



财经论衡  
胡祖六

## “中元”崛起

跨境贸易结算只实现了交换媒介这一功能,人民币真正国际化,需在全球贸易与金融体系中被广为接受与使用,并成为国际储备货币。追求人民币国际化,资本账户的开放是其前提条件,更需与金融市场的完善与深化,中国社会的整体改革相互配合。未来,将是美元、“中元”与欧元三足鼎立的世界。

就在欧债危机越演越烈,美国面临财政赤字与就业不足压力,全球经济、金融市场面临较大不确定性的时候,中国似乎加快了人民币国际化的步伐。中国央行近年来不断放宽人民币在跨境贸易结算中的使用,增加了企业、机构与个人跨境贸易结算的便利程度。2009年7月,央行、财政部等六部门联合发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》后,香港迅速成为最重要的人民币离岸中心,截至2011年9月,当地人民币存款余额已经达到了6222亿元。中国与越来越多的贸易伙伴如韩国、马来西亚、白俄罗斯、印尼、阿根廷、冰岛、新加坡、蒙古及新西兰等国签署了官方货币互换协议。

在关于人民币国际化的热烈讨论中,有三个重要问题需要澄清:一是人民币国际化的真正含义与影响,二是人民币国际化的条件,三是人民币国际化后与美元等其他货币

作者为春华资本集团主席、清华大学中国经济研究中心主任兼教授、香港特别行政区策略发展委员会委员。

的关系。目前无论是学术界的讨论还是财经决策层的表述,对这三个问题都表现出不同程度的混淆。

### 跨境贸易结算并不等同于人民币国际化

众所周知,一国货币有三大主要功能:交换的媒介、记账的单位、储值的工具。因此,如果一国的货币成为国际货币,除了在本国能够履行上述三大功能外,还必须在境外地区担负同等的功能。最近几年来,中国力推的人民币跨境贸易结算无疑显著增进了人民币作为“交换的媒介”角色的作用,但是境外人民币的其他应有功能尚没有发挥出来。

目前,90%以上的国际贸易合同是以美元、欧元、日元、英镑、瑞士法郎等作为计价单位,国际市场

绝大多数的大宗商品如原油、天然气、铁矿石、铜、黄金、大豆、小麦、咖啡等也都是以美元作为主要计价货币。尽管中国是全球第一大出口国和第三大进口国,但是,人民币在许多商品贸易合同中还不是被广泛接受与使用的计价货币。绝大多数境外企业、金融机构、投资基金或国际组织的内部账目或公开财务报

表也不以人民币为记账单位。至于国际金融资产包括可交易证券,使用人民币作计价货币的,就更为鲜见了。

人民币作为国际货币的

第三功能——储值手段,更是受到了巨大的限制。除了在香港市场发行的数量品种极为有限的人民币债券与银行存款,境外人民币持有者几乎没有其他投资选择。作为对比,据美联储估计,在世界上流通的美

### 人民币跨境贸易结算显著增进了人民币作为“交换媒介”的作用,但人民币在境外的两大功能——计价单位和储值手段,仍受到巨大的限制。

元存量中,只有约28%用于商品跨境贸易以及包括教育、旅游、医疗在内的服务类贸易,其余的72%都是用于金融投资。

国际货币还具备一个与货币三大功能密切相关的重要特征,就是作为储备货币,成为各国官方外汇储备构成中必有的币种。目前全世界9.7万亿美元的外汇储备中,美元约占68%,欧元占19%,日元占5%,英镑占3%,其余分散在加币、瑞士法郎等货币中。而绝大多数国家的官方外汇储备构成中还不包括人民币,人民币也不是IMF特别提款权(SDR)的成员货币之一。

一国持有外汇储备的主要目的是为了国际支付与流动性的需要。如果一国的货币成为真正的国际货币,那么至少在理论上,它可以创造足够多的本国货币(恰好是被广泛接受的国际通用货币)满足其国际收支的需要,而无需持有任何他国货币作为储备资产。这就是为什么美国作为全球最大贸易国与最大债务国竟几乎不持有外汇储备,因为它永远不必担心缺乏国际流动性的风险。

相比之下,日元的国际化程度有限,所以日本持有超过1万亿美元庞大的外汇储备。中国虽为世界第一债权国,却坐拥全球最大的外汇储备——3.2万亿美元,也正是因为人民币不是国际货币。

毋庸置疑,扩大人民币在跨境贸易结算中的用途,具有降低交易成本,提高交易便捷性与可靠性等积极意义,值得大力尝试与推广。但是,单纯增加人民币在贸易结算中的作用却并不意味着能实现人民币的国际化。

### 资本账户开放是必要条件

中国1996年底承诺IMF第八

条款,实现了人民币经常账户下基本可兑换,这是中国货币与汇率体系继1994年外汇制度改革后的又一个重要里程碑,为中国作为贸易大国的崛起打下了基础。然而,即使在经常账户的交易项目上,中国还是保留了一些限制,如强制结汇、换汇额度控制管理等。理论上,在经常账户开放后,跨境贸易结算中币种的选择,应由贸易企业各方自行商议自由决定,但是实际上,多年

自然选择;其二,它们是国际储备货币,即被各国央行、政府与IMF等国际组织普遍采纳作为一种储备资产。

同样,人民币最终是否成为真正的国际化货币,最重要的衡量标准就是看它是否被全球贸易与金融市场广为接受使用,并是否成为了一种国际储备货币。

中国继续维持的资本管制体系严重束缚了资本的跨境流动,从



人民币要成为真正国际化的货币,必须先实现在资本账户下的可兑换。解除资本管制是人民币国际化的必要前提条件。

来对于人民币的使用仍存在多种限制。现在推广人民币跨境结算,可以视为经常账户项目下的进一步放松,但它离资本账户的自由化还相去甚远。

纵观国际货币演变史,任何一种国际化的货币,必须满足两个尺度的衡量:其一,它们在全球贸易与金融体系中被广为接受与使用,这种接受度不是简单依靠货币发行国政府或央行主观力推的结果,而是全球企业、金融机构与私人投资者自愿的认同与偏好,即市场的

而从根本上限制了人民币在跨境金融交易与国际金融市场的作用。只有资本账户开放了,人民币才能在国际市场上充分发挥货币的三大功能——交换媒介、记账单位和储值工具。因此,人民币要成为真正国际化的货币,必须先实现在资本账户下的可兑换。解除资本管制是人民币国际化的必要前提条件。

值得指出的是,资本账户的开放虽然是人民币国际化必不可少的前提条件,但却不是充分条件。除了人民币的可兑换性,中国还必须

深化金融体系改革,建立一个发达、高效、透明、多层次、有深度的金融市场,包括股票市场、债券市场以及外汇与商品期货市场。中国还必须有一个独立专业的央行,拥有维持坚挺货币、低通胀与金融系统稳定性的良好记录,在国内与全球金融市场享有较高的声誉与可信度。同等重要的是,中国必须完善法治,司法公正,树立尊重财产权利与遵守商业契约传统的传统,有效保护国内外人民币资产持有者(投资者)的利益。

历史上,英国在19世纪、美国在

达市场经济体的一个重要标志与自然结果,综合体现了中国的经济规模与实力、金融市场的成熟发达程度、中国法制的完善、经济的自由,以及央行的专业水平与维系坚挺货币的良好记录。追求人民币国际化,实质上就是要深化经济、金融制度的改革,与中国社会的整体改革与发展相辅相成,因此,人民币国际化是一个值得追求的政策目标。

### “中元”携手美元,而非取代美元

自从改革开放以来,中国经济

在关于人民币国际化的讨论中,一派主流意见呼吁结束美元作为主要国际储备货币的时代,不切实际地主张代之以所谓的超主权货币,甚至认为人民币可以很快挑战美元地位。这种观点没有能够客观合理地评价以美元为主导的国际货币体系在将近一个世纪中所扮演的积极角色,包括中国从中所获取的巨大利益,并且,轻率地忽视了美国经济与金融制度的强大优势与不可低估的自我调整能力。

随着中国的崛起,人民币必然也会崛起成为一个重要国际货币。但是,在可预见的将来,“中元”不会取代美元,而是将携手美元,与美元一起构筑一个更加多元平衡的国际货币体系。未来的世界是美元、“中元”与欧元三足鼎立的世界,而非一霸独强的世界。

欧洲当前面临尖锐的债务与银行危机,危机处置与重组步履维艰,前景黯淡。但是,欧元保持其国际货币地位,仍是大概率事件。因为除了美国和中国,少有其他经济体有足够的规模与实力可以对鼎欧元。即使希腊这样的边缘小国最终被迫退出欧元体系,由德国、法国、荷兰、奥地利及北欧诸国构成的核心欧元区仍具备基本面的实力与优势,确保欧元的国际地位。无论如何,欧元的基础是德国马克。即使欧元体系瓦解,德国马克也可以立即重拾其国际货币角色。

在美元、“中元”和欧元之下,其他几种货币包括日元、英镑、瑞士法郎、加币、澳元等将继续扮演辅助性角色。巴西里尔、印度卢比与俄罗斯卢布等也将日显重要,但它们最可能挑战的对象是日元和英镑的地位,而非美元、“中元”与欧元。

对于本文内容您有任何评论或补充,请发邮件至 [xincaifu@p5w.net](mailto:xincaifu@p5w.net)。



图片来源:www.icpress.cn/

本质上,人民币国际化是中国成为发达市场经济体的一个重要标志与自然结果。

20世纪分别成为全球领袖,英镑与美元也分别相应成为了主要的国际储备货币,在全世界广为流通使用。印有女王头像的英镑、印有乔治·华盛顿或亚伯拉罕·林肯头像的美元实际上成为了代表英美国家软实力的重要象征。

那么,人民币国际化是一个有意义的政策目标吗?我认为是。本质上,人民币国际化是中国成为发

持续高速增长,综合经济实力大幅提高,金融体系也得到了迅速的发展。随着中国作为全球第二大经济体和领先贸易大国地位的奠定,人民币国际化是一个必然的趋势。但是,资本的严厉管制,金融市场的欠发达,以及制度建设的不到位,意味着人民币国际化绝非朝夕之功,而可能是一个将历时数十年的渐进过程。