

对外开放的新课题：人民币国际化

周 宇

内容提要：中国成为经济大国预示着中国必然会成为金融大国，而中国成为金融大国必然会将人民币推向国际舞台。人民币成为国际货币的日子离我们越来越近。当中国人明确意识到这一点的时候，其心中，不免交织着自豪与不安的复杂情绪。自豪源于中国的崛起，而不安源于不知道人民币国际化到底意味着什么。后者构成了本论文的基本命题：即人民币国际化到底意味着什么？

关键词：人民币国际化 金融开放 资本项目 人民币汇率

作者简介：周宇，上海社会科学院世界经济研究所研究员（上海 200020）

人民币国际化是当前我国对外金融开放面临的重要课题之一。就我国的资本项目开放进程而言，QFII 和 QDII 的出台，标志着资本项目开放最后阶段的制度框架已经基本落成，在这一意义上，资本项目开放已经告一段落。这一变化意味着我国对外金融开放的重心将转向最后一块禁地：即正式拉开人民币国际化的序幕。

一、人民币国际化的必然性和必要性

人民币国际化是中国全面融入全球化经济的必经之路，也是中国成为全球主要经济大国的必然趋势。

首先，从货币交易制度一体化的视点来看，随着中国成为全球主要经济大国，中国货币也会成为全球主要国际货币。在当今世界，除中国之外，全球主要经济大国的货币都是国际货币，这些货币都在不同程度上发挥着国际结算和储蓄的职能。因此，暂且抛开人民币国际化的利弊不谈，单从维护平等的经济交易关系和公平自由竞争的市场经济原则来看，随着中国成为全球主要经济大国，中国也有必要遵行与其他经济大国相同的货币交易原则，这意味着人民币也必须履行国际货币的职能，这是中国全面融入全球化经济以及中国的大国经济地位获得全球认同的必要条件之一。

其次，从大国经济兴衰的经验和教训来看，中国在全球经济中的崛起会引起人民币在国际货币体系中的崛起。在世界经济的历史发展过程中，一国经济地位的提高必然会引起其对外金融地位的提高，而对外金融地位的提高会引起其货币国际化程度的提高。19 世纪的英镑，20 世纪的美元以及 20 世纪 70 年代和 80 年代的德国马克和日元的崛起都反映了经济实力对本币货币国际化进程的推动作用。从我国经济崛起的进程来看，目前我国为全球第四大经济大国，2008 年，我国有望超过德国成为全球第三大经济大国，2012 年有可能超过日本成为全球第二大经济大国。但是就人民币国际化而言，其进展程度远远不能与我国经济实

力相匹配。人民币的国际化不仅远远不及其他主要货币，而且也不及一部分新兴市场国家的货币，如何改变这一状况，是中国作为经济大国面临的重要挑战之一。

最后，从人民币国际化的必要性来看，随着中国经济趋于强大和成熟，人民币国际化的收益会出现增长趋势，这一变化也会成为推动人民币国际化的重要动力之一。具体而言，人民币国际化可以带来以下几方面的利益：

第一，人民币国际化可以提高国内金融机构、企业和个人回避汇率变动风险的能力。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，国内企业和金融机构在国际金融市场进行人民币借款可以避免与融资相关的汇率变动风险。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不可能消除这一风险，但可以把这一风险转嫁给交易对手。

第二，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。

第三，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。

二、人民币国际化的现状分析

在人民币国际化问题上，学术界关注的一个热点问题是：到目前为止，人民币国际化到底已经进展到什么程度？在有关这一问题的讨论中，这也是争议最多的一个话题。出现这一争议，与人民币国际化的特殊性存在密切联系。

首先值得强调的是，从现实情况来看，人民币国际化的形成路径与其它国际货币存在明显差异。一般来说，一国货币主要通过贸易支付和对外投资进入离岸市场。在这种情况下，货币国际化的前提条件是：政府允许在贸易项目下用本国货币进行对外结算和允许在资本项目下用本国货币进行对外投资。在发达国家货币国际化的历程中，多数国家不存在妨碍本国货币国际化的制度障碍，因此一国货币的国际化程度主要取决于非居民使用该货币的意愿。与以上情况不同的是：

人民币国际化明显存在制度障碍，即政府禁止在大贸易项目下和资本项目下使用人民币进行跨境结算和投资，但是政府允许在边境贸易中使用人民币进行结算。受到以上制度因素的制约，人民币国际化主要出现在边境贸易中，而且，人民币的境外使用呈现出从邻国边境地区向其内地扩展的态势。

由于受人民币国际化以上特点的影响，人民币国际化无论在境内还是在境外，都没有得到法律的全面认可，因此其出现具有自发性制。就国内法规而言，除边境贸易和旅游采购外，居民不允许使用人民币进行对外结算。就国外来说，在一部分周边国家和地区，人民币的使用主要局限于个体零售业，当地居民使用人民币的权益未受到当地法律的保护，因此其存在具有非法性质。比如，就越南而言，在与中国相近的周边地区可以在一定程度上使用人民币购物，但是人民币的使用主要局限于个体零售业。另外，在河内等非边境地区，人民币购物受到明显的限制。

人民币国际化的特殊途径决定了其具有难于量化的性质。这一性质具体表现在两个方面：

表1 不同货币日均交易额占全球外汇交易额的比重(%)

	2001年	2004年	2007年
美元	90.3	88.7	86.3
欧元	37.6	36.9	37.0
日元	22.7	20.2	16.5
英镑	13.2	16.9	15.0
瑞士法郎	6.1	6.0	6.8
澳大利亚元	4.2	5.9	6.7
加拿大元	4.5	4.2	4.2
瑞典克朗	2.6	2.3	2.8
港元	2.3	1.9	2.8
挪威克朗	1.5	1.4	2.2
新西兰元	0.6	1.0	1.9
墨西哥比索	0.9	1.1	1.3
新加坡元	1.1	1.0	1.2
韩国元	0.7	1.2	1.1
南非兰特	1.0	0.8	0.9
丹麦克朗	1.2	0.9	0.9
俄国卢布	0.4	0.7	0.8
波兰兹罗提	0.5	0.4	0.8
印度卢比	0.2	0.3	0.7
人民币	0.0	0.1	0.5
新台湾元	0.3	0.4	0.4
巴西里亚尔	0.4	0.2	0.4
所有货币	200.0	200.0	200.0
新兴市场经济	16.9	15.4	19.8

注：2007年为4月的数据。资料来源：国际结算银行数据库。

第一，在有关货币国际化的比较中，如果按照一般的标准进行判断，人民币国际化程度几乎接近于零。比如，外汇储备的货币构成是判断货币国际化的重要标准之一，但是由于非居民持有人民币资产受到限制，因此，人民币还无法成为正常的储备货币。国际债券市场的货币构成也存在同样的问题，如同储备资产一样，非居民几乎无法利用人民币债券进行融资和投资。衡量一国货币国际化的另一重要标准是本国货币在贸易结算中的比重，由于我国现阶段禁止大贸易项目下的人民币结算，因此，这一内容也是空白。在衡量国际化程度方面，当前唯一可以得到的数据指标是人民币交易额在全球外汇交易额中的份额。然而，由于中国的资本项目还没有完全开放，因此人民币交易额在外汇市场的份额远远低于中国经济在全球经济中的份额。如表 1 所示，人民币的份额不仅低于主要发达国家货币，而且还低于一部分新兴市场国家的货币。

第二，由于周边国家的人民币流动多数未经过银行部门的结算系统，因此这方面也缺少可靠的数据来源。在周边国家使用人民币数量问题上，国内学术界有各种不同的预测。2003 年左右，常见的预测值有 1000 亿、300 亿，200 亿和 10 亿人民币等几个不同版本。从现在的情况来看，多数预测有高估倾向。比如，就香港的人民币流通数量而言，早在 2003 年就有一些人士推测在香港流通着大约 500 亿元的人民币。但实际上到 2007 年香港的人民币存款才达到 500 亿人民币的规模，其中多数存款出现在 2003 年以后。当前只有香港的人民币流通已经纳入银行系统。除香港以外，我们很难得到有关境外人民币流通的可靠数据。

三、人民币国际化的策略和前景

从中国的经济实力和国际地位来看，人民币的国际化进度已经远远落后于经济发展的需要。如前所述，人民币不仅具有成为国际货币的必要性，而且也具备了成为国际货币的有利条件。现在妨碍人民币成为国际货币的最大障碍是制度障碍，一旦金融监管当局放松非居民使用人民币的限制，那么人民币国际化有可能在短期内获得飞跃性突破。

从发达国家货币成为国际货币的演变过程来看，允许本币参与国际支付和结算很少出现不可控制的系统风险。当前，在全球经济中，不仅发达国家货币，而且一部分新兴市场经济体的货币，如香港港币和俄国卢布都可以参与国际结算和支付。这些货币并没有因此而遭受金融危机的冲击。退一步说，即使本币国际化存在一定的风险，这些风险也可以通过政策干预加以控制。如新加坡政府曾经通过限制非居民借款控制本币国际化的风险。在 20 世纪 60 年代和 70 年代，为了缓解本币升值压力，德国和日本政府曾经限制非居民购买本国国内资产。但是这些限制并不影响本币在贸易项目下的对外结算。因此，本币国际化进程所伴随的风险具有可控的性质。正是基于这一特点，在二次世界大战结束后，一些发达国家推进本币国际化的时期要早于开放资本项目的时期。

从以上国际经验和我国经济发展实力来看，当前我国已经具备了推进人民币国际化进程的良好时机和条件。考虑到可能存在的潜在风险，在推进人民币国际化的初期阶段，人民币的跨境使用可以主要限定于贸易和一部分与贸易相关的结算和融资活动。其内容可以包括以下几个方面：

第一，允许金融机构在大贸易项目下接受人民币国际结算。为此，首先需要允许国内企业在自愿的基础上用人民币进行对外贸易结算，这是人民币进入非居民手中的主要渠道之一。其次，为非居民设立专用人民币贸易结算账户，该账户

的资金可以来自贸易贷款和与贸易相关的专用人民币贷款。非居民可以用专用人民币贸易结算账户内的资金支付货款和偿还贷款，也可以将其换为美元等其他国际货币。在非居民将人民币贷款转化为美元的情况下，其性质类似于用美元结算，但是与美元结算不同的是，在这种情况下，国内企业无需承担汇率变动风险。

第二，可以对周边国家政府、金融机构以及大型企业发放专项用途的人民币贷款或者让这些经济实体在中国境内发行特定用途的人民币债券。这些资金只能用于进口中国产品，其用途主要限定于生产性投资和基础设施等内容的投资。对非居民提供专项用途的人民币融资可以起到促进我国对外出口的作用。非居民用人民币购买我国产品可以增加我国的外部需求，因此人民币专项融资有助于促进我国的经济发展。另外，由于人民币专项融资的用途受到限制，这些资金不会对金融稳定构成威胁。

第三，与周边国家建立货币清算机制和开通储蓄回流渠道。这一措施是促进人民币国际化的基本条件之一。为了推进人民币国际化进程，首先需要建立货币清算机制，从制度上保护非居民和境外金融机构持有人民币的正当权益。其次，需要在制度上为境外人民币储蓄回流境内提供流畅的渠道，只有如此，才能改善离岸人民币资产的收益水平和提高非居民使用人民币的积极性。如果这些储蓄成为对外长期投资的资金来源，那么二者之间的存贷差额将成为国民财富增长的重要来源之一。

第四，谨慎开放非居民对境内人民币资产的投资。与前三项措施相比，开放非居民对人民币资产投资具有较高的风险，因此，对这一改革应该采取相对谨慎的态度。这是因为在人民币存在升值压力的背景下，资本流入会助长人民币升值压力。这一状况会对实体经济产生不利影响。在这方面，当前，我国已经开放了QFII。为了缓解人民币升值压力，政府对扩大QFII的投资金额采取了谨慎的态度。将来，在人民币升值压力消退的情况下，可以大幅度增加QFII的规模。

第五，逐步开通人民币成为国际储备货币的渠道。如前所述，一国货币在储备资产中的比重是衡量其国际化程度的重要标准之一。储备资产投资的主体为外国中央银行，投资对象为国债和银行存款。因此，使人民币成为国际储备货币的前提是允许外国中央银行投资我国的国债市场和借贷市场。由于对人民币资产的储备投资形成资本流入，因此这一开放措施的负面影响是助长人民币升值压力。另一方面，由于储备投资的主体为中央银行，而央行不存在参与货币投机的可能性，因此，这一投资不会构成对金融稳定的威胁。

以上5点是推进人民币国际化的基本对策。从中国当前的经济实力和从发展速度来看，人民币成为主要国际货币的时机已经成熟，因此，近期内，如果以上措施能够出台，那么在10到20年内人民币有望成为仅次于美元和欧元的第三大国际货币。

参考文献

张幼文等著：《新开放观》，人民出版社，2007。

张幼文：《开放经济发展目标的动态演进》，《国际经济评论》，2006年第1-2期。

徐明棋：《论国际金融体系改革与布雷顿森林机制重塑》，《国际金融研究》，2006年第1期。

任大左：《解析中国国际投资头寸表》《新金融》，2006年11期。

赵海宽：《论人民币可能成为世界货币之一》，《中央财经大学学报》，第 5 期，2002 年。

钟伟：《略论人民币的国际化进程》《世界经济》，2002 年第 3 期，。

姜波克：《人民币境外流通问题初析》《东方证券研究》，2000 年第 6 期，。

王雅范,管涛,温建东著：《走向人民币可兑换：中国渐进主义的实践》，经济科学出版社，2002 年。

河合正弘：《日元的国际化》《国际金融的现状》（日语），有斐阁，1992 年。

周宇：《人民币汇率机制》，上海社会科学院出版社，2007 年 9 月。

注：

本论文收录于《探索开放战略的升级》（张幼文等著，上海社会科学院出版社，2008 年。）