

浅析人民币国际化

文 邴集龙

截至 2009 年 3 月 29 日，人民银行已相继与韩国、香港等 6 个国家和地区的央行及货币当局签署了总额达 6500 亿元人民币的货币互换协议，这一数目约合我国外汇储备总额的 5%。时隔 10 日，国务院常务会议决定，在上海和广州、深圳、珠海、东莞五城市开展跨境贸易人民币结算试点，人民币国际化步伐明显加快。本文首先对货币国际化应具备的条件做了大致概况，再对人民币国际化的动因进行分析，进一步探讨人民币国际化的成本收益，最后确定人民币国际化路径。

一、货币国际化应具备的条件

货币国际化是指一国货币跨越国界，成为国际上普遍认可的计价、结算、储备及市场干预工具的经济过程，也就是由国内货币转变成国际货币的过程。一国货币迈向国际化的关键取决于别国对该国货币的执著需求，而这种需求的产生与货币发行国的经济实力及其在国际政治经济中的地位密切相关。一国货币要想国际化，其发行国应具备的条件可大致概括为以下几个方面¹：

- 1 具有强大的经济实力并保持宏观经济稳定，这是一国货币国际化的基础；
- 2 该国政治必须保持长期的稳定并且在世界政治中具有较强的地位；
- 3 该国的货币价值必须保持相对稳定；
- 4 拥有具备相当广度和深度的金融市场；
- 5 该国货币享有较高的国际信用地位，即国际上对该国货币的价值有充分的信赖度。

二、人民币国际化动因

早在 20 世纪 80 年代，国内学者就开始了人民币国际化问题的研究，进入本世纪以来，有关人民币国际化的呼声日益走高。当然，这其中也不乏反对之声。但从长远来看，人民币国际化是大势所趋，它的动因来源于经济系统内部。

（一）中国经济与政治地位日益提高

改革开放 30 年来，我国经济持续高速增长、国力大幅提高。据国家统计局统计，1979 年至 2007 年，中国国内生产总值(GDP)年均实际增长 9.8%，大大高于同期世界经济年均 3% 的增速，经济总量占世界经济份额由 1978 年的 1.8% 提高到 2007 年的 6%，而人均国民总收入也由 190 美元上升至 2360 美元。2008 年虽然受到全球金融危机的影响，但我国国内生产总值达 300670 亿元，较上年增长 9.0%

¹ 论人民币国际化的发展趋势，詹炜，现代商业，2009。

经济增长的同时也伴随着对外贸易的飞速发展，1978年我国外贸总额为206亿美元，占全球比重为0.78%，排名世界第32位；到2007年，外贸总额已达21738亿美元，比重接近8%，排名也上升至第3位。2008年进出口保持平稳较快增长，全年进出口总额25616亿美元，较上年增长17.8%。其中出口14258亿美元，增长17.2%；进口11331亿美元，增长18.9%，贸易顺差2955亿美元，比2007年增加328亿美元。在利用外资方面，我国在2003年超过美国成为第一大国。

外汇储备方面，我国已经超过日本成为第一大国。截止到2009年3月，我国外汇储备达到19537亿美元，较上年同期增长16.1%。大量的外汇储备对维护我国国际信誉和增强综合国力等方面起到积极的作用。

随着经济的迅猛发展，我国在国际政坛上也拥有了更多的话语权。作为安理会五个常任理事国之一，中国在国际重大事务上具有一票否决权。我国政府积极参与国际事务，如参加六方会，积极加强与东盟国家之间的合作等，这些都大大提升了我国的国际地位和增强了国际影响力。

（二）人民币在周边国家和地区的流通急剧增加

随着中国与周边国家和地区经济贸易的不断发展，人民币境外流通问题变得日益重要。以人民币计价的国际贸易和边境贸易、以人民币支付的出境游、以人民币为投资工具的对外投资都在迅速扩大，由此导致人民币在中国周边国家和地区流通的急剧增加。

我国目前已经与包括俄罗斯、蒙古、越南、缅甸等在内的周边八个国家签署了自主选择双边货币结算协议；截止到2009年3月29日，人民银行已相继与香港、韩国等6个国家和地区的央行及货币当局签署了总额达6500亿元人民币的货币互换协议，这一数目约合我国外汇储备总额的5%；时隔10日，国务院常务会议决定，在上海和广州、深圳、珠海、东莞五城市开展跨境贸易人民币结算试点。这一系列措施的推行，扩大了人民币在周边的流通，也提高了人民币的地位。

表1 中国与周边八国2007年贸易额 单位：万美元

越南	蒙古	俄罗斯	老挝	尼泊尔	吉尔吉斯	朝鲜	哈萨克	总计	占总额百分比
1511758	203460	4815478	26386	40037	377923	197633	1387777	8560452	4%

资料来源：《中国统计年鉴2008》

表2 中国货币互换情况

互换国家	互换时间	互换比例
韩国	有效期3年，可展期	1800亿元人民币/38万亿韩元
中国香港	有效期3年，可展期	2000亿元人民币/2270亿港元
马来西亚	有效期3年，可展期	800亿元人民币/400亿林吉特
白俄罗斯	有效期3年，可展期	200亿元人民币/8万亿白俄罗斯卢布
印度尼西亚	有效期3年，可展期	1000亿元人民币/175万亿印尼卢比
阿根廷	有效期3年，可展期	700亿元人民币/380亿阿根廷比索

当然，人民币境外流通并不等同于人民币已经国际化，但对人民币的国际化有着重要影响。人民币境外流通是人民币国际化的前提，如果人民币仅仅是在中国范围内流通，那就根本不可能国际化。

（三）金融、外汇制度改革成效显著

随着一批涉及银行、保险、证券的金融法律法规的相继出台或修改，我国已经初步形成较为完备的金融法规支撑体系。目前，四大国有商业银行均已完成股份制改造，除中国农业银行外均已成功上市。外资资本的进入，形成了国有银行、股份制商业银行、地方商业银行、民营银行、外资银行并存的多元化发展格局。金融市场改革不断深化，中央银行调控体系健全有力，这些改革措施促使我国在较短的时间内建立起现代化的银行制度和—个比较完善和发达的金融体系，使之适应国际金融市场，为人民币走向国际化创造有利的软环境。

自 2005年 7月 21日起，我国放弃人民币与美元挂钩，开始实行以市场供求为基础、参考—篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民币汇率不再—盯住美元，形成更富弹性的人民币汇率机制。汇改以来，人民币相对美元升值明显，但由于美元相对其它主要货币如欧元、日元贬值较严重，人民币与这些货币的汇率变化并不是很大。

表3 人民币与主要货币汇率变化情况²

时间	美元	欧元	日元
2006-1-4	807.02	970.91	6.9535
2007-1-4	780.73	1027.82	6.5432
2008-1-2	729.96	1066.11	6.5306
2009-1-5	683.67	953.82	7.4284
2009-4-2	683.41	905.28	6.9339

上文提到的货币国际化条件，人民币并不完全具备，最大的问题就是资本项目不可自由兑换，从而阻碍了人民币的—流投资，并不“具备相当广度和深度的金融市场”。上世纪 60年代末期，日元就开始了国际化道路，但日元可自由兑换的时间却晚于 1984年。由此可见，在货币不可自由兑换的情况下开始货币国际化是可行的。

三、人民币国际化的成本收益分析

货币国际化可看成是—种权利和义务的国际化，它对发行国是—把“双刃剑”，在给发行国带来收益的同时必然也会产生相应的成本，人民币国际化同样如此。

(—) 人民币国际化带来的收益

1. 获得国际铸币税收入

国际铸币税 (international seigniorage) 是指当—国货币国际化后，货币当局凭借其发行特权，从外国居民那里所获得的—量化的发行收益与发行成本之间的差额。货币发行收益巨大但发行成本却微不足道，国际铸币税收入相当可观。美国是国际铸币税的最大受益国，据陈雨露等(2005)的计算，截至 2002年年底美国获得的国际铸币税收益高达 9530亿美元。目前我国拥有数额巨大的外汇储备，这实际相当于对发行国政府提供巨额—偿贷款，同时还要承担通货膨胀税，是—种巨大的财富损失。假如人民币实现国际化，我国不仅可以减少因大量使用外汇而造成的财富流失，还可以通过向国外发行人民币筹集资金，获得国际铸币税收入。根据国内学者钟伟的测算，如果人民币的购买力在长期保持稳定，并且逐步推进人民币的区域化，那么人民币的铸币税收入可保持年均 25亿美元左右。

2. 防范和降低汇率风险

² 采用直接标价法，且以 100 外币为基础；该汇率为中间价。

人民币国际化能减少汇率风险,有利于促进中国对外经济的健康发展。国际货币被广泛用于国际间的计价支付和结算,绝大多数跨国货币收支都是用国际货币来完成的。自 2005年 7月汇改以来,人民币相对美元已累计升值超过 20%,在当前贸易主要以美元计价的情形之下,大大削弱了我国出口商品的竞争力。同时,外贸企业持有大量的外币债权和债务,汇价波动无疑会增加企业风险和交易成本,蒙受经济损失。人民币国际化后,中国企业、投资者和居民在国际经济交易中就可使用人民币进行计价和结算,这不仅可以将对外贸易和投资中的汇率风险转嫁给其他国家,还能降低货币兑换的成本,进而促进我国经济的发展。

3. 缓解高额外汇储备压力

中国外汇储备持续增长,截止到 2009年 3月已达到 19537亿美元。外汇储备增加导致人民币升值压力加大。升值将意味着对我国贸易及加工业产生不利影响,而汇率不变则顺差更大,进而人民币升值压力更大,国际利益冲突也将加剧。解决这一两难困境的有效方法就是人民币国际化。虽然说高额的外汇储备有利于维护国家的对外信誉,但本国货币在国际货币体系中的地位并不会因为外汇储备的增加而有相同比例的提高,反倒是持有成本增加不少。人民币国际化后,中国的清偿力将可以用人民币来实现,这样将大大减少对外汇储备的需求,也在利于舒缓人民币的升值压力。

(二) 人民币国际化产生的成本

1. 政府宏观调控难度加大

在封闭经济条件下,一国经济政策只受国内经济变量的影响,货币政策所调控的也只是国内经济;而开放经济下,外部经济变量也将对国内经济产生影响。人民币国际化将使得资本国际间流动变得更加容易,流通成本更低,这就为投资资本提供了更大的空间。资本流动将对我国资本市场利率产生影响,资本流入会增加对人民币的需求,在保持货币政策稳定的情况下,市场利率面临上升压力。同样,资本的流动也会引起外汇储备的变动,进而引起人民币汇率波动。在这样一种情况下,政府的货币政策将受到影响,国内宏观调控的效果也将大打折扣。例如,为了应对国内发生的通货膨胀而实施紧缩性的货币政策、提高市场利率时,国内商业银行可以方便地从境外借入大量的人民币资金以满足客户的借款需求,其他逐利资本也将迅速流入;相反,当施行宽松的货币政策、降低利率时,又会引起大量资本外逃,极大地抵消货币政策的效果,加大宏观调控的难度。

2. 增加中国金融监管难度

人民币国际化后,金融监管机构就需要对国内和国外两个市场进行监督。与国内市场监管相比,人民币境外需求和流通的监测就显得更加困难,这将加大央行对人民币现金管理的压力。如果央行对国外人民币需求监测失败,其结果就是对国内市场产生冲击,影响国内金融市场的稳定。人民币国际化给资金的流动带来了便利,但同时也为国际热钱和非法资金的出入提供了方便。大量人民币资金的跨境流动在带来海关监管困难的同时也增加了反假币、反洗钱的难度。

3. 将使中国面临货币逆转的风险

当国际货币地位下降或被其他货币所取代时,前期输出的货币会产生回流,回流将使国内货币供应量骤增,进而催生通货膨胀。更困难的是人们在事前根本无法知道回流的比例和速度。人民币国际化后将会面临同样的问题。如果人民币受到人为的或偶然性因素的影响后出现大幅波动,就很可能动摇其他国家对人民币的信心,持有者就会迅速放弃人民币转而持有其他货币,形成对人民币的挤兑和抛售。如果此时政府对汇率干预不当,将导致人民币大幅贬值,国内资产也将面临被国外企业低价收购的危险。货币的逆转将对中国国内经济产生巨大的冲击和损失。

从国际经验来看,货币国际化的收益应该大于成本,不然美国也不会想尽一切办法来维护美元在国际上的霸主地位。想要尽可能多地获得人民币国际化所带来的好处,我们就需要密切关注国际化进程中以及人民币充分国际化后所面临的风险,

尽可能扬长避短、趋利避害。

四、人民币国际化路径选择

人民币国际化是一个稳步推进的过程，在人民币国际化道路上还存在着许多制约因素。因此，要实现人民币国际化，就应该根据我国的具体国情并借鉴各国货币国际化的经验，寻求一条适合人民币国际化的道路。

（一）进一步扩大人民币在区域内的影响，以区域化推动国际化

一国试图通过货币“直接的国际化”而不借助于区域货币金融合作的支撑来挑战国际霸权货币，是不大可能成功的。人民币应该从扩大在周边国家的影响开始，逐步实现区域化，进而推进国际化。

目前人民币在周边国家和地区已经享有较高的声誉，不仅被广泛用于交易结算和商品计价，还被有些国家央行列入储备货币，如马来西亚于2005年放弃其货币与美元挂钩，转而实行一篮子货币的汇率浮动，并逐步将人民币作为其外汇储备之一。人民币周边化已经显现，我们应该抓住这一有利时机，努力推进人民币区域化。要想成为区域性货币，困难还是比较大的，这不仅要削弱美元在该区域中的地位，还会遇到日元的强大挑战。日本是当今世界第二大经济体，且早在20世纪60年代后期就开始了日元的国际化，目前已经部分地成为世界储备货币。在如此情形之下，我国应该借助东亚货币合作的契机，通过区域货币合作，使人民币能够参与到区域性汇率制度安排当中，成为汇率合作的主导货币，领导东亚地区摆脱美元贬值的不利影响，在区域货币体系的构建中发挥主导作用。人民币的区域化可以作为国际化的一片试验田，为国际化提供经验。

（二）稳步推进人民币资本项目可自由兑换

人民币资本项目可兑换是人民币国际化的必要条件。一种货币如果不能实现自由兑换，那么它在国际范围内的接受程度将十分有限，也将成为一种高风险货币。随着金融全球化进程的发展，几乎所有的发达国家均实现了资本项目可兑换。1996年12月1日，人民币在实现经常项目可兑换后，已经开始了向资本项目可兑换过渡的进程。据统计，国际货币基金组织确定的44个交易项目中，我国完全可兑换或者可兑换的项目达到12项，有限制兑换的17项，完全禁止的15项。2008年8月5日，修订后的《外汇管理条例》颁布并实施，为进一步的外汇体制改革指明了方向——继续稳步推进资本项目开放，实现人民币完全可兑换。

根据我国当前经济发展状况，要实现资本项目可兑换以下路径是可行的：先放开长期资本交易，后放开短期资本交易；先放开居民国外交易，后放开非居民国内交易；先放开直接投资、贸易融资交易，后放开有价证券交易；在有价证券交易中，先放开与生产相关的证券发行资金流动，后放开证券二级市场交易，最后放开衍生金融工具的交易。推进人民币资本项目可兑换，可以进一步促使人民币国际化，为人民币自由兑换奠定必要的基础。

（三）积极推进人民币回流制度建设

要推进人民币国际化，我们就应该解决境外人民币回流的问题。如果人民币没有畅通的渠道回流到中国，在境外又没有合法的人民币投资渠道，人民币要成为储备货币将十分困难。要建设人民币回流制度，一是除了扩大在边境贸易中使用人民币结算外，还应考虑允许各国用人民币购买中国政府债券或对中国进行直接投资，为人民币回流提供更多的途径；二是加强香港人民币离岸中心建设，通过香港的银行体系从事人民币的存贷款和投融资业务，满足国际上对人民币的需求；三是指定清算行，允许人民币境外存款和汇总到内地、开办人民币与有关国家货币的汇总和银行业务等。这些都将有助于提高人民币计在国际贸易中的计价结算和投融资比重，增强境外持有人民币的信心，从而提升人民币的国际地位，推进人民币的国际

化。

(四) 积极鼓励对外投资

想要其他国家拥有本国货币，常见的方法只有两种：经常项目逆差和资本项目逆差。我国经常项目长期顺差，且数额较大，想要在短期内扭转这种局势不大可能，人民币国际化需要更多地从资本项目逆差来寻找突破。日元国际化之初，日本是当时全球最大的贸易顺差国，每天大把收进美元的同时却很少有机会把日元花出去。为了解决这一难题，日本开始向包括中国在内的亚洲国家大量贷款日元并加强对国外投资。

目前国内企业对外投资还受到很多限制，这使得人民币缺乏足够直接有效的境外输出渠道和方式。政府应逐渐放宽对企业境外投资的限制，鼓励对外投资，并在能力许可的情况下对其他国家提供贷款，进而带动人民币的国际流通。

(五) 加强人民币跨境流通统计和监测，防范和化解金融风险

在前文的讨论中我们已经知道人民币国际化会带来一定的风险，处理不当还会对国内经济产生冲击。那么为了防范这些风险，我们必须建立健全的人民币跨境流通监测机制，对人民币跨境流通进行实时监控。我们应该借助海关、银行及时报告或事先申报制度，加强对人民币跨境流动尤其是进出资本市场的资金流动的监测，并将其作为制定货币政策的考虑因素之一；同时还要加强与境外国家和地区在信息交换和统计监测中的合作，以便在第一时间掌握境外国家和地区接受和使用人民币的状况，制定必要的防范和化解措施，保证中国经济金融安全。

华尔街金融危机以及美元的长期疲软给人民币国际化提供了难得的机会，但国际化是一个长期的过程，不可能一蹴而就。随着中国经济的长期稳定增长和辅以适当的政策措施，人民币在国际舞台的影响力必将逐步提升，国际化终将实现。