

刘东民

sunshine_ldm@126.com

何帆

hefancass@gmail.com

中美金融合作：进展、特征、挑战与策略

摘要：2008 年全球金融危机之后，金融合作迅速上升为中美战略与经济对话的核心内容之一，并取得了丰硕成果。中美金融合作的重点表现在双方的市场准入，并呈现出显著的非对称性，而在国际金融体系改革和金融监管领域尚缺乏实质性的合作成果。中美金融合作存在明确而显著的内在需求，未来的发展前景十分广阔。中国政府可以更为积极的姿态和创新的策略，推动中美双边金融合作，这将显著增强中美两国的战略互信，有助于构建新型大国关系，并为全球金融治理做出贡献。

关键词：中美金融合作 金融改革 全球金融治理

Abstract: The Sino-US financial cooperation has rapidly become to a key area of mutual relationship after the global financial crisis and has made some significant achievements. The focal point of the financial cooperation focuses on mutual market entry, which shows noticeable unsymmetrical feature. However, there are little substantial advancements in the reform of international monetary system and financial regulation. Since existing huge demands for the bilateral financial cooperation, China should take more active and innovative measures to facilitate the cooperation so that it could help to build a new relation between the great powers and contribute to global financial governance.

Key words: Sino-US Financial Cooperation; Financial Reform;
Global Financial Governance

在中国改革开放的三十多年时间里，中美金融合作一直不断推进。但是，这一合作上升为两国经济外交的核心组成部分并得到快速发展，则是 2008 年之后的事情。由于全球金融危机的爆发，实现金融稳定和经济复苏成为国际社会的首要任务。作为全球最具系统重要性的两个大国，中美之间的金融合作不仅是两国经济合作的重要推动力，也是实现全球金融治理的一块基石。正因为如此，金融合作成为近年来中美战略与经济对话的核心内容之一。从另一个角度来讲，中国当前正处于经济转型的关键时期，如何通过中美金融合作助推中国的金融改革与开放，并进一步推进国际金融体系改革，提升中国在全球金融治理中的影响力，是摆在中国政府面前的一项重要工作。

一、 全球金融危机后中美金融合作的进展

2008 年之后,通过中美战略与经济对话,两国在金融领域的合作取得了诸多进展,特别是在中国的国内金融市场开放方面,取得了大量的实质性成果(见下表)。事实上,金融合作已经成为中美战略与经济对话当中进展最快、成果最为丰硕的领域。

图 1 2008 年以来中美金融合作的关键领域与实际进展

中方		美方	
承诺	实际进展	承诺	实际进展
提高 QFII 额度。	已兑现	承诺给予中资商业银行国民待遇,并按照相关审慎规定与程序,快速处理中资银行在美开设分支机构的申请,无不当拖延。	已兑现
同意 QFII 投资本金锁定期限从 1 年以上降为 3 个月。	已兑现	同意研究与中方就农村保险开展进一步合作的方法。	进展中
允许现有合资评级机构在不降低外资持股比例的情况下,申请开展证券资信评级业务资格。	已兑现	美方支持人民币加入 SDR。	进展中
允许符合条件的外资法人银行发行人民币次级债券。	已兑现	允许中国工商银行兼并东亚银行。	已兑现
允许符合条件的美国公司在中国交易所发行股票上市。	进展中	允许中国银行和中国农业银行在美设立分行。	已兑现
允许非存款类外国金融机构向试点地区零售消费者提供消费金融服务。	已兑现	承诺实施 2010 年 IMF 份额和治理改革方案。	进展中
同意探讨外资保险公司的双重投资问题,即允许外资保险公司同时投资两家中资保险公司。	进展中		
允许外国投资者在合资证券公司中的持股比例上限由 33% 提升到 49%。	已兑现		
允许外国投资者在合资期货经纪公司中持有不超过 49% 的股份。	已兑现		
允许符合条件的外资法人银行和证券公司参与中国国债期货交易。	进展中		
把消费金融公司的试点扩大到更多的合格中外资机构和更多的地区。	进展中		
缩短外国银行分行提交人民币牌照申请等待期。	进展中		
适时增加企业年金的合格管理人,公平对待所有符合申请条件的外资和中资金融机构。	进展中		
在试点基础上积极推动税收递延型养老保险发展,研究将试点范围扩大至更多省市,并将给予外国投资企业和国内企业平等待遇。	进展中		

双方同意在船舶和医疗设备行业建立强有力的国际出口信贷指导原则。
双方倡导多边开发银行在不损害其财务稳健性的情况下提高其财务杠杆率，增强其贷款能力。
双方同意就审计监管跨境合作进行磋商，并尽早建立一个符合可适用法律法规的监管合作机制。
双方承诺通过现有国际合作安排下的信息共享机制加强两国相关机构在证券业执法调查方面的合作。
双方承诺加强在影子银行系统监管方面的合作，制定政策工具以化解影子银行风险，并根据金融稳定理事会关于影子银行的最终政策建议开展同行评估。
双方承诺迅速落实 G20 承诺，集中清算所有标准化衍生品，以减少系统性风险、提高透明度并防止市场滥用。

资料来源：根据历年中国政府官方公开资料整理得出。

二、中美金融合作的特征

1. 金融服务业的市场准入成为两国谈判焦点。

在上表列出的总共 26 项合作内容当中，20 项属于金融服务业市场准入的领域，占比 77%；其中 10 项议题已经完成谈判，即按照原定目标实现了市场准入，正好占全部金融市场准入谈判议题的 50%，剩余 10 项议题大多也在进展中，预计在不久的将来也能达成协议。而在金融服务业市场准入之外的 6 项议题，涉及到金融监管合作、行业出口信贷的标准制定、多边开发机构的业务发展准则，内容相对宏大而且宽泛，谈判落实的难度大，所能获得的实际成果难以量化，务虚成分较多。可以清楚地看出，近期内中美两国的真实利益诉求都是集中于金融市场准入方面。

2. 中美在金融业市场准入方面具有显著的非对称性

美国的市场开放度和金融业的竞争力均高于中国，金融监管体系也比较完善，因此，在市场的相互准入方面，更多表现为美方对中方的要求，而不是反之。在上述 20 项金融服务业市场准入的谈判议题中，14 项都是中国对美国（及其它国家）的市场开放，占比 70%，仅有 6 项是美国对中国的市场开放。在已获得通过的 10 议题中，7 项是中国对美国（及其它国家）的开放，也占 70%。这种非对称性是十分正常的。中国的市场化改革正在进行中，与制造业相比，金融业的改革与开放在过去的几十年当中相对缓慢，目前处于加速期，正好借助中美金融合作来推进。同时，市场准入的非对称性并不意味着中国在金融合作领域会有较大的损失。历经 2008 年金融危机的洗礼，中国的银行业已经成为全球利润率最高、资产规模最大的金融产业体系，金融从业人

员的素质逐步向国际一流水准靠拢，国内金融监管体系也不断得以完善，所有这些因素都使得中国的金融业已经具备了较强的国际竞争力和抗衡金融风险的能力。向国际金融业开放国内市场，是推动中国金融和经济体制改革的有效手段，从长远来看，中国的收益将十分显著。

3. 中美金融合作总体上仍表现为合作意愿高于实质进展

2008年金融危机以来，尽管在中美战略与经济对话当中，两国的金融合作是取得实际成果最为丰富的领域，但是总体上仍表现为合作意愿高于实质性进展。在金融市场准入方面，两国均有大量的诉求未得以实现。而在金融监管、国际货币金融体系改革、利用金融手段促进两国和全球的基础设施投资等领域，虽然中美合作意愿较高，真实需求显著，但是实际进展十分有限。这说明，中美金融合作尚未深刻触及两国的重要利益，没有对促进两国经济增长和金融发展产生显著激励，更没有达到推动与改革全球经济治理的程度，总体上仍缺乏大手笔、战略性而又是实质性的合作。考虑到两国在全球的经济与金融影响力，中美金融合作应该有更为广阔的空间。而且，大手笔、实质性的金融合作将显著增强中美两国的战略互信，推动新型大国关系的建立。因此，中美金融合作在未来大有可为。

三、中美金融合作的内在需求与发展前景

中美金融合作的内在需求是长期存在的，但是，2008年的金融危机在突然之间增强了两国开展实质性金融合作的迫切性和重要性，并导致国际社会对于全球金融治理的需求大幅上升，这些是中美金融合作在危机后升温的根本原因。

1. 内在需求

(1) 美方需求

要求中国开放金融市场，是美国的核心经济利益所在。中国改革开放的三十多年，成就了制造业的全面崛起。中美两国在制造业方面的差距不断缩小，这一趋势总体上不可逆转。但是，中国金融业的发展相对滞后，与美国的差距尚大，而且中国的金融开放程度较低，这就为美国金融业的渗入留下了巨大的空间。

2008年以前，一个公认的事实是，美国金融产业在国际上居于最高水平，体现了美国在全球化时代的核心竞争力。金融危机使美国的金融业遭遇重创，但是金融业依

然是美国的主导产业，这是由美国的经济发展阶段及其在全球产业链的位置所决定，并不会因为一次危机而改变。而且，危机后美国金融产业和相关政府监管部门的调整、恢复与变革速度都是发达国家中最快的，这充分显示出美国金融业依然具有最强的全球竞争力。从金融产业的角度来看，截至 2012 年中期，美国金融机构的去杠杆化已经基本完成，大银行的资本充足率完全达到了巴塞尔新规的要求；相比之下，欧洲银行业的去杠杆化进程尚处于痛苦时期。^①从政府推动金融监管改革的角度看，奥巴马政府于 2010 年 7 月 21 日批准了《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》，这是美国自上世纪大萧条以来最严厉、最全面的金融监管改革法案，也是 2008 年全球金融危机以来发达国家中第一个完成重大监管制度变革的国家。2013 年 7 月 2 日，美联储以 7:0 的投票结果，一致通过了《巴塞尔协议III》。2013 年 12 月 10 日，美国五大监管部门批准了最终版的“沃尔克规则”，标志着最严厉的监管新规落地。所有这些监管措施的出台，在短时期内都将对美国金融产业的发展产生一定压力，而美国政府依然坚定地推动监管改革，这从一个侧面反映出美国政府和华尔街对美国金融产业的国际竞争力是有信心的。

在中美金融市场准入的谈判议题中，美方对中方的要求不是仅针对美国的市场开放，而是面向国际社会的开放，这也显示出美国对于自身金融产业竞争力的信心。欧洲国家陷入欧债危机而自顾不暇，日本的金融产业与欧洲尚有差距，更不要说与美国竞争。因此，在中国金融市场开放过程中，外部的最大赢家必然是美国。为了自身显而易见的经济利益，推动中国的金融市场开放，自然成为美国经济外交的重要诉求。经受了 2008 年的大冲击，美国的跨国金融机构在业务模式方面进行了调整，正需要在国际上重新开拓市场，因而对于中国市场的需求更为强烈，这也是危机后美方更加看重中美两国金融合作的缘由之一。

（2）中方需求

首先，伴随着整体经济实力的迅速崛起，中国金融业逐步具备了海外发展的实力，产生了进军国际市场的强烈需求。2008 年全球金融危机之后，中国的银行业成为了全球规模最大、利润最丰厚的银行体系，而西方国家的金融体系受到了较为严重的打击。在此背景下，进入全球最发达、最具活力的美国市场已经成为中国金融业发展的战略

^①IMF, Global Financial Stability Report- Restoring Confidence and Progressing on Reforms, October 2012

性目标，也是中国借助金融崛起成为世界一流强国的必要步骤。这成为危机后中国大力推动中美金融合作的一个内在动力。

其次，后危机时代的中国正处于金融改革的加速器和攻坚期，借助金融开放倒逼国内金融改革，是一个颇具可行性的路径选择。2008 年的危机使中国政府充分认识到，原有的经济发展模式不可持续，中国再也不能仅仅依靠投资和贸易顺差推动经济增长了，进一步的市场化改革势在必行，其中，金融改革是关键一环。但是，当前的金融改革遭遇了重重阻力，中国政府必须借助倒逼机制才能打下改革的攻坚战。中国曾经成功地利用倒逼机制推动了国内的市场化改革，这就是 2001 年的加入 WTO。当时很多人担心，入世会导致国外企业打垮国内企业，放任国外产品冲击国内市场。但是，十几年过去了，现在人们看到的是中国制造类企业的全面崛起，是中国制造的产品走向了全球。与加入 WTO 相类似，当前中国的金融改革也面临着诸多不确定性，而与入世不同的是，迄今为止改革开放取得的丰硕成果培养出了比当年入世前更多的既得利益集团，他们成为中国进一步改革的强大阻碍。正如制度经济学家奥尔森所说，任何一个国家，只要稳定发展的时间足够长，就会产生大量的“分利联盟”（既得利益集团），他们的寻租行为造成经济效率和产出水平的下降，加剧政治分歧和制度僵化，如果不能有效地阻止分利联盟的寻租行为，则国家的衰落在所难免。^②制度经济学的理论明确指出了冲破利益集团阻碍的迫切性，而中国入世所取得的巨大成功为倒逼机制的使用提供了成功范例。在这样的背景下，主动、适度地利用中美金融合作的契机，推动国内的金融市场化进程，则成为中国政府既重要又务实的改革策略。

（3）全球金融治理的国际需求

作为全球最具系统重要性的两个大国，中美之间的金融合作不仅是两国经济交往的核心战略，也对全球金融治理产生至关重要的推动作用。2008 年的金融危机使国际社会对于中美金融合作产生了真实而显著的需求，中美两国更希望借此契机在国际货币金融体系的改革中掌握主动权。这是中美金融合作在危机后升温的一个重要国际背景。

上世纪 90 年代以来，全球化成为一股不可阻挡的力量席卷国际社会，其中金融全球化的广度与深度更是超出了大多数人的预期。巨额资本的跨国流动，金融机构的跨界经营，以及金融工具的跨境使用，使得全球金融市场的一体化已经形成。在这样

^② 奥尔森，《国家的兴衰》，上海人民出版社，2007 年。

的背景下，一方面，由于国际间套利机制的存在，一个大国的宏观经济与金融政策调整，必然产生显著的溢出效应，使得其他国家难以保持自身经济政策的独立性；另一方面，金融一体化导致各国金融体系的深度耦合，一国发生危机，将迅速传染至其他国家，从而引发全球金融危机。国际社会在历经 2008 年危机之后，已经深刻意识到，改革当前的国际货币金融体系，实现全球金融治理，是迫在眉睫的大事。

全球金融治理的核心，是要形成一套在国际货币体系和全球金融监管领域通行的国际规则，世界主要国家会遵守或者大体追随这些规则。美中两国分别是全球第一和第二大经济体，如果两国当中的任何一个不遵守某项规则，这项规则就无法成为全球金融治理的有效规则。换言之，中美两国都拥有对全球金融治理的“一票否决权”。正是在这个意义上，中美两国成为推动全球金融治理最重要的国家，也对此负有当仁不让的责任。从另一个角度来看，任何一项国际规则的推行，其效果都是非中性的，必然有某些国家和机构得到更多的利益。因此，中美两国通过双边金融合作来推动全球金融治理，也是维护自身利益的有效手段，符合两国的根本需求。

2. 发展前景

如上文所述，近年来中美金融合作能够取得诸多成果，主要在于 2008 年金融危机引起了中美两国的内部经济结构性变化和二者力量对比的变化，以及国际社会对于全球金融治理的真实需求。以此为出发点，可以对未来中美金融合作的前景作出如下判断：发展前景广阔，合作的可持续性较强，未来数年可能在多项议题上实现突破。

从中国一方来看，2013 年的经济改革与开放出现了三个标志性事件：2013 年 7 月，中美双边投资协定谈判获得重大突破，中方同意以准入前国民待遇和负面清单为基础，与美方进行投资协定实质性谈判；同年 9 月，中国（上海）自贸区挂牌成立；同年 11 月，党的十八届三中全会发布公告，明确“以开放促改革”。可以清楚地看出，利用开放的倒逼机制推动国内市场化改革，已成为中央政府十分明确的战略举措。在这一背景下，中美金融合作拥有了更大的发展空间，中国将已更加开放的姿态与美方进行金融市场准入的谈判，也能够以更强的信心借助中美合作的形式推动国际货币金融体系改革。

从美国一方来看，其宏观经济基本上从 2008 年的重创中走了出来，复苏态势稳健，金融业调整完成，监管改革实现突破。在国内经济活力持续向好的情况下，美国的金融机构会更加注重对中国金融市场的渗透，美国政府也能够以相对放松的心态看

待本国市场对中方金融产业的准入。因此，美国也有可能采取更加积极的姿态推动双边金融合作。

从中美共同推动全球金融治理的角度来看，中美两个大国的综合实力决定了全球治理将更多参考中美制定的双边规则，这为中美金融合作提供了更为广阔的发展空间和利益驱动机制。后危机时代，由美中两国构筑的全球两极格局正在形成中。^③在发达国家阵营，美国的优势地位难以动摇。欧洲的一体化进程，受到各国政治、经济、文化等多重因素的制约，只能够艰难前行，而欧洲有目共睹的高福利弊端在大众民主制度的约束下也积重难返。日本受到严重的人口老龄化影响，经济已难以恢复持续的高增长态势。在新兴经济体阵营，中国的领先地位继续保持。金砖国家中的其余四个，由于缺乏制造业的基础支撑，其持续经济增长的能力受到普遍质疑。正如美国高盛资产管理部前主席，“金砖国家（BRIC）”概念的发明者吉姆·奥尼尔（Jim O'Neill）于2013年8月针对金砖国家做出以下公开表示，“如果可以修改的话，我只会留下C（中国）”。^④在中美两极格局下，中美的双边金融合作将对全球金融治理产生持久而显著的影响力，从而反过来增强双边合作的意愿。

四、中美金融在具体合作领域面临的挑战

1. 如何进一步推动双方的金融市场准入

对于中国而言，有序推进金融服务业市场开放是加快金融市场化改革、促进中国经济转型的抓手；对于美国而言，推动金融产业的全球化发展是维护本国经济利益的首选方案。因此，中国金融市场的准入仍将是当前及未来一段时期中美金融合作的主要话题。具体内容将表现在以下五个方面：第一，进一步提高外资金融机构参股中国金融机构中的股权比例；第二，进一步扩大外资金融机构（包括合资金融机构）在中国能够开展的业务范围；第三，允许更多的金融产品和金融业务进入中国市场；第四，以更加宽松的条件，允许更多外资进入中国的资本市场；最后，以更为宽松的条件允许国外金融资本退出中国市场。

总体而言，随着中国金融产业竞争力的逐步增强，中国完全有能力在保证金融稳

^③ 阎学通，《历史的惯性：未来十年的中国与世界》，中信出版社，2013年。

^④ China Only BRIC Country Currently Worthy of the Title - O'Neill, The Wall Street Journal, Aug 23, 2013, <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2013/08/23/china-only-bric-country-currently-worthy-of-the-title-oneill/>

定和金融竞争力的前提下，不断放开市场准入限制。因此，本文认为，上述五个方面中的前三个方面，中国都可以有较大幅度的放开。例如，对于合资证券公司的外资股本比例不得超过 50% 的限制，应该可以放开；再如，对于外资消费金融公司的进入，也可以给予更大的自由度，这对于促进中国居民的消费，激励国内的金融创新是很有帮助的。

但是，对于放宽境外金融资本进出中国资本市场的限制，这实际上涉及到跨境短期资本流动管理和资本账户开放的问题，在当前全球量化宽松政策泛滥的背景下，中国监管部门需要谨慎行事。从国际经验来看，境外金融资本投资某国证券市场，往往表现出较强的投机性，在国际经济和金融环境发生较大变化的时候，境外资本会表现出显著的快进快出特征，从而加速本国的证券市场波动，甚至引发金融危机。美国量化宽松货币政策的退出是早晚的事情，它会引发大量资本流出新兴市场国家也是一个高概率事件。因此，在这样一个大背景下，中国的金融市场准入需要在短期资本开放方面予以审慎监管。中国目前在 QFII 的额度审批上已经不断放宽，同时在投资本金锁定期上已经降低至 3 个月，这是一个较为合理、稳健的模式，应该继续保持。同时还要继续严格监管中国银行业对外资的短期借贷行为。

在美国金融市场的准入方面，降低中资金融机构进入美国市场的门槛，应成为中方对美谈判中的关键诉求。目前美国监管部门对于中资银行的业务开展仍然有较多限制，如不允许在美中资银行开展储蓄零售业务，对于中资银行在美新设分行以及兼并美资银行审核十分严格，手续复杂。今年美国批准中国工商银行收购东亚银行至多 80% 的股权，是中美金融合作的重大进展。但是，能否出现更多的中资金融机构参股或者收购美资机构的事件，在目前条件下尚不是一个可以乐观期待的事情，因此，还需要中美双方政府和机构的倾力协商和谈判。同时，中资银行是否可以更快捷地在美设立分支机构，也是需要中国政府的大力推动。另外，中资金融机构可以开发金融产品在美上市，如力争中国 ETF 在美挂牌交易，这可以作为近期谈判的重点之一。

2. 如何在国际金融体系改革与金融监管领域展开实质性合作

金融监管改革与国际金融体系改革是危机后各国政府面临的重要任务。作为全球最大的两个经济体，中美在这些领域的合作将对国际社会起到引领和示范作用。任何国际规则的制定都将产生非中性的效果。如果中国能够借助中美金融合作的契机，在国际规则的制定中发挥更为积极的作用，将有力地维护中国自身的利益。

中美金融合作已经在宏观审慎监管、金融领域税收和执法、金融市场基础设施等领域加强了信息共享与合作。但是，到目前为止这些合作大多属于务虚的性质，尚未取得实质性的成果。中国政府需要开拓新思路，以高瞻远瞩的视野和自信的心态，主动提出具有建设性、可行性的创新方案，推动中美金融合作在国际层面上一个台阶。

五、 中美金融合作的新策略

1. 中美联合发起成立新的多边开发性金融机构

2008 年金融危机以后，国际社会形成一个共识，即促进基础设施投资是推动未来全球经济增长的有力保障。事实上，不论是发达经济体，还是发展中国家，大多数都面临基础设施投资不足的问题，特别是很多跨境基础设施投资，涉及到多国合作的问题，更是缺乏持续性的资金支持。在 2013 年最新一轮的中美战略与经济对话当中，中美双方就共同倡议多边开发银行在不损害其财务稳健性的情况下提高财务杠杆率，增强贷款能力。可以说，多边开发性金融机构在全球范围内都是一种稀缺资源。

从 GDP 总量和外汇储备规模来看，中国已经拥有了在全球开发性融资当中发挥主导作用的经济实力。但是，当前的国际政治格局使得中国无法在现有多边开发性金融机构（如世行、亚行等）中获取主导地位。如果中国能够主动联合美国，共同发起成立新的多边开发性机构，如亚洲基础设施投资银行、国际海洋开发银行等，就可以减少和平息其他国家的疑虑，实现中美两国共同主导新多边机构的运营。这既可以作为中国推进国际金融体系变革的有效手段，也将成为中美两国增强战略互信、构建新型大国关系的里程碑。

在亚洲地区建立新的开发性金融机构一直是本区域各国讨论的热点。从新机构的发起模式上看，可采取的模式有三种：中-日模式，中国-东盟模式和中-美模式。鉴于目前中日两国的外交态势和国民情绪，中-日发起模式的可行性不高。中国-东盟模式难以得到日本和美国的真正支持，因此，该模式的建立同样具有挑战性，并且建立之后它对亚太地区的影响力也有限。

本文认为，中-美发起模式是一种较为理想的选择。事实上，亚洲开发银行的发起和运营就是美-日模式：美日两国并列为亚行第一大股东，共同主导亚行的业务运作。借助这一模式，美国将其经济理念输入到亚洲国家，开拓亚洲市场，日本则借助

美国的影响力打消亚洲国家对日本的担忧，成功主导亚行，8名历任行长均由日本人担任。在亚洲新地区开发银行的发起模式上，如果中国主动与美国展开合作，形成中-美模式，不仅能够吸引包括日本在内的广大亚洲国家加入，赢得中国在亚洲经济合作的主导权，而且可以增强中美两国的战略互信，为中美两国在全球金融治理领域的深入合作树立标杆。

2. 中美联合建立国际评级监管机构和新型评级公司

全球金融危机爆发以来，现有评级体系遭到越来越多的批评，评级的顺周期性、对评级机构自身的监管缺失、三大评级公司对全球评级行业的垄断等问题已经成为国际共识。但是，到目前为止，国际金融监管改革尚未真正触及到评级行业的实质性问题，其根本原因有两点。首先，由于信用评级的复杂性，目前对评级问题的批判性有余而建设性不足，国际社会无法产生集体行动，无法形成对全球金融市场产生重要影响的新型评级规则；其次，欧洲正试图建起一套属于自己的、受到公共监管的评级体系，由于美国迄今为止仍然是信用评级的全球垄断者，抛开美国的单独行动很难在国际社会产生足够的影响力。

中国金融市场的发展极其迅速，特别是债券市场具有难以估量的发展前景，这将造就一个巨大的中国信用评级市场，从而大大提升中国在国际评级体系的话语权。因此，中国可以在评级产业发展和评级监管改革方面走出一条不同于欧洲的道路，即：联合美国建立国际评级监管机构，制定统一的评级监管规则，在此基础上逐步建立类似于巴塞尔协议的全球统一评级监管体系；同时，中美两国可以联合推动新型评级机构的发展。由于这些举措顾及了美国的利益，有可能得到美国政府的认可。事实上，美国政府清楚地意识到现有评级体系的弊端，也在推动评级监管改革，而美国国内大量的中小型评级机构都对现有三大评级机构的垄断极其不满，它们有强烈的改革动机，并拥有创新性的评级思路。通过中美合作，可以打破现有国际评级改革的困境，并大幅提升中国在国际评级行业的话语权。

3. 拓展和创新外资私募基金的准入模式

中国的私募基金（包括私募股权基金和私募证券基金，后者在国际上即是对冲基金）行业进入21世纪以来得到了快速发展，但是与国际先进水平相比，仍有较大差距。以私募股权基金为例，2011年私募股权基金（包括外资PE和内资PE）在中国的投资额占中国GDP的比只有0.16%，不仅远远低于英（1.13%）、美（0.90%），还低

于巴西(0.44%)和印度(0.23%)等国。该比值被称为“渗透率”，用来反映一个国家私募股权基金行业的发达程度。根据渗透率指标，我们可以看出，虽然中国的私募股权基金发展较快，但是到目前为止，其总规模仍然不高，未来还有巨大的增长空间。

近两年，私募股权基金在中国的发展速度有所下降。一方面，全球及中国的宏观经济形势不景气拖累了私募股权基金的发展，另一方面外资私募股权基金在中国的业务拓展受到一定限制，某些行业难以进入（能源矿产、传媒、通信等）。私募股权基金对于中国促进技术创新以及推动中小企业发展的价值是巨大的，而外资私募股权基金在国际资源整合、基金运营管理、投资耐心度等方面，都具有一定优势。中国政府可以在中美金融合作的谈判上，适度放开对外资 PE 的某些限制，如允许其投资国内的能源矿产行业，以此作为交换条件，说服美方减少对中国主权财富基金及其他国有金融机构在美投资的限制。

从推动人民币国际化和资本账户开放的角度，中国还可以通过中美金融合作放开外资私募基金（包括私募股权基金和对冲基金，必须注册在中国内地并经中央政府部门审核。同时，也应允许内资私募基金开展同样的业务）在中国融资人民币并将其投资到境外的渠道。一方面，这些私募股权基金可以将融到的人民币资金直接投资到境外企业或者离岸人民币市场以人民币计价的金融产品（如点心债）；另一方面，也可以在离岸人民币市场兑换成其它货币后再行投资。^⑤

在人民币尚未实现国际化的中近期，这些人民币资金难以实现大规模地直接对外投资，因此，上述措施的着力点在于鼓励更多的人民币到离岸市场参与交易或者兑换成美元、欧元等外币后再行投资，其真正用意是扩大离岸市场的人民币资产池规模并增强其流动性。香港离岸人民币市场从 2009 年 7 月至 2011 年 11 月，其离岸人民币存款从 559 亿元大幅增长至 6273 亿元，涨幅高达 10.2 倍；但是，从 2011 年 12 月到 2013 年 9 月，由于受到人民币贬值预期和人民币回流机制不断拓宽的双重影响，离岸人民币存款仅增加至 7300 亿元，涨幅为 24%。离岸人民币资产池的规模直接影响到离岸金融市场的发展，从而影响到人民币国际化的进程。借助上述私募基金业的对外开放模式，可以显著增加人民币跨境对外流动的规模，并推动离岸人民币金融中心的建设。从另一个角度来看，这一措施不仅能促进中国私募基金行业的国际化发展，也扩大了国际私募基金在中国融资发展的空间。

^⑤ 德意志银行的马俊首先提出了类似观点，本文借鉴了他的思想。参见《德意志银行马俊建议在前海推 QDII3》，http://epaper.stcn.com/paper/zqsb/html/epaper/index/content_484234.htm

为了控制风险，中央监管部门可以对私募基金在岸人民币融资总额设定年度上限，并保留对基金投资行为的事中和事后监察权，以防止大规模的资产转移以及其他违规事件的发生。当然，离岸市场上人民币兑换外币的成本与规模恐怕都无法尽如人意，因而这一政策的效力有多大，只有市场的实际运作才能给出答案。正因为如此，本文建议由市场化程度最高的私募基金而不是国有金融机构来参与运作，因为后者可能会受到政策的过度驱动而不惜代价，从而造成过大的风险和损失。

通过中美金融合作的渠道，以私募基金对外开放的模式促进人民币国际化和资本账户开放，可能会成为一个多赢的选择。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。