

# 全球量化宽松、新兴经济体 与国际金融治理\*

宋国友

**摘要：**面对美国金融危机和欧洲主权债务危机的巨大冲击，美欧日等发达经济体普遍采取了量化宽松的货币政策以刺激本国经济。这一政策给新兴经济体的经济稳定带来了严重挑战，新兴经济体也采取了相应的措施进行应对。然而，新兴经济体的应对政策在发挥一定作用的同时，由于受内外各因素的制约，也存在着明显局限。总体上，通过对量化宽松过程中的利益认知、政策取向、主体作用以及制度构建这四大核心因素的考察，本文得出一个初步的结论是新兴经济体目前未能成功地通过全球金融治理这一途径来有效地维护自身的正当经济利益。

**关键词：**量化宽松 新兴经济体 国际金融治理

**中图分类号：**D81 **文献标识码：**A **文章编号：**1005-4812(2013)02-0073-79

新兴经济体的群体性崛起已经成为全球经济体系中的重大事件。在新兴经济体崛起的大背景下，新兴经济体与发达经济体在全球经济治理过程中的合作如何？新兴经济体在全球经济治理中的作用是否在不断增强？这是本文要研究的问题。本文以发达经济体的量化宽松政策为线索，考察其对新兴经济体的影响，以及新兴经济体对量化宽松政策的应对。在此基础上，本文最后来探讨新兴经济体在全球金融治理中的真正作用。

## 一、金融危机下发达国家的集体性量化宽松政策

为应对经济危机，尽早摆脱经济衰退的阴影，实现国民经济的复苏与发展，发达经济体采取了各种政策措施。其中，量化宽松政策作为货币政策的主要内容，被美国、欧元区、英国以及日本等发达经济体普遍作为最为重要的政策选项而长期持续地大力推行。<sup>[1]</sup>

美国是全球范围内量化宽松政策的最主要推行者。奥巴马2009年就任总统后，美联储先后实施了四轮量化宽松（QE）政策。在2008年10月开始的第一轮QE期间，美联储一共购买了1.725万亿美元资产。从2010年11月开始，美联储再次宣布实施第二轮量化宽松，决定至2011年6月底前购买6000亿美元美国国债。到2012年9月，由于居高不下的失业率以及日益放缓的经济增长率，美联储宣布实施第三轮量化宽松。美联储没有明确第三轮量化宽松的总规模，仅表示每月将购买400亿美元的机构抵押贷款支持债券，直至实现美国的失业率降低到7%以下以及美国经济稳定增长的双重目标。仅仅3个月之后，美联储又宣布开

\* 本文系教育部哲学社会科学基金重大项目“国际体系变革与中国国际秩序观”（项目批准号：11JZD047）的部分研究成果，同时也得到教育部“金融危机后的中美金融关系研究”（项目批准号：09YJCGW003）项目和上海市教委科研创新项目（10ZS12）的资助。

启 QE4, 每月除了继续购买 400 亿美元抵押贷款支持证券外, 还将额外购买约 450 亿美元长期国债。

自 2010 年欧洲债务危机爆发以来, 欧洲央行也持续采取了量化宽松政策以防止欧元区经济形势的不断恶化。欧元区量化宽松政策的主要工具包括: 1、启动长期再融资操作计划, 以此向金融业提供了近万亿欧元的流动性; 2、启动证券市场计划, 直接购买超过 2 千亿欧元的欧元区债务; 3、重新将政策基准利率调低至 1% 的历史最低水平; 4、调低欧元区的法定准备金率至 1%。<sup>[2]</sup>

独立于欧洲央行之外, 但和欧洲央行高度类似, 英国央行也先后采取了数轮量化宽松政策。英国央行的第一轮量化宽松于 2010 年 2 月施行, 当时英国央行购买了以英国国债为主的近 2000 亿英镑资产。其后, 英国央行又推出了两轮量化放松, 截止到 2012 年 10 月底, 英国央行的量化宽松政策总规模达到了 3250 亿英镑。<sup>[3]</sup> 此外, 英格兰货币政策委员会还宣布将主导利率保持在 0.5% 的历史最低水平, 这一利率水平还将延续至 2013 年。

日本实际上是量化宽松政策的最早提出者和实施者。早在 2001 年 3 月, 为应对国内持续的经济衰退, 日本政府就实践了量化宽松政策, 并将这一政策持续到 2006 年 3 月。<sup>[4]</sup> 2011 年福岛大地震后, 日本经济更加恶化, 日本继续加码量化宽松。在 2012 年 3 月的日本央行货币政策会议上, 日本央行宣布在当前 55 万亿日元资产购买规模的基础上追加 10 万亿日元用于购买长期政府债券。2012 年 9 月和 10 月, 日本央行连续两次宣布追加 QE 规模, 使得日本 QE 总规模达到 91 万亿日元。在不断扩大的资产购买和信贷计划之外, 日本还把基准利率长期维持在在 0—0.1% 不变。<sup>[5]</sup>

发达经济体之所以要集体性地采取量化宽松政策, 是因为量化宽松政策是这些经济体在经济危机的情况下最后可以依托的有力政策选项。虽然量化宽松政策没有取得最优政策效果, 未能有效地帮助发达经济体强劲的经济复苏, 但不容否认的是, 其最低程度的政策目标, 即在防止经济陷入衰退和避免经济进一步恶化等方面效果已经基本实现。<sup>[6]</sup> 在推出量化宽松政策数月后, 美国的经济即走出了衰退, 并且在 2010 年实现了 2.4% 的经济增长。欧元区、英国和日本在同年也分别取得了 2%、1.8% 和 4.5% 的经济增长率。<sup>[7]</sup> 如果没有不断推行的量化宽松政策, 这些发达经济体的经济很可能陷入通货紧缩的危险当中。

发达经济体之所以能够共同采取量化宽松政策, 其重要原因在于它们的货币都是国际货币。事实上, IMF 的特别提款权主要是由美元、欧元、英镑和日元这四种货币构成。在 IMF 的国际储备货币统计中, 也不难发现这些经济体的货币程度不一的被其他国家作为重要储备货币。<sup>[8]</sup> 由于有了国际货币的身份, 发达经济体实施量化宽松政策的诸多经济成本在很大程度上能够被转嫁至其他国家, 特别是本国货币还不是国际货币的新兴经济体身上。<sup>[9]</sup>

## 二、量化宽松对新兴经济体的双重影响

发达经济体制定量化宽松政策的最初动因是为了缓解金融危机的冲击, 刺激本国经济的增长。在全球经济相互依赖的背景下, 特别是发达经济体对于全球经济仍有关键性影响的前提下, 发达经济体旨在促进本国经济稳定以及推动本国经济发展的量化宽松政策理论上会给新兴经济体经济带来以下两方面的积极影响。其一, 出口稳定。对外出口是拉动新兴经济体经济增长的关键动力之一, 而目前新兴经济体的对外出口迄今依然高度依赖发达经济体市场。发达经济体通过量化宽松稳定了国内市场需求, 将会因此稳定新兴经济体的对外出口。<sup>[10]</sup> 其

二，外资引入。FDI (Foreign Direct Investment, 对外直接投资) 仍然是推动新兴经济体发展的重要因素，而新兴经济体吸收的 FDI 主要也是来自于发达经济体的 FDI 为主，新兴经济体之间的投资仍然较少。<sup>[11]</sup> 正是基于这种逻辑，美联储主席伯南克曾公开表示，量化宽松政策“不仅有助于加强美国经济复苏，而且通过提振美国的支出和增长，也具有帮助支持全球经济的效果”。<sup>[12]</sup>

但是，对发达经济体负责任的货币政策对新兴经济体未必是负责任的，对发达经济体有益的政策也并非必然会对新兴经济体有益。由于国内经济形势和国家经济结构的差异，量化宽松政策在给新兴经济体带来积极影响的同时，也带来了巨大的现实经济挑战，甚至是政策风险，加剧了新兴经济体治理本国经济的困难，限制了新兴经济体制定各项经济政策的空间。

第一，国际大宗商品价格上涨，导致新兴经济体面临输入性通货膨胀的压力。发达经济体量化宽松政策所创造出来的大量流动性无法在其内部被消化，必然外溢至国际层面，并因此推高国际大宗商品价格，进而给新兴经济体带来巨大的通货膨胀压力。<sup>[13]</sup> 虽然 2010 年以来发达经济体处于经济困难当中，对国际大宗商品的消费减少，但同期国际市场上的农产品价格、能源产品价格以及金属矿产品价格总体上却出现了较为明显的上升势头。导致这种情况出现的重要原因是全球范围内的流动性过剩。然而，同样是国际大宗商品价格上涨，由于发达经济体的内部主要经济问题是通货紧缩，所以这一问题并不严重，但由于新兴经济体本已面临较为严重的通货膨胀，因此国际大宗商品价格的上涨给新兴经济体带来了要严峻得多的经济挑战。

第二，“热钱”流动使得新兴经济体维护金融体系稳定的难度大为增加。在发达经济体普遍经济形势不佳的情况下，新兴经济体复苏相对较快，这对于国际投资者而言是一种吸引。同时，由于发达经济体的量化宽松政策使得国际市场上有着大量过剩的资金，这些资金也需要寻找投资机会。在两者的共同作用之下，有大量“热钱”涌入新兴经济体。以亚太地区的新兴经济体为例，亚太新兴经济体在美国第一轮量化宽松期间每季度就新增 1650 亿美元的外汇储备，而在第二轮量化宽松期间，这些国家每季度新增 1850 亿美元的外汇储备。<sup>[14]</sup> 这些外汇储备中，大量是以“热钱”的方式存在。热钱的性质决定了其不会长期存在于新兴经济体内部，必然要通过快进快出的方式追求短期利润，这会给新兴经济体维护本国资本市场和金融体系的稳定带来问题。尤其是当大量“热钱”涌入到股票和房地产行业，并进行炒作的时候，会给新兴经济体国内的资产价格带来剧烈波动，引发严重金融问题。

第三，在发达经济体货币超发的情况下，新兴经济体拥有的发达国家债权缩水。发达经济体量化宽松政策带来的流动性过剩现象，使得发达经济体的货币总体上出现贬值趋势。由于美国、欧盟以及日本等发达经济体均面临债务问题，是全球主要的债务国，而新兴经济体是债权国，因此发达经济体的货币贬值客观上使其债务负担减轻，同时导致新兴经济体所拥有的债权受损。特别作为世界第一大债务国的美国，量化宽松引发的美元贬值会给持有美元资产的投资者带来潜在的巨大损失。截止 2012 年 11 月底，在美国国债的最大持有国当中，中国、巴西和俄罗斯分列第一、第四和第八位，总共持有超过 15912 亿美元的美国国债。<sup>[15]</sup> 如此巨量的债权规模下，美元汇率的略微贬值都会给国债持有国带来巨大损失。更为重要的是，由于量化宽松所发行的大量美元在全球货币体系的存在，长期来看，会给美元汇率带来压力，使得美元贬值成为不可避免的趋势。<sup>[16]</sup>

第四，量化宽松政策限制了新兴经济体货币政策的自主性，不但使得新兴经济体更多是

依据发达经济体的利率水平和量化宽松政策的步骤来制定本国的货币政策,而且给新兴经济体带来了货币政策制定上的悖论。由于美欧日等发达经济体普遍把本国利率压低在1%以下的极低水平,这使得已经步出复苏的新兴经济体无法通过提高利率水平来吸收过多的流动性,否则就会产生和发达经济体之间的“利差”效应,带来更多的“热钱”涌入,从而加大本国政府控制通货膨胀的困难。在这个意义上,新兴经济体的货币政策已经被发达经济体绑架,新兴经济体的利率只能在一定的利率范围内浮动。如果不进行政策创新的话,将会降低本国货币政策的效果。

### 三、新兴经济体的政策应对及其局限

总体而言,量化宽松政策为新兴经济体带来了金融危机以来金融领域的重大不确定性。虽然其影响尚没有美国金融危机和欧债危机那样直接,但对新兴经济体也提出了持续的严重挑战。新兴经济体必须采取各种政策措施避免遭受量化宽松政策的负面影响,维护本国金融体系以及经济体系的稳定。新兴经济体针对量化宽松政策制定的政策主要体现在如下几方面。

首先是货币政策。如前所述,新兴经济体的货币政策在量化宽松之下受到了较为严重的限制,但即便如此,货币政策仍然是新兴经济体应对发达经济体量化宽松的最重要经济手段。新兴经济体必须通过以利率变动为关键的货币政策来抵御量化宽松政策的负面影响。当然,货币政策的空间在发达经济体的挤压之下,已经变得非常狭小,这更需要新兴经济体政府的技巧以及智慧,通过利率水平的合理变动来实现政策目标。值得注意的是,应对量化宽松绝非简单地提高利率。事实上,从2009年各发达经济体实施量化宽松政策至今,大多数新兴经济体的利率呈现出了降低,提高,然后又降低的趋势性变化。新兴经济体力图通过这种利率变化既实现经济增长,又能抑制通货膨胀,压缩“热钱”获利的空间。

其次为汇率政策。新兴经济体也利用本国政府所持有的巨额外汇储备积极购入美元等货币,通过防止汇率过度升值的方式来抵消发达经济体量化宽松政策的负面影响。在主要发达经济体的量化宽松政策之下,新兴经济体面临本币升值的巨大压力。<sup>[17]</sup>为缓解升值压力,新兴经济体普遍采取了稳定本币汇率的政策。在2009年至2010年期间,中国考虑到金融危机对本国经济的冲击,停止了进一步人民币汇率改革的步伐,把人民币对美元汇率维持在6.8左右。巴西货币雷亚尔同样面临着严重的升值压力,这抑制了本国产品的对外出口。巴西政府采取各种措施来控制雷亚尔的汇率,减缓其升值的速度。<sup>[18]</sup>俄罗斯也于2009年实施了卢布“平稳贬值”的汇率政策,希望通过汇率的贬值来实现经济稳定。

最后是资本管制措施。面对发达经济体的量化宽松,新兴经济体必须依靠资本管制这一措施筑起政策大坝,放缓资本账户开放步伐。很多已经开放资本账户的新兴经济体也在重新启用资本账户管制。总体上,虽然临时性的资本管制无法根本上阻止热钱的跨境流动,但会通过减少新兴经济体国内与国外金融环境之间的联系以及限制短期国际资本的流动,避免短期内大量“热钱”集中涌入或者流出新兴经济体的情况出现,从而为新兴经济体政府提供必要的缓冲时间。在量化宽松期间,泰国、土耳其、中国和巴西等新兴经济体均采取了新一轮的资本控制浪潮。<sup>[19]</sup>

虽然新兴经济体力图通过上述主要经济政策来妥善应对发达经济体的量化宽松政策,但是从已有的应对效果来看,这些政策由于受到内外因素的牵制,带有一定的局限性。

外部因素主要是发达经济体对新兴经济体若干经济政策的制约。这集中体现在汇率政策

方面。美国对于主要新兴经济体试图通过稳定汇率来应对量化宽松的政策，均采取了施压态度。例如，进入 2011 年之后，美国明显加大了在人民币汇率问题上的施压，希望借此迫使中国政府进一步放松对人民币汇率的管理。事实上，政府导向的汇率贬值并不带有道德劣势，这是任何国家都可以采取，并且在历史上均采取过的政策，也是一个国家经济主权的重要表现。<sup>[20]</sup> 只是如今在发达国家的指责下，贬值性汇率政策被描述为一种不公平的竞争行为。

此外，发达经济体为推动经济发展所采取的其他经济政策，也干扰了新兴经济体为应对量化宽松所制定的政策效果。其一，产业政策。发达经济体在金融危机之后普遍制定了以再工业化为核心的制造业重振战略。这使得新兴经济体的制造业优势受到削弱，面临着来自于发达经济体制造业的激烈竞争，从长远看，也导致了新兴经济体产业升级困难加大。其二，贸易政策。无论是美国，还是日本，均重视出口在平衡本国经济以及促进经济发展方面的重要作用。例如，美国奥巴马政府 2009 年明确提出了“五年内出口翻番”的贸易目标，力图到 2014 年使美国对外出口翻番。为了扩大本国出口，发达经济体还普遍对新兴经济体的产品采取了贸易保护主义政策。这些贸易保护主义部分抵消了新兴经济体通过出口来抵御量化宽松政策的努力。

就内部因素而言，新兴经济体在应对量化宽松的过程中突出暴露了国内金融业欠发达这一最大障碍。面对全球货币体系中的过多货币，且本国货币不是国际货币的情况，新兴经济体无法通过国内高度发达的资本市场和证券市场把外来游资吸收和锁定在本国的金融体系内部，最终只能更多地依靠负面效应可能更大的货币政策以及效果较为受限的汇率政策来加以应对。失去了国内金融市场调节这一重要工具，新兴经济体的应对政策既无法充分发挥效用，同时也带来了通货膨胀等经济政策风险。

#### 四、新兴经济体与全球金融治理

金融危机之后，在新兴经济体参与全球金融治理这一问题上，通常的情绪是较为乐观的，主要表现在以下四个方面：在金融危机之下，新兴经济体和发达经济体拥有更多的共同利益；发达经济体会更多地和新兴经济体进行政策协调，并通过取得共识的政策来实现共同利益；新兴经济体在全球金融治理中的作用上升，它们的参与保障了全球金融体系的公平性；反映新兴经济体崛起的 G20 提供了多边性的制度平台，能够有效地协调各主要经济体的金融政策关切。在很大程度上，它们分别暗合了全球金融治理中的四大关键要素：利益认知、政策取向、主体作用以及治理机制。但是，从量化宽松过程中发达经济体以及新兴经济体的实际表现来看，上述判断存在可疑之处。

从利益认知来看，新兴经济体和发达经济体在量化宽松的政策后果上存在重大分歧。发达经济体主张，推行量化宽松政策是拉动经济复苏的有力尝试。由于该政策符合发达经济体的利益，因此也符合新兴经济体的利益。但是新兴经济体却认为量化宽松更多的是以发达经济体自身利益为根本导向，很难说真正照顾到了新兴经济体的利益。不仅如此，量化宽松在很大程度上是发达经济体的危机治理成本转嫁策略，发达经济体通过有意牺牲和损害新兴经济体的经济利益和金融利益来谋求自身利益的实现。<sup>[21]</sup> 因此，两者对于量化宽松的利益认识存在重大差异，对于利益的达成彼此冲突，很难说有着一致的利益。

从政策取向看，发达经济体与新兴经济体之间没有进行良好的政策协调，而是分别以自身经济最优化为起点，各自针锋相对地采取了一些单边政策。具体而言，发达经济体依靠量

化宽松政策来解决本国经济问题,新兴经济体也试图通过包括货币政策和汇率政策在内的一系列政策组合来抵御量化宽松政策的不利影响。这些政策从单个国家来看,似乎都能发挥效果,但从全球层面来看,由于政策制定缺乏有效的沟通,出现了相互抵消的结果,因此不利于主要经济体通过全球金融治理来实现共同利益。此外,不同的政策取向还引发了发达经济体和新兴经济体之间的争执。新兴经济体指责发达经济体的量化宽松政策损人利己,并试图以包括竞争性汇率政策在内的各项政策来对冲发达经济体量化宽松的不利影响。新兴经济体的应对政策同样遭致了发达经济体的批评,认为后者不遵守相应的规则。总体上,量化宽松政策反映并且加深了发达经济体和新兴经济体在货币政策以及其他宏观经济政策上的互不信任,给未来的国际金融治理带来了挑战。

在主体作用方面,新兴经济体已经大规模参与到国际金融体系的治理过程当中,这一点没有疑问。然而,主体的含义不仅体现在参与方面,更体现在治理过程中是不是发挥了主要的作用。从量化宽松的实施过程看,发达经济体在当前的国际金融体系中仍然占有主导地位,可以不必顾及新兴经济体的利益和感受,几乎不受约束地直接推出量化宽松政策,发行超量货币。尽管新兴经济体在全球经济体系中的实力已经显著提升,但其在国际金融体系中的影响力仍然较为受限,无法影响或者塑造发达经济体执意制定的量化宽松政策,更多的是体现出被动应对的特征,因此只能承受量化宽松的不利政策后果。

在机制建设领域,量化宽松政策的推行也反映了目前仍无有效治理国际金融体系以及监督重大国际金融政策的全球性机制。量化宽松会对全球金融体系的稳定以及各经济体的经济发展产生重大影响,这是不争的事实。然而,被赋予国际金融体系监管作用的IMF却未能对该政策进行事前预警、事中监测和事后控制,基本上处于不应有的缺席状态。<sup>[22]</sup>被寄予厚望的G20同样如此,除了在若干次会议公报中呼吁发达经济体应制定审慎的货币政策之外,该机构未能提出具体的建议,遑论制定推行实际的措施。<sup>[23]</sup>

## 结 语

金融危机爆发以后,建立更有效的全球经济治理体系成为新兴经济体的重要国际经济诉求。国际金融治理构成其中的核心。为实现更好地全球治理,新兴经济体推动了以IMF份额调整为核心的全球金融体系改革进程,并成功地在2010年10月份的韩国庆州G20会议上与发达国家达成了份额改革的方案。但是,截至到目前,已有的IMF份额调整方案由于美国国会未批准等因素的影响尚未得到全面执行。这在很大程度上揭示了新兴经济体参与全球金融治理的困难。

在IMF份额调整之外,新兴经济体在全球金融治理方面的作用也较为受限。发达经济体在不与新兴经济体协商和协调的基础上就断然推出了有利于自身经济发展的量化宽松政策,这不仅给新兴经济体带来了严重挑战,也给全球金融体系带来了巨大的混乱和动荡。新兴经济体采取了各种方式进行了应对,甚至抗争,但由于前述有关国际金融治理的利益、政策、主体以及机制等方面均存在重大问题,新兴经济体未能通过全球金融治理这一途径来有效地维护自身的正当经济利益。因此,在当前国际金融体系结构性权力失衡的背景下,新兴经济体必须正视通过全球方式来进行金融治理的限度,未来可能更多地还是要采取务实性的内部治理方式,通过有效的国家内部金融治理、有针对性的区域金融合作以及新兴经济体之间的金融政策协调来推动全球金融治理。

注释：

[1] 尽管目前学界对于量化宽松并没有统一的定义，但普遍将其理解为中央银行在实行零利率或近似零利率政策后，通过购买中长期国债等手段，创造流动性，增加基础货币供应。

[2] 汤柳，王旭祥：“欧洲量化宽松政策前景难料”，载《中国金融》2012年第11期，第63页。

[3] 王琳，褚建平：“日本和英国新一轮量化宽松政策评介”，载《银行家》2012年第4期，第76页。

[4] 万志宏，曾刚：“量化宽松货币政策的实践——以日本为例”，载《国际金融研究》2011年第4期，第10-17页。

[5] 袁源：“日本第九度量化宽松”，载《国际金融报》2012年10月31日，第2版。

[6] 关于美国量化宽松政策对其自身的经济影响评估，可参见林珏：“美国第二轮量化宽松政策实效分析”，载《上海财经大学学报》2011年第6期，第89-93页以及 Jack Meaning, “The impact of recent central bank asset purchase Programmes”, *BIS Quarterly Review*, December 2011, pp.73-82.

[7] IMF, *World Economy Outlook 2012*, Oct 2012, p.192.

[8] 关于 SWF 的构成，可参见“Special Drawing Right (SDR) Allocations”，<http://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrallocaqs.htm>

[9] 关于新兴经济体的崛起，参见张建新：“后西方体系与东方的兴起”，载《世界经济与政治》2012年第5期，第4-20页。

[10] 一个显著例子是，由于2009年美国处于衰退当中，其对外需求减少，导致新兴经济体对美国的出口也总体减少。欧债危机发展过程当中，新兴经济体也普遍担心其对欧盟的出口受阻。

[11] UNCTAD, *World Investment Report 2012*, p.4.

[12] Claire Jones and Ben McLannahan, “Fed chief rounds on stimulus critics”, *Financial Times*, October 14, 2012.

[13] 陈磊，侯鹏：“量化宽松、流动性溢出与新兴市场通货膨胀”，载《财经科学》2011年第10期，第55页。

[14] Peter J. Morgan, “Impact of US Quantitative Easing Policy on Emerging Asia”, ADBI Working Paper, Series No. 321, November 2011, p.15.

[15] “Major Foreign Holders of Treasury securities”,

<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>

[16] 张礼卿：“量化宽松 II 冲击和中国的政策选择”，载《国际经济评论》2011年第1期，第53页。

[17] 例如，巴西雷亚尔曾在一年半的时间内升值30%，南非兰特自2009年以来对美元也升值了37%，印度卢比在2010年9月的涨幅就高达5%。参见杨力，李蕊：“美国量化宽松货币政策的影响及中国的对策”，载《国际展望》2011年第1期，第99页。

[18] Graham Gowley and Sewell Chan, “As U.S. Dollar’s Value Falls, Currency Conflicts Rise”, *The New York Times*, Oct 20, 2010.

[19] 张明，郑英：“透视新一轮资本管制浪潮”，载《中国金融》2011年第9期，第78页。

[20] [美] 林达·艾伦著，王闻等译：《资本市场与机构——全球视角》，北京：中国人民大学出版社，2003年版，第266-277页。

[21] 参见“人民银行行长周小川谈美联储新一轮量化宽松政策”，新华社北京11月5日电。

[22] 作为一种补救和补偿，当新兴经济体决定采取资本控制以应对量化宽松政策时，IMF表示了史无前例的支持。参见余永定：“资本管制和资本项目自由化的国际新动向”，载《国际经济评论》2012年第5期，第70页。

[23] 有学者曾指出，20国集团未能发挥更大作用，原因在于成员太多，因此缺乏效率。如果全球经济好转，二十国集团可能被边缘化。参见韦宗友：“新兴大国群体性崛起与全球治理改革”，载《国际论坛》2011年第2期，第11页。

（作者简介：复旦大学美国研究中心副教授，博士，上海，200433）

收稿日期：2012年9月

（责任编辑：赵裴）