

人民币的抱负

周 宇

- 1、此次国务院决定，在上海市和广东省广州、深圳、珠海、东莞 4 个城市开展跨境贸易人民币结算试点。有分析认为，此举将成为人民币国际化征程的关键一步，你怎么看？

国际货币同时应该是国际计价货币、结算货币和储备货币，三种功能缺一不可。其中，结算货币功能是最基本的功能。尽管国际交易是从计价开始的，但是，在一般情况下，用哪种货币计价取决于结算货币的种类。这是因为采用与结算货币不同的货币进行计价，既不方便，而且还存在汇率变动风险。另外，一种货币要成为国际储备货币，首先应该具备结算货币的功能。通常人们所说的储备货币是指政府的外汇储备货币。外汇储备是一国政府在紧急情况下，用来进行国际采购和支付的外汇资金，比如在出现自然灾害时，用于购买救灾物资，在经常收支出现失衡时，用于进行国际支付。基于以上用途，国际储备货币必须具备国际结算货币的功能。IMF 的特别提款权之所以未能像起初设想的那样成为国际储备货币，就是因为特别提款权没有具备结算货币的功能。用一句简单的话说，任何国家只会储备可以用于进行国际购物的货币，而购物活动本身就是发挥货币的结算功能。

基于以上分析，我们不难发现，一国货币要成为国际货币，其条件是首先要成为国际结算货币。国务院决定，在上海市和广东省广州、深圳、珠海、东莞 4 个城市开展跨境贸易人民币结算试点。这一决定的意义在于，通过贸易项目下的人民币结算，可是使人民币获得国际结算货币的功能。拥有这一功能可以为进一步拓展人民币国际计价功能和储备功能奠定基础。因此，贸易项目下的人民币结算是人民币国际化的第一步，也是最关键的一步。

- 2、在此之前，中国与六个国家和地区的央行签订了货币互换协议，这也是人民币国际化的重要步骤？与跨境结算有怎样的关联？

自去年 12 月以来，人民银行已先后与香港、韩国、马来西亚、印度尼西亚、白俄罗斯、阿根廷央行签署了总额达 6500 亿元人民币的货币互换协议。这次协议的特点是使用了双边货币计价，从我国的视点来看，是使用了人民币计价。就这一点而言，这次货币互换协议不同于早期的清迈货币互换协议。从周小川行长的说明来看，这次签订的货币互换协议，其性质类似于早期的清迈货币互换协议，是用于预防金融危机的紧急融资额度，暂时没有提取使用的计划，但将来有使用的可能性。这一解释给人们留下了想象的空间。将来的使用如果仅仅用于对付金融危机，那么将与人民币贸易结算没有直接的联系，但是，如果其资金可以用于贸易结算，那么这一货币互换协议将具有人民币融资的性质，即可以起到国际投资货币的功能。

在第二种情况下，即在货币互换协议提供的人民币资金可以用于贸易结算这一假定条件下，其实际的提取和使用必须以开通人民币贸易结算为前提条件。这是因为只有在境外银行接受人民币结算的情况下，境外企业才会接受人民币融资。人民币贸易结算的境外试点地区是香港和澳门，如果货币互换协议的人民币资金可以用于贸易结算，那么香港将会成为第一个试点地区。

3、这些都是人民币国际化的第一步，按照货币职能三步走的路径，人民币国际化的下面“两步”，还有哪些门槛？大概需要多长的时间？

当前，有些学者和媒体根据国际货币用于结算、投资和储备的用途，将国际货币功能划分为结算货币功能，投资货币功能（或借贷货币）和储备货币功能。与传统的国际货币理论相比，这一分类一方面不涉及计价货币功能，另一方面，将结算货币功能分离为贸易结算和投资两个功能。按照这一方法进行分类有助于我们分别考察人民币在贸易和投资两方面的使用情况。另外，从国际货币研究现状来看，人们在比较一国货币的国际化程度时，通常会比较其在贸易、投资和储备三方面的使用情况，基于这一现状，这一分类方法非常有利于人民币国际化的研究。

而且，以上分类方法反映了人民币国际化的顺序，这也是其优点之一。鉴于对其他国际货币形成的历史性观察，人民币将会按照国际贸易结算货币，国际投资货币和国际储备货币的顺序发展成为典型的国际货币。尽管人民币要成为国际投资货币，其前提是人民币必须是贸易结算货币。但是，这两个功能的形成在时间上不会有太大的间隔，两种功能甚至有可能在同一时期形成。这是因为让非居民使用人民币，首先要让非居民拥有人民币，这就涉及到向非居民进行人民币融资的问题，而人民币融资其实就是发挥人民币的投资功能。人民币货币互换协议具有投资的性质，这一协议甚至出现在人民币贸易结算试点之前。随着人民币贸易结算的实施，今后很快会出台非居民人民币贷款和非居民发行人民币熊猫债券的试点。人民币可以通过两个渠道进入境外非居民的手中：其一，经常收支逆差，其二，本国居民对外国非居民的人民币投资。我国是经常收支顺差国，因此，第一个渠道的人民币流出受到限制。基于这一状况，第二个渠道会成为人民币流出境外的主要渠道，这一特殊情况决定了人民币国际化有可能出现贸易结算功能和投资功能平行发展的局面。

需要强调的是：未来的人民币国际投资货币功能包括许多不同的内容。从大的分类来看，这一功能包括两大内容：第一，境外非居民对人民币资产的投资；第二，我国居民对非居民的人民币投资。由于这两种投资的风险不同，其开放时间也会有所不同。其中，第一种投资有可能助长人民币升值压力。外国政府对中国的储备投资也会助长人民币升值压力。因此，我国政府对这类投资的开放会采取渐进的方式。第二种人民币投资的风险相对较小，政府会先开放这部分投资。以上分析意味着人民币国际储备货币功能的形成有可能要晚于国际贸易结算功能和一部分国际投资功能。

就人民币国际化的时间进程来看，其速度在很大程度上取决于政府出台和落实人民币国际化政策的速度。长期以来，受到制度因素的限制，人民币国际化的实际进展已远远落后于与经济实力相匹配的国际化程度，因此，一旦放松制度限制，这部分差距会很快补上，在“补课”阶段，人民币国际化有可能出现井喷式的发展。但是在“补课”结束后，即在人民币国际化程度与我国经济实力基本相接近的情况下，人民币国际化进程会从快速上升期进入稳定上升期。日元的国际

化进程曾经出现过这种变化。20 世纪 80 年代，随着日元国际化政策的出台，日元的各项国际化指标急速上升，90 年代中期以后，日元的国际化速度开始减缓，甚至开始出现下降的趋势。

4、从内外环境来看，人民币的国际化是否面临着一个千载难逢的历史良机？现在金融危机是否也成为一个好的机会？

从外部环境来看，全球性金融危机确实为人民币国际化提供了一个良好的机会。这次金融危机的重要原因之一是美元独霸的国际货币体系助长了美国的过度负债和过度消费。鉴于这一教训，发展多元化国际货币体系成为了国际货币体系改革的重要内容之一。从经济发展实力来看，中国经济有可能在两三年内超过日本成为全球第二大经济大国，基于这一可能性，国际社会普遍看好人民币作为未来主要国际货币的发展前景。这一期待为中国政府推进人民币国际化提供了有利条件。

另外，次贷危机为美元危机播下了种子，这一状况也为人民币国际化提供了机遇。次贷危机发生以来，为了阻止经济衰退，美国政府不得不大幅度增加政府开支，受此影响，2008 年美国财政赤字急剧上升到 4500 多亿美元，创历史最高纪录，2009 年预计将进一步上升到 1.8 万亿美元。为了给政府巨额的财政赤字提供融资，美联储将不得不大量购买国债和大幅度增加货币发行，这一状况正在引发美元信任危机。在这一背景下，国际资本将会增加对人民币资产的投资，这一变化将有助于加速人民币的国际化进程。

最后，从国内环境来看，中央政府推进人民币国际化进程的意向和最近推出的人民币贸易结算试点为人民币走向世界舞台开辟了道路。在过去 30 年中，为了防范金融风险，我国政府一直采取了“人民币非国际化”政策。从“人民币非国际化”政策到“人民币国际化”政策的转化一方面反映了中国从“金融小国”向“金融大国”转变，另一方面也反映了中国政府金融风险管理能力的上升。以上两方面的变化是促使中国政府出台人民币贸易结算试点的重要背景之一。

5、但是，从中国自身所具备的条件来说，是否存在一些差距或不足？

从短期来看，人民币国际化政策的力度和资本项目开放程度是决定人民币国际化的速度和进程的两大重要因素。而人民币国际化政策的力度和资本项目开放程度又在一定程度上受制于货币当局对人民币国际化风险的评估。从过去的经验来看，我国货币当局有过高评估其风险的倾向。基于历史性和经验性观察，我们不难发现一些主要发达国家和一部分新兴市场国家从未限制过贸易项目下的本币结算，但这些国家并未因此而遭受金融风险的冲击。鉴于这一事实，我国有必要加速人民币国际化进程。积极的人民币国际化政策和资本项目开放政策可以将人民币国际化提升到与经济实力相匹配的程度。

但是，从长期来看，经济实力是决定人民币国际化进程的主要因素。人民币国际化的速度最终取决于中国经济实力的上升速度。由于中国经济实力的上升是一个渐进的过程，这一特点决定了人民币成为主要国际货币也是一个渐进的过程。

6、货币国际化既有美元模式，也有欧元模式，人民币将会是一种怎样的模式？

当前，在国内学术界存在，是推进人民币国际化，还是设法建立“亚元”的争论。换一个视点来看，这一争论涉及到是追求“美元模式”，还是“欧元模

式”的争论。我个人认为，这两个模式不是二者择一的选择。而是两个不同发展阶段的两种不同模式。而且二者之间存在一定因果关系。在现阶段，发展“亚元”的条件还不成熟，倡导建立“亚元”还为时过早，因此，我国应该把重点放在人民币国际化问题上。另外，人民币国际化是未来建立“亚元”的一个必要条件，只有先实现亚洲不同货币之间的可兑换性，最终才有可能实现“亚元”，而实现人民币国际化是实现人民币与亚洲货币可兑换性的重要条件之一，基于以上联系，即使要把建立“亚元”作为长期目标，首先，也应该推进人民币国际化进程。

从长期来看，我国应该把建立“亚元”作为区域性金融合作的目标。一些人担心用“亚元”取代人民币，会损害我国作为经济大国的利益，因此反对“亚元”设想。这是一种没有理由的担忧。从欧元诞生的经历来看，用欧元取代德国马克并没有损害德国的利益，反而提高了德国的竞争能力，自从欧元诞生后，德国的出口不仅没有减少，反而迅速增长，而且，美国无法再对德国施加汇率升值压力。由此可见，德国是欧元的主要受益国之一。

另外，值得强调的是，德国之所以接受欧元，其重要原因之一是欧洲不会接受“马克”独大的区域性货币体制。在亚洲地区，当人民币成为地区性主要货币之后，中国也会面临是继续做大“人民币”，还是建立“亚元”的选择。一旦建立“亚元”的条件已经成熟，“亚元”已成为一种现实选择，为了不孤立自己，中国也只能像德国一样，做出放弃本币和选择区域性货币的抉择。

7、一旦人民币成为国际货币，对国家经济的贡献有哪些？例如对外贸易、铸币税收益。

在早期的人民币国际化问题讨论中，这是涉及最多的话题之一。在这个问题上，需要强调的一点是，人民币国际化的收益与风险在一定程度上取决于我国的经济实力和经济制度的质量。经济实力越强，经济制度越健全，人民币国际化的收益就越大，风险就越小。具体而言，人民币国际化有以下好处：

首先，人民币国际化可以带来铸币税收入，这是学术界广泛支持人民币国际化的重要理由之一。一国货币通常被视为中央银行的负债。当一部分货币以纸币形式永久流通和停留于离岸市场时，货币发行国可以无偿占有与该货币对应的财富，这部分财富收入通常被视为货币发行国在境外获得的铸币税收入。另外，如果一国货币出现大幅度贬值，那么持有该国货币的非居民将会遭受资产价值贬值损失，其实质是货币发行国以通货膨胀税的形式将一部分非居民财富无偿转化为本国财产。通货膨胀税所涉及的征税对象不仅包括现金，而且还包括存款等其他金融资产。铸币税是非居民为使用国际货币而自愿承担的负担，所以对货币发行国而言，这是一种合理收入。与铸币税的这一特点形成鲜明对照的是：通货膨胀税是货币发行国强加给非居民的非意愿性负担，因此其合理性普遍受到人们的质疑。基于以上差异，在人民币国际化问题上，学术界有关国际化利弊的分析主要聚焦于铸币税收入。

其次，人民币国际化可以使我国获得离岸人民币负债业务和资产业务的利差收入。从发达国家的经验来看，本币国际化可以使本国获得短期负债和长期投资之间形成的利差收入。非居民持有的对外资产通常为短期资产，这些资产以短期国债和存款的形式回流货币发行国，从而形成货币发行国的短期对外负债，货币发行国的投资者可以利用这些资金进行长期对外投资。由于长期投资的收益率在一般的情况下大于短期负债的成本，因此货币发行国可以获得二者之间的差价。针对中国的经济发展而言，人民币国际化可以带来同样的好处。就存在形式

而言，尽管这一收入没有铸币税直观，但是其规模有可能超过铸币税收入。

最后，人民币成为国际货币可以降低和避免与贸易和投资相关的汇率变动风险。从理论上讲，由于汇率变动风险的下降有助于扩大贸易和投资的规模，因此，人民币国际化有助于强化贸易和投资对中国经济发展的推动作用。

8、对提高中国金融机构的国际竞争能力有哪些帮助？

对中国金融机构而言，人民币业务是其基本业务，也是其优势业务。一旦人民币业务从国内业务扩展到国际业务，其业务种类和业务量都有可能成倍增加。因此人民币国际化有助于扩大金融机构的业务规模和改善其经营状况。比如，对银行而言，可以经营非居民人民币存款业务，可以开设其对非居民的人民币贷款业务和借款业务；对证券公司而言，可以经营非居民的人民币投资业务，此外还可以为非居民发行人民币“熊猫债券”开办代理业务。

另外，人民币国际化业务一旦展开，为了为境外非居民提供方便，同时为了开通人民币输出和回流渠道，我国商业银行将会在全球开始建立与人民币业务相关的营业网点，这一需要不仅会在总体上扩大商业银行的机构规模，而且还会提高商业银行的国际化程度。此外，商业银行在境外的发展还有助于学习外国银行的长处和适应国际化的经营标准，因此境外人民币业务反过来可以带动境内人民币业务质量的提高。

对非居民人民币业务的展开还有助于降低金融机构在对外投资和融资方面面临的汇率变动风险。

9、企业将会从哪些方面受益于人民币国际化（对外投资、国际贸易成本费用的降低）？可以规避哪些风险（汇率风险）？

人民币国际化可以提高国内企业回避汇率变动风险的能力。在币种不同的经济体之间，任何经济交易活动都伴随汇率变动风险，用人民币进行结算和支付意味着将这一风险转嫁给交易对手。首先，从对外贸易支付活动来看，使用人民币进行结算可以帮助中国企业避免与贸易相关的汇率变动风险；其次，用人民币进行对外投资可以避免与投资相关的汇率变动风险；另外，在境外用人民币进行融资可以避免与融资相关的汇率变动风险，如果境外的人民币融资成本低于境内的人民币融资成本，境外融资还有助于降低企业成本。

除回避汇率变动风险外，人民币国际化还可以降低企业的货币交易成本。在无法用人民币进行结算的情况下，企业进行国际贸易和投资活动，必须用本币购买外币或用外币购买本币，这一外汇买卖涉及外汇交易成本。另外，为了回避汇率变动风险，企业有必要利用金融衍生产品进行保值，在这种情况下，企业还必须支付远期交易费。人民币国际化有助于企业减少或避免这些成本。

上海社会科学院世界经济研究所

国际金融货币研究中心主任、研究员 周宇

该采访发表于《领先》，2009年第五期，内容略有调整。