

2008年之後全球金融治理機制的重整： 規範、制度與結構

辛翠玲

國立中山大學政治經濟學系教授

摘要

2008年全球金融危機爆發，重挫跨國資本市場；既有全球金融治理機制備受質疑之餘，也開啓2008年之後繁複的治理機制改革之路。

本研究認為2008年之後的全球金融治理機制改革有三個不同的層次：從規範、制度到結構，每個層次對於治理機制改革的重點議題與運作方式與目的各有不同的掌握。規範層次與制度層次的共同點在於皆強調在既有金融治理機制的改革；二者差別在於，規範層次專注於監理內容的補強，而制度層次側重行爲者之間的互動方式與關係。較諸前二者，結構層次觀最爲不同，且對既有體制的合理性有根本上的質疑。

本研究藉由三個改革層次分析架構，以瞭解全球金融治理機制變遷的全貌。同時並據以觀察全球金融治理機制兩個重整階段，其中第一階段主要聚焦於規範與制度層次的改革，第二階段則出現結構層次改革的挑戰與嘗試。

關鍵詞：全球金融治理、金融監管、全球治理、亞投行

壹、前言

全球金融治理機制在過去十年間歷經重大變革。當代金融治理乃在美國主導下，於二戰後逐漸形成，涵蓋國際貨幣體系與金融監理兩大領域。期間儘管經歷不同挑戰，諸如70年代布列敦森林國際貨幣體系解體、80年代與90年代的各式區域金融危機等；以美國為中心的全球金融治理機制，雖有調整，但未見動搖（Woods 2003, 92-114）。直至2008年金融危機爆發，重挫跨國資本市場；全球金融治理備受質疑，開啓2008年之後的機制變革（Held and Young 2009, 1-7）。至今十年，全球金融治理機制走過重整之路為何？

這是個極重要且值得注意的問題。一方面，金融治理機制改革在當前在國際局勢轉變之際，對於整體國際秩序的發展有關鍵影響；再者，金融治理機制的重整關乎未來金融市場的運行方式甚鉅。然而，另一方面，全球金融治理機制究竟如何重整，有何改變？又該如何評述之？卻也是個不容易回答的問題。雖然普遍共識認為全球金融治理機制確有必要重整；然而對於重整方式、改革目標、甚至何謂全球金融治理內涵，皆眾說紛紜。

本研究觀察過去十年間關於全球金融治理機制變革的論述與作為，認為2008年之後的全球金融治理機制重整之所以繁複難解，乃因治理機制改革涉及不同層次：從規範、制度到結構等三個改革層次，每個層次各有不同的訴求者、問題意識、訴求目標與主張。而透過三個改革層次的分析架構，亦有助於瞭解全球金融治理機制變遷的全貌。本研究並藉此分析架構，據以探討全球金融治理機制兩個重整階段，其中第一階段主要聚焦於規範與制度層次，第二階段則出現結構層次改革的挑戰與嘗試。

全文共分六節；以下討論中，第二節首先說明全球金融治理機制的三個改革層次，其問題意識與作法主張。第三節分析2008年以前全球金融治理機制的特點，第四節與第五節分別探討2008年之後兩個不同階段的機制重整。第六節總結全文。

貳、全球金融治理機制改革的三個層次

關於治理機制管理的關鍵問題，各種看法不一，對機制管理也各有要求

與主張：從學理上觀察，一般有強調機制內的權力關係者、有關注利益安排方式；亦有強調理念與規範設定者等（Hasenclever, Mayer and Rittberger 1997, 1-22）。本研究由此概念基礎出發，針對金融議題而言，提出全球金融治理機制重整之道，亦因各方觀點取向各異，而有不同的改革層次主張，依序為規範層次、制度層次、結構層次。三個關注層次，各涉及不同的行為者、問題意識，訴求目標與作法主張。

第一類、規範層次：對強調規範層次改革者而言，金融危機凸顯跨國監管規範不周的事實，全球金融治理主要目的在於維持金融穩定，故而需著眼於金融秩序的運作規範調整、規範的制訂與落實，以切實形成有效的跨國監管合作。（Helleiner 2009; Salter and Tarko 2017）。

例如，Eichengreen（2010）即表示，金融治理的問題重點在於如何能有效規範跨國金融市場行為。尤其當國際資本全球流動、大型銀行跨國經營已成常態，國家之間需強化聯合管理與仲裁影響市場穩定的行為。另有觀點主張，更根本的問題是金融監管法規所及是否足夠全面。此類看法主張，金融治理的改革重點在於對整個金融體系進行系統化的法規修補：舉凡銀行的監管、市場的管理、到各國總體經濟政策間的協調等，從規範調整做起，方可根治問題，而非僅止於頭痛醫頭的浮面改革（Claessens and Kodres 2014）。

不過，雖然強化系統性監管、補強規範被認為必要之舉，但強化監管的最終目的非在於管制市場，而是開放市場；故而如何拿捏監管與管制之別，以維持新自由主義市場精神，仍是規範層次改革時的重要考量（Balseven 2016）。

第二類、制度層次：從制度層次尋求改革之道者認為，更深層的治理制度問題才是全球金融治理機制需要改革的關鍵。其中，又以治理模式選擇與治理參與為爭議重點。自從布列敦森林體系結束之後，全球金融治理即在政府間非正式合作以及非政府專業團體所組成的互動網絡下（Silva 2015），以低度法治化、網絡化、多種議題框架並行的型態運作。此種非正式化、網絡化的治理模式，是否適當？

認同者認為這是正確的治理路線，網絡化的全球治理比起政府間合作更能網羅並結合各種市場利害關係人，連結彼此互動，金融市場秩序有真正維繫平台（Frieden 2016; Eichengreen and Lombardi 2018）。Eichengreen

and Lombardi提出更進一步的大拼盤式多元多邊治理模式（*plurilateral governance*），認為不僅應納入多元行為主體，全球金融治理機制亦應是各種雙邊、區域機制的總匯；當治理主體行為者越多元、治理機制多邊化，越得以掌握各種金融市場的問題與現象。German（2010）亦認為，由於金融治理的跨國市場本質，金融治理的公共對話空間裡，本身即有跨國民主審議性質；若能掌握這一點並加以運用，則有利金融治理機制的健全。而在多元行為者之外，國家角色與適當的去政治化是有助於全球金融治理模的有效運行；故而軟性法（*soft law*）被認為是較適合的選擇。軟性法的低法治化，允許各國保有其政策自主，釋放政策彈性空間，可連結各有不同政治考量與偏好的主權國家（Abbott and Snidal 2009; Avgouleas 2013; Filipovic and Buncic 2015）。治理制度論者認為，金融改革該做的不是全球治理模式的揚棄，而是模式的強化與健全。

進一步探究，倘若全球治理模式是正確路線，則其又如何能有效運作？民主論者認為，單靠由上而下的國家政府無法驅動此一龐雜的機制，由下而上的民主參與才是全球金融治理機制運行的核心力量。故此，為數不多的國際金融組織尚需加以改革，釋放更多的參與對話空間給予其他行為者（Jetin 2008）。而Berman, Büthe, Maggetti and Pauwelyn（2018）在其研究中也指出公平參與的重要。非政府行者參與機會低、代表性不高；經濟發展程度低的國家，亦無發言空間。公平充分參與機會是全球金融治理需克服的問題。然而，對於民主論的主張，亦不無質疑者。此類看法雖不否定全球治理模式，也同意單以政府間國際組織主導的國際經濟治理有其侷限，但認為促進適度的政府間才是改革的重點；政府間網絡的組成是治理成敗的關鍵。此類看法認為網絡參與者可以多元多邊，但是宜有更核心的主導圈，核心成員宜少不宜多，以主導整個治理網絡的議題設定與方向（Naim 2009; Knaack 2015）。

第三類，結構層次：在規範層次與制度層次之外，另有著眼於更深層的結構層次觀點。此類觀點認為無論是規範調整、或全球治理機制改革，並未能根本穩定金融秩序。結構層次觀點將問題重心轉向國際貨幣體系的最深層權力結構，認為金融風暴的引信植基於國際貨幣體系以美元與美國為中心的結構方式。

結構分析論者分析國際貨幣金融體系，認為其乃一套以核心/邊陲關係模式所形成的權力系統。在此體系中，每個行為者所能掌握的權力不僅大小有別，且彼此之間存在支配與被支配關係（Soederberg 2002）。核心支配國家以其貨幣為國際貨幣體系的中心；邊陲國家則透過壓制匯率、出口導向，藉以累積核心國家的貨幣與短期債權為發展戰略；在此同時其貨幣與經濟主權也隨之轉移至核心國家的控制下。核心國家因此一方面具備影響邊陲國家經濟發展、政治動向的支配權力（Cohen 2008; Konings 2008）；另一方面，此一體系賦予美國為首的西方國家絕對的支配權力，使其得以以新自由主義定義全球金融市場走向。在華盛頓共識下，過度擴張的新自由主義，失速也失控，導致2008年全球金融風暴（Sundaram and Rodriguez 2011）。

從結構層次看全球金融治理改革，問題關鍵在於居於被支配地位的新興經濟體如何打破「美元—華爾街體制」（Dollar-Wall Street Regime）¹對國際貨幣體系的壟斷。然而，國際貨幣體系結構能否被改變，誰可以做，如何做？其中又以崛起中國可能扮演的角色最為人注目。持體制內改革看法者主張，縱使現有貨幣體制乃核心國家主導，但中國可藉由積極參與，爭取其於體制內的地位提升來改變體制（Li and Wang 2016）。Wang（2018）更以中國在國際貨幣基金會的活動經驗為例指出，透過既有體制的管道，取得國際貨幣體制的領導地位是可行的。相較之下，另有看法傾向另起爐灶的體制外改革路線。區域化是可能的路徑起點（Acharya and Johnston 2007）。由中國提供公共財，引領從區域內、區域間到國際間的新體制，將會是其得以與新自由主義體制對話的重要基礎（Sohn 2013）。

綜言之，全球金融治理機制改革三層次，隨其關注點各異，對於治理機制改革的意涵、重點議題各有不同的掌握。規範層次與制度層次的共同點在於皆強調既有金融治理機制的改革，差別在於規範層次專注於監理規範的內容補強；而治理層次側重行為者之間的互動方式與關係。較諸前二者，結構層次觀最為不同，且對既有體制的合理性有根本上的質疑。

¹ Gowan（1999）於其著作*The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*一書中，創造出此一名詞，用以描述型塑當代金融市場的權力結構。

奠基於上述分析，以下討論首先檢視2008年以前全球金融治理機制的內容與特點，繼而分析2008年之後，全球金融治理機制兩階段的重整。

參、2008年以前的全球金融治理機制

全球金融治理，是一個極微龐雜且不易清楚辨識的機制。2008年以前的全球金融治理機制乃以美元為基礎，所發展而成的一套複合式機制聯盟，用以處理後布列敦國際貨幣體系運作與金融市場監理兩大課題。

從行為者組成觀之，其中包含有三個主要行為互動機制：穩定機制、政策機制、市場機制。（如圖1）三個治理機制各有其主要成員、關注議題面向與互動方式（如表1）。其中，除穩定機制具常設型制度化組織，如國際貨幣基金會（International Monetary Fund, IMF）、世界銀行、國際清算銀行等之外，其餘皆為非正式的網絡化平台。例如政策機制主要參與者為主權國家與各國中央銀行；市場機制主要行為者為跨國金融專業團體，三者各有其定期對話平臺與協商互動網絡。就議題重點而言，三個機制於貨幣體系與金融監理兩大議題中，亦各有側重（如表1）。

圖1 全球金融治理機制與其主要行為者



資料來源：作者自繪。

表1 全球金融治理機制內容

分項機制	互動形態	主要行為者	議題領域	協商方式
穩定機制	國際組織	國際貨幣基金會等	貨幣體系	權重投票
政策機制	網絡	G7~G20	金融監理與 貨幣體系	政治協調
市場機制	網絡	專業團體	金融監理	對話倡議

資料來源：作者整理。

進一步觀察此時期全球金融治理機制，有以下特點：

一、權力集中化

全球金融治理機制很明顯反應出二戰以後國際政治與經濟實力的現實，主導權極不均衡的集中在美國為首的西方國家。在美元為國際儲備貨幣的核心前提下，貨幣市場、政策與急難配套措施依序建構而成。美國的主導色彩亦可見於國際貨幣基金會為主的穩定機制。例如，IMF權重分配式的投票決策制度下，任何重大問題須經全體成員總投票權的85%通過才能生效；其中，美國擁有16.69%的投票權，具可一票否決所有議案的地位。

除了美國作為國際貨幣體系的中心之外，G7彷彿特殊俱樂部般。70年代起，為因應美元危機、石油危機、布列敦森林體系瓦解等問題，由美國、英國、德國、法國、義大利、日本和加拿大等七國組成的G7為主要國際協商平臺²，提供主要國家重要貨幣、經濟政策對話場域。1999年亞洲金融風暴之後，G7雖另邀巴西、俄羅斯、印度、中國、南非、阿根廷、澳洲、印尼、墨西哥、沙烏地阿拉伯、韓國、土耳其等國組成G20；但國際經濟主場仍在G8，G20平台聊備一格（Silva 2015）。

從核心的儲備貨幣機制、政策機制到穩定機制等，全球金融治理機制呈現一個權力集中且分配極度不均的結構狀態。具有決策對話參與權力的核心圈國家雖然由美國擴大為G7，但其他國家被排除在外。

² G7在1998年納入俄羅斯成為G8。然而國際金融主要議案均在G7時代定案。

二、網絡化

政策機制與市場機制中的行為者關係，皆以網絡化而非非常設型組織化方式互動，形成協商、對話、倡議平台。以市場機制而言，其以七大跨國金融行業相關團體組成的跨國專業網絡扮演如代理人般角色，建構出80年代以來國際資本市場的各種規範（Porter 2005）。此七大職業團體分別為：1974年成立的巴塞爾銀行監管委員會（Basel Committee on Banking Supervision，以下簡稱：BCBS）、1983年成型的國際證券事務監察委員會組織（International Organization of Securities Commissions，以下簡稱：IOSCO），與1994年成立的國際保險監理官協會（International Association of Insurance Supervisors，以下簡稱：IAIS）。分別代表銀行、證券、保險的BCBS, IOSCO, IAIS並列為國際金融監理三大組織（金管會 2013）。由於金融監理規範涉及跨國結算、企業管理與會計行業，三大金融監理組織之外，又分別有G10集團國家中央銀行共同發起，1999年於國際清算銀行下設立的國際支付結算體系委員會（Committee on Payment and Settlement Systems，以下簡稱：CPSS）、OECD於1999年制訂的公司治理原則、國際會計標準理事會（International Accounting Standards Board，以下簡稱：IASB）與國際審計標準理事會（International Auditing and Assurance Standards Board，以下簡稱：IAASB）等，四個金融監理相關的跨國專業組織分別從結算、公司治理、會計等角度，為國際資本市場，加入國際間廣為沿用的管理規範。上述七大專業組織，除巴塞爾委員會有主權國家中央銀行的參與而具部分官方色彩，其他則為典型的非政府專業跨國組織。

三、去法制化

全球金融治理機制大量倚賴不具法制效力、無約束效用、金融專業取向的軟性法形態。以三大監理組織中最受注目的巴塞爾銀行監管委員會為例。³該委員會本身即不具有法定跨國監管的權力，所作結論、監管標準與指導原則在

³ 該委員會原稱銀行法規與監管事務委員會，是由美國、英國、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、加拿大、比利時、瑞典等十大工業國的中央銀行於1974年底共同成立。

法律上也沒有強制效力，僅供參考。至於各國是否回應或採用巴塞爾監管標準與指導原則，委員會並無能干預。

去法制化的特點，亦可見於其他專業組織提出的意見類別。以國際證券事務監察委員會⁴為例，該會通過的各種正式協議，如《國際商業行為準則》、《洗錢》、《國際審計標準》、《金融合併監管》、《清算和結算》、《國際會計標準》、和《跨國證券與期貨欺詐》等。雖具參考地位，但是不具國際協定之法制地位。即便由各國央行組成之國際支付結算體系委員會亦如此。該委員會提供給成員國所屬中央銀行交流的平臺，使各中央銀行能夠就其國內的支付、清算及結算系統以及跨境多幣種結算機制的發展問題共同進行研究和探討。

四、去管制化

從1980年代起，在美國為首的G7國家所形成的默契下，國際資本市場即以自由放任的基調運作。三十餘年的時間，自由化與國際化風潮席捲國際資本市場。市場參與者被預設為具自我調整能力的理性行為者，市場機制、不介入、不幹預是最佳的市場管理作法。即便實際上，國際資本市場並非一如理論預期般順暢運作，前美國聯準會主席葛林斯潘（Alan Greenspan）於其任該職間，皆明確表示相信市場自行調整的能力；認為銀行基於自利的風險預測，遠較任何公權力介入有效（辛喬利 2011）。此即著名的葛林斯潘信條。在此背景下，國際資本市場活力充沛，金融商品不斷創新，展現前所未有的榮景。⁵

在歐美自由主義價值當道、金融監管不斷放鬆的大趨勢下，金融市場越來

⁴ 1974年創建於美洲的國際證監會是國際間各證券管理機構所組成的國際合作組織，總部設在加拿大蒙特婁。該組織原始宗旨是發展拉美市場；1983年，該組織擴大為全球性組織，共有81個正式會員、10個聯繫會員和45個附屬會員，以促進全球證券市場的健康發展、協同制定共同準則為宗旨。

⁵ 從1977年起，二十餘年間，美國不斷鬆綁其住房抵押貸款、資產證券化等之管制底線。1999年，美國國會進一步通過「金融服務現代化法案」（Financial Services Modernization Act of 1999），允許成立混業經營的金融控股公司，衍生性商品業務量大增。2000年底，繼而又通過「大宗商品期貨現代化法案」（Commodity Futures Modernization Act of 2000），將場外交易（Over the counter, OTC）完全排除在監管範圍外，賣方無須受制於任何準備金的限制。

越勇於冒險，高槓桿操作成主流，傳統銀行分業經營模式不再。90年代幾度出現區域型危機，對全球金融治理雖有警示，但國際間除稍加回應以市場自行加強監管、各國成立金融穩定論壇等宣示性動作之外，並未有任何進一步做為。21世紀起，更加自由的金融市場，寬鬆的貨幣政策、背離信用基礎的連動債商品雨後出筍，直至2008金融危機爆發。

綜論上述，改革前的全球金融治理，在規範上走鬆綁的自由化、軟性法、低管制、低監管路線；制度上則採鬆散的多元行為者治理模式；在結構上則有權力集中現象。

肆、第一階段重整：規範層次與制度層次的改革

2008年金融危機爆發，挑戰了葛林斯潘信條（Greenspan Doctrine）⁶，且演變為全球金融體系的系統性危機。如何重整金融治理機制，成為國際間必得面對的問題，也開啓全球金融治理機制的第一次重整。此次重整觸及規範層次與制度層次的改革。

一、制度層次：全球治理多邊多元化的落實

全球治理模式的補強是第一階段全球金融治理重整中的核心工程。原即以全球治理為基礎的全球金融治理機制，在金融危機爆發後，並未轉向政府間組織的作法，而選擇以核心多邊化與多元化治理模式，整合出最大的市場利害關係人網絡，以集體力量紓困、強化金融監理、穩定經濟與市場秩序。

事實上早於1997年東亞金融風暴時，整個治理機制核心圈即曾藉由加入新成員，將原有以G7為主的政府間網絡平台多邊化，打造成G20以作為新的國際金融秩序穩定架構（Kenen 2001）。然而，此時期G20常被評徒具形式，

⁶ 加州「消費者教育基金會」（Consumer Education Foundation）與華府非營利組織「重要資訊」（Essential Information）贊助的「華爾街觀察」（Wall Street Watch）計畫，曾於2009年3月發表一份長達231頁，題為「華爾街與華府如何出賣美國？」的報告。報告主要作者Robert Weissman指出，華爾街金融機構從1998到2008年捐出17億美元政治獻金，又花了34億美元進行遊說，目的就是削減聯邦政府的金融規範，此舉最後直接導致美國與全球金融危機。報告內容詳見：Wall Street Watch (2009).

G7集體領導仍是真正的對話核心圈（Bailin 2005）。2008金融危機，全球性協商的急迫性始然，G20的角色重新調整。2008年G20在華盛頓召開首次峰會之後，成為金融危機救市行動的主要規劃者。

從2008年11月起，各國透過G20平台達成諸多共識與作法，例如同意共同立即紓困與刺激經濟方面，全球主要央行一致採取降息政策，藉由同步降息，達成刺激經濟的規模效應。各主要央行採量化寬鬆貨幣政策，以發行長期公債、抵押貸款支持證券等創新型貨幣政策工具，注入大量流動資金制金融市場。各方亦將注資超過5000億美元，以強化IMF的借款安排機制。各國也藉G20協調各國總體經濟與貨幣政策與建立包含IMF在內的多層次國際貨幣政策協調機制。為促成國家間國際貨幣政策相互配合，將協調層級分為六級，以助各國瞭解他國經濟與貨幣政策，促進彼此間之協調能力。此外G20也擴大金融穩定論壇，吸納更多新興市場國家參與。

在這波的多邊化改革中，G20內的新興國家在國際金融治理上的份量隨之提高。G20也調整國際貨幣體制權重份額的方式，給予新興國家更多的實際影響地位。例如，改革國際金融組織決策機制，提升發展中國家的參與權、話語權和投票權。G20因而將新興市場與發展中國家IMF在中的份額將提高到至少5%以上；在世界銀行中，則增加至少3%的投票權。不過G20釋放了更多的參與機會給新興國家，也的確加強了治理模式的多邊化，但G7在其中居於主導地位的本質並未改變（Beeson and Bell 2009）。

除了治理機制多邊化之外，2009年4月，G20領導人更在倫敦峰會中，確立金融監管改革的方向發展，並成立金融穩定理事會（Financial Stability Board, FSB），統籌金融危機之後的紓困方案。讓金融治理機制在多邊化之外也強化了多元化的面向。FSB治理成員範圍比G20與金融穩定論壇更為廣泛，可說是納入所有金融治理的公私部門行為者的指揮系統；大致分為政府單位、國際組織、跨國專業團體三大類：(1)政府單位：各國負責維護金融穩定的主管機關，即財政部、中央銀行和金融監管機構，包括G20全體成員以及荷蘭、瑞士、西班牙、新加坡和香港地區的相應主管機關；(2)國際金融組織：包括國際貨幣基金、世界銀行、國際清算銀行和經濟合作與發展組織；(3)國際專業團體：包括巴塞爾委員會、支付結算體系委員會、全球金融體系委員會、

國際會計準則理事會和國際證監會組織等。（Financial Stability Board Charter 2009）

全球金融治理機制透過治理核心多邊化與多元化的作法，納入新興國家，以G20方式多邊行動，一方面整頓IMF的救援機制，一方面藉由FSB，整合多元行為者參與，引導市場轉向審慎監理。治理多元與多邊化，串起行為者網絡，以面對一度岌岌可危的全球金融市場。

二、規範層次：金融監理政策思維的調整

2008金融危機之後，金融監理的規範改革亦成爲關鍵課題。危機前後，可以看到價值思維的微調、政策作法的改變與隨之影響的全球政經發展。就價值思維的調整方面，從放任市場調整至市場管理，此乃90年代以來自由經濟路線的一大轉折點。就政策作法而言，則從原有的微觀審慎（micro-prudential）轉爲宏觀審慎（macro-prudential），透過會計、金管、銀管等多管齊下的作法，針對各種議題面向，涵蓋有銀行資本與流動標準、衍生性金融商品、所謂大到不能倒的系統性金融機構管理、消費者權益保護、信用評等機構監管、影子銀行體系的監管等。舉凡金融市場上可能出問題的環節幾乎一網打盡，從根本面限縮金融活動的廣度與深度，企圖扭轉過去受金融巨獸所牽制的情形（Freixas, Laeven and Peydró 2015, 1-12）此發展對於曾藉全球化與自由化的市場之力，大幅擴展的國際金融勢力，影響甚鉅。

以針對銀行資本與流動性標準的巴塞爾公約第三版協議爲例。2010年9月13日，巴塞爾委員會網頁，首次出現了Basel III的資訊。同年12月16日，正式公佈「巴塞爾第三版協議⁷：穩健銀行與銀行體系的全球監管框架」，以及「巴塞爾第三版協議：流動性風險計量、標準與監測的國際框架」等。Basel III主要內容在於，大幅提升銀行業的一級核心資本適足率要求。新標準要求銀行必須在8年內，分階段將普通股構成的一級資本要求提升至7%，一級資本充足率的標準則設定爲6%，其中，銀行需保留不低於銀行風險2.5%的資本緩衝資金，如未能達到要求，銀行派息、回購股票以及發放獎金等行爲均將受到

⁷ 全文詳見 BIS (2009).

嚴格限制。此外，協議亦強調資本緩衝儲備的概念。要求銀行保有0-2.5%的逆週期監管資本，以有效防範在經濟繁榮時期過度放貸而產生大量的隱性壞帳風險，並幫助銀行在經濟衰退時，得以處理虧損。

不過，規範層次的改革雖然徹底，但多仍維持軟性法型態，而不採硬性的國際條約；以其較諸傳統國際法，更能配合金融領域專業性高、且發展變化迅速的特點。再者國際金融事務敏感性高，約束力、法律義務強的硬性法較不為主權國家所接受，因之，合作成本低、規範彈性大、法律約束少、具中介性質的軟性法仍為全球金融治理機制裡各方行為者的首選。

三、小結

第一階段的金融治理機制改革，因而在原有的機制基礎上，在規範層次與治理制度層次上，加以深化。在治理制度上透過核心圈多邊化與多元化，將治理網絡延伸得更加綿密與細膩；在規範層次上則提高過往的監理規範標準、擴大規範對象。此階段的金融治理機制重整，也成為2008年之後全球金融治理的新藍圖。

伍、第二階段重整：結構層次的改革

一、重整之路的分歧

2008年之後由危機驅動的全球金融治理機制重整，在G20集體救市、調整監管政策，收斂原對市場的過於放任之外，另一方面，新興國家卻也開始對金融治理機制提出結構改革的訴求，中國是其中的主要代表。

事實上，早在2008年第一次華盛頓峰會時，中國在內的發展中國家即針對國際金融秩序的結構方式提出質疑。中國國家主席胡錦濤在會中談話要求「…在所有利益攸關方充分協商的基礎上，對國際金融體系進行必要的改革。國際金融體系改革，應該堅持建立公平、公正、包容、有序的國際金融新秩序的方向，努力營造有利於全球經濟健康發展的制度環境。」（趙九驍、趙雪花 2008）。其時，歐盟主要會員國曾一度回應中國，亦認為需考慮機制改

革的必要性。英國甚至提出新布列敦森林體系的構想（王蔚祺 2008）。中國並具體提出三大改革目標：增加發展中國家的發言權、建立不以美元為中心的多元國際貨幣體系、建立新的國際金融監管協調機構等（趙九驍、趙雪花 2008）。簡言之，中國提出的是翻新重建既有國際金融體系結構的主張；不過，改革的話題雖一度被帶起，但無立即結論。

2009年4月G20於倫敦舉行第二次峰會時，結構改革之議再度浮現，且中國已有成為改革倡議領導之姿。從國家領導人、中國外交部、到中國人民銀行等，中國政府輪番提出改革國際金融體制的要求；並帶動其他開發中國家對此議題的迴響（陳瑤等 2009）。然而美國仍聚焦在救市，歐洲國家則關心國際金融市場的監理改革。中國政府對此議題的重視，並可見於同年海南島舉行的博鰲論壇；該次論壇之後，中國又再次提出同樣的呼籲，不過歐美國家僅同意修改IMF投票份額。此令中國頗為不滿，官媒率直批評西方國家缺乏誠意（喬新生 2009）。同年IMF增資計畫公佈，中國分配比例未增加；而根據2011年IMF第十四次投票份額調整方案，中國投票份額雖由第六提升至第三，但美國所具有的一票否決地位，仍絲毫不受影響。中國對於結構改革的具體行動至此已浮上檯面。

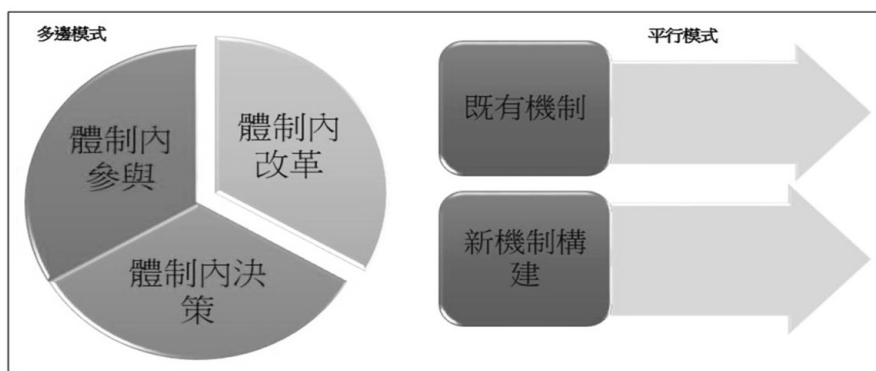
不過儘管全球金融治理建制並非牢不可破，然而後布列敦森林體系行之多年、且跨國資本市場相互流通、金融商品盤根錯節，挑戰結構並非易事。

二、中國方案：多邊與平行雙路徑

對於挑戰者而言，關鍵問題在於挑戰機制的正當性。學理上不無有關於機制改革正當性的討論基礎。霸權穩定論、制度績效論、建構論、賽局等理論等分別從不同的角度指出，國際機制變遷與換制的各種可能原因；例如，制度績效論關注制度失效和制度失靈（institutional failure）以及其可能的內生和外生變數，如國際系統中的權力配置、議題屬性、各國國內政治、收益分配問題等等（Young 1992）。霸權論穩定則認為，當具有穩定局面能力的霸權不再，或者既有制度因為環境的變化，無法提供預期收益，則理論上不排除機制式微或被置換的可能。不過，雖然理論上可以尋找機制轉換可能的原因，做為正當性論述基礎，而這也是中國對既有國際金融體系常有的批評論點；但學理卻難

以尋求關於機制置換過程與作法的討論，故以下討論從事實經驗觀察可見，中國以結合多邊參與與平行模式，雙管齊下的作法對既有體制提出結構層面的修正；其中多邊參與走體制內改革路徑，平行模式則以體制外改革路線為主。（如圖2所示）

圖2 雙路徑作法：多邊模式與平行模式



資料來源：作者自繪。

以下分別舉例說明，在全球金融治理機制重整第二階段，中國結合多邊與平行路徑的作法，對既有金融秩序帶來結構上的挑戰的各種佈局。

（一）多邊主義路徑

藉由互動協商，進入體制內、改造機制，修正長期以來國際秩序過度由華盛頓共識主導正是中國發起的全球金融治理機制第二次重整主要方式之一。多邊主義不僅是工具、外交方式，也是行動目的。1970年代，美國面臨與蘇聯戰略均勢的威脅、石油危機爆發、布列敦森林體系崩潰等變局，對於支撐國際體系力不從心。為擺脫由美國單方，透過各種手段，架構其為領導和中心的制度的單邊主義，1980年代前後的美國政學界對於多邊主義寄予不少期待。期望透過帶進更多國家進入制度內的作法，分攤其沉重的負擔。也就此帶來70年代起，一輪的多邊國際對話。

相較於為減輕重擔的美國，現今的中國卻也不約而同訴諸多邊主義路徑來構築其新的外交行為與國際關係佈局。90年代以前的中國，一方面內部尚待改

革開放，一方面對國際間懷有強烈不信任感，對於參與美國主導的國際機制戒慎恐懼，但或因在經濟發展需求的考量下主動加入國際經濟相關組織（如世界貿易組織、國際貨幣基金會等），或被動回應部分國際規範（如人權公約）。進入新世紀之後，隨著中國經濟發展漸具成效，海外利益日漸龐雜，中國逐漸修正自身對於國際參與的懷疑論立場，取而代之以積極的多邊參與思維（任琳 2019）。主張透過參與，發展多邊國際制度，藉由多國的制度化參與、規範約束，反制國際霸權的單邊主義。

中國多次藉由體制內改革方式，試圖翻修原有機制，其中尤以對於國際貨幣基金會與世界銀行的參與最為積極。2014年之後，中國主導的相關的國際金融政治舉措快速登場。特別值得注意的是2014年至2015年間，中國在國際貨幣體制與人民幣國際化的重要作法，直指的是以美國與美元為中心的國際貨幣體系。人民幣國際化方面，首支規模達30億元的人民幣主權債券於2014年經英國政府發行，是首支由西方國家發行的人民幣主權債券，也是全球非中國發行的最大一筆人民幣債券。至2014年年底，人民幣國際化指數RII，從2009年底的0.02%增加到2014年底的2.47%。五年間增長120餘倍（中國人民銀行 2015）。次年，美國國會通過2016撥款法案，待歐巴馬簽署完畢，IMF的投票權重將再一次調整；中國在IMF的投票權重將從現有的3.8%提高至超過6%，成為僅次於美日的第三大國。美國的投票權重則微幅降至16.5%，但仍保留其否決權。2015年11月30日IMF宣佈納人民幣入SDR準備貨幣籃，權重10.92%，成為SDR第三大貨幣。此變革於2016年10月1日正式生效。

（二）平行路徑

相較於藉由積極參與，體制內改革的多邊主義路徑，中國所採取的另一作法，平行模式，則無論在學理上或實務上皆罕見。本文所指之平行模式乃在現有體制之外，複製一具有相仿目的與功能，但作法不同，用以有別與舊體制的新機制，本研究以平行模式名之。所謂平行模式在概念上雖類似，但不完全等同結構現實主義的多極競爭；在現實主義的多極結構之下，不同權力板塊之間相互競爭、排擠、制衡；然而，平行模式中，新舊機制的關係可能具有以下特點：(1)新舊機制的競合關係：新舊機制之間既不相互抵觸，亦不相互排斥。新機制無明顯欲取代舊機制的意圖，甚至新機制亦不排除與舊機制聯手合作。

(2)參與成員不需二擇一：新機制開放舊機制的成員加入，且無礙成員與舊機制之間的關係。(3)新機制的改革者身份：新機制常會刻意強調其優於舊機制之處，並以自身為示範，藉以批評舊機制。

中國在平行路徑的運作最常見於國際開發性金融領域。新開發銀行（New Development Bank, NDB）是其中一例。2013年3月在南非舉辦的第五屆金磚國家峰會中，金磚國家領導人同意共同成立開發銀行，隔年簽署成立資本額計1000億美金的金磚國家開發銀行和價值超過1000億美元的儲備貨幣，2015年正名為新開發銀行，總部設於上海，第一任行長來自印度，董事局主席來自巴西，理事會首屆主席由俄羅斯擔任。亞洲基礎設施投資銀行（亞投行，Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB）則是另外一個備受矚目的中國方案。亞投行乃中國於2014年號召印度、新加坡等21國在北京簽署《籌建亞投行備忘錄》而開始。亞投行初期有57個國家加入為創始會員國，至今共有100個會員國。以下進一步以亞投行為例，從其路線定位與運作方式，說明其概念與作法。

亞投行籌備至今，歷經倡議、籌備到實際營運，短短五年不到，逐漸成為中國演繹全球金融治理的示範櫥窗，做為中國模式的展現，亞投行被視為世界銀行體系的改革對照組。事實上，亞投行籌建到發展，過程有因緣際會，也有刻意為之。

1. 路線定位：從「中國的亞投行」到「國際的亞投行」

亞投行構想最早見於2013年10月間，習李出訪東南亞時所提出，以亞洲潛在的基礎設施市場為目標，以APEC成員國為主要邀集對象，欲成立一區域型多邊投資建設銀行。2014年10月24日，在中國號召之下，共21個國家簽署「籌備亞投行備忘錄」。北京宣佈籌備亞投行時，英國大使館派員到場，表明英國加入籌備的意願；德國、法國等主要歐盟國家亦隨後跟進。歐洲國家的表態，超乎中國預期。中方於是順勢調整，開放各國申請加入創始會員。⁸至2015年4月，含中國在內，共有57個國家加入，成員跨歐亞美非各洲，至今已有100名會員。

⁸ 取自2017年2月，作者與匿名中國大陸智庫學者的訪談內容。

創始會員意外暴增，讓甫開始籌備的亞投行屬性大轉彎。亞投行雖從一開始即擬採多邊開發建設銀行模式，然而背後有強烈的「中國中心」觀，且被定位為「中國的亞投行」、中國夢的實踐者、一帶一路的資金提供者，中國挑戰世銀與亞銀、對西方主導的國際金融治理不以為然的具體展現（Zhu 2015）。

歐洲國家的加入，帶來無形的國際監督，也促使中方重新評估亞投行的最適角色（Zhu 2015）。2015年中起，中國官方刻意淡化亞投行與一帶一路之間的連結，不再將二者並論（Sun 2015）；主要智庫轉而從「全球治理」的角度論述亞投行的存在，並欲藉此展演：中國之於既有全球秩序的角色，乃補強而非取代（Sun 2015）。「國際的亞投行」定位取代「中國的亞投行」路線，亞投行也逐漸成為中國版的全球治理展示者。此雖非預期，卻符合歐盟國家本意，欲透過「監督式參與」，共管亞投行的運作發展。

2. 運作方式：從「政策導向的亞投行」到「專業導向的亞投行」

根本路線定位的調整，對亞投行影響甚大。從其實際運作可見，中方透過亞投行，試圖傳遞其主張的治理重點：公平、反霸權、效率、不干預主權國家內政。

亞投行從組織運作、人事安排、貸款業務等具體事項，無不刻意淡化其中的「中國」元素，由原擬人民幣計價改採美元計價，排除任何可能被指為中國本位的業務細節。以專業多邊國際商業銀行自況的亞投行認為，既有國際基礎建設融資機制有諸多問題：除了長期由歐美大國不公平主導之外，治理機制亦有缺陷。已有70年的世銀體系受制於老化的人事與行政機制；此外，世銀體系核貸機制，已漸偏離資本市場需求，而納入越來越多政治價值性的核貸條件，如民主、人權、環保等，偏而需款孔急的國家常因未能滿足這些價值性條件，而無法取得貸款。且當前世界銀行體系所能提供的融資額度又遠低於市場需求。凡此，亞投行的出現大有修正西方主導的國際融資機制之意（China Exclusive 2015）。

持平而論，亞投行對既有世銀體系的批評有其立論基礎，世銀體系內部對此也多有討論。由世銀與亞銀挖角，所形成的亞投行班底因此頗為精準地，將亞投行打造為改革版的亞銀，並以所謂的「lean, clean, green」做為營運指南，強調人事精簡、核貸程式透明、不干預他國內政、對環境友善的貸款項目。

亞投行從2016年1月26日正式營運至今，未滿三年，論未來發展雖仍言之過早，但以現況而言，中國政府的刻意隱身、短短三年不到，已核貸二十餘案（含聯貸），另有數十案案刻正審查中。國際間對亞投行的主流看法，由初期的質疑轉趨正面；亞投行會員數目達87國，整體表現值得注意。

再論亞投行的財務信用狀況：從籌備期起，諸多討論聚焦其潛在的財務風險。然若以實際運作表現看來，做為多邊投資銀行的亞投行應該是無慮的。首先，數十個主權會員國的聯合主權信用基礎堅實；惠譽與穆迪在今年六七月間，也分別就本金、風險、流動性等指標評估，給予亞投行AAA的最高信用等级（新華社 2017）。由於總股本為1000億美元的亞投行，實繳資本僅需200億，故亞投行方面也準備趁此機會發行綠色債券或美元債券。此外，多邊投資銀行普遍具優先債權人身份；綜論各種條件，亞投行整體財務狀況健全。

做為多邊開發銀行的亞投行雖力求以專業銀行身份取信國際，仍未能完全免去質疑，然而，相較於世銀體系繁複的多方審查參與，講求效率的亞投行與國際公民社會的互動明顯薄弱，資訊的公開與透明程度亦不及世銀體系。其他對亞投行的批評亦有針對其放貸案的環保認定方式；或不認同亞投行理事會成員組成與決議，認為刻意淡化影響力的中國政府，其實以其他看似合法但不盡然合理的方式操控理事會（Quek and Boxer 2016）；然而亞投行可謂中國式金融治理機制十分重要且具體的例證。

陸、結論

涵蓋國際貨幣體制與金融監管兩大議題領域的全球金融治理，可說是國際權力關係與全球金融市場行為者關係交織結合而無比繁複的機制。2008年的金融危機，讓此機制的改革成為國際熱議，也是不得不為的課題。如何評價全球金融機制改革，對於當今變化中的國際格局，亦有其重要性。有別於相關文獻，各有其改革主張，本研究從提出機制改革三層次的分析，藉此得以掌握機制改革不同的切面與全貌。

本研究從規範、制度、結構三層次觀察，每個層次對於治理機制改革的重點議題與運作方式與目的各有不同的掌握。規範層次與制度層次的共同點在於

皆強調在既有金融治理機制的改革；二者差別在於，規範層次專注於監理內容的補強，而制度層次側重行為者之間的互動方式與關係。較諸前二者，結構層次觀最為不同，且對既有體制的合理性有根本上的質疑。本研究據以探討全球金融治理機制兩個重整階段。第一階段重整主要聚焦於規範與制度層次，第二階段則出現結構層次改革的挑戰與嘗試。

改革前的全球金融治理，在規範上走鬆綁的自由化、軟性法、低管制、低監管路線；制度上則採鬆散的多元行為者治理模式；在結構上則有權力集中現象。第一階段的金融治理機制改革，以原有機制的改革為內容，在制度層次上，透過核心圈多邊化與多元化，將治理網絡延伸得更加綿密與細膩；在規範層次上，則從原有的微觀審慎作法調整為宏觀審慎，在不對自由市場形成反制的前提下，提高並落實監理規範標準。

繼之而起的第二階段重整，則不同於以現行體制修補為旨的第一階段重整，而直指治理機制的結構面改革。以中國為主要帶領者，採結合多邊與平行模式的雙路徑作法，在體制內與體制外，挑戰既有治理機制以美元與美國為中心的結構方式。在體制內以多邊參與方式，改革原有組織決策方式；在體制外，則平行建立新的體系，並選擇從開發性金融領域著手，亞投行即為中國方案的代表性案例。藉亞投行之例，中國認為可補充既有的全球治理制度。

從第一階段到第二階段，十年間，全球金融治理機制歷經規範、制度與結構等不同層次的重整；而全球金融治理機制改革仍持續發展中，本研究提出分析架構當可為後續觀察之基礎。

（收件：105年11月21日，接受：108年8月14日）

Reform of Global Financial Governance Regime Since 2008: Regulation, Institution, and Structure

Chueiling Shin

Professor

Department of Political Economy, National Sun Yat-sen University

Abstract

This paper examines the reform of global financial governance mechanism after the global financial crisis in 2008.

The research argues that three different levels of reform could be identified in order to get a thorough understanding of the governance reform during the last ten years, i.e. regulatory level, institutional level, and structural level, each of which assumes different causes to the financial crisis and prescriptions to the problematic governance mechanism reform.

Regulatory reform supporters called for tightening up banking and financial supervision by adopting macro-prudential policy guideline, whereas institutionalists suggested a plurilateral approach, which aims at expanding the governance network further to include the most possibly diversified actors.

While both the regulatory and institutional reform views focused on improving the existing system, structural reform proponents laid emphasis on the fundamental structural relations that constructed global financial governance. Structural reformers argue that it was the underlying unequal power distribution that led to the unleashing of the potential dangers lying in the Washington consensus which caused severe damage after the financial crisis.

The paper reviews the two stages of global financial mechanism reform after 2008 China using the analytical framework and found that the first reform stage focused mainly on regulatory and institutional reform, while the second stage was more structure-oriented.

Keywords: Global Financial Governance, Global Governance, Financial Supervision, AIIB

參考文獻

- 王蔚祺，2008，〈金融架構：創建一個新布雷頓森林體系？〉，<http://finance.jrj.com.cn/2008/11/1402412759484.shtml>，查閱時間：2019/01/10。Wang, Wei-Qi. 2007. “Jinrong jia gou: chuangjian yige xin Buleidun senlin tixi?” [Financial Architecture: Creating a New Bretton Woods System?]. (Accessed on January 10, 2019).
- 中國人民銀行，2015，〈2015年人民幣國際化報告書〉，http://www.pbc.gov.cn/eportal/fileDir/image_public/UserFiles/goutongjiaoliu/upload/File/%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%B8%81%E5%9B%BD%E9%99%85%E5%8C%96%E6%8A%A5%E5%91%8A%EF%BC%882015%E5%B9%B4%EF%BC%89.pdf，查閱時間：2019/01/10。People's Bank of China. 2015. “2015 nian renminbi guojihua baogaoshu” [2015 RMB Internationalization Report]. (Accessed on January 10, 2019).
- 任琳，2019，〈堅持多邊主義為不確定的世界創造確定性〉，北京：中國社會科學院世界經濟與政治研究所。Ren, Lin. 2019. *Jianchi duobianzhuyi wei duqueding de shijie chuangzao quedingxing* [Insisting on Multilateralism to Create Certainty for the Uncertain World]. Beijing: Chinese Academy of Social Sciences.
- 辛喬利，2011，〈影子銀行的金錢王國〉，台北：梅林。Hsin, Chiao-Li. 2011. *Yigzi yinhang de jinqian wangguo* [The Shadow Banking System]. Taipei: Merlin Publishing.
- 金管會，2013，〈國際保險監理官協會〉，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=132&parentpath=0,2&mcustomize=cyclopedia_view.jsp&dataserno=684&aplistdn=ou=chtips,ou=ap_root,o=fsc,c=tw，查閱時間：2019/01/10。The Financial Management Association. 2013. “Guoji baoxian jianliguan xiehui” [International Association of Insurance Supervisors]. (Accessed on January 10, 2019).

- 喬新生，2009，〈西方大國缺乏改革國際金融體系誠意〉，<http://finance.sinacom.cn/money/forex/20090407/01276068570.shtml>，查閱時間：2019/01/10。Qiao, Xin-Sheng. 2009. “Xifang daguo quefa gaige guoji jinrong tixi chengyi” [Western Powers Lack the Sincerity to Reform the International Financial System]. (Accessed on January 10, 2019).
- 陳瑤、毛曉曉、趙焱、陳威華、趙嘉麟，2009，〈發展中國家發出改革國際金融體系呼聲〉，<http://finance.sina.com.cn/roll/20090402/09212767314.shtml>，查閱時間：2019/01/10。Chen, Yao, Xiao-xiao Mao, Yan Zho, Wei-Hua Chen and Jia-Lin Zhao. 2009. “Fazhanzhong guojia fachu gaige guoji jinrong tixi husheng” [Developing Countries Send out Calls for Reform of the International Financial System]. (Accessed on January 10, 2019).
- 新華社，2017，〈亞投行獲惠譽最高信用評級〉，http://www.xinhuanet.com//fortune/2017-07/16/c_1121326403.htm，查閱時間：2019/01/10。Xinhua News. 2017. “Yatouhang huo huiyu zuigao xinyong pingji” [AIIB is Granted the Highest Credit Rating]. (Accessed on January 10, 2019).
- 趙九驍、趙雪花，2008，〈胡錦濤：應對國際金融體系進行全面均衡改革〉，<http://news.sina.com.cn/c/2008-11-16/020416661261.shtml>，查閱時間：2019/01/10。Zhao, Jiu-Hiao and Xue-Hwa Zhao. 2008. “Hujintao: yingdui guoji jinrong tixi jinxing quanmian junheng gaige” [Hu Jintao: Comprehensive and Balanced Reform of the International Financial System is Needed]. (Accessed on January 10, 2019).
- Abbott, Kenneth, and Duncan Snidal. 2009. “The Governance Triangle: Regulatory Standards Institutions and the Shadow of States.” In Walter Mattli and Ngaire Woods, eds., *Whose Benefit? Explaining Regulatory Change in Global Politics*, pp. 44-88. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Acharya, Amitav, and Alastair Iain Johnston. 2007. *Crafting Cooperation—Regional International Institutions in Comparative Perspective*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Avgouleas, E. 2013. “Effective Governance of Global Financial Market: An

- Evolutionary Plan for Reform.” *Global Policy*, 4 (1): 74-81.
- Bailin, Alison. 2005. *From Traditional to Group Hegemony: The G7, the Liberal Economic Order and the Core-periphery Gap*. London, UK: Ashgate.
- Balseven, Hale. 2016. “The Political Economy of Financial Regulation Policies Following the Global Crisis.” *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6 (2): 607-616.
- Beeson, Mark, and Stephen Bell. 2009. “The G-20 and International Economic Governance: Hegemony, Collectivism, or Both?” *Global Governance*, 15: 67-86.
- Berman, Ayelet, Tim Büthe, Martino Maggetti and Joost Pauwelyn. 2018. “Rethinking Stakeholder Participation in Global Governance: Challenges and Reforms in Financial and Health Institutions.” <https://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/Ayelet-Berman-Stakeholder-Participation-in-Global-Governance.pdf> (April 17, 2018).
- BIS. 2009. “Basel III: International Regulatory Framework For Banks.” <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> (March 29, 2019).
- China Exclusive. 2015. “AIIB to Be Lean, Clean, Green, Says President-designate.” http://news.xinhuanet.com/english/2015-12/25/c_134952541.htm (January 10, 2003).
- Claessens, Stijn, and Laura Kodres. 2014. “The Regulatory Responses to the Global Financial Crisis: Some Uncomfortable Questions.” <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1446.pdf> (August 28, 2019).
- Cohen, Benjamin. 2008. “The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity.” *International Affairs*, 84 (3): 455-470.
- Eichengreen, Barry. 2010. “International Financial Regulation after the Crisis.” *Daedalus*, Fall: 107-114.
- Eichengreen, Barry, and Domenico Lombardi. 2018. “Multilayered Governance and the International Financial Architecture: The Erosion of Multilateralism in International Liquidity Provision.” *Global Policy*, 9 (S1): 7-20.

- Filipovic, Miroslava, and Sonja Buncic. 2015. "Global Economic Governance: A New Regime through Soft Law?" *Uluslararası İlişkiler*, 11 (44): 101-120.
- Financial Stability Board Charter. 2009. "Article 1." http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf (Accessed on March 29, 2019).
- Freixas, Xavier, Luc Laeven and José-Luis Peydró. 2015. *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Frieden, Jeffrey. 2016. "The Governance of International Finance." *Annual Review of Political Science*, 19 (1): 33-48.
- Germain, Randall. 2010. "Financial Governance And Transnational Deliberative Democracy." *Review of International Studies*, 36 (2): 493-509.
- Gowan, Peter. 1999. *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*. London, UK: Verso.
- Hasenclever, Andreas, Peter Mayer and Volker Rittberger. 1997. *Theories of International Regimes*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Held, David, and Kevin Young. 2009. "The World Crisis: Global Financial Governance: Principles of Reform." <http://eprints.lse.ac.uk/43602/> (August 28, 2019).
- Helleiner, Eric. 2009. "Regulation and Fragmentation in International Financial Governance." *Global Governance*, 15 (1): 16-22.
- Jetin, Bruno. 2008. "Democratic Governance of International Financial Institutions in a Time of Financial Crisis." Paper presented at the Conference on Democratic Governance of International Institutions. Rio de Janeiro, Brasil: IBASE.
- Kenen, Peter. 2001. *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?* Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Knaack, Peter. 2015. "Innovation and Deadlock in Global Financial Governance: Transatlantic Coordination Failure in OTC Derivatives Regulation." *Review of International Political Economy*, 22 (6): 1217-1248.

- Konings, Martijn. 2008. "The Institutional Foundations of US Structural Power in International Finance: From the Re-emergence of Global Finance to the Monetarist Turn." *Review of International Political Economy*, 15 (1): 35-61.
- Li, Yamin, and Hao Wang. 2016. "China and Emerging Economies in Global Financial Governance: Legitimacy, Accountability and Democracy." *Journal of Shanghai Jiaotong University*, 21 (2): 199-203.
- Naim, Moises. 2009. "Minilateralism: The Magic Number to Get Real International Action." <https://foreignpolicy.com/2009/06/21/minilateralism/> (June 21, 2009).
- Porter, Tony. 2005. *Globalization and Finance*. Cambridge, UK: Polity Press.
- Quek, Calven, and Tom Boxer. 2016. "Lean, Clean And Green? The AIIB's First Weigh-in." *China Dialogue* (July 8).
- Salter, Alexander, and Vlad Tarko. 2017. "Governing the Financial System: A Theory of Financial Resilience." <https://www.mercatus.org/system/files/salter-financial-governance-mercatus-summary-v1.pdf> (August 28, 2019).
- Silva, Leandro. 2015. "Building Governance in the International Financial System: Context and Challenges." *Brazilian Journal of Political Economy*, 35 (4): 845-858.
- Soederberg, Susanne. 2002. "The New International Financial Architecture: Imposed Leadership and Emerging Markets." <https://socialistregister.com/index.php/srv/article/download/5782/2678/> (August 28, 2019).
- Sohn, Injoo. 2013. "Between Confrontation and Assimilation: China and the Fragmentation of Global Financial Governance." *Journal of Contemporary China*, 22 (82): 630-648.
- Sun, Yun. 2015. "China and the Evolving Asian Infrastructure Investment Bank." In Daniel Bob, ed., *Asian Infrastructure Investment Bank: China as Responsible Stakeholder*, pp. 27-41. USA: Sasakawa USA.
- Sundaram, Jomo, and Felice Rodriguez. 2011. "Structural Causes and Consequences of the 2008-2009 Financial Crisis." In Calhoun Craig and Georgi Derlugian, eds., *Aftermath: A New Global Economic Order?*, pp. 97-118. New York, NY:

NYU Press.

Young, Oran. 1992. "The Effectiveness of International Institutions: Hard Cases and Critical Variables," In James Rosenau and Ernst-Otto Czempiel, eds., *Governance without Government: Order and Change in World Politics*, pp. 160-194. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Wall Street Watch. 2009. "Steps to Financial Cataclysm Paved with Industry Dollars." <http://www.wallstreetwatch.org/soldoutreport.htm> (March 29, 2019).

Wang, Jue. 2018. "China-IMF Collaboration: Toward the Leadership in Global Monetary Governance." *Chinese Political Science Review*, 3 (1): 62-80.

Woods, Ngaire. 2003. "The United States and the International Financial Institutions: Power and Influence Within the World Bank and the IMF." In Rosemary Foot, S. Neil MacFarlane and Michael Mastanduno, eds., *US Hegemony and International Organizations: The United States and Multilateral Institutions*, pp. 92-114. Oxford, England: Oxford University Press.

Zhu, Zhiqun. 2015. "China's AIIB and OBOR: Ambitions and Challenges: The Two Ambitious Projects Have Become an Integral Part of Chinese Diplomacy." <http://thediplomat.com/2015/10/chinas-aiib-and-obor-ambitions-and-challenges/> (August 28, 2019).