

关于国际金融基准改革的政策讨论

雷曜¹

摘要：金融基准主要指利率、汇率以及大宗商品的基础性价格指标，是金融机构和金融市场为金融产品定价的基础。在国际金融危机期间及之后，爆发了欧美报价行操纵 LIBOR 等利率基准及汇率基准的丑闻，主要金融基准的公信力受到质疑，引发了对基准利率是否具有基准性的激烈争论。本文对国际金融基准改革中的重大事件、面临的主要问题、监管当局采取的主要举措和未来趋势进行了综述和分析。这些国际经验和教训对我们的主要启示是，中国在制度构建中应加强基准利率的抗操纵性，有效落实以交易数据为基准计算依据的原则。

Abstract: Financial benchmarks are an important part of global financial infrastructure. During and after Global Financial Crisis, the credibility of major financial benchmarks was challenged by various scandals such as those involving Libor. This paper conducted a comprehensive review of the events, initiatives, and debates on the reform of international financial benchmarks. An important lesson for China is that in the process of developing its own financial benchmarks, regulatory design should focus on avoiding manipulation by implementing the principle that benchmark submissions must be based on actual transactions.

关键词：金融基准；基准利率；LIBOR；利率市场化

声明：中国人民银行工作论文发表人民银行系统工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点，不代表人民银行。如需引用，请注明来源为《中国人民银行工作论文》。

Disclaimer: The Working Paper Series of the People's Bank of China (PBC) publishes research reports written by staff members of the PBC, in order to facilitate scholarly exchanges. The views of these reports are those of the authors and do not represent the PBC. For any quotations from these reports, please state that the source is PBC working paper series.

¹ 雷曜，管理学博士，任职于中国人民银行金融研究所，Email: lyao@pbc.gov.cn。本文内容为作者观点，不代表中国人民银行。

一、国际金融基准体系爆发的系列丑闻

金融基准（financial benchmarks）²主要指利率、汇率以及大宗商品的基础性价格指标，是金融机构和金融市场对金融产品定价的重要基础，在推动创新产品、降低成本、提升效率、促进资本流动方面起着重要的作用。比如，LIBOR（London Interbank Offered Rate，即伦敦银行同业拆借利率）被认为很大程度上代表了最真实的市场资金供求状况，是全球短期利率的重要基准。据英国银行家协会（BBA）的数据，全球有超过 350 万亿美元的金融衍生品和公司债将 LIBOR 作为利率定价的基准。据美国商品期货交易委员会（CFTC）的数据，全球有超过 800 万亿美元的证券或贷款与 LIBOR 相联系。

在正常情况下，LIBOR 与其他市场利率一同调整。但在危机冲击下的特定环境中，银行内部资金价格（FTP）和市场利率都会发生紊乱。尤其是雷曼兄弟倒闭后，美元 LIBOR 先是因资金紧张而急剧上升，随后却下降至比同期美国国债收益率低一个百分点的水平。对于银行之间以如此低的利率进行拆借，银行间市场经纪商毅联汇业集团（ICAP）下属研究机构 Wrightson³和巴克莱银行⁴都提出了质疑或担忧。

2008 年 3 月贝尔斯登危机时，市场又对 LIBOR 没有反映出违约风险提出了强烈的质疑：3 月 10 日下午，CDS 价格显示，受冲击特别严重的西德意志州银行（WestLB）发生还款违约的可能性是状况较好的瑞士信贷集团的近两倍，但第二天西德意志州银行的 LIBOR 报价却与瑞士信贷相同。《华尔街日报》2008 年 4 月 16 日的一篇报道认为，某些银行故意压低了 3 月期 LIBOR 的报价达 20-30 个基点。BBA 随后向各报价行征询了关于提高 LIBOR 准确性的意见，并在 2008 年 8 月 5 日发表了《反馈声明》：“所有报价行都明确表示，他们的报价真实地反映了当时借款的成本。”

2010 年 4 月，Snider 和 Youle⁵的研究发现 LIBOR 存在误导性，从学术角度为调查提供了佐证。2010 年底，由美国商品期货交易委员会和美国司法部牵头，欧盟、加拿大、英国和日本的监管机构共同调查瑞士银行、美国银行、花旗银行、巴克莱银行等 9 家银行是否操纵 LIBOR⁶。调查在 2012 年 2 月取得进展，瑞士银行承认操纵 LIBOR，多家银行的 10 多名交易员因涉嫌操纵 LIBOR 而被银行解

² 目前为止，全球基准改革在很大程度上依然不涵盖使用场内交易价格来计算的基准，如股票指数。

³ Wrightson ICAP, Money Market Observer, September 3, 2007.

⁴ 路透中文 <http://cn.reuters.com/article/CNAnalysesNews/idCNCNE86A06O20120711?sp=true>

⁵ Snider and Youle, “Does the LIBOR Reflect Banking’s Borrowing Costs?”, April 2, 2010 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1569603, <http://en.ria.ru/analysis/20121012/176564059.html>.

⁶ 有关调查情况综合引自 CFTC on Barclays <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6289-12>

FSA on Barclays <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/070.shtml>

DOJ on Barclays <http://www.justice.gov/opa/pr/2012/June/12-crm-815.html>

FSA on UBS <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/ubs-ag.pdf>

FINMA on UBS <http://www.finma.ch/e/aktuell/pages/mm-ubs-LIBOR-20121219.aspx>

DOJ on UBS <http://www.justice.gov/opa/pr/2012/December/12-ag-1522.html>

FSA on RBS <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/rbs.pdf>

FSA on Rabobank <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/final-notice/2013/fca-final-notice-2013-rabobank>

雇、停职或者安排“行政休假”。2012年6月，CFTC、英国金融服务管理局（FSA）及美国司法部宣布，就巴克莱银行涉嫌操纵 LIBOR 和欧元同业拆借利率（EURIBOR）实施联合制裁。调查结果显示，巴克莱的内控机制和隔离措施形同虚设——有的交易员和报价员坐在一个操作台边，有的交易员兼职报价员。其典型手法是在巴克莱与客户交易达成后，其交易员通过电话、电子邮件、即时信息等方式，要求本行报价员以指定利率水平、抬高或压低报价、将报价抬升或压低至 25% 区间外的异常值等方式，虚报有利于自身头寸的 LIBOR 而牟利。2005 年 1 月至 2009 年 5 月，巴克莱以及其他银行的交易员至少 173 次向巴克莱的美元 LIBOR 报价员提出干预性要求；至少有 14 名衍生品交易员提出干预性报价要求。FSA 分析了从 2006 年 1 月 3 日到 2007 年 8 月 6 日之间的 111 次“要求”报价，其中 70% 的报价与交易员所要求的相一致。巴克莱还应他行交易员（多数为巴克莱离职员工）要求而虚报 LIBOR，其高管曾明确要求其报价员降低报价以保持流动性声誉。

对 UBS 的调查结果也类似：UBS 的一名高级日元交易员通过公司电子邮件和内部聊天系统，向报价员至少发出了 800 次影响报价的要求。巴克莱、德意志银行、苏格兰皇家银行、毅联汇业、荷兰拉博银行和瑞士银行等主要金融机构，分别向 CFTC、美国司法部、FSA 和瑞士金融市场监管局（FINMA）支付了巨额罚金。

WM/路透（WM/Reuters）外汇基准由 World Markets 公司和路透集团 1994 年创立，并提供基准汇率报价，伦敦下午 4 点 WM/路透汇率（WM/Reuters 4pm London fix）是其中最重要的指标。根据国际清算银行 2013 年数据，全球外汇市场日均交易量高达 5.3 万亿美元，其中 40% 集中在伦敦。英国《金融时报》曾列举了交易员们可能采取的操纵行为：

- 利用客户订单信息抢先交易。如客户希望以定盘价买入 1 亿美元，交易员在定盘价前一小时买入美元，使客户面临更高的定盘价。
- 在定盘价确定之前下大量的小额订单，甚至进行虚假交易，操纵定盘价。由于 WM/路透定盘价是根据定盘前一小段时间交易的中位数来确定，大量的订单会影响定盘价。
- 大量买入或卖空货币引导汇率突破某一水平，触发大量自动止损。
- 用私人账户在客户下单前交易。

英国金融行为监管局（FCA）从 2013 年 4 月开始对伦敦外汇交易市场的汇率基准操纵行为进行调查。2014 年 11 月，美、英、瑞士三国的监管机构就汇率操纵案做出裁决，对瑞银集团、汇丰控股、花旗集团、苏格兰皇家银行和摩根大通等机构，总计处以 43 亿美元罚款，数十名交易员被停职或者解雇。FCA 表示对巴克莱的调查仍持续。市场也认为对外汇市场的调查和制裁才刚刚开始。

伦敦黄金和白银定盘价分别始于 1919 年和 1897 年，每日两次由五大黄金做市商（巴克莱银行、汇丰银行、德意志银行、法国兴业银行、加拿大丰业银行）和三大白银做市商（德意志银行、汇丰银行、加拿大丰业银行）通过对比交易订

单确定。2014 年 7 月，美国投资者 J. Scott Nicholson 向曼哈顿联邦法院起诉汇丰、德意志和加拿大丰业三家银行操纵伦敦黄金、白银定盘价，并从中获利。其在向法院提交的法律文件中详细披露了伦敦定盘价受到操纵的诸多证据和手法。

2014 年，英、德等国的监管机构、国际证监会（IOSCO）、伦敦金银市场协会（LBMA）也分别就国际石油、黄金、白银基准进行调查。FINMA 表示，在瑞银集团贵金属业务中发现有严重不当行为的证据。FCA 发表声明说，前巴克莱交易员利用巴克莱银行的系统漏洞，试图操纵黄金定盘价获利；从 2004 年到 2013 年之间，巴克莱银行存在不能妥善处理自身和客户之间的利益冲突、疏于管理的行为。巴克莱银行被处以 2600 万英镑罚款，成为首家因操纵黄金价格被罚的银行。

二、国际金融基准存在的问题

以 LIBOR 为代表的金融基准所暴露出来的严重问题，其根源在于制度设计上的缺陷，也与报价机构存在利益冲突及其代表性弱化有关。

首先，金融基准主要依靠主观报价形成，为报价行内部操纵行为留下了空间。与以成交为基础、完全客观的交易利率相比，参与定价的银行既做裁判员，又做运动员，再加上 LIBOR 等金融基准多缺少政府严格监管，尽管考虑到报价偏离市场成交水平设立了修正机制、披露机制和淘汰机制，但这种复杂的报价机制从源头上就与实际利率脱节，天然存在容易被操纵的缺陷。

LIBOR 的定义曾是“会员银行可以借入资金的利率”，后被修改为会员银行在伦敦银行同业拆借市场的无担保资金成本⁷。具体报价方式自 1986 年 1 月 1 日实施以来基本未变，是由 BBA 选定的银行⁸每天在伦敦时间上午 11 点提交的对美元、欧元、日元、加元、澳元、英镑和瑞郎 7 种币种，从隔夜到 1 年 15 个期限的借款成本估价。各银行的报价既不是成交价，也不同于交易中买卖双方的叫价，而是通过向其交易对手询价、综合考虑内部各部门利益平衡及全行产品策略，确定该行对各个期限、货币种类的、基于信用的无担保拆借期望利率。不少机构反映，报价行回答的那个假设性问题本身就存在很大漏洞——问题不是询问客观已经形成的借入成本，而是要求报价行提供主观认定的、可能的借入成本；并假定在相当主观弹性的、适当的（reasonable）市场规模下。

伦敦下午 4 点 WM/路透汇率依赖“可交易报价”，即对手方可以按该价格要求报价方成交，操纵成本相对较高，但仍然存在明显缺陷：数据取样窗口过小，

⁷ 报价行需要回答的问题是：At what rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting interbank offers in a reasonable market size just prior to 11 a.m. [6 a.m. EST]?

⁸ 不同币种的 LIBOR 报价行不尽相同，其中英镑 16 家、加元 12 家、欧元 16 家、美元 16 家、澳元 8 家、日元 16 家、瑞郎 12 家、新西兰元 8 家和丹麦克朗 8 家。美元报价行为瑞士银行、美国银行、巴克莱、花旗、瑞士信贷、德意志银行、汇丰、摩根大通、劳埃德银行、荷兰合作银行、加拿大皇家银行、三菱东京银行、日本农林中央金库、苏格兰皇家银行、西德意志州银行、法国农业银行；在 2009 年和 2011 年报价行家数曾变化至 20 家（以增加美国的银行）和 18 家；汤森路透（Thomson Reuters）去除 4 个最高报价和 4 个最低报价，取剩余 8 个报价的算术平均值为当日 LIBOR，然后代表 BBA 正式公布 LIBOR 及每一家银行的报价。

只选择 4 点前后 1 分钟的交易价格为基准计算的基础，降低了报价的代表性。

其次，报价机构存在获取交易利益、掩饰其信用风险等谎报利率的动机。例如，通过操纵报价，可以形成有利于自营或客户头寸的价格，也可以掩饰其较高的交易对手方信用风险（counterparty credit risk）。一旦多数报价行具有了共同利益导向，同时产生了一个定价偏离于市场均衡水平但是有利于其自身利益的动机，就能比较容易地形成以操纵市场的报价。

第三，LIBOR 作为信用交易利率，与回购交易市场的迅速发展脱节，其代表性受到质疑。LIBOR 之所以能作为全球主要商业银行确定内部资金转移价格的依据，是因为反映了这些最高信用等级机构在信用交易方式下对交易对手风险、流动性风险和其他风险的风险收益要求。正如纽约联储银行总裁 Dudley 强调⁹，部分由于此次金融危机的教训，银行明显从无担保品种转向有担保的产品市场，即使是非常短期的融资，借出银行也希望得到抵押资产而不是像过去一样采取信用拆借的方式。这将对货币市场和 LIBOR 改革方向产生重大影响。

三、改革经历了审查讨论、完善机制、纵深博弈三个阶段

媒体披露的丑闻引发了一系列调查和改革，以及全球范围内的博弈。至今为止，国际监管者的努力可以大致分为三个阶段。

第一个阶段以英国政府发起的惠特利审查为标志。2012 年 3 月，英国启动评估程序；7 月末，英国成立调查组，由 FSA 金融行为部主管（候任 FCA 首席执行官）马丁·惠特利（Martin Wheatley）负责对 LIBOR 未来改革方向进行研究；9 月 28 日，FSA 发布了《The Wheatley Review of LIBOR: Final Report》，在明确监管依据、强化外部监督、完善制度规则、健全形成机制、加强国际合作等方面提出多项措施。

2012 年以来，欧盟及英美瑞等国至少有 10 家监管机构对近 20 家报价银行涉嫌操纵 LIBOR 的行为展开深入调查，相关国家和地区的政府、货币监管当局、市场自律组织纷纷对 EURIBOR、TIBOR（东京银行间同业拆借利率）和 SIBOR（新加坡银行间同业拆借利率）等金融基准的形成机制、报价机构存在的问题和市场参与者的使用展开调研或审查。这一时期各方对改革方案的讨论以“务虚”为主，一些争论体现了欧美对基准利率话语权的激烈博弈。如美国方面从建议增加参与 LIBOR 定价的美国银行数量，发展到建议直接用回购利率、隔夜指数掉期利率或者美国国债收益率替代 LIBOR，反映其希望在国际权威利率形成中掌握更多的话语权。欧盟也立法建议将操纵基准利率的行为定性为刑事犯罪，以增强市场和投资者对 EURIBOR 的信心，争夺欧元基准利率的定价权。与上述其它机构披露的信息相比较，惠特利报告最为全面，其改革方案得到了各方机构的认可。

英国方面没有放弃 LIBOR 的主导权，针对丑闻暴露的问题，采取对 LIBOR

⁹ William C. Dudley, Restoring Confidence in Reference Rates, October 2, 2014.
<http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2014/dud141002.html>

现行定价机制进行修补的方案，迅速将改革引入第二个阶段。按照有关审查报告建议，FCA 于 2012 年 12 月发布咨询文件，于 2013 年 3 月发布了政策性声明。2013 年 4 月 2 日，“管理、提供信息、确定基准”成为受英国《金融服务和市场法案（2000）》正式授权的监管活动。这些新政策被称为“MAR8”（具体见表 1），主要包括两个方面的“控制功能”：一是要求基准利率报价者在报价、冲突管理、记录、审计及其他相关方面具有明确的控制方式。例如，提出了瀑布式（waterfall）报价要求，即报价银行应根据流动性紧缩或不可测程度，按照规定的来源获取价格信息。二是要求基准利率管理者针对报价者建立一套有效的监管制度。LIBOR 管理权于 2014 年 2 月 1 日完成从 BBA 到 ICE 基准管理公司的转移。

国际金融市场上，以 LIBOR 为代表的各类金融基准已经形成了庞大的使用规模，大量货币及金融衍生品交易与 LIBOR 和 EURIBOR 相关联，LIBOR 和 EURIBOR 作为资金批发市场中银行间无担保拆借资金边际成本的标尺仍然有效，作为连接银行内外利率的关键环节在整个利率体系中的作用难以替代。由于路径依赖的特性，通过改革现有报价方式的做法对市场震动较小。但当前对报价机制的改革措施，能否解决金融市场失灵的深层次问题，还需要依靠实践来回答。

表 1：英国政府的 10 项 LIBOR 改革措施

改革领域	主要改革措施
监管方式	1.监管部门应立法加强对 LIBOR 报价活动及日常管理的监管，对任何试图操纵 LIBOR 的行为予以刑事处罚；
机构改革	2.英国银行业协会应将 LIBOR 管理权转交新的管理机构，新机构由独立的委员会选出；
	3.新机构负责管理 LIBOR，以确保 LIBOR 的透明、公正、公平；
报价规则	4.新机构应重新制定报价机制，主要内容包括基于实际交易利率的报价原则、对报价行的系统及内控要求、对报价行交易数据进行记录、及定期外部审计；
	5.报价行应根据实际交易利率制定、修正报价；
近期措施	6.取消部分币种与期限 LIBOR 报价，使报价更加集中于常用的、交易规模较大的利率种类；
	7.各报价行提交的报价应在 3 个月后公开，以降低报价行粉饰信用情况的动机，减少合谋操纵的机会；
	8.政府应赋予英国金融服务监管局强制要求银行提供报价的权力；

	9.所有的市场参与者应该充分考虑 LIBOR 是否能够满足其需求，并在相关合同中制定应急处理措施；
国际合作	10.英国、欧洲以及国际监管机构应协调制定全球基准利率的标准。

第三个阶段是金融稳定委员会（FSB）分别成立了主导利率基准改革和汇率基准定价机制改革的工作小组和专家小组，协调各国金融监管组织的金融基准改革。博弈继续向纵深发展。以美联储为代表，不少金融机构和专家对目前正在进行的改革提出了批评，认为不能从根本上解决金融基准易被操纵的机制性问题。如按照新的改革方案，当 LIBOR 通过常规报价方式不可得时，替代计算方式费时费力，可操作性差；瀑布式报价方式仍然给予报价机构宽松的主观判断空间。美联储提出要深刻反思引发利率操纵的深层次原因，顺应金融市场发展变化的趋势，发展多样化的基准利率体系乃至金融基准体系，给予市场更多选择空间，在此基础上重新确立真正代表金融市场主流定价模式的基准。

英国《金融时报》2013 年 7 月的报道指出，霍格（Hogg）招标咨询委员会决定将 LIBOR 的管理权交给纽约泛欧交易所集团（NYSE Euronext），既保留伦敦对于 LIBOR 的管辖权，从而支撑伦敦的国际金融中心地位，同时承认 LIBOR 已经是一个全球性金融基准，应有全球性的治理机制。作为一家受 FCA 监管的独立英国公司，纽约泛欧交易所利率管理有限公司实际管理 LIBOR，英国小型初创公司 Rate Validation Services 提供软件和服务支持。

美国方面从学术研究、政策引导、市场创新以及监管改革等方面同时着手，剖析报价机制缺陷背后的金融市场结构变迁，全面介入金融基准改革。美联储和金融稳定委员会主张，推出“IBOR 升级版（IBOR+）”，培育一系列可供市场参与者选用的、受监管的基准利率，并将基准利率的提法用更广义的参考利率替代。如纽约联储银行总裁 Dudley 表示要扩展 IBOR 的定义以跟上银行融资模式的变化，要使报价与可观测交易（observable transactions）紧密联系。2014 年 3 月，金融稳定委员会已经决定加强现行基准利率的管理，发展和引入多样化基准利率。一方面加强现有 IBOR 和其他基于无担保银行融资成本的参考利率，使其更好地反映多种风险溢价，包括期限溢价、流动性溢价、报价银行的信用风险溢价和可能为获得长期融资带来的溢价。另一方面，要发展无风险的替代基准利率，满足金融交易（特别是衍生品交易）中对剥离出银行信用风险的无风险利率（risk-free）或近似无风险利率（near risk-free）基准的需要。例如，OIS 利率因不牵扯任何本金的交换因此不会带来溢价。纽约联储银行总裁 Dudley 表示支持 Foreign Exchange Committee (FXC)和 Treasury Market Practices Group (TMPG)研究制定在各自市场中，如何制定更合理使用基准利率的规范，包括国债、机构债和 MBS 市场。

四、对中国的启示

随着中国金融市场开放、人民币国际化和利率市场化进程，出现了各类外汇结构性存款理财产品、嵌套 LIBOR 挂钩衍生品等，不少机构开始尝试运用 LIBOR、SHIBOR 等金融基准开发金融产品。结合国际金融基准改革带来的重要启示，应对这些挑战，遵循三中全会所强调的“权利平等、机会平等、规则平等”等现代市场体制的一般规则，在公平、开放、透明等原则上，笔者建议在以下三个方面推进完善我国的金融基准：

一是应从机制上强化金融基准的抗操纵能力，特别是有效落实以交易数据为基准计算依据等原则，减少报价行对市场价格和自身资金成本判断的主观性。监管部门当前宜重点解决投资银行、自营、代客理财业务带来的利益冲突问题，金融机构、自律组织和各类市场参与者要承担起依法、合规报价并建立内控机制的义务，压缩操纵空间。在市场的总体设计上，要进一步研究降低市场报价、成交价格的顺周期性。

二是要考虑培育多样化的基准利率体系。在中国，对存贷款基准利率的管制正在逐步取消，对利率“锚”的需求更为迫切。SHIBOR、国债回购利率、贷款基础利率、国债收益率曲线等利率指标的基准性都还不突出，也都可以作为中国基准利率体系的可选对象加以培育、观察和使用。培育途径上，要注意这些基准指标应覆盖信用交易、抵押回购交易等主要交易方式和较为完整的期限结构，并促进其所代表的市场不断发展，提高市场流动性和平稳性，满足各类市场主体在资产定价、产品创新和风险管理等应用中的多样化需求。形成多种基准代表关键市场、互为补充和关联的局面，有助于压缩对基准的操纵空间。

三是市场化的基准体系需要市场化的金融机构参与。我国的一些金融机构特别是地方法人银行的定价能力仍然较弱。人民银行开展对法人金融机构的合格审慎评估，通过为市场自律机制遴选基础成员的方式，既为提高地方法人金融机构的定价能力设定了具体标准，也是引导金融机构提高自主定价能力的重要举措。法人金融机构成为基础成员后，可通过发行同业存单扩大自身资金来源渠道，参与大额可转让存单等多项利率市场化工具创新业务，优化负债主动管理；可申请参与 SHIBOR 和贷款基础利率（LPR）的场外报价，进一步锻炼市场化定价能力。

参考文献

- [1] 雷曜, 2009, 国际金融危机的风险识别及其启示, 《中国货币市场》, 第 10 期。
- [2] 中国人民银行, 2014, 《货币政策报告》, www.pbc.gov.cn
- [3] 国际货币基金组织 (IMF), 2014, 《全球金融稳定报告》, www.imf.org
- [4] Dennis Kuo, David Skeie, James Vickery, June 2012, “A comparison of LIBOR to other measures of bank borrowing costs”, Preliminary draft, http://www.newyorkfed.org/research/economists/vickery/LiborKSV_staff_webpage.pdf
- [5] David Hou and David Skeie, March 2014, “LIBOR: Origins, Economics, Crisis, Scandal, and Reform”, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 667. http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr667.pdf
- [6] BIS, 2013, “Towards Better Reference Rate Practices a Central Bank Prospect”, www.bis.org/publ/othp19.pdf.
- [7] Federal Reserve System, September 4, 2014, “Reforming U.S. Dollar LIBOR: The Path Forward”, Remarks by Powell at the Money Marketeters of New York University.
- [8] FSB, 22 July 2014, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks”.
- [9] IOSCO, 2013, “Principles for Financial Benchmarks (final report)”, www.fsa.go.jp/inter/ios/20130718-1/03.pdf.
- [10] IOSCO, 2014, “Principles for Financial Benchmarks”.
- [11] M. Wheatley, 2012, “The Wheatley Review Of LIBOR (final report)”, http://cdn.hmtreasury.gov.uk/wheatley_review_LIBOR_finalreport_280912.pdf.
- [12] William C. Dudley, October 2, 2014, “Restoring Confidence in Reference Rates”, Remarks at the Salomon Center for the Study of Financial Institutions, New York University Stern School of Business, New York City

《工作论文》目录

序号	标题	作者
2014 年第 1 号	政策利率传导机制的理论模型	马骏、王红林
2014 年第 2 号	中国的结构性通货膨胀研究——基于 CPI 与 PPI 的相对变化	伍戈、曹红钢
2014 年第 3 号	人民币均衡实际有效汇率与汇率失衡的测度	王彬
2014 年第 4 号	系统重要性金融机构监管国际改革：路径微探及启示	钟震
2014 年第 5 号	我国包容性金融统计指标体系研究	曾省晖、吴霞、李伟、廖燕平、刘茜
2014 年第 6 号	我国全要素生产率对经济增长的贡献	吴国培、王伟斌、张习宁
2014 年第 7 号	绿色金融政策及在中国的运用	马骏、施雯、姚斌
2014 年第 8 号	离岸市场发展对本国货币政策的影响：文献综述	伍戈、杨凝
2014 年第 9 号	特征价格法编制我国新建住宅价格指数的应用研究	王毅、翟春
2014 年第 10 号	2015 年中国宏观经济预测	马骏、刘斌、贾彦东、洪浩、李建强、姚斌、张翔
2015 年第 1 号	核心通货膨胀测度与应用	王毅、石春华、叶欢
2015 年第 2 号	中国普惠金融发展进程及实证研究	焦瑾璞、黄亭亭、汪天都、张韶华、王瑱
2015 年第 3 号	移动货币：非洲案例及启示	温信祥、叶晓璐
2015 年第 4 号	我国理财产品收益率曲线构建及实证研究	吴国培、王德惠、付志祥、梁垂芳
2015 年第 5 号	对中国基础通货膨胀指标的研究	Marlene Amstad、叶欢、马国南
2015 年第 6 号	结构时间序列模型的预测原理及应用研究	朱苏荣、郇志坚
2015 年第 7 号	构建中国绿色金融体系	绿色金融工作小组
2015 年第 8 号	关于国际金融基准改革的政策讨论	雷曜