



No. 1902

Working Paper

“一带一路”：建立以多边机制为基础的国际金融新规则

王国刚

【摘要】 200 多年来，国际金融规则的发展大致经历了三个阶段：主要由单边主义界定国际金融规则的时期、由美国单边主义操控下的多边主义由盛走弱的时期和经济多极化背景下的多边机制界定国际金融规则的时期。国际金融规则的形成中有着三个特点，即单边规则向多边规则转变、追求“赢者通吃”让位于“合作共赢”、多边主义向国际金融市场实操领域的延伸尚待破题。中国的方案是构建人类命运共同体，实现合作共赢。

“一带一路”建设，在落实和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢和多边主义等五个理念的同时，贯彻着共商共建共享、强化战略对接、注重实践效应、推进互联互通、克服融资瓶颈和强化创新驱动等六个机制。落实“一带一路”建设，在金融实践层面上需要有效解决巨额资金、资金性质和政治风险等三个难题，为此，应发挥多元化资本结构的机制作用。多元化资本结构可在金融经营机构、金融产品、金融交易场所和多边经济区等四个层面展开，在实践中需要特别关注股权平等、股权融资中的协同运作和股权运作中的长期性等三个要点。资本投资是人民币国际化的重要机制，应将人民币国际化的资产基础从外汇储备转换为海外资本收益。

【关键词】 “一带一路”；多边主义；国际金融；新规则

【文章编号】 IMI Working Paper No.1902



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 **国际货币网**
<http://www.imi.org.cn/>

1937

“一带一路”：建立以多边机制为基础的国际金融新规则

王国刚¹

【摘要】200 多年来，国际金融规则的发展大致经历了三个阶段：主要由单边主义界定国际金融规则的时期、由美国单边主义操控下的多边主义由盛走弱的时期和经济全球化背景下的多边机制界定国际金融规则的时期。国际金融规则的形成中有着三个特点，即单边规则向多边规则转变、追求“赢者通吃”让位于“合作共赢”、多边主义向国际金融市场实操领域的延伸尚待破题。中国的方案是构建人类命运共同体，实现合作共赢。“一带一路”建设，在落实和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢和多边主义等五个理念的同时，贯彻着共商共建共享、强化战略对接、注重实践效应、推进互联互通、克服融资瓶颈和强化创新驱动等六个机制。落实“一带一路”建设，在金融实践层面上需要有效解决巨额资金、资金性质和政治风险等三个难题，为此，应发挥多元化资本结构的机制作用。多元化资本结构可在金融经营机构、金融产品、金融交易场所和多边经济区等四个层面展开，在实践中需要特别关注股权平等、股权融资中的协同运作和股权运作中的长期性等三个要点。资本投资是人民币国际化的重要机制，应将人民币国际化的资产基础从外汇储备转换为海外资本收益。

【关键词】“一带一路”；多边主义；国际金融；新规则

2013 年 9 月 7 日，在对哈萨克斯坦进行国事访问期间，习近平主席在纳扎尔巴耶夫大学发表演讲中首次提出了“丝绸之路经济带”范畴，不仅强调“为了使各国经济联系更加紧密、相互合作更加深入、发展空间更加广阔，我们可以用创新的合作模式，共同建设‘丝绸之路经济带’，以点带面，从线到片，逐步形成区域大合作”，而且提出了加强政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通的“五通”方针²，标志着“一带一路”倡议的正式问世。五年来，这一倡议得到了全球 100 多个国家和国际组织的积极响应和支持，纳入了联合国大会、联合国安理会等重要决议，同时，一大批早期项目落地开花，推进了这一倡议从理念转化为行动，从愿景转变为现实。

“一带一路”倡议是一个高瞻远瞩、深谋远虑的宏大构想。它建立在统筹国内国外两个

¹ 王国刚，中国人民大学国际货币研究所学术委员、中国社会科学院学部委员

² 参见习近平《共同建设“丝绸之路经济带”》，载《习近平谈治国理政》第 287-291 页，外文出版社 2014 年版。

大局基础上，洞察全球经济政治发展的客观规律和内在趋势，既着眼于中国和平崛起中的经济政治全球化和实现中国梦的伟大实践，又立足于纷繁复杂、波云诡谲的国际经济政治提出的挑战、机遇和路径。这一鸿篇巨著包含了系统理念、实践原则、运作目标、发展路径和操作机制，可以从不同的理论角度进行诠释阐发³，本文试图从国际金融规则的形成机制入手探讨国际金融的发展规律和机理，提出笔者点滴管见，以期抛砖引玉。

一、 多边主义规则：国际金融发展的必然趋势

从理论和历史的发展线索看，国际金融是随着国与国之间的经济（尤其是贸易）的发展而发展的。国际金融涵盖的内容包括了国际间的贸易收支、货币汇兑、资金结算、国际信用、直接投资、证券投资和国际货币体系等诸多机制，这些机制既相互联系、相互制约又相辅相成、相得益彰。从国际金融规则形成机制角度看，自第一次产业革命以来的 200 多年历史中，国际金融规则的发展大致经历了三个阶段：

第一阶段（大致从 18 世纪到二战结束）为主要由单边主义界定国际金融规则的时期。所谓单边主义(Unilateralism)，是指经济实力强国利用强权（或霸权）和经济优势将基于本国单方面利益基础上形成的规则强加于他国及其民众（而不顾及他国和民众的利益诉求）的情形。从国际金融规则形成机制角度看，单边主义主要表现有三：其一，帝国主义国家将本国的货币制度推向殖民地国家。例如，英国殖民地推行着英镑，法属殖民地盛行法郎。这种货币制度的安排，完全由殖民主义国家单方面决定，直接目的在于满足它的对外贸易、对外投资和对外借贷等方面的需要，也是它控制殖民地国家经济政治的一个主要机制。从重商主义的贸易顺差主张到李嘉图的比较利益学说都以建立英镑统治世界为基础。其二，直接投资和国际信用的资金主要由宗主国流向殖民地国家，与此对应，与借贷资本、生产资本等相关的国际规则基本由宗主国制定。通常情况下，在借用宗主国的国内规则的基础上，这些规则扩展了宗主国霸权的权益，成为保护帝国主义国家剥削殖民地国家的法律准则（同时也形成了国际金融领域中的一系列不平等规则），由此，宗主国的国内规则演化成了国际规则。列宁曾一针见血地指出：帝国主义国家的借贷资本输出，既要通过借贷资本获得利息，又强迫债务国用这笔贷款购买资本借贷国的商品以获得高额垄断利润，从而，“要从一头牛身上剥下两张皮来”⁴。其三，国际金融规则与国际贸易规则连为一体，成为宗主国控制殖民地国家经济命脉、资源配置、产业发展和市场结构的主要机制。在此背景下，殖民地国家的产业布局、技术进步和经济发展围绕宗主国的利益要求而展开，形成了一种以宗主国为“中心”、

³ 笔者已发表了《“一带一路”：基于中华文化的国际经济理念创新》（载《国际金融研究》2015 年第 7 期）和《“一带一路”：闯出全球经济资源配置的中国之路》（载《金融论坛》2015 年第 10 期）两篇拙文。

⁴ 引自列宁《帝国主义是资本主义的最高阶段》，第 677 页，载《列宁选集》第二卷，人民出版社 2012 年版。

以殖民地国家为“外围”的“中心—外围”的国际经济分工格局⁵，加重国际经济的不平等和非对称程度。

第二阶段（大致从二战结束到 20 世纪末）为由美国（美元）单边主义操控下的多边主义由盛走弱的时期。多边主义，是指在国际事务中由三个以上国家（或经济体）在相互平等的基础上就共同所关心的国际事务达成的对成员国行为具有约束力的国际规则（或国际协议）⁶。二战后，广大的亚非拉国家掀起了民族独立、国家统一的浪潮，先后建立了拥有独立主权的民族国家，瓦解了存在几百年之久的宗主国与殖民地之间经济政治关系，使得由宗主国单方面界定国际贸易和国际金融规则的历史难以延续，取而代之的是多边主义。但单边主义阴魂不散，突出表现为美元霸权和美国金融霸权。从国际货币体系看，1944 年建立的布雷顿森林体系确立了以美元为中心的国际货币体系，弱化乃至消解了宗主国-殖民地之间的国际货币机制，有着鲜明的多边主义特点。1971 年 8 月美国单方面宣布美元与黄金脱钩（体现了美国单边主义强权），此后，尽管美元依然是最重要的国际货币，在国际贸易、货币汇兑、国际借贷和国际投资等方面发挥着无可替代的作用，但随着美国经济在全球相对地位的下降，全球经济多极化的走强，美元走软，国与国之间的货币互换的频度和规模持续扩大并向国际结算、国际信贷和国际投资等领域扩展，国际货币形成机制中双边主义的色彩逐步增强。从国际金融机构看，布雷顿森林体系下所建立的国际货币基金组织（IMF）和世界银行等属于多边国际金融组织，但自成立伊始，世界银行的行长就一直由美国推荐，同时，美国拥有对国际货币基金组织重大事项表决的一票否决权，因此，它们实际上掌控于美国手中。70 多年来，在国际金融发展中，它们发挥的作用趋于下降。1992 年的英镑危机、1997 年的东南亚危机、2008 年的美国金融危机、2010 年的欧债危机等等都暴露出了 IMF 价值观和金融功能的短板。另一方面，为了支持区域经济金融发展，1957 年 3 月欧洲投资银行成立，1959 年 12 月美洲开发银行投入运营，1964 年 9 月非洲开发银行设立，1966 年 11 月亚洲开发银行问世，因此，战后几十年间，在国际金融领域中长期存在着由多元性多边机制促成的国际金融机构体系。但金融业属于持牌经营的特许行业。在发达国家、主要经济体和新兴工业国之间，受各自的国内法律体系和主权利益制约，在银行、证券、基金、投资、保险等各个金融产业的经营运作中双边主义占主导地位。例如，美国、英国是当今全球规模最大、技术最高、品种最全、层次最多的金融市场，他国的金融机构要进入美英金融市场，需要就股权安排、机构数量、业务内容等进行双边谈判，谈判的结果常常实行对等安排；同时，进入美英的他国金融机构、金融投资者等必须全面接受美英的金融监管，美英国家的金融机构和金融投资者进入他国之后也需要全面接受所在国的金融监管。从这个角度上说，国际间的金融市场实际上是一种双边主义安排下的金融市场。

第三阶段（大致从 20 世纪末至今尚在演进过程中）为经济多极化背景下的多边机制界

⁵ 参见杨旗《5000 年世界的发展逻辑》，南京大学出版社 2009 年版。

⁶ 参见罗伯特·基欧汉《霸权之后——世界政治经济中的合作与纷争》，上海人民出版社 2012 年版。

定国际金融规则的时期。1995年1月1日，世界贸易组织问世，确立了多边贸易体制的五大原则（即非歧视性、自由贸易、可预见性、保障公平竞争、鼓励发展和经济改革），弥补了此前关贸总协定的机制缺陷，标志着迈入21世纪的新型国际贸易体制的建立，为国际金融体制和国际金融规则等的改革提供了贸易、投资、知识产权等方面条件。2006年7月10日，世界贸易组织经与各方谈判后通过了“区域贸易协定新透明化机制”，将区域内外可能产生的贸易纠纷问题和矛盾交由多边贸易体制处理，由此，推进了贸易自由化的深度和广度。1999年1月1日，欧元启动，欧元开始在银行资金借贷、支付结算、外汇交易和债券市场等方面使用；2002年1月1日，欧元的纸币和硬币正式进入流通；2002年7月，欧元成为欧元区国家唯一合法货币。欧元问世标志着多极化国际货币体系迈出了具有历史意义的一步，从此，在国际货币领域中有了一个能够与美元相抗衡的欧元机制。2010年，中国GDP总量超过日本成为全球第二大经济体；2017年，中国对外贸易总额达到41106.41亿美元（美国为39562.48亿美元），位列全球第一。如果说欧盟的发展形成了全球经济第二极的话，那么，中国的和平崛起则形成了全球经济的新一极，由此，全球经济多极化格局初步构成。全球经济多极化客观上要求国际金融规则与其相适应，也为建立国际金融多边规则提供了基础性条件。

2008年美国次贷危机转化为金融危机，动摇了美元在国际金融中的霸权地位，改革国际货币体系的呼声此起彼伏；美国推出量化宽松和退出量化宽松给全球经济（尤其是新兴经济体等）带来的冲击、美国对外贸易长期逆差等，更是强化了各国（和地区）的这一诉求。同时，随着中国介入国际贸易、国际金融的程度加深，人民币的国际地位快速上升，2016年10月1日人民币正式加入SDR货币篮子，成为仅次于美元、英镑之后的第三大国际货币；截止2018年4月，中国人民银行已与36个国家和地区的央行（或货币当局）实行了货币互换，互换余额达到33437亿元人民币。2017年6月13日，欧洲央行宣布已实现5亿欧元的人民币外汇储备，标志着欧洲已认可人民币在国际货币体系中的重要角色；2018年5月29日，来自非洲14个国家的央行和政府官员讨论了将人民币作为储备货币的可行性，强调说“人民币在与非洲的贸易中已成为所谓的‘共同货币’”⁷；随着人民币作为国际储备货币地位的提升，到2018年5月，已有超过60个国家和地区将人民币纳入了外汇储备范畴。2012年以后，中国加大了对外投资的力度，国际投资中的“直接投资”余额从5319亿美元增加到了2017年底的14730亿美元，增长了176.93%（其中，2016年对外直接投资余额从2015年的10595亿美元增加到13574亿美元，首次跃居为全球第二大投资国⁸）。

经济金融的多极化发展趋势严重挑战着美国（和美元）的单边主义霸权的“权威”。特朗普上台以后，为了一吐美国单边利益“被忽视”的怨气，也为了重塑美国单边主义的昔日威风，在“美国优先”“美国第一”的理念支配下，不仅退出了由多边主义推进的控制气候

⁷ 引自《非洲14国拟将人民币列入储备货币 欧洲多国也买入》，载《环球时报》2018年5月30日。

⁸ 数据来源于国家外汇管理局的《中国国际投资头寸表》。

变化的“巴黎协定”、曾由美国牵头形成的跨太平洋伙伴关系协定（TPP）等，而且以贸易为切入点，向欧洲、加拿大、日本、澳大利亚、中国、墨西哥等众多国家出口到美国的钢铁、铝制品等征收高额关税，掀起了新一轮的全球贸易大战。2018年6月10日，西方7国首脑会议（简称“G7”）上，德、法、加等6国首脑坚决反对特朗普的贸易保护主义，结果会议不欢而散。2018年7月6日，中美贸易冲突正式开战（此前，虽然中方再三强调，国际贸易战将是两败俱伤，贸易差额可通过双方协商探讨解决，但美方一意孤行）。毫无疑问，多边主义与单边主义的较量还是一个长期过程，但从长期趋势上看，多边主义浩浩荡荡，必然得到世界各国和地区的支持，也符合市场经济原则在国际经济金融领域的贯彻；与此相比，单边主义已不得人心，日渐式微。

纵观200多年来的国际经济金融发展历史，可以看到，国际金融规则的形成中有着三个特点：

第一，单边规则向多边规则转变。国际经济金融领域长期贯彻着弱肉强食的理念。发达国家在它们处于强势时，打着援助的旗号，屡屡以市场竞争、优胜劣汰等说道灌输给发展中国家，以求打开发展中国家的国门，占领其市场，获取其资源。在这种背景下，它们常常将本国的规则冠之以“国际规则”“国际惯例”之名，要求发展中国家接受。在经济处于绝对劣势的条件下，发展中国家为了发展本国经济金融，在“国际接轨”等名义下也接受了这些单边规则。但随着发展中国家的经济实力增强，在国际经济金融中争取平等地位、平等竞争就成为它们的共同诉求；同时，发达国家彼此间存在的不平等在单边主义扩展中进一步加重，使得那些单边霸权主义受害国有了较强的推进多边主义的内在要求，由此，由多边机制形成国际间经济金融规则就成为世界上绝大多数的国家和地区的共同要求。全球经济金融多极化的发展，既为这种由多边机制形成国际规则提供了基础性条件，又得益于国际多边规则的支撑。从全球经济金融发展的总趋势看，多边规则将日益成为主流机制和主导因素。

第二，追求“赢者通吃”让位于“合作共赢”。按照西方经济学理论，物竞天择、优胜劣汰的结果，在国际社会中应形成发达国家吞并发展中国家（从而，全球一统于发达国家，继而，发达国家之间再展开优胜劣汰竞争，全球一统于一国）的“赢者通吃”效应。但国际经济金融的实践结果是，200多年来并无一个贫穷落后的国家因国际竞争而被发达国家所吞并，二战后新建立的民族国家在总体上经济发展处于良好态势，国际竞争能力明显提高。这印证了国际市场历来是多层次市场，处于同类但不同层面市场之间的国家间缺乏直接的产品（从而资源、技术、价格等）竞争关系；同时，每种商品的市场空间都是巨大的，绝非一国或几国的生产能力所能完全覆盖的（更何况，同种商品的各国和地区居民的具体需求差别甚大），因此，“赢者通吃”不可能成为现实。与此相比，在尊重各国主权（即国家不分大小、强弱和贫富）的平等基础上展开的国际经济金融活动，强调的是相互借鉴、各取所长、合作共赢，反映了绝大多数国家和地区在国际经济金融活动中的心声，也有利于达成共识、共同推进经济全球化进程，因此，它必然成为取代“赢者通吃”的国际经济金融理念。

第三，多边主义向国际金融市场实操领域的延伸尚待破题。各国和地区的金融市场（包括货币市场、外汇市场、黄金市场、债券市场、股票市场、期货市场等等）是各自市场经济中不可或缺的构成部分，因此，均在各自的法律制度、体制机制和金融监管等约束下运行发展，他国的金融机构、投资者介入必须遵守这些约束条件。从这个意义上说，贯彻多边规则展开运作的国际金融市场迄今并不存在（当然，也尚不存在国际金融市场中应遵守的多边规则）。虽然世贸组织协定中涉及了一些与贸易、投资相关的一些金融规则的安排，巴塞尔协议中也针对银行业提出了一些基本要求，欧洲央行对成员国的货币制度和货币政策也有具体规定，但它们都还不是直接针对金融市场的多边国际规则，由此，要突破双边主义的约束，形成有利于金融市场国际化的多边规则，是一个尚待从理论和实践两方面展开的论题。

二、 构建人类命运共同体：国际金融多边规则的基本目标

建设“一带一路”是一项涉及到众多国家和地区之间经济、政治、外交、文化、科技和生态的宏大工程，其复杂艰难程度不言而喻。要凝聚各国和地区的共识和行动，消解矛盾，增强合力，客观上需要有一个能够为各方所接受同时又能给各方带来经济社会福祉的指导思想。2015年9月28日，在参加第70届联合国大会一般性辩论时，习近平主席第一次提出了“打造人类命运共同体”的目标，他指出：“我们要继承联合国宪章的宗旨和原则，构建以合作共赢为核心的新型国际关系，打造人类命运共同体”⁹。2017年1月18日，在联合国日内瓦总部的演讲中，习近平主席精辟地分析了各方最殷切的诉求和当今国际形势发展趋势，明确指出：“人类正处在大发展大变革大调整时期。世界多极化、经济全球化深入发展，社会信息化、文化多样化持续推进，新一轮科技革命和产业革命正在孕育成长，各国相互联系、相互依存，全球命运与共、休戚相关，和平力量的上升远远超过战争因素，和平、发展、合作、共赢的时代潮流更加强劲”，但另一方面，“人类也正处在一个挑战层出不穷、风险日益增多的时代。世界经济增长乏力，金融危机阴云不散，发展鸿沟日益突出，兵戎相见时有发生，冷战思维和强权政治阴魂不散，恐怖主义、难民危机、重大传染性疾病、气候变化等非传统安全威胁持续蔓延”，对此，“中国的方案是：构建人类命运共同体，实现共赢共享”¹⁰。从国际经济和国际金融角度看，“构建人类命运共同体”把握了经济金融全球化的总趋势，立足于多边主义思维，提出了一系列全新的国际经济金融理念、取向和机制，是指导“一带一路”发展和落地的指导思想。

“构建人类命运共同体”贯彻着五个相互关联的新理念：第一，坚持和平合作。在国际经济金融领域中，200多年来，西方经济理念占主导地位。它以私利性为基础，强调物竞天

⁹引自习近平《携手构建合作共赢新伙伴，同心打造人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第522页，外文出版社2017年版。

¹⁰引自习近平《共同构建人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第538-539页，外文出版社2017年版。

择、弱肉强食，帝国主义国家既利用技术、产品、资金、管理等方面的优势又通过强权政治、船坚炮利等手段强行打开发展中国家的国门，将“优胜劣汰”的市场竞争理念推行到国际经济金融活动之中，不仅强化了各国和地区之间的不平等关系，而且严重限制了国际经济金融的发展空间。中华文化强调，“和为贵”“和气生财”。“和”即和平、和睦、和谐，只有以“和”为取向，才能谈得上各国和地区的协同发展。2015年，习近平主席强调说：“我们要建立平等相待、互商互谅的伙伴关系。联合国宪章贯穿主权平等原则。世界的前途命运必须由各国共同掌握。世界各国一律平等，不能以大压小、以强凌弱、以富欺贫”¹¹。2017年5月14日，在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式的演讲中，习近平主席将“和平合作”概括为丝路精神的第一要义¹²。第二，坚持开放包容。“开放”是构建人类命运共同体的基础性条件。世界各国和地区只有对外开放了，才可能在相互磨合、相互学习中推进全球化的进程。中国近代史揭示了“闭关锁国是没有出路的”真理。要“包容”就要求同存异。2013年4月7日，习近平主席在博鳌亚洲论坛年会的主旨演讲中指出：“坚持开放包容，为促进共同发展提供广阔空间。‘海纳百川，有容乃大’。我们应当尊重各国自主选择社会制度和发展道路的权利，消除疑虑和隔阂，把世界多样性和各国差异性转化为发展活力和动力。我们要秉持开放精神，积极借鉴其他地区发展经验，共享发展资源，推进区域合作”¹³。第三，坚持互学互鉴。尺有所短、寸有所长，三人行必有我师，强调世界各国和地区各有所长也各有所短，因此，应当在“互学互鉴”中取长补短，共同前行。这与西方经济学将对手方视为竞争者、敌对者有着天壤之别。对此，习近平主席强调：“中国愿同世界各国分享发展经验，但不会干涉他国内政，不会输出社会制度和发展模式，更不会强加于人”¹⁴，同时指出：“我们要在国际和区域层面建设全球伙伴关系，走出一条‘对话而不对抗，结伴而不结盟’的国与国交往新路”¹⁵。第四，坚持互利共赢。中华文化的义利观强调，相关各方命运休戚与共，一荣俱荣、一损俱损。2015年12月4日，在中非合作论坛开幕式的演讲中，习近平主席强调说：“坚持经济上合作共赢。中国人讲究‘义利相兼，以义为先’。中非关系最大的‘义’，就是用中国发展助力非洲发展，最终实现互利共赢、共同发展”¹⁶。2016年4月29日，在主持中央政治局学习时，习近平总书记进一步指出：“我们要在发展自身利益的同时，更多考虑和照顾其他国家的利益。要坚持正确义利观，以义为先、义利并举，不急功近利，不搞短期

¹¹引自习近平《携手构建合作共赢新伙伴，同心打造人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第523页，外文出版社2017年版。

¹²参见《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第506-507页，外文出版社2017年版。

¹³引自习近平《共同创造亚洲和世界的美好未来》，载《习近平谈治国理政》，第331页，外文出版社2014年版。

¹⁴引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第514页，外文出版社2017年版。

¹⁵引自习近平《携手构建合作共赢新伙伴，同心打造人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第523页，外文出版社2017年版。

¹⁶引自习近平《共同开启中非合作共赢、共同发展的新时代》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第456-457页，外文出版社2017年版。

行为”¹⁷。第五，坚持多边主义。习近平主席指出：“我们要坚持多边主义，不搞单边主义；要奉行双赢、多赢、共赢的新理念，扔掉我赢你输、赢者通吃的旧思维”¹⁸；“中国支持多边主义的决心不会改变。多边主义是维护和平、促进发展的有效路径”¹⁹；“我们要推进国际关系民主化，不能搞‘一国独霸’或‘几国共治’。世界命运应该由各国共同掌握，国际规则应该由各国共同书写，全球事务应该由各国共同治理，发展成果应该由各国共同分享”²⁰。构建人类命运共同体的这些新理念，既是推进国际经济新治理新发展的理念，也是推进国际金融新规则形成的基本理念。

“一带一路”建设是中国践行“构建人类命运共同体”的具体行动。面对错综复杂的国际经济政治形势、全球化进程遇到的种种挑战（包括全球增长动能不足、全球经济治理滞后和全球发展失衡等）和相关国家在发展水平、发展目标和发展能力上的差异，“一带一路”建设需要贯彻四个取向、创立四个模式：第一，坚持创新驱动，打造富有活力的增长模式。习近平主席指出：“世界经济面临的根本问题是增长动力不足。创新是引领发展的第一动力。与以往历次工业革命相比，第四次工业革命是以指数级而非线性速度展开。我们必须在创新中寻找出路。只有敢于创新、勇于变革，才能突破世界经济增长和发展的瓶颈”²¹。创新是指突破已有的思维和规矩，根据变化了的新条件，以新思维和新规矩所展开的新行动过程。只有持续不断地坚持创新思维，探寻新的运作规矩，才有可能适应新一轮产业革命和数字经济的发展要求，推进“一带一路”的持续前行。第二，坚持协调联动，打造开放共赢的合作模式。全球化经济是各国和地区共同的经济发展趋势，是一个你中有我、我中有你的利益融合体，鉴此，要求得最大的效益就必须最大限度地减少由摩擦、冲突所引致的损耗，通过协调联动，获得共赢。习近平主席指出：“我们要坚定不移发展开放型世界经济，在开放中分享机会和利益、实现互利共赢……我们要坚定不移发展全球自由贸易和投资，在开放中推动贸易和投资自由化便利化，旗帜鲜明反对保护主义”。²²第三，坚持与时俱进，打造公正合理的治理模式。1971年8月布雷顿森林体系的瓦解标志着美国以单边主义为基础的霸权倾向脱缰，此后，在美元霸权的支持下，美国经济在国际事务中独步天下、我行我素。2008年美国金融危机以后，改革全球经济治理体系的国际呼声愈益高涨。2017年1月17日，在世界经济论坛开幕式的演讲中，习近平主席指出：“全球治理体系只有适应国际经济格局新要求，

¹⁷ 引自习近平《推进“一带一路”建设，努力拓展改革发展新空间》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第501页，外文出版社2017年版。

¹⁸ 引自习近平《携手构建合作共赢新伙伴，同心打造人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第523页，外文出版社2017年版。

¹⁹ 引自习近平《共同构建人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第547页，外文出版社2017年版。

²⁰ 引自习近平《共同构建人类命运共同体》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第540页，外文出版社2017年版。

²¹ 引自习近平《共担时代责任，共促全球发展》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第480页，外文出版社2017年版。

²² 引自习近平《共担时代责任，共促全球发展》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第481页，外文出版社2017年版。

才能为全球经济提供有力保障……国家不分大小、强弱、贫富，都是国际社会平等成员，理应平等参与决策、享受权利、履行义务。要赋予新兴市场国家和发展中国家更多代表性和发言权……要坚持多边主义，维护多边体制权威性和有效性”²³。第四，坚持公平包容，打造平衡普惠的发展模式。各国和地区经济社会发展的目的在于造福于人民，全球经济发展的目的在于提高各国和地区的人民福祉。“要让发展更加平衡，让发展机会更加均等、发展成果人人共享，就要完善发展理念和模式，提升发展公平性、有效性和协同性”²⁴。习近平主席强调说：“中国人民张开双臂欢迎各国人民搭乘中国发展的‘快车’、‘便车’”²⁵。建设“一带一路”的过程，既是落实这四个取向、形成四个模式的过程，也是遵此要求创造国际经济金融新规则的过程。

“一带一路”建设贯彻着六个机制：第一，共商共建共享。2016年9月27日，在主持中央政治局集体学习时，习近平总书记指出：“推动全球治理体系变革是国际社会大家的事，要坚持共商共建共享原则，使关于全球治理体系变革的主张转化为各方共识，形成一致行动”，“要把能做的事情，已经形成广泛共识的事情先做起来”²⁶。共商共建共享，既是达成多边共识的基本机制，也是实现多边目标的实践过程，还是推进多边扩展的主要原则。第二，强化战略对接。习近平主席指出：“我多次说过，‘一带一路’建设不是另起炉灶、推倒重来，而是实现战略对接、优势互补。我们同有关国家协调政策，包括俄罗斯提出的欧亚经济联盟、东盟提出的互联互通总体规划、哈萨克斯坦提出的‘光明之路’、土耳其提出的‘中间走廊’、蒙古提出的‘发展之路’、越南提出的‘两廊一圈’、英国提出的‘英格兰北方经济中心’、波兰提出的‘琥珀之路’等。中国同老挝、柬埔寨、缅甸、匈牙利等国的规划对接工作也全面展开。中国同40多个国家和国际组织签署了合作协议，同30多个国家开展机制化产能合作。……各方通过政策对接，实现了‘一加一大于二’的效果”²⁷。各国都有着基于各自发展利益的国际战略和政策主张，推进这些战略的对接，不仅反映着中国在国际事务中“永不称霸”的政治原则和对各国的平等尊重，而且有利于凝聚各国的共识，协同各方之力，共同推进“一带一路”建设和全球治理体系的变革。第三，注重实践效应。“一带一路”建设是一项长期工程，但同时必须处理好短期效果和长期效果的辩证关系。如果只注重长期项目，忽视短期项目的经济社会效益，则不利于各国凝聚力的长期协同。鉴此，习近平主席特别指出：推进“一带一路”建设，要“牢牢把握重点方向，聚焦重点地区、重点国家、重点项目，

²³引自习近平《共担时代责任，共促全球发展》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第481页，外文出版社2017年版。

²⁴引自习近平《共担时代责任，共促全球发展》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第482页，外文出版社2017年版。

²⁵引自习近平《共担时代责任，共促全球发展》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第484页，外文出版社2017年版。

²⁶引自习近平《提高我国参与全球治理的能力》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第449页，外文出版社2017年版。

²⁷引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第509页，外文出版社2017年版。

抓住发展这个最大公约数，不仅造福中国人民，更造福沿线各国人民。……多搞一点早期收获，让有关国家不断有实实在在的获得感”²⁸。第四，推进互联互通。互联互通既是“一带一路”建设的内容和基础条件，也是实现“一带一路”战略目标的重要机制。习近平主席指出：“我们要着力推动陆上、海上、天上、网上四位一体的联通，聚焦关键通道、关键城市、关键项目，联结陆上公路、铁路道路网络和海上港口网络。我们已经确立‘一带一路’建设六大经济走廊框架，要扎扎实实向前推进，……要促进政策、规则、标准三位一体的联通，为互联互通提供机制保障”²⁹。第五，克服融资瓶颈。“一带一路”建设中不论是产业发展还是基础设施建设都需要花费巨额投资，因此，突破融资难点直接关系到各期目标的实现程度和各国互利合作的前景。习近平主席指出：“融资瓶颈是实现互联互通的突出挑战。中国同‘一带一路’建设参与国和组织开展了多种形式的金融合作。亚洲基础设施投资银行已经为‘一带一路’建设参与国的9个项目提供了17亿美元贷款，丝路基金投资达40亿美元，中国同中东欧‘16+1’金融控股公司正式成立。这些新型金融机制同世界银行等传统多边金融机构各有侧重、互为补充，形成层次清晰、初具规模的‘一带一路’金融合作网络”³⁰。“我们要建立稳定、可持续、风险可控的金融保障体系，创新投资和融资模式，推广政府和社会资本合作，建设多元化融资体系和多层次资本市场，发展普惠金融，完善金融服务网络”³¹。第六，强化创新驱动。“一带一路”建设是一个伟大的创举，与传统国际经济金融关系相比，它的理念、取向、模式和机制等均为创新之果，与此对应，它的发展也将主要依靠创新驱动。习近平主席强调：“搞好‘一带一路’建设也要向创新要动力。……我们要坚持创新驱动发展，加强在数字经济、人工智能、纳米技术、量子计算机等前沿领域，推动大数据、云计算、智慧城市建设，连接成21世纪的数字丝绸之路。我们要促进科技同产业、科技同金融深度融合，优化创新环境，集聚创新资源”³²。

三、 多元化资本结构：推进国际金融新规则落地

在国际经济关系中，多边主义尚无共识性定义。多边主义的思想与实践在中国春秋战国时代就已存在（如纵横捭阖中的远交近攻），但在现代国际经济关系中通常指的是二战以后之事。在现代国际关系理论上，多边主义是新自由制度学派提出的一个重要范畴。美国学者

²⁸引自习近平《让“一带一路”建设造福沿线各国人民》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第504-505页，外文出版社2017年版。

²⁹引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第512页，外文出版社2017年版。

³⁰引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第510页，外文出版社2017年版。

³¹引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第512页，外文出版社2017年版。

³²引自习近平《携手推进“一带一路”建设》，载《习近平谈治国理政》第二卷，第513页，外文出版社2017年版。

约翰·鲁杰在《多边主义》一书中认为：多边主义是指建立在普遍性原则基础上由三个以上国家之间就经济政治等方面的具体事务所建立的一种组织制度关系，它具有独特性（即每个多边组织都是为特定目的而设立的）、非排他性（即每个多边组织都不排斥其他多边组织的存在，同时，加入任一多边组织的成员也可加入其他多边组织）、约束性（即多边组织内每个成员都必须遵守已达成的各项协议）、不可分性（即少数成员不应阻止该多边组织做出的决议付诸实施）和扩散的互惠性等特点³³。二战以后，国际经济政治格局有了一系列实质性的变化，在此条件下，贯彻多边主义思想的多边组织雨后春笋般地涌现，其中最具代表性的多边组织包括联合国、布雷顿森林体系、世界贸易组织、欧洲联盟、经济合作与发展组织、东南亚国家联盟、石油输出国组织、上海合作组织以及国际货币基金组织、世界银行等国际性银行组织。几十年来，这些多边国际组织在协调国际经济关系、推进经济全球化和区域经济合作、反对单边主义政策、支持发展中国家经济社会发展等方面发挥了积极重要的作用。但从国际金融角度看，这些多边国际组织的功能发挥主要有三个特点：一是从宏观角度协调国际经济金融关系，更多地着眼于与国际贸易相匹配的资金安排等，很少涉及与微观金融相连接的金融市场安排和微观金融组织的操作安排；二是基本聚焦于借贷类资金安排，不太涉及与资本性资金相连接的投融资体制机制及相关金融市场运作安排；三是以一个个国家为对象讨论具体的经济金融项目和事务，由此，多边机制的安排和协调局限于国家地理版图之外的“国际间”，几乎没有在一个国家地理范围内的多边机制及其运作的安排。

落实“一带一路”的宏伟构想，在金融实践层面上需要有效解决好三个相互关联的难题：第一，巨额资金。“一带一路”建设涉及到众多沿线国家³⁴，它们大多属于资金紧缺的国家。从未来20年内看，这些国家的经济建设需要投入高达数十万亿美元的资金³⁵。如此巨量资金需求，仅靠各国自己的储蓄积累和筹资努力是远为不够的，靠世界银行等国际性银行的金融支持也还是不够的，但如果不能有效解决巨额建设资金的来源难题，则“一带一路”的建设进程将受到严重制约。第二，资金性质。在金融角度上，资金可分为资本性资金和债务性资金。各种借贷资金虽然可以在一定时期内满足项目建设的需要，但一旦还本付息之后，建设项目的持续经营运作与借贷者就失去了直接的利益连带机制，由此，要达到“合作共赢”是比较困难的。更不用说，巨额借贷资金投入，对资金借入国而言，到期还本付息是一个沉重的经济负担，受借贷资金的期限制约，常常只能选择那些收益较高的短期项目（如制造业等），这与“一带一路”沿线国家急需解决的基础设施建设项目不协调。如果建设项目属于长期性的，则需要投入较多的资本性资金，由此，利用世界银行等国际性银行贷款资金的数量就将

³³ 参见约翰·鲁杰主编《多边主义》，中译本，浙江人民出版社2003年版。约翰·鲁杰曾担任联合国秘书长安然的特别助理。

³⁴ “一带一路”沿线国家的数量，一些人认为，它涉及东亚、西亚、欧洲、中东和北非的64个国家；国家商务部对外投资和经济合作司认为，它涉及59个国家和地区。

³⁵ “亚投行的资料显示，根据测算，2015年~2030年，亚洲新的基础设施需求将达到38万亿美元，平均每年的资金缺口在1.4万亿美元”。引自《亚洲基建每年缺口1.4万亿美元 亚投行欢迎各类社会资本参与》，载《第一财经日报》2018年6月27日。

受到限制（贷款类资金数量通常应与资本性资金相匹配）；同时，各个沿线国家通过“储蓄→投资”机制自我增加资本性资金的潜力非常有限，这又将进一步使建设项目所需的巨额资金来源受到限制。第三，政治风险。在金融层面上讨论风险，通常讲的是经济风险（包括宏观层面的政策风险，如财政政策、货币政策、利率政策、汇率政策、价格政策、产业政策等等，微观层面的信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、法律风险等等），这在一国范围内常态化经济金融运行中是有意义的。但在“一带一路”建设引入国际性资金的运作中，仅仅关注这些经济风险是远为不够的。在经济社会秩序动荡、政权更迭乃至发生战争的条件下，任何的经济风险都是微不足道的，政治风险（包括政权更迭后的政治取向改变、发生战争的军事风险等）是压倒一切的，由此，在难以有效化解（或防范）政治风险的条件下，国际资金的提供者（如世界银行、各个开发银行等）对“一带一路”沿线国家的资金支持力度通常持谨慎取向。破解这些难题实际上成为推进“一带一路”建设、构建国际金融新规则的关键。

马克思曾经指出：货币资本是经济的第一推动力和持续推动力³⁶。一方面是因为，在现代市场经济中，货币资金通过其所具有的货币购买力导向着各种经济资源的配置，因此，货币资本的数量多少直接决定着当事人配置经济资源的能力大小。另一方面，在现代市场经济中，资本性资金的数量直接制约着当事人承担债务性资金的数量，从而，决定了当事人可用资金的总规模。例如，在资产负债率为50%的条件下，当事人拥有1亿元资本性资金就意味着可以增加1亿元债务性资金，由此，经营运作的资金总规模可达2亿元。不难看出，与借贷资金相比，货币资本占居着基础性地位。不仅如此，从构建“利益共同体”角度看，资本的结构机制有着凝聚各方投资者利益、发挥他们群体性化解风险的功能。在项目投资由单一主体投入资本的场合，项目建设的收益归这一主体，但项目投资风险也由他独自承担；在项目投资由多个主体出资（即资本结构多元化）的场合，“合作共赢”成为他们共同的取向，由此，共商共建共享就成为各方追求共同利益之下的共同行为。如果说投资于同一项目的多方投资者彼此间属于利益紧密型的核心层（即有着“一荣俱荣、一损俱损”的连带机制）的话，那么，他们在此基础上依借款所展开的与商业银行等金融机构之间的利益关系则属于松散型的外围层。在金融运作中，资本性资金是债务性资金的信用基础。对任何一个投资项目和公司运营而言，应先有资本投入，然后，才可能在资本数量和投资效应评估的基础上，商业银行等金融机构放出贷款。因此，在“一带一路”建设中，从国际金融的资金供给角度来说，“合作共赢”应首先落实相关建设项目的资本结构多元化，以此推进多元投资者“命运共同体”的形成。

要形成多元化的资本结构，需要有效解决好三个问题：第一，各国投资者之间对投资项目的共识。资本投资属于长期投资范畴，建设项目运作的各种风险最终将由资本承担。在“一

³⁶ 参见马克思《资本论》第二卷，第393页，人民出版社2004年版。

带一路”建设中，既有商业性项目，也有相当多公益性（甚至公共性）项目，由此，如果投资国的眼界仅仅局限于短期商业效益，那么，要形成多元化投资格局是相当困难的。只有本着“合作共赢”的理念，将投资眼界扩展到长期效益和资产的长期价值增长，相关国家的投资者才可能将投资资金聚焦于具体项目（或运作机构），推进多元化资本结构的形成。第二，贯彻股权平等机制。在金融运作中，资本平等具体地通过股权平等表现出来，它既强调各方投资者之间的一股一权、同股同权，也强调股东大会上每个股东均有充分的话语权、选举权和议决权，还强调每个股东都有买入股权和卖出股权的自由。保障这些股东权益，是吸引各国投资者出资投入“一带一路”建设项目的重要机制。第三，资本权益的交易机制。在金融运作中，“投入之前先考虑好退出”是资本投资的一项重要原则。受各种因素制约，投资者通常需要具体评估资本的退出机制及其效应（包括资本退出的方便程度、成本高低和价格机制等）。在长期项目投资中，许多投资者对资本退出机制的关注程度明显高于对投资风险的关注程度。在资本退出机制比较完善便捷的条件下，即便投资项目风险较大，一些投资者也敢于出资，反之，即便投资项目风险较小，一些投资者担心投资固化（即难以退出）而不愿贸然出资。内在机理是，在资本权益可交易的条件下，即便卖出资本权益的价格较低，对投资者来说，只是损失了部分本金；但在资本权益不可交易的条件下，一旦发生风险，投资者可能损失全部本金。更不用说，在资本权益可交易的条件下，投资者可以将这些资本与其运作的其他资产连接并统盘考虑经营运作，但在资本权益不可交易的条件下，这些资本将游离于投资者总资产经营运作之外。

在“一带一路”建设中，多元化资本结构可在四个相互关联的层面展开：

第一，金融经营机构。亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行、亚洲开发银行、非洲开发银行等均属金融经营机构范畴，但仅此并不足以缓解“一带一路”建设的资金紧张状态，同时，以贷款为资金纽带也难以形成紧密型的“合作共赢”机制。鉴此，需要拓展的是以资本投入为特征的股权投资。股权投资既可以是多国各自公司向某个具体国家的具体项目投资，也可以是各类股权投资基金对具体国家的具体项目投资。就股权投资基金而言，可以考虑，在“一带一路”沿线国家设立根据具体投资项目发行的产业投资基金，此类基金的资金主要用于资本投资。由于投资基金的组织结构比较灵活且类型众多，所以，这些股权投资基金的组织架构和运作方式可根据具体的投资建设项目建设进行选择。例如，在中国境内设立“一带一路”投资基金的母公司，向全社会募集资金，随后，将这些资金分别投资于某个国家的投资基金之中，以支持该国相关建设项目的资金需求。又如，可以在某个具体国家中由多国投资者（如金融机构）发起设立多元化资本结构的投资基金，向他国或全球的投资者募集股权投资资金，使得该基金运作从设立伊始就处于多边机制制约之中。另一方面，也可考虑建立多边机制制约下的在多元化资本结构基础上的证券公司、保险公司、信托公司和其他金融机构以及其他服务于金融运作的中介机构（如资信评级公司、会计师事务所、律师事务所、咨询公司等等），以服务于“一带一路”建设中的资本市场体系构建和发展。

第二，金融产品。“一带一路”建设中的资金筹集难易程度和数量多少，在很大程度上取决于金融产品的特征。在一国范围内，运用金融产品所能筹集到的资金数额受到该国可用资金数量的严格限制；在双边机制下，通过金融产品能够筹集的投资资金最大规模也仅局限于两国投资者的财力。如果能够打开“国门”视野，则从全球范围内可筹集的资金数量将远大于双边机制中的可用资金数量，因此，在“一带一路”建设中需要探索运用多边机制设计、发行和交易的金融产品。例如，以建设项目或经营运作公司为基础，向多国乃至全球发行长期公司债券、股权投资基金、普通股股票、优先股股票以及其他证券，形成和完善金融产品中的多边机制。

第三，金融交易场所。迄今，世界各国和地区的金融交易场所均处于主权制度制约下，他国的投资者、金融产品等要进入交易，必须符合这种主权制度的内在规定，因此，属于单边规则的交易制度范畴。2017年1月，由中国金融期货交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所和中巴投资有限责任公司等组成的联合体收购了巴基斯坦交易所的40%股份；2018年5月，由深圳证券交易所与上海证券交易所组成的中方联合体成功竞得孟加拉国达卡证券交易所的25%股权，由此，迈出了形成以多元化股权结构为基础的金融交易场所的步伐。在“一带一路”建设中，为了满足由多边机制所支持的多元化金融产品交易，不仅金融交易场所的股权结构应多元化，更重要的是应形成满足多边利益要求的金融产品交易机制（包括上市规则、交易规则和退市规则等），即突破由主权国家的制度单方面决定金融产品交易机制的局限，按照多边机制的内在要求，建立符合相关各国利益诉求和各国投资者投资运作要求的金融产品交易机制。另一方面，在条件成熟的场合，这些交易场所应充分利用现代电子信息技术（包括互联网等）向全球尽可能多的国家和地区开放交易市场，在推进交投范围全球化的同时，扩展多边机制在全球金融交易中的覆盖面。

第四，多边经济区。在有条件的国家，应争取划出一定的地理区域发展多边经济。该区域实行有别于该国经济制度的特殊政策，域内企业既可以有每个国家的独资企业也可以有多个国家合股的股份公司；域内的具体经济政策和经济机制由管理委员会（或类似组织结构）决定，管委会的成员由介入域内投资运作的各个国家的企业推荐代表构成；域内各类企业的投资、生产、贸易、就业和税收等具体政策由管委会与该国外政府谈判决定，以既保障域内经济运作在多边机制下的独立性，又保障该国外政府的管控能力能够落到实处。这种多边机制下的经济区运作有着“抱团取暖”效应和“投鼠忌器”效应，有利于弱化乃至避免双边机制条件下的政治风险（尤其是政局变动和军事战争等带来的风险）。

对中国而言，在“一带一路”建设中，充分运用多边机制下的多元化资本结构，既有利于加快相关项目建设的资金到位（从而，这些项目的建设进度），也有利于发挥在多边机制中的导向作用，扩展国际影响力。从具体实施角度看，有三个要点是需要特别关注的：其一，股权平等。在项目投资运作中，中国应尽可能争取更多的国家（和地区，下同）共同投资入股以形成由众多股东（国家）连为一体的“利益共同体”。在这种利益共同体中，中资既不

需要争取在每个项目上都以控股股东（或第一大股东）的身份出现，也不需要屡屡争取独资地位，只需要动员各国资本入股即可。需知，“利益共同体”机制是保障“一带一路”建设持续扩展的基本机制，也是重建国际金融规则的基础所在。其二，股权融资中的协同运作。发展以股权融资为基础的“利益共同体”，需要多种金融机构、金融产品和金融交易机制的协同作用，同时，需要统筹好国内和国外两个大局，由此，介入“一带一路”建设的中资金融机构就不应局限于商业银行，而应扩展到证券公司、保险公司、信托公司、租赁公司以及其他与资本市场运作直接相关的经营性机构。这决定了各类金融机构应共同“上路”服务于“一带一路”的建设，也决定了它们应协同运作，共同服务于相关项目建设的股权融资和股权交易。其三，股权运作的长期效应。股权投资是一种长期投资，要有效激励股东的持续投资、维护已形成的股东“利益共同体”、强化股权投资对“一带一路”建设的推进功能，就必须建立各种股权定价的市场机制和交易机制，由此，不仅需要重视股权融资，更需要重视建立和完善股权交易的市场机制，以推进股东（国家）之间的“利益共同体”向“命运共同体”发展。

在“一带一路”建设中，货币机制是一个不可避免的选择。面对美元霸权和“美国优先”的世界经济格局，多边机制条件下的货物贸易、服务贸易和金融交易必然要做出对货币机制的慎重选择，其中包括交易货币的币种和支付清算安排、汇率形成机制和交易机制、外汇储备机制和货币互换机制等。在货币机制选择中，与货物贸易、服务贸易和资金借贷等相比，资本机制具有更高的稳定性、灵活性和收益性。第一，资本投入是一个长期行为，其产出和回报也是一个长期过程，客观上需要有一个长期的货币机制安排。从资本投入、项目施工、项目竣工到项目运行，涉及到建材、设备和零部件的采购，资金筹措和各种财务安排，人员付酬，产品销售和税收缴纳等诸多实务，其中，货币币种的选择直接关系到项目运作收益（从而，投资收益）的评价。在汇价持续波动条件下，项目建设和项目运作的稳定性都会受到比较明显的影响。如果汇价持续走低，则项目建设和项目运作的资金压力就将持续增加（严重时，甚至可能使得项目建设或项目运作中断停顿）；反之，汇价的稳定和稳步升值，有利于项目建设和项目运作的持续推进。在多边机制条件下，“一带一路”沿线国家中的项目建设所需资金的币种选择、项目运作中的币种选择，虽与所在国的本币直接关联，但在资金借贷、财务簿记、支付结算、货物采购、产品销售和员工付薪等一系列环节中也还有很大的可选择余地。一个实例是：20世纪60年代以后，日资向东南亚乃至欧洲等国的资本投资，建立了众多以日元为结算货币的项目（公司），有效支持了日元的国际化，也在日元升值中获得了丰厚的回报；迄今，日元在国际货币体系中的各种功能发挥，在很大程度上，依然得到日资的资本投资项目运作的支持。鉴此，以“一带一路”建设为契机，推进人民币的国际化，必须充分重视发挥资本投资带来的各种效应。第二，资本（股权）交易具有很强的灵活性，对股权拥有方而言，既可以通过卖出股权收回投资（包括本金和收益），也可以通过买入股权扩大投资，这在客观上要求有适合的货币机制。以多边机制为基础的金融交易所在金融产品

的计价、交易和结算等环节都有着选择适当币种的自主权利，必须充分考虑到交易所的资本结构和所在国的多边投资结构，其中，话语权和投资权的大小与资本投资的规模、占比等有着直接关联。从这个角度看，应利用资本投资的金融扩展效应来推进人民币国际化的进程，同时，利用人民币国际化中的稳值（乃至升值）效应支持中资的资本投资规模进一步展开。

第三，以国际投资的资本收益支持人民币的国际化。2005年7月人民币汇率改革以后，人民币国际化建立在外汇储备基础上，即人民币国际化的资产基础主要是美元、欧元、英镑等外币。随着中国经济实力的增强，与美、欧等的经济实力对比发生变化。从长期看，人民币币值处于上升趋势，美元、欧元、英镑等外币处于贬值通道，由此，如果简单以贸易（包括货物贸易和服务贸易）为基础展开人民币的国际化，难免出现“将升值的人民币让渡于他国而将贬值的外币留存于手中”的矛盾现象。顺此推进，在人民币国际化扩展的进程中，海外持有的人民币数额越多，为了保证人民币汇率稳定，中国需要的外汇储备数额就将越多，由此，中国为扩展人民币国际化所付出的代价就越高。建立在海外资本收益基础上，人民币国际化之路将跳出旧穴牵制，既得到中国经济发展的支撑又得到“一带一路”投资收益的支持，由此，外汇储备数量的多少将不再具有决定性意义。

参考文献

- [1] 习近平. 习近平谈治国理政[M]. 北京: 外文出版社, 2014。
- [2] 习近平. 习近平谈治国理政(第二卷) [M]. 北京: 外文出版社, 2017。
- [3] 马克思. 资本论(第二卷) [M]. 北京: 人民出版社, 2004。
- [4] 列宁. 帝国主义是资本主义的最高阶段(载《列宁选集》第二卷) [M]. 北京: 人民出版社, 2012。
- [5] 罗伯特·基欧汉. 霸权之后——世界政治经济中的合作与纷争[M]. 上海: 上海人民出版社, 2012。
- [6] 约翰·鲁杰主编. 多边主义[M]. 杭州: 浙江人民出版社, 2003。
- [7] 杨旗. 5000年世界的发展逻辑[M]. 南京: 南京大学出版社, 2009。
- [8] 王灵桂主编. “一带一路”理论构建与实现路径[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2017。



中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn