



FINANCE and DEVELOPMENT

2013年6月号

金融与发展

# 职业女性

克里斯蒂娜·拉加德向你挑战

专访卡门·莱因哈特

枫树糖浆盗窃案

Jeffrey Hayden

主编

Marina Primorac

责任编辑

Jacqueline Deslauriers

James L. Rowe, Jr.

Hyun-Sung Khang

Simon Willson

Natalie Ramirez-Djumena

高级编辑

Glenn Gottselig

网络编辑

Khaled Abdel-Kader Lika Gueye

Maureen Burke

助理编辑

Lijun Li

印制/网络产品专员

Sara Haddad

媒体经理

Niccole Braynen-Kimani

高级编辑助理

Jeamine Yoo

编辑助理

Luisa Menjivar

创意主管

Seemeen Hashem Kenneth Nakagawa

Michelle Martin

美术设计

编辑顾问

Bas Bakker Thomas Helbling

Nicoletta Batini Laura Kodres

Helge Berger Paolo Mauro

Tim Callen Gian Maria Milesi-Ferretti

Paul Cashin Paul Mills

Adrienne Cheasty Martin Muhleisen

Alfredo Cuevas Laura Papl

Marcello Esteveo Uma Ramakrishnan

Domenico Fanizza Abdelhak Senhadji

James Gordon

欲知广告事宜，请与IMF出版部联系。

地址：700 Nineteenth Street, NW

Washington, DC, 20431, USA.

电话：(202)623-7430

传真：(202)623-7201

电子邮件：publications@imf.org

© 版权所有，IMF 2013年。翻印本刊文章

应向主编提出申请。地址：

Finance & Development

International Monetary Fund

Washington, DC, 20431, USA

电话：(202)623-8300

传真：(202)623-6149

网址：http://www.imf.org/fandd

本刊对非经济目的的翻印一般会迅速

免费予准。

本刊的文章及其他材料仅为作者本人观点，

并不反映IMF的政策。

中文版由中国经济出版社翻译出版。

地址：北京海淀区阜成路甲28号新知大厦

电话：88190916

传真：88190916

邮政编码：100142

网址：http://www.cfeph.cn

中文版刊号：ISSN 0256-2561

## 特辑

### 女性的世界

#### 8 职业女性

性别差异的缩小并不代表工作机会的平等  
詹尼特·G. 斯道茨基

#### 10 视线不同

美国不同性别的经济学家观点不同，对国家决策具有潜在的影响  
安·玛丽·梅

#### 12 女性掌权

印度的政策尝试表明，让女性担任领导职务可引发公众态度的大改变  
罗希尼·潘德、皮提阿·托帕拉瓦

#### 16 蓄势待发

从事高回报的工作是非洲女性获得经济权力的途径  
马克·布兰克登、玛丽·霍尔沃德-德里迈尔

#### 20 联接华尔街

评估男性和女性分析师的标准不同？  
丽丽·方

#### 22 直言不讳：敢于不同

职业女性增多——全球经济的福音  
克里斯蒂娜·拉加德

#### 24 她们成功的秘密

五位女性领导者分享她们的成长经历  
尼克尔·布莱恩-柯玛妮、格兰·戈特泽利希、利卡·盖伊、李煜荪、莫林·伯克

#### 28 图表释义：平等对待

缩小性别差距能促进OECD国家的经济增长  
娜塔莉·拉米雷斯-杜门那

### 本期还有

#### 30 未来潮流

来自新兴市场经济体的私人投资者逐渐把资金投向海外资产  
G. 安德鲁·卡洛里、大卫·T. 恩格、埃斯瓦尔·普拉萨德

#### 34 廉价劳动力的终结

中国适龄劳动人口萎缩已成定局，并将对中国乃至全球其他国家造成重大影响  
米塔利·达斯、帕帕·恩迪亚耶

#### 38 跑步机上的银行

压力测试通过模拟银行在极端经济情境下绩效的方式对银行能力进行评估  
大浦博子、莉莉安娜·舒马赫



12



30



- 44 审慎，还是挥霍  
一个新的数据库使我们能够观察两百年来各国在管理债务方面取得的成就  
保罗·莫罗、拉斐尔·罗梅乌、埃里尔·宾得、阿萨德·萨曼
- 48 液体黄金  
一桩盗窃价值1800万美元枫树糖浆的案件给我们带来哪些供应链管理方面的启示  
杰奎琳·岱丝萝
- 52 首次借款  
越来越多的撒哈拉以南非洲国家开始利用国际资本市场  
阿马杜·N.R.赛

## 其他内容

- 2 简讯
- 4 经济学人物  
解决历史难题  
小詹姆斯·L.罗维对卡门·M.莱因哈特的采访
- 42 回归基础  
什么是影子银行？  
许多金融机构扮演类似银行的角色，但却不能像银行一样得到监管  
罗拉·E.考德瑞斯
- 55 书评  
《巴塞尔大厦：一家神秘银行操纵世界的阴暗历史》，亚当·拉伯  
《失落的普拉托》，埃多阿多·内西  
《经济增长缘何是关键：印度经济增长对减少贫困的作用及其对其他发展中国家的借鉴意义》，贾格迪什·巴格沃蒂、阿温德·潘纳加里

插图：第10页，Michelle Martin/IMF；第28页，Seemeen Hashem/IMF；第29页，Seemeen Hashem/IMF；第30页，Randy Lyhus/IMF；第38页，Seemeen Hashem/IMF；第44页，Randy Lyhus/IMF。

摄影：封面，Zhang Jiang Tao/Redlink/Corbis；第2页，TPG/Top Photo/Corbis，iStockphoto.com；第3页，Keith Levit/Design Pics/Corbis；第4页，Stephen Jaffe/IMF；第8—9页，Image Source/Corbis，Sanjit Das/Panos，Jetta Productions/Blend Images/Corbis，Steve Hix/Somos Images/Corbis，Michael Prince/Corbis，Sollina Images/Blend Images/Corbis，JLP/Jose L. Pelaez/Corbis，Doug Berry/Blend Images/Corbis；第12页，AP Photo/Mukhtar Khan；第16页，Antony Njuguna/Reuters/Corbis；第20页，Tetra Images/Newscom；第22页，Stephen Jaffe/IMF；第24页，Petrobas；第25页，Oxfam GB，Helen Jones Photography；第26页，Seihon Cho；第27页，Xerox Corporation；第34页，Imaginechina/Corbis；第48页，iStockphoto.com；第49页，Evans Caglge/Dallas Morning News/Corbis；第50页，Francis Vachon Photography，Philippe Renault/Hemis/Corbis；第52页，Roger de la Harpe/Corbis；第55—57页，Michael Spilotro/IMF。

本刊在线阅读网址：[www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

浏览《金融与发展》的Facebook：  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)。

## 母亲的例子

拿萨纳学院是我的第二故乡。当我还是孩子的时候，常常在位于纽约州罗契斯特市那个小小的文理学院散步，打发那些无穷无尽的夜晚。我母亲是那里研究生和继续教育办公室的头儿。

那儿的学生大部分都是白天上班，晚上来这里上课。对于母亲来说，这使得她得在办公室呆到很晚，而且使得她的作息特殊复杂：早上出发去办公室处理一些行政工作，下午3点回家准备晚餐，接着母亲会带上我一起在5点钟再次返回学校，直到夜校的课结束，然后回家睡觉。天天如此。这便是我童年的生活作息。

当在做本期《金融与发展》有关职业女性的专题时，对于童年那段日子，我想了很多——想起母亲的例子，想到很多有过或没有过类似经历女性。

如果本期有个元主题的话，内容则将是全球女性工作经验的多样性。

当女性加入劳动力大军后，我们的世界在相对较短的时间内取得了巨大进步。在所有领域和行业都有女性的身影，而且在很多国家女性是一股重要的驱动力。

同时，IMF总裁克里斯蒂娜·拉加德在“直言不讳专栏”中指出，在过去几十年里，女性劳动参与率始终停留在相同的水平，而且在很多领域中男女之间仍有差距，尤其是在发展中国家。甚至在某些地方，劳动参与率是女性最不会考虑的事情——安全、健康、教育是首要的问题。

我们对职业女性的讨论以IMF经济学家珍妮特·斯特茨基（Janet Stotsky）的一篇综述为开端。其在2006年的一篇有关性别和宏观经济政策的论文中指出，性别平等能够促进增长。

在斯特茨基的文章后有四篇文章，每篇都从不同的角度观察这个复杂的话题：从华尔街男女分析师的不同观点，到印度为妇女预留1/3村委员会席位的政策实践，再到非洲女企业家精神的提升。一篇有关在经济中女性比例上升的文章已经开始改变对各种政策问题的专业观点。

此外，本期《金融与发展》还关注了中国劳动力市场转变、新兴市场经济体私人资本流出、银行压力测试以及撒哈拉以南非洲地区在国际资本市场上出现的借款者涌现的问题。我们还对经济学家卡门·莱因哈特（Carmen Reinhart）进行了专访。她与肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）在2010年所著的一篇有关债务和增长的论文使其近期成为媒体关注的焦点。

总的来说，本期的内容很杂。将这些不同的内容编放在一起是件不容易的工作（我的母亲以及许许多多的妇女会不胜感激这项工作）。

杰弗里·海登  
(Jeffrey Hayden)

主编



中国江苏省的一个建筑项目。

## 物质世界

根据联合国环境规划署4月发布的一项报告，亚太地区在物质材料消耗量方面超过世界其他地区，并将继续主导全球物质流动。

这项名为《2013年亚太地区物质流动和资源生产力发展趋势》的报告称，按照目前的资源消耗速度，其资源将无法继续支持该地区经济的快速增长以及生活方式的改变。1970—2008年，建筑用矿物的消耗量增加了13.4倍，金属矿和工业矿物的消耗量增加了8.6倍，化石燃料增加了5.4倍，生物质能增加了2.7倍。

该报告强调应高度关注该地区的“物质密度”，即每1美元GDP所消耗的物质，因为将其将增加对环境的压力并将超过该地区的快速增长。当前，亚太地区的物质密度是世界其他地区的3倍。

报告还称，日益富裕——而非人口增长——是该地区资源开采带来的环境压力的最重要的驱动力。

## 消除饥饿的斗争

在4月召开的一次高级别会议上，联合国粮农组织总干事表示，各国政府在确保其居民的粮食安全问题上承担着首要责任，在该领域采取行动是至关重要的。

“千年发展目标一直在推动着我们前进。但在仍有8.7亿人遭受饥饿的情况下，抗击粮食不安全的斗争还远没有结束，”何塞·格拉济阿诺·达席尔瓦（José Graziano da Silva）在该会议上这样说道，他的目标是讨论2015年千年发展目标到期后，联合国消除世界饥饿战略愿景。

“解决粮食不安全的唯一有效办法是在国家层面作出政治承诺。”他还进一步指出，世界对待饥饿问题的态度已经发生了深刻的变化。

然而，尽管各国政府的首要责任是确保其公民有饭吃，但是当今的经济全球化意味着没有任何一个国家能够单独行动。

“一个国家或团体所采取的行动可能会影响其他



人的粮食安全，而冲突则可能导致周边国家和地区的不稳定，”他说。

他还强调，公共政策还应当为包括自给自足和小规模生产者、妇女、青年和原住民在内的最弱势群体创造机会。

## 为增长融资

非洲开发银行出版的一本新书探讨了结构融资技术是如何调动非洲本地资本，以支持经济基础设施项目和经济增长。

《结构性融资：非洲市场的基础设施项目债券的条件》（Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets）由非洲开发银行分管金融的副行长查尔斯·鲍玛（Charles Boamah）官方发布。

“稳健的本地资本市场对于非洲国家的发展而言至关重要，”鲍玛说道。基于这个原因，非洲开发银行在过去几年间一直提出倡议，以帮助提升本地资本市场的能力，确保非洲能够为基础设施发展筹措到更多的长期融资。

鲍玛表示：“鉴于为解决非洲不断增加的、庞大的基础设施建设赤字而进行大规模融资的紧迫性，该报告的出版非常及时。”

非洲国家的经济增长一直保持在5%以上，全球增速最快的10个国家中有7个在非洲。这导致非洲的中产阶级不断增加，金融部门不断膨胀。

该报告对其他新兴市场经济体（如巴西、智利、马来西亚和秘鲁）采用项目债券的方式调动投资者对基础设施项目的兴趣的例子进行了详细阐述。这些案例可以作为非洲国家发展其市场的榜样。

## 2013年大记事

- 6月17—18日，英国弗马纳郡八国集团峰会
- 9月5—6日，俄罗斯圣彼得堡二十国集团峰会
- 9月25—27日，波兰索波特欧洲新思维论坛
- 10月11—13日，美国华盛顿特区世界银行和IMF年会
- 10月18—19日，巴拿马巴拿马城伊比利亚—美洲峰会
- 11月7—8日，美国华盛顿特区IMF第14届Jacques Polak年度研究会议
- 11月13—14日，荷兰阿姆斯特丹世界养老金峰会

## 稳定的资金流动

根据多边投资基金 (Multilateral Investment Fund, 泛美开发银行集团成员之一) 最新的报告, 汇往拉美和加勒比地区的侨汇数额较前一年相比, 在 2012 年略有增长。

该报告名为《2012 年汇往拉美和加勒比地区的侨汇: 次区域间的不同行为》。报告称, 去年该地区接收的侨汇总额为 613 亿美元。该数额表明其年增额为 3 亿美元, 比 2011 年增长了 0.6%。在 2008 年经历了历史高位的 650 亿美元后, 由于金融危机的冲击, 侨汇数额在 2009 年下降了 15%。此后, 汇往该地区的侨汇数额逐渐稳定。

“最新的数据显示, 移民仍持续为该地区数以百万计的家庭提供重要的资金支持,” 多边投资基金总裁南希·李 (Nancy Lee) 说道。“如果家庭可以选择保留一部分汇款, 而不是全部将其兑换成现金, 那么侨汇对于发展的影响会更大。”

侨汇流继续成为该地区国外资本流入的重要来源, 在某些国家甚至占到了 GDP 的 10%, 如萨尔瓦多、危



危地马拉危地马拉城的学生, 侨汇对该地区的教育提供了支持。

地马拉、圭亚那、海地、洪都拉斯、牙买加和尼加拉瓜。同样, 这些侨汇流还是该地区数以百万计的家庭开支 (包括基本生活所需、教育、医疗、房产和小型企业投资) 的重要收入来源。

## COLUMBIA | SIPA School of International and Public Affairs

### PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/academics/degree\\_programs/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm)  
To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)



# 解决 历史难题

小詹姆斯·L.罗维  
对一位专注史实的经济学家  
卡门·M.莱因哈特的采访

如果美国迈阿密达德学院 (Miami Dade College) 当初开设了时装设计专业，也许卡门·莱因哈特 (Carmen Reinhart) 永远不会成为一名著名的经济学家。

莱因哈特，这位过去十年间其论文被全世界引用最多的女性经济学家以及众多重要经济著作的合著者，当初学习的是时尚营销专业。

“我很喜欢艺术，也喜欢绘画。不过那时候我认为，如果要成为一名时装设计师，我就必须进入一个适宜的学府学习，但事实情况并非如此。所以，我要看看自己是不是真的喜欢时尚营销。”

事实上，她并不是真的喜欢。

“时尚营销是告诉我们如何成为一个好的购买者，和艺术设计几乎没有任何实质性的联系。”她最终相信自己当初的选择并不明智。

不过，时尚营销课程要求她学习一门有关经济学原理的课程。她的导师是“一位狂热的老马列主义者”，编写了道格拉斯·F.多德对美国资本主义的批判著作《扭曲的梦想》(The Twisted Dream) 的姊妹篇。“我发现这本书太有趣了……当时我还没决定，‘天哪，我要成为一名经济学家。’不，我只是决定我要学习更多的经济学课程，看看我到底有多喜欢这些课程。后来，我就真的这样做了。”

从此，莱因哈特就开始逐步走上经济学的职业发展道路，她曾在华尔街、IMF 和马里兰大学工作过。目前，她在哈佛大学肯尼迪学院担任以 Minos A. Zombanakis 命名的国际金融体系教授。

在现已不复存在的贝尔斯登 (Bear Stearns) 的四年工作期间，莱因哈特对她主要研究的各种问题产生了浓厚的兴趣，包括：银行业和金融危机及其连锁反应（影响）；

资本流动；世界商业周期的指标；以及债务（主权债务和私人债务）等。莱因哈特于 1982 年加入贝尔斯登投资银行，六个月后，墨西哥就出现了无法偿付其巨大外债的事件。“这是一次深刻的体验，身处金融市场，亲眼目睹金融危机带来的连锁反应，以及对银行、市场动荡的影响……这些对我此后所感兴趣的事物产生了持久影响。”

然而，莱因哈特成为经济学家之路并不是现成的。在这个由理论家和建模专家为主导的经济学领域中，她最终依靠发现、挖掘和整理数据而一举成名。

但近来她因与合著者肯尼斯·罗格夫 (Kenneth S. Rogoff) 在一篇论文中的数据处理方式而备受质疑。在这篇论文中，他们认为，当某国政府债务占 GDP 的比重超过 90% 时，将阻碍该国经济的长期增长。自该论文在 2010 年年初首次发表后，经济学家们就开始对其研究成果进行争论。去年 4 月，马萨诸塞大学的几名经济学家声称他们发现了该论文在计算和方法论中的错误及“少量”数据疏漏。此后，这种学术争论更是演变为一场公开的论战。

莱因哈特和罗格夫承认计算中存在错误，但同时指出这种错误并不影响其最后的结果。他们认为，其他的指责都是缺乏根据的，他们的结论完全确凿可靠。

## 敢于质疑传统理论

莱因哈特以其敢于质疑传统的经济理论而闻名。她的第一篇发表于 1993 年的著名论文是与 IMF 的另外两名经济学家吉列尔莫·卡尔沃 (Guillermo Calvo) 和莱昂纳多·莱德曼 (Leonardo Leiderman) 合著的。该论文对 IMF 和其他组织内部盛行的一个观点提出了质疑，这种观点认为资本之所

以流向拉美国家,其原因是这些国家的经济政策很好。不过,这三名经济学家认为,是外部因素(包括有利的全球环境以及低利率)激发了投资资本的流动,如果外部状况发生变化,这种资本流动就可能很快停止。莱因哈特说,如果他们分析了亚洲的情况,也会发现同样的问题。事实证明这三名经济学家的观点是正确的:当外部环境发生变化后,墨西哥于1994年开始,以及很多新兴市场经济体(包括亚洲地区于1997年,俄罗斯于1998年,阿根廷于2001年)均先后经历了资本流动的“戛然而止”。

几年之后,莱因哈特和另外一名经济学家格雷西·卡明斯基(Graciela Kaminsky)对另外一个为世人接受的想法提出了质疑。这种看法认为,危机主要是通过贸易联系从一国转移至另外一国。事实上,他们发现,这种连带效应的根源在于当时还很少对融资渠道进行研究。

经济学界最杰出的一位理论学家,现任职于哥大的卡尔沃(Calvo)认为:“卡门·莱因哈特并非传统的学院派经济学家,这些经济学家将大部分的时间花在探讨毫无意义的主流范式的拓展上。而她则是一位富有独创精神的经济学家,首先依靠直觉获得的知识,然后再通过对现有证据的全面研究和应用最新的计量经济学原理来检验这些知识。”

莱因哈特说,她从不有意强调经验比理论更重要,这正是她真实的自己。“数据是好东西,对我很重要。但最终数据是用于解决难题,解决难以理解的现象。我解决难题的方法通常是,首先深入研究数据,然后再去寻找实证规律和重复出现的模式……你知道,福尔摩斯说过,‘好戏登场了’。”

正是这种挖掘和整理经济数据的非凡能力,使得莱因哈特和罗格夫在其2009年合著的畅销书《这次不一样:800年金融荒唐史》(This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly)中,全面深入地分析了从中世纪到现在全球66个国家的数百次经济危机,包括债务、银行业、货币和通胀等问题。如同莱因哈特20年间其他的大量研究成果一样,这本书尚未卷入2010年的论文争议。该书指出,尽管严重的经济危机往往造成破坏性的影响,但这种危机很少发生,以至于经济学家艾伦·泰勒(Alan Taylor)去年在《经济文献杂志》(Journal of Economic Literature)中提到,“最近的经验可能对学者和政治家们造成误导”,导致长达五年的全球金融危机的警示信号在很大程度上受到忽视。

莱因哈特和罗格夫的研究(该书一半的内容是数据,其中绝大部分数据是对众多鲜为人知的来源进行仔细调查后得出的结果)揭示了数百年来各种经济危机的形成和演变方式所具有的大量相似之处。不过,对史实的忽视、漠视或无知,导致经济学家和政策制定者屡次对经济危机的预兆熟视无睹。莱因哈特和罗格夫将之称为“这次是不一样的综合症”,他们认为“这种综合症的根源在于经济学家和政策制定者一个根深蒂固的看法:金融危机只是在其他时期发生在其他国家、其他人身上;危机不会在现在、在我们这里出现。我们做得更好,我们更聪明,我们已经从

过去的错误中汲取了教训。过去的评价准则不再适用了。”

## 关注债务问题

莱因哈特说,他们研究中的一个重要启示是,政策制定者必须“关注债务周期,关注负债周期,关注信贷激增的状况,关注债务激增——私人债务成为公共债务的状况。一旦陷入大规模的金融危机,就不可能很快摆脱掉。”她指出,他们的研究结果“尚未真正完全地得到反映……我们提出,政府一旦深陷沉重的债务负担——无论是公共、私人债务还是两者兼而有之——如果不进行某种程度的结构调整,是很难摆脱这种债务负担的。”这不仅适用于新兴市场,同样也适用于发达经济体。

2007年,随着美国住房抵押贷款市场的崩溃(最终引发了可与20世纪30年代美国“大萧条”时期相比的全球金融危机),他们的研究也开始取得实质性的成果。在2008年1月提交给美国经济学会(AEA)年会的一篇论文中,莱因哈特和罗格夫证明了,通用的美国经济指标(资产价格膨胀、负债水平不断增长、经常账户巨大赤字以及经济增长放缓)表明美国面临着严重的金融危机。

尽管他们的论文《美国的次贷危机真的不一样吗?》引起了关注,但莱因哈特说:“有人对这种严重的金融危机可能在美国发生的看法不以为然。”她说,在提交论文后,她和罗格夫推断,如果危机并没有真正发生,他们俩就可能被人嘲笑。“但你知道,后来危机真的发生了。”

一年之后,即雷曼兄弟投资银行破产、货币市场失灵以及金融危机波及全球后不久,两位作者在2009年1月的美国经济学会年会上,基于所构建的大量历史记录,再次做出了一个令人不安的预测。在其论文《金融危机的后果》(Aftermath of Financial Crises)中,他们提出了两个论点在当时引发了质疑,但此后被证明是完全准确的。莱因哈特说,第一个论点是此类危机刚出现后的经济衰退“很持久且很严重”,第二个论点是政府债务将大量增加:他们的分析表明,自二战以来,每次全国性大危机过后的三年内,经过通胀调整后的政府债务水平都几乎增长了一倍。

莱因哈特说,此前由于他们预计部分国家的政府债务将大幅增长,很多经济学家和政策制定者都将他们称之为“危言耸听者”,而事实上,部分国家债务水平的增幅要大得多。

莱因哈特和罗格夫在2010年1月美国经济学会年会上提交的论文引起了更大程度的争议。很多经济学家对莱因哈特和罗格夫论文中90%的临界点的说法提出质疑——特别是对于美国等以自己本国货币借贷的国家更是如此。反对者甚至怀疑是债务水平的增长导致了经济增长放缓,还是经济增长放缓导致了债务水平的增长。无论如何,该论文被那些提倡降低政府赤字的政治家和其他人士所引用,从而被卷入就紧缩政策与刺激政策的激烈政治争论之中——尽管该论文并未站在任何一边。

美国马萨诸塞大学的经济学家声称,莱因哈特和罗

格夫这篇名为《债务时期的经济增长》(Growth in a Time of Debt)的论文在分析方法上存在错误,该论文有选择性地排除了现有数据,使用的是非常规的统计数据加权方法。这又引发了那些支持在经济缓慢增长时期采取刺激政策的人士对该论文的新一轮严厉批评,包括经济学界权威人士和晚间脱口秀主持人。

莱因哈特和罗格夫在多次场合中承认,他们的电子数据表存在错误,但并不影响绝大多数的计算结果,也不影响他们的关键研究成果,即高债务水平将阻碍经济增长。他们还说,统计数据的加权法并不是非常规方法,并被认为他们为了强化论点而遗漏数据的观点所激怒。他们说,在提交该论文的初稿时,这些缺失的数据还无法获取到,或者没有经过充分的审查,但这些数据已添加到网站中的数据库中,以及该论文此后的多个版本中(包括2012年在美国经济学会《经济展望杂志》(Journal of Economic Perspectives)发表的一篇跟踪200年以来债务与经济增长相互关系的文章)。其研究结果仍是一样的。

## 逃离古巴

莱因哈特称,她童年的生活是“典型的美国移民故事”。她出生时的姓名是卡门·卡斯特拉诺斯(Carmen Castellanos)。1966年,当他的父母和她察觉到古巴的状况越来越危险时,他们便逃离了古巴。她说,在1959年由菲德尔·卡斯特罗(Fidel Castro)领导的革命推翻了当时的独裁者富尔亨西奥·巴蒂斯塔(Fulgencio Batista)后,起初他们这个中产阶级家庭并未感受到任何直接的威胁。

然而随着时间的推移,“当初相对混乱无序的状况变得更有秩序了;但在更有秩序的同时政府也开始了镇压行动。”

比莱因哈特年长11岁的哥哥“因为说了一些被认为是反革命的东西而遇到了麻烦”,被迫比家庭其他成员早一年离开古巴,最后在美国加州帕萨迪纳市(Pasadena)定居。一年之后,莱因哈特和父母也来此和他团聚。

刚来新大陆时的日子非常艰难,此前以脑力劳动为生的父母很快转变为以体力劳动为生。她的父亲此前在古巴的一家啤酒厂担任会计,来美国后被迫改换职业,成为了一名木匠。她的母亲此前一直是家庭主妇,来美国后则成为了一名“加工窗帘,而非服装的”裁缝女工。莱因哈特说:“即便到现在,我仍对窗帘很感兴趣。每进一个房间,我首先注意的就是那里的窗帘。”

这次移居对当时年仅10岁的莱因哈特来说更是苦不堪言。到达美国仅仅不到2个月,莱因哈特就感染上了风湿热:“我的整个左半部身体不能正常活动……我是左撇子,因此左半部身体麻木对我来说并不是一件小事。很长一段时间之后,我才真正渡过这一难关。我被迫辍学一年,这种痛苦的经历以及当时我几乎不会讲英语的状况,使得我来美国时的生活确实不顺利。”

不过,莱因哈特慢慢适应了新的环境,开始结交新的朋友,学习英语,并开始在“学业上有了非常出色的表现”。

然而,四年之后,她的全家又从帕萨迪纳迁往南佛罗里达,以便靠近刚从古巴移居美国的亲戚,莱因哈特也被迫再度移居他处。不过,这次迁居成就了她在迈阿密-戴德学院的一段特殊经历,使得她的兴趣从时尚转向金融和经济学。

后来,莱因哈特就读于佛罗里达国际大学。在那里,她有幸结识了她的辅导老师彼得·蒙蒂尔(Peter Montiel)。现任威廉姆斯学院(Williams College)经济学教授的蒙蒂尔当时即将完成麻省理工学院的博士学位学业,负责指导她的课程论文。莱因哈特说:“当时我已明显意识到,我真地很想继续到研究生院进行深造。”

同为古巴籍的蒙蒂尔说,他返回迈阿密的目的是为了教授那些此前因为文化和家庭原因无法到学校学习的古巴学生。当时,佛罗里达国际大学是一所著名的公立大学,拥有很多可以到其他任何一所著名大学求学的天资聪颖的学生。他说,莱因哈特是这些学生中“最为杰出的一个”。蒙蒂尔还记得,莱因哈特“非常好学,总是努力学习,可以说全身心地投入到了学习之中。”

1978年,莱因哈特从佛罗里达国际大学毕业,考入了位于纽约的哥大。她之所以做出这一决定,一方面是由于她的母亲对她这个仍然单身的女儿远离父母身边放心不下;另一方面是哥大人才济济的师资队伍对她产生的巨大吸引力。她说:“我感觉自己就像生活在15世纪的西班牙似的。”莱因哈特有堂兄妹生活在纽约,“他们可以照顾我。”

## 我真正喜欢的是围绕一个想法。

在哥大,她结识了后来成为她丈夫的文森特·R.莱因哈特(Vincent R. Reinhart)。文森特此前曾在美联储担任多个高级管理职务,现任金融服务公司巨头摩根士丹利的首席经济学家。多年以来,两人共同撰写了多篇论文。

1982年,在获得经济学两个硕士学位并且完成博士学位考试后,卡门·莱因哈特离开了学术界,成为贝尔斯登的一名经济学家。这是一家中型投资银行,在25年后的全球金融危机中成为最早破产的投资银行之一。在加入该投资银行时,莱因哈特刚刚结婚,希望有不错的收入,而且她对金融市场早已产生了浓厚的兴趣。不到三年的时间,她便成为了该投资银行的首席经济学家。

不过她说,到1986年,她总是心灰意冷,觉得投资银行经济学家的生活并不适合于她。“我真正喜欢的是围绕一个想法——按照我们的行话说是研究课题,然后努力深入做点事情。”然而在华尔街,“你根本没有时间去深入探讨某个问题,因为你第二天就不得不转移到另外一个议题,总是如此。”于是,莱因哈特又回到哥伦比亚大学,很快在诺贝尔经济学奖得主罗伯特·蒙代尔(Robert Mundell)的指导下完成了她的博士论文。

在她加入贝尔斯登不久,拉美国就爆发了主权债务危机,在那里,她对IMF在极力解决这一为期多年的债务危机方面所发挥的作用产生了浓厚的兴趣。“我想试试在



政策方面的能力。”于是她加入了IMF，最初担任的是其研究部的经济学家——这是她第一次在IMF工作。

莱因哈特撰写了多篇重要的论文，包括1993年她与卡尔沃和莱德曼合著的有关拉美资本流动的分析文章，这篇文章颇受争议。如果按照引用的次数来衡量（根据谷歌学术搜索计算），对经济学界影响最大的论文应该是莱因哈特在1995年与卡明斯基撰写初稿，并于1999年在《美国经济评论》（*American Economic Review*）上发表的论文。这篇名为《双重危机：银行业危机和国际收支平衡危机的根源》（*The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Crises*）的论文发现，一国银行业的问题往往在货币危机爆发前凸现出来，货币危机导致银行业的危机更为严重。这两种危机又都在长期的经济繁荣后出现，这种繁荣“由信贷、资本流入所激发，并且伴随着货币价值被高估。”1994年墨西哥金融危机爆发后，他们完成了这篇论文的初稿。在论文最终发表前，部分亚洲国家也遭遇了严重的金融危机。莱因哈特说，该论文主要阐述了“银行业的问题，如泰国（1997年）所出现的问题会削弱汇率以及银行业危机会演变为货币崩溃的原因。”

有关《双重危机》的这篇论文还探讨了危机的先兆——可能预示危机爆发的指标。有关这一问题，莱因哈特和罗格夫在《这次不一样》的这本书中进行了更加全面深入的研究。该论文还激发了卡明斯基和莱因哈特对危机连带影响的研究兴趣。当时，绝大多数的研究者认为，危机通过贸易联系从一国波及另一个国家。不过，在他们《关于危机、连带影响和混乱局面》（*On Crises, Contagion, and Confusion*）的论文中，“格蕾希拉和我指出，‘我认为金融联系及普通贷款银行在此方面的作用最大’。”莱因哈特说，她看到了1982年拉美债务危机开始时的状况在多个地区重演。拉美债务危机开始时，很多银行（绝大多数是美国的银行）不仅中断了向墨西哥的贷款，也中断了向所有拉美国家的贷款。在泰国金融危机后，除日本的银行外，“同样的事件开始在亚洲上演”。“贷款银行开始对其投资组合风险进行再平衡，他们纷纷撤出韩国，撤出印尼。”

1996年，莱因哈特离开IMF，与卡尔沃共事，接着加入马里兰大学。2010年前，她一直在这里做研究，从事教学工作。此后，分别在彼得森国际经济学院（*Peterson Institute for International Economics*）和哈佛大学短暂工作。

2001年，应罗格夫担任其副手的邀请，她重新回到IMF。当时罗格夫刚被任命为IMF研究部首席经济学家兼主任。在IMF工作期间，两位经济学家共同酝酿出了《这次不一样》这篇论文的观点。该论文的酝酿过程很长，最早可追溯至1993年莱因哈特与卡尔沃和莱德曼合著的论文，当时莱因哈特首次提出了“这次不一样的综合症”。这三位经济学家认为，资本流动并非新现象，而是外部因素导致的结果，并可能快速逆转。“然而，我们回推得到的结果，你知道是这次不一样……不再是20世纪70年代末的状况。”几年后，亚洲也出现了同样的情况，当时很多亚洲国家对大量的对外赤字和资本流入所带来的威胁不

以为然。莱因哈特说，当时亚洲各国普遍认为，金融危机“不会在我们这儿发生，只会在拉美地区发生。”

在2003年莱因哈特、罗格夫与IMF的同事米吉尔·萨瓦斯塔诺（*Miguel A. Savastano*）共同撰写的一篇论文中，他们的观点得到了进一步明确的体现。在这篇名为《不可承受的债务》（*Debt Intolerance*）的论文中，他们发现，尽管人们认为债务问题和拖欠还债问题是“新兴市场的专属领域”，但发达经济体在“15世纪时也存在类似的情况”。在2003年离开IMF前，莱因哈特和罗格夫认定，这方面的工作完全值得写一本书，而不仅仅是一篇论文。不过，直到2006年，他们才真正开始在他们过去数年间已开展研究的基础上创作这本书。

莱因哈特说，她的研究工作主要集中在三个方面。她“夜以继日地从网上搜索有关参考文献和数据源”，甚至找到了一位从寺院档案中收集古代信息的物价研究者。她经常通过AbeBooks进行搜索。AbeBooks是一个有关珍藏书籍和绝版书籍的在线数据库，这些书籍来源于美国、英国和加拿大。“很长一段时期，每天都有大量的书运到我的家中。”她成了美联储图书馆的常客，当时她的丈夫担任美联储货币事务处处长。在美联储的图书馆中，藏有大量鲜为人知的经济统计资料。

她的丈夫“奇迹般地”将“国际联盟”出版的来自不同来源的几乎所有经济数据集中到了一起。这是她在那年情人节收到的礼物。

如果说查找数据是一件煞费苦心的事情，整理数据同样如此。“这种挑战再怎么强调也不过分”，莱因哈特回想起一次凌晨3点在数那些经历恶性通胀的国家“零位数”的情景，“真是令人可怕”。

不过辛勤的努力最终得到了回报，这就是《这次不一样》这本书。2008年和2009年他们在美国经济学会上发表的多篇论文，引起了人们的强烈关注，于是普林斯顿大学出版社促使他们完成了这部著作，并于2009年出版了此书。书中仅对银行业危机和债务危机做了全面的分析。莱因哈特说，他们没有足够的时间全面分析“通胀危机、货币崩溃和资本管制等问题”。对这些问题进行更加全面的分析，将是莱因哈特和罗格夫酝酿之中的另一本书的主要内容。

该书可能提供更多的证据表明，经济学界投入了过多的时间在过于有限和时间过短的数据的基础上创建经济理论，同时由于经济学界忽略了历史和数据，从而错过了对过去75年间最为严重的经济危机开展研究。■

小詹姆斯·L·罗维（*James L. Rowe Jr.*）是《金融与发展》的高级编辑。

参考文献：

Taylor, Alan M., 2012, "Global Financial Stability and the Lessons of History: A Review of Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff's *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*," *Journal of Economic Literature*, December, pp. 1092-105.



# 职业女性

## 性别差异的缩小并不代表工作机会的平等

詹尼特·G. 斯道茨基

20 世纪最突出的进步之一，就是女性进入经济、政治这些之前基本以男性为主的领域。尽管在消除性别差异方面取得了进展，但女性在工厂和政治领域依然落后于男性。这种差异在全世界都存在，但在发展中国家尤其突出。到现在，最显著的进步是教育和健康方面差距的缩小，进展最小的是女性在经济和政治方面的影响力。知名学者、主要机构、全球企业以及越来越多的非政府组织强调进一步降低性别不平等，使女性在经济活动和社会生活中发挥全部潜能。

### 完成任务

本期《金融与发展》考察了职业女性，从多角度分析了女性的工作经历——包括获得平等的工作机会和领导职位等方面取得的进展以及在取得真正平等方面依然面临的挑战。

四篇专题文章中的第一篇——安·玛丽·梅（Ann Mari May）在其“视线不同”一文中，分析了经济学界女性比例的上升如何使经济学界对政策问题的观点发生改变。对美国经济学会在美国获得博士学位的男性和女性经济学家的随机调查结果发现，这些经济学家在经济学核心方法论和理论上所持观点一致，但女

性经济学家更加支持通过政府干预在美国实现收入分配平等，并使进口开放和出口伙伴劳动标准联系起来。许多人认为，调查结果与女性更加支持对贫困、失业及患病人口进行资助的研究结论相一致。

罗希尼·潘德（Rohini Pande）和培达娅·托巴洛娃（Petia Topalova）的“女性掌权”一文，关注了在政治领导地位中女性相比男性明显更少这一现象，并提出了提高女性政治发言权和威望的途径。他们强调，许多国家通过制度性安排提高女性的政治参与度，增加了女性在政治领导中的数量，也引发了一些争议。印度便是如此。根据 1993 年的宪法修正案，各级政府中 1/3 的席位为女性保留。作者随机采访了印度孟加拉邦的一些家庭，发现地方层面不断出现女领导使得投票人对其作用的想法有了明显改善。投票的结果是，在曾经为女性保留领导职位、但现在已不是这种情况的地方，女性在村委员会中更有竞争力，表明了选举的变化可能因为对女领导潜力的看法发生了改变。他们的第三个发现是，女领导的出现增加了父母对女儿的鼓励，但同时也没有使他们对儿子的期望下降。女孩们的期望也越来越高了：她们更愿追求事业，推迟结婚。

第三篇文章是由马克·布兰克登（Mark Blackden）和



玛丽·霍尔沃德-德里迈尔 (Mary Hallward-Driemeier) 写的“蓄势待发”。该文章强调企业家的作用，让撒哈拉以南非洲地区妇女自己创办和发展自己的企业，以及她们在取得经济成就的过程中依然存在的障碍。作者引用了两项世界银行的最新研究。这两项研究显示，两性在经济机会方面的差距主要是由女性和男性从事的经济活动类型的差别引起的，而非女性们是否参加工作。与其他发展中地区的女性相比，非洲女性更愿加入劳动力队伍，且在非农业企业活动中更为活跃。但与男性相比，她们更多是在非正式部门、小企业和传统女性行业以及创造低经济回报的行业工作。作者的结论是，女性经济机会的增加会使她们向回报更高的行业转移。

丽丽·方 (Lily Fang) 在“联接华尔街”一文中强调了女性在商业领域取得的进展依然缓慢。她将其归结为女性较男性从社会关系中获得的收益更少。在考察了一大批男、女华尔街分析师业绩的数据样本后，她发现现在女分析师一般毕业于常春藤学院，从分享学校与公司中高级官员的关系这一角度来说，她们与男性基本平等，也是华尔街的“全明星”。对于妇女来说，预测准确度是衡量她们业绩的重要尺度，而关系并不重要。而对于男性则正好相反。丽丽·方的结论是，在女性越来越多地展现其掌握的商业技能的同时，克服获得顶级职位的主观障碍方面依然缓慢。

## 远没有实现公平

这些文章表明，在经济和政治领域女性正在缩小与男性的差距，但离实现平等还相去甚远。这些研究为开发女性全部潜能的政策设计提供了指南。

女性经济学家影响力的不断上升也许有助于将来的政策制定，强调政府在监管企业行为、通过财政政策进行收入再分配以及为弱势群体提供社会安全网方面发挥持续性，甚至强化性的作用。尽管印度的实验

成功了，但女性通常在政治程序中依然缺乏话语权。总体而言，各国妇女在其国会中所占的席位依然低于20%，尽管中东和北非地区（这一地区的比例尤其低）正在进行改革以使政府更具代表性。然而，司法部门在一些基本问题上已颇有进展。例如，现在这个关键的研究显示，性别不平等与经济增长的关系已不像以前分析显示的那样清晰，需要进行深入的调查（如 Duflo, 2012 年）。

国际金融机构在监管、技术援助以及他们确定的贷款的条件方面提供的建议可以让人们意识到缩小性别差距的益处所在（见“赋权于妇女是明智的经济学”，《金融与发展》2012年3月号）。这些机构可以通过许多途径提供帮助，可以通过对改革税收和金融立法方面提供援助确保女性享有平等的权利；以女性为首的家庭处于极端贫困，这反映了她们的工作机会相对缺乏，这些机构可以帮助设计对以上问题有重要作用的社会安全网来加以解决；或简单地保证女性的声音能被听到（见“制定预算要考虑女性”，《金融与发展》2007年6月号）。

本期《金融与发展》对这一问题特别关注，其内容还包括在直言不讳栏目中 IMF 总裁克里斯蒂娜·拉加德 (Christine Lagarde) 所写的有关职业女性的文章（拉加德被《福布斯》杂志评为世界范围内最有权力的女性），以及对一些世界范围内优秀女性如何获得成功的简短采访。■

詹尼特·G. 斯道茨基 (Janet G. Stotsky) 是 IMF 预算和规划办公室的顾问，自 20 世纪 90 年代中期开始研究性别经济学。

参考文献：

Duflo, Esther, 2012, "Women Empowerment and Economic Development," *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, pp. 1051-79.



# 视线不同

美国不同性别的经济学家观点不同，对国家决策具有潜在的影响

安·玛丽·梅

据瑞士信贷研究所一项最新研究显示，通常董事会有女性成员的公司业绩好于董事会没有女性成员的公司。由于对公司董事会和政府决策层中性别多元化这一主题关注的人数日益上升，催生了一系列相关的有影响力的作品，引发了对性别多元化效益的热议。

为何在决策队伍中实现性别平衡能够促进群体决策及提升决策效果呢？建议比比皆是。最引人注目的是哥伦比亚大学心理学教授凯瑟琳·菲利普（Katherine Phillips）及其同事（2011年）研究的结果。他们一起分析了扩大团队中性别多元化的作用，并发现，一般情况下，如果个体了解将与一个性别更加多元化的、而非性别单一的群体合作，其准备工作会更为充分。研究人员解释道，一个性别更为多元化的团队会提出更多提议，性别多元化有助于鼓励多数人对当前问题进行更为深刻的思考，那么这个团队将比性别单一的团队更能制定出更好的方案。

性别多元化现在已不仅是一个公平的问题，更是业绩和效果的问题。现在的问题已不再是性别多元化

是否重要，而是如何实现多元化。

而改善经济政策制定团队中的性别平衡所带来的利益无可厚非，至少男性经济学家和女性经济学家对经济政策所持观点可能确实不同——虽然这一推论至今还没有得到验证——可以部分说明这一点。

尽管关于经济学领域的研究显示，对于许多政策问题，男性和女性经济学家的认识基本一致，但从事这一领域的人口结构也在发生变化。1988年时，全美获得经济学博士的女性所占比例为19.8%，而到2011年时，这一比例上升至34.4%。介于出现了这些变化，在经济政策方面不同性别所持的观点不同（如果这种现象存在的话），可能开始对决策者产生重要影响。

## 核心观点

我们随机调查了曾在美国攻读博士学位的美国经济学会中的男女会员。在了解了这十年期间他们获得博士学位的专业和现在从事工作的类型后发现，如果



打破性别界线,这些经济学家的观点既相似,又有不同。事实上,对于多数问题而言,性别是导致发生意见分歧的唯一因素。

也许这并不奇怪,我们的数据分析显示,男女经济学家在经济学方法论和核心理论上观点一致。多数经济学家同意个体能够实现效用最大化和欲望无限这两个经济学原则中的经得起时间考验的理论,以及数学模型应为经济学中的重要组成部分。

调查发现,经济学家也同意对居民家庭的研究应包括家庭内部的决策,这一发现有点令人出乎意料。这一发现反映了,对能够清晰找出一个家庭中潜在利益冲突的家庭议价模型研究的影响力在日益上升。

我们的结论?男性和女性经济学家都是从人们如何行为及如何进行经济学研究等相同假设出发,这两组经济学家都开始承认,在家庭内部存在合作与竞争利益。

## 不同观点

尽管男女经济学家接受同样的学术教育,对核心原则和方法论所持观点一致,但不同性别的经济学家在支持市场作用优于政府干预方面的观点相去甚远。

经济学家作为一个群体更倾向于市场是配置资源的有效途径。但我们的研究显示,一般情况下,男性经济学家较女性经济学家更倾向于认为欧盟和美国的政府监管过度。男性经济学家一般同意,无论孩子是上公立学校还是私立学校,父母都应为孩子承担学费,而不应仅仅依赖政府出资的公立学校。

对于再分配及其他所谓的补助问题,我们有严格的统计实证说明男性经济学家与女性经济学家观点不同。女性经济学家更支持美国应推动分配收入实现更加公平,美国税收结构应更加激进。她们也支持进口开放与出口合作伙伴建立联系,并且她们比男性经济学家更加支持美国的雇主为全职员工提供医疗保险。

总之,我们的调查结果与研究结果一致。对于补助问题,普遍来看两性所持观点存在差别的主要问题为对贫困、失业及患病人口的资助。但我们的结果也揭示了男、女经济学家观点的差别。在我们的调查中,女性经济学家更倾向于通过政府干预解决社会不平等问题,如医疗保健及贫困劳工标准覆盖面不足,同时男性经济学家更加侧重政府干预的不利影响,如提高最低标准可能导致非熟练工人失业率上升。

最为显著的是,所调查的男、女性经济学家在性别平等和从事经济学行业的性别平等方面所持的观点差异巨大。女性经济学家较男性经济学家更为不同意美国两性的工作机会基本平等这一观点。在两性工资差距方面,男性经济学家更倾向于其原因是人力资本

(培训与技能)和职业选择意愿的不同。

从经济学领域评估性别平等时,男性经济学家比女性经济学家更为乐观。当被问及美国研究生教育是

## 女性经济学家数量的上升有助于未来几年政策讨论的形成……并且女性经济学家更愿改变实现政策效果的动力。

否对男性更为有利时,女性更容易相信答案是肯定的。同样,男女经济学家对经济学教职人员的机会的看法也很不同。女性经济学家不太可能认同,从事经济学的女性所拥有的机遇与其男同事相比是对等的。

## 经济政策

女性经济学家数量的上升有助于未来几年政策讨论的形成。女性经济学家的观点不仅会影响政策走向,事实上她们比男性更同意不平等无法避免这一论断,更愿意探索通过替代机制影响公共政策。同时,女性经济学家更愿改变实现政策效果的动力。越来越多的女性经济学家的出现有利于形成大家所期望的不同观点并存的环境,并通过努力使不同观点互相借鉴。

正如美国前总统比尔·克林顿(Bill Clinton)所说,“当我们与那些知道我们所不知道的情况以及有不同见解的人交流时,我们可以做出最好的决策。”最后,我们希望不同的观点有利于制定更好的政策。■

安·玛丽·梅(Ann Mari May)是内布拉斯加大学林肯分校的经济学教授。

本文基于以下论文: Ann Mari May, Mary G. McGarvey, and Robert Whaples, 2013, “Are Disagreements among Male and Female Economists Marginal at Best? A Survey of AEA Members and Their Views on Economics and Economic Policy,” *Contemporary Economic Policy*. doi: 10.1111/coep.12004.

### 参考文献:

Credit Suisse Research Institute, 2012, *Gender Diversity and Corporate Performance (August)*. [https://infocus.credit-suisse.com/data/\\_product\\_documents/\\_shop/360145/csri\\_gender\\_diversity\\_and\\_corporate\\_performance.pdf](https://infocus.credit-suisse.com/data/_product_documents/_shop/360145/csri_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf)

Phillips, Katherine W., Sun Young Kim-Jun, and So-Hyeon Shim, 2011, “The Value of Diversity in Organizations: A Social Psychological Perspective,” in *Social Psychology and Organizations*, ed. by David De Cremer, Rolf van Dick, and J. Keith Murnighan (New York: Routledge), pp. 253–71.

# 女性掌权



印度斯利那加，在地方选举中妇女排队投票。

罗希尼·潘德、皮提阿·托帕拉瓦

印度的政策  
尝试表明，  
让女性担任  
领导职务可  
引发公众态  
度的大改变

1995年第四届联合国世界妇女大会在北京举行，昂山素姬（Aung San Suu Kyi）在开幕式演讲时说：“‘雄鸡报晓黎明才会来临’，这句过时的缅甸谚语仍然被那些不愿承认女性在社会进步和变迁中发挥作用的缅甸男人们引用着。而今，缅甸人清楚地认识到黎明、黄昏的科学道理。聪明的雄鸡也当然明白黎明来临它们才报晓，而不是因为它们鸣叫，黎明才出现”。

这次大会产生的《1995年北京行动纲领》激发了各国政府采取立法行动，让妇女参与包括议会在内的各级政府的政策决策。

印度的政策尝试便是这样做的，各级地方政府大大增加了女性代表的配额。经过对该政策实验的考察，我们认为，妇女参政会使得公众的态度发生巨大变化，黎明因鸡鸣而至的旧观念会消除。

## 性别差异

2012年的世界经济论坛《全球性别差异报告》表明，虽然在人力资本投入和经济机会方面的性别差异情况有了较大改善，但在领导岗位和高薪工作方面，女性的比例仍不足。联合国妇女署（2011年）报告称，2011年全球各国国家议会中女议员只占19%，以女性为首脑的国家政府有19个。该数字在大企业中更低，2012世界500强企业中，女性CEO仅占4.2%（见图1）。

供求两方面都给出了理由。固有的社会准则和陈旧的性别观使老板和选民反对女性执政（Huddy 和 Terkildsen, 1993年；Eagly 和 Karau, 2002年）。缺乏对女性领导者的了解，使人们长期以来对妇女的领导力持有偏见。可能女性本身也不信任自己的领导能力，因为很少见到成功的女性领导者。此外，



她们因肩负养育子女的责任而舍弃对辉煌事业的追求 (Bertrand、Goldin 和 Katz, 2010 年)。

## 配额制度

今天,为应对政界的性别歧视问题,有百余个国家通过了妇女配额立法。挪威开展的一次新兴运动在欧洲广为传播,其倡导公司董事会的女性名额配置。这些倡议引发了许多争论,主要集中在女性配额是否会降低工作效率方面。而政界的争论实际上是在排斥那些弱势群体,这些人的政治倾向往往有别于男性,而改变男女配额现状会导致部分群体的特权利益受到损害。

赞成提高女性配额的人看到了纠正性别畸形现象能带来短期的社会利益。他们希望通过正视女性的领导能力,实现长期改变女性社会地位的现状。当女性成为领导者后,使得父母和子女对她们刮目相看,相信她们的成就,这更有助于缩小其他各方面的性别差异。然而,目前我们对配额的效果如何知之甚少。公共政策是否能强制实行性别平等,真正影响选民的信仰体系?一位女性领导者是否能被接受?这能否鼓励女孩子从小树立信心,好好上学,有所作为,成为一名女性领导者?

## 政策尝试

印度为增加妇女政治话语权付出了前所未有的努力,于1993年修订宪法,规定各级地方政府保留1/3的妇女席位。这项配额制度大幅度地增加了地方女性

领导的数目,从1992年的不足5%增加到2005年的近40%。我们的调研组对这一配额的实施情况进行了透明的体系效率评估,主要集中在西孟加拉邦地区,这一地区与印度大部分邦相似,每次各村委会选举,通过随机投票选出1/3的村委会,这些村委会要预留一个首席村干部或普拉丹(Pradhan)的位置给女性。

事实上,随机选择村庄,对在实施配额制度之后,预留和非预留的村委会所出现的不同情况,就可以理所当然地解释为有一位女性领导者出现的原因。此外,为照顾弱势种性和少数民族,历史上有过几次这样的举措。这表明,在1998年实施该制度到2007年采集数据期间,一个村委会可以保证一位女性村干部任期一次(1998年或2003年一期)、两次(1998年和2003年两期),或者一期都没有,这给我们研究女性干部任期长短的影响提供了机会。

## 女性走上领导岗位有助于使选民了解女性也能成为称职的领导者。

距加尔各答200多公里的比尔普姆地区偏远落后,我们随机挑选了495个村庄,对约7000户家庭进行抽样调查,对象是每个家庭的一名成年男性、一名成年女性及所有青少年(11—15岁)。调查的问题是,他们的受教育情况和平时如何打发时间。此外还有,如何评价他们的普拉丹以及一系列假设的领导。调查时,父母有机会谈论他们对子女的期望,青少年也有机会表达自己对未来的憧憬。通过这次调查,我们记录了西孟加拉邦六个区2008年5月选出的普拉丹以及所调查的比尔普姆地区的村委会成员。

## 转变观念

我们首先发现,女性领导者极大地改变了选民对女性领导力的看法,不过这只会在女性领导者反复出现的情况下才能产生这种变化。

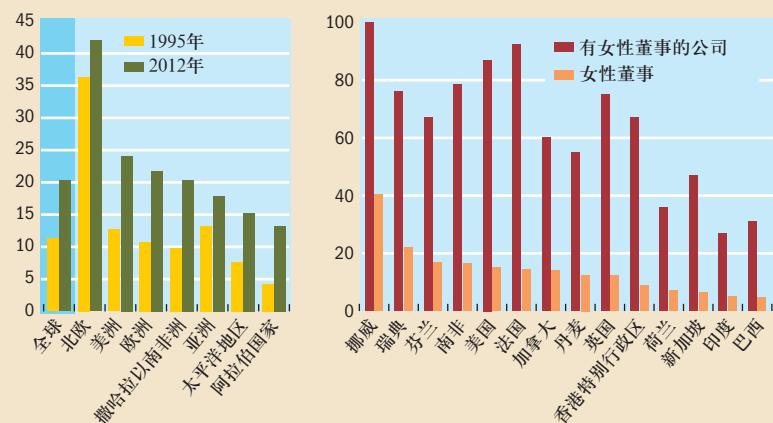
在一篇与合著者共同发表的、刊登在《经济学季刊》的文章(Beaman等人,2009年)中,我们指出,强制执行的女性领导者配额制度的做法让选民了解到女性也能成为称职的领导者。为搞清选民对女性领导者的基本态度,我们让他们听了一段某村委会村干部的发言录音。其中,一半的受

图1

### 女性领导者

在政界领导岗位和高薪岗位中,女性所占比例持续很低。

(国家议会中女性所占席位的百分比) (百分比)



资料来源:各国议会联盟(2012年),表2;企业女董事国际,2010年,“加速董事会多元化”,于纳蒂维达(2010年)。

访者听到的是女性发言，另一半听到的则是男性发言。然后，我们要求受访者给这些普拉丹的发言打分。同时，我们还给每位受访者展示了一段虚构领导者对未来投资所做的决策的情景模拟，同样地，我们随机改变了这位领导者的性别。

在领导者能力方面，选民简单地基于性别进行判断，其结果差别很大。对于那些没有过女性普拉丹的村庄，对假定女性领导者的评分明显低于男性（见图2）。然而，在配额制下，至少有过一位女性普拉丹的村庄，这时，在男性选民中，这一差别就不存在了。事实上，即使有差别，在相同条件下，男性选民给虚构的女性领导者的打分要高于同一虚构的男性领导者。

调查数据显示，选民对各自领导者的看法也遵循了类似的规律。当村民第一次经历一位女性领导者时，对她的苛刻度要高于对男性。这反映了对女性领导者角色固有的一种偏见，不论怎样衡量，她们的工作表现即便超不过男性领导者，至少也不亚于男性。然而，当再次经历一位女性普拉丹时，村民会用同一标准评价男女领导者。

尽管选民对领导力的观念经常变化，对男性领导者领导力的观念却保持不变。以普遍运用的社会心理学文献中的工具为手段，我们进行了一系列用计算机进行的不明确的联想测试。我们测试了职业受陈腐的性别观念的影响程度，以及性别偏好。与上述聆听录音发言和情景模拟的结果相似，男性选民认为领导力与男性有很强的关联性，然而通过接触女性领导者，其古板的性别观念有所改进。但他们对领导者性别的偏好变化很小。不论隐含的或外在的，男人都表现出对男性领导者的偏好，即使经历了女性普拉丹，也没

使其对女性领导者的厌恶程度降低。即便公鸡懂得了黎明和黄昏的科学原理，男人依然视自己为那只唯一的报晓雄鸡。

尽管深层次的社会规范尚有不足，配额制度所带来的面向男女开放的选举模式对于女性而言，其前景光明。2008年村委会选举时，在那些原来为女性预留了席位，而今这一职位不再预留给女性的地方，妇女们更有可能去竞选普拉丹一职。在前两次选举中，在那些为女性预留了普拉丹一职的地方，参与角逐并成功获得该职位的妇女数量是从未预留该席位的地方的两倍。在那些没有为女性预留席位的地方，村委会中的女性普拉丹仅占为11%，1998—2007年间为女性持续预留了席位的地方，女性普拉丹的占比为18.5%。选举结果表明，即使根深蒂固的性别偏好和社会规范可能很难改变，强制确保女性成为领导者的做法有利于选民了解到女性也能胜任领导者一职。随后，选民们将会基于已发生改变的新的观念进行投票，而非性别偏好。

### 期望值提高

第三点，可能也是最重要的一点，女性领导者的出现使父母对女儿抱有了更大期望，女孩们自己也有了远大抱负。

我们从四个方面进行调查，证实了这一观点：所期望的受教育程度、所期望的结婚年龄、25岁的首选职业，还有当选女普拉丹的渴望。发表在《科学》杂志（Beaman等人，2012年）的调查显示，在从未出过女性领导者的地区，父母对儿子和女儿的期望大有不同。例如，这些家长希望自己的女儿高中毕业或毕业后继续深造的人比对自己的儿子有同样期待的人几乎少了50%。然而，在有过连任两届的女性领导者的村庄，人们对男女所持有的期望的差距明显减小（见图3）。家长对男孩的期望依然如故，因而对女孩抱有更大期望是促使整个差距缩短的原因。同样，女性领导者的连任也让青少年对自己的未来充满期望。在没有给女性预留领导者席位的村庄，男孩表现得比女孩更加雄心勃勃，尽管这种差别并没有比反映在其父母身上的差别来得明显。反复目睹女性领导者参政，增加了女孩们的抱负，因而缩小了男女间的差距。1998年和2003年，实行预留制的村庄，少女们更倾向于推迟婚龄并拥有一份事业。

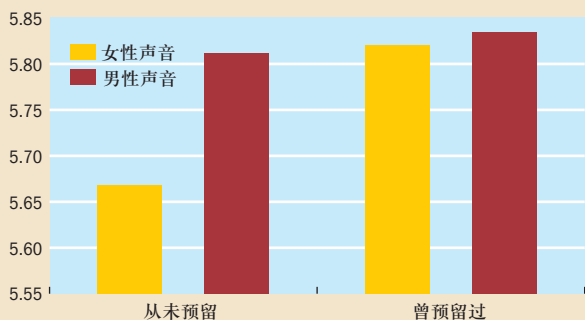
对女孩期望值的提升，伴随着现实世界中受教育程度和时间的改善。男孩在入学几率、阅读能力和完成学业的年数方面，在一开始会比女孩稍有优势，但在女性领导者连任两届的地区，这种差距完全不存在了。女孩花在做家务上的时间也在减少。在没有预留制的村庄，女孩花在家务活上的时间比男孩多了大约

图2

#### 转变思想

印度选民认为女性领导者的能力不佳，但这种偏见随着女性领导者的出现而消除。

（在随机听取男女发言后，对普拉丹的评分；1—10分）



资料来源：作者的计算以及Beamen等人（2009年）。

注：“从未预留”指那些从未为女性预留过普拉丹一职的村庄。“曾预留过”指在1998年和/或2003年的地方政府选举中为女性预留过普拉丹一职的村庄。



80分钟，而在曾两次为女性预留领导职位的村庄，男女花在家务上的时间相差一小时。

女性领导者有两种可能的途径去改变人们对女孩的期望：采取各种令女性更易取得成功的政策，或者仅仅是树立一个成功女性的榜样。两种效果很可能并存，而且经验证明，两者很难区分。仅就印度一国来看，有合理的证据表明，女性普拉丹并没有足够的权力，不足以深刻影响自己村庄里女性的教育和职业前景。因此，榜样效应可能是女性领导者影响家长和女孩期望的最重要的途径。

## 汲取教训

印度的经验表明，让妇女担任领导职务可以催生变革。虽然第一代女性领导可能会遭遇严重的偏见，但她们的出现终究使选民认识到，妇女有能力实施有效的领导，从而为其他人更长远的发展铺平道路。此外，女性领导者的影响力超出了她们通过直接的政策

措施改变现状的能力，这可能导致人们对两性期望的持久变化。女性领导者能为后人树立榜样，为父母和孩子塑造女性也能有所成就的信念。这种榜样效应有助于缩小其他范畴中的性别差距，正如我们已经看到的，更高的期望值转化为父母对女孩、女孩对自己更大的实际投资。

可是，改变社会规范并不能快速证明太阳升起不因公鸡晓鸣而至，也不能永远摒弃错误的信念。为女性预留领导职位的制度强制实施了10年才带来我们看到的改变。经过一个选举周期，并不能引起某些变化，或几乎察觉不到某些变化。政策若不到位，可能会失去对人口的控制，会回到旧有偏见的老路。我们的研究表明，实现领导层和劳动力上的性别平等，需要长期有利于妇女的持续的政策措施。■

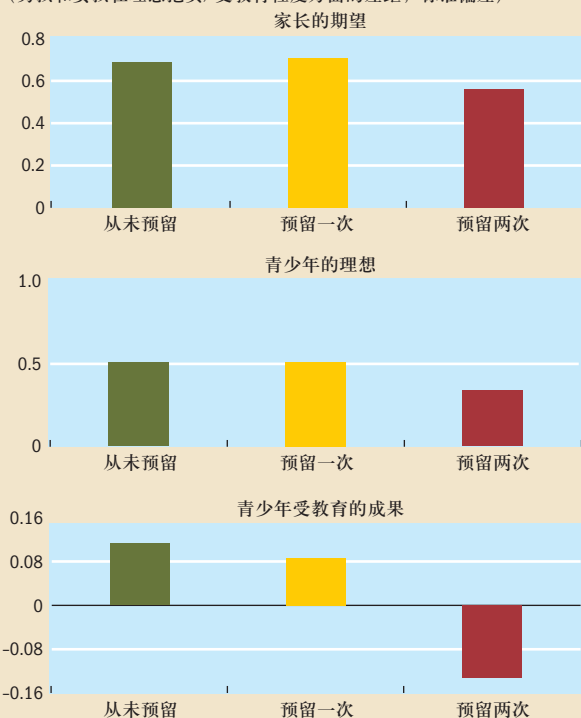
罗希尼·潘德 (Rohini Pande) 是哈佛大学肯尼迪学院公共政策 Mohammed Kamal 教授。皮提亚·托帕洛娃 (Petia Topalova) 是IMF的高级经济学家、哈佛大学肯尼迪学院公共政策助理讲师。

图3

### 更大的梦想

目睹女性领导者掌权能激发家长和女孩的理想，激励女孩取得成就，减少男孩和女孩间的差异。

(男孩和女孩在理想抱负/受教育程度方面的差距，标准偏差)



资料来源：Beaman 等人 (2012年)。

注：“从未预留”指从未为女性预留普拉丹一职的村庄。“预留一次”指在1998年或2003年的地方政府选举中为女性预留过一次普拉丹职位的村庄。“预留两次”指在1998年和2003年的地方政府选举中都为女性预留了普拉丹一职的村庄。

本文基于作者与 Lori Beaman、Raghab Chattopadhyay 和 Esther Duflo (Beaman 等人, 2009年) 以及与 Lori Beaman 和 Esther Duflo (Beaman 等人, 2012年) 共同合作进行的研究。

### 参考文献：

- Beaman, Lori, Raghab Chattopadhyay, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2009, “Powerful Women: Does Exposure Reduce Bias?” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, No. 4, pp. 1497–540.
- Beaman, Lori, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2012, “Female Leaders Raise Aspirations of Girls,” *Science*, Vol. 335, No. 6068, pp. 582–86.
- Bertrand, Marianne, Claudia Goldin, and Lawrence Katz, 2010, “Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors,” *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 2, No. 3, pp. 228–55.
- Dahlerup, Drude (ed.), 2006, *Women, Quotas and Politics* (New York: Routledge).
- Duflo, Esther, 2012, “Women’s Empowerment and Economic Development,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, pp. 1051–79.
- Eagly, Alice H., and Steven J. Karau, 2002, “Role Congruity Theory of Prejudice toward Female Leaders,” *Psychological Review*, Vol. 109, No. 3, pp. 573–98.
- Huddy, Leonie, and Nayda Terkildsen, 1993, “Gender Stereotypes and the Perception of Male and Female Candidates,” *American Journal of Political Science*, Vol. 37, No. 1, pp. 119–47.
- Inter-Parliamentary Union, 2012, “Women in Parliament in 2012” (Geneva).
- Natividad, Irene, 2010, “There Is No Denying the Effectiveness of Quotas,” *Directors & Boards*, Vol. 34, No. 5, pp. 24–26.
- UN Women, 2011, 2011–2012 Progress of the World’s Women: In Pursuit of Justice.
- World Economic Forum, 2012, *The Global Gender Gap Report 2012* (Geneva: World Economic Forum).



# 蓄势待发

马克·布兰克登、玛丽·霍尔沃德-德里迈尔

## 从事高回报的工作是非洲女性获得经济权力的途径

坦桑尼亚女商人迪娜·比那经营迪娜花卉公司已有十余年。她强调顾客至上，认为“应该竭尽全力，多做一些”。这一信念为她赢得了达累斯萨拉姆国际机场环境美化工作的合同。她的丈夫姆维塔·比那目睹了迪娜花卉公司的发展壮大，于是辞掉工作加入进来，如今是公司的财务总监。“因为迪娜，我们才做起了花卉生意，”他说，“她发现镇上几乎没有花店，这是一个机遇。”姆维塔的薪水为迪娜花卉公司提供了启动资

金。面对妻子的成功，姆维塔说：“我猜很多男人都可能会感觉受到了威胁，但我没有。对于我们来说，这样很好，因为我们真的很互补。”

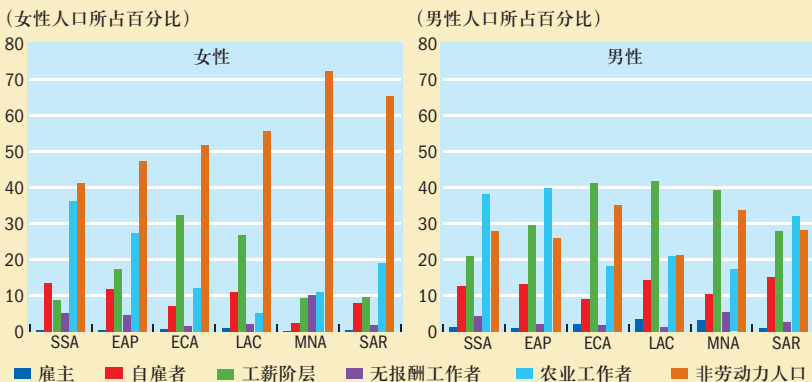
迪娜花卉公司（Cutura，2007年）的故事告诉我们，女性要取得事业成功取决于诸多因素，包括市场机遇、充足的资金支持、创业和技术技能以及强大的人脉。男人开拓事业同样也离不开这些因素，但事实证明，在获取这些因素方面，女性面临更大的阻碍。尤其对女性来说，家人的支持至关重要。事实上，在很多国家，法律规定丈夫有权阻止妻子外出工作、签署合同，甚至开设个人银行账户。

世界银行最新的两项有关撒哈拉以南非洲地区妇女经济机会的研究对以下几个方面进行了调查：男女的工作地点各自在哪里；与男性相比，女性在商业上的表现如何；女性若要扩展其经济和创业活动，必须克服哪些经济和法律上的障碍（Hallward-Driemeier 和 Hasan，2013年；Hallward-Driemeier，2013年）。

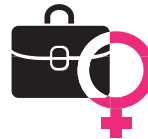
研究发现，该地区经济机会上存在的性别差异，主要起因于男女所从事的工作类型不同，而并非是女性是否参与工作。女性更有可能在非正式部门和更小规模的企业工作，而诸如

图1  
女性和男性的工作地点

撒哈拉以南非洲地区的女性比世界其他任何地区的女性都更有可能就业，更可能成为企业家



资料来源：对102个中等收入和低收入国家的家庭和劳动力的调查，最近年份，2000—2010年。  
注：SSA=撒哈拉以南非洲，EAP=东亚和太平洋地区，ECA=欧洲和中亚，LAC=拉丁美洲和加勒比地区，MNA=中东和北非，SAR=南亚。



成衣制造和食品加工这样的传统行业所支付的报酬往往较低。扩大妇女的经济权力，就是让更多的女性从事回报更高的工作。这就需要解决女性获取资产受限的问题，需要对女性加强财务和管理培训，需要让更多的女性参与决策。

撒哈拉以南非洲地区的妇女都工作，否则难以维持生计。针对100多个中等收入和低收入国家的全国代表性劳动力和家庭的调查数据显示，撒哈拉以南非洲地区的女性劳动力参与率高于其他任何地区（见图1）。

在撒哈拉以南非洲，女性作为企业家尤为活跃。但是自雇者的数量特别多。女性占据该地区非农业劳动力的40%，其中几乎50%是自雇者（见图2）——是各地区中比例最高的。相比之下，该地区雇主中女性只占1/4，这一比例并未因一个国家的发展而产生多大变化，除了中东和北非地区（该地区女性雇主的比例更少，约为12%），其他各地区也反映出相同的情况。总之，随着国家收入增加，女性在付酬工作中所占比例大幅上涨。

## 教育和机遇

企业家的机遇与国家发展水平和个人受教育程度息息相关。比那夫妇在坦桑尼亚都接受过良好教育，这促使他们在商场上取得成功。

如何看待这个问题，一种方法是比较不同就业领域里劳动力的教育程度。事实上，在所有国家，工薪阶层都比自雇者的平均受教育时间长（见图3，该图显

## 拥有或控制

观察数据时的一大挑战是界定何为“女性”企业——是女性掌握所有权的企业还是女性控制决策权的企业。世界银行的企业调查中有一个问题是：“主要业主”中是否有女性。在对六个非洲国家的后续调查中显示，上报主要业主有女性的公司中，有1/3不承认该女性是公司的决策者之一，足足有半数不承认女性是主要决策者（Aterido和Hallward-Driemeier，2011年）。所有权的定义过于宽泛，而控制力和决策力的考量却很狭义，意味着许多企业虽被归列为女性企业，实则还是由男性主导。这可能会导致比较的结果消弭了企业家面临的种种制约中存在的潜在性别差距。

示了女性呈现的模式，经观察男性也呈类似模式。）在低收入国家，即撒哈拉以南非洲地区，工薪阶层与自雇者在受教育程度上的差距最大，而且自我雇佣的比率更高。这表明，撒哈拉以南非洲地区女性的高自雇率所反映的不是创业活动的巨大机遇，而是付酬工作机会的匮乏。

在高收入国家，工薪阶层的受教育程度普遍低于雇主（见图3：富裕国家的大多数标记都位于左下象限），而低收入国家的情况正好相反（更多标记位于右上象限）。事实上，在低收入国家，女性群体中工薪阶层与雇主之间的教育水平差距要大于男性的差距（45度线以上的蓝色圆圈）。低收入国家的女性很少是为了挣工资而工作，而那些确实为挣工资工作的女性比其男同事受教育程度相对更高。

在撒哈拉以南非洲的低收入国家，男性成为工薪阶层的可能性比女性高出三倍，女性的就业机会主要来自创业。所以，对比男女企业家的经营表现和提升经济回报的方式都有益于了解女性拥有的经济机会。

我们发现，女性企业的经营效益平均而言不如男性企业，这里所说的“女性企业”是以“所有权”为标准来界定的（见专栏）。然而，一旦把企业所属行业、规矩、规模大小和资本强度等因素都考虑进去，男女企业之间就没有差距了。

如果把女性企业更狭义地定义为决策者是女性的企业，那么它们在生产率和利润率方面的表现与男性企业的差距就更大了。但是其行业、规矩和规模的影响却远远超出了性别差异。性别造成的巨大差异首先体现在决定男女各在何处工作的时候。

## 梳理经济流

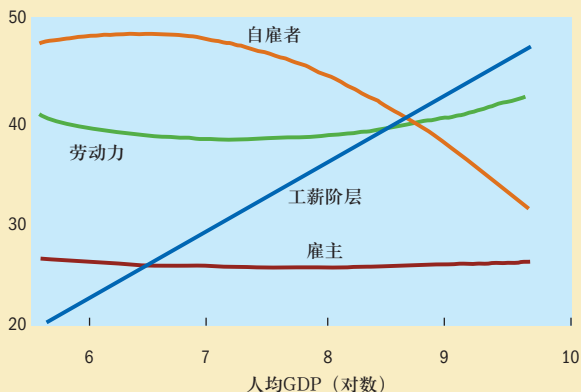
女性人数在小公司、非正规部门和传统女性产业的高度集中比性别造成的其他任何差异更决定了当今女性的机遇和潜力。更好地了解各种有性别特色的经

图2

### 工薪阶层妇女

自雇女性人数下降，工薪阶层中女性所占比重与收入随之上升。

（百分比）



资料来源：基于对102个中等收入和低收入国家家庭和劳动力非农业领域就业情况的最近调查数据。

济参与模式始终存在的原因，对于为非洲所有人创造经济机会至关重要。

给予女性更多的机会，不单单是指增加她们的经济参与度，而是转变她们从事的经济活动的类型。女性要想在撒哈拉以南非洲地区获得更多的经济权力，那么就必须有更多女性转向从事更高回报的工作。

企业正常运行后严重的性别壁垒就会消失，这并不意味着性别差异不对创业构成障碍。事实证明，创业之初，女性比男性面临更多障碍。改善小企业和非正规部门企业进入市场和取得资金的途径的种种措施会对女性企业家有格外大的帮助。信息传播和通讯技术，特别是手机的使用，就是这样一种措施：该技术提供了有关价格的信息，更容易接近顾客和供应商，而且方便使用手机银行。然而，即使在这一领域，女性获取的速度仍滞后于男性（GSMA，2010年）。消除障碍的其他措施还包括：精简监管制度（企业注册登记、营业执照发放），遏制腐败，促进小企业正规化。

上述措施要想有助于女性，只有在正规部门所遵行的各种法律保障在男性企业和女性企业中同等适用时才可行，然而实际上总无法做到这一点。

## 权利平等

平等获得和控制资产是关键。若没有产权或维护劳动所得的能力，人们几乎没有投资和努力工作的能力或动机。然而，恰恰是在产权和法律能力领域，许多国家的法律明确提出男女有别。

我们分析宪法条款、国际公约以及影响撒哈拉以南非洲国家妇女产权和法律能力的法规，以便标出在哪些领域、在法律的哪些方面，女性和男性享有同等的经济权利。我们惊讶地发现，不同性别在经济权利上的差距与国家的收入水平毫无关联，这说明一个国家不会随着自身发展而自动变得更加平等，消除性别差异需要深思熟虑的措施。

如果在经济权利上一直存在性别差异，即使收入不断提高，也会影响妇女获得机遇。在较富裕国家，越来越多的女性从自雇经营转向付酬工作，但不一定成为雇主。女性雇主的比例不随收入高低而变化。然而，无论收入如何，女性的经济权利越大，女性雇主所占比例就越高。在对收入加以控制的前提下，不享有平等产权和法律能力的国家中的女性（例如，需要获得丈夫允许才能工作或签署合同的国家，或者按习惯法的规定，管辖婚后财产和继承权并从宪法上免除非歧视性原则的国家）成为雇主的可能性降低了1/3（Hallward-Driemeier和Hasan，2013年）。解决正当经济权利的问题，有助于帮助妇女提升自我和经营更大的公司。

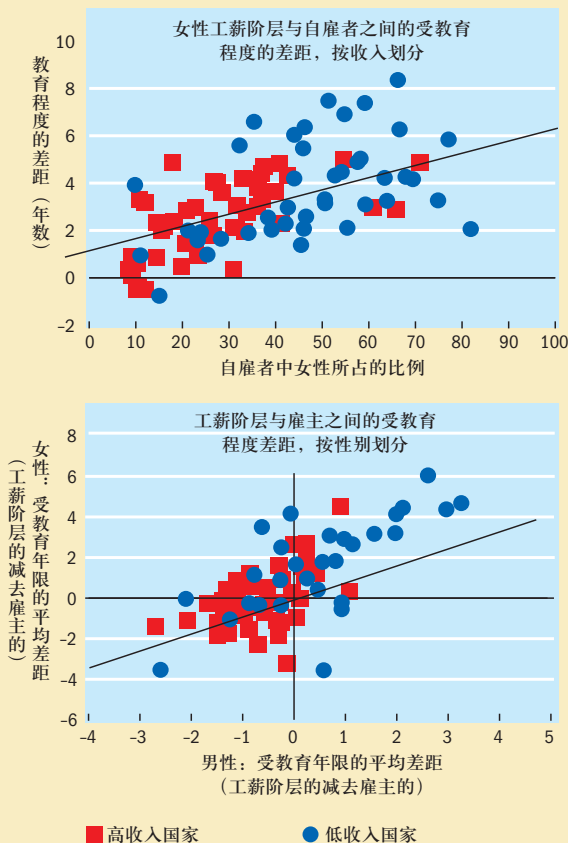
非洲妇女法律和经济赋权数据库（The Women's Legal and Economic Empowerment Database for Africa）（Hallward-Driemeier等人，2013年）证实了差距不仅存在于所有国家，而且存在于各种法律渊源及法规类型中。商业法规中很少有区分性别的规定，但这些法律法规都以当事人能够订立合同、自由行动，以及以自己的名义占有财产或支配资产为前提。规定有关法律能力和产权权利的，是家庭、继承权和土地法。而恰恰是在这些方面，性别差异，包括公然的性别歧视，最为明显（Hallward-Driemeier等人，2013年）。

迪娜·比那是幸运的，她无需获得丈夫批准就能建立自己的公司，还从丈夫那里取得了启动资金。一些国家的妇女不享有与男性同等的继承权和土地所有权，因而可能无法进行银行抵押贷款。加强产权，从而改善女性取得资金资助的途径。进行包括动产在内的财产登记，记录妇女信用和还款历史（尤其在小额贷款领域）的信贷登记，积累人力资本和金融知识，开发

图3

### 碰碰运气

与更为贫困、受教育程度更低的女性相比，创业对于更加富有、受教育程度更高的女性而言意味着更多的机会。



资料来源：Hallward-Driemeier(2013年)。

专门针对女性需求和限制的金融产品和机制，都同样有助于女性获取资金资助。

随着时间的推移，不同性别间受教育年限的差距已逐步缩小，虽然这些差距仍是许多低收入国家担忧的问题。但是除了一般教育，像金融知识、设立及监控经营目标的能力等具体的管理技能，对于公司和员工也十分重要。女性不太可能通过正规科目或非正式家庭关系来学习这些关键技能（Aterido 和 Hallward-

商业行为和表现，并且在政策对话和改革游说上发挥更加积极的作用。

第三，加强公共部门与私营部门之间在改善商业环境的项目上的对话，是确保政策改革反映所有利益相关者的优先权益并必将实施的最佳途径之一。然而，至今女性企业和协会基本上不参与这种对话。纳入性别平等有助于在制定和实施投资改革的先后重点时确保女性的话语权。

## 给予女性更多的机会，不单单是指增加她们的经济参与度，而是转变她们从事的经济活动的类型。

Driemeier, 2013 年)。但她们肯定会从这样的技能培训中获益。我们进行的调查显示，管理技能测验成绩和男性一样优异的女性在运营企业中也和男性一样成功。

女性积极参与商业环境改革至关重要，不仅因为她们正作为企业家、工薪阶层和雇主活跃于各个领域，还因为她们面临的诸多障碍和限制以及看法，往往与她们的男性同行有很大的不同。女性参与经济，常常会经历许多不同的法律、法规和行政方面的障碍。与此同时，她们在很大程度上被排除在私营部门的决策制定之外，以及公共部门和私营部门之间的交流对话之外。因此，女性本身作为重要的经济角色存在于私营部门，并没有如在私人政策决策机构中一样受到相应的维护。这种对女性的排斥，代价是昂贵的，不仅女性个人、她们的企业，还是整体经济都会受影响。

女性更多地参与商业环境改革有三种主要方式。

第一，提倡政策改革需要建立在可靠的、针对国情分析的基础之上，分析商业环境中的机遇与限制，具体而言，就是分析男女在这些方面有何不同。为改变政策进行有效游说的基础是实事求是的调研与分析，其重要性则不可过分夸大。仍然需要说服一些决策者和执行者，解决商业领域的女性问题本身就非常重要，而且这样做能给商业部门和整体经济都带来有价值的回报。

第二，应鼓励和加强女性在商业协会的参与度。这类协会为宣传倡导提供了重要的平台，但是许多女性都没有介入主流对话和宣传，也往往缺乏有效开展这项工作的能力和经验。女性商业协会处于改善妇女商业机会的三个关键机制的交叉点：提供和共享信息与知识，尤其是关于经济权利的信息与知识；通过对决策者进行教育和施加影响来加强对改革的倡导；在关键利益相关者之间建立伙伴关系，分享经验和策略，加强女性在决策中的声音。因此，壮大女性商业协会是一项重要任务，这样她们就能够帮助协会成员改进

迪娜·比那的简历显示，她是许多组织（包括坦赞尼亚妇女商会）的成员。她把自己的成功部分地归功于广阔的人脉。她说：“成为一个协会的成员是件好事，我鼓励年轻女性都参与进来”。她的建议是重要的起点：把女性纳入到创建对所有人——无论男女——都有利的商业环境的中来。■

马克·布兰克登（Mark Blackden）是研究发展过程中性别问题的独立顾问，玛丽·霍尔沃德-德里迈尔（Mary Hallward-Driemeier）是世界银行首席经济学家办公室的首席经济学家。

参考文献：

Aterido, Reyes, and Mary Hallward-Driemeier, 2011, "Whose Business Is It Anyway?" *Small Business Economics*, Vol. 37, No. 4, pp. 443-64.

Cutura, Jozefina, 2007, *Voices of Women Entrepreneurs in Tanzania* (Washington: International Finance Corporation).

GSMA Development Fund, Cherie Blair Foundation for Women, and Vital Wave Consulting, 2010, *Women and Mobile: A Global Opportunity* (London: GSMA).

Hallward-Driemeier, Mary, 2013, *Enterprising Women: Expanding Opportunities in Africa* (Washington: Agence Française de Développement and World Bank).

——, and Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: Agence Française de Développement and World Bank).

——, Jane Kamangu, Emilia Lobti, and Mark Blackden, 2013, *Women's Legal and Economic Empowerment Database for Africa* (Washington: World Bank). [www.worldbank.org/gender/womenleedafrica](http://www.worldbank.org/gender/womenleedafrica)

Simavi, Sevi, Clare Manuel, and Mark Blackden, 2010, *Gender Dimensions of Investment Climate Reform: A Guide for Policy Makers and Practitioners* (Washington: World Bank).



# 联接华尔街

评估男女分析师的标准不同？

丽丽·方

自 20 世纪 80 年代以来，经济合作与发展组织国家的大学毕业生中女性数量已超过了男性。如今，在美国，即使在法学院和医学院，女性的比例也约占一半。2010 年以来，女性已占美国劳动力的大多数。从这些趋势来看，女性在教育、劳动参与和经济赋权方面的进步是过去几十年来最重大的社会变革之一。

然而，这个进步隐藏了一些不容抹煞的事实。特别是，女性商业领袖的数量依然寥寥无几，女性在商界仍面临发展的无形障碍。

## 顶层高管中女性屈指可数

来看看关于“最高管理层”的统计数据——诸如首席执行官 (CEO)、首席运营官 (COO)、以及首席财务官 (CFO) 的公司高管位置。2011 年，美国大型企业只有 8% 的 CFO 和 1.5% 的 CEO 是女性，而在 1994 年两者分别只占 3% 和 0.5%。不容置疑，这在当时是一个很大的增长幅度。但是这一比例在过去 5 年中并没有大幅增长，这种绝对偏低的数目与女性受教育程度的提高和普遍就业的情况形成了鲜明的对比。

最高管理层中女性数量的极度缺乏反映了女性在商界普遍缺少晋升的机会。尽管女性比男性提前进入医学和法律领域，但工商管理学硕士 (MBA) 专业的女生入学率一直停滞不前：十多年来这个比例一直徘徊在 35%，且无增长迹象。根据《彭博商业周刊》整理的行业匹配薪酬数据，2012 年女性 MBA 毕业生的薪水占男性同行薪水的比例比 2002 年更小。在最受欢迎的 11 个行业中，有 8 个行业的女性薪酬处于劣势：过去 10 年，男女间平均薪酬的差距从不到 3% 扩大到近 7% (Damast, 2013 年)。

对于商界的性别差异有很多解释。工资差距在一定程度上反映了男性和女性所从事职业的不同；即使在同一行业，也有经常出差、与客户打交道的工作与

呆在办公室、处理后勤的工作的差别。但是，从大学（和商学院）毕业的女性数量与最终成功跻身于商界高层的女性数量也有明显差异，这揭示了女性仍然面临着无形障碍：女性晋升的几率远小于其男性同学。

即使推动性别及其他形式的多样性进行了几十年，商界为什么对女性还是那么不友好？部分原因在于，女性需要寻求工作与生活的平衡以及企业界女性员工的流失。很多前途光明的年轻女性因为开始生育孩子而辞职，其中大部分人发现其一旦回归工作，很难恢复到原来同等的职位与发展势头。也有人认为，女性在自我推荐晋升方面不够积极。洛伊斯·弗兰克尔 (Lois Frankel) 就写道：“好女孩坐不了头把交椅”，因为她们不要求 (Frankel, 2010 年)。Facebook 的 COO 雪莉·桑德伯格 (Sheryl Sandberg) 认为，女性没有全力地投入工作，也没有提出足够的要求 (Sandberg, 2010 年)。

弗兰克尔、桑德伯格以及其他有影响力的女性认为，其职位胜于雄辩。然而，这些观点含蓄地表明，至少在一定程度上，女性自身难辞其咎：女性自愿退出劳动力队伍或不主动寻求晋升机会，给其职业发展道路带来了消极后果——于是，玻璃天花板似的无形障碍出现了。

## 华尔街模式

但是，也许还有个因素与女性的选择无关。它只是反映了这样一个事实，即女性和男性被按不同的标准评估和提升。在考察完华尔街的股票分析师是如何被评估和提升之后，我本人被这个发现震惊了。

华尔街是一个研究性别和绩效评估的有趣地点。首先，尽管华尔街一直传奇性地被男性主宰，但经过几十年促进性别多样性的努力，华尔街分析师中女性的比例占到了近 20%——这一比例远远高于企业高管中的女性比例。其次，华尔街具有出了名的排他性，



因此，“你认识谁”或是你的社交关系都会给你的业绩与事业成果带来巨大转变。第三，华尔街的竞争非常激烈，成功与失败之间的不同在于赚了大钱与丢掉工作。

在我的博士生斯特灵·黄（Sterling Huang）的协助下，我调查了男性和女性分析师的工作表现，即他们对公司盈利的预测，对股票的推荐的精准度，以及其职业成果。在华尔街，成功的终极指标就是我们看到的职业成果的衡量标准——“全明星”奖，这是由一家具有影响力的《机构投资者》杂志通过年度调查，数以千计的投资经理人进行投票选举出年度最佳分析师。由此产生的全明星榜对分析师的薪水会产生巨大影响：获奖者的平均薪水约是未获奖者的三倍。

让我们特别感兴趣的是，分析师的人际关系是否影响以及如何影响其职业成果。我们通过判断他们是否与其负责的每家公司的至少一名董事或高管是校友来衡量其人际关系。在数以千计、横跨 17 年（1993—2009 年）的分析样本中，我们发现了很多有趣的模式。

女性分析师平均比其男性同事接受过更好的教育，至少通过她们拿到的常春藤大学联盟的学位的数量可以判定。将近 35% 的女性毕业于常春藤联盟，相对而言男性只占 25%。该数据佐证了这一看法：只有最具竞争力的女性毕业生才能进入华尔街就业市场。

平均而言，女性分析师负责的公司往往比男性略少。这也许是女性在维持工作和生活平衡方面的挑战的一个体现。

令人惊讶的是，女分析师与其男同事一样具有一定的人际关系：她们与其负责的大约 25% 的公司中的高管或董事会成员是校友。

最终我们得出结论，在成为全明星分析师的几率上没有整体的性别偏见。女性约占整体分析样本的 12% 以及全明星样本的 14%。这不仅是个好消息，因为它表明两性平等，而且对于经济学家来说，这也意味着两种样本相似到足以产生有意义的推论。

## 标准不同

然而，这就是对称性的终结所在。当研究分析师的人际关系及其对自身职业晋升的影响时（即是否被选为“全明星”），我们发现了一个有趣的不对称现象。

对于女性来说，业绩预测的准确性很重要：预测不准确会减小一位女性分析师被评选为全明星的机会。我们还发现常春藤大学联盟的学位与工作经验都很重要，都有助于提高被选为全明星的几率。在分析这些因素之后，我们发现，人际关系本身对女性分析师并不是那么重要。

然而对于男性来说，这几乎相反。即使考虑到预

测准确性和曾在常春藤大学联盟就读，人际关系仍然是增加男性被评为全明星的几率的一个最重要的因素。事实上，前两个因素对男性被选为全明星的几率没有显著影响。

## 研究结果显示，女性靠的是实际表现与能力。

有意思的是：我们发现一种不对称性存在于影响男性与女性被选为全明星的可能性的因素中。对于女性来说，预测的准确率和学历高低很重要。而对于男性，前两者皆不重要，关键是人际关系。有趣的是，这并不是“常春藤效应”。如果这个效应存在，那女性就会占上风，因为在我们的分析样本中，毕业于常春藤大学的女性数量多于男性。研究结果显示，女性靠的是实际表现与能力（受惠于高等教育成就），而男性靠的是软信息，例如人际关系。

我不是女权主义者，也不是性别问题专家。我偶然得到这些发现完全是出于一名金融经济学家的好奇心。而这些发现帮我理解了一些模式。

举例来说，虽然华尔街全明星中 14% 是女性，但其中没有一个是来自大公司的头号老板。那些高学历、高人脉背景和高潜质的女性都去哪里了？她们大部分仍在做分析工作，而不是被提拔到管理层，这需要进行主观评估。

女性在商界发展缓慢，在高管层越是如此。最近，彭博社的一篇文章报导，在 2012 年，标普 500 强企业里女性 CFO 的数量增加了 35%，从 40 人增加到 54 人，达到历史新高的 10.8%。

然而，女性能晋升到最高层实属不易。在 2012 年，女性 CEO 所占比例为 4%，也创了纪录，但是这一纪录已经 5 年没有被刷新了。女性成功地打破向这两个最高管理层发展的无形壁垒，而存在于其中的不对称现象告诉我们：展示技术和可衡量的技能对女性来说比克服主观定性评估上的潜在偏见更加容易。■

丽丽·方（Lily Fang）是欧洲工商管理学院金融学副教授。

### 参考文献：

Damast, Alison, 2013, "MBA Gender Pay Gap: An Industry Breakdown," Bloomberg Businessweek, January 7.

Frankel, Lois, 2010, Nice Girls Don't Get the Corner Office (New York: Warner Business Books).

Sandberg, Sheryl, 2010, "Why We Have Too Few Women Leaders," TED Talk, December.

# 敢于不同

## 职业女性增多——全球经济的福音

克里斯蒂娜·拉加德



克里斯蒂娜·拉加德  
(Christine Lagarde) 是  
IMF的总裁。

自我儿时以来，世界发生了翻天覆地的变化，有些甚至是意想不到的。许多变化能够起到积极的作用，比如推动技术的进步、医疗条件的改善；也有一些毫无作用。我最担心的是社会不平等现象以及环境问题。妇女就业形势的变化也是我非常关心的。虽然，这一领域已经取得了巨大的进步，但还远远不够。更令人忧虑的是，前进的脚步似乎磕磕绊绊。

当然，全世界妇女所处的状况存在着巨大的差异。有太多的女性仍在竭力地争取最基本的人权，包括安全、健康、教育。这些女性始终在我的脑海中浮现，我们应该尽一切努力来帮助她们。

对她们来说，争取劳动和经商过程中的性别均衡远非最紧迫的问题。但我认为，无论是争取基本的人权，还是争取职场中的平等地位，其性质都是一样的。我们都在努力扫除障碍，创造机会，让女性发挥最大的潜能。做到这一点，有助于我们实现更快的经济发展。

### 艰难的斗争

尽管我们有充分的理由证明，性别包容具有经济、商业和社会意义，但我们缩小性别差距的进程还不够快。女性仍然要面对“玻璃天花板”、“玻璃围墙”，甚至是“玻璃悬崖”。

在对 IMF 成员国进行访问期间，我一次又一次地从和我相识的女性那里听到这些话题：在世界各地，男性和女性在获得机会方面仍然存在着巨大差距。简而言之，相对于男性，女性就业几率更低，薪酬更少，而且几乎没有可能晋升最高层的管理职位。

女性人数可能占适龄劳动人口的一半，但却不到实际劳动人口的 1/3。更让人担忧的是，最近有大量评论指出，

推进性别平等的工作似乎处于停滞状态。最近十年，甚至更长时间以来，女性劳动参与率一直固定在 50% 左右，而男性的这一比例持续接近 80%。

全球平均水平掩盖了地区间巨大的差异，中东和北非的状况最为严峻。比如说，在该地区，达到劳动年龄的妇女中约有 80% 未能进入劳动力市场。

女性即便跻身劳动力市场，也时常被当作二等公民看待。即使从事同样的有偿工作，女性工作者的收入依然要低于男性同事，经济合作与发展组织的发达成员国与新兴市场成员国男性和女性的工资差距约为 16%。

我们还知道，女性在管理层岗位所占的比例更少。比方说，在欧盟，公司董事会席位中的女性占比不到 14%；在《财富》世界 500 强企业中，女性首席执行官的占比不足 10%。

全球危机使这种局面更加复杂。这场危机无疑对男性和女性均造成了不利影响，但是有指标显示，危机对职业女性的影响更大。如果保持危机前的就业形势，2011 年的劳动力市场将会多增加近 2900 万人。其中，参与就业的女性人数的减少额占这一差额的 2/3。

### 未尽的工作

这使得许多工作都没有人来做。因此，我们必须竭尽全力使形势朝着正确的方向发展，并且尽可能再快一点。

作为一项原则，追求性别平等是正确无误的，也应该是完全合乎情理的。同时，也有大量研究表明，性别平等对于工作以及经济运行的成效至关重要。

不管研究集中在哪些方面——包括女性在经济中的参与，尝试从事商业及进入管理和领导层——其研究结果是完





全相同的。如果不能让半数人口充分就业，我们便是失败的。

## 关于经济的五点展望

那么，我们如何才能将双输变为双赢？我认为以下五种因素最具说服力。

1. 女性能够促进经济增长。在许多国家，如果从事有偿工作的女性增多，经济增长的速度就会加快。例如，如果日本将女性参加工作的比例提高到北欧的水平，该国人均 GDP 将始终保持 8% 的增速。如果女性就业率的增加幅度与男性保持一致，将有助于提升 GDP 水平：到 2020 年，法国和德国的 GDP 将增长 4%，埃及 GDP 的提升将高达 34%。

2. 女性能在商业和金融领域更好地维系风险与回报的平衡。我曾经开玩笑说，男性在财务上的冒险行为常常不计后果，这种“男性”文化正是全球危机的根源。有些研究也证实了我的这种说法。男性的交易行为更为频繁，据说比女性高出 45%；而且，冒险行为会直接影响交易大厅里的盈亏。不同性别搭配起来，可能会有所帮助。女性在董事会中所占比例较高的公司，其销售额、股本回报率以及盈利水平都会更高一些。

3. 女性是下一个“新兴市场”。在全球范围内，女性消费支出约占可支配收入的 2/3。在美国，这一数字超过了 80%。把握这个新兴市场，真的具有商业价值和决策意义。

4. 女性对子孙后代的投入更多，从而形成了强大的连锁反应。女性更有可能把钱投在健康和教育上，从而不断积累人力资本和资金，进而促进未来的经济增长。

5. 女性是创新的推动者。女性天生就能带来不一样的声音。作为管理者，女性往往更能接受各方的意见，更有可能支持和培养新人，更倾向于鼓励协作。我们需要更多的、这样的处事方法。我们不能一味照搬过去的商业或政策模式。采取各种形式开展多样化，能够创造一个思想与创新的摇篮。

鉴于上述原因，女性真的应当展现出自己与众不同的想法、言谈和举止，我称之为“敢于不同”。

## IMF对待妇女问题的态度

提高妇女在经济中的地位可能并不是 IMF 的核心业务，但其意义重大。

经济增长、创造就业、扩大包容性所面临的复杂难题是紧密关联的。IMF 不断与其成员国进行对话，商讨如何实现社会稳定和经济增长。重要的是，经济增长要具有包容性，并能够增加就业。

经济增长与社会稳定，是女性获得所需机会的必

要条件。但它是一条双向道。女性参与劳动力市场，能够促进经济增长、实现社会稳定。

帮助女性实现就业或创业的政策措施有很多：质量更高、收费更合理的托儿服务，更加灵活的工作安排，融资渠道的改善，以及女性拥有平等财产所有权的立法。其中，有很多领域并不是 IMF 工作人员的专长，他们也不应是这些领域的专家。然而，这些政策对宏观经济的影响使得 IMF 必须重视这些工作，同时，要善于发现相关问题，充分借鉴各方专家经验。

但在另外一些领域，IMF 的确有很多专家经验，并且能够提供帮助。我们可以通过考查税收和政府开支对实现性别平等及女性获得机会的影响，制定具有

## 我们绝不能让一半的人力资源、一半的才华、一半的思想闲置不用。

性别调节机制的财政政策。譬如，对提供所谓的家庭第二收入来源的家庭成员提高税率，就会抑制女性的就业动力。反思此类问题可能会创造巨大的机会，这主要是因为女性劳动力供给对这种激励的敏感程度远大于男性。

我们还需帮助成员国作好未来规划。比如，我们很清楚，许多国家即将感受到人口老龄化和劳动人口减少对财政和经济增长的影响。解决方案之一就是，动员那些尚未启用的女性劳动力。

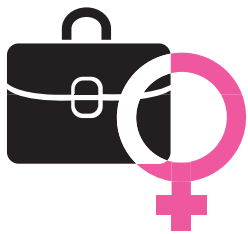
例如，日本拥有一支由受过良好教育的聪明女性组成的现成的劳动力大军。为何将其闲置呢？取消抑制女性就业的措施和增加女性就业机会至关重要。日本首相安倍已经传递出某种信号，要将这些问题作为日本增长战略的重要组成部分。

## 勇于创造一个更加和谐的世界

当今世界面临着复杂的经济和财政挑战。我们面临的形势将越来越严峻，比如：人口结构巨变的问题，全球的可持续发展问题，以及影响社会稳定的不平等

问题。女性的工作现状和社会地位还不足以应对这些挑战。我不主张增加女性就业是唯一的解决方案，也没有认为性别均衡是实现社会稳定和经济持续增长的唯一措施。但是，我们绝不能让一半的人力资源、一半的才华、一半的思想闲置不用。

我们的未来取决于一个完全不同的世界观，只有将男性和女性作为一个整体，才能获得这种世界观。女性的价值、主张和贡献能够创造一个截然不同的世界。简而言之，我们必须做到“敢于不同”。■



# 她们成功 的秘密

## 五位女性领导者分享她们的成长经历

全球范围内也鲜有女性获得行政领导的职位。尽管世界多数地区的毕业生中女性人数多于男性，但获得掌权职位的男女比例仍存在巨大差距。《哈佛商业评论》2009年的一项研究显示，当年世界顶级公司的首席执行官中只有1.5%为女性。

而大家对少数几位通过努力获得成功的女性也更感兴趣。《金融与发展》采访了五位女性领导者，请她们谈一谈自己成功的关键因素。

她们中有些将成功归咎于父母，是父母鼓励并启发了她们的灵感。而其他认为，勤奋、求知欲和勇于挑战传统观念是促使她们成功的重要品质。与大多数人不同的是，这五位女性在实现目标的过程中从不因困难而止步。相反，正如其中一位指出的，逆境是奋斗和力量的源泉。

以下是她们的成长故事。

### 玛利亚·格拉卡斯·福斯特 巴西石油公司CEO

玛利亚·格拉卡斯·福斯特 (Maria das Graças Silva Foster) 在上高中的路上，坐在校车里望向窗外。她好奇地盯着巴西石油公司的炼油厂和研究中心——这是位于巴西里约热内卢工业走廊多家工厂中的一家——第一次产生了对从事石油事业的兴趣。高中毕业后，她就读于工程大学，在上学的路上仍会路过那个工业走廊。此时，从事石油事业这粒种子已在她的职业选择中生根。

玛利亚就读于巴西的一流大学，攻读化学工程和核工程并读了MBA，随后她在小时候路过的那个研究中心实习，从此迈进了巴西石油公司的大门。她在该公司工作了33年，并于2012年2月成为公司的CEO。玛利亚是拉美500强企业的九位女性CEO中的一位。

巴西石油公司是石油和能源业的巨头，也是巴西最大的公司，已成立58年。预计到2020年，该公司石油和天然气日产量将达到420万桶，是2012年日产量200多万桶的两倍。玛利亚坚信，产能的激增将推动巴西经济增长，她知道自己作为公司CEO以及帮助推动国家发展的作用。在担CEO前，玛利亚在2007年被任命为天然气和能源部主管，成为巴西石油公司执行董事会的第一位女性董事。这是直到20世纪70年代一直没有聘用过女性工程师的巴西石油公司的一大进步。

玛利亚觉得是高中时的梦想启发了她在男性主导



的石油和天然气领域取得成功。她认为，进步的关键是，“做好充分准备，努力学习，具备作出决定的必备知识和勇气。”

作为执行官的关键是能够为其领导的公司准确把握脉。“伟大的领导者是这样一些男女：他们了解其公司员工，并给予强有力的支持，”她说。“与同事们团结一致、充分了解公司的运营状况是有效领导的关键因素。”

她对其他想获得领导职位的女性的建议是，一个领导“并不因困难而止步，而在克服困难的过程中激发动力。”

迈克尔·布莱恩-柯玛妮  
(Niccole Braynen-Kimani)

## 芭芭拉·斯托金 英国乐施会前任总裁

芭芭拉·斯托金 (Barbara Stocking) 在英格兰拉格比渡过少年时光，她是个好问的孩子，而这些问题最终使她从事了与国际发展相关的职业。那时，她第一次了解到社会差异和阶层架构。“我所在的州立学校和私立学校在资源上的差别让我开始思考不平等问题，我开始问为什么事情是这种情况，”她说。由于受到自己身边（父母努力工作并回报社会）及其他各地这些不平等情况的启发，她最终的职业道路基本相应地反映了她在成长阶段所受到的影响。

20世纪70年代，斯托金在剑桥大学学习自然科学，毕业后到美国从事科学研究工作，之后喜欢上了世界卫生组织在西非项目中的国际发展工作。在很多方面，她认为自己实现了完美的自然转变，能够直接在发展中国家运用自己的科学和健康知识。

回到英国后，她最终成为乐施会（这是一个国际发展和救济服务机构）的总裁。她最近才刚刚从这个工作了12年的岗位上离开。担任乐施会总裁之前，她在英国国民卫生服务担任各种不同的领导职务。“从许多角度来看，我在医疗当局工作的日子充满挑战，似乎我需要证明女性可以像男性一样出色地完成工作，”她回忆说。“在乐施会，我感觉很好。尽管我是乐施会的第一任女性总裁，但由女性来担任该机构的这一职务并不奇怪。”

随着斯托金将乐施会重塑为人道主义援助方面的一流的水、环境卫生和公共医疗机构之一，并且在性别、环境和信任等方面，乐施会也成为发展的前沿阵地，斯托金的成功开始被英国以外的人们关注。

## 丹比萨·莫约 经济学家、作家

出生于赞比亚的经济学家、作家丹比萨·莫约 (Dambisa Moyo) 是经济界和商界的明星人物。她被《时代周刊》评为最有影响力的人物之一，奥普拉·温弗里 (Oprah Winfrey) 称其“具有超群的眼光”，她还被《每日野兽》称为“撼动世界的女人”。

莫约最为知名的是对国际援助的直言不讳的批判。在她2009年的畅销书《致命援助：为什么援助无效，如何能为非洲找到一条更好的道路》中，她认为西方的援助阻碍了发展，滋生了腐败，没有起到有益的作用，反而有害。此后，莫约又出版了两本发人深思的著作《赢者通吃》——关于地缘政治的变化和商品市场的发展潮流，以及《西方的迷失之路》——认为世界最发达的经济体滥用其在经济中的领导作用。



然而，她在回忆那段时间里自己的性别似乎成为问题时说到，“有一年在参加达沃斯世界经济论坛年会时，我被作为乐施会总裁介绍给一个大公司的CEO，这位CEO仔细地审视我，似乎在透过我寻找一位男性。”

七月份，她回到剑桥大学，出任剑桥两个女子学院之一的莫里·爱德华兹学院的院长。斯托金自己曾就读于这个学院，那时该学院被称为纽霍学院。“学院强调女性成长和发展，鼓励她们发挥全部潜能，甚至超越她们自己的期望。担任这样一个学院的院长，我深感荣幸。”

格兰·戈特泽利希  
(Glenn Gottselig)



莫约的作品引起了争议，其部分原因在于她的论点明确，证据确凿。莫约于1969年出生在卢萨卡，那是赞比亚最动荡的时期之一。后来，莫约前往美国，先后就读于哈佛大学和美利坚大学。在回到伦敦攻读牛津大学经济学博士前，莫约还在世界银行工作过两年。接下来的10年中，她都在高盛工作。

她说，她的父母重视教育，在家中经常讨论成长、政治、经济等话题。结果，在她十几岁时，就学会了挑战传统观念。

她取得诸多成绩背后的动力是什么？知名作家认为，她“对世界的永不满足的好奇心”是她成功的首要原因。

“在我看来，在信息易得的世界里，学习、提问、励志及自我提升等能力会使一切变得更加简单，”她说。

“我努力从我所生活的这个美好时代中获益。”

莫约意识到，越来越多的女性正像她一样崛起，在政府、企业和公共政策领域扮演重要决策者的角色。但她认为，在此方面依然有很长的路要走。“在这些层级的女性代表依然严重不足，”她说。

显然，目前已经取得了一些进步，她说，但要使未来几代女性能够在生活的各领域担任更具影响力的职务还有许多工作要做。

至于在生命道路上对她影响最大的人，她认为是纳尔逊·曼德拉（Nelson Mandela）。“他在南非参加普选的方式是关注逻辑和实证，而不仅仅依靠道德伦理和煽情，”她说。

利卡·盖伊  
(Lika Gueye)

## 金圣珠

Sungjoo 集团首席执行官

金圣珠（Sungjoo Kim）是 Sungjoo 集团的创始人和首席执行官，她描述自己是“首席远见官”。Sungjoo 集团是韩国一家重要的、广受欢迎的时尚品牌公司，其2012年的收入3.96亿美元。

金圣珠是能源大亨的小女儿，她可以轻易地嫁入韩国另一个显赫的家族，而一生不必工作。然而，她有很强的动力自食其力。

金圣珠在首尔延世大学拿到神学学位后，决定去马萨诸塞州的艾姆赫斯特学院读书，虽然遭到父亲的反对，因为父亲希望她不要走得太远，但她已然决定了。之后，她先后在伦敦经济学院和哈佛大学学习，并遇见了她后来的丈夫，一位英裔加拿大人。

金圣珠决定嫁给自己选择的人，而她父亲不同意这一决定，因此两人一度疏远得像陌生人。在一位熟人的帮助下，她在曼哈顿的布鲁明戴尔百货店开始了自己的职业生涯，直接受主席马文·特劳伯（Marvin Traub）管理。在那里，她学到了时尚行业所能学到的一切。

五年后，金圣珠在美国帮助父亲在其领导的谈判中取胜。从那时起，她与父亲恢复了联系。在证明了自己的商业悟性后，金圣珠说服父亲资助她30万美元，创建 Sungjoo 集团。

金圣珠父亲的投资取得了巨大成功。自20世纪90年代初期起，金圣珠的公司就从西方引入了一系列高端品牌到亚洲，代理了包括古奇、伊芙圣罗兰和玛莎百货在内的众多品牌。现在，金圣珠凭借本人的才能被称为商业奇才，并荣登2013年《福布斯（亚洲版）》



亚洲商界“最有影响力女性”50人榜单。

金圣珠认为自己遗传了父亲“企业家的DNA”，而自己的性格长项则应归因于母亲。

“母亲是我成功的启明灯，”金圣珠说。“她是一个从来都能看见积极一面的人。即使前景非常暗淡，她也总是鼓励我满怀感激地看待这件事，而且从不允许我情绪失控。”

1997年亚洲金融危机期间，公司被迫关闭一些门店，金圣珠说，是从她母亲那里学习的经验帮助她掌控局面、克服困难的。

自成为一名成功的女性商人，并期望在商界提升女性的角色后，金圣珠建立了 Sungjoo 基金会，一个关注发掘、开发女性才华的全球领导项目。

“我的母亲出生于一个虔诚的基督教家庭，责任价值在她的意识中深深植根，”金圣珠说。“她奉献自己、服务他人，这成为我在公司的工作战略。”她强调，

Sungjoo 基金会就是这种服务精神体现的一个部分。

金圣珠认为，母亲利用自己的财富和时间帮助他人的精神突出了男性和女性对世界贡献的不同。“女性比男性的情商更高，女性在追求个人成功之前会首先关注团体，”她说。

李煜菀  
(Yusun Lee)

## 索菲·范德布洛克 施乐公司首席技术执行官

“我永远不会忘记尼尔·阿姆斯特朗登上月球的那一天，”索菲·范德布洛克 (Sophie Vandebroek) 说。她回忆道，1969年7月的一个早上，她坐在电视机旁收看这一历史事件时被震惊了，这也激发了她对科学的兴趣。“就在那时，我有了这个梦想：我想在月球上留下自己的足迹，”她说。

44年很快过去了。范德布洛克没有实现踏上月球的梦想，但她成了施乐公司的首席技术执行官 (CTO)。施乐公司是全球最成功的公司之一。范德布洛克拥有12项美国专利技术，担任施乐创新团队的主席，负责管理公司在欧洲、亚洲、加拿大和美国的研究中心。

范德布洛克出生于比利时鲁汶，一个工程师和艺术家的家庭，她从小就受到鼓励，制定很高的目标。在鲁汶的天主教大学获得电子机械工程学士后，她于1986年在美国的康奈尔大学获得了电气工程博士学位。

然而，她成功的道路并不平坦。范德布洛克于1991年加入施乐公司，五年后她的丈夫突然去世，剩下她自己独立抚养三个小孩。一时间，她必须进行自我调整，适应作为单亲妈妈的生活，找到尽可能有效的方法和途径。根据《快速公司》杂志2006年关于范德布洛克的一篇采访，“授权、简洁、IT杠杆”成为她的准则。

范德布洛克坚持不懈，终于在2006年施乐公司调整转型的时候，晋升为CTO（施乐公司从2000年净亏损3亿美元到2007年利润达11亿美元，部分原因在于创新的复苏）。

范德布洛克称赞施乐公司创造了一个支持女性的环境。

“我很幸运我所在的公司中，我不必成为一个开拓者。”她在2011年入围国际技术女性名人堂时说，其实她指的是施乐公司高管中的女性，其中最著名的是公司首席执行官娥休拉·伯恩丝 (Ursula Burns)。

但从整个行业来说，科学和技术方面的女性领导



者还是少数，范德布洛克希望看到这一情形有所改变。“我有热情去了解如何吸引女性和边缘群体进入这些领域，”她说。她有一些想法：如果孩子们早期就能了解到科学的乐趣，这会很有帮助；如果初高中阶段就将工程课程纳入教学计划，孩子们便能在小时候就能对其有个大概了解。

“美国经济中，需要工程和科学学位的工作岗位在不断增长，而包括美国公民和移民在内的人当中，准备进入这些领域的人数却在下降，”范德布洛克说。“我们应深刻认识到，技术行业中男女就业比例失调，且我们并没有使孩子们对科学、技术和数学产生足够的兴趣，无论男孩还是女孩。”

莫林·伯克  
(Maureen Burke)

# 平等对待

## 缩小性别差距能促进OECD国家的经济增长

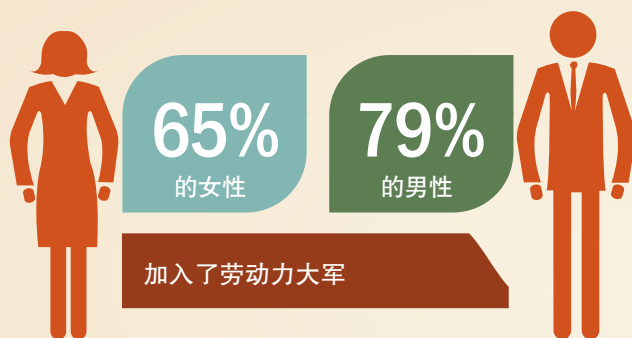
在教育领域促进性别平等方面，很多国家已经取得了巨大进步。如今，在教育的一些领域中，女孩的表现优于男孩，并且更不容易辍学。然而，在获得有偿工作方面，女性低于男性，且仍然挣得比男性少。此外，女性更难达到职业生涯的顶峰，而且晚年处于贫困状态的可能性更大。

在以下领域就业的高校毕业生中女性所占比例

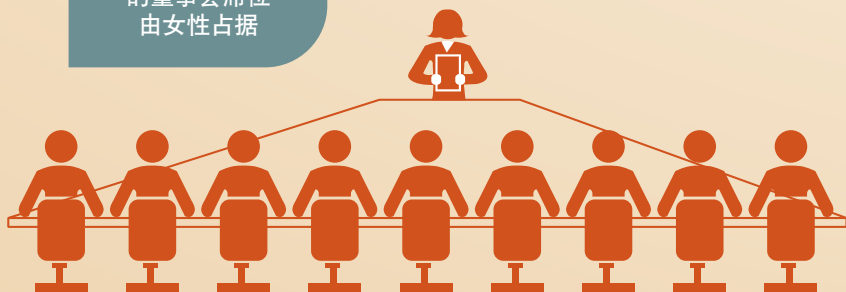
工程  
制造业  
建筑  
**27%**



卫生及福利  
**74%**



仅  
**10%**  
的董事会席位  
由女性占据



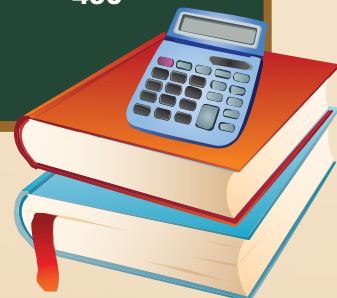
### 15岁学生的表现

#### 阅读成绩

男孩 **474**  
女孩 **513**

#### 数学成绩

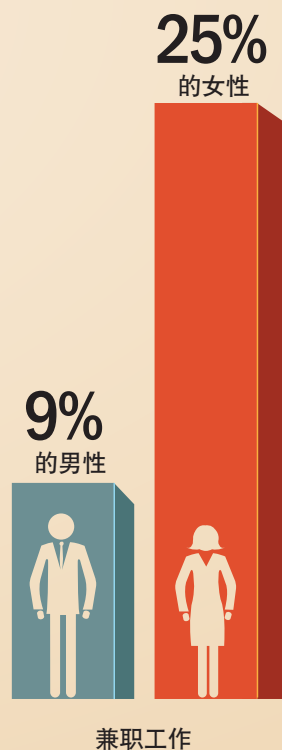
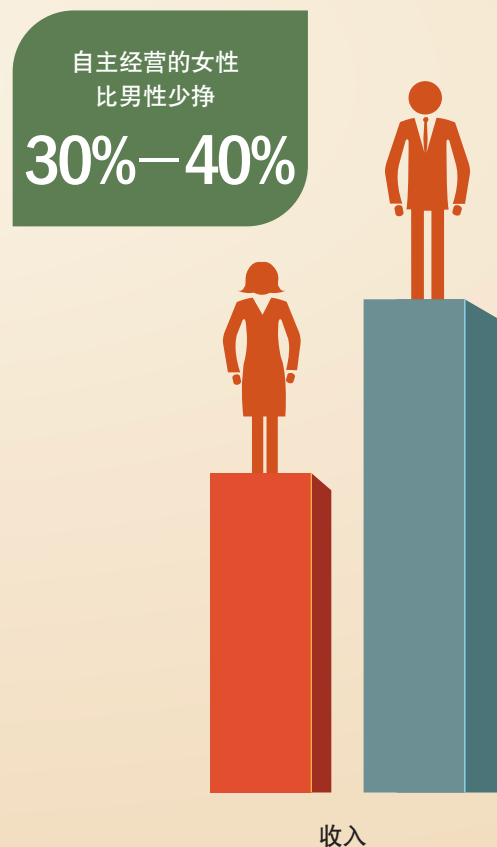
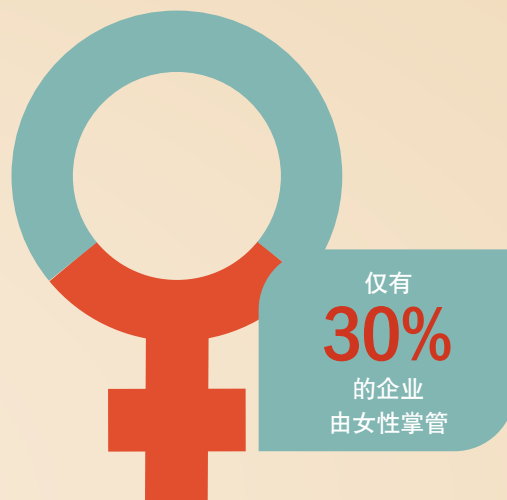
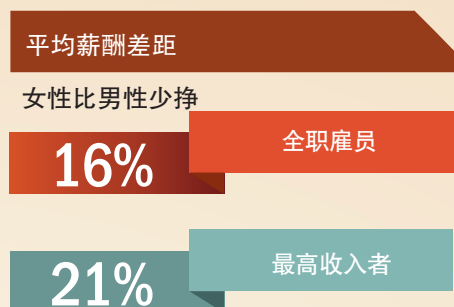
男孩 **501**  
女孩 **490**





来自经济合作与发展组织（OECD）的一项新的有关缩小性别差距的报告称，在教育、就业和企业家精神方面，性别更为平等会为增长带来巨大的积极影响。例如，如果 OECD 国家能够在 2030 年时在劳动力参与率方面完全实现性别平等，则到时的 GDP 总增长将达到 12%。

根据该项报告，政府可以采取多种行动来促进性别平等、使妇女主流化，例如实施诸如带薪产假和儿童看护支持等政策，以帮助父母协调其工作和家庭生活。同样，企业也应该提供更为家庭友好型的工作场所福利以及灵活的工作安排。国家还应该让年轻人明白教育选择对于职业生涯和预期收入可能产生的影响。



本文由娜塔莉·拉米雷斯-杜门那（Natalie Ramírez-Djumena）撰写。本文的文本和图表基于 OECD 于 2012 年 12 月发布的《缩小性别差距》，可在 [www.oecd.org/gender/closingthegap.htm](http://www.oecd.org/gender/closingthegap.htm) 获取该报告。



# 未来潮流

来自新兴市场经济体的私人投资者  
逐渐把资金投向海外资产

G. 安德鲁·卡洛里、大卫·T. 恩格、埃斯瓦尔·普拉萨德

随着新兴市场经济体逐渐成为全球经济中的重要参与者，其在全球跨境金融资产流动中所占的份额也正在上升。由于新兴市场经济体增长前景强劲，吸引了寻求高回报的外国投资者，特别是在发达经济体利率水平非常低的时期。还有另外一个资本流动方向，即新兴市场经济体的政府通过大力投资于发达经济体而建立起外汇储备。

最近，另一种现象的势头逐渐增强：随着新兴市场经济体中的投资者寻求海外投资机会，其私人资本开始外流。

了解各种资本流动（主权资本流动和私人资本流动）的规模和模式并分析其影响因素，将能够阐明以下问题：随着新兴市场经济体更加深入地融入全球金融市场，国际资本流动的格局是如何有可能发生变化。我们着眼于新兴市场资本流出的类型，并阐述了我们现行研究的一些初步结果。这些结果显示，选择证券投资（目前的规模相对较小，但扩张的潜力很大）目的地的一个重要影响因素是对其临近和熟悉的程度。

## 资本输出

2000年至2012年期间，在中国的引领下，新兴市场国家的外汇储备规模增加了6万亿美元——几乎所有的这些外汇储备都投资于主要储备货币经济体（主要是美国）发行的证券。在未来几年，这些新兴市场

经济体的外汇储备积累步伐可能会大大减慢，因为大多数经济体都已经积存了充足的外汇储备，足以帮助缓冲未来任何的资本流动波动。

随着新兴市场经济体外汇储备积累步伐放缓，我们可以预料到，来自这些经济体的私人资本外流将迅速扩大。实际上，现在这类资本外流的规模与官方储备积累增长的规模旗鼓相当（见图1）。当然，中国也是这类私人资本流动的重要推动力，如果把中国排除在外，总体数字就不太显眼。不包含中国在内的其他新兴市场国家中，私人资本外流规模现在已经超越外汇储备增长的规模（见图2）。

出于多种原因，我们可以预计私人资本外流将会增加。随着新型市场经济体的家庭变得更加富裕并且达到更高的储蓄水平，它们将会寻求海外投资机会，以使其投资组合多样化。机构投资者，如共同基金和养老基金，已经成为这类资本外流的重要渠道。随着企业和金融机构扩大国际运营并进入外国市场，它们也有可能继续寻求外国的投资机会。

## 中国的转变

中国，这个世界第二大经济体的资本流动结构的变化，给这些趋势提供了很好的例证。在过去10年里，中国已经成为一个向世界其他地区输出资本的资本净输出大国。该国一直保持贸易盈余（这反映了货物和



服务的出口多于进口），以及资本账户盈余（这反映了私人资本的流入）。在此期间，中国的经常账户一直维持总体盈余，这表明中国正往世界其他地区净输出资本。这些资本输出以中国人民银行（中国的央行）积累外汇储备的形式为主，中国的外汇储备由国家外汇管理局管理。外汇储备的积累是中国人民银行干预外汇市场的结果，中国人民银行通过买入美元来限制人民币升值，从而避免中国丧失出口竞争力。中国把这些美元中的大部分投资于外国证券，例如美国国库券和债券。根据美国财政部的数据，截至2013年1月，中国官方持有的美国国债总额为1.26万亿美元。

鉴于货币方面的压力，以及对资本流入可能引发通胀和推动资产价格暴涨的担忧，中国对于引入外国资本一直很谨慎。外国投资者受到限制，不能大范围投资于中国的股票市场，尽管已经开放了一些投资渠道，比如大幅扩大了合格境外机构投资者计划的配额。相对而言，中国债券市场仍然不够发达。因此，中国大部分的资本流入一直都是外国直接投资的形式，这通常涉及到获得企业控股权。根据IMF的数据，2010—2012年间，流入中国的外国直接投资总额平均每年为2600亿美元（这些数据与中国国家外汇管理局的数据相一致，但中国商务部指出，这一时期的资本流入量仅为每年1100亿美元）。

但是更为引人注目的是，最近几年中国的私人资本外流大幅上升。中国对资本外流一直保持严格控制，但随着时间的推移也开始放松管制。根据IMF的数据，从2004年到2012年，中国对外投资规模从0增长至1000亿美元以上（中国国家外汇管理局披露的2012年资本外流数据较低，为620亿美元；中国商务部没有

报告资本外流的相关数据）。

实际上，中国一直以来不仅鼓励企业，而且鼓励机构投资者——例如共同基金和养老金管理公司——进行海外投资。2006年，中国还推出了合格境内机构投资者计划，该计划与合格境外机构投资者计划平行，允许机构投资者在一定限制条件下进行海外投资。由于这些措施，其他形式资本外流的规模迅速接近官方外汇储备形式资本外流的规模（见图3）。2012年的初步数据显示，外汇储备积累的规模大幅下降，而其他形式资本外流的规模持续增加，这一趋势可能会持续下去。

这些进展引发了以下担忧：资本外流的增加反映了国内投资者对中国经济增长前景的忧虑。实际上，这些资本外流可能仅仅反映了该经济体的成熟，成熟经济体允许资本更加自由地流出和流入。随着中国变得更加富裕，以及金融市场变得更加发达，为投资者进行多元化投资提供了更多的机会，私人资本外流很有可能会进一步增加。其他新兴市场也可能遵循类似的路径。

## 资本外流的构成正发生变化

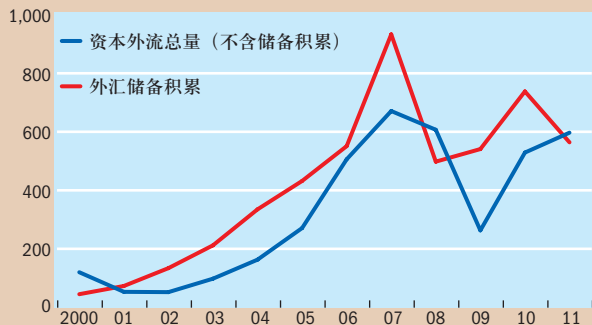
新兴市场经济体私人资本外流的构成由政府当局实行的资本管制和金融市场发展水平决定。对于资本外流激增可能破坏国内金融体系稳定的担忧，使得很多新兴市场经济体限制私人资本外流。尽管如此，一些国家逐渐愿意允许企业进行海外投资。最近几年，新兴市场经济体进行并购的规模大幅上升：其中包括一个新兴市场经济体的公司收购另一个新兴市场经济

图1

### 水平拉近

新兴市场私人资本外流的规模现在超过了积累外汇储备的政府资本外流。

(10亿美元)



资料来源：IMF，《国际收支统计》。

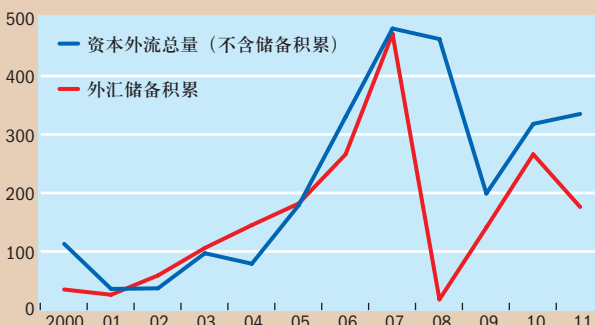
注：红线表示新兴市场经济体持有的外汇储备从一年年末到次年年末的变化量。

图2

### 资本外流变化

把中国排除后，新兴市场私人资本外流超过外汇储备积累1000多亿美元。

(10亿美元)



资料来源：IMF，《国际收支统计》。

注：红线表示新兴市场国家持有的外汇储备从一年年末到次年年末的变化量。

体的公司，也包括新兴市场经济体的实体企业收购发达经济体的企业。这类并购活动有多种潜在驱动力，包括新兴市场经济体的企业进行生产基地多元化和提高对其他市场渗透度的愿望。收购外国企业还能帮助它们获得技术，国内企业可以利用这些技术提高生产能力。自上一个十年的中期以来，来自这些经济体的外国直接投资流出显著增长（见图4）。

新兴市场经济体的金融市场欠发达，是家庭对外投资组合的重要限制因素。例如，中国和印度现在允许个人每年携带一大笔资金出境（中国为50000美元，印度为200000美元）。然而，这些国家的金融市场不发达，因此大部分家庭不能够轻易地通过如共同基金这一类的投资工具购买外国股票或债券。这些国家金融市场的快速发展——连同机构投资者（如养老基金、保险公司，乃至共同基金）的日益强大——很可能为证券投资外流创造更多的渠道。

当本国经济增长远远快于发达经济体时，为什么新兴市场的投资者还想进行海外投资？理论上来说，国际化投资为散户投资者提供了分散投资组合风险的机会。此外，有些新兴市场国家的金融体系仍以银行为主导，这些银行对储蓄存款支付的利率历来相对较低（特别是把通胀因素计算在内后）。有些新兴市场经济体的股票市场规模仍然相对较小，流动性也不如发达经济体的股票市场，并且市场估值经常大幅波动。所有这些因素都迫使机构投资者（如养老基金、共同基金和保险公司）进行海外投资——并且影响股本投资流动。

## 股本证券投资组合流动

由于强劲的增长潜力和股权市场对国际投资者的

快速开放，新兴市场经济体成为全球股本证券投资组合流动（包括来自其他新兴市场的投资）的重要目的地。例如，在2000年，新兴市场经济体占全球外国股本证券投资组合总额的3%。到2010年，这一比例已经上升到16%。因此，有关流入新兴市场国家的外国投资的形式及决定因素的研究的学术文献数量激增。但对于新兴市场投资者对外国证券投资方面的关注则要少得多，此类投资在不断增长，尽管相对温和。

反映新兴市场经济体在国际金融体系中的相对重要性的一个指标是，其在全球外国股本证券资产中所占的份额——这一比例从2000年的1%上升到2010年的5%。就绝对数额来讲，新兴市场投资者的外国股本证券组合资产从670亿美元上升到6430亿美元。甚至在主要发达经济体的对外证券负债中，来自新兴市场的资本流入也正在发挥越来越重要的作用。我们不妨看一下新兴市场在投资于美国的外国证券投资方面的相对重要性。根据IMF协调联合证券投资调查的数据，新兴市场投资者持有美国股票的比例从2000年的2%上升到2011年的7%。美国财政部的数据与之类似。

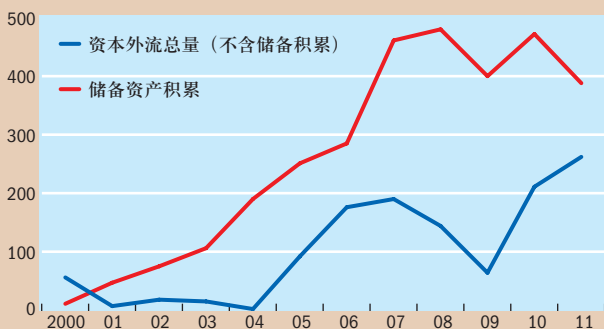
这些数据表明，新兴市场在跨境证券投资流动中的作用越来越显著，随着新兴市场变得更加富裕、开放资本账户以及发展金融市场，这一现象很可能会增强。将会有多少外国投资流出来自于新兴市场？金融理论提供了一个方法，以供思考外国投资的最优水平：为了最大化多元化的收益，并获得较好的风险—收益权衡，原则上讲，投资者应该持有广泛分散的国际化证券投资组合（该组合中的权重以有关国家股票市场的市值为基础），而不是只投资于国内股票市场。鉴于新兴市场占世界股票市场市值的比例仍然仅为8%，原则上来说，其投资者应该把相当大比例的资金投资于发达经济体的股票市场。

图3

### 中国私人对外投资的增长

最近几年，中国鼓励企业进行海外投资，这导致私人投资资本外流的规模正逐步赶上主权储备积累的规模。

(10亿美元)



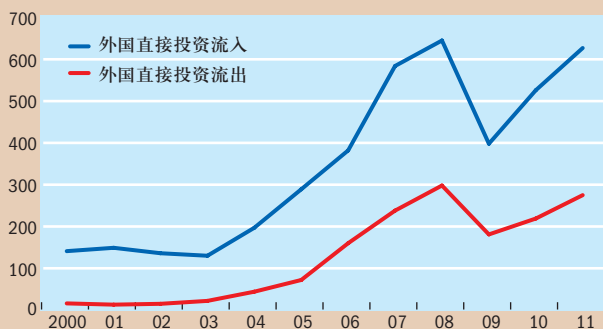
资料来源：IMF，《国际收支统计》。

图4

### 直接投资流动

源自新兴市场经济体的外国直接投资的流出从过去10年间的中段起快速增加。

(10亿美元)



资料来源：IMF，《国际收支统计》。

实际上，投资者不会把投资组合多元化到接近标准模型所建议的范围。几乎每个国家（包括那些资本账户开放和金融市场发达的国家）的投资者，往往都表现出高度的本土偏好（不成比例地偏重国内股票市场的投资）。对于本土偏好的解释包括信息不对称（投资者对国内股票的了解要多于外国股票）、交易成本及金融市场欠发达。鉴于过去 10 年间跨境股本投资流动的大规模增长，以及诸如信息不对称和交易成本等障碍的降低，本土偏好有望会下降。然而，研究表明，过去 10 年间本土偏好并没有减轻多少。

## 不包含中国的其他新兴市场国家中，私人资本外流规模现在已经超越外汇储备增长的规模。

然而，随着全球金融市场更加一体化以及信息障碍的减少，证券投资多元化的扩张将影响其他相关的偏好。比如，非国内证券投资组合配置表明有区域性外国偏好（不成比例地偏重邻国股票市场的投资）的倾向。投资者还会不成比例地把资金投向以下类型的国家：与本国贸易规模较大的国家；由于殖民历史或语言相同，投资者比较熟悉的国家。其他因素，比如政治稳定性，也会影响到这些决策。对于这些变量如何推动证券投资组合配置，理论并没有给出有力的指导。例如，治理薄弱的国家对国际投资者的吸引力应该较小，但实际上，投资来源国和吸收国之间公司治理方面的相似性，由于“熟悉度”效应反而增加了双边资本流动。理论也没有告诉我们上述“外国偏好”是否能够随着资本流动的扩大而趋于消失，以及应该如何实现。这些问题必须通过实证分析来解决。

### 关注机构投资者的行动

我们研究了新兴市场对外股本证券投资总量，接着更加详细地分析了以共同基金和其他机构投资者为管道的资本外流。我们的分析基于广泛的实证研究，覆盖了 2000 年至 2011 年，并运用标准的投资组合理论来指导对结果的解释。我们并不检验投资组合配置理论的具体模型。

我们在分析中使用了两个数据集。第一个数据集基于 IMF 的协调联合证券投资调查，该数据集包含双边跨境股本证券持有数据（股票，而不是资本流动）。我们还使用了发达经济体和新兴市场经济体中个体机构投资者数据库，来提供关于跨境股本证券投资流动驱动因素的分类证据。

我们的初步研究得出了一个有趣的结论：“引力”

变量（之所以称之为“引力”，是因为这些变量含有质量和距离的原理，以模仿牛顿物理学中的引力相互作用）——该变量根据国家间的地理距离、共同语言、殖民历史以及共同的自由贸易区等特点来反映“接近”或“临近”度——是跨境股本证券投资流动的重要决定因素。这些因素的重要性已经在研究发达经济体投资者的文献中得到确认；我们发现，新兴市场经济体的投资者似乎会基于同样的考量来进行对外投资。一种可能性是，这些变量（研究发现，这些变量在影响跨境贸易流动的形式方面发挥了重要作用）仅仅反映

了以下事实：金融流动与贸易流动之间存在关联。然而，我们发现，当我们直接控制了双边贸易关系因素之后，引力变量在解释双边股本证券投资流动方面的重要性丝毫不受影响。我们初步研究结果的一个含义是，新兴市场证券投资外流将导致更大程度的区域金融一体化，至少在资本外流扩大的初始阶段是这样。

### 资本外流上升

关于新兴市场经济体日益突出的地位，一个重要但研究较少的方面是这些经济体的对外投资流动。尽管这些资本流动的规模仍然相对有限，但正在快速增长。随着这些经济体变得更加富裕、金融市场的发展以及跨境资本流动的自由化，这些经济体的散户投资者和机构投资者将进一步寻求海外投资机会，从而使投资多元化。初步证据表明，这些经济体的投资者似乎表现出了本土偏好以及与地理接近度和熟悉度相关的外国偏好，与发达经济体投资者的表现相类似。这可以推动更大程度的金融市场区域一体化，以及在新兴市场内部产生越来越多的股本投资流动。■

安德鲁·卡洛里（Andrew Karolyi）是康奈尔大学约翰逊商学院的教授。大卫·恩格（David Ng）和埃斯瓦尔·普拉萨德（Eswar S. Prasad）分别是康奈尔大学戴森应用经济学和管理学院的助理教授和教授。恩格曾是香港金融研究中心的访问学者。普拉萨德还是布鲁金斯学会的高级研究员。



中国安徽省淮北市的纺织工人。

## 中国适龄劳动人口萎缩已成定局，并将对中国乃至全球其他国家造成重大影响

米塔利·达斯、帕帕·恩迪亚耶

一直以来，中国经济增长依靠的是其充足的廉价劳动力资源。而当前，工资水平飙升，同时，工人的激进行为及用工荒时有发生。这些迹象都表明，中国即将进入一个劳动力普遍短缺的时期。

中国正在从一个拥有丰富廉价劳动力资源的经济体转变为一个用工成本较高的经济体，这对中国乃至全球经济都会造成深远影响。

由于中国的粗放型增长模式高度依赖于产业工人数量的增加（要素投入累积），因而，这一转变可能表明该模式将无以为继。因此，这个全球第二大经济体可能会向资源利用效率更高的集约型增长模型转变，并将投资拉动型增长方式调整为个人消费拉动型增长方式。如果中国的经济调整取得成功，将对全球经济产生重大的积极影响。商品出口国产量将会增加，同时，目前作为中国供应链组成部分的区域经济体的产量也将增加，甚至发达经济体也将受益（IMF, 2011年）。重要的是，劳动力成本的上升将影响中国的价格、收入以及企业利润，并将对主要贸易伙伴的贸易、就业及价格走势造成影响。比方说，外国制造商可能会发现，在中国生产越来越难以赢利，从而会增加其国内就业；中国商品将失去在国际市场上的竞争优势，从而可能导致其他国家和地区的出口份额增加；中国商品价格

的上涨可能会转嫁到高度依赖中国出口的贸易伙伴身上。

### 廉价劳动力的未来

中国劳动力市场的最新发展趋势似乎有些矛盾。一方面，在过去10年间，工资总额增长率始终保持在

#### “刘易斯拐点”

在阿瑟·刘易斯爵士（Sir Arthur Lewis）的学术著作（1954年）中，发展中经济体以这样两个行业为特征：一个是劳动生产率较低、劳动力过剩的行业（如中国的农业），另一个是劳动生产率较高的行业（如中国的制造业）。劳动生产率较高的行业盈利水平较高，部分原因是因为它可以雇佣到廉价的剩余劳动力，而这些剩余劳动力是由于劳动生产率较低的行业工资水平普遍很低而产生的。因为劳动生产率的提高快于工资的增长，因此，在就业不充分的经济形势下，劳动生产率较高的行业获得的利润比充分就业时更多。这也促使资本形成的规模不断扩大，推动了经济增长。然而，随着剩余劳动力人口的萎缩，劳动生产率较高的行业开始提高工资水平，因此，利润空间受到挤压，投资减少。此时，我们称该经济体穿过了“刘易斯拐点”。

# 廉价劳动力的 终结

15%左右，企业利润率也处于较高水平。工资的增长落后于劳动生产率，导致利润仍在上升，这表明中国还未达到所谓的“刘易斯拐点”（见专栏）。“刘易斯拐点”是指一个经济体的劳动力资源由过剩转向短缺的转折点。但同时，自金融危机爆发以来，产业布局逐渐从沿海向内地转移，而大量农村劳动力均在内地。因此，拥有城市户口的城市劳动力的巨大供求缺口虽在逐渐缩小，但工人不断要求提高工资并改善工作条件，这表明，中国劳动力市场的结构性紧缺已经出现。

另一方面，人口结构变化趋势是很明确的。这预示着，中国将向劳动力资源短缺型经济转变。联合国预计，人口老龄化及生育率下降将导致未来10年间适龄劳动人口（15—64岁）不断萎缩（见图1）。产业工人的主体（25—39岁，在实施计划生育政策（即一对夫妻只准生一个孩子）以后出生的人）萎缩速度甚至更快，人口迅速老龄化将改变半个多世纪以来抚养比率的下降趋势。抚养比率是指15岁以下及64岁以上的人口与适龄劳动人口的比率（见图2）。

即将到来的人口结构的巨大变化是不可逆转和不可避免的，并将决定中国未来剩余劳动力的发展趋势。但是，还有一些因素可能会减缓或者加速这一进

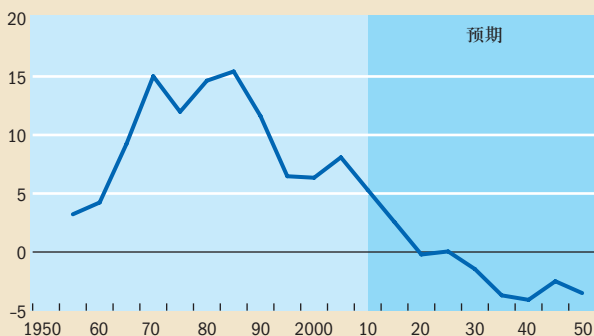
即将到来的人口结构的巨大变化是不可逆转和不可避免的。

程。户籍制度（证明某人属于某地）的进一步改革——即所谓的户籍改革，可以加速劳动力从农村向城市转移的进程。为满足个别岗位的技能要求，开展针对劳动者的培训，这样可以解除城市劳动力所面临的瓶颈。提高生育率有望延缓剩余劳动力的缩减速度，但是这需要一代人的时间。尽管中国的第一产业（农业、采矿业及其他与自然资源相关的生产活动）拥有近1/3的劳动力资源，但2011年农业附加值仅占国内生产总值的

图1  
萎缩的劳动力人口

中国的适龄劳动人口（15—64岁）增速已经减缓，并将在2020年左右出现负增长。

（中国的适龄劳动人口增长，百分比）

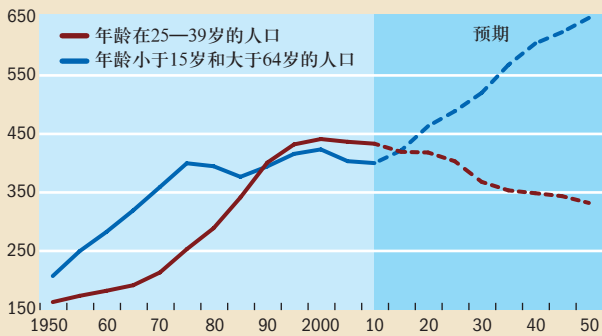


资料来源：联合国。

图2  
人口压力

中国产业工人的主体（25—39岁）正在萎缩，而非适龄劳动人口正在增长。

（百万人）



资料来源：联合国；IMF工作人员的预测。

1/10。通过将农业机械化程度提高到类似国家的水平，提高农业生产率可以释放农村劳动力资源，弥补城市劳动力需求的不足。通过实施这些政策，中国能够争取到一些时间。但问题是能争取到多少时间。

## 拐点的出现

据我们的估计，中国在过去20年的大部分时间里都处于劳动力供给过剩的状态，包括失业和未充分就业劳动力（见图3）。尽管自1992年起，新增就业岗位有数千万之多，而且10年前的新增就业岗位更是难以计数，但剩余劳动力人数却始终居高不下。2000年以前，剩余劳动力呈逐渐上升的趋势，2000年到2004年间，剩余劳动力猛增，这主要与国企改革造成大批人员下岗有关。此后，随着适龄劳动人口增长稳步放缓以及沿海工业城市快速发展，对劳动力的需求旺盛，失业和未充分就业劳动力有所减少。但随着2008年全球金融危机的爆发，就业形势再度出现逆转。2009—2010年间，对中国劳动力的需求不断下降，剩余劳动力人数骤增。我们估计，那两年期间，剩余劳动力人口在1.5亿左右。

即便如此，根据人口统计数据，几乎可以肯定，中国在2025年以前定会穿过“刘易斯拐点”。

我们的基线情形预测了剩余劳动力可能的发展趋势，并假设市场条件（会对贸易伙伴及其他经济体的失业率、实际工资调整、全要素生产率和GDP增长造成影响的市场条件）和人口结构均保持当前趋势。这种情形还假设，现有的社会和经济政策保持不变，如

户籍改革、计划生育政策（城市夫妇只准生一个孩子）及金融改革（允许市场调节利率）。目前，官方设定的存款利率上限低于贷款利率下限。

通过基线情形可以看出，中国的剩余劳动力人口在2010年已经达到顶峰，并即将面临大幅萎缩：将从2010年的1.51亿下降到2015年的5700万，再下降到2020年的3300万。预计中国将在2020—2025年间到达“刘易斯拐点”，也就是说，在这五年间的某一时间点，中国劳动力需求将超过供给。剩余劳动力的锐减速度与预期抚养比率走势密切相关。2010年，抚养比率达到历史最低点，预计此后会迅速上升。

## 尚未成定局

然而，可想而知，人口结构的巨大变化、社会需求的不断增加以及外部环境的不断变化，都可能促使中国政府转变政策，而市场对此做出的反应会使经济结构发生改变。

譬如说，由于预计劳动力市场将出现紧张局面，生产型企业可能会决定加紧向资本密集型生产方式转变。同时，中国政府可能会加快户籍改革进程，从而进一步推进社会保险和养老保障计划。目前，不在户口所在地工作的劳动力无法自动享受退休金和医疗保障等一系列待遇，这种现状阻碍了农民工进城务工。

事实上，提高城镇化水平、改善收入分配及工业技术结构的一系列举措已被列入“十二五规划”（于2011年通过），这些举措可以通过改变劳动力供给或需求，推迟“刘易斯拐点”的出现。比如，向资本密集型生产方式转变，可以减少劳动力需求。

此类政策可以延缓中国将向劳动力短缺型经济转变的进程。另一方面，一些旨在改善民生的政策措施也可能意外地加剧劳动力紧缺的局面，不过，只有在中国的储户和劳动者得到了更多回报的情况下，才会出现这种结果。还有很多种其他可行的情形。

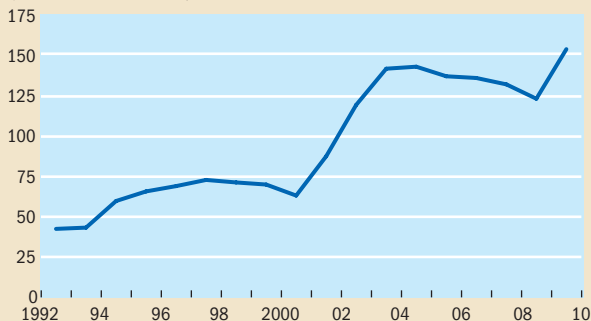
放宽独生子女政策：2010年，中国平均每位女性的生育率为1.6，这使得中国成为当时世界上生育率最低的国家之一，远低于亚洲新兴经济体的生育水平。放宽独生子女政策，将生育率提高到联合国高生育率人口预测的水平，可以推迟中国从基线到达拐点的时间。但是，影响可能不会太大：到2020年，剩余劳动力人口将从基线所预期的3300万增加到3600万；到2025年，劳动力缺口将为1600万，而基线预期为2700万人。然而，中国经济仍将在2020—2025年间出现拐点。这一结果不足为奇：首先，提高生育率增加了潜在的劳动力规模，但这一点会推迟；其次，联合国高生育率指标只是做了适度的调整，将中国的生育率从1.6提升到2.1这一比较接近的替代水平（见图4）。

图3

### 萎缩的剩余劳动力人口

中国的剩余劳动力人口从2004年开始减少，在2009年和2010年全球金融危机爆发期间骤增，预计即将再度下降。

（剩余劳动力，百万人）



资料来源：作者的计算。

注：剩余劳动力人口包括失业人口（没有工作，但正在积极寻求就业的人口）和未充分就业的人口（有兼职工作，但希望找到全职工作的人口）。

**提高就业参与率：**与类似国家相比，中国已就业或者正在积极寻求就业的适龄劳动人口比例较高。但自20世纪90年代以来，由于经济基础发生变化，这一比例呈下降趋势——从1995年的0.87降低到2010年的0.82。考虑到目前市场更乐于接受年轻劳动力（尤其是进城务工的农民）以及相对较低的退休年龄，因此，这种下降趋势反映了当前年龄较大的劳动力人口所占比例正在上升。提高就业参与率的一个办法是，减轻农村劳动力进城务工的成本。也就是说，加快户籍制度改革，保持人员流动时其利益不受损失。将就业参与率恢复到0.85这个20年前的平均水平，会使劳动力剩余的状况持续到2025年以后，并有可能将“刘易斯拐点”的出现时间向后推迟五年（在2025年至2030年间出现）。这是因为，与生育率不同，提高就业参与率会对潜在劳动力规模产生直接影响，从而影响劳动力供给。

## 提高就业参与率的一个办法是，减轻农村劳动力进城务工的成本。

**金融部门改革：**实行利率自由化将会提高存款利率，增加股票的回报率，同时，也会减少资金向股票市场流动。因为提高存款利率更有利于家庭储蓄目标的实现（Nabar, 2011年）。因此，家庭成员的工作意愿将会降低，中国经济将会更快地穿过“刘易斯拐点”。从基线情形中可以看出，到2020年，剩余劳动力人口将在3000万以内。利率自由化可能会造成利率不断上升，使剩余劳动力减少至约1000万。2020年后不久将

出现拐点。

**产品市场化改革：**产品市场化改革将提高全要素生产率（总体上讲，对产出变化的影响不能归因于投入的改变）和企业的盈利能力，从而增加对劳动力的需求。过去20年间，全要素生产率（技术进步、创新和教育发展的结果）对中国产出增长的贡献始终是积极的，但最近几年，其增速开始放缓。“十二五规划”期间，应该出台许多能够提高全要素生产率的政策，包括：促进服务行业的竞争，增加对高附加值产业及创新的投入。全要素生产率的增长提高到过去20年的平均水平，将影响到“刘易斯拐点”的出现时间，这一点与金融改革很相似。不同的是，金融改革会减少劳动力供给，而与基线情形的预期相比，产品市场化改革会加大对劳动力的需求。

## 人口结构起主导作用

中国的人口结构即将发生重大变化。几年内，适龄劳动人口将达到历史峰值，然后开始急剧下降。当这种情况发生时，庞大的廉价劳动力人口（近些年来一直是中国经济增长模式的核心动力）将会消失，经济和社会面貌由此将发生深刻的变革。从根本上来说，预测的“刘易斯拐点”出现的时间点是不确定的，我们设计这些情形的目的是为了展现出能够加速或延缓这一必然趋势的各种变化。但是，中国劳动力结构的变化是不可避免的。在中国向劳动力短缺型经济转变的过程中，人口结构将起到决定性作用，因此，市场和国家为剩余劳动力减少而做出的反应，在加速或延缓“刘易斯拐点”出现的时间方面作用不大。■

米塔利·达斯(Mitali Das)是IMF研究部的高级经济学家，帕帕·恩迪亚耶(Papa N' Diaye)是IMF亚太部的副处长。

本文基于作者所著的IMF工作论文13/26, “Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?”

参考文献：

International Monetary Fund (IMF), 2011, People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report 11/193 (Washington).

Lewis, William Arthur, 1954, “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour,” The Manchester School, Vol. 22, pp. 139-92.

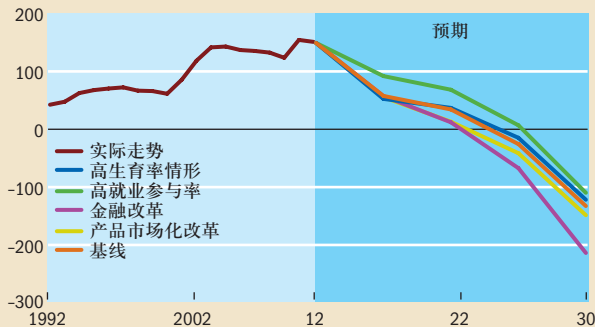
Nabar, Malhar, 2011, “Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China,” IMF Working Paper 11/223 (Washington: International Monetary Fund).

United Nations, Department of Economic and Social Affairs, World Population Database.

图4  
剩余劳动力的消失

从任何一种经济或政策的情形可以看出，到2025年，中国的剩余劳动力人口将会消失，劳动力将出现短缺。

(百万人)



资料来源：环亚经济数据公司；世界银行，世界发展指标数据库；联合国；IMF工作人员的计算。

# 跑步机 上的银行

压力测试通过模拟银行在极端经济情境下绩效的方式对银行能力进行评估

大浦博子、莉莉安娜·舒马赫

去心脏病专家那儿看病时，通常需要接受压力测试。监控常规性活动不足以确定病人的健康状况；医生会让病人在跑步机或踏板车上行走或跑步，直到他/她上气不接下气时为止，原因在于在心脏负荷更重且跳动更快的状态下，更易于诊断一些心脏问题。病人在休息时可能未显现出任何疾病征兆或症状，但心脏在运动时负荷更重并因此需要更多的血液与氧气。如果心脏表现出供血或供氧不足的情形，则有助于医生确定潜在问题。

当经济学家对银行进行压力测试时，情形也是如此；而银行的压力测试对于经济运行而言极为重要。

测试目标是发现任何存在问题的银行并予以处理，以减少发生银行业危机的可能性。银行业危机是指多家银行破产或无法及时兑付的情形，银行业危机会对产品和服务的生产及分配所需的长期贷款或流动贷款的获得带来限制并进而对经济造成损害。而这种情形又会影响经济增长和就业，并最终影响民众生活。

为了将破坏性银行业危机的风险降至最低，则需要还在来得及纠正的情形下及时发现银行的脆弱性。但是，如同人类心脏病的例子一样，在经济平稳发展且未出现广泛性问题的情形下，仅仅对过往绩效进行审查，无法发现金融机构的脆弱性。为适当评估银行的健康性，压力测试通过实施假定情形下的措施，以评估银行在极端宏观经济与金融情形（如资金市场的严重衰退或资金断流）下的绩效。

压力测试通常对银行的两方面状况进行评估，即偿付能力与流动性。理由是，这两方面中的任一方面出现问题，均可能导致严重损失并最终导致银行业危机。

银行机构的偿付能力通过其资产与负债之差进行评估。如果某家机构的资产价值超过负债，则该机构具有偿付能力，也就是说，其具有正权益资本（见表）。但资产与负债的持续性价值取决于未来现金流，而未来现金流又取决于未来的经济与财务状况。对于具有偿付义务的机构而言，其必须维持最低额的正权益资本，使其在遭遇导致客户不能及时偿还贷款的经济衰退等冲击下能够承受损失。此外，还需要超出此最低额的资金，以确保银行资金来源方





## 银行资产负债表（简化版）

资产		负债	
现金与现金等价物		央行贷款	
货币市场资产	同业拆出	货币市场负债	同业拆入
	回购协议		回购协议
	存单		存单
证券	可出售证券	客户存款（金融机构、公共部门、公司与家庭）	
	可出售股权与债权	长期借款	
	持有至到期证券	债务工具	
客户贷款（金融机构、公共部门、公司与家庭）		衍生品	
衍生品		其他借款	
其他资产		权益资本	
<b>表外项目</b>			
衍生品			
未定权益（信用额度、担保、特殊用途投资工具的（隐性）担保）			
证券化、再证券化风险			

（例如，存款人或批发投资者）的长期信心以及以合理成本获得资金的渠道。

偿付能力压力测试对某家公司在假定的挑战性宏观经济与金融环境下是否具备充足资金以维持其偿付能力进行评估。该测试评估在负面情形下银行的损益以及银行资产价值的变化。常见的风险因素包括：借款人违约（信用风险）的潜在损失；利率、汇率与股权价格等市场价格变化（市场风险）导致的证券损失；以及投资者对银行资产质量缺乏信任（流动性风险）导致资金获取成本的提高。

偿付能力通过各项资本比率进行评估，此等比率通常以监管要求为准。个别机构或整体系统根据在压力情境下其资产比率是否维持在高于预定门槛比率（称为“门槛率”）的水平来确定其能否通过测试。门槛率通常按照当前最低监管要求设定，但在条件允许的情形下，可以设定为不同的值（例如，对银行而言，其门槛率可能是银行维持其当前信用评级与资金获取渠道所需的最低资本；此种情形称为市场化门槛率）。

流动性压力测试对某家机构在不利的市场情形下是否能够通过使用现金、出售流动资产或者债务再融资的方式来及时付款进行评估。不利的市场情形的特点是，无法按照合理的价格与速度（市场流动性问题）出售流动资产或者无法进行债务再融资或者获得其他资金（融资流动性）。快速以资产作担保的能力通常对银行在承受压力时维持流动性而言至关重要。金融中介机构，尤其是银行，就其业务性质而言，存在资产负债表到期日错开的情形。其大部分负债（如存款或从货币市场借入的借款）的到期日远远早于其资产（如其负债获得资金发放的贷款等）的到期日。如果突然出现大量存款被支取或者未予续存的情形或者如果

银行发现其不可能从批发资金市场获得资金的情形，则银行即使可能以其他方式偿付，也可能面临流动性不足的情形。对于房产价值 20 万美元但现金短缺的客户而言，如果其必须立即支付一份大额账单，也将处于类似的情形之下。

流动性与偿付能力的压力事件通常紧密相连、难以区分。例如，如果资产无法出售或者只能亏损出售（称为“贱卖”，可能会使资产价值降低至低于负债的水平），则流动性不足可能会造成偿付问题。流动性压力事件下，更高的融资成本可能导致负债成本提高并因此转变为偿付能力压力事件。反过来，市场感受到偿付能力问题则可能会导致流动性不足，因为存款人或投资者丧失了信心或者要求从银行获得更高的利率。

压力测试的一个核心方面是评估单个机构的偿付能力或流动性问题是否可能最终导致系统性银行业危机。通过评估哪些机构具有系统重要性（即无法偿付或流动性不足将导致许多其他机构出现问题）以及进行复制风险转移渠道的压力测试可以确定这一点。复制风险转移渠道是一项尤其复杂的任务，在此方面正在持续进行深入研究，这是非常必要的。

## 回顾

IMF 自 1999 年起将压力测试作为一项监管工具。在金融危机爆发后，压力测试用以作为恢复市场的工具，但在此之前，公众对压力测试还知之甚少。

各银行自 20 世纪 90 年代中期开始将压力测试作为一种内部风险管理工具，但其目前已成为更具重要性的风险评估工具。摩根大通是早期使用机构之一，该公司通过风险价值（VaR）评估市场风险。在发生对

资产价格造成罕见和负面冲击的情况时（出现这种情况的可能性为1%或者更低），用 VaR 来衡量证券投资组合值可能发生的日常变动值。这些早期的压力测试涉及的风险因素与敞口有限，并且未能与公司总体风险管理以及业务和资本规划很好地相结合。

过去 20 年间，许多国家的监管机关开始使用宏观审慎压力测试对机构特定风险（系 VaR 的唯一评估对象）以外的系统性风险进行分析。分析结果通常纳入该国的金融稳定性评估报告之中。IMF 还定期地将宏观审慎压力测试纳入其自 1999 年开始的金融业评估计划之中。

全球金融危机使公众开始关注针对金融机构的压力测试，并对其毁誉参半。一方面，批评意见认为压力测试缺失导致危机爆发的诸多脆弱性因素。另一方面，在危机爆发后，压力测试作为危机管理工具，发挥了指导银行进行资本结构调整并帮助恢复信心的新作用。

或者不同银行之间的互动进行模拟的经济模型予以实现。

原则 4 强调了通过反映市场要求与传统监管要求的特性以补充压力测试设计的重要性。该原则认可了银行在面临日益依赖批发性资金渠道（除存款人以外的不受存款保险保护的贷款人以及通常大额提供贷款的贷款人）情形下的市场自律性。过去 10 年间，许多国际性银行对没有保险的短期批发性资金的依赖性增加，而对已保险存款的依赖性降低。

在最近一次的金融危机中，此等贷款人担心资产价值，且对银行持有财产及估值措施并不确定，他们引发了对流动性的冲击，原因在于他们不愿意提供贷款，这进而造成了大型银行的业务萧条。如果不能及时认识到贷款人的担心，同时在寻找解决方案以消除此种担心方面存在政治上的困境，则会延长并加深危机。

原则 4 的操作意义在于，应当在监管与会计准则

## 压力测试仅仅是对金融机构或整体系统的关键风险与脆弱性进行评估的多种工具中的一种。

危机管理压力测试使各国对重要金融机构是否有可能需要从公众资金中获得额外资本进行测试。特别值得一提的是，美国监管资本评估计划措施以及欧洲银行监管委员会和欧洲银行管理局于 2010 年与 2011 年开展的措施很引人注目，这些举措通过压力测试决定银行是否需要调整资本并且公示详细测试方法与各银行的测试结果，以恢复公众对金融系统的信心。

### 最佳实践

目前的压力测试措施并非以一组系统性与全面性的原则为基础，而是从反复试验中总结得出，并通常反映了人力、技术与数据能力方面的限制性。为了改善压力测试的实施情况，IMF 最近提出了压力测试的七项“最佳实践”原则（见专栏），并对如何予以落实提供了操作指导。IMF 职员或者全球金融稳定性监管机关均可使用此等指导原则。

前三项原则重点强调在开始进行压力测试以前熟知所审查机构或系统面临的风险、业务模式与风险传播渠道的重要性。按此等原则的要求，压力测试需纳入一旦破产将可能严重损害经济的所有机构（被称之为系统重要性金融机构），并需要对可能恶化初始冲击事件的潜在溢出效应与反馈机制进行复制。复制通过使用对不同风险因素（如信用、外汇或流动性风险）

的基础上利用市场观点作为压力测试的补充。在此方面有若干种途径。其中一种是，利用以目标融资成本为基础的门槛率或称通过率。以监管比率为依据的门槛率反映了监管者认为充足的偿付能力比率，但市场对银行偿付能力的评估可能有所不同。在市场能够拒绝向银行提供资金而促使银行自律的环境下，市场可能要求（银行有动力去达到）银行具备使其达到特定风险评级或使其融资成本低于某特定上限的资本比率。

市场行为对金融机构健康性的潜在影响对了解原则 5 而言也是极为重要的，原则 5 是指明智地公布压力测试。“明智”意味着压力测试能够公正评估风险并

#### IMF 建议的压力测试原则

原则1	适当确定被测试机构的参数
原则2	确定风险传播的所有相关渠道
原则3	纳入所有实质风险与缓冲因素
原则4	在设计压力测试时，利用投资者的视角
原则5	在通报压力测试结果时，更明智而非更大声地表达
原则6	重视尾部风险
原则7	警惕“黑天鹅”

明确公示测试范围与界限，并在公布结果的时候一并公布能够令人信服地解决测试所发现任何脆弱性的措施（包括但不限于局限于注资）。如此一来，公布压力测试结果能够缓解不确定期间信息不完整的问题并恢复市场信心。即使在非危机期间为监管目的而开展压力测试的情形下，对测试结果进行沟通也可能提高风险意识，促使进行更具现实性的风险定价，并提高良好时期的市场自律性，这继而应当能够防止未来投资者情绪的突然逆转。

原则6属于技术性原则：该原则建议压力测试者使用特别适合于发现极端情境的统计学与计量经济学技术，极端情境的标志通常为同时突然发生多种风险。

无论分析模型如何完善，无论压力测试中所含的冲击事件如何严峻以及沟通策略如何谨慎，总是存在“意想不到”的事件突然发生的风险，正如原则7所警示的一样。压力测试者必须一直谨记“黑天鹅”风险，即指可能性极低的事件突然发生的情形。

由于压力测试的结果并不总是接近预期，测试应当利用能够提供可能对金融稳定性造成潜在威胁信息的其他工具。此等工具包括：定性与定量的银行风险分析、前期预警指标、债务可持续性模型以及监管者

与市场参与者之间的公开对话等。关于某个机构或系统弹性的结论应当依赖于所有此等信息而非仅仅是压力测试。

改进压力测试设计是受到欢迎与鼓励的举措，但压力测试仅仅是对金融机构或整体系统的关键风险与脆弱性进行评估的多种工具中的一种。压力测试倾向于确定可能的未来发展状况。无论测试者多么努力，压力测试总是具有误差幅度。测试结果几乎总是倾向于积极性或悲观性。另外还一直存在模型风险（即模型不能捕捉基础现实的重要特征的风险）、不完善的数据获取或者对冲击严重性的低估等。

正如心脏病专家开展的压力测试是用以评估病人健康状况的诸多工具的一种，对银行开展的压力测试也只是一种有助于监管机关诊断并防止潜在金融危机的重要工具。■

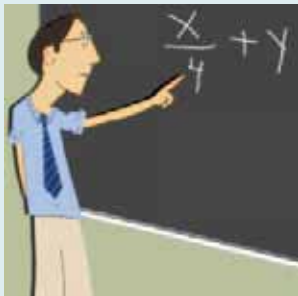
大浦博子(Hiroko Oura)与莉莉安娜·舒马赫(Liliana Schumacher)是IMF货币与资本市场部的高级经济学家。

# 喜欢你所读到的吗？



那么，请在Facebook上喜欢我们吧！

[www.facebook.com/financeanddevelopment](http://www.facebook.com/financeanddevelopment)



# 什么是影子银行？

许多金融机构扮演类似银行的角色，但却不能像银行一样得到监管

罗拉·E. 考德瑞斯

如果一个物体看起来像只鸭子，发出鸭子一样的叫声，行为也如同鸭子一般，那么它就是一只鸭子，或者大家就是这么认为的。那么，如果一个机构看起来像银行、与银行所做工作一样呢？一般情况下，这不是银行，而是影子银行。

事实上，影子银行是引发全球危机的金融体系中诸多因素之一。“影子银行”这个术语由经济学家保罗·麦克里（Paul McCulley）于2007年在怀俄明的杰克逊霍尔参加由堪萨斯城联邦储备银行的金融研讨年会的讲话中提出的。麦克里在讲话中认为，影子银行明显侧重于美国国内的那些主要指从事经济学家所谓的“期限转换”业务的非银行类金融机构。商业银行在使用短期存款时从事期限转换业务，为更长期限的贷款筹资。影子银行从事类似的业务。他们在货币市场上筹集短期资金（多数情况为举债），然后用这些资金购买更长期限的资产。但因为它们不用遵守传统银行的监管要求，不能（而银行可以）在紧急情况下向美联储（美国央行）借款，也没有传统的储户，传统储户的资金都有保险。因此，它们处在“阴影中”。

## 房屋按揭

影子银行首先因为在将房屋按揭转化为证券中的作用日益增加而引起许多专家的关注。“证券化”链条始于按揭可以被一个或多个金融实体买卖，直到成为用于支持向投资者出售的证券的按揭贷款的一部分。证券的价值与全套按揭贷款的价值相关，按揭支持的证券的利息来自于房屋所有者偿还按揭贷款的利息和

本金。从按揭的创造到证券的销售，几乎每一环节都在监管者的直接监管之外。

金融稳定委员会是来自主要经济体和国际金融机构的金融和监管权威构成的组织，它对影子银行有一个更广泛的定义，认为影子银行应包括除扮演核心银行职能、作为中介（从储户筹钱后将其贷给借款人）的被监管的银行体系外的金融实体。中介的四个主要方面包括：

**期限转换：**获得短期资金后将其投资于长期资产。

**流动性转换：**这个概念与期限转换类似，指使用现金类债务购买贷款等更难出售的资产。

**杠杆率：**使用借款等技术购买固定资产，使一项投资的潜在收益（亏损）最大化。

**信用风险转移：**承担借款人违约的风险，并将其从贷款发起人转移至另一方。

在这一概念中，影子银行应包括通过回购协议为其资产融资的经纪自营商。在回购协议过程中，一个需要资金的实体出售证券来筹集资金，并承诺在某一天以特定价格购回债券（偿还借债）。

将投资者资金集中起来购买商业票据（公司债）的货币市场共同基金或按揭证券也被视为影子银行，出售商业票据并利用收益为民众贷款的金融机构（在许多国家被称为金融公司）也包括在影子银行范围内。

## 为什么会出问题

只要投资者明白事情的发展程度，这些活动也没有为金融体系带来过度风险，因为投资者想要在短期

内收回资金，并将这些资金投资于更长期限的资产，这些投资者获得资金的做法，实质上并不存在影子。但当投资者对长期资产的真实价值产生疑问，而许多投资者同时决定撤回资金时，问题就出现了，正如近期的这次全球金融危机。为向投资者支付资金，影子银行须出售资产。这种抛售行为使得资产价格下降，迫使拥有同类资产的其他影子银行机构（以及一些银行）将其资产负债表上的同类资产价格降低，以反映市场价格，同时对其资产负债表的健康状况造成了更大的不确定性。在危机的最严重时期，由于很多投资者撤回资金或不再进行投资，导致许多金融机构，包括银行和非银行金融机构陷入严重困难境地。

如果这些发生在银行体系以外，这些问题可能不会扩散，或那些机构可能有序关门歇业。但真正的银行也被困在影子中。一些影子银行由商业银行控制，实力更强的母行出于信誉考虑，可能会对其进行救助。其他情况下，关联度只在一臂之隔，但由于影子银行须从其他市场撤离资金，包括银行出售商业票据和其他短期债务的市场，这些资金来源也会受损。因为基本没有透明度可言，谁欠谁多少经常不清楚。

总之，影子银行机构的特点是缺乏对资产价值（有时甚至是具体哪些资产）的信息披露；银行与影子银行间治理和所有权模糊；缺乏与传统银行相关的监管措施；基本没有吸收亏损的资本或现金用于赎回；缺乏获得防止抛售的正规流动性支持。

## 问题还在继续

因为影子可以使物体的形状和尺寸在影子中变得模糊，所以非常可怕。影子银行业同样如此。估算影子银行体系的规模尤为困难，因为许多机构并不像政府监管部门报告。似乎美国的影子银行体系最大，但非银行信用中介在其他国家也存在且规模在不断扩大。2010年5月，美联储开始收集、公布部分经营再回购借贷业务的影子银行体系的数据。2012年，金融稳定理事会，受由主要发达经济体和新兴市场经济体组成的二十国集团的委托，主导了第二轮“全球”监测工作，评估了25个行政辖区和欧元区的非银行信用中介情况。由于他们采用了“其他金融机构”这一总分类，只有一个大概结果。结果仍显示，美国的影子银行体系规模最大，尽管已从占样本国家规模总量的44%下降至35%。金融稳定理事会调查的所有行政辖区中，2007年全球影子体系的规模最为庞大，达62万亿美元，危机中降至59万亿美元，2011年年底又反弹至67万亿美元。2009—2011年间，影子银行体系在所有金融中介中的份额约为25%，较2007年的27%有所下降。

基于资金来源及去向等措施的金融稳定理事会的

操作无法测算影子银行为金融体系带来的风险。金融稳定理事会也没有衡量用于购买资产的债务规模，该体系可能将问题放大，或使问题从一个部门向另一个部门扩散。金融稳定理事会计划将原来的“宏观描述”与监管报告及从新趋势、工具和关联等市场收集到的信息结合起来。金融稳定理事会计划利用从影子银行学习到的东西，并将那些信息与影子银行的四类活动（期限和流动性转换、信用风险转移和杠杆）联系起来，来设计一个“系统性风险图”，找出哪些活动可能引发系统性风险，如果有的话。

## 影子银行最先受到专家的关注是因为其在将房屋按揭转化在证券中的作用日益上升。


金融稳定理事会第一次调查显示，在多数行政辖区中，本国的影子银行行为并不突出，尽管没有将跨境行为考虑在内，也不能显示各类机构的活动是如何相关联的。例如，有些国家的金融公司似乎扩大了其业务范围和作为信用中介的角色。然而，这些活动的真正风险以及他们是否具备系统重要性被忽视了。

## 当局介入

官方部门正在收集更全面、更准确的信息，并寻找隐形脆弱性。银行监管部门也在考察传统银行与影子银行关联性，并试图通过资本、流动性等途径加以控制——因为这种关联性会使影子银行影响传统金融部门和经济的范围更大。此外，因为许多影子银行机构不是没有受到严厉监管，就是不在监管机构的监管范围之内，当局正在考虑扩大信息报告和监管范围，包括各机构和他们使用的市场。当局正确确保所有潜在影子银行机构或活动得到监管，不鼓励影子银行调整行为，而是处于国内或全球最弱的监管者的监管之下。

各国当局在不断取得进展，但他们自己也在影子中工作，他们正在试图将不相关、不完整的数据拼合起来，找到与组成影子银行体系的与各种活动、机构和工具相关的系统性风险，如果这种风险存在的话。

罗拉·E·考德瑞斯（Laura E. Kodres）是IMF货币与资本市场部副主任。



一个新的数据库使我们能够观察两百年来的各国在管理债务方面取得的成就

# 审慎， 还是挥霍

保罗·莫罗、拉斐尔·罗梅乌、埃里尔·宾得、阿萨德·萨曼

由于主权债务已经上升到和平时期前所未有的水平，因此，各国政府是否采取了足够的措施以确保公共债务的可持续性，这成为了一个重要的公共政策问题。政治现实和经济增长疲软时常要求推迟消减支出或增税，但沉重的或潜在上升的利息负担将需要采取相反的措施——财政调整——通过增加收入，消减支出，或两者同时实行。

各国是否做出足够的努力来消减赤字，以应对债务占GDP比率的上升？财政（税收和支出）政策是否足够审慎，还是各国正在恣意挥霍？怎样实证评估财政“审慎”或“挥霍”？这些问题的答案不能仅仅基于一年的数据。恰恰相反，需要从一个更长的历史时期来观察并深入研究一些令人着迷的经济史，才能得出答案。

经济学家们开始越来越多地利用历史数据来分析财政问题。例如，在《这次不一样》这本书里，哈佛大学教授卡门·M. 莱因哈特（Carmen M. Reinhart）（见本期《金融与发展》“经济学人物”）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth S. Rogoff）回顾了八百年来的公共债务和财政危机。在最近的一项研究中，通过利用迄今为止收集的最为全面的跨国数据集（见专栏），我们考察了1800年至2011年间55个国家的财政政策决策（Mauro

等，2013年）。

在这次考察中，我们发现了许多问题，例如，当局经常把经济增长持续衰退误判为暂时放缓，从而因为误判而制定不适当的解决措施。我们还发现，当政府面临高昂的借贷成本时，它们往往变得更加审慎。数据表明，始于2008年的全球经济金融危机导致了和平时期有史以来最大规模的政府赤字。

## 能够更好地分析

数据集中不仅有财政存量数据（例如，任何给定时间点的债务量），还有财政流量数据（赤字，它可以改变债务存量），以及至关重要的，这些量的子分量（收入、非利息支出和债务利息），这些数据的获取使得采用现代检验方法衡量财政可持续性成为可能。这些检验通常针对基本财政余额（政府收入与非利息支出之间的差额），这是因为基本财政收支能最精确地反映政府调控下的财政政策决策。

对更长时期的数据序列和更多的国家进行研究，使得其他的经济计量方法变得可行。该项研究估计了每个国家历史进程中财政审慎或挥霍的程度。还确定了影响财政审慎或挥霍程度变化的根本因素。

利用财政数据的历史序列，可以研究财政审慎和财政挥霍程度的变化，财政审慎和财政挥霍这两个术语（有些不太严谨）通常用来表示政府预算政策是可持续的还是不可持续的。可持续性的判断标准是，所有未来预算盈余的预期值是否足以还清公共债务（是否满足跨期预算约束）。实际上，审慎和挥霍是中期概念。两者都不是一夜之间形成的：如果初始状况牢固，一年或者甚至几年的预算赤字都不一定会引起财政危机。但是，持续几年的赤字很可能表明需要采取扭转措施，从而避免把无法承受的债务传递给后代。因此，财政政策是审慎还是挥霍，必须经过几年时间才能做出判断。此外，一个国家的财政审慎程度不是一成不变的，随着时间的推移，政府、人们的态度和经济环境发生变化，审慎程度也会发生变化。

财政政策可持续性检验探究计划政策是否足以稳定债务占GDP比率。在学术界，亨宁·伯恩（Henning Bohn，1998年）研究出的财政政策可持续性检验方法很流行。这种方法测量决策者对债务上升做出响应（从而改善基本财政收支状况）的程度。当政策响应是积极的，并且从数字上来看效果显著时，该国的财政政策就可以判定为可持续的。

使用这种检验方法的一个挑战是，它需要利用许多年的特定国家的历史数据。因为这一局限性，早期的研究都集中在少数几个容易获得长期数据的国家。现在，由于能够获取长期数据，我们能够识别55个样

本国家的财政审慎和挥霍期。我们对“审慎”和“挥霍”这两个术语的使用是技术性的，而不是判断性的。例如，在债务占GDP比率上升时期，导致基本财政收支恶化的财政刺激政策，如果旨在避免长期深度衰退，也是合理的。

我们的分析揭示了一些促使审慎行为发生变化的重要经济因素。这些因素包括出乎意料的长期经济增长变化和实际利率变化。证据表明，当长期实际GDP增长低于预期时，各国往往更加挥霍财政。也就是说，与决策者的预期（基于他们当时可获得的数据）相比，当长期经济增长（研究人员事后评估的）下降时，这些决策者很可能把GDP增长放缓视为暂时现象，并倾向于使用宽松的财政政策（减税，增加支出，或两者同时实行）来加以应对。在这些情况下，结果往往是导致财政挥霍。另外，我们发现实际利率（为应对通胀调整而进行调整的长期政府债务利率）上升会提高政府的审慎程度。正如人们所预料的那样，当实际借贷成本上升时，政府就会储蓄的更多，借贷的更少。

## 历史各阶段

这些数据所涵盖的历史时期大体上可以划分为：19世纪中期阶段（1850—1880年）、全球化的第一阶段（1880—1913年）、两次世界大战之间的阶段（1913—1939年）、战后阶段（1950—2007年）以及全球金融

## 公共财政的历史

IMF的新数据库——《近代史上的公共财政》（*Public Finances in Modern History*）（IMF），记录了200年的预算赤字和政府债务。数据覆盖了55个国家，其中24被视为发达经

济体。有一半的观测值来自于涵盖很多国家的历史出版物，另一半来源于某些特定国家，如包含公共财政统计数据的政府出版物或经济纪录。该数据集不仅包含财政存量数据（如特定时间点的政府债务水平），还包含财政流量数据（如支出和税收收入），这使得记录更长历史时期的政府基本财政收支状况成为可能。

数据始于19世纪初期，起初只涵盖少数几个国家（如瑞典、英国和美国），覆盖范围逐渐扩大——到1880年，已经超过20个国家（覆盖各个地理区域，包括阿根廷、印度和日本）。到20世纪20年代，覆盖范围达到约30个国家（包括几个“新兴市场国家”）。

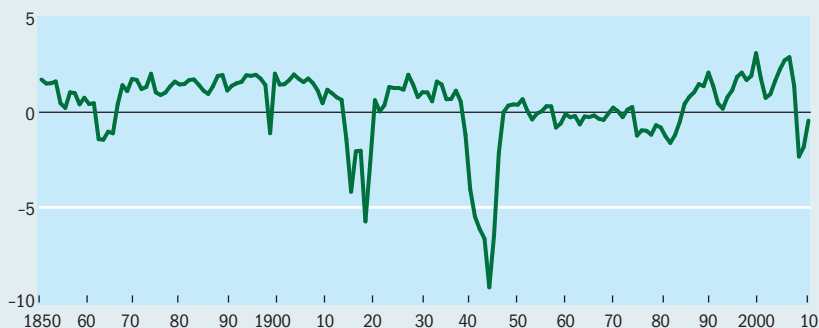
图1表明了该数据集的跨度。显示出样本国家在过去一个半世纪里历史基本财政余额的GDP加权平均值。很明显，例如，始于2008年的全球金融危机期间，基本财政收支状况的恶化程度不及两次世界大战期间的相关情形。

图1

### 只有在战争期间，才出现财政赤字恶化的情况

在始于2008年的全球金融危机期间，各国出现了和平时期有史以来最大规模的赤字。

（基本财政余额，占GDP的百分比）



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。

注：基本财政余额为所有样本国家收入减去非利息支出后的平均值。

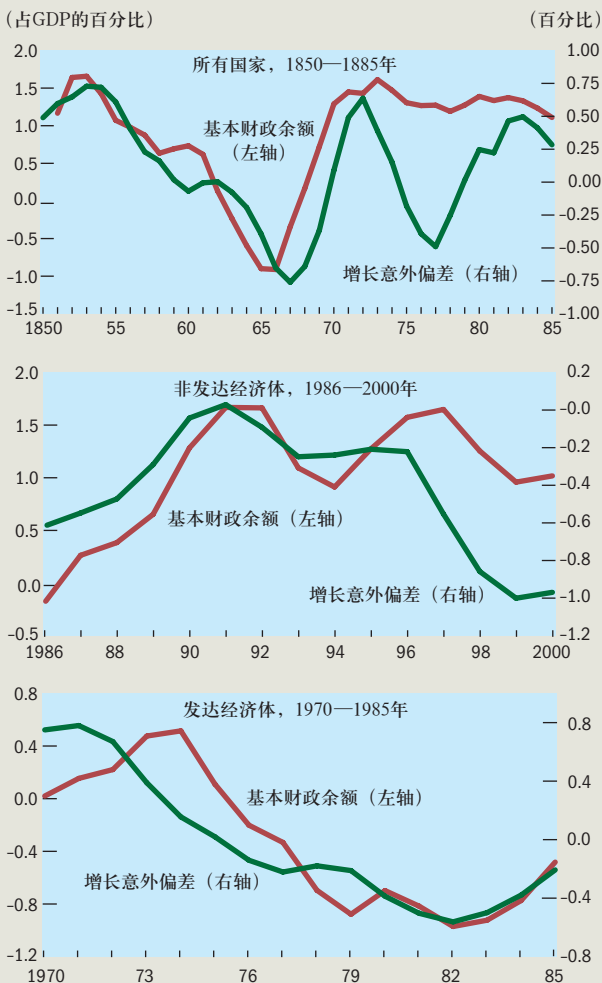
危机阶段（2008—2011年）。

在19世纪中期阶段和1970—2000年期间，都可以发现长期增长冲击对财政审慎程度的影响。图2为基本财政平均余额（红线）与平均经济增长意外偏差（绿线）的对照。负的增长意外偏差（即绿线在零以下）表示实际长期增长低于决策者的预期（基于决策者可以实时获得的数据）。这不是所谓的自动稳定器（比如，税收会在经济放缓时下降，以及周期性敏感支出——如失业补贴。）所导致的结果（降低周期性增长）。恰恰相反，这是因为决策者错误地把长期增长衰退当作周期性放缓，并且通过宽松的财政政策或减缓紧缩来加以应对。

图2

### 冲击行为

基本财政余额（支出减去非利息支出）的变化经常与经济增长意外偏差的变化密切相关。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。  
注：基本财政余额（红线）是收入减去非利息支出后的五年移动平均值。绿线反映了决策者未预料到的经济增长意外偏差的五年移动平均值。非发达经济体包括新兴经济体和发展中经济体。

在19世纪60年代和70年代中期（见图2，上图），负的增长意外偏差与内战或统一战争（例如在美国和意大利）、部分欧洲国家的大规模移民（比如瑞典）以及金融恐慌相契合。1873年的金融危机导致了长期衰退，并在当时曾被认为是最困难的经济时期。基本财政平均余额的赤字水平与增长意外偏差密切相关。

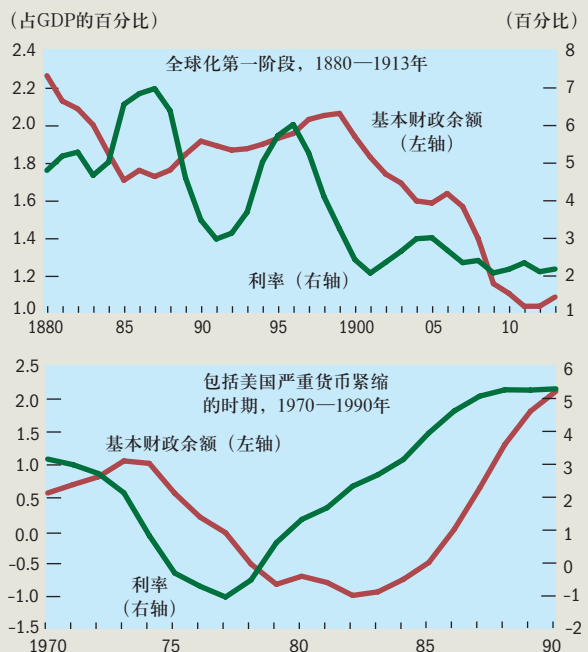
同样地，在20世纪70年代（见图2，下图），石油价格突然上涨所引起的负的增长意外偏差，导致了基本财政收支状况恶化。对日本的影响最为明显，该国在20世纪70年代中期经济增长大幅放缓，而在这之前的一段时期经济增长十分迅速。日本的决策者似乎是根据对长期经济增长的乐观预期，并相信意外增长放缓是暂时的，做出了财政政策决策。这种错误的判断可能导致事后看来，政府当时做出的财政决策是肆意挥霍的——导致20世纪70年代后期和80年代初期，债务水平和基本赤字上升。在20世纪90年代后期，随着资产价格泡沫破裂（事后看来），日本发生了一系列的类似现象。

20世纪80年代后期以及特别是90年代后期，新兴市场国家受到了巨大的不利冲击，这两段时期内这

图3

### 利息约束行为

长期的较高利率促使国家采取审慎的财政政策（基本财政余额增加），低利率导致国家采取挥霍的财政政策（基本财政余额降低）。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。  
注：基本财政余额（红线）是收入减去非利息支出的五年移动平均值。绿线反映了二级市场上政府债务长期实际利率的五年移动平均值。



些国家的基本财政收支状况普遍恶化（见图2，中图）。

## 借贷成本高昂以及增长放缓

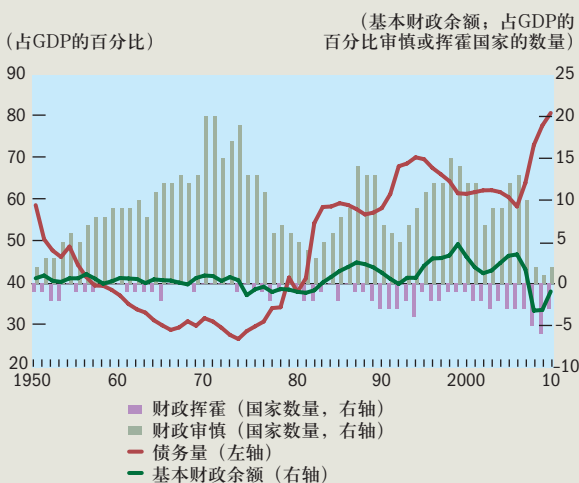
更高的利率导致财政审慎程度更高，这在图3中表现得很明显。在1880—1993年的全球化第一阶段期间（图3，上图），最初，大规模的基本财政盈余与高水平的长期实际利率相契合。1900年后的利率下降与基本财政平均余额减少有关。1970—1990年期间（图3，下图），美国实施紧缩的货币政策，导致长期实际利率上升，从而使基本财政收支状况得到改善。

与世界范围内的经济发展对长期增长意外偏差和利率的影响相一致，一些历史时期以大量相对审慎或挥霍的国家为特征。图4显示了二战后，每年挥霍财政的发达经济体的数目，以及它们的政府债务的加权平均值和基本财政余额（占GDP的比例）。在20世纪50年代和60年代，发达经济体通过保持适度的基本财政盈余（以及受益于快速的经济增长和适度的利率）降低了债务水平。随着二战后影响的消失，财政审慎程度有所提高。20世纪70年代的石油危机引发了长期增长衰退，随后采取财政审慎政策的国家减少，而采取财政挥霍政策的国家增加。在20世纪80年代和90年代，财政调整措施——部分是由高水平的全球利率引起——使基本财政余额增加，并促使更多国家采取财政挥霍政策。

图4

### 债务猛增

发达经济体在二战后逐渐降低了债务水平，但到20世纪70年代中期，债务水平又开始上升，并且在全球危机爆发后开始大幅上升。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。

注：右轴代表基本财政余额占GDP的比例，及被认为是审慎或挥霍的国家的数量。横轴下方代表挥霍国家的数量，横轴上方代表审慎国家的数量。该图只计算那些可识别的挥霍或审慎国家。

始于2008年的全球金融和经济危机导致了历史上最大幅度和最普遍的财政收支平衡恶化。采取财政挥霍政策的国家大幅减少。的确，数据表明，大衰退（包括美国和西班牙）开始前通常被认为是实施财政审慎政策的那些国家，其为应对危机而实施的财政政策（包括更多的政府支出和降低税收）破坏了财政收支平衡，使之转向财政挥霍（美国在2009—2011年，西班牙在2010年）。其他国家，如法国和日本，在2008年前实施财政挥霍政策，随着债务的增长，为应对危机而采取的财政政策使本国的基本财政收支状况进一步恶化。

## 一个给定的国家不会永远采取审慎或挥霍的财政政策。

这个新数据库还解释了行为的变化。一个给定的国家不会永远采取审慎或挥霍的财政政策。正如各个国家会发生改变一样，由于政治、社会、制度或经济的发展，它们的财政审慎程度或挥霍程度也会发生改变。这一简单的观察结果表明，决策者和全体公众不应把长期实施的财政审慎政策当作是理所当然的；相反，如果采取了适当的纠正措施，各国并不会注定保持财政挥霍的。

各国可以从这些研究结果中得出的教训已经非常清晰了：它们在近期做出的决策将会对长期的财政状况造成持久的影响。大多数发达经济体都面临重大的财政挑战。高昂的借贷成本已经促使一些国家实施重大财政调整。其他国家则进行更为缓慢的调整，以支持短暂的经济复苏，同时还要设法维持市场对其实施长期财政审慎政策承诺的信心。几年后，这些国家是被判断为审慎的还是挥霍的将取决于其所制定的财政政策决策和长期的经济增长的恢复程度。■

保罗·莫罗（Paolo Mauro）是IMF非洲部的副主任。拉斐尔·罗梅乌（Rafael Romeu）是IMF财政事务部高级经济学家，埃里尔·宾得（Ariel Binder）和阿萨德·萨曼（Asad Zaman）是该部门的研究分析员。

### 参考文献：

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, pp. 949-63.

International Monetary Fund, Public Finances in Modern History database, [www.imf.org/external/np/FAD/histdb](http://www.imf.org/external/np/FAD/histdb)

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).



# 液体黄金

杰奎琳·岱丝萝

一桩盗窃价值1800万美元枫树糖浆的案件给我们带来哪些供应链管理方面的启示

这是一桩连“粉红豹”都有可能为之骄傲的窃案：几个月的时间里，一伙窃贼从加拿大的全球战略枫树糖浆储备库里偷偷抽走了数十万加仑、价值超过1800万美元的枫树糖浆。

没错：全球战略枫树糖浆储备。如果你从来没有听说过，那么不止你一个人没听说过。在2012年的盗窃案人尽皆知之前，很少有人听说过。这种储备是一个加拿大的卡特尔组织：在某种意义上，这是一个单一国家版的枫树糖浆“石油输出国组织”。

枫树糖浆就像谷物和牛奶一样，是一种易受食品和农业公共政策影响的农产品。相对于小麦或大豆来说，尽管枫树糖浆对加拿大经济的重要性微不足道，但当提起加拿大的文化特征时，枫树糖浆就会胜过马尼托巴省和萨斯喀彻温省的广阔麦田，这是因为枫叶是加拿大最有名的标志。加拿大人对这种外来食物的喜爱使得人们要求保护针对本国生产枫树糖浆的农民实施价格保护。

全世界各国政府出于多种理由（以及通过许多不同的手段）选择控制某些商品的价格。枫树糖浆储备只是该现象在加拿大的一种表现。这种政府对农业的干预缔造了胜利者——通常是生产商。大多数经济学家都认为这种干预也创造了失败者——主要是消费者。由于价格被人为地抬高，如果有企业不加入

卡特尔组织，而是以更低的价格出售相同（或者几乎相同）的商品，那么卡特尔组织就会受到威胁。但很少是这些窃贼竞争者。

## 供给与需求

作为一种产品，枫树糖浆本身就易于卡特尔化。当只有少数几个生产商（企业或国家）时，卡特尔组织的作用能够发挥到极致。能卡特尔化的产品必须是易于销售的，并且不易被类似商品代替。

卡特尔组织所做就是管理基础产品的供给以及（扩展开来说）价格。最终目标是生产商的长期利润最大化，包括控制价格使其不要上涨太多，以免消费者寻求替代品或降低消费量，或者两者同时进行。

枫树是枫树糖浆的来源，自然生长在北美东部。根据魁北克省枫树糖浆生产商联盟副主席保罗·鲁亚尔（Paul Rouillard）的介绍，加拿大生产了全球枫树糖浆供应量的80%，而窃案发生地魁北克省的产量占加拿大的90%。美国占了其余20%的全球产量——几乎都来自佛蒙特州和新罕布什尔州。

枫树糖浆是一种提取自枫树液（春天开始流出）的天然产品。历史上，农民把管子插入树干中（这一过程称为开孔），并用管子下方固定在树上的桶来



加拿大魁北克省里戈，生产枫树糖浆的农民。



加拿大魁北克省国际战略储备仓库，存放枫树糖浆的圆桶。

收集树液（透明、水状并且甘甜）。虽然在现代的操作方法中，农民可以使用软管把树液输送到一个集中处理点，而不是一桶一桶地收集，许多人仍然使用这种古老的方法。过去，农民把树液加热，使其蒸发掉大部分，剩下的就是枫树糖浆了。生产1加仑枫树糖浆大约需要43加仑树液。枫树糖浆的生产季节很短，大约只有六周，一棵树可以产出10—20加仑树液。树液产量取决于多个因素，包括天气因素。当地面有一些积雪、夜间凉爽并且白天温暖、阳光充足时，枫树分泌的树液最多。

枫树糖浆成品很容易储存，不会随着时间变质。由于保存期限很长，枫树糖浆是一种易于出口的商品。据鲁亚尔（Rouillard）介绍，魁北克省的枫树糖浆生产商在美国、日本和德国拥有广阔的市场，并且正在向中国、印度和韩国扩大销售。

与牛奶或鸡肉不同（许多国家通过供给管理来控制其价格），枫树糖浆不是必需品或主食，至少对大多数人来说是这样，如果价格涨得太高，很多人不买枫树糖浆也行。在管理枫树糖浆供给时，卡特尔组织必须考虑这种可能性。

### 枫树糖浆的“石油输出国组织”

魁北克省枫树糖浆生产商联盟成立于1966年，代表并支持枫树糖浆生产商——多数是奶农，他们通过收集树液来增加收入。到20世纪90年代，枫树糖浆产出量快速增长，到2000年，这一行业的产能过剩量达到每年130万—200万加仑（Gagné，2008年）。因为枫树糖浆非常易于储存，在丰收年，80家加拿大特许枫树糖浆采购商和三家位于美国的采购商会低价囤

货；在欠收年份，价格往往高涨，他们就会减少采购量。大体来说，农民受采购商支配。尽管采购商可以根据市场状况调节采购量，进而调整成本，但农民的收入却起伏不定。

2001年，形势发生了变化。这一年枫树糖浆大丰收，产量几乎达到了820万加仑，枫树糖浆价格却暴跌（Canadian Business，2013年）。这种情况促使生产商把联盟从一个支持性组织转变为一个营销委员会，从而可以跟采购商谈判以获得更高的价格。生产商求助于管制农产品营销的省级法律，根据该法律，当它们以联盟或辛迪加的形式正式组织起来以后，可以允许它们设定生产、销售条款（Gagné，2008年）。

当提起加拿大的文化特征时，枫树糖浆就会胜过马尼托巴省和萨斯喀彻温省的广阔麦田。

面目一新的联盟也开始储存过剩的产品，以免价格跳水。最初，个体农民可以随意生产枫树糖浆。但2003年又是一个大丰收年，生产了如此多的枫树糖浆，大部分不得不储存起来，以至于业界决定通过对单个生产商制定配额的方法来控制生产。

据鲁亚尔（Rouillard）介绍，卡特尔组织根据每个农民在1998年至2004年间产量最高的两个年头，为魁北克省的7400个枫树糖浆农分配配额，自2004年起这一行业开始采取配额制。2004年，卡特尔组织决定允许农民销售其75%的产量。销售比例会随时间变化。由于过去几年产量很低，生产商目前可以销售

100%的配额。如果出现几个丰收年，卡特尔组织就会降低农民的许可销售量。

任何没有售出的产品必须转移到联盟的储备中。直到联盟把过剩的产品售出以后生产商才能收到货款。枫树糖浆储存在桶中，每个桶都会贴上标签加以区分。仓库储备的枫树糖浆出售后（大部分在欠收年出售，少数在树液产出多的年份出售），农民才能收到货款。鲁亚尔（Rouillard）说，尽管卡特尔组织正在游说魁北克省政府提供部分资金，但目前该储备全部由农民出资。

当年产量不能满足授权采购商的需求时，就出售仓库的枫树糖浆。经过四个低产年头，2009年全球枫树糖浆储备已用尽。从那时起，产能迅速反弹，仓库开始爆满。

每年，卡特尔组织与采购商都坐下来谈判，以确定枫树糖浆的价格。鲁亚尔（Rouillard）说，双方会考虑诸如枫树糖浆储备量和全球预计消费量等因素。如果双方不能就价格达成一致，那么该省监督集体农业产业的准政府行政法庭就会决定价格。

如果生产商试图销售比配额更多的产品，那么他们就有被法庭处罚的危险。

## 供给管理粘性的一面

这一供给管理体系及其配额使枫树糖浆的生产变得顺畅，并且保持价格处于较高水平而且稳定——就像卡特尔组织的其他任何目标一样——以增强生产商的实力和提高生产商的收入为目标。批评家认为，卡特尔组织仅仅是把收入从消费者转移到生产商的一种手段，通过把价格保持在比市场认可价格更高的水平来达到这一目的。他们还指出，卡特尔组织扼杀了竞争和创新。通常情况下，价格上升会吸引新的生产商和/或新技术的出现。但由于生产商不能扩大市场份额，配额对于新入行者来说是一个很大的障碍，也妨碍了创新。

除了加拿大以外，控制农业生产和价格的供给管理体系在很多经济体都存在。日本通过供给配额来限制大米产量；越南通过产量配额来提高大米产量和出口量。美国没有大范围使用供给管理方法来提高农民的收入。欧盟运用了供给配额，但正在取消该方法，以转向对



整体农业的支付（仅仅是对从事农业生产的农民提供直接的现金转移）。

供给管理的批评家认为，由于价格由供求规律决定，而不是卡特尔组织，如果政府取消这一措施，将使价格下降。但情况并不总是这样。

以澳大利亚为例，该国在20世纪30年代就成为应用供给管理的先驱，当加拿大建立自己的农业（特别是乳制品）供给管理体系时效仿澳大利亚（Findlay, 2012年）。澳大利亚的政府机构具有牛奶营销垄断权，其设定的价格高于农民可以从出口牛奶中所获得的价格，建立了配额体系，并且生产商之间可以交易配额。到2001年，澳大利亚废除了整个供给管理体系。政府废除供给管理体系的第二年，牛奶价格大跌，但在那之后稳步上升，并且在2002年至2008年间的一些时段内大幅上升。自2008年起，价格开始下降，但去年又开始上升。自从澳大利亚取消了牛奶供给管理体系以来，牛奶价格比之前配额体系下上涨的更多（Dairy Australia）。

## 当用来提高农民收入或刺激特定商品生产时，供给管理体系的成本非常高。

政府供给管理体系旨在降低或扩大生产，通常使用配额制。越南的大米供给管理体系要求农民生产的大米量超过其目标产量，因此可以给国内和出口市场提供足够多的大米。

就像许多经济学家一样，世界银行农业和农村发展部研究主管威尔·马丁（Will Martin）认为，当用来提高农民收入或刺激特定商品生产时，供给管理体系的成本非常高。

但马丁指出，在解决潜在的市场失灵时，供给管理体系是有效的，比如以可以自由进入的渔场为例。1992年，加拿大纽芬兰省出现了这种市场失灵现象，鳕鱼被过量捕捞，以至于几乎在纽芬兰水域消失殆尽。政府不得不宣布暂停鳕鱼捕捞。但使用配额制解决这种市场失灵问题可能会产生意外的后果（在这个案例中，个体渔民无节制的捕捞导致市场崩溃）。暂停捕捞使渔场得以恢复，但却摧毁了支撑鳕鱼捕捞的行业，这一行业曾是该地区最大的收入来源。

一个经常被用来支持供给管理的观点是：它有利于生产商。马丁指出，当针对从事经营的生产商实施供给管理体系时，那也许是对的，例如，2004年从事枫树糖浆生产的魁北克农民。但是，与配额相关的价格上升给大型生产商带来的利益通常要高于小型生产

商。此外，由于新入行者通常必须从已经拥有配额的农民手里购买生产权，因此，配额使得新生产商难以进入该行业。

当然，加拿大的窃贼发现了进入枫树糖浆行业的新途径。窃贼只是偷走农民生产的枫树糖浆，而不是从农民手里购买配额——很像旧时美国西部的偷马贼。

联盟使用三个仓库存放过剩的产品，价值1800万美元的枫树糖浆正是从其中一个仓库中被偷走的，在2012年中期的一次存货盘点过程中发现了这个仓库。仓库位于省会魁北克市西南方大约60公里，看守松懈——事后来看，也许太过于松懈了。据警方介绍，窃贼在附近开设了商店，并且经营了一年多的时间，偷走了大约一万桶枫树糖浆——大约323000加仑，差不多10%的仓库储备量（Canadian Business, 2013年）。由于魁北克枫树糖浆与其他地方的产品看起来很像，消费者无法区分是联盟授权的枫树糖浆还是被偷的枫树糖浆。并且许多购买者并不关心。

窃贼似乎还试图把偷来的枫树糖浆卖给加拿大其他省份和美国的购买者。加拿大皇家骑警、加拿大边境服务局和美国移民及海关执法局的官员协助魁北克省的警察进行了调查（Canadian Press, 2012年）。2012年12月，警察逮捕了三名犯罪嫌疑人，随后又逮捕了15名（Canadian Broadcasting Corporation, 2012年）。

这些被逮捕的犯罪嫌疑人面临盗窃、共谋、欺诈以及走私赃物等罪名的指控。警察已经找到了2/3的失窃枫树糖浆。

古语说，恶有恶报。这句话也许是对的，但枫树糖浆卡特尔组织制定的较高价格既有保证又稳定，从而给了窃贼一个价值1800万美元的理由来证明此话是错的。■

杰奎琳·岱丝萝（Jacqueline Deslauriers）是《金融与发展》的高级编辑。

参考文献：

Dairy Australia, Farmgate milk price, [www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx](http://www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx)

Canadian Broadcasting Corporation, 2012, "15 More Quebec Arrests in Stolen Maple Syrup Case," December 20.

Canadian Press, 2012, "Police Make Arrests in Massive Maple Syrup Heist," December 18.

Findlay, Martha Hall, with Margarita Gres, 2012, "Supply Management: Problems, Politics and Possibilities," University of Calgary, SPP Research Papers, Vol. 5, Issue 19 (June).

Gagné, Isabelle, 2008, "Maple Syrup Production in Quebec: Farmer Self Determination for Market Control," IIED Regoverning Markets Innovative Policy Series (London: IIED).

Shufelt, Tim, 2013, "The Great Canadian Maple Syrup Heist," Canadian Business, March 8.

## IMF数字图书馆 全球经济知识 尽在你的指尖

在[elibrary.imf.org/fdju](http://elibrary.imf.org/fdju)上  
查看推荐阅读文章



国际货币基金组织

# 首次借款

## 越来越多的撒哈拉以南非洲国家开始利用国际资本市场

阿马杜·N.R. 赛

大多数撒哈拉以南非洲国家长期以来不得不依靠外国援助或国际金融机构贷款来满足部分外币需求。但是现在，大多数国家第一次可以在国际金融市场上借款，出售所谓的欧洲债券，这些债券通常以美元或欧元计价。

在一个包含部分世界上最贫穷国家的地区，各国借款量的短期激增源自多种因素，其中包括该地区快速的经济增长和更好的经济政策、低水平的全球利率以及许多主要发达国家经济的持续低迷，特别是欧洲。在几个案例中，非洲国家已经能够以很低的利率出售债券，比陷入困境的欧洲经济体（如希腊和葡萄牙）的还要低。

然而，撒哈拉以南非洲国家的政府（以及该地区的一些公司实体）的大量借款在中长期是否可持续仍然是个未知数。低利率环境很有可能在某个时点发生改变——这会导致国家借款成本上升和投资者兴趣下降——同时，迅猛的经济增长可能无法持续下去，这将使得各国难以偿还贷款。此外，一些国家的政治不稳定使得一些借款国更加困难，贷款人也是一样。

### 加入大潮

南非发行欧洲债券已经有好多年了。但是最近，诸如安哥拉、科特迪瓦、加蓬、加纳、纳米比亚、尼日利亚、卢旺达、塞内加尔、塞舌尔以及赞比亚等国也已经可以通过国际债务市场筹集资金了（见图1）。肯尼亚、坦桑尼亚和乌干达在不久的将来也有望发行欧洲债券。总体来看，在撒哈拉以南非洲的48个国家中，超过20%的国家已经发行过欧洲债券。

此外，撒哈拉以南非洲的几个公司实体也成功地发行了欧洲债券（尼日利亚担保信托银行在2011年通过发行五年期债券筹集了5亿美元，加纳电信在2007年发行了3亿美元的五年期债券）。

推动债券发售的因素有以下几个：

- 制度环境的变化：自2009年以来，IMF对低收入国家在IMF项目下以未补贴（非减让性）利率进行借款的限制变得更加灵活。它是基于一个国家的能力及其债务脆弱性程度。截至2011年12月份，只有7个撒哈拉以南非洲国家拥有少量或没有非减让性借款的空间。

- 债务负担减少：在不少捐赠国和大型多边金融机构取消了许多欠发达国家的债务之后，IMF修订了其政策。债务负担的减少使得各国可以在国际市场上借

纳米比亚温特和克的一栋写字楼。

款，同时不会影响还款能力（撒哈拉以南非洲的政府债务/GDP比率中位数目前在40%以下）。此外，许多国家加强了宏观经济管理并提高了衡量债务可持续性的能力。

• **巨大的借款需求：**许多撒哈拉以南非洲国家都有庞大的基础设施需求，比如发电和配电、公路、机场以及铁路。发行欧洲债券的收入对于基础设施项目融资至关重要，这些项目所需的资金通常会超过援助资金和国内储蓄。

• **借款成本低：**最近几年，撒哈拉以南非洲国家已经能够以有史以来最低的收益率（有时甚至比欧元区危机国家还要低）以及优惠条件（如更长的偿还期）进行借款（见图2）。尽管借款成本有史以来最低，但撒哈拉以南非洲的欧洲债券收益率还是很高，足以吸引外国投资者。

不只是撒哈拉以南非洲国家首次利用普遍的低收益率发行欧洲债券，一些拉丁美洲国家也这样做了。最近，玻利维亚90年以来首次进入国际市场。巴拉圭最近进行了首次发售，洪都拉斯在2013年3月初也出售了欧洲债券。

### 是否能够持续？

为了评估债券发行的有利环境是否有可能持续下去，关注那些驱动借款成本和决定资本流动方向的因素非常有用。所谓的推动因素影响对国际投资者发售债券的一般环境；拉动因素，各国不同并且在一定程度上取决于一个国家的政策。盖伊和赛（Gueye 和 Sy，2010年、2013年）研究了120个国家在2000年至2009年间的这些因素。

重要的推动因素有联邦基金率（美国银行之间拆借超额准备金时彼此所收取的隔夜利率）；通过储备货币（流通中的现金以及欧元区、日本、英国和美国的商业银行在中央银行的存款）衡量的流动性；石油价格；投资者的风险偏好程度；美国短期利率与长期利率的比（收益率曲线的斜率）以及美国高收益公司债券利差。

吸引资金的因素包括一国的人均GDP水平；对外金融活动的可持续性，包括经常账户（衡量一个国家在外国的花费和外国人在该国花费的资金差额）和外债/出口额比率；以及宏观经济稳定性（主要以通胀表现来衡量）。主权信用评级（一个反映国家信誉的好指标）反映了大部分拉动因素。

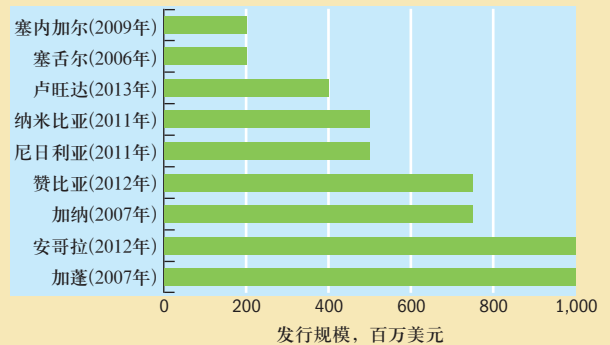
推动因素表明，推动购买撒哈拉以南非洲国家所发行的欧洲债券的资本流入只在短期内具有可持续性。一个原因是，美国当前的历史最低利率水平在中期内很可能上升。另一个原因是，外国投资者风险偏好的变化，在他们寻找更高收益机会（比他们在美国和

其他避险天堂所能获得收益要高）的过程中，其风险偏好不断上升。外国投资喜欢撒哈拉以南非洲国家发行的欧洲债券。但当全球利率上升以及对全球金融危机的担忧减少时，撒哈拉以南非洲的各国政府将不得不与其他发行人竞争资金。

拉动因素也同样表明，资本流入只在短期内具有可持续性。这些因素是否能够在长期内吸引资金，取决于撒哈拉以南非洲的决策者增强它们的能力。据IMF预测，这一区域的短期前景总体上仍然是积极的，2013年经济增长率预计为5.4%（IMF，2013年）。但经济下行风险已经增强，主要源自于不确定的全球经

图1  
加入借款大潮

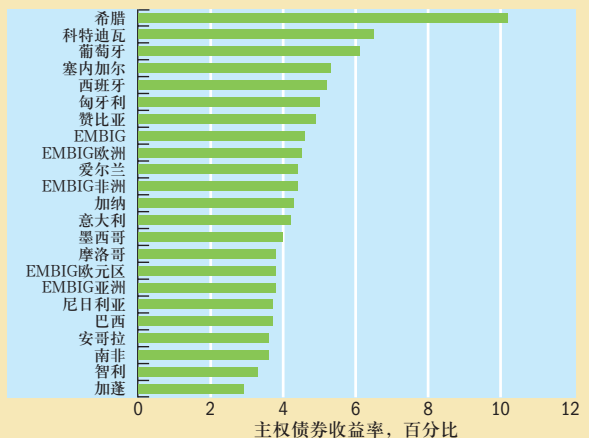
许多撒哈拉以南非洲国家首次在国际资本市场上出售了债券。



资料来源：作者的计算。  
注：数据截止到2013年1月末。括号中的年份为首次发售的日期。

图2  
优惠的利率

撒哈拉以南非洲国家所发行欧洲债券的收益率处于历史低点——有时比那些欧元区危机国家的还要低。



资料来源：彭博资讯。  
注：债券收益率为二级市场上2013年1月30日的收益率。欧洲债券是以外币计价发行的债券，通常为美元或欧元。EMBIG是指摩根大通全球新兴市场债券指数。

济环境，这将主要影响几个与欧洲有贸易联系的中等收入国家，包括南非（IMF，2012年）。该地区的预期增长优势部分得益于供给方面的因素，包括自然资源部门的扩张。但撒哈拉以南非洲的低收入国家还得益于政策框架增强、治理能力提高、有利的大宗商品价格走势以及外债负担大幅下降（至少目前如此）。自然资源财富也带来了必须解决的挑战，包括怎样保证公共支出（来自于这些财富）的效率（见 Arezki、Gylfason 和 Sy，2011年）。

## 传统政策

最近的撒哈拉以南非洲主权违约表明了增强拉动因素的重要性。2008年10月，塞舌尔2.3亿美元欧洲债券发生违约，在此之前，政府多年过度支出，同时由于全球金融危机该国旅游收入大幅下降。违约导致了债务重组和政府支出削减。选举纷争之后，科特迪瓦未能支付2900万美元的债务利息，这导致了一支2010年发行的债券在2011年出现违约。

在几个案例中，非洲国家已经能够以很低的利率出售债券，比陷入困境的欧洲经济体的还要低。

当外债比内债成本低时，关于国家政策的其他问题就会出现。加纳的经历是一个恰当的例子。2013年1月，加纳政府可以对一笔10年期美元借款支付大约4.3%的利率（反映了二级市场上的发行收益率）。然而，当政府在国内借入本币时，3个月期短期国债的利率至少要达到23%。把通胀差异计算在内后，美元和本币借贷成本之间的差距达到了10.6个百分点（如果把货币贬值计算在内的话，差距为5.4个百分点）。导致这种差异的部分原因是政策环境的变化——货币政策在2012年收紧以及财政赤字上升到GDP的约10%—11%，但也存在外部借款成本低廉的原因，这反映了外国投资者对高收益率的寻求，以及对加纳债务偿还意愿和能力的信心——因为加纳有积极的经济增长前景（其为产油经济体）。这种差异也反映出了国内债务市场欠发达，其投资者基础以银行为主导（这抬高了国内借款成本），同时也可能反映出了限制外国投资者购买期限小于3年的国内政府证券所造成的影响。

撒哈拉以南非洲国家以低利率（有时比许多欧元区国家支付的利率都要低）进行国际借款的大潮在长期内很能不具有可持续性，除非这些国家能够形成高速可持续经济增长并进一步降低宏观经济波动性。

因此，政策措施很重要。短期政策措施必须持续关注实现宏观经济稳定、维持债务可持续性、确保融资收入得到充分利用和投资于高经济“乘数”的项目、避免积累源自于货币和期限错配的国际收支平衡表脆弱性以及管理重大经济放缓或逆转风险。长期政策措施应该关注发展国内资本市场和制度以及大力推进资本账户自由化。

## 非传统政策

但是，各国还必须考虑非传统政策的净效益，因为传统政策的制定和实施将需要时间。

例如，发展形成完善的国内债券市场以吸引国内外储蓄资金并不容易，特别是在长期内。为实现这一目标，传统的建议是，各国必须改进宏观经济政策，债务管理，监管、法律和市场基础设施——也要培育投资者基础。货币市场是资本市场的基石，并且是启动改革的适当场所。商业银行通常是最大的投资者，完善的银行间市场非常关键。确保国内市场的流动性也应该是一个优先事项。

但实施这些传统政策需要一定时间。以多个国家为例，非洲决策者可以将成功的次优政策作为目标，然后再迈向最优政策。例如，马来西亚通过发展其穆斯林资本市场，已经形成了亚洲第三大债券市场（仅次于日本和韩国）。通过增强共同制度，西非经济货币联盟国家的政府逐渐可以把联盟八个国家中银行和其他投资者的国内资金动员起来，并且分别发行了长短期国债。埃塞俄比亚、加纳和印度通过发行散居债券从境外侨民那里筹集到了资金。最后，加拿大魁北克省和摩洛哥依靠名为Caisses de Dépôts的法式公共金融机构来发展国内资本市场。学习其他国家的经验，对于撒哈拉以南非洲来说是一种有效的前进方式。■

阿马杜·N.R. 赛(Amadou N.R. Sy)是IMF货币与资本市场部的副处长。

### 参考文献：

Arezki, Rabah, Thorvaldur Gylfason, and Amadou N.R. Sy, 2011, *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources* (Washington: International Monetary Fund).

Gueye, Cheikh A., and Amadou N.R. Sy, 2010, *Beyond Aid: How Much Should African Countries Pay to Borrow?* IMF Working Paper 10/140, (Washington: International Monetary Fund).

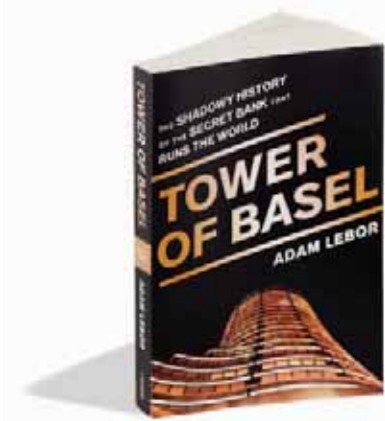
———, 2013, “U.S. Interest Rates and Emerging Market Bond Yield Spreads: A Changing Relationship?” *Journal of Fixed Income*, Vol. 22, No. 4, pp. 48–52.

International Monetary Fund, 2012, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: International Monetary Fund, October).

———, 2013, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: International Monetary Fund, April).



## 国际清算 银行概览



亚当·拉伯

### 巴塞尔大厦

一家神秘银行操纵世界的阴暗历史

公共事务出版社, 纽约, 2013年, 336页, 28.99美元(精装)。

对于非银行业人士而言, BIS 是一个不明确的英文缩写。但金融栏目的读者对瑞士的巴塞尔再熟悉不过了, 谈及这座城市, 他们马上就会联想到有关银行资本充足率的国际标准, 以及巴塞尔银行监管委员会的其他审慎监管建议, 而巴塞尔银行监管委员会的秘书处正设在 BIS, 即国际清算银行。亚当·拉伯 (Adam LeBor), 欧洲时事专栏记者兼作家, 经过深入研究, 撰写了一部长达 300 多页的专著, 讲述了这家总部设在巴塞尔现代化办公大厦内的国际性银行鲜为人知的故事。

在本书封底的评论中, 该书被描述为“有关这世界上最神秘的全球金融机构的第一部研究性史籍。”我认为, 作者阅读了浩繁的文献资料, 同众多相关人士交流, 并查阅了大量档案资料, 因此该书是一部信息详尽的严肃性新闻作品, 尽管其带有强烈的感情色彩。

但它并不是一部客观的历史书籍, 正如该书的标题是“一家神秘银行操纵世界的阴暗历史”。

拉伯善于分析研究那些颇具争议的对象: BIS 的故事正是这样一个题材。自 1930 年成立以来, BIS 的历史充满了戏剧性的变化, 但有关这家神秘机构详尽而又通俗易懂的书籍姗姗来迟。BIS 始终专注于从事复杂的高级金融领域业务, 因此, 就连它存在的理由和当前的职能都难以用常言描述。BIS 于第一次世界大战后成立, 这缘于一项微妙的使命: 根据《凡尔赛条约》, 对战败国德国的战争赔款进行清算。赔付资金的筹集、管理与分配等技术性工作使成立一家金融机构成为必然。于是 BIS (德语为 BIZ) 应运而生, 这家公认的特殊机构的初创成员国不仅包括战胜国 (比利时、法国、意大利和英国) 的央行, 也包括德国和日本的央行, 并不可思议地包括由三家代表美联储利益的美国银行组成的财团。不久, 奥地利、捷克斯洛伐克、匈牙利及其他欧洲小国的央行也加入 BIS, 从而实现了央行间的金融交易, 并加强了专业人士间的联系。历史再次风云突变: 德国的赔款被取消。然而, BIS 却恢复了活力: 特殊的股东混合机制保证了其正常业务的开展, 即使在恐怖的战争年代。

拉伯认为, 在二战之前和二战期间, BIS 非但没有中立, 事实上它还成为一家由德国控制的银行, 尽管其董事长、总裁及重要员工都不是德国人。拉伯详细讲述了众多重要人物的生活和经历, 如德国国家银行行长亚尔马·沙赫特 (Hjalmar Schacht); 英格兰银行行长蒙塔古·诺曼 (Montagu Norman) 以及战争期间 BIS 的美籍总裁托马斯·麦奇立克 (Thomas McKittrick), 并谴责了后两位近乎叛国的行径。他还通过那个时代重要人物的传记, 向读者揭示了战争年代外交、金融和政治的错综复杂。被写入传记的人物有: 美国战略服务

办公室主任、瑞士人艾伦·杜勒斯 (Allen Dulles); 财政部长亨利·摩根索 (Henry Morgenthau) 及其助理哈里·德克斯特·怀特 (Harry Dexter White); 以及被公认为西德“经济奇迹”设计师的路德维希·艾哈德 (Ludwig Erhard)。

### 拉伯善于分析研究那些 颇具争议的对象。

以生动的随笔形式创作人物传记, 容易引起读者的兴趣。但我认为, 这些短评并没有公平对待每一位主角, 而且, BIS 在二战以后成功发展并成为我们今天所熟悉的 BIS, 其背后的原因和动力, 该书未给予重视。根据 20 世纪 90 年代初本人的亲身经历 (作为匈牙利央行行长, 出席 BIS 行长月度例会), 我认为, 作者断言“……BIS 是一家神秘的、倡导精英主义的反民主机构, 与 21 世纪的发展格格不入” (第 256 页) 过于苛刻和牵强。

作为一家国际性机构, BIS 在全球形势的沧桑巨变中必须担当起新的角色。收集银行业务数据、从事高水准研究并提供咨询建议, 这些都是其对保证现代金融正常运转的重要贡献。欧洲统一货币及欧洲央行的成立曾向 BIS 提出过新的挑战。如今, 金砖五国 (巴西、俄罗斯、印度、中国、南非) 及其他新兴经济体地位的提高又向 BIS 提出了全新挑战, 这些国家和地区的央行正希望得到更多的倾听和关注。只要 BIS 能保持一贯的作风, 以创新方式有效应对国际高级金融的客观挑战, 它定将保持昌盛和繁荣。

彼得·阿克司·波尔多

(Péter Ákos Bod)

布达佩斯考文纽斯大学教授

## 纺织城之殇



埃多阿多·内西

### 失落的普拉托

兰登书屋, 纽约, 2013年, 163页,  
19.95美元(精装)。

有人说, 历史由胜利者书写。这是一种愤世嫉俗的说法, 有时候也是错误的。关于罗马战胜古代以色列的那段辉煌历史就是由失败一方的将军约瑟夫(Josephus)写下的。一些记载印度独立历程的名著(这些名著并非无可无争议)也是英国历史学家编写的。现在, 我们又多了一部由失败者创作的经典作品:《失落的普拉托》, 作者埃多阿多·内西(Edoardo Nesi)在书中讲述了中国竞争对手是如何摧毁意大利纺织业的。

也许这种主张有必要调整。可能有人会说, 读者更喜欢看这样的历史, 即使是失败的一方, 作者还能替他们宣扬道德, 就像所有那些有关伯罗奔尼撒战争中雅典的故事。但这并不是该书所要表达的观点, 内西没有为意大利争取道义上的制高点。相反, 他欣然承认, 意大利在20世纪50年代至90年代发展得顺风顺水——那个时候, 只要努力, 任何手艺人都能成功。但那个黄金时代已经逝去, 现在该轮

到其他国家享受属于他们的那段正午时光了。

对此, 内西并未愤然于胸, 而是感到悲哀。因此, 他创作了这样一部另类的、难得一见的上乘之作: 一首落破生活的挽歌。有这样一群人(书中特指生活在纺织品制造基地普拉托的市民), 他们的创造能力曾经获得全世界的赞誉, 如今他们却发现自身的技能再无用处之地; 自由市场曾经带给他们兴旺繁荣与奋斗目标, 如今却将两者统统带走; 那些曾经不知疲倦的工人如今却在消磨着无聊的时光, 即使无事可做, 他们仍感觉精疲力竭; 即使未做错事, 他们也感到无地自容。

该书以抒情方式描绘了普拉托的衰败历程, 感人至深。对于一部商业题材作品而言, 这是难能可贵的。内西不是一个典型的商人, 虽然他从父母(以及祖父母)那里继

**有这样一群人, 他们的创造能力曾经获得全世界的赞誉, 如今他们却发现自身的技能再无用处之地。**

承了属于自己的公司, 但他始终希望成为一名作家。后来, 他不得不卖掉公司, 开始潜心写作, 并最终取得非同一般的成就。该书大量篇幅探讨的是失败对人们的影响, 而不是对纺织行业的描述。书中几乎看不到一个数字。

但这并不能说该书缺乏论点。内西对普拉托所处的困境做出了明确的判断, 最大的问题出在取消国际服装业贸易管制这一政策, 从而让廉价的中国纺织品涌入欧洲。当时, 经济学家预测, 意大利的公司能够通过向中国出口高价纺织品获

得回报。但结果证明, 除了少数几家拥有著名品牌的公司以外, 这种预期只能成为幻想。

第二个主要因素更是微妙。意大利政府为杜绝逃税、漏税现象而采取了征收公司收入税的措施。这意味着, 即使公司由盈转亏, 仍需纳税。那么, 公司只好选择停业。

内西深切体会到, 应该采取某种措施来保护普拉托, 但他却不知道该做些什么。相反, 他建议, 那些提供过不当政策建议的经济学家们应当尽快找出解决问题的办法。

他们能做到吗? 答案是不明确的。标准的经济学理论认为, 降低关税(对消费者而言, 意味着更低的价格、更好的产品)的好处超过为其付出的代价。通过贸易能够创造收益, 成功者可以与失败者共同分享这些收益, 比如通过培训, 让失败者找到新的工作。

但该书认为, 这些方案并不能弥补生活方式上的损失。相反, 政府应该减慢“创造性破坏”的进程, 或者说, 至少让它减慢到可控范围以内。这确实是可以做的, 但是要以牺牲整个社会利益为代价。英国在20世纪70年代尝试过这种做法, 但最后发现, 它的代价(补贴对创新和发展的破坏)最终超出了社会的容忍程度。接下来, 玛格丽特·撒切尔(Margaret Thatcher)政府进行了一次调整。结果证明, 由于下手太晚, 所付出的代价更加沉重。

尽管如此, 在阅读这本书时, 总感觉到必须做点什么。一些经济学家表示赞同, 并已着手迎接这一研究挑战。他们的研究结果可能对普拉托来说太迟了, 但其他地区可能由此受益, 即使是那些(尤其是那些)正处于全盛时期的地区。如果问该书阐明了哪件事情, 那就是: 黄金时代终将逝去。

乔希·费尔曼  
(Josh Felman)

IMF 研究部副主任

# 世界上最大的 辩论俱乐部



贾格迪什·巴格沃蒂、阿温德·潘纳加里亚

## 经济增长缘何是关键

印度经济增长对减少贫困的作用及其对其他发展中国家的借鉴意义

公共事务出版社, 纽约, 2013年, 304页, 28.99美元(精装)。

过去几十年间, 印度的发展形势获得了越来越多的关注。自独立以后, 印度严格限制对外贸易和资本流动, 并采取措施提高政府的监管和干预力度, 20世纪六七十年代尤甚, 因此该国经济发展水平提升缓慢。印度政府将银行、煤矿、保险公司及石油公司收归国有, 同时创造严格的监管环境, 约束大型企业, 扶持小型企业, 加强劳动力市场监管, 并限制海外投资。

印度经济发展逐渐陷于停滞, 直到20世纪80年代, 这个受到严格管控的封闭经济体才开始放宽政策, 实行对外开放。1991年, 在经历一次国际收支危机以后, 印度的开放进程明显加快。自那时起, 印度逐渐开始成为一个拥有世界级企业的快速成长型经济体, 国际往来日益加深。

该书所引发的辩论(在这个世界上最大的民主国家, 似乎每件事

都会引发辩论)在于: 这些改革措施是否真的刺激了经济增长, 经济增长是否减少了贫困和收入差距, 穷人的生活是否得到改善。这些问题事关重大。不管怎么计算, 印度都还有数亿的贫困人口: 印度的成功经验能不能告诉我们, 是哪些政策改善了他们的生活水平?

在《经济增长缘何是关键》一书中, 贾格迪什·巴格沃蒂(Jagdish Bhagwati)和阿温德·潘纳加里亚(Arvind Panagariya)充分肯定了20年来的改革成就, 并将印度独立至今国内经济和社会政策的各种神话逐一褪去, 呼吁深化改革, 巩固经济增长, 进一步提高人民生活水平。

该书开篇描绘了印度经济增长的神话。在1991年的改革中, 印度废除了工业许可证制度, 放宽了对外贸和资本流动的限制, 但这次改革是增长加速的原因吗? 这些改革是否扩大了收入差距, 并且缔造了一个新的“镀金时代”? 巴格沃蒂和潘纳加里亚通过旁征博引, 来支持他们见解。他们认为, 是1991年的改革, 而不是之前更多次的小改革, 为印度经济的加速发展奠定了基础, 正是那次改革导致了印度贫困人口减少, 而且收入差距并没有明显扩大。

人们通常认为, 印度的社会发展落后于其他国家, 特别是在健康和营养领域。两位作者接下来对这一论点进行了剖析。他们深入分析了有关研究, 这些研究要么没有考虑到印度的初始条件, 要么界定了各种各样的社会发展指标, 这让印度看起来比参照国家更糟。总的来说, 其说法的要点是令人信服的: 的确, 1991年的改革开辟了一个欣欣向荣、宏观经济稳定的新时期。而且, 和此前任何时期相比, 印度贫困人口和文盲比例都有所降低。这些都是无可争辩的。还有一些观点(如否认1991年改革导致腐败现象增加)表述清晰且根据充分。但也有一些观点, 如关于营养不良和婴儿死亡率的观点, 两位作者用

同样坚定的口吻阐述, 但多少有些证据不足。

巴格沃蒂和潘纳加里亚还做出了一项很有价值的贡献, 他们提出今后改革的方向是, 巩固印度近年来的经济发展成果, 并使其更具包容性。他们从实际出发, 将促进经济增长的改革方案划分为两条路线: 一条是采取立竿见影的措施支持经济增长, 比如减少监管, 加大基础设施投入; 另一条则着眼于经济增长的实效性 with 包容性, 比如提高基础教育水平, 贯彻落实各项社会服务事业。

尽管很多关注印度的读者对这项改革日程表并不陌生(显而易见, 改善高等教育普及程度和交通状况的呼声在提高), 但作者更进了一步, 他们明确而深刻地指出, 在印度社会现实下实施这些改革措施, 可能会遇到特殊的困难。有条件的现金转移计划在拉丁美洲已经取得相当大的成功, 而在印度社会背景下, 却一直存在争议。因此, 鉴于印度复杂而艰难的治理环境, 还应谨慎行事。

同样, 提高高等教育普及程度是一项重要目标, 但这种迹象依然未能显现的原因(缺乏充足的资金, 以及需要面对技能领域市场占有者的既得利益)有时和我们的直觉恰恰相反, 而探讨如何扫除这些障碍是有价值的。

那些不熟悉印度及其复杂联邦体制的读者会对其中一些观点(还有关于印度1985年以前经济政策和家庭调研原始数据的辩论)感到晦涩。但对于那些关注印度近年来经济成长的读者而言, 《经济增长缘何是关键》是一部很有帮助的书籍, 它梳理了印度经济改革的历程, 总结了历次改革所引发的争议, 并且详细、中肯地阐明了什么才是未来的需要。

詹姆斯·P. 沃尔什  
(James P. Walsh)  
IMF 亚太部高级经济学家

# IMF 播客

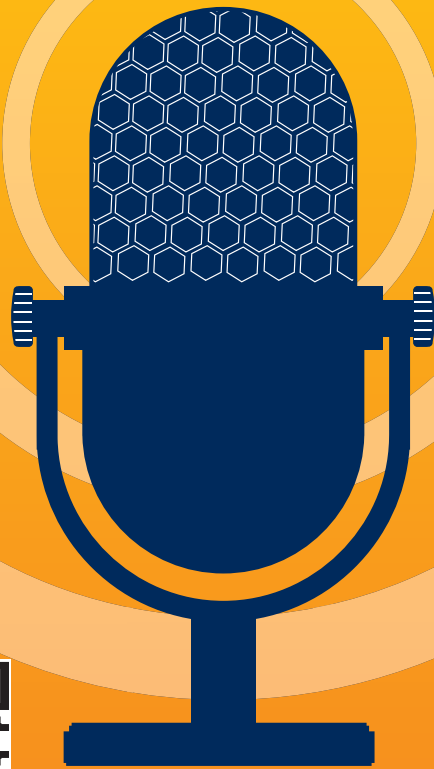
## 大家的经济学

[www.imf.org/podcasts](http://www.imf.org/podcasts)

[www.imf.org/lespodcasts](http://www.imf.org/lespodcasts)

[soundcloud.com/imf-podcasts](https://soundcloud.com/imf-podcasts)

电子邮件: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)



Finance & Development, June 2013 -Chinese \$8.00



MFICA2013002