



中国与国际金融体系：从参与到重塑

中国人民大学国际关系学院副院长 金灿荣

美国波士顿大学政治学系博士研究生 金君达

【摘要】随着我国经济国际化程度加深，塑造世界金融体系与中国利益息息相关。作为新兴经济体的代表之一，中国希望国际金融体系给予发展中国家适当的话语权；同时，如果国际金融体系能够给予制度支持，中国的国际投资将有助于推动世界各国的积极发展。中国在国际金融体系内争取自身利益的同时，也积极进行了体系外的探索，与其他发展中国家开辟平等、共赢、切合自身需求和国情的合作模式，在近年来取得了数项国际瞩目的成就。国际金融变革是长期过程，而中国在世界金融领域仍需要学习探索，中国金融领域国际化任重道远。

【关键词】国际金融体系 金融国际化 资本市场 金砖国家开发银行 亚投行

【中图分类号】F831

【文献标识码】A

国际金融体系指代世界各国间签订的一系列旨在促进贸易、跨国投资和其他形式的资本跨国流通的条约、协定和制度框架，它是国家间经济活动的基石。顾名思义，国际金融体系在塑造国际金融秩序的同时，也往往被世界各处发生的重大金融变革影响。现有国际金融体系发源于1944至1973年间主导国际社会的“布雷顿森林体系”，直至如今，仍以世界银行和国际货币基金组织（IMF）为首的一系列制度规范主导世界金融秩序，并使西方发达国家掌握了主流话语权。2007至2008年发源于美国、随即席卷全球的金融危机，以及新兴市场国家（Emerging Market）的崛起，都对现有国际金融体系造成不小的冲击。这两大变化使得国际社会关于改善现有金融秩序的呼声日益急迫。

变革国际金融体系的现实需求

国际金融体系需要的变革来自两方面：首先是直观的、对金融危机的反思，这

金灿荣，中国人民大学国际关系学院副院长、教授。研究方向为美国政治制度与政治文化、美国外交、中美关系及大国关系、中国对外政策。主要著作有《多边主义与东亚合作》《中国学者看大国战略》等。金君达，美国波士顿大学政治学系博士研究生。

就要求各国加强对金融活动的跨国协调和监管。其次是本质的、对以往金融活动缺乏监管深层原因的反思，它要求国际金融体系重新分配各国、各利益集团的话语权。

对资本活动的协调监管，与原教旨主义的“自由市场”活动组成金融变革的两极；在两极之间，国际金融秩序本身会发生周期性变化。1944年建立的布雷顿森林体系即是对两次世界大战之间一系列经济衰退的反思：标志一战结束的凡尔赛合约在战争赔偿及债权问题上未能考虑各国国情，导致英、法、美的战争债务全部落在不具备偿还能力的德国身上，造成大量坏账，引发了1931年银行危机；同时，由于各国实行“以邻为壑”的汇率政策，争相贬值以促进出口，导致国际金融环境整体恶化，各国经济衰退，发达资本主义国家内部屡屡发生大规模罢工。基于此类恶果，布雷顿森林体系对国际金融活动制定了较为严格的监管制度，包括可调整的钉住汇率制（adjustable pegged exchange rate），以及限制国际资本操纵债券市场。随着时间推移，美国的经济实力相对（日本和欧洲）下降，而与黄金挂钩的美元无法保证美国的国际收支平衡；当越南战争使得美国的国际收支赤字严重，作为国际金融体系主导者的美国试图与其他主要西方国家就汇率进行

协调，但协调方案《史密森协定》遭到美联储阻挠而难以实行。这最终导致了日本和欧洲主要国家重新采用浮动汇率制，布雷顿森林体系也随之解体。布雷顿森林体系解体后，国际社会未能形成稳定有效的汇率机制，缺乏协调的弊端在1997亚洲金融危机等事件中体现出来。2000年以来，有关进行国际协调的呼吁又逐渐浮出水面；特别是2007至2008年的金融危机后，部分发达国家开始重新提议建立基于钉住汇率制的国际协调体系，如时任法国总统萨科齐于2008年9月声称“我们必须重建金融秩序，就像当年在布雷顿森林一样”。2009年在美国匹兹堡召开的G20峰会上，各国就调整汇率进行协调磋商；同时国际货币基金组织（IMF）也在危机之后减少了对金融管制政策的批评。种种迹象显示，各国正积极展开协调互动，以改良现行金融体系的缺陷。

国际协调机制势必牵涉话语权的问题，这也是国际金融体系亟需改革的又一个原因。现有金融体系由少数发达国家占据主导权，发展中国家处于不利地位。以IMF为例，其投票权包括平等分配的成员身份投票权和由出资份额（特别提款权）决定的份额投票权；随着各国份额加大，后者在IMF内部愈发重要，这使得份额较大的发达国家掌握了话语权。同时，越



来越多的IMF决议需要达到“特别多数”（通常为70%和85%）才能通过，这使得少数拥有大量投票权的国家得以掌握IMF的否决权，也使得IMF难以监控它们的金融活动。同时，由于国际体系缺乏稳定一致的汇率政策，发展中国家被迫与部分发达国家货币挂钩，而此类汇率制度在大规模国际资本流动中往往面临风险。另外，现有金融体系也难以满足发展中国家的融资需要，单以亚洲国家为例，为了维持现有经济增长率，亚洲各国在2010至2020年间需要8万亿（年均8千亿）美元的投资，而包括世界银行和亚洲开发银行（ADB）在内的主流金融机构只能每年提供2百亿美元贷款。面对新兴市场的金融需求，国际金融体系显得准备不足。

面对改革国际金融秩序呼吁，主流国际金融体系试图在体系内进行改良，如2009年由20国集团于伦敦峰会上决议成立金融稳定委员会（Financial Stability Board）。同时，以美国为代表的发达国家也在反省金融危机中自身凸显的问题，如奥巴马政府于2009年开始推动的金融监管改革赋予美国联邦部门更大的金融监管权和更严格的限制，包括金融稳定监督委员会（Financial Stability Oversight Council）以及禁止银行自营交易的沃尔克规则（Volcker Rule）等条款。这类改良方

案既承认现有国际体系存在的问题，例如缺乏对金融从业者的有效监管，同时在国际层面邀请更多发展中国家参与国际金融治理。由于既得利益集团与国家的阻力，这些改革方案往往进展缓慢。一个典型例子是前述IMF投票权改革，虽然改革方案早在2010年已经被提出，但该机构章程需要85%的赞成票才能通过，而美国一家就占有16.5%的投票权，因此该改革必须经过美国同意；然而因为党争和自身经济利益考虑，美国国会多次推迟或否决改革方案。2012年，奥巴马总统以大选为由，未将该方案提交国会；2013年3月和2014年1月，国会两次否决改革方案，因为改革方案迫使美国向IMF加大投入以保持份额，而国会拒绝注资。此外，IMF改革还被国会议员与乌克兰援助等近期政治议题捆绑。由于诸如此类的情形，体系内改良或许不足以及时有效地改革国际金融体系。

面对体系内僵局，中国等发展中国家也在积极探索另一条道路，即在IMF主导的现有国际金融体系之外建设新的国际机制，自主解决相关国家的经济发展需求。作为全球范围经济发展较快的区域，以及1997年金融危机的主要受害者，亚洲各国对确保自身金融安全有着迫切需要，也做出了切实的制度创新。东盟互换协议

(ASA)即是区域金融合作的代表,在2000年5月的《清迈协议》后,东盟各国与中、日、韩三国签署了多项双边货币互换协议;在2003年6月的《清迈宣言》中,与会各国表达了建立多边货币框架,如亚洲债券市场的意向。近年来,中国积极倡导发展中国家间经济合作,领导建立金砖国家开发银行(New Development Bank BRICS)、亚洲基础设施投资银行(AIIB)在内的国际金融机构。这种“体系外创新”模式是基于体系内改革举步维艰的现状而产生的,但也不可避免地引起了现有金融体系主导者——部分发达国家的猜疑。例如亚投行从确定意向、成立到试运营期间始终受到美、日等国以“透明度”为主要理由的质疑,同时部分鹰派人士认为此举是挑战美元主导的国际金融体系,在IMF和世界银行之外“另立门户”。但新发展的国际金融机构事实上与现有机构并不存在取代关系,例如世界银行与ADB都表示欢迎AIIB的成立。现有体系外的新机构首先是对现有机构功能上的补充,同时也与现有机构形成良性竞争,更好地向各个国家、企业提供金融服务。

中国在国际金融体系改革中的诉求和行动

中国在现有国际金融体系中的地位

有多重特征。首先是话语权弱势,典型例子是IMF的特别提款权。在2009年生效的成员国特别提款权分配方案中,中国的特别提款权为69亿SDR(特别提款权单位),而美国则高达353亿,此外中国提款权也低于日、法、德、英等发达国家(均在100亿元以上)。如前所述,这种分配造成中国在IMF内投票权的弱势。其次,中国属于国际金融体系的“后来者”。长期以来我国实行较严格的资本管制政策,银行盈利模式较为单一,国家决策者在1997年和2008年两次国际金融危机前后做出多项调整,这些因素有效减轻了我国经济受到的冲击。但与此同时,部分企业(例如部分保险、航空、有色金属企业)在2008年金融危机中逆势扩张、损失惨重的案例也充分说明,我国在积极参与国际金融活动时尚显经验不足。同时,中国将是未来国际金融体系的积极参与者。2011年,中国对外直接投资超过600亿美元,2014年对外直接投资突破千亿美元大关;商务部于2015年1月表示,如果考虑我国企业境外直接利润再投资和通过第三方投资,中国在2014年已成为资本净输出国。

基于以上特征,中国一方面需要向国际金融体系的资深玩家学习经验,另一方面也要借助目前国际上的变革诉求,努力争取对中国有利的外部环



境。在具体手段上，我国采取多边合作与单边援助“双管齐下”推动国际金融变革的策略。

中国是发展中国家间合作的积极倡导者。近年来中国在国际领域的主要制度进展包括金砖国家开发银行、亚投行等。金砖国家开发银行是包括巴西、俄罗斯、印度、中国和南非在内的“金砖国家”共同倡导的国际机构，其成员国是分布在世界各大洲的发展中大国，国家利益与诉求区别较大，主要因为美国高盛公司前首席经济学家吉姆·奥尼尔于2001年提出的“金砖国家”概念而被联系到一起。中国始终致力于落实金砖国家合作机制，将其发展为有效、包容、共赢的经济合作组织，例如推动南非于2010年加入该机制。在此机制基础上，中国与其他金砖成员国本着推动国际金融体系公平化的原则，于2012年新德里峰会上提出金砖银行的构想，于2013德班峰会上同意此提议，并于次年福塔莱萨峰会上正式签署文件。金砖银行法定资本为1000亿美元，此外各国还同意建立独立于金砖银行、不需立即支付（仅在实际需要且满足条件时兑现）的1000亿美元应急储备。应急储备是各成员国面对国际金融风险的内部安排，而金砖银行在满足成员国需要的同时，也服务于其他新兴市场国家的基础设施建设。

亚洲基础设施投资银行则是基于区域经济需要，由区域内国家首先提出、主要服务于本地区建设的机构，其成员大小、发展程度有别，但地缘关系紧密，相互联系密切。习近平主席于2013年10月访问印度尼西亚时率先提出倡议。中国、越南、马来西亚、新加坡、印度等21国于2014年10月在北京签署《筹建亚投行备忘录》，2015年4月共筹集区域内、外意向创始成员57国，包括域外成员20国。亚投行法定资本为1000亿美元，初期认缴500亿美元；与现有的同功能开发银行相比，亚投行的制度设计更多地考虑到本地区发展中国家，尤其是较小国家的利益，主要体现在三方面：（1）区域内成员国占有约75%的总股份，为亚投行内的多数声音；（2）亚投行董事会大部分席位将分配给亚洲各国，较小的亚洲成员国有更大机会发声；（3）相比ADB等机构按照出资占股比例决定投票权的制度，亚投行的投票权按各国名义国内生产总值和购买力平价加权计算得出，这也有利于区域内较小成员国获得话语权。除本区域发展中国家外，部分老牌西方大国如英、法、德、意也加入意向创始成员的行列，这既有益于亚投行吸取金融体系运作的经验教训，也有益于提升亚投行在世界范围内的透明度和信誉。

与此同时，中国也致力于扩大自身影响力，以适应国力增长带来的新需求。一方面，中国积极树立金融领域“负责任大国”的形象，在国际上积极援助受到灾难性经济冲击的国家。在1997年亚洲金融危机中，中国通过IMF框架下的双边渠道，向东南亚国家提供出口信贷、物资和金融等援助；此外在各国竞相贬值的情况下，中国政府决定人民币顶住压力不贬值，客观上为稳定区域经济做出了贡献。中国也向区域外国家提供金融援助，如2009年陷入欧洲金融危机的白俄罗斯，2007年以来的委内瑞拉等。中国主导的国际金融机构同样开始在国际援助中受到关注，2015年4月尼泊尔地震后，尼泊尔政府有意向正在筹建的亚投行寻求援助。国际组织援助需要经过成员国间的磋商协调才能落实，而随着时间推移，金砖国家银行和亚投行等机构也将与有需求的国家展开相关的援助业务。

另一方面，中国通过一系列双边协定积极推进人民币国际化进程。2008年7月，中国银行三定方案增设汇率司，负责“根据人民币国际化的进程发展人民币离岸市场”。同年，中国开始与俄罗斯等国就双边货币互换进行磋商，并于12月与韩国达成货币互换协议。目前，中国已与28家境外央行达成双边本币互换协议。经过一系

列先期试点，跨境贸易人民币结算已于2011年8月获批准在全国范围开展。2012年，中国与南非达成以人民币结算双边贸易的协议。自2013年起，中国人民银行已与多国达成建立人民币离岸结算中心的协议，包括由建设银行担任的伦敦清算行，中国银行担任的法兰克福清算行和交通银行担任的首尔清算行。与此同时，中国的金融行业也在进行改革，以促进人民币的可兑换性和流通自由。由于中国稳健的货币政策和汇率政策记录，经济地位日益巩固，人民币作为储备货币也日益受到各国重视。据汇丰银行对72家央行的调查，预计2025年人民币将占全球储备货币的10%。IMF于2015年4月表明已收到中国关于将人民币列入特别提款权货币篮子的申请，IMF总裁拉加德对中国促进人民币自由使用的政策努力给予肯定。

在对外经济战略上，中国已经提出“一带一路”的宏观规划，上述的两方面努力都将服务于这一宏观目标，为中国企业开展国际金融活动创造有利条件。与“丝绸之路经济带”相呼应，中国还将继续发展上合组织成员间的金融往来，争取早日成立上合组织开发银行。由于各国贫富、经济实力和资源差距较大，部分国家相关法律尚不完备，上合组织开发银行的筹建依然任重道远，而且中国需要处理上合银



行与金砖银行重叠的问题。中国与上合组织其他成员有经济上的天然互补性，中国与中亚国家的投资和贸易在新世纪以来也显著提升，各国都有使用区域内货币为结算货币、降低交易成本的现实需求。对于上合组织内的能源出口国，区域内银行也是平抑价格波动风险的工具。如果能够顺利成立，上合组织开发银行或将推进人民币成为地区主导货币，进而促进人民币国际化进程。

关于参与国际金融体系改革的政策建议

需要特别指出的是，参与国际金融活动意味着中国的经济活动与国际经济接轨，引领国际金融体系很可能意味着中国牺牲部分国内经济利益或是承担风险。中国在国际经济活动中的自我定位仍然是“发展中大国”，既是发展中国家，也是潜力巨大的投资者和资本市场，同时还是处于经济转型期、面对诸多重大国内经济挑战的国家。在参与国际金融体系、与世界各国共同改革游戏规则的同时，中国也需要在几方面格外谨慎，对国际金融活动的潜在风险保持清醒。

第一，中国需要处理中国自身、中国建立金融机构与现有金融体系的共存问题。部分西方国家视中国改

革现有金融体系的呼声为威胁。事实上，我国自从上世纪80年代以来始终与现有国际金融机构保持着良性合作关系。我国自1981年以来向世界银行和ADB等国际金融机构申请贷款项目已达457个，承诺贷款金额累计657.5亿美元，另获国际金融组织赠款28亿美元，这些资金大部分用于中西部、农村和重点经济领域建设，促进了我国经济均衡可持续发展。在可以预见的将来，这种合作不会因为中国新成立金融机构而消亡。然而中国不可避免地要回答一系列问题：在诸如IMF和世界银行的金融机构已经存在的情况下，中国为何还要设立功能类似的机构？既然功能类似、新老金融机构如何处理彼此的关系？要在金融领域实现“和平崛起”，中国必须在上述问题上说服国际金融的主要参与者。

日本主导的ADB曾经探讨过处理世界银行和区域银行关系的问题，其报告建议，世界银行应着眼于“消除国家间贸易壁垒和推进全球性议题”，而区域银行致力推进“亚洲各国就公共服务达成协议，同时支持东盟经济体、基础设施建设、亚洲债券市场建设和清迈协议的落实”。事实上世界银行和ADB在具体国家与议题的分工上并未制定协调机制。虽然ADB的资本不及世界银行，但如果它加入世界银行并成为其“亚洲支行”，其法定资本规模又

显得太大；另一方面，亚洲的投资需求超过这两家银行任何一家的贷款供给能力，因此报告认为两家银行可以“在矛盾中共存”（muddle through）并在具体问题上协商分工事宜。这个模式同样适用于新成立的亚投行：亚洲各国的巨大金融需求使得几家银行间不存在事关生存的业务竞争，在具体项目上，各国可根据自身情况选择银行。

另一个对于中国主导银行的指责通常为“透明度”问题，这也是美国国务院发言人关于“亚投行不能达到高标准”的核心内容。事实上，这些中国主导建立的金融机构非常重视公开透明，例如亚投行的指导方针即为“专业、透明、环保”（Lean, Clean, Green），由专业的理事会、董事会和总部构成，其运营远非由中国一家独大或暗箱操作。其次，不同人士对“透明公开”没有统一的标准，在诸多关于透明化的要求中，中国更需要注意的不是无端指责，而是成员国和潜在客户的要求。英国、德国等西方发达国家愿意加入亚投行，本身就表明它们自信能够参与建立足够透明公开的金融机构。亚投行的细节谈判正在紧锣密鼓地进行，中国需要首先与盟友达成一致，在维护国家利益基础上确保亚投行章程制度能够让成员国满意，这将对“透明化”的最好回应。

中国的经济崛起本身就是对世界经济秩序的冲击，而冲击必然遭致反弹；无论中国采取何种行动，都要做好遭受质疑和压力的准备。在国际金融领域，中国需要团结诉求一致的国家，以国际组织或者多边联合体的形式面对质疑，逐步树立“负责任大国”的形象，争取更大的话语权。

第二，金融活动的基础依然是强大的国家经济实力。中国的金融活动，应以促进国内经济可持续增长、政治环境稳定、人民生活水平稳健提升为根本目标。世界各国高度关注人民币国际化，东南亚部分地区已将人民币作为“小美元”流通，这些都与中国的高速增长有关。只有世界各国对中国经济、国力保持信心，中国才有可能成为国际金融的主导力量之一。当前中国经济处于转型期，经济增长减速，实体经济融资困难，流动性陷阱风险上升；在考虑国际战略布局之前，中国首先应该设法解决这些问题，确保国内经济足以经受国际金融流动带来的冲击。

随着人民币国际化程度逐步提升，人民币将会成为国际主要储备货币（国际清偿货币）之一，在部分区域甚至成为主导货币。在这种情况下，中国很可能会面对昔日英国、美国遭遇的特里芬悖论（Triffin Dilemma），即短期国内经济利益与长期国际利益



的冲突。特里芬于上世纪50年代末指出，当外国想持有某种储备货币，货币发行国必须超发货币，这在长期会导致贸易逆差；然而储备货币的币值需要稳定、坚挺，这就要求发行国尽可能实现顺差。当储备货币发行国因为某些原因需要增加开支，该货币主导的金融体系就面临风险。金本位制度下的英国体系在一战后崩溃，美元与黄金挂钩的布雷顿森林体系也在越战等情形下解体，目前国际金融多采用“多元储备体系”，但美元等少数货币在货币篮子里优势极大，这些储备货币发行国也不可避免地遭遇贸易逆差问题。如果中国成为国际货币领域的“操盘手”，就必须承受贸易逆差的风险，对以财政政策为主的经济政策做出适当调整，并帮助中国企业尽快适应新局面。

此外作为国际金融领域的新来者，中国也需要对初涉国际资本市场的本国企业、银行给予适当保险措施。国际金融体系往往要求中国推进资本市场自由开放以接纳中国，例如IMF总裁拉加德在评论人民币加入SDR货币时再度敦促中国政府深化金融改革。在与国际接轨的同时，政府也应时刻考虑国内经济的承受能力，慎重推进资本领域市场化。

第三，中国需要吸取国际先进做法和规范，这既有利于保护中国国家

和企业国际资本市场中的利益，也有助于有针对性地提出金融改革建议。目前中国在国际金融领域仍然属于“试错”的摸索阶段，不少金融政策和活动都招致了不必要的风险，例如中国对委内瑞拉的软贷款就因为原定“石油换贷款”计划无法落实、委内瑞拉自身经济恶化而难以回收，进而影响了两国进一步合作。《金融时报》一篇社评不无嘲讽意味地指出，中国应了解世界银行、IMF与ADB等机构将贷款绑定附加条款是不无道理的。客观来看，中国目前掌握巨量外汇储备，中国主导的国际金融机构也受到关注，关于管控贷款风险的问题迟早会被提上日程。对于具体企业而言，相对陌生的国际资本市场也是机遇与挑战并存。

面对经验不足的困难，中国政府、企业都应及时采取措施，吸纳相关人才，同时向先进国家学习经验。亚投行就是中国在国际金融圈子里“社会化”的过程，通过吸纳英、法国加入，中国在与其它成员讨论章程制度时能够更好地参照当前金融体系的范例。同时，亚投行也通过专门的国际机构从世界各国吸纳人才。金融领域的特点在于它是少数人操纵的、不可观测的行为（Unobservable Behavior），相关知识高度专业化，不少争取利益的做法必须在具体实践中掌握；同时它也难

以监管，如果采用外行领导内行的做法，金融行为将很难被约束，国家资产也会遭遇损失。如果能够吸收一批可信赖的、有一手经验的专业人士，中国的改革或能避免波折、加快脚步。

结语

国际金融领域的变革是消除全球范围内“南北对立”和贫富差距的客观需要，而近年来的金融危机和新兴市场崛起都为可能的改革提供了契机。作为新兴市场的重要成员，中国能够从更加公平的国际金融环境中获益。然而关乎国家利益的谈判向来充满艰难险阻，既得利益集团掌握强大话语权，体系内改革并不顺利。中国在国际金融体系内争取自身利益的同时，也积极进行了体系外的探索，与其他发展中国家开辟平等、共赢、切合自

身需求和国情的合作模式，在近年来取得了数项国际瞩目的成就。然而国际金融变革是长期过程，中国在世界金融领域仍需要学习探索，中国金融领域国际化任重道远。

目前，中国在国际金融领域的挑战同时来自自身经验不足与国际金融体系的话语权失衡，而这两者间有种相辅相成的关系：如果中国致力于塑造更加公平的话语体系，就需要首先融入国际金融体系，向先进国家学习经验；但如果中国能够充分学习国际金融运作模式，把握人民币国际化、经济一体化的关键，同时做好自身经济建设，塑造更为有利的外部环境也就水到渠成。在国内经济转型的重大关头，金融领域决策者尤其需要虚心谨慎，稳健地深入金融改革并推进“一带一路”的相关布局。

责编 / 马冰莹

China and the International Financial System: from Participation to Remodeling

Jin Canrong Jin Junda

Abstract: With the deepening of the economic internationalization of China, shaping the world financial system is closely related to its interests. As one of the typical emerging economies, China hopes that the international financial system will give due discourse power to the developing countries; at the same time, if China can enjoy the institutional support from the international financial system, the Chinese overseas investment will help to boost the development of the world countries. While striving for its own interests in the international financial system, China has also actively explored other systems, and established an equal and win-win cooperation mode with other developing countries which caters to their respective development needs and is suited to their national conditions, making a number of influential achievements in recent years. As the international financial reform is a long-term process, China still needs to study and explore the world financial system and has a long way to go to internationalize its financial industry.

Keywords: international financial system, financial internationalization, capital market, the New Development Bank, the Asian Infrastructure Investment Bank