

专题：中国与全球治理

## 中国在国际金融体系中的崛起：进展与局限性

王红缨

**内容提要：**近年来，中国在国际金融体系中的地位快速提升，不过，受制于美国在国际金融体系中的结构性优势以及中国国内经政体制，这种金融崛起仍然表现出许多局限性。作为净债权国，中国具有比过去更大的自主权，但这并未带来中国金融影响力的显著增加。人民币被纳入国际货币基金组织特别提款权一篮子货币具有很强的象征意义，但从人民币的可兑换性、信用水平和流动性现状看，它距离完全意义上的国际货币还有很长的路要走。通过领衔创建亚洲基础设施投资银行等新的国际金融机构，中国展现了其在国际金融治理上史无前例的主动性。但这些新机构并没有替代布雷顿森林体系下的既有国际金融机构，中国也没有利用它们来根本性地改变游戏规则。

**关键词：**中国金融崛起 布雷顿森林体系 人民币国际化 特别提款权（SDR） 亚投行

中国在过去的20年里成为世界上最大的经济实体之一。其国内生产总值（GDP）现已位居世界第二，仅次于美国（若是按购买力平价方法计算，中国已是世界第一）。但中国在国际金融体系中的角色变得突出还仅仅是最近几年的事

---

王红缨 加拿大滑铁卢大学政治系副教授，国际治理创新中心高级研究员。

本文内容基于 Stuart S. Brown. and Hongying Wang, “China’s Rise as an International Creditor: Sign of Strength?”, in Domenico Lombardi and Hongying Wang, eds. *Enter the Dragon: China’s Rise in the International Financial System*, Center for International Governance Innovation, 2015, pp. 191-222; Hongying Wang, “China’s Engagement in Minilateral Financial Cooperation: Motivations and Implications,” in *ibid.*, pp. 385-409. and Hongying Wang, “Much ado about nothing: RMB’s inclusion in the SDR basket”, CIGI Papers, No. 84, 2015, ([https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_84web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_84web.pdf)).

情。一段时间以来，这个世界已经对中国快速发展的经济、制造业的龙头地位、贸易“巨无霸”（juggernaut）身份以及庞大的消费市场等现象习以为常，但它刚刚开始注意到中国在国际金融市场与全球金融治理中日益重要的作用。

本文审视了中国在国际金融体系中崛起的三个方面——中国成为净国际债权国，人民币的国际化以及中国在创建新的国际金融机构中的作用，这些方面显示了中国在国际金融体系中日渐增强的地位，也清楚地展现出中国影响力的局限性。

## 一、作为净债权国的中国

净债权国（Net international creditor）意味着一个国家对外的总资产超过了其对外的总债务。而一个国家是净债权国还是净债务国，从其国际投资净头寸（Net international investment position, NIIP）上就能反映出来。国际投资净头寸通过比较该国对世界上其他国家的居民的债权与世界上其他国家对本国居民的债权，来测量一国对外资产与负债之差。中国政府于2004起公布这个数据，迄今其国际投资净头寸始终为正值。中国的国际投资净头寸与其经济规模之比在2007年达到峰值，刚刚低于35%。2015年中国的国外净资产已达1.6万亿美元，约相当于中国当年GDP的15%。这与美国构成了鲜明的对比。美国的国际投资净头寸自20世纪90年代末开始，长期为负值。2015年美国的国外净债务已高达7.6万亿美元，约相当于当年本国GDP的41%。

一些观察家认为上述指标彰显了中国在国际经济中日渐上升的支配地位，以及美国的相对衰落。历史亦对此观点有所支持。例如，20世纪美英两国在权力制衡上的此消彼长也反映在两国国际投资净头寸的相应变化上。当时英国从国际债权国变为债务国，美国则从债务国变为债权国，这也是两国霸权转移过程的一部分。阿文德·萨勃拉曼尼亚（Arvind Subramanian）在他2011年的著作中，通过分析美国在1956年苏伊士运河危机中如何对英国尽占上风，也阐明了这一趋势。他也指出在不远的将来，中国作为国际债权国的崛起，可能会为中国提供针对美国（以及其他国家）的权力杠杆。<sup>1</sup>

中国作为净债权国的崛起是近年来一个重要发展。这很大程度上是由于中国的强势出口与持续的经常项目顺差，以及中国长年积累的（非官方）资本项目顺差。中国积累的巨额外汇储备，在2014年达到4万亿美元的峰值，这也反映了中国经常项目与（非官方）资本项目顺差的巨额总和。

中国是否从其净债权国地位中获得了权力与金融上的实质性好处？我们首先来看权力这方面。此时重新回顾本杰明·科恩（Benjamin Jerry Cohen）关于货币

---

<sup>1</sup> Arvind Subramanian, *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2011.

权力的分析是非常有益的。<sup>1</sup> 按照科恩的说法，国际货币权力有两个方面：作为自主性的权力与作为影响力的权力。如果一国能抵抗住外部压力独立运营自己的货币，则该国在自主性的意义上就是有权力的；而如果一国能让别国作自己希望别国做的事情，则该国在影响力的意义上就是有权力的。庞大外汇储备所凸显的净债权国地位，为中国提供了重要的可以抵御国际金融危机威胁的财政安全网。因此，在遭遇这种危机时，净债权国地位有助于中国独立于外部的政治压力，因为其也许需要外部对其施以援手。换句话说，中国成为净债权国，确实可以增强其保持独立的能力，并帮助中国实现自己的政策偏好。从这个意义上说，中国的权力的确有所增加。

另一方面，对中国有利的国际投资净头寸水平并不必然增加中国的国际影响力。要理解这一点，更深入地关注中国国际投资净头寸的细节是必要的。中国海外资产的大头是美国资产，尤其是美国国债（US Treasury Bonds）。在相当大的程度上，中国的净债权国地位实际上反映了其对美国的债权，尤其是对美国政府的债权。中国的这种选择也反映了美国在国际金融体系中的支配性地位。

一些观察者担心中国持有的大笔美债会增加其对美国的权力杠杆。<sup>2</sup> 先前的证据显示，中国确实试图利用其有意打造的金融权力杠杆获取利益。依据维基解密泄露的外交电报，全球金融危机爆发后，中国曾向美国金融监管当局施加压力，要求其加速核准对摩根斯坦利的12亿美元的股权投资。虽然美国官方并未公开回应此要求，中国很快就公开宣布其对摩根斯坦利股份的收购，这实际上就是在暗示中国金融杠杆的可信性。<sup>3</sup>

除个别交易外，中国也尝试使用其债权国地位去获得政策影响力。例如，在国际金融危机最严重的时候，中国政府曾对其所持有的房利美和房地美（即“两房”）债券的安全性表示了严重的关切。中国（同俄罗斯）曾试图施压美国政府以其完全信用（the full faith and credit of the US government）出面担保“两房”债券。但美国政府最后只选择对“两房”进行接管（conservatorship），这也意味着并不存在政府担保的组织作为债权方的实质性监管。<sup>4</sup> 全球金融危机后，中国官方加强了对美国量化宽松货币政策的批评，抨击其对中国持有的以美元面值发行的金融资产的人民币（账面）价值的不良影响。<sup>5</sup> 虽说美国短期的财政状况由

---

1 Benjamin Jerry Cohen, "The Macrofoundations of Monetary Power," in David M. Andrews, ed., *International Monetary Power*, Ithaca, NY: Cornell University Press, 2006, pp. 31-50.

2 如 Daniel W Drezner, "Bad Debts: Assessing China's Financial Influence in Great Power Politics," *International Security* 34, No.2, 2009, pp. 7-45.

3 Flitter, E., "Special Report: China Flexed its Muscles Using US Treasuries", [www.reuters.com/article/2011/02/17/us-wiki-china-treasury-idUSTRE71G47920110217](http://www.reuters.com/article/2011/02/17/us-wiki-china-treasury-idUSTRE71G47920110217), 2001.

4 如 Drezner, "Bad Debts"; Flitter, *ibid*.

5 如 Drezner, "Bad Debts"; Wang, "Much ado about nothing".

于经济恢复已有很大改善，但其长期债务水平仍高居在一个不可持续水平的这一现实仍基本未改变。就这一点而言，中国看上去未能对美国施加实质性的影响。

据推测，中国对美国的关键权力杠杆是威胁将显著地多样化其外储的构成，即降低美国国债及美元资产的持有水平。但是，这类周期性出现的关于中国政府将会如此行事的建议或猜测是不可信的。给定美元在国际金融体系中的支配性地位与美国金融市场的深度和稳定性，中国并不存在将美元资产转投他处的现实选项。这种结构性的金融权力不同于制定或操纵游戏规则不同，亦不同于创造某种其他行为体必须在其中活动的环境的能力。<sup>1</sup>

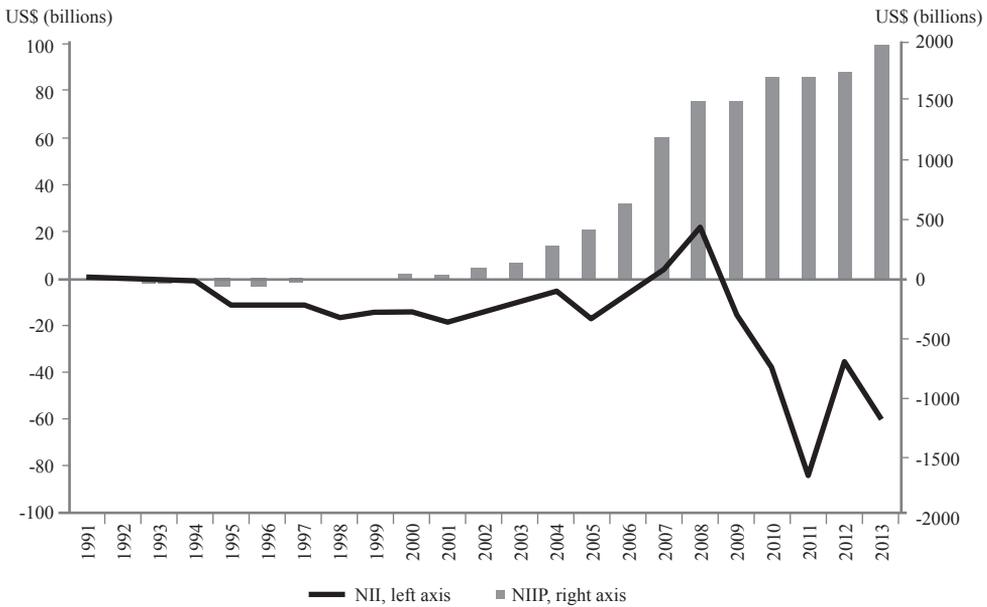


图1 中国的净国外资产 (Net Foreign Assets) 与净外资流入 (Net Investment Income Flows), 1991—2013  
(左纵轴：净投资收入；右纵轴：国际投资净头寸)

资料来源：中国人民银行、国家外汇管理局和美国纽约荣鼎咨询 (Rhodium Group)。2004年之前的历史数据基于莱恩 (Lane) 和米利西-费列迪 (Milesi-Ferretti) 编制的全球财富数据集，其他数据源于荣鼎咨询。本表曾在哈尼曼 (T. Hanemann) 2014年的论文《中国的国际投资状况：2014年》(“China’s International Investment Position: 2014 Update”, <http://rhg.com/notes/chinas-international-investment-position-2014-update>) 中出现。

<sup>1</sup> 参见 Susan Strange, “The Persistent Myth of Lost Hegemony”, *International Organization* 41, 1987, pp. 551-574; Eric Helleiner, “Below the State: Micro-Level Power”, in David M. Andrews, ed., *International Monetary Power*, Ithaca, NY: Cornell University Press, 2006.

如果中国的净债权国地位并没有带来更多的影响力，那是否带来了额外的金融收益呢？我们或许会假设相较对外债务，若该国持有更多的外国资产，则一定会有相当的净投资收入（net investment income, NII）。但虽然中国是借钱给别人的净债权国，但其最近的净投资收入却是负的。如图1所示，中国的净投资收入在20世纪90年代初期还处于平衡水平，但在1995年出现中等水平的下落后，便开始处于一种适度的净债务国水平。至1997年中国的国际投资净头寸开始稳步上升，而净投资收入仍然保持程度不大的负值直到2005年。2006—2008年间中国经历了一波净投资收入水平的迅速改善，净投资收入在全球金融危机前的短时间内快速上升为正值。但在2008—2011年期间，中国的净投资收入下跌了大约1000亿美元。2013年中国的净投资收入再次有所改善，但仍然维持在负600亿美元的水平，这与其高达2000亿美元的国际投资净头寸形成鲜明对照。

**中国是净债权国，但其净投资收入却呈现负值。**

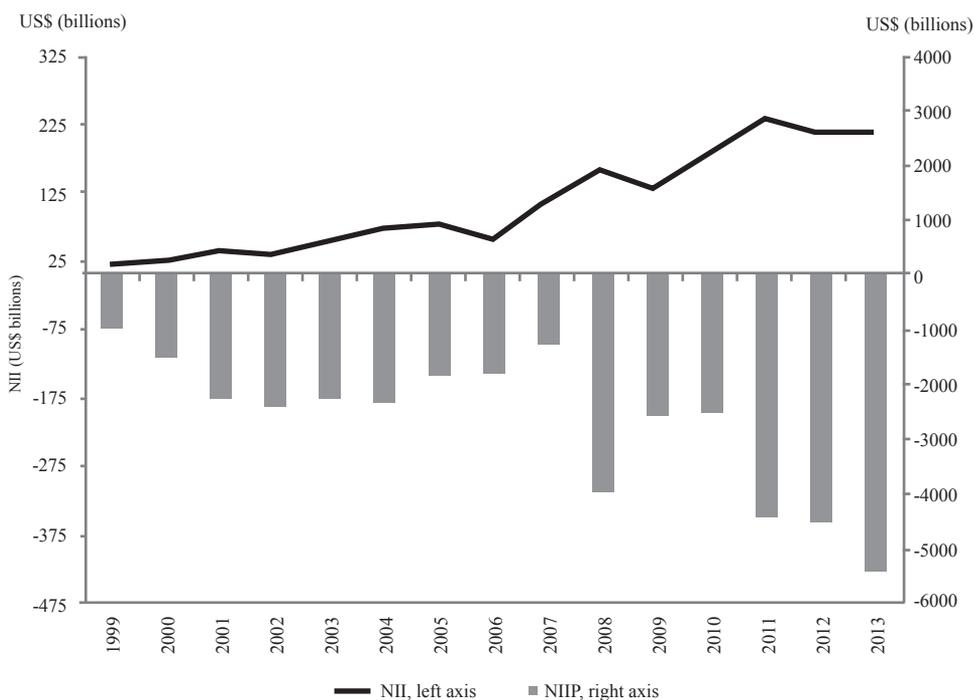


图2 美国的净国外资产和净外资流入，1999—2013

（左纵轴：净投资收入；右纵轴：国际投资净头寸）

资料来源：美国商务部经济分析局2015年公布的美国国际投资净头寸数据。见：US Bureau of Economic Analysis (2015): “Table 1.2. U.S. Net International Investment Position at the End of the Period, Expanded Detail”, [www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=62&step=1#reqid=62&step=6&isuri=1&6210=5&6200=144](http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=62&step=1#reqid=62&step=6&isuri=1&6210=5&6200=144).

美国的情况与中国形成了鲜明对照。由于自20世纪80年代初以来长期经常项目逆差，美国的国际投资净头寸稳步下降，并持续地朝向负值区域变化。具有讽刺意味的是，尽管同期美国从一个净债权大国变为净债务大国，但美国在整个这段时期中设法保持了其净投资收入处于正值水平（见图2）。截至2013年底，美国的净投资收入相当于其GDP的1.2%。

中国兼有负的年净投资收入和相当可观且表现为正值的国际投资净投资头寸，为了理解这种自相矛盾的局面，我们必须深入观察中国国际投资的构成。如图3所示，中国海外资产的最大部分由官方外汇储备构成，而它主要是投资于低收益率的美国政府债券上。另一方面，中国对外债务的相当部分是能带来相对高回报的外国投资者进行的对华直接投资。虽然中国的决策者和分析家对这一模式所带来的令人失望的金融后果一直都非常关切，但由于前文提到的美国在国际金融中的结构性权力，这一模式就持续了下来。

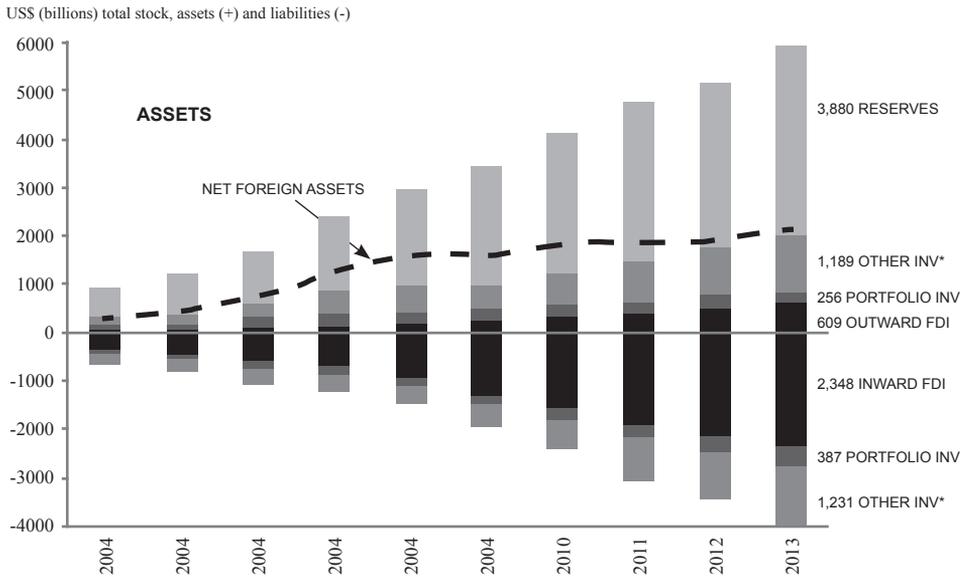


图3 中国国际投资的构成，2004—2013

资料来源：中国人民银行、国家外汇管理局和美国纽约荣鼎咨询（Rhodium Group）。数据由荣鼎咨询提供，表3曾在哈尼曼2014年的论文中出现。

总之，中国作为净债权国的崛起确实给中国带来了比过去更大的自主性，但它并未带来国际影响力的显著增加。虽然中国的海外资产规模庞大，中国从中获得的金融收益却非常少，这种现象背后的关键因素乃是美国在国际金融领域中持续拥有的结构性权力。

## 二、人民币的国际化

中国在国际金融体系中的崛起的另一个方面正是中国货币的广泛使用。中国政府自2009年开始在推进人民币的国际化。最初的几年里，这一国际化主要涉及在双边贸易结算中使用人民币。此后，中国政府开始允许外国人以人民币计价进行对内对外的非直接投资，并鼓励发展人民币离岸债券市场。中国已经签署了不少货币互换协议，向其他国家的中央银行提供人民币，并同意不经过美元，用人民币与其他国家货币直接进行交易<sup>1</sup>。

人民币的跨国使用在最近几年已有迅速的进展，但人民币国际化还远未有穷期。本杰明·科恩40年前对国际货币（international currency）的角色进行了首次概念化的分析，认为这种货币具有两个层次上的三种功能。在私人企业层次上，国际货币可以作为交易媒介（如外汇交易和贸易结算），也可以作为账户单位（如贸易计价），还可以作为价值储存工具（在金融市场中）。在官方层次上，国际货币可以实现同样的三种功能，作为交易媒介，它可以被用来干预国际外汇市场；作为账户单位，可以作为汇率的标的；而作为价值储存工具，可以作为货币储备。<sup>2</sup> 表1便总结了国际货币的这些功能：

表1 国际货币的功能

功能	交易媒介	账户单位	价值储存
私人企业层次	外贸，结算	贸易计价	投资
官方层次	货币干预	汇率标的	外汇储备

资料来源：基于本杰明·科恩（Benjamin Jerry Cohen）的著作《国际货币英镑的未来》（*The Future of Sterling as an International Currency*. London: Macmillan, 1971.）

人民币的国际使用在私人企业层次也取得了令人印象深刻的进展。依据环球银行金融电信协会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT）所提供的数据，截至2015年年中，人民币在国际贸易结算中已名列第二，在全球支付手段中名列第四，而在外汇交投总额上则名列第六。<sup>3</sup> 但上述排名可能过高估计了人民币的作用。在国际贸易结算中，人民币仅占信用证开具

1 Barry Eichengreen and Masahiro Kawai, “Issues for Renminbi Internationalization: An Overview”, Asian Development Bank Institute Working Paper 454, 2014, [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2382420](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2382420).

2 Benjamin Jerry Cohen, *The Future of Sterling as an International Currency*, London: Macmillan, 1971.

3 宋湘燕, “顺应市场需求助力人民币国际化新发展”, 金融时报, 2015年10月10日, [www.financialnews.com.cn/yw/pl/201510/t20151010\\_85149.html](http://www.financialnews.com.cn/yw/pl/201510/t20151010_85149.html). Song 2015.

总额的9.1%，远逊于美元的80.1%。<sup>1</sup> 在全球支付手段中，人民币也仅占总额的2.79%，与日元相近（2.76%），但远逊于英镑（8.45%）、欧元（27.20%）和美元（44.82%）。<sup>2</sup> 在外汇交易中，人民币也仅占2.8%。<sup>3</sup> 人民币在官方层次的国际使用的更为有限。依照国际货币基金组织的最新报告，至2015年第一季度，美元和欧元在国际官方储备中分别占64%和21%，随后是分别约占4%的日元和英镑，随后是分别约占2%的加元和澳元。尽管40多个国家已经将人民币作为官方储备来持有，但人民币仅占全球总外汇储备的约1%。<sup>4</sup>

中国政府对推动人民币成为国际储备货币尤为热衷。这一希望的意义在于，当人民币获得主要国际储备货币的地位时，中国就不再需要以美元发行的资产为主要形式来持有巨额外汇储备，如前文所述也就不再需要遭受明显的资产损失。此外，中国还能降低其借贷的成本，降低其贸易和投资的交易成本以及外汇风险。实际上这也是中国积极追求人民币进入国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR）货币篮子的主要原因。特别提款权的货币篮子此前由美元、欧元、英镑和日元构成。很多中国官员和分析家相信，一旦国际货币基金组织把人民币纳入特别提款权，将极大地促进人民币向主要国际储备货币的转化。

国际货币基金组织2015年底决计将人民币纳入特别提款权的货币篮子。这在很大程度上是一个政治性的决定，反映了被广泛接受的中国在国际金融体系中的重要地位。但这一决定本身并未使得人民币自动成为更重要的国际储备货币。某种货币是否成为以及多大程度上被用作储备货币，取决于若干因素，包括这种货币的可兑换性、信用水平和流动性。最近的研究发现自2010年起有37个国家把人民币加入其外储中。这些“早期采用者”通常在国际秩序上也分享中国的看法。<sup>5</sup> 大致来说，这些国家以外的其他国家将会基于更普遍的标准，即可兑换性、信用水平和流动性，来决定是否将人民币纳入其外汇储备。

迄今为止，人民币在上述三个方面都面临相当的限制。首先，在人民币的可兑换性上，中国中央银行周小川行长在2015年的一次讲话中曾说道：“根据IMF对资本账户交易的分类，40项中的35项全部或者部分实现了可自由兑换，只有五项仍旧完全不可自由兑换。这五项主要涉及个人跨境投资以及非居民在本国市

---

1 Li, F. “Yuan Overtakes Yen as World’s Fourth Most-used Payments Currency”, Bloomberg, October 6 2015, [www.bloomberg.com/news/articles/2015-10-06/yuan-overtakes-yen-as-world-s-fourth-most-usedpayments-currency](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-10-06/yuan-overtakes-yen-as-world-s-fourth-most-usedpayments-currency).

2 Gabriel Wildau, “China launch of renminbi payments system reflects Swift spying concerns”, October 8 2015, <https://next.ft.com/content/84241292-66a1-11e5-a155-02b6f8af6a62>.

3 IMF, “IMF Work Progresses on 2015 SDR Basket Review”, IMF Survey, August 4 2015, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2015/POL080415A.htm>.

4 IMF, “IMF Work Progresses on 2015 SDR Basket Review”.

5 Steven Liao and Daniel McDowell, “Redback Rising: China’s Bilateral Swap Agreements and Renminbi Internationalization”, *International Studies Quarterly* 59.3, 2015, pp. 401-422.

场发行股票和其他金融工具。因此，中国离实现人民币资本账户可自由兑换的目标不远了。”<sup>1</sup> 但是，如果仔细审视中国的规定和政策，可知人民币的可兑换性比以上描述要更加有限。虽然资本流动的很多渠道都已经开放或者有所扩大，中国政府仍然通过牌照制度、配额分配以及其他形式的干预措施继续维持着资本控制。中国的资本账户自由化，实际上与常规意义上的资本账户自由化还是有显著的不同。<sup>2</sup> 随着中国经济增长的放缓以及近期资本流入流出的动荡，中国政府也面临很大的压力，要求其再次收紧对资本市场的控制。

其次，若谈到信用水平，历史上来看国际储备货币通常由民主国家发行。例如，在英镑和美元身后是英美两国以透明度，制衡以及法治为特点的制度。如果再向前追溯，其他国际货币，如荷兰盾、热那亚硬币和威尼斯币达克特都是由共和政体或自治市镇发行。<sup>3</sup> 人民币若要成为国际储备货币，人们便需要对中国的制度有很大的信心才行。他们需要确保如果以人民币持有财富的话，不会被政府的管制行为所干扰，并能得到独立的中央银行和完备的法治系统的保护。但中国现在的制度仍与之前这些国家相当不同。政府对经济和金融体制的紧密控制，尤其是最近自2015年夏季到2016年初开始的对股票市场的大加干预，都不利于信心的建立。

人民币若要成为国际储备货币，就需要人们对中国的制度抱有很大信心。

最后，在流动性上，中国还远远达不到其所期望的储备货币发行国的地位。对于一个希望能给使用本国货币的其他国家提供流动性的国家，其需要在收支平衡上有一些赤字。自20世纪90年代起，中国在经常项目一直维持顺差。直到最近，中国还维持着资本账户顺差。如果给定中国在可预见的将来不太可能让经常项目出现逆差，中国就只能通过资本账户逆差来为世界提供人民币流动性。这就需要中国使用人民币对外进行借贷和投资，并提供国际援助。但迄今为止，中国进行的绝大多数投资仍然是以美元进行的。换句话说，中国的资本外流并未成为人民币流动性的主要来源。考虑到中国希望能降低其以美元资产形式持有的大规模外储，这点倒也完全可以理解。<sup>4</sup> 而且接受国看上去相较于人民币，也更偏好用途更广的美元。

总之，人民币的国际化仍有很长的路要走。人民币进入特别提款权货币篮

1 Zhou Xiaochuan, "IMFC Statement by Zhou Xiaochuan Governor, People's Bank of China", 2015, <https://www.imf.org/External/spring/2015/imfc/statement/eng/chn.pdf>.

2 Gabriel Wildau, "China's Renminbi Liberalisation Leaves Capital Controls Intact", 2015, (<http://www.ft.com/cms/s/0/7727bfec-18a1-11e5-a130-2e7db721f996.html#axzz3mP7OHsFi>).

3 参见 Eichengreen and Kawai, "Issues for Renminbi Internationalization: An Overview"; Benjamin Jerry Cohen, "Will History Repeat Itself? Lessons for the Yuan", Asian Development Bank Institute Working Paper 453, 2014, <http://www.adbi.org/workingpaper/2014/01/17/6111.will.history.repeat.itself.lessons.rmb/>.

4 Patrick Chovanec, "4 Trillion Reasons China's Currency Isn't Ready for Prime Time", June 16, 2015, <http://foreignpolicy.com/2015/06/16/yuan-renminbi-world-reserve-currency-special-drawing-rights-imf/>.

子，与其他四种货币一起成为主要的国际储备货币，确实具有很强的象征意义。但是人民币由于其可兑换性、信用水平和流动性，还不是完全意义上的国际化货币。人民币在这些方面的更大进步，还会遇到中国经政体制以及美元在国际金融体系中持久的统治地位的阻碍。

### 三、带头创建新的国际金融机构

除了作为净债权国的崛起和人民币国际化外，中国在国际金融体系中作用日益彰显的第三方面表现是中国对国际金融治理采取的新举措，尤其是创建新的国际金融机构。2014年，中国与其他金砖国家（巴西、俄罗斯、印度和南非）一道共同建立了金砖国家新开发银行（New Development Bank, NDB）和金砖国家应急储备安排（Contingent Reserve Arrangement, CRA）。新开发银行的启动资金为500亿美元，各国授权的总金额为1000亿美元，致力于动员资源在金砖国家和其他发展中国家进行基础设施和可持续发展项目的投资。而应急储备安排则拥有1000亿美元的资金池，其设计目的是帮助金砖国家应对短期的收支压力并减少由流动性问题带来的金融不稳定。2015年，中国发起成立亚洲基础设施投资银行（AIIB，即“亚投行”），世界各地的几十个国家都参与其中。亚投行得到授权使用的资本达1000亿美元，它首先着眼于亚洲，其次是世界其他地区的基建发展。

对中国的对外经济政策来说，参与国际金融合作并不是新鲜事。2000年，中国便加入了由邻国发起的“清迈倡议”（Chiang Mai Initiative, CMI），它是用以支持各国应对流动性危机的一系列货币互换协议。中国也曾经是2002年亚洲债券市场倡议（Asia Bond Market Initiative, ABMI）背后的主要支持者，该倡议着眼于促进区域债券市场的发展。此后，中国对清迈倡议从双边互换协议向多边协议的转型，即达成所谓“清迈倡议多边化协议”（Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM）发挥了重要作用。现在，清迈倡议多边化协议已经是一个拥有2400亿美元的区域性外汇储备资金池。然而，新开发银行、金砖国家应急储备安排和亚投行的建立标志着中国在金融领域的主动行动进入了一个新阶段。因为与先前的区域性金融安排（清迈倡议、亚洲债券市场倡议和清迈倡议多边化协议）相比，这些新机构更以中国为中心，更为中国所支配，它们都象征着中国在国际金融治理中发挥更大作用的愿望和能力。

这些新的国际金融机构受到了全世界的密切关注，亚投行的建立尤其具有争议性。在该行建立前的数月乃至数周内，美国政府曾积极地试图劝阻其他国家不要加入亚投行。出乎多数国家也包括中国自己的意料，在英国加入后，美国的很多盟国都迅速成为亚投行的创始会员国。这对美国来说堪称是外交上的一项主要挫败，而对中国来说则堪称一次大胜。美国反对新银行的官方理由是它不会遵循善治的实践，以及国际劳工与环境标准。但是美国无法明言的真正担心却是，中

国对美国领导的国际秩序构成挑战。2015年4月初，在大批国家不顾美国反对蜂拥申请加入亚投行后，前美国财长劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）评论道，“过去的这个月份可能被人们铭记为这样的时刻：美国丧失了它全球经济体系担保人的地位”<sup>1</sup>。

美国真正担心的是中国挑战美国领导的国际秩序。

中国是否正在使用这些新创立的金融机构，来挑战第二次世界大战后在美国领导下于布雷顿森林创立的国际金融秩序呢？中国官员不厌其烦地强调，中国并不打算推翻现存金融秩序，并认为这些新的金融机构是对既有机构的补充，填补了提供国际公共物品的缺口。例如，2015年4月中国国务院总理李克强在同《金融时报》记者的谈话中，着力强调中国会坚守其维护既有全球金融秩序的承诺，并特别指出亚投行只是对现存国际金融体系的补充<sup>2</sup>。

这些新机构的成立文件也贯彻了这样的合作主题。按照金砖国家新开发银行的条约章程，“新开发银行应为金砖国家及其他新兴市场和发展中国家的基础设施投资和可持续发展项目融资，与现有多边和地区金融机构为全球发展和增长所付出的努力形成互补”。与此类似，亚投行的章程也声明：该行“与现有多边开发银行形成互补，推进亚洲实现持续稳定增长”。

这些新金融机构的雄心有限，部分原因是由于中国和其他新兴经济体均从当前的国际金融秩序中获益，部分是由于这些国家能力的有限。金砖国家新开发银行和亚投行等新设立的多边发展银行（multilateral development banks, MDBs）都面临诸多挑战，其中一个不小的挑战是具备在国际金融市场上以低廉的成本募集资金的能力。最大的三家信用评级机构——穆迪、标普和惠誉国际——仍然在国际资本市场的借款人信用评级领域占据支配地位。最近的研究表明，当这些评级机构对多边发展银行进行信用评级时，他们所使用的方法是有问题的，往往低估多边发展银行的金融实力。这种方法尤其不利于非西方工业化国家所主导的多边发展银行，因为此类主要由债务国组成的银行，无论其本金偿还的记录如何，都很难从三大评级机构中获得AAA评级。<sup>3</sup>

在金砖国家新开发银行的成员国中，只有中国享有AA-级评级，其他国家都只是刚达到或还未达到投资级别（BBB，译者注）的信用评级。与它相比，亚

1 Lawrence H. Summers, “Time US Leadership Woke Up to New Economic Era”, April 5 2015, <http://larrysummers.com/2015/04/05/time-us-leadership-woke-up-to-new-economic-era/>.

2 Lionel Barber, David Pilling and Jamil Anderlini, “Interview: Li Keqiang on China’s Challenges”, *Financial Times*, April 15 2015, <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/38307b3e-e28d-11e4-aa1d-00144feab7de.html#axzz3Yd8hLOZ8>.

3 Chris Humphrey, “Developmental revolution or Bretton Woods revisited? The prospects of the BRICS New Development Bank and the Asian Infrastructure Investment Bank”, ODI Working Paper 418, April 2015, <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9615.pdf>.

投行在这方面具有更多的优势，因为其成员包括大量的来自发达国家的非债务国，这对获得好的信用评级有所裨益。最近的一项研究也探讨了不同场景下这两家银行的股份增长和潜在借款的结构，它认为金砖国家新开发银行的业务扩展会较为缓慢，五年后其潜在的由借款构成的资产组合总额会达到250亿—300亿美元，十年后会增至450亿—600亿美元。而亚投行五年后的资产组合会达到700亿—900亿美元，到2025年则会达到1200亿美元。<sup>1</sup> 所以亚投行在十年内应可与亚洲开发银行（Asian Development Bank, ADB）相匹敌，但金砖国家新开发银行的资本水平相对而言仍然较小（见表2）。

表2 比较新兴的金融机构

机构	清迈倡议多边化协议	金砖国家应急储备安排	国际货币基金组织	
总资本额，单位：十亿美元	240	100	327 ( 配额 ) 515 ( 新融资安排总额 )	
机构	亚洲基础设施投资银行	金砖国家新开发银行	世界银行	亚洲开发银行
2025年预期贷款总额，单位：十亿美元	70—90	45—60	219.2	73.1

来源：原始数据源于各组织官方，由汉弗莱（Humphrey）整理（同本页注释1）。

金砖国家新开发银行和亚投行发现：与布雷顿森林体系的国际金融机构开展合作对它们很有帮助，这并不出乎人们的意料。例如，亚投行首批项目中的几个项目都是与传统的发展银行一起融资。其中一项是巴基斯坦的高速公路建设，该项目由亚洲开发银行主导，并遵循该行的规则和程序；另一项是与欧洲复兴开发银行（European Bank of Reconstruction and Development, EBRD）共同资助塔吉克斯坦的道路建设；第三项则是在哈萨克斯坦的道路建设项目，也是与世界银行和欧洲复兴开发银行共同融资。<sup>2</sup> 2016年5月，亚投行和亚洲开发银行签署了关于对可持续发展项目进行共同融资的谅解备忘录。同时，亚投行和世界银行也签署了第一个关于共同融资的框架协议。

金砖国家应急储备安排也暴露出其能力的局限性。正如早年达成的清迈倡议多边化协议那样，金砖国家应急储备安排也规定：为陷入流动性危机的国家提供的借款，70%都要与国际货币基金组织在这些国家的相关项目挂钩。这样做的

1 Chris Humphrey, “Developmental revolution or Bretton Woods revisited? The prospects of the BRICS New Development Bank and the Asian Infrastructure Investment Bank”.

2 Tom Mitchell and Jack Farchy, “China’s AIIB seeks to pave new Silk Road with first projects”, April 19 2016, <https://next.ft.com/content/a36af0d0-05fc-11e6-9b51-0fb5e65703ce>.

主要的原因在于，金砖国家应急储备安排并没有足够的技术能力提供详尽的宏观经济监测，而国际货币基金组织在自由经济秩序的规则和规范指引下，在宏观经济监测方面已经做了几十年。在全球金融危机中，清迈倡议及其多边化协议的相关机制，甚至都没有动用不与国际货币基金组织挂钩的那30%的资金，发生流动性危机的亚洲国家仍然通过与美国和其他国家的双边货币互换协议来寻求援助。<sup>1</sup> 下次金融危机中，金砖国家应急储备安排到底会有多独立、多么有用，人们仍需拭目以待。除此之外，如表2所示，在规模上，清迈倡议多边化协议和金砖国家应急储备安排也无法与国际货币基金组织相提并论。

总之，通过在新创建的国际金融机构中发挥领导作用，中国展现了其在国际金融治理上史无前例的主动性。金砖国家新开发银行、金砖国家应急储备安排和亚投行都显著提升了中国在国际金融体系中的地位。但迄今为止，这些新机构看起来并没有真正替代布雷顿森林体系的国际金融机构，中国也没有利用这些机构来根本性地改变游戏规则。

## 结 论

中国在国际金融领域的崛起已经是一个人所公认的现象。中国是净债权国，是一种日益国际化的货币的发行国，也是新国际金融机构的领导者，所有这些都使中国在国际金融体系中成为一个主要的行为体。但正如本文所述，中国的金融权力要比看上去的更有局限性，而且其增长也面临诸多困难。

对中国金融权力的主要制约因素是美国持久的结构性权力。例如，美元的支配性地位已经延续几十年，美国的金融市场具有深度并相对安全，这些既限制了中国对美国的政策影响（即便两国间存在债权国—债务国的关系），也限制了中国的政策选项，尽管中国不满其在美国国债投资上的低收益率。此外，现存国际金融机构遵循美国主导的金融秩序的规则和规范，尽管最近几年中国领衔创建了若干新的国际金融机构，但些机构的有限能力无法对现存机构形成挑战。

对中国金融权力的主要制约因素是美国持久的结构性权力。

另一个制约中国的国际金融体系中地位的因素是中国国内的发展。例如，中国人民币的进一步国际化取决于这种货币更大程度的可兑换性、信用度和流动性，这些都需要中国的金融体系、法律制度、政治机构以及中国的经济发展模式发生显著变革，而经济风险和政治方面的阻力都将使得这些改革难以进行。

（李卓 译；徐彤武 校）

<sup>1</sup> Eric Helleiner, *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown*, 2014, New York, NY: Oxford University Press.