

人民币国际竞争力的衡量和研究展望

于学伟

（西南财经大学中国金融研究中心，成都，610074）

摘要：2007 年美国次贷危机爆发后，人民币国际竞争力和影响力的得到极大提升，人民币的区域化和国际化进程是否能够加快，也引起了国际社会和各国货币当局的关注。本文在阐述人民币竞争力现状的基础上，对比了人民币与周边国家（地区）货币竞争力的强弱，尤其是人民币与日元的竞争与合作，以利于我国政府适时地提出恰当的政策确保人民币区域化到国际化进程的顺利进行。

关键词：货币竞争力；区域货币；人民币国际化

引言

2007 年美国次贷危机爆发后，各国政府采用各种经济政策以达到鼓励出口、防范金融风险、减少储备损失等目的，其中量化宽松政策的实施（主要采用降息、增发国债等方式）直接影响到各国货币价值的稳定，各国主权货币的势力范围（尤其是领先国际货币）在这轮金融危机后产生较大调整，其实力转变的深层次原因以及货币竞争一时成为了各国货币当局、理论界、实务界等各领域的热点话题。美元、欧元、英镑、日元等国际货币固然成为争论焦点，针对各国量化宽松政策的实施对国际社会经济的影响，以及本国货币影响力是否遭受冲击等问题进行了新的诠释，而人民币国际竞争力和影响力的提升，人民币的区域化和国际化进程是否能够加快，也引起了国际社会和各国货币当局的关注。因此，我们需要细致探讨影响人民币竞争力的因素及其作用力的大小。

一、实现人民币国际竞争力的现实基础

从人民币目前的现实流通情况以及我国同周边地区国家签订的双边协议看，人民币已经稳步进入需求增长阶段，人民币出现周边化、区域化的现象。人民币的跨区域流通和境外沉淀，在尚未涉及资本项目自由兑换的时候，为周边国家贸易提供了便利、节约了边境区域交易成本、减少了汇率波动的风险、提高了境外主体对人民币的信心；这种交易规模和范围的扩大主要是由实体经济和虚拟经济共同推动的。从早期居民探亲 and 出境旅游使用人民币结算到边境区域人民币贸易计价结算等实体经济交易，发展至从政府境外大型项目投资到私人企业境外直接投资等涉及资本流动的人民币交易，使人民币竞争力强度逐渐升级，呈现周边化、区域化、国际化发展态势。

（一）宏观政策层面的推动

人民币境外流通早期阶段主要通过非银行渠道流出，大部分用于分散性的边贸结算和旅游结算，为了将非法交易合法化，中国政府调整了双边结算政策。1993 年 5 月，同越南签订了《中越关于结算与合作协定》，开启了周边国家双边贸易结算的先河。1994 年云南省首先开启中越人民币贸易结算通道，接下来陆续开通了与蒙古、俄罗斯、尼泊尔、老挝、朝鲜等国家的双边支付与结算渠道。双边协议中都规定允许人民币作为两国边贸结算币种，两国商业银行可以互相开立本币账户服务于贸易结算，在边境区域设立货币兑换机构等。1993 年 3 月 1 日人民币出入境限额由 2000 调整为 6000 元。2005 年 1 月 1 日又调整为 20000 元。

2003 年 3 月，国家外汇管理局颁布了《关于境内机构对外贸易中以人民币作为计价货币有关问题的通知》，正式开启了人民币在贸易结算中计价单位的作用，明确了境内机构签订进出口合同时可以使用人民币。同年 10 月，外管局颁布《边境贸易外汇管理办法》继续放松了对人民币在边境区域流动的限制，明确提出人民币可以用于与周边国家贸易的计价结算和进出口核销。随着中国综合实力的增强，人民币信誉卓越、币值坚挺，境外流通规模不断扩大，需求不断上升。人民币周边区域流通基本纳入正规金融服务体系中，境外存量大幅

增加，人民币不仅作为支付手段、计价单位，也成为非居民的外币资产。随着这一趋势的加强，人民币逐渐从实体经济领域参与到国际资本流通领域，为资本项目可自由兑换奠定基础。此外，政府间双边交流采用人民币计价或通过货币互换，有利于树立人民币良好的官方形象，增强货币价值信心。

中国人民银行于2003年11月宣布为香港、澳门银行开展个人人民币业务提供清算安排。2003年12月中银（香港）被香港金融监管局授权为个人人民币业务的清算行，由其集中办理香港人民币头寸的存取、现钞的运送等，其他香港银行需与其签订人民币清算协议方可进行人民币转存和汇款、银行卡清算等金融服务。2004年2月香港银行可以正式开展个人人民币存款、兑换、汇款和银行卡等业务。持有内地银行发行银行卡的个人可以在香港消费和少量取现，柜台兑换限额为等值6000元人民币的港币。此项清算安排为人民币回流提供了正规金融通道，人民币业务在香港合法化的同时，“地摊银行”、地下汇兑、走私等仍旧作为人民币流出境外的重要渠道。

自2008年12月以来，人民银行先后与6个国家和地区的央行及货币当局签署了货币互换协议，总额达6500亿元，约合中国外汇储备总额的5%。其中包括韩国（1800亿元）、香港地区（2000亿元）、马来西亚（800亿元）、白俄罗斯（200亿元）、印度尼西亚（1000亿元）和阿根廷（700亿元），这也是中国政府与拉美国家签订的规模最大的金融交易。央行通过互换得到对方货币作为短期流动性支持，一方面为本国商业银行在境外的机构提供融资便利，另一方面注入本国金融体系的对方货币，可以用于进口支付，在一定程度上降低兑换成本、有效规避汇率风险、保证金融稳定。以国家名义输出人民币，不仅促进了双边贸易发展，也反映出人民币的境外需求不断攀升。

2009年4月，国务院决定在上海和广东省四市（深圳、广州、珠海、东莞）首批开展跨境贸易人民币结算试点。2010年6月，跨境贸易人民币结算试点城市和地区扩大至全球20个省，由最初涉及的港澳、东盟地区扩展到全球所有国家和地区，通过加强本外币政策协调，促进贸易、投资便利化，同时加强人民币跨境风险监测预警机制，做好风险防范工作，提升人民币竞争力的同时扩大其可接受范围和深度。试点范围和企业的扩大，是顺应国内外市场需求的明智之举，也为人民币国际竞争力和辐射力的提升创造更宽松的政策环境。

（二）微观需求层面的推动

目前，在我国西南边境（越南、泰国、缅甸、尼泊尔等国）、东北边境（朝鲜、蒙古、俄罗斯等国）、西北边境（巴基斯坦、哈萨克斯坦等国）、东南地区（香港、澳门、中国台湾等）人民币被普遍接受为支付手段和结算货币，而与中国贸易往来频繁的东盟国家（马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、新加坡等）已经开立人民币存款业务，特别是新加坡已经开展人民币离岸金融业务。人民币在上述国家和地区几乎可以全境或局部通用，私人部门甚至将人民币作为一种储藏手段，还有一些国家每日公布人民币比价或将人民币列入国际储备货币名单，如马来西亚央行储备中有约一亿元人民币储备。由此人民币势力范围已经超出周边化程度向国际区域化迈进。

根据人民银行《2010年国际金融市场报告》，人民币跨境贸易结算试点地区从最初的上海和广东省四市扩大到全国20个省，试点业务范围扩大到所有经常项目，使人民币业务结算量增长显著。2010年银行办理业务总量超过5000亿元，占同期贸易总额的2%，比上年增长了48倍；境内代理行经办的跨境人民币购售业务超过300亿元，比2009年增长了约18倍，截至2010年底，在试点地区开立的人民币结算账户超过1800个，账户余额接近500亿元。人民币跨境投融资进行了个案试点，到2010年底，各试点地区办理的人民币跨境资本交易超过700亿元，随后，人民银行进一步规范了境外直接投资人民币结算业务。

人民币实现经常项目可自由兑换及资本项目的部分可自由兑换，为了给资本账户开放奠定基础，央行放开人民币债券的境外发行，香港市场首当其冲。2007年6月，境内合格

金融机构经审批合法的在香港市场发行人民币债券，到 2009 年 7 月累计发行债券总额 240 亿元。2010 年是增速最快的一年，包括内地银行、香港银行的内地分行、财政部、国际金融机构（如亚洲开发银行）以及大型跨国企业（如麦当劳）在内的多元发行主体共发行人民币债券 358.6 亿元。另一人民币竞争力提升的标志性事件，2010 年 12 月 15 日，人民币在俄罗斯银行间交易所挂牌，这是人民币第一次在境外公开挂牌交易。

相对于人民币流出的渠道多样，人民币的回流通道建设初露端倪。2010 年 8 月，人民银行向境外央行、港澳清算行和境外参加行开放了银行间债券市场，使得部分人民币资金存量合法回流。至 2010 年底，先后 5 家境外机构买入了国债、央行票据、政策性金融债等投资工具，实现了人民币保值增值，这又从一个侧面反映了境外投资者对人民币坚挺的信心。

二、实现人民币国际竞争力的障碍

虽然，从人民币跨境流通的现状看，无论是规模还是范围都有了长足的发展，而中国目前的经济水平、相对较弱的金融市场体系、资本项目尚未开放等客观现实使我们不得不承认人民币国际竞争力的大幅提升还困难重重。

从其经济支撑条件看，首先经济发展速度快是优势，而发展规模仍旧无法赶超美日等发达国家；大力发展国民经济，生成较大的经济发展规模，成为人民币国际竞争力加强的重要现实条件。

其次，一国货币是否国际化、是否在区域内占有核心货币地位、是否在区域贸易投资中发挥主导作用，是其在国际竞争中能否取得优势地位的重要条件。如果按照货币国际化的一般性标准来衡量人民币的国际竞争力，人民币的国际化程度几乎可以忽略不计。例如，占全球外汇储备中的份额、国际债券份额、占全球和本国进出口份额、外汇交易份额等，由于人民币交易没有被纳入正规的国际市场，这些数据指标几乎为零，其中人民币外汇交易 2007 年为 0.25%，还是其中最大的数值。据测算，美元、日元和人民币的国际度指数分别为 10.25、1.17 和 0.19。

第三，汇率制度改革取得成效，市场化程度加深，金融市场体系完善，产品极大丰富，交易主体（金融机构）健康运营等要素急需实现。

最后，人民币的币值稳定促进其普遍接受性提升，交易网络逐步扩展，交易制度逐步完善。这些强经济的制度安排不是一蹴而就的，因此，目前既不能盲目推进人民币国际化程度加深，又不能忽视其国际竞争力提升的现状，对人民币国际竞争力的衡量也不能完全遵循储备货币的指标体系，需要结合我国的具体情况进行评估和预测。在人民币资本项目尚未开放的条件下，衡量其国际竞争力需要着重分析国内产出、国际贸易、人民币币值信心、交易网络等要素，从外部经济体对人民币的需求的角度出发予以测算。

三、人民币国际竞争力实证检验

（一）人民币跨境流通现状分析

人民币的跨区域流通和境外沉淀，在尚未涉及资本项目自由兑换的时候，为周边国家贸易提供了便利、节约了边境区域交易成本、减少了汇率波动的风险、提高了境外主体对人民币的信心；这种交易规模和范围的扩大主要是由实体经济和虚拟经济共同推动的。从早期居民探亲和出境旅游使用人民币结算到边境区域人民币贸易计价结算等实体经济交易，发展至从政府境外大型项目投资到私人企业境外直接投资等涉及资本流动的人民币交易，使人民币竞争力强度逐渐升级，呈现周边化、区域化、国际化发展态势。早在 20 世纪 90 年代初，人民币跨境流通的范围就涉及了大多数的周边邻国，比如，人民币在周边国家被称为“小美元”，流通范围十分广泛，尤其是在一些边境小镇的每年流量可达几亿元。

2004 年，云南与周边三国人民币总流量为 198.3 亿元，其中流出 121.7 亿元，流入 76.6

亿元。人民币在周边三国的流通范围分为边境口岸城镇、纵深地带、境外国家全境等三个层次。2004 年末，云南周边三国边境口岸城镇范围的人民币总存量为 9.3 亿元，缅、越、老分别为 6.5 亿元、2.1 亿元、0.7 亿；云南周边三国边境一线纵深地带的人民币自由流动区域内人民币存量为 25 亿元，缅、越、老分别为 16.4 亿元、6.1 亿元、2.5 亿元；云南周边三国人民币全境总存量为 85 亿元，缅、越、老分别为 60 亿元、20 亿元、5 亿元。早在 1993 年 5 月，中越两国央行签署了《中越关于结算与合作协定》（2003 年 10 月修订），在此《协定》框架下，中越银行间逐步建立了边贸结算合作关系，到 2003 年底云南省四家国有商业银行均与越南银行建立了结算关系。结算工具主要有边境贸易银行汇票、边境贸易结算专用凭证和边境贸易汇款委托书。

根据商务部网站和人民银行东北地区人民币跨境流动调查报告显示，2006 年中朝边境人民币流出总量为 35 亿元流入总量为 19 亿元，净流出 6 亿元；中俄边境人民币流出总量为 64 亿元，流入量为 55.5 亿元，净流出 8.5 亿元；中蒙边境人民币流出 107 亿元，流出 89 亿元，净流出 18 亿元。央行统计表明，2004 年末，人民币现金在周边邻国和港澳地区的滞留量约为 216 亿元，比 2001 年调查的滞留量多 34 亿元，占当年我国现金流通量 21468 亿元的 1%。2004 年末，人民币现金滞留于越南的数量最大，达到 64 亿元，占境外人民币现金总滞留量的 30%左右；其次为港澳地区和缅甸，人民币现金滞留量均在 50 亿元左右，分别占境外人民币现金总滞留量的 23%左右。

近年来，国内已有许多学者和研究机构对香港的人民币流通规模进行了估计。李华民（2002）根据香港旅游发展局所公布的每年约有 380 万内地游客访港的数据，估计人民币现钞在港流通为 400- 600 亿元人民币/年，其中沉淀量达到 40 亿元/年。中国人民银行广州分行“东南亚及港澳金融问题”研究小组根据问卷调查估算及有关部门统计得出，通过合法渠道(居民旅游方式)流入香港的人民币最多不超过 160-170 亿元。

2004 年澳门正式开始人民币存款、兑换、汇款等业务后，澳门金融管理局批准从事人民币兑换并出具正式兑换税单的银行 10 家，找换店 11 家。在台湾岛内和两岸台胞持有人民币存量大约 30-40 亿元。但是随着人民币成为强势货币，海峡两岸贸易、投资、消费、旅游中使用流通人民币的规模逐步扩大，对大陆央行货币供应量的影响会越来越大。

人民币除用于小额边境支付、境外旅游支出、地下经济等，还有部分人民币在境外沉淀，其中菲律宾、马来西亚、韩国、尼泊尔等国将一定数量人民币作为外汇储备，前文中提及的 6 国货币互换协议的签订，使得人民币从官方渠道被用于双边贸易，由于人民币币值坚挺，也可以起到干预货币的作用，并且随我国汇率制度改革的市场化程度加深，人民币汇率浮动幅度加大，人民币境外交易媒介、计价单位、价值储藏的职能将更加明显。管涛等（2004）通过对人民币境外流通总量的估计，认为 1994 年汇率并轨以来，人民币跨境流通呈现出快速增长趋势，规模扩大、渠道多样化，在不考虑地下经济等无法统计因素的前提下，2002 年人民币流量约 734-1000 亿元左右，估计存量在 500 亿元左右。

人民币在境外的流通随着中国政治经济实力的增强而扩大区域和规模，人民币从旅游消费、探亲消费、边贸交易发展到参与双边贸易、替代其他国家货币在部分境外区域流通。尽管资本项目尚未完全自由兑换，人民币已经被周边多数国家普遍接受。从国际清算银行的统计数据来看，人民币在 2001 年后参与国际贸易结算的数量呈现上升态势，然而和其他国际储备货币相比微乎其微。从绝对量上看，人民币在国际外汇市场上似乎可以忽略不计，人民币几乎不具有任何国际竞争力实力，但是从人民币的竞争潜力和跨境流通现状看，人民币的区域竞争力已经崭露头角。

（二）人民币与周边国家（地区）货币竞争潜力的对比

按照前面一章中货币竞争力衡量指标的构建，人民币在资本项目可自由兑换之前似乎无法衡量是否具有竞争力，然而，现实情况表明人民币的竞争力又是不容忽视的。首先，从

20 世纪 80 年代开始，中国的经济发展规模和增长速度不容小视，2008 年和 2009 年，受国际金融危机冲击，世界主要发达国家和地区经济深度衰退，中国经济虽然受到了较大冲击，但仍然保持了 9% 以上的增长率，2010 年中国经济增长率达到 10.3%。中国国内生产总值占全球总量的比值在 1990 年仅有 1.62%，2000 年为 3.75%，2006 年为 5.5%，2007 年升至 6.3%，2008 年为 7.4%，2009 年为 8.6%，2010 年为 9.5%。在国际金融危机冲击下，尽管我国货物进出口受到一定影响，但占国际市场份额持续扩大。2010 年，我国货物进出口总额 29728 亿美元，比 2005 年增加了 1.1 倍。2009 年，我国货物进出口总额超过了德国，跃居世界第 2 位，占世界的比重从 2005 年的 6.7% 提高到 8.8%。其中，货物出口额从世界第 3 位上升至世界第 1 位，占世界比重从 2005 年的 7.3% 提高到 2009 年的 9.6%；货物进口额从世界第 3 位上升至第 2 位，占世界的比重从 2005 年的 6.1% 提高到 2009 年的 7.9%。

根据国际清算银行 2010 年年报，总体来说 2007 年到 2010 三年间，外汇市场收益和构成没有太大变化，其中美元、欧元、日元三大货币的外汇市场份额上升了 3 个百分点，占市场比重前十位的货币仅增长了 1.4 个百分点。欧元和日元的增幅较大，而英镑降幅最大。对于新兴市场国家货币来说，增长较快的包括土耳其里拉、人民币、韩元、巴西里尔和新加坡元。人民币占全球收益的 1%，与印度卢比和俄罗斯卢布持平。人民币参与跨境贸易结算的规模和范围有较大发展，虽然绝对数额很低，但增长率非常可观（见图 1）。

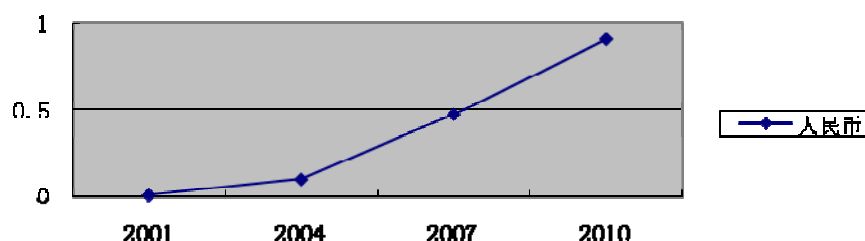


图 1 人民币外汇市场收益 单位：百分比

数据来源：根据国际清算银行 2010 年全球外汇市场报告数据整理。

中国的国民经济总量从 70 年代末的全球第 11 位，发展到 2010 年的全球第二，成为全球第二大经济体，进出口贸易总额排名第三；从外汇短缺国家发展为外汇储备总额全球第一（见图 2）。随着金融自由化和经济全球化趋势加强，中国政府鼓励外商直接投资和中国企业走出去，中国经济的开放程度进一步深入，1996 年成为 IMF 第八条款国经常项目完全开放，给人民币的周变化、区域化和国际化提供了坚实的经济基础。2010 年，中国外商直接投资（FDI）为 1057 亿美元，居世界的位次从 2005 年的第 4 位提高到第 2 位，占世界的比重从 2005 年的 7.3% 提高到 9.4%，中国已成为世界最具吸引力的外商直接投资国之一。2010 年，中国非金融类对外直接投资达到 590 亿美元，比 2005 年增加 3.8 倍，居世界的位次从 2005 年的第 18 位大幅上升到 2009 年的第 5 位。中国对外直接投资占世界的比重从 2005 年的 1.4% 提高到 2009 年的 5.1%。随金融市场和金融制度体系的完善，人民币资本项目的开放循序渐进的展开，人民币的势力范围逐渐扩大，在我国东北、西北、西南边境地区发挥着区域货币的职能，在东盟国家、香港、澳门和台湾地区的流量和存量都有长足进步。

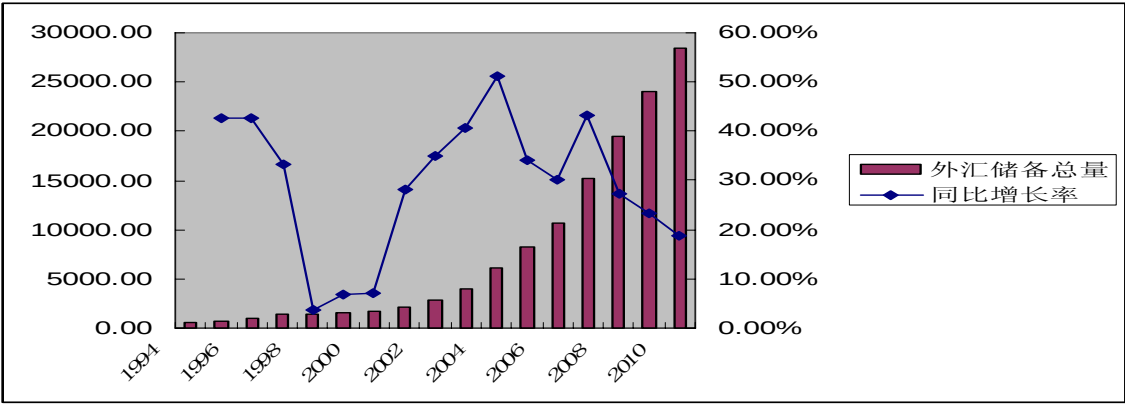


图2 中国外汇储备总量和增长率

数据来源：中国统计局网站，2010 年年度数据。2010 年数据来自中国人民银行货币统计。

在东亚，人民币与日元的竞争力对比最受关注。2010 年以前，日本作为亚洲最大的经济体，国内经济总量、进出口贸易总额都远大于中国，经济实力有目共睹，纵观国际货币体系中货币制度的变更，经济总体实力往往成为货币竞争力最强的推动力。一般来说，区域货币联盟中的核心货币发行国的经济实力总是排在区域内首位的，日本和中国谁能成为东亚区域处于支配地位的主导者，都离不开强大的经济基础。中国经济增长速度远远超过日本，总量数额也在 2010 年跃居世界第二（见图 3）。

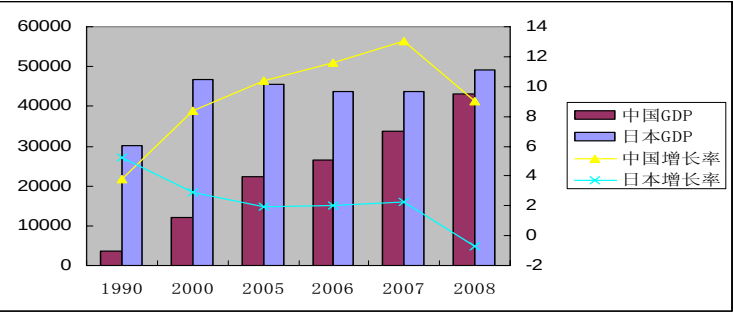


图3 中日国内生产总值和增长率对比

数据来源：中国统计局网站，2009 年国际数据。

根据前文衡量货币竞争力的影响因素，一国货币信心的稳定离不开汇率的稳定性和负责任的货币政策条件。比较三大国际货币，美元受美国双赤字（经常项目赤字和联邦预算赤字）影响存在潜在的贬值风险，但是由于“路径依赖”（货币使用惯性和倾向）美元仍旧占据主导地位；欧元区内外经济相对平衡，长期稳定的低通货膨胀率，使欧元的货币信心不断提升；日本则具有债务风险和货币政策一致性差的弱点，长期零利率使日元的投资价值减弱；中国连续十几年的双顺差积累了大量财富，成为国内经济金融改革和人民币区域化、国际化的有力支撑。比较人民币和日元的货币价值信心，从汇率来看，人民币汇率贬值率更低且波动率较小。根据 IMF 国际金融统计数据显示，人民币、日元对美元和人民币对特别提款权的市场汇率见下表。以 1997 年为基期计算，据表 1 中数据可得，人民币汇率变动率如图 4，可见人民币保持相对较稳定变化，而日元的变动幅度远远超过人民币，尤其在应对亚洲金融危机的初期，这种对比更加明显。

表 1 人民币和日元汇率变动情况汇总

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	11.172	11.657	11.364	10.785	10.402	11.253	12.299	12.854	11.535	11.747	11.543	10.527
2	8.280	8.279	8.280	8.277	8.277	8.277	8.277	8.277	8.070	7.809	7.305	6.835
3	175.34	162.77	140.27	149.70	165.64	163.01	159.15	161.70	168.61	178.95	180.15	139.78
4	120.99	130.91	113.91	107.77	121.53	125.39	115.93	108.19	110.22	116.30	117.75	103.36

数据来源：IMF 国际金融统计 2009 年 4 月国别统计数据整理。

注：表中数据均为当年期末值，1 和 3 分别是人民币和日元兑 SDR 市场汇率，2 和 4 分别是人民币和日元兑美元市场汇率。

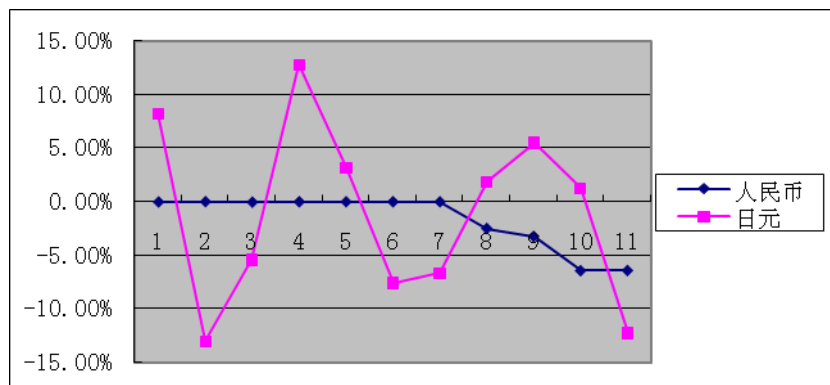


图 4 人民币和日元兑美元汇率变动率 单位：百分比

数据来源：根据 2009 年 4 月国际金融统计数据计算整理。

另一方面，人民币尚未完全开放资本项目，即使在周边国家和地区享有一定区域化优势，但离国际货币还有很大差距；相反，日元早已被国际金融市场所接受，行使国际货币职能，并且成为全球外汇市场的第三大货币。在金融市场发达程度、网络外部性、历史惯性等方面人民币与日元相差甚远，然而，据 IMF 的统计，在国际流动性方面（以除黄金储备外的全部储备来衡量），人民币用较短时间赶超日本，2000 年之前还不足日元的一半，2005 年逐渐接近日元水平，2006 年成为转折点，甚至超过日本 2008 年末的总数。（见表 2）

表2 中日国际市场流动性对比 单位：百万美元

	1990 年	2000 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
中国	29586.2	168278	821514	1068490	1530280	Na
日本	78500.6	354902	834275	879682	952784	1009360

数据来源：IMF 国际金融统计 2009 年 4 月国别统计数据整理。

虽然，从人民币跨境流通的现状看，无论是规模还是范围都有了长足的发展，而中国目前的经济发展水平、相对较弱的金融市场体系、资本项目尚未开放等客观现实使我们不得不承认人民币国际竞争力的大幅提升还困难重重。但是从货币竞争力的广义概念出发，人民币国际竞争实力离不开政治、军事、文化、地理等经济以外的要素，人民币的国际竞争潜力不容忽视，大国经济为人民币区域化、国际化提供基础条件，大国政治、政策的稳定性使人民币影响力和辐射力稳中有升。

四、人民币区域竞争力向国际竞争力的过渡

一国货币的竞争力强弱并非政府意志的体现，而是由市场参与主体自由选择的结果。一国经济基本面的好与坏，经济规模大与小，增长速度快与慢，开放程度高与低，货币价值稳定与否，都是外部对本国货币形成需求的动因。同样的，人民币是否能够“亚洲区域化货币”，是否能在经济合作中担当主导的角色也应该是由市场选择的结果。在实体经济层次上，中国的市场随着中国国民生产总值稳定增长也在不断扩大。大国政治经济决定了人民币必然会在国际货币格局中占有一席之地。东南亚金融危机之后，人民币不贬值的货币政策给予周边国家和地区货币价值稳定的信心；次贷危机之后，各国经济和金融实力有一定变化，国际货币体系出现多元化竞争态势，特别是区域货币力量的对比。中国积极参加各种形式的亚洲经济合作，与东盟国家保持良好的政治经济往来，包括签署双边或多边自由贸易协定，为人民币替代美元成为这个区域主要结算和计价货币奠定基础。

经济合作必须有核心国，由核心国来驱动需求。金本位时期，英国依靠殖民主义的资本积累和政治影响力，将英镑打造成为货币金字塔的顶端货币，伦敦作为全球金融中心发挥着核心市场的作用。二次世界大战之后，美国依靠马歇尔计划，以援助欧洲复兴的名义，使欧洲强国依附于美元、美国经济、纽约市场，实现各国经济协调合作的需求。当时的巴黎俱乐部、黄金总库就是那些美国以外的国家竭力想维持美元的地位而设立的，这些国家对美元明显依赖。为了维持核心国的地位，需要政治稳定，政策一致性强，经济增长持续，市场规模不断扩大等一系列条件共同作用。中国经济增长带动了中国市场规模的不断扩大，使区域贸易和投资成本最小的就是统一货币。应该说随经济增长和人民币的完全可兑换进程加快，中国大国政治经济的优势逐渐体现，逐步扩大人民币使用范围，通过需求推动人民币成为东亚甚至整个亚洲各国货币的锚货币，循序渐进的取代美元在亚洲经济中的位置。

因此，人民币区域化的前提就是在推进资本项目开放的同时，注重与周边国家和地区的货币合作。中国是东亚区域其它经济体重要的经贸合作伙伴，而且相互间的经贸往来保持快速增长的势头。更重要的是中国愿意将市场让给东亚区域，其它国家经济随着中国经济的快速增长，将来中国势必在亚洲经济乃至世界经济中扮演重要角色，由中国来拉动亚洲经济的发展是必然的。这些都为推进人民币成为周边地区贸易和投资交易的关键货币奠定了经济基础。我们认为应该在区域内经济活动中利用人民币作为结算工具，这样有利于减少经贸活动当中的汇率风险，有利于提高东亚区域内的一体化水平，为人民币国际化奠定基础。人民币跨境结算试点的成功实施，为中国与东亚各国间的贸易结算提供了安全有效的人民币支付通道，进一步扩大并稳定人民币在境外作为主要交易媒介和计价单位的范围。人民币跨境结算被纳入正规的金融体系，不仅可以提高人民币支付规模和效率，还可以给予人民币使用国家较强的安全保障，树立人民币大国货币的形象。

人民币的跨境流动以及境外沉淀是实体经济和虚拟经济共同推动的结果，其中主要是实体经济为基础的需求拉动，即使人民币资本项目未完全开放也不影响其竞争力的提升，这也为人民币区域化做出了有力铺垫。因此，在与适合国家协商的基础上，允许人民币作为借贷资产在境外流通，拓宽人民币的私人部门境外需求满足的渠道，同时鼓励中资企业走出去对外投资。通过正规金融渠道进行人民币的清算，减少大额现金跨境流动，不仅有利于我国货币政策的实施，而且可以防止假钞的混入，维护人民币的信誉。人民币作为借贷资产会间接影响中国货币政策的执行力度，为了其成功实现，国内金融市场和离岸金融市场的健全至关重要。人民币在香港流量和存量都给我们利用香港市场加大人民币的辐射力提供了有利条件。人民银行在香港放松人民币存款、汇兑、银行卡业务等举措的实施，使得人民币已经成为香港市场上第二大交易货币。除香港外，人民币在东亚区域内（尤其是东盟国家）随贸易规模的扩大流出境外，这种流通领域范围的扩展加快了人民币区域化的步伐。当然，最初人民币流出境外的渠道更多的是存在于地下经济领域，正规的银行体系流通还需进一步加强，这也是人民币真正成为区域货币或国际货币的必要条件。目前，香港银行已经被授权可以经营人民币存款、汇兑等相关业务，这是市场需求推动的必然结果，也是中国政府和货币当局顺应人民币竞争力和影响力增强的需求；接下来，扩大香港银行人民币经营范围，提高人民币境外清算的安全性和效率，为在香港建立人民币离岸金融市场做准备。那么，在资本项目尚未开放条件下，离岸金融市场的设立给人民币境外流通提供了良好的平台。离岸金融市场的建立为人民币外汇市场的完善提供参考，外汇市场规模、外汇交易品种都是制约一国货币竞争力提升的因素。

除发挥流通手段的职能外，人民币作为一种资产的投资和贮藏价值也需进一步提升。即使资本项目尚未开放，也可发行以人民币计价的债券，基于前面章节中提到的人民币稳定性，人民币计价债券可以满足境外居民和企业对人民币投资的需求，实现人民币需求从经常项目到资本项目，从私人部门到政府部门的转移。人民币实现经常项目可自由兑换及资本项目的部分可自由兑换，为了给资本账户开放奠定基础，央行放开人民币债券的境外发行，香港市场首当其冲。2005年，国际开发机构在中国境内发行人民币债券的制度框架初步形成，国际金融公司和亚洲开发银行成为首批获批准在银行间市场发行人民币债券的国际组织，当年发行债券共计40亿元。2007年6月，境内合格金融机构经审批合法的在香港市场发行人民币债券，中国银行、国家开发银行、中国进出口银行成为首批符合资格的发行主体，到2009年7月累计发行债券总额240亿元。2010年是增速最快的一年，包括内地银行、香港银行的内地分行、财政部、国际金融机构（如亚洲开发银行）以及大型跨国企业（如麦当劳）在内的多元发行主体共发行人民币债券358.6亿元。2009年9月，中国政府首次在香港发行主权债券，共计60亿元人民币。以香港市场为平台，以港币为桥梁建立起人民币与其他外币间的联系，同时加快国内金融市场体系的完善、金融工具的多样化、金融风险防范预警机制的强化，为人民币区域化奠定基础。一旦人民币将成为政府干预外汇市场的重要组成部分，尤其在亚洲或东亚地区，人民币会成为更多国家的储备资产，人民币不仅作为支付手段发挥着作用，人民币计价债券的规模扩大使得人民币作为一种资产的价值储藏职能增强。然而，人民币成为东盟国家和地区乃至整个亚洲范围内的锚货币，也就意味着中国作为中心国要承担最后贷款人的角色，制定负责任的货币政策（尤其是在出现严重金融风险时），中国的汇率制度更加灵活、金融市场更加开放。

目前在东亚区域，虽然日本的整体经济实力十分突出，日元作为国际货币为大多数国家所接受，但区域内主要的贸易计价货币仍是美元，美元结算的比重甚至超过80%。可见，美元国际化霸权地位的辐射力不仅没有受到布雷顿森林体系崩溃所影响，反而其影响力空前强大。美国强大的经济基础、可观的进出口贸易总额、发达的金融市场是关键决定要素。特别是美国的国债市场为美元资本项目开放广度和深度提供保证，相反，日元的国债市场与其

日元国际化程度并不匹配。一方面，人民币需加强同东亚各国的贸易和金融往来，并签订相关结算协议，以人民币为计价单位。自 2008 年 12 月以来，中国央行已先后与 6 个国家和地区的央行及货币当局签署了货币互换协议，总额达 6500 亿元，约合中国外汇储备总额的 5%。中国也与越南、缅甸、蒙古等 8 个国家达成了自主选择双边货币结算的协议，来推进人民币走出去战略实施。另一方面，发行以人民币计值的国际债券，满足境外微观主体对人民币资产的需求，将人民币计价资产范围扩大，使境外机构对人民币价值的信心坚定。这就要求国内金融市场，比如国债市场的开放程度要加深，国债品种要丰富，国债产品流通要自由，可以吸引国际机构、跨国企业投资于中国债券市场，提高人民币在国际上的信誉。中国债券市场区域化、国际化程度加深，也为其他类型市场结构的完善、产品的多样化提供了可靠的参照。人民币在需求推动下向区域化乃至国际化进发的过程中，面临极大挑战，为了尽可能减少潜在损失或降低政策成本，人民币需更加注重和东亚各国的货币合作，克服自身缺陷，合理调整内部经济和外部经济目标以及政策实施途径。

五、研究展望

决定货币在竞争中走势的是需求，而需求又是由以下三个重要因素构成：首先，在货币跨境流通使用的初期，以一国国内政治稳定为后盾的对货币未来价值的广泛信心。重要的是，相对低的通货膨胀率或通货膨胀变动率。高通胀或高波动率都会增加认知的信息成本和价格计算成本。如果一种货币的购买力不能在某种确定性条件下预期那么他就不会被跨境使用。其次，兑换便利和资本确定性的质量——高度的交易流动性和资产价值的合理预期能力。这两点的关键在于高度发达的资本市场足以确保非居民交易通道的顺畅。市场上的交易成本足够低，无论官方还是非官方都没有设置障碍。市场上存在大量短期的、长期的投资工具，并伴随着操作性强的二级市场，可以随时结清。最后也是最重要的一点，一国货币必须保证广泛的交易网络，广泛的可接受性。从历史的角度看，这就意味着强大的经济规模并融入到世界市场中；大经济体自然创造出货币的稳定性，如货币发行国是世界贸易的主要主体反过来加强了规模经济。经济总量越强大，其来源于货币使用交易的网络外部性的潜力就越大。

在计算人民币区域化和国际化成本收益的过程中，我们很清楚面临的机遇和挑战。人民币竞争力的提升并非意味着一定以开放资本项目为前提，虽然我国总体经济实力有大幅度提高，并非意味着一定要尽可能快的过渡到区域化或国际化，由市场或需求推动所形成的渐进过程才是明智和必然的选择。鉴于人民币目前尚未可自由兑换，沿用前面一章的模型分析人民币影响力不太现实，很难量化人民币竞争力的变化，尤其是政治、历史、文化、地理等因素无法纳入分析框架，人民币区域优势的准确性被弱化。今后的研究可从港币和人民币的一体化入手，逐个量化人民币竞争力变化的地区。从人民币和港币的存在基础及趋势看，港币的边缘化已经是必然，在数据足以支持的基础上，人民币对港币的替代程度可运用货币替代的边际效用理论进行验证。不仅如此，人民币对周边地区货币的替代也可参照比对。

另一方面，大国政治经济确实为一国货币的国际竞争力提供了坚实的基础，人民币国际竞争力的提升路径是一种需求主导型模式，并非政府推动的结果。但是为了保证人民币由正规金融服务领域流向境外，并且供给充足，就需要货币当局疏通并规范供给渠道，使央行可以监控境外人民币的流通情况，从而制定更加负责任的货币政策。关于人民币尚未开放资本项目条件下，如何完善供给机制还需进一步探讨。我国政府已经向特定国际机构开放了国债市场，并通过境外发行人民币债券的方式满足境外对人民币的需求，这就为人民币供给机制的建立做出了准备。

此外，关于欧元竞争力的研究也可继续关注。多极化货币体系可以在一定程度上解决美元所面临的“特里芬难题”，改革国际货币体系的缺陷，完善国际货币基金组织等机构的运作和制度系统，提升各国防范金融风险的能力。

参考文献

- [1] Bordo, Michael D., 2007: Growing Up to Financial Stability, NBER Working Paper No.12993, March.
- [2] Bordo, Michael, Barry Eichengreen and Douglas Irwin, 1999: Is Globalization Today Really Different from Globalization a Hundred Years Ago? Brookings Trade Policy Forum 1999, pp.1-73.
- [3] Branstetter, Lee and R. Feenstra, 2002: Trade and FDI in China: A Political Economy Approach, Journal of International Economics, vol. 58, no. 2, pp. 335-358.
- [4] Branstetter, Lee and Nicholas Lardy, 2006: China's Embrace of Globalization, NBER Working Paper No.12373, July.
- [5] Branstetter, Lee and R. Feenstra, 2002: Trade and FDI in China: A Political Economy Approach, Journal of International Economics, vol. 58, no. 2, pp. 335-358.
- [6] Branstetter, Lee and Nicholas Lardy, 2006: China's Embrace of Globalization, NBER Working Paper No.12373, July.
- [7] Eichengreen, Barry, 1997: On the Links Between Monetary and Political Integration, Swiss Political Science Review 3, pp.127-133.
- [8] Eichengreen, Barry, 2006: China's Exchange Rate Regime: The Long and Short of It, Revision of a paper for Columbia University's conference on Chinese money and finance held in New York on February 2-3, 2006.
- [9] Eichengreen, Barry, and Tamim Bayoumi, 1996: Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One? Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations, Prepared for the CEPPII/AMUE/KDI conference on exchange rate arrangements for East Asian countries, December.
- [10] Hale, David, 1995: A Yen for Change: Why the Yen as a Reserve Currency is Not Far-fetched, The International Economy, May/June.
- [11] 阚景阳, 2006: 人民币境外流通及国际化研究, 哈尔滨金融高等专科学校学报, (6): 13-15.
- [12] 邱兆祥, 张爱武, 2008: 货币区域化与可自由兑换的相关性研究——基于交换媒介职能的分析, 金融理论与实践, (10): 3-7.
- [13] 姜波克, 1999b: 人民币自由兑换和资本管制, 复旦大学出版社.
- [14] 姜波克, 张青龙, 2005: 货币国际化: 条件与影响的研究综述, 新金融, (6): 6-9.
- [15] 郭华, 2006: 东亚货币合作中中日货币竞争力比较, 金融教学与研究, (4): 20-21.
- [16] 赵海宽, 2003 人民币可能发展成为世界货币之一, 经济研究, (3): 54-60.
- [17] 封大结, 谢建宁, 2008: 基于货币竞争视角的人民币区域化策略分析, 广西金融研究, (1): 31-34.
- [18] 陈雨露, 2003: 东亚货币合作中的货币竞争问题, 国际金融研究所, (11): 17-23.
- [19] 陈雨露, 王芳, 杨明, 2005: 作为国家竞争战略的货币国际化: 美元的经验证据——兼论人民币的国际化问题, 经济研究, (2): 35-44.
- [20] 潘理权, 2007: 寡头垄断的国际货币体系与人民币国际化战略选择, 经济问题探索, (1): 14-19.
- [21] 钟伟, 2001: 国际货币体系的百年变迁和远瞻, 国际金融研究, (4): 8-13.
- [22] 罗斌, 2009: 基于竞争的人民币走出去模式研究, 经济研究参考, (9): 38-47.
- [23] 何慧刚, 2007: 人民币国际化: 模式选择与路径安排, 财经科学, (2): 37-42.
- [24] 何慧刚, 2005: 最优货币区理论与东亚货币合作问题研究, 中国财政经济出版社.

The Measure and Research Prospect of the International Competitiveness of RMB

Yu Xuwei

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: After the U.S. subprime loan crisis in 2007, the international competitiveness of RMB gets much enhancement. Meanwhile, upgrading the regionalization and the possibility of speeding up its internationalization have also attracted international monetary authorities' attention. This paper, based on the description of the status of RMB competitiveness, compares the *yuan* with currencies of its neighboring countries (regions), the competition and cooperation between the *yuan* and the *yen* in particular, which may help our government implement appropriate policy to ensure the a smooth process of RMB's regionalization internationalizationally.

Keywords: currency competitiveness; regional currency; the RMB internationalization

收稿日期: 2011-10-23

作者简介: 于学伟, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践