



中国发展研究基金会

研究参考

第 25 号（总 110 号）

2011 年 7 月 15 日

第八届中美金融研讨会观点综述

内容提要：2011 年 6 月 24 日至 26 日，由中国发展研究基金会与美国哈佛大学法学院国际金融体系中心共同举办的第八届中美金融研讨会在美国纽约举行。来自中美两国金融界的一百余位官员、学者和企业家参加了此次研讨会，围绕“金融市场监管与竞争力”、“中美双边投资”、“人民币在未来国际货币体系中的角色”等议题进行了深入讨论。

国务院发展研究中心主任李伟围绕中美经济复苏与再平衡面临的挑战及双边合作发表了主旨演讲。美国哈佛大学教授、前国家经济委员会主席劳伦斯·萨默斯，花旗集团副董事长、美国前商务部长卡洛斯·古铁雷斯，美国财政部助理部长玛丽莎·拉戈等到会，围绕国际经济再平衡和中美双边关系等议题作了主题演讲。

关键词：金融监管；竞争力；跨境投资；人民币国际化

第八届中美金融研讨会观点综述

一、中美经济平衡

对中美经济不平衡要以全面、历史、系统的视角来把握。国务院发展研究中心主任李伟认为，两国之间的贸易不平衡是国际产业分工调整和两国内部结构失衡的综合反映，也反映了两国不同经济发展阶段和经济运行的特征。因此双方需要加强理解、加强合作，共同推动失衡问题的解决。首先，双方都要致力于修复储蓄-投资缺口，促进内部经济结构的调整。其次，中美贸易平衡问题的化解，离不开美国对华出口管制政策的改变。再者，美元作为全球储备货币，美元政策在平衡其全球影响力与国内政策之间的冲突时，应更多地关注对全球包括对美国自身长期经济发展带来的不稳定性冲击。

花旗集团副总裁、美国前商务部部长古铁雷斯认为，美国需要帮助中国走向全球，并放松对华的出口管制。他认为，如果中国的未来增长只是中国公司的国内增长，这样的增长模式最终会导致贸易保护主义。为此，美国必须欢迎中国的资本。在这一过程中，一方面，美国要让中国确信，那些管辖投资的制度不只是针对中国的；另一方面，中国公司也要注意，美国市场是世界竞争最激烈的市场，只有最好的公司才能生存。古铁雷斯强调，在对华出口管制问题上，美国必须表现得更成熟。世界这么大，如果中国想买什么东西，总是能买到的，所以最好是由美国卖给中国。中国购买这些产品时，美国应该对中国的战略意图给予某种信任。

美国财政部助理部长玛丽莎·拉戈认为，在全球再平衡过程中，中美两国作为全球最大的两个经济体，必须发挥核心作用。美国和中国都已经做出了一系列的承诺并采取了诸多措施，但要做的还很多。首先，美国对中国推进基于市场的利率改革计划非常感兴趣。她认为，利率市场化改革也有助于大力推动中国的许多主要目标，如转变出口拉动型增长方式。利率自由化还会为货币政策提供更多有效的

渠道，帮助政府当局避免通胀的高成本。它会提高家庭储蓄的收益，从而提升家庭收入和消费。其次，中国需要迅速调整汇率，并提高汇率灵活性。这会给其自身、美国和全球经济带来益处。第三，中国必须做出更多努力来取消目前对资本流动的限制。包括允许开发广泛的人民币金融产品、加强披露机制、确保债权人和小股东的法律权益。

二、国际经济格局调整下的中美关系

中国崛起对国际政治经济格局影响深远，如何管理大国的崛起成为新的挑战。美国国家经济委员会前主席、前财政部长劳伦斯·萨默斯认为，在过去三百年的世界历史中，社会主义与资本主义，以及美国与苏联之间的冷战终结是影响力居第三的大事件；伊斯兰世界与世界其它各国的斗争、争论和挑战是影响力居第二的大事件；而以中国为核心的亚洲崛起，其影响力位居第一。中国经济快速增长对全球经济体系的影响不亚于工业革命和文艺复兴，甚至可能超过后两者。

中国的快速崛起也引起了人们对中美对抗的担忧，中美双方都必须致力于加强两国战略互信和消除误解。古铁雷斯认为，中美双方最大挑战和最大风险在于互相不理解对方。美国不理解中国的体制，中国不理解美国的体制，于是两国不断针对对方做出一些错误的猜测和假设。他认为，美国的政策制订者们要使中国理解，即美国政策的目标不是要让中国美国化，美国的意图不是要阻止中国的发展进步。而中国也需要让美国人知道，中国不想“接管全世界”，随着中国的经济发展，中国的国防预算开支也会增加，所以中美双方之间都需要让对方放心。中美双方的目标应该是建立一种真诚的伙伴关系，这种伙伴关系必须同时符合双方的利益。当中美的利益发生冲突时，双方应当坦率地承认这些利益，然后直言不讳地进行讨论，把双方的利益摆到桌面上来。

针对中国关于东盟 10+3 的倡议，古铁雷斯认为，中国需要让美国清楚明白，设计东盟 10+3 的倡议并不是为了打击美国在亚洲的经济存在和影响。美国目前对这一倡议的理解是，中国提出东盟 10+3

的真正意图是为了建立一个没有美国、没有美元的东盟 10+3，只为了排斥美国和美元，这引起了普遍的担忧。美国希望知道，中国究竟希望如何运作东盟 10+3？在这个框架中美国的角色是什么？他认为，如果两个国家都去拉帮结派的话，市场最终会一片混乱。

三、中美双边投资的机遇与挑战

中美双边投资对两国扩大就业和经济增长都具有重要意义。目前美国对华投资额超过 600 多亿美元，中国在美投资有 40 多亿美元，规模虽小但增长迅速。中美两国均从双边投资获益，但目前中美双边投资还面临着不少制度性及其它障碍。

美方认为，中国长期以来引进外资的开放度和成效是令人赞许的，但中国新近出台的自主创新政策、政府采购等政策，对外资不利。此外，美方也质疑中国在引进外资上的国家安全审查机制不透明。中方代表对自主创新政策和政府采购政策进行了澄清，并认为中国政府相关部门的产业发展指导目录在某种程度上提供了透明性。中方代表建议，当前中国正处于经济结构转型的关键时期，需要外资将自身的技术和管理优势与中国的产业转型升级相结合，美国在中国的投资机会仍然十分巨大。

多起中国企业在美并购失败，使美国外国投资委员会（CFIUS）安全审查机制透明度成为本次会议的讨论焦点。中方代表和部分美方代表认为，CFIUS 安全审查机制非常不透明，给外国（特别是中国）对美投资带来了负面影响。玛丽莎·拉戈和部分美方代表认为，CFIUS 之所以要保密，一是因为涉及到相关企业商业秘密，二是涉及到国家安全。从统计上来看，被 CFIUS 拒绝的申请并不多，大部分申请都获得批准，而且 CFIUS 只审查外资并购，对绿地投资并不干涉。因此，CFIUS 并没有外界想象得那样严重地限制了外资。但中方有代表指出，由于 CFIUS 不透明，且造成了针对中国企业的印象，很多中国企业在申请之前就放弃了，所以目前 CFIUS 的高批准率并不说明问题。

古铁雷斯和多位中美代表都提到，美国媒体和公众对中资企业缺乏了解、美国政党政治因素、中美双方之间对一些行为的错误解读和过激反应，也影响了中国在美国的投资。譬如，美国政府和民间都有许多人认为中国的国有企业是以实现中国政府的某种战略意图而非利润最大化为目标；中国知识产权保护不足是由于中国政府蓄意放纵和不作为所致；美国普遍将可口可乐收购汇源果汁失败看作是中国对中海油收购尤尼科失败的报复。这些猜测和假设最终将双方带入一个恶性循环，最终导致双方损失大量就业机会、金钱、资源。

对于如何扩大中国在美国投资问题，双方代表提出了以下建议：首先，美国应增加 CFIUS 安全审查机制的透明度，通过公开的渠道事前公布安全审查机制的导则，引导中国投资的流向。或者通过事后的评估告知拒绝并购的原因。其次，对于中资特别是国有企业的在美国投资，美方应区别不同投资的性质，对于以资产增值而不是以管理控制权为目标的投资，应简化审查的手续和流程。第三，中国政府和企业要加强自身形象的塑造，加强和美国国会、地方政府、社会团体的沟通，通过媒体多宣传中国投资对促进当地就业和发展的好处。第四，中国应重视和借鉴日本在美国投资的经验和教训，要避免炫耀性的收购并引发美国社会的抵触，要充分估计管理外国业务的困难，并对美国的政治气候、文化和社会氛围进行审慎评估。中国在美国投资应减少炫耀目的，采取渐进策略，增加当地生产，争取基层支持。鉴于中国对美国拥有的巨大债权，中国有条件取得比日本在 20 世纪 80 年代对美国投资更好的成绩。

四、人民币在未来全球货币体系中的角色

人民币国际化对中国和世界都具有重要影响。就中国自身而言，人民币国际化有助于提高中国在世界经济中的地位、减少汇率波动风险、促进边境贸易发展和获得国际铸币税收入、增强本国货币政策独立性，与此同时，也会加剧宏观经济风险和货币管理的难度。就国际影响而言，人民币国际化意味着国际经济秩序的重大调整，并对现有

利益格局形成一定的挑战。

人民币国际化是一个复杂的过程，涉及汇率制度、货币互换安排、人民币离岸市场发展、跨境贸易结算、经常账户自由兑换等多个方面。与会的中外代表均认为，人民币国际化进程正在加速，但这一过程还会是个长期的过程。此外，即使人民币实现了国际化，在可预见的将来也不会取代美元的地位，而只是促进了国际储备体系的多元化。

人民币离岸市场发展迅速，但香港离岸市场发展对香港经济的影响值得关注。有代表担心，由于当前市场普遍存在人民币升值预期，即使是香港居民也倾向于持有人民币存款和其他资产。按照目前香港人民币存款的增长速度，几年内人民币存款占香港存款的比例将超过港币，从而使港币在香港边缘化，并影响香港的实体经济。也有代表对之提出了不同的意见，认为外币占香港总存款的比例仍然保持稳定，并且三分之二的人民币存款是由企业持有的投资性资产，港币不会受到“货币替代”冲击。

离岸人民币的回流机制尚未得到很好的解决。中国与其他国家的双边货币互换规模以及跨境贸易人民币结算规模快速扩张，稳定了对外贸易和降低了汇率风险，有力推动了人民币的区域化进程，但是人民币回流渠道还很窄。与会代表认为，应鼓励境外中资金融机构吸收人民币存款，加快人民币清算网络的建设，大力发展国债市场和开放银行间债券市场，拓宽人民币的回流渠道。

资本账户可自由兑换不是人民币国际化的前提，但随着资本账户可兑换性的增强，需关注人民币在长期的贬值风险。有代表提出，由于存在较为严格的资本管制，加上中国经常账户的结构性盈余，市场普遍存在人民币的短期升值预期。但是，如果资本管制逐步放开，人民币在长期可能会有贬值风险，这对人民币国际化可能会有负面影响。

在人民币国际化问题上不应急于求成，而是立足于经济发展的实际需要。还有代表提出，日本在 20 世纪 90 年代为了彰显经济大国的地位和形象，急于推动货币国际化，结果加剧了宏观经济的风险。

五、中美两国金融市场的监管与竞争力

国际金融危机后，金融市场监管总体趋紧。在这一背景下，如何继续保持金融市场竞争力，使之发挥金融部门的应有功能，成为各国金融当局面临的重要课题。

金融危机将对各国金融监管的模式和理念产生重要的影响。首先，全球的金融监管标准或将从美英的信息披露和自由化模式转向干预主义模式。对金融机构活动和产品的监管将明显增强。其次，新的监管框架将更多地着眼于整个金融体系的稳定性，而不是关注单个机构的稳定。在这方面，美欧思路存在差异。美国认为必须解决金融机构“太大而不能倒”问题，大型金融机构在出现严重问题应允许其有序地倒闭。欧洲认为“大而不倒”有助于金融体系的稳定，应是值得鼓励的方向。

银行体系的监管是本次会议讨论的重点，凸显了美方目前对银行体系问题的关注程度。与会代表认为，虽然 G20 国家在要提高银行资本充足率这一点上有共识，但是美国与欧洲、中国的银行体系面临的问题存在明显的差异，中国和欧洲的银行在金融危机中受冲击较少，银行资本充足率的标准不能一刀切。此外，对银行体系的监管不仅要看资本充足率，还要看资本的质量。

美国金融监管改革过头，或将对美国经济发展产生了不利影响。很多美方代表认为，美国的金融监管改革（特别是多德-弗兰克法案），大大提升了美国金融机构的执行成本和监管成本。对于新法规可能产生的不确定性也影响了美国金融机构对外放贷的积极性，进一步影响了美国经济复苏。

中国利率问题或有可能成为继汇率议题之后中美双方政策辩论的焦点，此动向值得关注。劳伦斯·萨默斯认为，中国的利率管制刺激了国内的投资，导致了内部的投资过热和国际收支失衡。玛丽莎·拉戈也提出，中国应加快改革利率，提高汇率灵活性，并减少资本管制，以促进国际经济再平衡。美国彼得森国际经济研究所高级研究员尼古

拉斯·拉迪认为，对利率的管制和维持低利率，不利于外国金融机构进入中国并开展业务创新。还有代表认为，利率的管制导致了负利率问题，刺激了资产泡沫，带来了金融抑制以及地下银行涌现等问题。

目前 G20 在金融监管上的工作重点包括四个方面：建立一个全球统一的新资本框架、解决系统性重要机构涉及问题、推动倒闭金融公司的有序解决方案、监管场外衍生品交易。国际监管改革还是基本遵循美国和欧盟设定的日程在前进，但是中国在这一过程中正在逐渐发出自己的声音并承担起建设性的角色，已从追随者逐渐转变为重要的参与者和规则制定者。针对 G20 提出的“全球系统性重要金融机构”，与会代表认为，这一提法不论在概念上还是在实际政策的设计和操作上，都还存在许多问题。

整理： 中国发展研究基金会 俞建拖
国务院发展研究中心 方 晋

地 址： 北京市西城区德胜门东大街 8 号东联大厦四层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100009
传 真： (010) 84080188 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
