中银研究

宏观观察

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2021 年 1 月 27 日　　2020 年第 5 期（总第 328 期）

“十四五”时期我国国际宏观经济政策协调——挑战与策略*

2008 年全球金融危机期间，国际宏观经济政策协调在维护国际金融市场稳定，推进全球经济可持续发展等方面发挥了重要作用。后危机时代，经济政策溢出效应愈发明显，加强宏观经济政策协调更是大势所趋。新冠肺炎疫情在全球暴发后，中国倡导加强国际宏观经济政策协调，加大宏观政策对冲力度，防止世界经济陷入衰退。“十四五”时期，面对严峻的外部形势，中国如何坚定全球化道路，通过加强国际宏观经济政策协调来完善中国宏观经济治理，值得深入探讨。

作　者：邹子昂　中国银行研究院
电　话：010 - 6659 2964

签发人：陈卫东
审稿人：钟　红
联系人：叶银丹
电　话：010 - 6659 6874

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- **《宏观观察》**
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

*　对外公开
**　全辖传阅
***　内参材料

“十四五”时期我国国际宏观经济政策协调——挑战与策略

2008 年全球金融危机期间，国际宏观经济政策协调在维护国际金融市场稳定，推进全球经济可持续发展等方面发挥了重要作用。后危机时代，经济政策溢出效应愈发明显，加强宏观经济政策协调更是大势所趋。新冠肺炎疫情在全球暴发后，中国倡导加强国际宏观经济政策协调，加大宏观政策对冲力度，防止世界经济陷入衰退。“十四五”时期，面对严峻的外部形势，中国如何坚定全球化道路，通过加强国际宏观经济政策协调来完善中国宏观经济治理，值得深入探讨。

一、国际宏观经济政策协调在两轮危机之中的作用比较

（一）2008 年全球金融危机中的国际宏观经济政策协调

始于次贷危机的 2008 年全球金融危机对全球经济造成了巨大的破坏。但面对危机，中国政府积极寻求与其他国家合作以稳定全球金融体系，凸显与中国经济地位相匹配的国际责任，各国形成了以 G20 为核心的国际宏观经济政策协调机制。

2008 年全球金融危机的中心是美国金融系统。中国积极参与化解危机的宏观经济政策协调中，保持与主要国际金融组织、主要经济体中央银行的密切沟通，助力全球经济转危为安。第一，中国没有在流动性危机期间抛售美国资产。中国主权财富基金中投公司在危机之前一度持有数万亿美元的美国资产，在两国的协商对话下，中投公司没有恐慌性抛售其持有美国公司资产，这一关键举措为维持金融市场和资产价格稳定发挥了积极作用。第二，中国经济引领了全球的复苏。为了提振需求，中国政府通过出台刺激计划，支持基础设施投资和建设，推动本国经济复苏，同时也对全球经济复苏起到了至关重要的作用。在发达经济体与新兴经济体经济 2008 年第四季度分别萎缩 7.1%和 4%的情况下，中国的强劲复苏引领了 2009 年第三季度的全球经济复苏，全球经济于 2009 年 10 月开始恢复正增长。第三，中国支持推动 G20 采取集体救援计划，增强国际金融机构应对危机的能力。2009 年 4 月，G20 伦敦峰会通过了 1.1 万亿美元的支持计划，用来恢复全球信贷、经济复苏和就业增长。中国还通过 IMF 发行的 SDR

债券，向后者注资 400 亿美元。在此后的 2012 年 G20 洛斯卡沃斯峰会上，中国出资 430 亿美元，用于 IMF 对欧债危机的救助。第四，中国积极参与到危机后对金融体系改革的协调中来。危机后，美国金融监管改革推动了新一轮全球监管协调，中国与 G20 其他成员一起通过了巴塞尔协议III，使全球金融体系面对危机之时更加稳定、富有弹性。最后，中国主张对世界银行和 IMF 进行深层改革，以实现发展中国家在这两个机构的国际经济政策协调中获取更多利益。2010 年上半年的世界银行改革中，世界银行提升了发展中国家的投票权，使其在世行的投票权上升到 47%以上，同时启动内部治理机制改革进程；而通过 IMF 的配额改革，发展中国家整体获得超过 6%的配额转移。

（二）新冠疫情危机下的国际宏观经济政策协调

2008 年全球金融危机至“十四五”时期开局阶段，国际经贸、金融格局已经发生深刻变化，大国之间的对立和冲突愈发尖锐，单边主义和保护主义几乎将此前搭建的有效国际宏观经济政策协调机制蚕食殆尽。

第一，美国在新冠肺炎疫情危机期间大行“单边主义”。作为全球卫生事业的重要成员，美国在新冠疫情最严重的阶段，缩减对世界卫生组织的资金，并宣布退出世界卫生组织，严重削弱了抗击新冠疫情的国际合作。此外，美国出于其他利益考量，拒绝与疫情控制较好的中国进行协调合作，反而弱化与中国在经贸等领域的往来，试图在国际宏观经济政策协调中，将中国与全球产业链进行一定程度的割裂。第二，主要发达国家的量化宽松政策是“以邻为壑”的经济政策。鉴于主要发达经济体的货币属于国际储备货币，这些国家实施量化宽松政策的成本将不可避免的转嫁至其他国家，尤其是金融体系较脆弱的新兴经济体。量化宽松所制造的大量流动性必然向全球外溢，增加其他国家的通货膨胀压力。第三，G20 的国际经济政策协调空间相对有限。相比 2008 年全球金融危机，新冠疫情危机中，全球主要经济体财政和货币政策空间的大幅收窄，客观上造成了 G20 国家在国际经济政策协调上，各国行动力比全球金融危机时期相去甚远。导致 G20 中受疫情影响最为严重的新兴市场国家，比如巴西、墨西哥两国的资本市场受到巨大冲击，经历了创纪录的资本外流：仅 2020 年 3 月份，就有 118

亿美元和 187 亿美元分别流出了巴西的股票和债券市场，70 亿美元流出了墨西哥资本市场。

二、“十四五”时期国际宏观经济政策协调形势严峻

新冠肺炎疫情暴发后，发达国家财政和货币政策的负面溢出效应将加大新兴经济体的风险隐患。“十四五”时期，多层次、多渠道的国际宏观经济政策协调变得尤为关键。

中国经济在过去 40 年的飞速发展，综合国力不断增强，全球政治经济格局正发生着深刻变革。在新冠肺炎疫情暴发之前，全球就开始呈现经济疲软、中心东移、去全球化和民粹主义抬头、国际治理机制失灵、大国博弈加剧等现象。新冠肺炎疫情的发生和发展加速了这一进程，中国在较短的时间摆脱了疫情大范围蔓延对其造成的冲击，而其他发达经济体却深陷政治经济混乱的泥沼之中。新冠肺炎疫情对全球造成冲击的余波势必将在“十四五”开局阶段，甚至更长时间加速改变全球经济格局。

第一，国际治理体系面临新转变。“十四五”时期主要叠加美国总统拜登的任期，美国将大概率回归传统外交政策，回归多边主义，重新回归各类国际宏观经济政策协调组织。但一方面，美国综合实力弱化，主导国际秩序能力下降，其重塑国际治理体系的意愿和能力均存疑问。另一方面，美国在欧洲和亚太的传统盟友同样面临经济复苏挑战，在缺乏现实安全威胁的背景下，各国更倾向于通过均势策略来维持国际治理体系平衡。

第二，经济逆全球化趋势进一步确认。2008 年全球金融危机之后，主要发达国家深陷“复苏困局”，经济陷入长期低迷，各国逆全球化的声音愈发强烈，“本国优先”的贸易保护主义和单边主义抬头，全球化体制受到严重冲击。新冠肺炎疫情在全球范围内的蔓延客观地加速了各国的内顾和封闭，全球供应链的内在脆弱性凸显，停工停产和隔离措施引发跨国产业链断裂助长逆全球化意识，作为全球制造业出口大国的中国在“十四五”开局阶段外部需求增长面临的不确定性增大。

第三，全球治理重心东移。“十四五”时期，美国仍然是世界的首要大国，但随着其疫情防控不力以及大选交接过程的混乱已导致其领导力和公信力大幅下降。新兴市场国家和发展中国家在过去一段时间做出了全球经济增长的主要贡献，中国的国际领导力将继续上升。全球治理重心开始由美国再次向东转移。纳入更多新兴市场国家的 G20 已经替代 G8 成为经济政策协调的核心组织。上合组织、金砖国家等新兴市场国家合作平台在处理全球治理问题中将发挥更重要的作用。

第四，财政货币政策体系愈发脆弱。当前，发达国家增长越来越依赖流动性推动的资本流动，以 G4 为代表的多国央行在疫情时期资产负债表创下历史新高，债务赤字规模“无上限”增加，全球经济可持续性问题愈发严重，更多潜在的“明斯基时刻”或将到来，其外溢效应势必会传导至新兴经济体经济，增加全球经济陷入长期低迷的风险。

对中国而言，“十四五”时期外部环境将比现阶段更加复杂多变，但同样具备发展机遇和发展空间。一方面，疫情冲击加速了中国缩小与发达国家经济实力进程，中国的市场规模不但可以帮助自身完成内循环，还有助于对关联经济体产生正外部性。另一方面，中国在抗击新冠疫情战役取得的成果提升了中国的国际影响力，增大了中国参与和引领全球经济治理改革和完善的话语权。因此，如何在“十四五”开局阶段做好策略和路径选择至关重要。

三、“十四五”时期中国参与国际宏观经济政策协调的路径选择

国际宏观经济政策协调的手段和办法不是单一的，可随着时间的推移而不断改变其方式方法，发挥出政策协调的灵活性、适应性和敏捷性。中国仍然有必要通过更加科学、细分的协调机制，改善当前经济逆全球化的趋势。

（一）坚持以 G20 作为经济政策协调主平台

G20 机制的有效性在很大程度上依然取决于大国协调。只有最大限度地凝聚大国共识，G20 才有可能成为具有行动力和有效性的全球治理机制。由于以美国和欧盟为代表的发达国家和中国、印度等新兴市场国家对 G20 的战略考虑存在较大差异，两大

阵营在议程塑造等具体问题上难以达成一致。因而，只有率先统一各成员国对于 G20 发展方向的立场，才能提高 G20 内部大国协调的效率，进而提高 G20 在具体经济问题上的执行力。中国应积极推进各成员国关于 G20 角色的讨论和思考，促进各国通过协商谈判协调立场，达成政策共识，这也是中国作为负责任大国的道义与担当。

目前，G20 面临着替代性选择过多的困境，关于未来的国际宏观经济政策协调机制框架存在着诸多不同方案。特别是部分西方发达国家，仍希望以 G8 作为国际宏观经济政策协调的基础，而且这一保守趋势可能还将更加明显。因此，一方面，中国应努力推动成员国形成以 G20 为经济政策协调主导机制的广泛共识。以推动中美关系良性互动为主轴，加强与西方发达国家的沟通协调，带动中国与整个西方世界关系的健康发展，在良性互动的基础上，构建 G20 框架下的多边合作共议机制，形成一个各方都能获益的全球经济治理架构和治理秩序。另一方面，中国还要强化与新兴国家之间的联系，积极引导新兴大国经济政策协调合作机制的建设，在 G20 内部克服分歧，争取集体利益。例如，凝聚新兴国家在全球治理中的利益共识、加强金砖国家峰会的机制化建设等。此外，由于新兴国家和发展中国家在国际宏观经济政策上存在较大分歧，在国际宏观经济政策协调中难以发挥群体影响力，导致 G20 始终无法摆脱被 G7 或 G8 等集团操控的命运。中国应协调好新兴和发展中国家在国际经济事务中的意见，在 G20 机制内发挥更大的影响力。

（二）加强中美经济政策协调仍是重中之重

美国仍是中国“外循环”战略中不能忽视的一环。

第一，改善两国贸易摩擦。过去几年的中美贸易摩擦已经对全球经济造成了严重的负面溢出效应，美国对中国加征高额关税，导致为相关产业链条服务的其他国家经济增长受到严重影响。虽然在少数领域中美产业竞争格局已经无法避免，但在更多产业之间，两国的互补性仍然很强，两国应在贸易领域求同存异，通过细化沟通领域，寻找平衡两国利益的平衡点，避免将经济问题政治化处理，复杂问题简单化处理，逐步缓解两国贸易摩擦。

第二，加强两国货币政策沟通合作。在目前美国主导的国际货币体系下，中国应对策略较为被动。新冠疫情危机期间，以美联储为主的全球主要央行推行历史罕见的超宽松货币政策。人民币兑美元汇率自 2020 年 5 月以来涨幅接近 9%，发达经济体所释放的流动性向全球蔓延。2021 年初，随着拜登推出新一轮 1.9 亿美金的大规模的财政刺激计划，将进一步恶化当前流动性泛滥现状，推升全球金融系统性风险，或将导致以美国利益最大化诉求的经济政策最终反噬美国经济。因此，中美两国应当在互惠共赢的前提下，加强沟通合作，突出两国之间货币政策目标共性，实现两国货币政策效果最大化。

（三）引领区域性货币政策协调

人民币国际化有利于促进中国与“一带一路”参与国的相互贸易和投资，“十四五”期间，应进一步推动人民币跨境支付体系等金融基础设施的国际合作，加强区域性货币政策协调，发挥人民币国际化服务区域经济一体化的积极作用。

中国应引领“一带一路”国家的货币政策、外汇制度、金融监管机制等方面的经济政策协调。优先在区域内建立以人民币为中心的互换网络，在 2019 年与 21 个“一带一路”沿线国家签署本币互换协议、8 个“一带一路”沿线国家建立人民币清算机制安排的基础上，进一步通过增加沿线国家之间双边互换与结算的规模促进人民币国际化，进而降低交易成本，拓宽国际融资渠道，建立风险规避与危机处理机制，最终形成系统性和区域性的金融风险预警与防范体系。充分发挥区域全面经济伙伴关系协定的作用，促进区域内贸易与投资自由化、便利化，为人民币使用及区域货币合作创造空间。

（四）提升中国在协调机制中的话语权

当前，中国在国际宏观经济政策协调机制中，存在两方面话语权不匹配的问题。一是综合经济实力同国际金融机构中话语权不匹配。根据 IMF 份额的计算公式，中国在 IMF 的份额排名第三，位居美国和日本之后。发展中国家作为整体在 IMF 中的代表性和话语权都较低。“十四五”时期，中国应继续推动 IMF 份额和治理结构改革，提

升中国，乃至新兴经济体整体话语权，推动提高基本投票权比例、减少“一票否决”事项、引入分类表决制、改进 SDR 运作机制等，通过制度性安排防范道德风险。二是金融科技实力与金融科技标准和监管话语权不匹配。“十三五”时期，中国在数字货币、移动支付、人工智能等方面成就瞩目，成为全球金融科技领先国家之一。新冠疫情时期，新业态、新平台蓬勃兴起，持续为中国经济发展提供了新路径。

中国应在“十四五”时期充分利用金融科技的先发优势，参与下一代国际宏观经济政策协调机制和平台建设，提高中国在国际清算支付体系升级、金融科技国际标准及监管领域的话语权，为建设高效安全的国际金融基础设施贡献中国力量。