

论人民币国际化的前景和路径

付波航

(华中科技大学, 武汉, 430074)

摘要: 我国经济实力、对全球经济的影响力不断增强,而当前以美元为霸权的国际金融体系又对我国资产安全和金融稳定构成挑战,人民币国际化是有必要的,它有助于国内金融改革也符合我国转变经济发展方式的要求。人民币国际化是一个长期渐进的过程,不是要人民币一跃成为挑战美元、欧元国际储备地位的国际货币,而应是不断提高人民币的国际化使用程度。在继续加强资本监管有步骤地放开资本项目、防止资本自由流动给国内经济金融带来危害的前提下,由于中国经济和人民币在亚洲有着更强的影响力,人民币应走先“亚洲化”后迈向国际化成为国际货币的路线。最后笔者提出了整体性推进人民币国际化的政策建议。

关键词: 人民币国际化; 资本管制; 亚洲化

引言

纵观当前国际经济环境,美国经济短期难复苏美元信心受到怀疑,欧元受欧债危机拖累而困难重重,日本在遭受了失落的十年之后如今又遇上了由强震引起的核辐射,而中国的持续高速增长(年均 10%左右,只是近两年由于受到 08 年国际经济冲击而下滑到 9%左右),使得全球对人民币在世界经济往来中扮演重要角色充满了期待,因为一国货币的价值是以其经济实力为支撑,一国经济规模也必然决定了货币流通的规模和接受程度。

中国 30 年的改革开放使中国成为继美国之后的第二大经济体,入世 10 年的国际经济交易使中国成为世界最大出口国和第二大进口国,而长期的双顺差也使得中国成为外汇储备拥有量最多的债权国。一方面,中国经济的强势提振了世界对人民币作为交易货币的信心,与之相对的是--单极的美元金融霸权、欧债危机和日元的迷失使得世界经济金融系统性风险大波动强,改革当前国际金融体系呼吁人民币扮演同其经济地位成比例的国际货币角色似乎已成共识和未来趋势;另一方面,中国作为世界最大外汇储备国,对美日欧国债和其它金融资产的购买,事实已证明外汇资产价值易受这些国家经济货币价值的冲击,潜在的损失和风险头寸大,因此中国在积极寻求投资安全性、多元化投资发达国家国债的同时,主观上还应努力扩大人民币国家化的使用程度,从来源上控制外汇储备的数量和消化外汇资产损失的风险。因此,无论是从主观还是从客观、从国际还是国内经济形势下,人民币国际化是一种长期的趋势。国内外学者对此也进行了大量的研究、中国政府已开始鼓励和实施人民币国际化战略。人民币国际化战略意义如何、如何在未来实现人民币国际化,是值得政府部门和学者们长期关注和研究的。

一、人民币国际化内涵

(一) 国际货币的定义

根据 Kenen (2009),国际货币是指在货币发行国境内和境外使用并持有,不仅在国内居民间交易,而且关键是它还会在非居民间交易^[1]。其它学者对此人民币国际化问题的研究,都根据自己的理解给出了国际货币的定义,虽然表达上有所差异但本质上都是相同的——一国法定货币的功能向国际领域和全球范围的延伸。

国际货币,就是能在本国以外的地方使用和被接受、在国际贸易和国际金融交易中如法定货币一样扮演价值储存、交易媒介和计量单位等三种重要角色、不仅能用于私人用途也能用于国家官方用途的全球通行货币。具体来看:对于官方用途,国际货币可被持有以作国际储备(它是货币持有国对世界国家的物质索取权和价值债权),同时它还可以作为交易媒介来干预一国的外汇市场,当然它也可以作为国际商品的计量单位;类似地,对于私人使用来

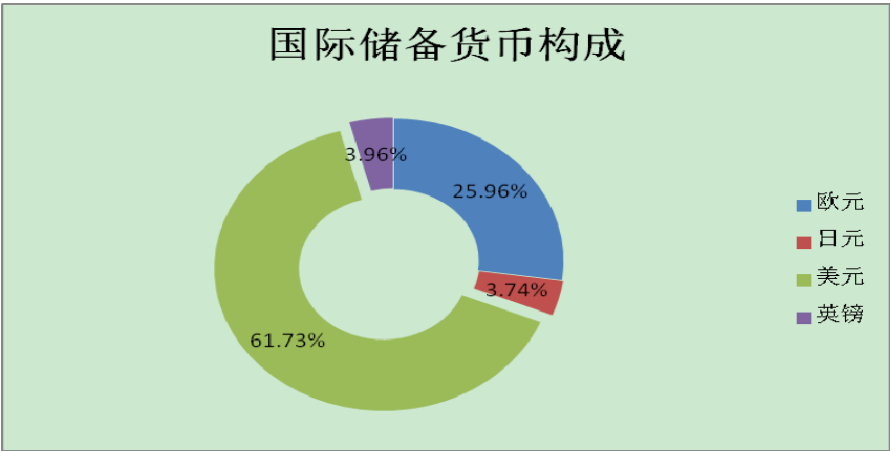
说，国际货币被用于国际贸易和国际金融交易的媒介和作为财富符号而被个人持有。对国际货币在政府和私人所扮演角色的简单概括可见表 1。

表 1 国际货币的特征

货币功能	政府	私人
价值储存	国际储备	货币替代
交易媒介	外汇市场干预的工具货币	国际贸易和国际金融交易的结算
计量单位	本国货币盯住的锚	国际经济交易的标价

来源：Jeffrey Frankel (2005)^[2]。

实际上，国际货币必须具备的基本条件是：该货币成为国际贸易结算中的主要货币并能与其他国家货币自由兑换。按此标准，目前全球范围真正算得上国际货币的只有美元、欧元、日元和英镑等 4 种，此四种货币占国际储备货币总量高达 95%以上（见下图）。



图一 四种主要国际储备货币占比

数据来源：世界银行 2010.

（二）国际货币的决定因素

是什么决定了一国法定货币能被当做国际货币？在信用货币时代，一种货币之所以能被广泛使用，在于它使用方便、节约交易成本；一种货币被广泛接受是源于人们坚信持有该货币能够购买到实际财富而不会有人拒绝，而这种货币被广泛持有来源于人们对该种货币价值稳定的信心和长期升值的预期。随着该种货币的使用范围和程度加强，它越来越被人使用、接受和持有，几种因素互相作用共同加强该种货币作为国际货币的作用。这样来看，一国货币要想成为国际货币前提是在国际经济交易中被大家广泛使用和接受。霸权国家可以强迫全球范围内使用该国货币来推行国际化（可能是为了获得铸币税和统治世界），但如果这种行为违背大自然原则和市场经济规律，国际货币的地位终将被淘汰，当该国货币价值信用低下而交易成本又很大时，很难想象人们还会继续愿意持有它而不是拒绝它。正如达尔文生物进化论的所谓适者生存学说，在经济世界里，市场力量和需求决定了一国货币的国际货币地位。

“一种货币在国际上被广泛使用是由于惯性和网络外部性的使用结果(我使用因为其他人使用)”（RN.McCauley,2011）^[3]。当然，在市场力量的背后作支撑的，是一国稳定的政治环境和力量（归根结底还是经济上的因素，因为它确保人们对该国货币的信心）、国际贸易和投资中的市场份额以及发达的国际货币国际金融市场等等。以上这些经济因素作用于市场，致使一种货币演变为国际货币。具体地，对于国际货币的决定因素，Tavlas (1990)总结了三个条件：较低和稳定的通胀率；开放、广而深的金融市场；一国在世界贸易或世界产出中的份额较大^[4]。综合现有文献，这里分列出 4 种主要的经济决定因素：

1、经济体的规模和实力

较大的经济规模指一国在世界中的总产出、贸易量和金融交易占有较大份额。大的贸易规模和交易活动通常产生了外汇的大量市场需求,规模经济带来了使用外汇进行交易的成本降低,网络外部性强化了人们对外汇的依赖。通常货币国际化由一国经济的综合实力作支撑,强国货币被经济实力弱的国家所接受这是普遍规律。在实证研究中,经济规模通常用一国GDP来衡量。Chinn and Frankel(2005)估计一个百分比的提高共享了国际储备货币份额的0.1个百分点^[5],而 mark verwest(2009)的这一弹性是1/4^[6]。

2、发达完善开放的金融系统

具体就是要求金融体系的广度和深度金融广度,于此同时有一个开放的金融系统。广度指金融市场中有不同类型不同层次的参与者,深度是指金融市场有相当规模的市值不会受小范围的成交量波动而发生大的价格波动。一方面,大且发达的金融市场为投资借贷提供了条件--资产供给;另一方面,世界资产是由本国央行和金融机构发行,没有一个完善的金融系统很难为一国货币扮演好国际货币提供支撑。“总的来说,如果说较低的通胀率和通胀波动率导致了人们对此货币的需求的话,发达的完善的金融体系就提供了这种货币资产的供给”(tavlas, 1990)^[4]。

3、对一国货币币值的信心

这个因素可被进一步分解为几个指标。首先,货币价值必须稳定,这就要求汇率波动小、通胀率温和,较高的波动意味着价值损失的风险进而降低人们持有的意愿。其次,信心还来自于一国的经济增长和政治稳定带来的可信的良好的经济环境。

4.网络外部性

正如本币那样,国际货币获得它的价值是由于人们的使用和接受,一个经典的类比就是语言。如果人们坐下来郑重地设计一个理想的国际语言,这不应该是英语,因为它既不如法语般优雅动听,也没有西班牙语或意大利语在拼写和语法上的简洁性和逻辑性。但是,英语却是世界上交谈和商业往来使用最多的语言(语言上的法西斯)。这一网络外部性导致了人们的使用惯性和对它的忠臣度。因此,一旦一国货币由于频繁使用而成为国际货币,这种地位将保持,至少在短时间是这样的由于棘轮效应和网络外部性。

实际上上述所有决定因素是相互加强互相作用的。如果一个国家经济强势,人们必将对此国货币产生信心,人们的使用从少变多,一旦广泛使用,人们对此的信心和使用频率也会增大(有点羊群效应的味道),而所有这些既促进了金融市场的不断完善也需要金融市场的发展来提供交易支撑。

(三)人民币国际化的含义

根据张彦(2011),人民币国际化指的是人民币现金在境外享有一定的流通度,具体表现在贸易金融两方面:以人民币计价的金融产品成为国际各主要金融机构的投资工具、以人民币计价的金融市场规模不断扩大;国际贸易中以人民币结算的交易要达到一定的比重^[7]。结合中国自身的资本管制还未完全放开,人民币还不能自由兑换,本文对人民币国际化的界定是不断扩大人民币在本国境外的贸易和金融交易的流通,以期最终实现国际储备货币地位的一种动态的过程。换言之,就是要完善人民币在国际贸易、投融资市场上的循环流通机制,解决人民币在国际货币体系中的地位和中国经济在世界经济中的地位不匹配、不协调的问题,扩大人民币的国际化使用程度。

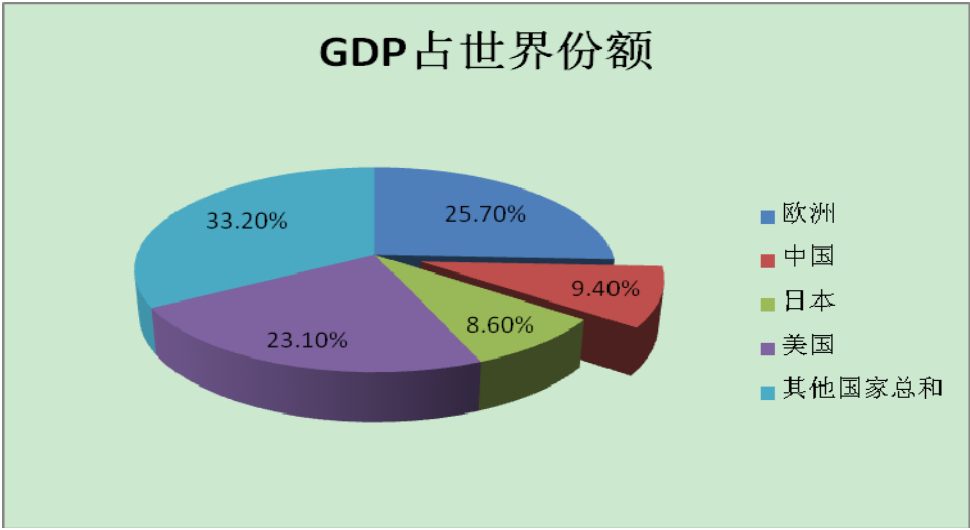
二、中国经济及人民币在国际上的地位

(一)中国经济在世界的地位

一国货币在世界中的地位和将扮演的角色本质上取决于一国的经济实力。30年的改革开放已使中国的经济规模处于国际领先水平,是全球最重要的经济体之一,中国对世界经济

的影响和在世界经济发展中正扮演着日益重要的作用，人民币成为国际货币潜力巨大。

从经济总量看，根据 PPP（购买力平价）计算，美国、中国、日本在世界经济中的占比分别为 23.10%、9.4%、8.4%，我国已成为继美国之后的世界第二大经济体（欧元区国家经济体除外）。中国 2010 年的 GDP 占世界份额具体可见图二，图中还列出了欧洲所有国家 GDP 占世界比例以及其它国家 GDP 占比之和。假设中国继续保持 9% 左右的经济增速，而欧美等发达国家的增长速度仍然保持在目前的 2%，那么我国经济规模有望在 2020 年左右实现赶超。根据前述对国际货币决定因素的分析，一国经济规模大小对该国货币是否有潜力成为国际化货币至关重要。货币作为一种符号它本身是为实体经济服务的，实体经济的繁荣为货币的大规模流通提供了条件，中国世界第二的经济总量为人民币的大规模流通奠定了基础。另外，中国作为世界第一大人口大国，也扩大了人民币流通的世界影响力和认知度。



图二 2010 年中国 GDP 占世界比例

数据来源：世界银行

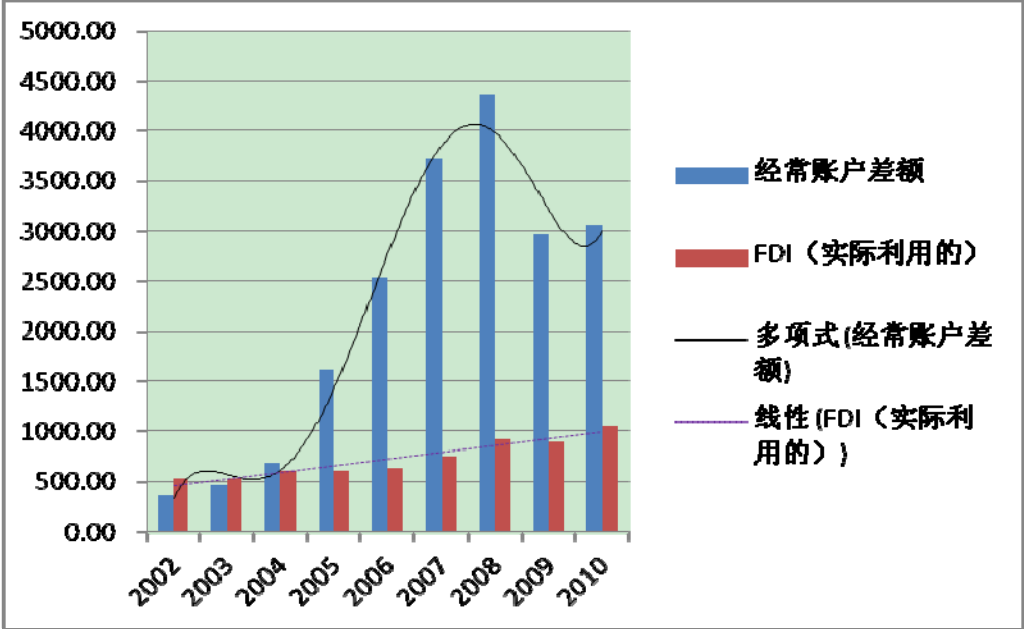
从与世界经济的联系来看，根据表 2，中国已超越德国成为世界第一大出口国，这说明中国在国际经济往来中扮演者最大的生产者和供给者；进口总额占世界第二仅次于美国，这间接反映了中国经济对世界经济增长的拉动作用。9.1%和 10.4%的世界进出口占比反映了中国经济对国际经济的影响力是巨大的。

表 2 中国及几个最重要发达国家在世界的贸易活动情况

经济体 指标	英国	中国	日本	美国
商品出口及世界占比	406(2.7%)	1578(10.4%)	770(5.1%)	1278(8.4%)
商品进口	560(3.6%)	1395(9.1%)	694(4.5%)	1969(12.8%)
商业性服务出口	227(6.1%)	170(4.6%)	139(3.8%)	518(14%)
商业性服务进口	161(4.6%)	192(5.5%)	156(4.4%)	358(10.2%)
贸易总额占比	7.16%	17.63%	9.30%	21.79%

与此同时，中国入世十年之后中国持续的经常账户和资本账户的双顺差，使得中国成为世界第一大的外汇储备国，根据国家外汇管理局(SAFE)，中国目前的外汇储备已达到 3.18 万亿美元。图三给出了两种账户的具体表现，2002 年-2008 年，中国出口保持持续快速的增加，这源于中国的劳动力比较优势和出口导向的经济发展模式大大促进了中国的出口，虽然 2009 年-2010 年经常账户顺差水平较前两年有所下降（由于受到美国国际金融危机的冲

击)，但总的来看，2010 年较 2009 年是增加的，贸易出口在恢复经常账户依然呈现增长的趋势；而中国的持续稳定的高速增长，使得国际资本对人民币的信心不断增强，大量的国际资本涌入到了中国，这也是中国资本项目保持顺差的重要原因之一，FDI 呈现一种线性递增的态势。



图三 2002-2010 中国的 CA 头寸和 FDI
数据来源：世界银行，international trade statistics 2011.

另外，由于中国实行的是社会主义市场经济体制，国家积极主动的货币政策有效的控制了我国的通货膨胀，而自 2005 年实行有管理的浮动汇率以来，人民币汇率大致保持稳定的升值态势，稳定的通胀和人民币汇率对保持人民币信心起到了积极作用。因此，总的来说，我国经济实力不断增强、金融稳定，人民币已满足了国际货币的一些条件。随着中国经济在世界经济中扮演着越来越重要的位置，客观上人民币作为我国实体经济的反映也应扮演与之成比例的作用。

（二）人民币在国际上的使用现状

由于中国的经济实力和科技实力在很多维度上还远落后于欧美国家，因此期望人民币如美元般发挥国际金融主导主用还为时过早，况且人民币目前还处于一种限制自由兑换状态。尽管如此，为了应对大规模的外汇储备积累，中国的资本管制正在逐渐放松，与此同时鉴于美元标准的国际金融体系给我国带来的潜在风险和损失，中国政府也在采取措施积极努力的推动人民币的境外流通。市场和政策的力量共同推动了人民币国际化使用程度的提高（见表 3）。

表 3：人民币国际化、区域化使用现状总括

货币功能	私人目的	官方目的
计量单位	中国和亚洲周边国家的人民币标价的跨境贸易结算	
交易媒介	人民币债券在香港发行；200 亿人民币起步的 RQFII；ABF2 人民币主权债券	双边货币互换协议；清迈协议
价值储存	在香港的人民币贷款和	2012 年 3 月，日本购买

	人民币储蓄	了 650 亿元人民币作为它的国际储备
--	-------	---------------------

数据来源：中国人民银行；国务院；国家外汇管理局

从上表可以看出，人民币正逐渐走出国境扮演国际货币的某些职能。随着中国金融改革和资本管制的进一步放松，人民币正不断加强其可兑换程度并扮演着重要的交易媒介和计量单位的作用。在这些应用中，人民币突出的境外表现要属--跨境贸易结算、货币互换协议和在岸离岸人民币资产安排，这些都为人民币扮演国际经济和金融的流通货币职能、促进人民币国际化使用程度打下了坚实的基础。

1. 双边贸易人民币结算

央行 2011 年关于扩大人民币境外贸易的通知表示，中国的所有区域的居民都允许使用人民币进行跨境贸易结算，而不是在某几个城市或地区实行试点。对于我们的贸易合作方来说，人民币正在周边国家如越南、老挝、缅甸等东亚国家以及俄国等国进行贸易结算，与此同时企业和银行间的跨境人民币业务为贸易提供了金融支持和保障。在跨境贸易人民币结算中，大约 70-80% 发生在香港。据中国银行间数据库显示，人民币贸易结算在总的贸易由 2010 年占比 2.5% 迅速上升到 9%（截至 2011 年 6 月），到 2011 年底，与之对应的人民币跨境贸易银行业服务累积达到 2.08 万亿人民币，年均增长率达 3 倍之多，其中，上海国际金融中心在 2011 年中完成了 4000 亿的人民币跨境贸易业务。

2. 货币互换协议

全球金融危机的爆发使得国际贸易的主要货币—美元和欧元发生了剧烈波动，为了有效管理实际汇率和保持金融、贸易稳定，中国人民银行在市场的召唤下提出了双边货币互换协议（BLCS），其本质就是为对方提供短期流动性支持，促进双边贸易和投资的发展，人民币与周边国家的货币互换为两国间用人民币代替美元或欧元提供了可能，降低了双方间的交易成本（筹资成本）。在双边层次上，截至 2012 年 2 月，央行已与 16 个国家签订了超过 1.3 万亿元的货币互换协议（见表 4）。双边货币互换加强了地区间的合作、促进了双方贸易规模，有利于双方贸易和金融的稳定，更为重要的是，这一安排为人民币在外流通和扩大人民币国际影响力奠定了基础。

表 4：中国和其它国家间的 BLCS

合作方	规模（千亿元）	日期	有效期
土耳其	100	2012. 2	3
阿联酋	350	2012. 1	3
泰国	700	2011. 12	3
巴基斯坦	100	2011. 12	3
香港	4000	2011. 11	3
韩国	3600	2011. 10	3
哈萨克斯坦	70	2011. 6	3
冰岛	35	2011. 6	3
蒙古	50	2011. 5	3
乌兹别克斯坦	7	2011. 4	3
新西兰	250	2011. 4	3
新加坡	1500	2010. 7	3
阿根廷	700	2009. 4	3
印度尼西亚	1000	2009. 3	3
白俄罗斯	200	2009. 3	3

马来西亚	800	2009.2	3
------	-----	--------	---

数据来源：国务院，中国人民银行

3.离岸、在岸人民币资产安排

香港发达的离岸市场极大地促进了人民币国际化使用程度。拥有全世界最自由的经济体系，香港目前是世界第三大全球金融中心亚洲第一大金融中心，该地区也被中国政府选为人民币储蓄的平台以此扩大人民币在亚洲地区的使用。截至 2012 年 1 月，在香港的客户储蓄总额达到了 767 万亿港元，其中人民币存款 0.58 万亿（占比 7.5%）。在人民币跨境投资方面，据中国 2011 年第 4 季度货币政策执行报告称，截止 2011 年，关于 FDI 的人民币结算业务总共达到了 907 亿元，对外直接投资累积达到 201 亿元。此外，为了促进离岸市场，方便人民币证券收益通过 FDI 回流在岸市场，2011 年 12 月，RQFII 试点了 200 亿元配额，这一政策对于多层次和多角度中国资本市场开放有着重要的作用。

三、人民币国际化的必要性

（一）国际国内经济环境使然

客观上，2008 年的国际金融危机来源于美国凭借其国际货币地位超前消费和无约束金融创新的道德风险，而当下的欧债危机无疑给欧洲经济和欧元信心打来了打击，这昭示了当下以美元为主导的国际货币体系存在着弊端，美元或欧元的波动会引起世界经济和金融的震荡，因此改革当前国际金融体系已成为学术界共识。与之相对的是，中国的经济和金融影响力正不断上升。中国经济总量的持续稳定增长和中国资本管制带来的汇率稳定提高了全球对人民币的信心，同时中国与世界经济体的经济联系和对世界经济影响力的增强，为人民币的境外流通创造了市场需求和经济环境。

主观上，中国十几年的国际收支双顺差导致我国外汇储备激增。为了保值增值，我国外汇储备的部分去向是购买发达国家的债券，如美元、欧元和日元债券。令人感到尴尬的是，在中国对美国债券的大量的购买之后发生了美国国际金融危机使得美国经济下滑、美元贬值，给我国资产安全带来了挑战、价值损失潜在风险增加，之后出于资产安全考虑外汇一部分从美债向欧债的转移，然而欧债危机的发生使悲剧重演，悲惨的境遇在随后我国增持日本国债时再度发生，日本大地震引起的核辐射危机给日本经济蒙上了更深的阴影。为了避免资产惨遭损失和投资的被动局面，我国政府理所当然应积极主动的寻求人民币国际化，从根源上减少外汇储备风险和对冲外汇储备的迅速积累。

因此，人民币国际化是我国继续对外开放扩大全球经济影响力、维护本国金融稳定、经济可持续发展的趋势。

（二）从人民币国际化的收益成本看也当如此

1.人民币国际化的收益

（1）铸币税。铸币税指发行货币超出制造和管理等成本之后的收益，当人民币国际化后，我国通过印发人民币为我国贸易和金融融资、提供人民币供给的同时，从国外获得了铸币税收；

（2）降低汇率风险，减少企业的潜在资本损失。风险和损失的降低，又会进一步促进国际贸易和资本交易；

（3）提高中国金融机构的市场效率，加速国内金融制度的改革。人民币国际化要求更加开放的金融市场和更加完善的金融制度，人民币国际化后，中国银行业必将受到来自国外金融机构的挑战，虽然中国银行经营人民币业务有其先天性优势，但由于中国长期实行的利率管制、金融压抑以及中国目前的商业银行国有化程度较高，导致我国银行业竞争力较国外发达经济体较落后。因此，市场的竞争带来的是优胜劣汰和中国金融效率的提升，人民币国际化可以推进国内金融市场的改革；

(4) 有利于我国转变出口导向的经济发展模式。人民币国际化后加速了人民币汇率市场机制的形成,中国经济的高速增长和人民币国际化有利于人民币短期升值,这对长期依赖人民币低估和劳动力低成本的低效出口企业是一种淘汰,有利于鼓励出口企业技术创新生产附加值高的商品。与此同时,人民币国际化后,中国经济要想保持持续增长,长期依赖投资和出口的发展模式不可为继,迫使中国实行以消费为导向、以技术为优势的经济发展方式转型;

为国内居民对外经济活动提供了便利。对企业来说,人民币国际化降低了交易成本,有利于它们走出去,开展国际业务,寻求资源更大范围的最优配置。对个人来说,人民币国际化使得出国旅游和境外购买更加便利,增加了本国居民的幸福水平。

(5) 优化了外汇储备结构,减少了资产损失的风险。人民币国际化可使我国部分进出口产品因使用人民币计价与结算,进而降低了对美元的支出和需求。这样将使我国外汇储备结构得到进一步优化,有利于降低我国外汇资产受欧美发达经济体的巨大冲击。

人民币国际化可带来多方面的收益,不可枚举。“若 2010 年实现人民币区域国际化,则 10 年内可获得近 7500 亿元人民币的货币国际化利益”(陈雨露, 2005)^[8],可见我国从人民币国际化可获得巨大的收益。

2. 人民币国际化的损失

任何事物都是两方面的,人民币国际化也能给我国带来潜在的风险和损失,主要是两个方面:

(1) 丧失了货币政策的独立性。人民币国际化后,我国货币政策要承担稳定国际经济的作用,当它与国内维持通货膨胀刺激经济增长相违背时,为了维持人民币货币的国际化地位,我国不得不放弃国内经济目标而追求国际收支平衡,货币政策独立性不复存在;

(2) 资本自由流动程度加大,我国金融稳定受到挑战、金融风险增加。人民币国际化后,人民币供给不仅有国内供给还有国外供给,对人民币的合理供给和需求预测变得愈加困难,加之大规模的人民币资金的自由流动和冲击,必将对我国金融稳定构成威胁;

总之,人民币国际化后我国国内宏观调控也变得更加复杂。笔者认为,在政府能够合理控制人民币国际化带来的风险、灵活运用政策合理调节内外冲突的前提下,人民币国际化是利大于弊,推行人民币国际化是必要的。

四、资本管制及人民币国际化的可行路径

(一) 中国的资本管制

由于中国金融体系不发达、市场不完善,中国出于自身经济稳定和金融安全的考虑选择了资本管制,而为了保持同世界经济的联系促进对外贸易,我国早在 1996 年底就已全部放开经常项目,只是对于 IMF 分类的 43 项资本项目我国还有一半未放开。中国资本管制是出于权衡的制度安排,主要有两方面原因:一是由于国内金融体系不完善,金融市场效率不高,资本管制一旦放开,大规模的资本流动将对我国金融系统形成冲击,而我国又没有良好的金融监管和化解危机的能力,容易引发金融危机;另一方面,国际资本的自由流动必将引起我国的人民币汇率的频繁波动,汇率风险增加,使得进出口企业很难把我汇率信息来对冲这些风险,降低进出口活动和对外贸易。中国的资本管制迄今为止发挥了作用,从中国在 1997-98 年的亚洲金融危机几乎未受损害、美国金融危机并未给我国经济稳定和金融体系带来巨大动荡中可以体现。然而,僵硬的资本管制也有其问题。中国储蓄者没有多少投资渠道,只能把大量资金投入房地产市场,这会带来我国房地产或股票市场的经济泡沫。在人民币国际化的趋势下,这一问题将得到解决,因为人民币国际化要求资本管制放松,外国企业不想要一种不能在发行国投资的货币。

根据货币国际化的条件,一国货币可自由兑换是货币最终实现国际化的决定性条件,这

就要求一个开放的资本市场，因为它能为货币的国际供给和融通提供金融支持。在人民币不断扩大境外流通迈向国际化的趋势下，资本管制必将被放松为人民币自由出入让道。然而由于中国经济实力和科技力量同欧美国家还存在很大差距，人民币国际化必将是一个长期的动态的过程，人民币国际化的改革应是逐渐的实现人民币走出去在境外流通，而不是一跃成为国际储备货币，市场需求还未发展到如此程度，中国自身的政策也不允许。如果人民币匆忙实行完全可兑换，那么可能引致外币出逃进而对我国金融体系、经济稳定造成重大冲击，到时将得不偿失。日元的国际化就是一个很好的失败教训，广场协议之后导致的是日本金融崩溃、经济呈现失落的十年，我们应当引以为戒。因此，在人民币国际化进程中，资本管制应该是渐进的放松而不是完全放开，资本监管还应继续加强以维护自身经济发展和金融稳定。

（二）人民币国际化的路径

1.先行“亚洲化”的路径

下表列出了从中国海关总署得到的 2012 年 2 月与中国贸易往来联系最密切的 10 个国家与中国的进出口情况。

表 5：中国进出口的来源和去向（2012 年 2 月）

国家	份额	
	进口 (%)	出口 (%)
美国	10.90%	16.91%
香港	8.98%	16.16%
日本	7.69%	9.11%
韩国	6.61%	5.71%
德国	6.29%	3.60%
荷兰	5.12%	3.17%
印度	4.54%	2.31%
台湾	3.84%	1.98%
英国	2.99%	1.98%
俄国	2.85%	1.91%

数据来源：中国海关总署

从上表可以看出，虽然美国是中国第一大贸易国，但中国与周边亚洲国家和地区（包括香港、台湾）贸易依存度显然要高于中国与其它欧美发达国家的依存度，这说明中国与亚洲国家的经济联系要强于欧美最发达的国家。从人民币境外流通使用现状来看，中国同周边亚洲国家的人民币跨境贸易已经起航，中国的双边货币互换国家也主要集中于亚洲国家。加之，中国的经济实力（GDP 总量是亚洲第一）和规模进而金融影响力在亚洲的影响要大于在国际上的影响。根据杨长湧（2010）的研究，中国与亚洲国家的经济紧密程度从高到低排序，依次为东亚、东南亚、南亚和西亚^[9]。

因此，综合上述情况，笔者认为人民币国际化应当是分步骤的渐进的国家化，即首先扩大人民币在东亚地区的使用程度然后逐渐向东南亚、其它亚洲国家延伸，以期实现人民币的

亚洲化。当国内经济实力在世界上能与美欧等发达国家抗衡,而国内金融体系改革完成的时候,来朝人民币化实现人民币国际储备货币的地位迈进,这个时期在目前来看还不可预见,因此现阶段我们要做的就是如何实现人民币的“亚洲化”。这一亚洲化可分为两阶段来完成。第一阶段是扩大人民币在东亚及周边国家和地区的货币功能,实现人民币区域化;第二阶段:促使人民币支付结算、流通手段和价值储藏作用的发挥扩展到整个亚洲,包括东盟国家,最终实现人民币的亚洲化。

2.为什么东亚国家货币联盟(单一货币)不可行

虽然亚洲地区区内贸易量大,国家经济联系更密切,共同货币的创造能够给成员国带来利益(最直接的是降低了交易成本),这也是欧元区形成的原因,然而东亚货币合作还存在很大的困难和障碍,货币联盟暂时还不可行。就其原因,主要是经济发展水平、经济结构的相似性、要素市场的灵活性这些货币联盟形成的条件在亚洲国家间并不具备,具体表现在:

东亚国家经济发展水平差异大、经济一体化程度不高。货币联盟的过程也是经济一体化的过程,而经济发展水平及经济结构有较大差异国家的一体化相对较为复杂;

东亚国家由于政治宗教文化的差异很难形成有效的政治联盟和合作。一方面,东亚国家由于彼此间存在着领土纠纷、历史积怨和文化冲突,很难想象互相排斥的各方能结为良好的合作伙伴。日本对华的侵略,钓鱼岛以及南沙群岛的领土资源争议是一种典型的政治障碍。另一方面,货币联盟意味着各国要让渡一部分经济政策的自主权,为共同的货币政策让道。然而,东亚国家各自为政、追其自身经济目标的特征十分明显,都不愿放弃货币政策的自主权;

欧元危机给予警示。欧债危机的根源就在于统一的货币政策和分离的财政政策的矛盾。有着相似的经济发展水平和政治制度和文化的欧洲国家,也难逃欧债危机的发生,也不能迅速拿出一种有效的解决危机的措施和方法,各方面维度差异巨大的东亚国家也不例外。

3.相关政策建议

李稻葵(2008)曾提议双轨制推进人民币国际化,充分发挥境内、境外两个市场的作用,第一个轨,就是在中国境内实行有步骤、渐进式的资本账户下可兑换,同时加强中国金融体系效率,鼓励和推动外贸企业以人民币结算,并提供调期服务;第二个轨是在境外,主要是在香港,由于香港作为成熟的金融市场和相对独立的金融中心^[10]。这种在资本放开的同时加强国内金融改革实施安全监管的做法是明智的,在香港建立人民币金融中心也是推动人民币国际化的重要一步,然而这种双轨制把境内境外分割成了两个独立的市场。实际上,境内境外市场并不是独立的分割的,两者之间存在着紧密的金融联系,很难把他们孤立起来分别对待。鉴于此,本文提出了一些整体性的建设人民币国际化的政策建议。

(1)在贸易和投资上继续扩大人民币在亚洲地区的流通和使用。一方面,进一步扩大在东亚及周边国家间建立跨境贸易人民币结算的协定;另一方面,加强人民币对外投资,尤其是在东亚和周边国家的直接投资,与此同时增加同它们之间货币互换的规模和有效期。为了扩大海外人民币资产存量,还应大力发展人民币资本市场。类似于熊猫债券、QFII、QDII和零点债券等金融安排,我国应全方位的促进人民币在境外的流通和使用。

(2)继续发挥香港作为人民币离岸中心的作用。在香港建立人民币离岸中心,即在香港的银行体系内从事人民币的存贷款和投融资业务。香港由于有发达的金融市场以及最开放的金融系统,利用香港国际金融中心的优势,可以拿来作为离岸人民币金融中心使用,以期推动人民币国际化进程。扩大香港人民币存贷业务和人民币债券种类及规模、创新发展以人民币定价的股票和人民币金融衍生产品,使得海外人民币金融市场的发展为国内金融市场的发展提供动力,带动国内相关市场的同步进展。

(3)加强国内金融改革

在加强国内经济金融改革在推进人民币不断国际化、充分放大和吸收国际化的收益过程

中，为了和降低国际化的风险，国内的经济和金融改革也是必不可少的，主要有三个方面：转变经济发展方式、国内金融改革和汇率改革。在人民币国际化过程中，为了实现经济的可持续发展和提升自身经济实力和健康程度，必须转变以出口导向的经济发展方式；完善的国内金融体系即是推动人民币国际化的制度保障，也是我国应对国际金融危机缓解金融风险的重要举措；资本账户的逐渐放开，必然使得人民币汇率市场形成机制不断完善，汇率改革必须进行相应改进以免汇率发生大幅波动，对我国经济和人民币进程构成冲击。三种改革相辅相成互为一体，理应同步进行。

（4）逐渐放松资本管制的同时加强资本监管。在国内金融不断改善的同时，逐步推进资本账户开放进程。为了防止国际化带来的风险，我国应吸收日本广场协议资本完全放开后带来的经济萧条的经验教训，控制好人民币国际化的节奏和进程，保持资本安全监管不放松。

参考文献：

- [1] Kenen. “Currency Internationalization: an Overview”[Z].Princeton University,2009.
- [2] Jeffrey Frankel(2011) “Historical Precedents for Internationalization of the RMB” Council on Foreign Relations.
- [3] Robert N. McCauley(2011) “Internationalizing the Renminbi and China’s Financial Development Model” Council on Foreign Relations.
- [4] Tavlas. (1990) “On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark” IMF working paper:WP/90/3.
- [5] Chinn, Menzien and Jeffrey Frankel (2005) “Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?” NBER Working Paper No. 11510.
- [6] Mark Verwest (2009) “International Currencies: Prospect for the Chinese Renminbi” Erasmus University Rotterdam, Erasmus school of economics. [1].Dr. Nasser Saidi, Aathira Prasad and Sara Salomoni(2011) “The Red-back Cometh: Renminbi Internationalization & What to Do about It” Economic Note No.18,DIFC.
- [7] Haihong Gao and Yongding Yu (2010) “Internationalization of the Renminbi” international economic review, China.
- [8] Hongyi Chen, Wensheng Peng and Chang Shu (2009) “The Potential of the Renminbi as an International Currency” HK.
- [9] Rajiv Rranjan and Anand Prakash(2010) “Internationalization of Currency: The Case of the Indian Rupee and Chinese renminbi” RBI stuff studies, SS(DEAP):3/2010.
- [10] Wendy Dobson and Paul R. Masson(2009) “Will the Renminbi Become a World Currency?” China Economic Review,20,pp:124-135.
- [11] 张彦. 人民币国际化的现状、障碍与相关对策[J].金融理论与实践, 2011, (2): 62~66.
- [12] 陈雨露, 王芳, 杨明.作为国家竞争战略的货币国际化: 美元的经验证据[J].经济研究, 2005, (2): 35~44.
- [13] 杨长湧.人民币国际化可能的路线图及相关问题分析[J].国际金融研究, 2010, (11): 20~28.
- [14]李稻葵, 刘霖林.人民币国际化:计量研究及政策分析[J].金融研究, 2008, (11): 1~15.

Research on the prospects and path of RMB's internationalization

Fu Bohang

(Huazhong University of Science and Technology, Wuhan, 430074)

Abstract: At one hand, china's economic power and economic influence on global economy are increasingly growing; at another hand, the hegemony of dollar in recent international financial system is challenging our property safety and financial stability, so it is necessary and wise to push the internationalization of RMB which is also the requirement of domestic financial reform and economic growth model transformation. The RMB internationalization, however, is a gradual progress—it means gradual increase the degree of RMB international use but compete with US dollar or Euro to become a reserve currency with one bound. On the premise of continually reinforce the financial regulation with gradually relaxing capital control to avoid the attack from the unconfined capital flows, the advisable route to attain the final RMB internationalization should be realization of RMB “Asianization” because of china has a bigger effect on Asian's economy than the world. In addition, the related policy advice about the RMB internationalization promotion is presented in the last part.

Keywords: RMB internationalization, capital control, Asianization

收稿时间：2012-09-12

作者简介：付波航，华中科技大学经济学院博士，研究方向：国际经济学，发展经济学