号:10ZD&054)和作者主持的吉林大学杰出青年基金项目“后危机时代全球金融格局的变化与现行国际货币体系的改革”(项目批准号:2010JQB13)的阶段性成果。感谢德国基尔世界经济研究所金融市场与宏观经济研究小组的各位同事对本文的评论与启发;感谢 Rolf J. Langhammer 和 Holger Görg 两位教授为本文写作提供的帮助。作者承诺文责自负。

^① 2010 年 11 月 12 日的 G20 首尔峰会通过了加强全球金融安全网建设和构建全球宏观审慎监管框架的议案。

的《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》(以下简称《多德-弗兰克法》)不仅重塑了美国的金融监管框架,而且为全球金融监管改革树立了新标杆。该法案明确将预防系统性金融风险列为美国金融监管机构的首要职责之一。针对此前金融监管信息尤其是微观金融数据获取不力的情况^①,该法案要求在美国财政部下成立金融研究办公室(Office of Financial Research),并授权其开展微观金融数据与相关信息的采集和分析,以协助金融稳定监管委员会(Financial Stability Oversight Council)全面加强宏观审慎金融监管。在此背景下,该办公室于2010年11月23日在《关于金融合约中的法人识别问题的声明》^②(以下简称《声明》)中,首次提出了为美国的金融市场构建一个统一的、标准化的LEI系统的设想,并就此向各界征求意见。具体而言,美国金融当局拟通过构建一个LEI系统为每一家参与金融交易的法人实体分配一个单独的数字化身份识别码,并在此基础上制定一套标准化的数据报送准则;在美国境内参与金融交易的各方须严格按照这一准则及时向LEI系统提供并更新其信息。与此同时,LEI系统面向全体交易方开放,即无论是金融监管部门还是各金融交易主体,均可随时以适当的方式进入该系统查询相关交易方的信息。

美国金融当局提出构建LEI系统的设想,主要基于以下两点考虑:首先,构建一个开放的、采用标准化数据报送准则的LEI系统,能够有效降低金融机构的信息处理成本,从而提高美国金融体系的效率。一方面,在此前的多头金融监管体制下,美国金融市场的交易主体通常需要分别向联邦储备委员会、财政部、证券交易委员会以及联邦存款保险公司等金融监管部门提交内容相似但格式各异的数据和信息,这无疑增加了其负担;另一方面,各金融交易主体,尤其是大型商业银行、投资银行集团以及机构投资者,出于加强风险管理、维护客户关系以及促进市场开发等目的,通常拥有独立的客户识别和管理系统,但这些系统之间的兼容性很差,进而导致市场主体很难开展跨系统查询和跟踪调查。为此,在金融部门建立一个统一、开放的LEI系统,能够有效解决上述问题,从而提高整个金融体系的效率。其次,构建LEI系统不仅有利于金融监管部门更好地监控和识别系统性风险^③,而且有利于各微观金融主体加强风险管理,尤其是防范和应对交易对手风险(counterparty risk),进而降低个别金融风险演变为系统性金融风险的概率^④。LEI系统数据采集的集中性,可以使美国财政部金融研究办公室在整合全部微观数据的基础上,从宏

观层面对整个金融体系进行有效的分析和监控,进而提高对系统性风险的预警能力;而该系统的开放性,又可以使每一个金融交易主体都能够及时了解和掌握其交易对手的相关信息,进而提高其管理交易对手风险的能力,并极大地增强金融交易和金融系统的透明度。

然而,值得注意的是,美国金融当局率先提出为金融部门构建LEI系统的这一设想,还隐藏着更深一层的战略目的:即首先在美国完成LEI系统的构建并试运行,而后凭借美国在国际金融体系中的影响力将这一系统全球化,届时“美国标准”便可顺理成章地成为制定“国际标准”的蓝本;而美国则可借此引领并主导国际金融监管框架的改革,并进一步强化其在全球金融体系中的领导地位^⑤。事实上,美国财政部金融研究办公室在其发布的《声明》中已经为此埋下了伏笔。如《声明》中明确提出,美国拟建立的LEI系统及其数据采集准则应由一个“自愿的并获得一致认可的国际标准机构”(如国际标准化组织即ISO)参与开发与运营;此外,该系统应当有能力成为识别金融部门法人实体的“唯一的国际标准”。该《声明》作为一份征求意见稿,在发布后引发了美国各界的广泛关注和热烈讨论。美国财政部金融研究办公室在2011年上半年陆续收到了数十份来自不同机构和国际组织的反馈意见。出人意料的是,该办公室在综合考量各方面的意见之后,于2011年8月改变了此前“先美国、后全球”这一推进LEI系统建设的战略,即首先争取国际社会对构建全球金融市场LEI系统的认同与支持,然后在此基础上,寻求一个由美国主导、全球主要国家参与的构建全球金融市场LEI

① 这一问题在美国金融监管机构对影子银行体系的监管过程中暴露无遗。众所周知,美国的影子银行体系在此次全球金融危机的爆发中扮演了十分重要的角色。然而,令人尴尬的是,美国的金融监管机构在危机过后竟然无法给出美国影子银行体系的市场规模的准确数据。一时间,美国的影子银行体系成为“无准确定义、无详细统计、无明确监管”的“盲区”。关于美国影子银行体系的相关问题,参见王达:《论美国影子银行体系的发展、运作、影响及监管》[J]. 国际金融研究,2012(1): 35-43.

② Office of Financial Research. Statement on Legal Entity Identification for Financial Contracts [R/OL]. www.treasury.gov/initiatives/Documents/OFR-LEI_Policy_Statement-FINAL.PDF, U.S. Department of the Treasury, November 23rd, 2010.

③ Bottega, J. A. and Powell, L. F.. Creating a Linchpin for Financial Data: Toward a Universal Legal Entity Identifier [J]. Journal of Economics and Business, 2012, 64(1): 105-115.

④ Powell, L. F., Montoya, M., and Shuvalov, E.. Legal Entity Identifier: What Else Do You Need to Know? [R]. Finance and Economics Discussion Series 2011-31, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D. C., 2011.

⑤ 其实1988年通过的《巴塞尔协议》中所规定的8%的银行资本充足率是由美联储提出的。

系统的平台,以此推动 LEI 系统的全球化^①。美国金融当局态度的微妙变化是十分耐人寻味的。我们认为,这主要是基于以下两个原因:首先,由于美国的金融市场已经高度国际化,因此美国构建的本土 LEI 系统无疑将成为全球金融市场的公共产品。在此情况下,监管套利的存在将使得跨国金融机构很容易成为“搭便车”者,从而既能享受到该系统带来的信息公开的好处,又可以规避向系统上报数据和接受监管的责任。事实上,在金融交易和金融市场已经高度全球化的今天,任何一个国家都没有足够的激励来提供这一全球性的公共产品。为此,只有通过各国的集体行动,构建一个真正意义上的全球化 LEI 系统,从制度层面消除监管套利和“搭便车”的可能性,才能有效解决这一问题。其次,美国金融市场参与主体的广泛性和多样性决定了金融市场 LEI 系统的构建已经远远超出了金融监管机构的职权范围;换言之,单凭美国财政部金融研究办公室难以组建和协调这一庞大、复杂的体系^②。因此,只有从国家层面入手,即由联邦政府出面协调,才能在最大程度上整合资源、减少阻力。一旦构建 LEI 系统的提议获得广泛的国际认可,并通过全球治理平台(如 G20)形成决议,那么这不仅有利于美国金融市场 LEI 系统的构建,而且还能在全球层面打破集体行动的困境并有效解决市场激励不足的问题,从而推进全球金融市场 LEI 系统的构建。

二、G20 框架下构建全球金融市场 LEI 系统的进展

此次全球金融危机爆发后,“二十国集团”在美国的主导下,在加强国际合作与协调、应对危机冲击以及刺激全球经济复苏的过程中发挥了十分重要的作用。目前,该集团无疑是最有影响力的全球经济合作与治理平台。其下属的金融稳定委员会(Financial Stability Board)自 2009 年成立以来,一直致力于在全球范围内制定和推广统一的金融监管标准。为此,在 G20 框架下通过金融稳定委员会推动全球金融市场 LEI 系统的构建,成为美国的首选。2011 年 9 月底,在美国的提议下,金融稳定委员会就如何在全球范围内构建 LEI 系统举行了首场研讨会。随后,在同年 11 月的 G20 戛纳峰会上,美国力主通过了构建全球金融市场 LEI 系统的决议。峰会要求金融稳定委员会成立专家组对此展开调研,并于 2012 年 6 月向 G20 洛斯卡沃斯峰会提交构建全球金融市场 LEI 系统的政策建议报告。在此背景下,

金融稳定委员会于 2012 年初分别成立了专家组以及由私人部门代表组成的“行业咨询小组”(industry advisory panel)。经过半年多的调研和讨论后,该委员会于 2012 年 6 月 8 日发布了题为《一个全球性的金融市场法人实体识别码》的报告^③。

从内容上看,这份代表全球金融市场 LEI 系统构建的最新进展的报告基本上是美国在此前发布的《声明》的“扩展版”。报告阐述了建立全球金融市场 LEI 系统的重要意义,分析了当前建立全球性的 LEI 系统面临的主要问题与挑战,并在此基础上提出了建立该系统的基本方略以及 35 项具体建议^④。金融稳定委员会建议采纳国际标准化组织于 2012 年 5 月 30 日发布的 ISO 17442:2012 作为全球金融市场 LEI 系统的标准,即为全球每一家参与金融市场交易的法人实体分配一个由阿拉伯数字和英文字母组成的 20 位的身份识别码,作为在全球金融交易以及国际金融监管中识别其身份的唯一编码;与此同时,所有获得身份识别码的法人实体应当向 LEI 系统提交有关“参考数据”(reference data):正式名称、总部地址、法律形式、获得识别码的时间、最后更新信息的时间、识别码失效时间(可选)、工商注册信息(可选)以及识别码的号码^⑤,这些数据将通过 LEI 系统在全球范围内共享。此外,金融稳定委员会在报告中明确提出了“在 2012 年底年初初步建成一个独立、开放、公平、透明的全球金融市场 LEI 系统,并于 2013 年 3 月独立运行”这一时间表。尤为值得关注的是,金融稳定委员会本着开放、灵活以及可行的基本原则,为这一将在未来国际金融监管框架中占据重要地位的系统设计了一个“联邦式”的三级治理架构(见图 1)。这一治理架构主要由监管监察委员会(Regulatory Oversight

① 美国财政部金融研究办公室于 2011 年 8 月 12 日在其发表的一份简短的声明中,调整了其此前提出的拟在 2011 年 7 月 15 日启动 LEI 系统的计划,并明确提出应当强化构建 LEI 系统的“全球倡议”(global initiative)和“国际共识”(international consensus)。详情参见美国财政部金融研究办公室网站(www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1275.aspx)。

② 2011 年 7 月 14 日,美国商务部在向众议院金融服务委员会监督与调查小组委员会(Subcommittee on Oversight and Investigations)所作的听证中明确指出,美国财政部金融研究办公室提出的构建金融市场 LEI 系统的设想“僭越”(overreach)了《多德—弗兰克法》赋予其的权限,并建议该委员会对此进行审查和评估。详情参见美国众议院金融服务委员会网站(<http://financialservices.house.gov/UploadedFiles/071411uscc.pdf>)。

③ Financial Stability Board. A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets [R/OL]. www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications, June 8th, 2012.

④ 受篇幅所限,本文不再逐一展开。详情参见报告原文。

⑤ 与此同时,金融稳定理事会指出,LEI 系统参考数据的具体内容可以根据需要进行调整。

Committee)、中央执行体(Central Operating Unit)以及由全球各国分别组建的本土运行体(Local Operating Unit)组成。金融稳定委员会在报告中提出了构建全球金融市场 LEI 系统的“最高准则”(high level principles),并计划于 2012 年秋季完成《全球监管监察委员会章程》(以下简称《章程》)。待上述两份纲领性文件被正式批准后,即可据此组建对运营全球金融市场 LEI 系统负总责的监管监察委员会。该委员会原则上面向所有支持“最高准则”和《章程》的各国金融当局开放,其常设职能机构是由委员会全体大会遴选和任命的执行委员会。中央执行体为全球金融市场 LEI 系统的运行中枢(pivotal operational arm),主要职责是在该系统内实施全球统一的操作标准与规章制度、实现全体成员国数据资源的无缝链接与整合、汇集并向全球用户提供高质量的信息与数据以及为各本土运行体提供必要的支持与帮助。本土运行体由各成员国分别组建,主要负责在所辖范围内向各金融法人实体提供系统服务,如接受和登记身份识别码申请、收集、验证和存储相关数据与信息、维护本土数据信息的安全以及开发本土语言服务系统等等。2012 年 6 月 18~19 日的 G20 洛斯卡沃斯峰会正式批准了金融稳定委员会提交的上述报告,并责成其在 2013 年 3 月前完成系统的筹备工作。届时,首个真正意义上的全球金融信息搜集与分享平台有望正式运行。

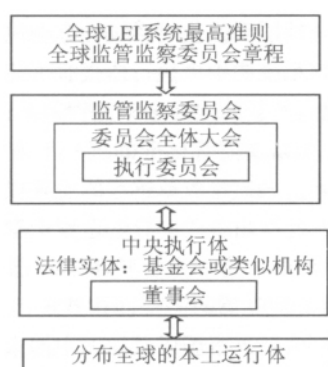


图1 全球金融市场 LEI 系统的治理架构

三、构建全球金融市场 LEI 系统面临的主要问题

尽管从理论上讲,构建全球金融市场 LEI 系统既符合各国金融当局监控和防范系统性金融风险的需要,又有利于提高全球金融体系的透明度,并增强微观金融主体的风险管理能力,但是从具体的操作层面来看,这一系统的构建仍然面临一系列的问题。首先,全球金融市

场 LEI 系统的构建是一场由美国主导并得到主要发达国家支持的“标准化”运动,旨在国际金融监管领域建立一个标准化的信息搜集与共享平台,以全面强化对系统性金融风险的监控和应对。美国既是构建这一系统的积极倡导者,同时也是该系统的最大受益者。美国拥有全球最发达的金融市场和最完善的金融体系。自 1970 年代以来蓬勃发展的金融创新不仅使美国的金融业一直保持全球领先的地位,而且还为美国实体经济的发展提供了强有力的金融支持。以金融创新为标志的金融优势已经成为美国国家核心竞争力的重要组成部分。尽管 2001 年以来,缺乏审慎监管的过度金融创新最终将美国乃至全球经济拖入了金融危机的泥潭,但是《多德—弗兰克法》所确立的新的金融监管框架并没有简单地将抑制金融创新作为控制系统性金融风险的唯一手段,而是从加强微观金融信息的搜集与整合入手,提高了整个金融体系以及金融交易的透明度^①,进而在不削弱美国金融优势的前提下维护其金融体系的稳定。从这个意义上讲,构建全球金融市场 LEI 系统不仅完全符合美国推进金融监管改革和维护金融体系稳定的需要,而且将进一步提高其金融市场的透明度和有效性,从而进一步强化其金融优势。然而,由此产生的一个问题是,基于美国金融市场发展以及金融监管改革需要而构建的全球性的 LEI 系统,将对金融市场发育较为迟缓、金融体系相对欠发达以及金融创新不足的广大新兴市场以及发展中国家产生何种影响?事实上,此次全球金融危机以后,由美国等主要发达国家主导的国际金融监管改革,对新兴市场以及发展中国家产生了一系列“意外的后果”(unintended consequences)^②。尽管目前尚难以对该问题展开深入系统的评估,但一个显而易见的事实是:与发达国家相比,现阶段广大新兴市场以及

① 2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟公司破产倒闭后,无论是美国金融当局还是金融市场的各交易方,竟然对该公司此前所从事的复杂的金融衍生交易一无所知,甚至连其交易方的信息都无从知晓。由于市场无法准确判断该公司的风险敞口(risk exposure)有多大,因此所有金融机构出于对潜在的“交易对手风险”的忌惮,纷纷收紧流动性。这种对未知的恐慌最终诱发了全球金融危机。因此, Gordy (2011) 认为,雷曼兄弟公司倒闭事件是促使美国金融当局要求提高金融交易透明度(包括构建 LEI 系统)的直接原因。详情参见 Grody, A., Systemic Risk – It’s Still All About the Data [J]. Intelligent Risk 2011, 1(3): 4–8.

② 金融稳定委员会在 2012 年 6 月 19 日发布的一份调查报告中指出,这些“意外的后果”主要包括在国际金融监管规则的制定和执行过程中可能产生的“溢出效应”(spillovers)、“域外效应”(extraterritorial effects)、“跨境效应”(cross-border effects)以及“母国歧视”(home bias)等等。详情参见 Financial Stability Board. Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences [R/OL]. www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications, June 19th, 2012.

发展中国家加入全球金融市场 LEI 系统的潜在收益要小得多。因此,与美国高调推进全球金融市场 LEI 系统建设的态度相比,以“金砖国家”为代表的新兴市场以及发展中国家则显得不温不火。对金融稳定委员会而言,如何在有效协调各方利益的基础上,充分调动新兴市场以及发展中国家参与全球金融市场 LEI 系统的积极性,无疑是构建这一全球性公共产品过程中必须要面对和解决的关键问题。

其次,在全球范围内构建 LEI 系统还面临着如何与各国不同的司法体制相契合的问题。构建 LEI 系统的一个重要目的是为金融监管部门和各市场主体监控和防范系统性金融风险提供微观金融数据。因此,LEI 系统所能提供的“参考数据”的质量至关重要。目前,无论是从金融当局监控系统性金融风险的角度来看,还是从市场主体管理交易对手风险的需要来看,金融稳定委员会为 LEI 系统暂定的“参考数据”都是远远不够的。换言之,如果 LEI 系统仅能够提供诸如金融机构的名称、总部地址以及法律形式等基本数据,则不足以供有关各方准确监控和管理系统性金融风险。事实上,正如金融稳定委员会所指出的,在当前金融机构的组织结构和衍生金融交易日益复杂的背景下,只有将市场主体的所有权结构特别是控股方的相关信息也列入 LEI 系统的“参考数据”中,才能够确保金融监管部门和市场主体利用该系统对系统性金融风险“寻根溯源”(trace back),从而真正发挥该系统在监控和识别系统性金融风险方面的作用。但是,这势必面临一个信息公开与合理保护公司内部信息之间的矛盾。各国不同的司法体制对于公司内部信息的保护是不同的。但一般来说,非上市公司原则上没有义务公开披露其股权结构等内部信息,大多数国家的《公司法》也都支持公司合理保护内部信息的司法诉求。为此,全球金融市场 LEI 系统的构建必然涉及如何在不同的司法体制下协调这一矛盾的问题^①。尽管金融稳定委员会在 LEI 系统的筹建阶段暂时回避了这一较为棘手的问题,但在该系统正式运行后,这一问题必将被提上日程。当然,该问题的最终解决将取决于各国金融当局的配合与支持。

最后,全球金融市场 LEI 系统可能存在着潜在的安全隐患。在金融稳定委员会提出的该系统的治理结构中,中央执行体(COU)作为该系统的运行中枢,汇集了全球范围内的全部微观金融数据。这在为各国金融当局从全球层面监控和分析系统性金融风险提供便利的同时,也产生了新的风险与隐患:即一旦由于某种原因(如人为的道德风险或网络技术原因)导致信息(尤其

是涉密信息)泄露,则可能产生无法估量的严重后果^②。当然,这不仅是一个制度层面的问题(即治理结构与安全机制的设计),也是一个技术层面的问题(即现有的网络技术能否确保这一全球性信息系统的安全)。该问题的解决无疑需要有关各方进一步研究和讨论,而且需要在技术上反复调试。总之,全球金融市场 LEI 系统的构建是一个庞大、复杂的系统工程,其在操作层面还需要解决一系列的问题。因此,考虑到以上因素,我们认为,即使金融稳定委员会提出的在 2013 年 3 月完成这一系统建设的目标能够实现,该系统距离其真正发挥全部功能尚需时日。

四、主要结论与政策建议

从以上分析中可以得出以下结论:首先,构建全球金融市场 LEI 系统这一方案是以美国为代表的主要发达国家对全球金融危机进行反思的结果,因此能够在发达国家之间达成共识,这也是美国提出的这一方案得以在全球范围内推广的先决条件之一,即发达国家无疑是推动构建该系统的主要力量^③。其次,构建全球金融市场 LEI 系统在相当程度上代表了国际金融监管改革的主要方向,即从微观金融信息的搜集与整合入手,通过提高全球金融体系的透明度以及加强国际金融监管合作的方式,在全球层面强化对系统性金融风险的监测与应对。为此,该系统的中央执行体很有可能将成为与巴塞尔委员会比肩的新的国际金融监管组织,并在加强国际金融监管合作以及监管标准的统一上发挥更大的作用。再次,国际金融监管改革进程的主导权始终掌握在发达国家手中,此次由美国主导的全球金融市场 LEI 系统的构建也不例外。这一主要基于发达国家金融市场发展以及金融监管改革的需要而构建的全球性的信息系统,将会对广大新兴市场以及发展中国家产生复杂的影响。尽管目前尚难以对这种影响进行系统的评估,但该问题无疑值得我们持续关注并开展深入研究。最后,全球金融市场 LEI 系统的构建是一个复杂的系统工程,现阶段其仍然在操作层面上面临一系列的问题,这些问

(下转第 28 页)

① 金融稳定委员会的一个初步设想是,LEI 系统中全部涉密的“参考数据”都由各国自行开发组建的本土运行体负责收集、保存和管理。各本土运行体自行制定涉密信息的查询和共享制度,以充分尊重各国的司法主权。

② 当然,各本土运行体也同样存在着类似的隐患。

③ 换言之,此次全球金融危机打破了长久以来在国际金融监管改革领域存在的集体行动的困境。

- [5] d'Aspremont, C., A. Jacquemin. Cooperative and Non-cooperative R&D in Duopoly with Spillover. *American Economic Review*, 1988, 78: 1133-1137.
- [6] Fischer, R.. Endogenous Probability of Protection and Firm Behaviour. *Journal of International Economics* 1992, 32: 149-163.
- [7] Gao, X., Miyagiwa, K.. Antidumping protection and R&D competition. *Canadian Journal of Economics*, 2005, 38(1): 211-227.
- [8] Reitzes, J.. The Impact of Quotas and Tariffs on Strategic R&D Behavior. *International Economic Review*, 1991, 32(4): 985-1007.
- [9] Reitzes, J.. Antidumping Policy. *International Economic Review*, 1993, 34: 745-763.
- [10] Singh, N., X. Vives. Price and Quantity Competition in a Differentiated Duopoly. *Rand Journal of Economics*, 1984, 15(4): 546-554.
- [11] Spencer, B. J., Brander, J. A.. International R&D Rivalry and Industrial Strategy. *Review of Economic Studies*, 1983, 50: 707-722.
- [12] Vandenbussche, H., Zanardi, M.. What Explains the Proliferation of Antidumping Laws? *Economic Policy*, 2008, 23: 93-138.
- [13] Webb, M.. The Ambiguous Consequences of Anti-dumping Laws. *Economic Inquiry*, 1992, 30(3): 437-448.
- [14] 李长英, 谢申祥, 王孝松. 异质产品、中间品贸易与最优研发政策. *制度经济学研究*, 2009(4): 191-202.
- [15] 谢申祥, 王孝松. 垂直产品差异、外国企业纵向控制与研发政策. *世界经济研究*, 2010(9): 64-70.

(责任编辑: 朱 颖)

(上接第 14 页)

题的解决最终仍将取决于全球各国金融当局的配合与支持。

我们认为, 中国作为全球第二大经济体和 G20 金融稳定委员会的重要成员, 不仅有义务积极参与全球金融市场 LEI 系统的构建, 而且也应当在这一新的国际金融监管平台中扮演重要的角色。从长远来看, 这也是维护中国切身利益的理性选择。然而, 到目前为止, 中国在参与国际金融监管改革特别是全球金融市场 LEI 系统的构建上行动迟缓^①。我们认为, 一方面, 中国金融当局应当依托金融稳定委员会这一平台, 全面加强与世界各国金融监管当局的交流与合作, 进而为完善我国的宏观审慎金融监管框架积累宝贵经验, 并在此基础上不断扩大我国在国际金融监管领域的影响力; 另一方面, 应当鼓励国内相关市场主体, 如商业银行、金融行业协会组织、证券与期货交易所、保险公司、金融研究机构乃至相关高科技企业以及网络技术公司, 积极参与由金融稳定委员会组织的面向全球私人部门的咨询小组^②, 进而全面参与构建全球金融市场 LEI 系统的各项细节的讨论与制定。这不仅有利于中国金融当局在 G20 框架下合理地维护和主张自身的利益诉求, 从而为我国金融部门的深化改革创造良好的外部环境, 而且还有利于拓展国

内相关参与方的国际化视野, 并为我国金融机构以及各级市场主体积累国际交流与合作的经验。总而言之, 国际金融监管改革任重而道远, 无论是从确保全球金融体系稳定的大局出发, 还是从维护中国自身利益的角度来看, 中国作为全球最大的新兴经济体应当在当前的国际金融监管改革进程中发挥更大的作用, 而积极参与全球金融市场 LEI 系统的构建无疑是实现这一目标的理性选择。

(责任编辑: 朱 颖)

① 金融稳定委员会于 2012 年 1 月 12 日号召成立了一个由各国私人部门代表组成的专家小组, 以协助此前成立的 LEI 系统专家组开展相关工作。巴西、墨西哥以及韩国等新兴经济体都有私人部门或组织的代表参加, 但并没有来自中国的代表; 此外, 在金融稳定委员会于 2012 年上半年成立的新兴市场与发展中经济体评估小组(EMDEs Review Group)中, 除了一位来自中国香港的代表以外, 没有中国的代表。而巴西、智利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、俄罗斯、南非以及土耳其等新兴市场国家都有代表参加。

② 金融稳定委员会于 2012 年 7 月 3 日公开发表了成立 LEI 系统“私人部门筹备小组”(Private Sector Preparatory Group)的声明, 并号召来自全球各国私人部门的专家积极参与。详情参见金融稳定委员会网站(www.financialstabilityboard.org/publications/r_120703.pdf)。

Contents & Abstracts

SDR Currency Basket Needs RMB: A Perspective based on the Stability of SDR Valuation

Qian Wenrui Pan Yingli(3)

The Paper finds that the inclusion of RMB into the currency basket of SDR would enhance the short-term valuation stability of SDR against global main currencies. At the same time ,with the inclusion of RMB into the currency basket of SDR ,the long-term valuation stability of SDR would be strengthened. Moreover ,using SDR to price gold and crude oil could lower their price volatility. Therefore ,IMS has the incentive to include RMB into the currency basket. For China ,since IMS needs RMB in SDR ,China can require more discourse power in the IMS.

On the Recent Development of International Financial Regulation Reform: The Establishment of Global LEI System for Financial Markets

Wang Da Xiang Weixing(10)

In November 2010 ,the idea of establishing a LEI system for financial markets was proposed by the U. S. , purely based on the necessity of financial regulation reform in the U. S. . However ,the idea inspires the reform of international financial regulation , especially the construction of unified international financial regulation framework. Thereafter ,the U. S. has been pushing the establishment process of global LEI system through the framework of G20 and FSB. On the one hand , establishment of LEI system which is dominated by developed economies stands for the direction of international financial reform; On the other hand , the EMDEs have been affected in a complex way. The establishment of LEI system is complicated and faces several problems. China should actively take part in the process of LEI system establishment , and try to play a much more important role.

Does the Structure of Foreign Trade Lead to the Upgrading of Industrial Structure?

Sun Xiaohua Wang Yun(15)

With the background of the integration of the global economy and the strategic adjustment of the economic structure ,to study the impetus function on industrial structure in China from structure of foreign trade is of great value. Based on the correlation analysis between structure of foreign trade and industrial structure , semi-log model and structure effect ,this paper tests the function empirically. The results show that the trade of manufactured goods can decrease the portion of the first industry and increase that of the second industry , which is the reflection of industrial development strategy and the foreign trade policy from the early stage of industrialization to the middle stage in China. Besides ,the import and export structure both have the positive effects on the industrial structure respectively , but with different degrees of a lagging effect.

Antidumping Policies and R&D Competition

Xie Shenxiang Wang Xiaosong (22)

The paper analyses the impact of antidumping policies on home firm and foreign firm's R&D , price and social welfare in a Bertrand duopoly model on differentiated goods. It is shown that in contrast with free trade , an antidumping policy can be strategically exploited by the home firm to exit foreign market. It reduces the input on R&D and then increases price when the differentiated degree of goods is smaller. While due to the rise of marginal revenue of input on R&D , the foreign firm increases the input on R&D and then reduces price. Moreover , antidumping policies maybe promote each country's social welfare.

Financing Constraints and Manufacturing Firms' Exports in China: An Empirical Test based on Heckman Sample Selection Model

Liu Haixiang Kong Xiangzhen Song Qiao(29)

From the new perspective of informal financial trade credit and building account receivable proportion indicator to measure fi-

《世界经济研究》2013 年第 1 期 • 87 •