

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2016.02.006

人民币国际化与离岸市场的地位

邢全伟

(中国社会科学院研究生院 财经系,北京 102488)

摘要:人民币国际化是经济发展内生化的要求,也是经济深化发展的条件。人民币国际化实质上是价值尺度、交易媒介、价值储藏以及支付手段等货币功能在国际范围内的发挥;政府和微观主体对于这些功能在需求形式上存在差异。经济发展和政府政策为人民币国际化积极创造条件,现实中依然存在诸多阻碍因素。人民币国际化程度处于初级阶段,周边化、区域化进而国际化是可行的实现途径;离岸金融市场建设是实现人民币国际化的重要基础。

关键词:人民币国际化;离岸市场;货币

中图分类号:F822 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2016)02-0037-05

一、引言

货币及其演变,无不极大地促进经济发展。经济发展,又无不依赖于货币形式及其功能的变革。货币并不是中性的,其对实体经济发展和国际关系都有着深刻的影响。货币的国际化,是主权货币突破国界在更多国家范围内发挥货币职能的现象,是经济发展、国际经济交往和国家间利益博弈的产物。这种现象的发生本质上是不同国家经济交往程度加深和全球统一货币缺失而最终由主权货币满足现实需要的结果。作为经济发展的内生现象,只有满足特定条件的主权货币才能成为国际货币。人民币国际化是风险与收益共生的过程,长远看,收益将远远大于风险。中国的经济发展和政府政策不断创造人民币国际化的条件,但其程度仅仅处于货币国际化的初级阶段。人民币国际化可以通过周边化、区域化进而国际化的途径实现,离岸市场建设是人民币国际化的中间阶段,又是其重要基础。

二、主权货币国际化及其原因

(一)货币职能与货币国际化

货币,作为社会关系的体现,在经济运行中发挥着价值尺度、交易媒介、支付手段、价值储藏的职

能。^[1]从货币的产生及生产关系属性角度看,货币的国际化就是生产关系和货币基本职能的国际化。由于政府、企业和个人对于货币的使用目的不同,^[2]货币国际化自然在不同使用主体间存在差异。外国政府使用本国货币的主要目的是为了维护本国货币汇率的基本稳定以及政府间的国际支付;实际经济运行中,这些目的的实现依赖于本国货币被用作外汇储备、外汇市场调节工具以及汇率机制的货币锚等。国外微观主体如企业和个人持有本国货币主要是为了便利货物或服务的计价、结算以及金融投资等需求。^[3]货币的国际化就是主权货币在世界范围内发挥这些基本功能的过程。^[4]主权货币国际化的实现基于很多现实条件,并非每个主权货币都能够成为国际货币。可以说,国际货币是政治和经济综合因素的成果。由于货币国际化所蕴含的巨大利益,各国都有推进本国货币国际化的强烈愿望。

(二)全球统一货币缺失与主权货币国际化

在世界范围内缺乏统一政府而世界经济运行又对运行规则和安全稳定有强烈诉求之时,根据经济基础决定上层建筑的基本判断准则,对世界经济拥有重要影响的国家将发挥制度和规则维护者的角

收稿日期:2015-12-27

作者简介:邢全伟(1987-),男,河南安阳人,中国社会科学院研究生院财经系博士研究生,主要从事国际投资和农村发展研究。

色。同理,经济交往形成经济利益,在“中心—外围”的国际分工体系中,中心国家为了保障自身经济利益,在经济交往和国际事务运营能力不断增强而又缺乏统一政府提供秩序这一最重要的公共产品的时候,军队、货币和国际规则将实际上成为这种统一秩序及其稳定机制。这些条件的具备是一个国家在国际经济分工体系中核心地位的不断强化,也是“中心—外围”国际分工体系的稳定的要求。虽然这种“不平等”的国际分工体系不利于外围的发展中国家,但至少为其进一步完善提供了条件。货币作为融通经济发展、降低交易成本、承载资源供求信息以及财富储藏的社会关系工具,在缺乏世界统一货币的前提下,自然由核心国家的货币承担起这种类似作用。所以,主权货币的国际化是承担全球统一货币职能的重要途径,也是国家主权在全球范围内的延伸。

三、人民币国际化的基本问题

(一) 经济发展内在需求和收益促进人民币国际化

依据货币国际化的涵义,自然可以理解人民币国际化。人民币国际化是基于经济发展的内在需求和现实问题而进行的一种经济机制演变,这种机制能够解决现实问题并且带来收益。对于中国而言,天量的美元储备由于美国的危机管理和量化宽松政策面临巨大的贬值风险,全球统一的货币是解决这种风险的最好途径,只有 SDR 拥有这种潜力,但在短时间内无承担此任务的能力。区域金融合作也是另外一个途径,但是,中国既有的为数不多的区域金融安排更多地是危机倒逼形成的,缺乏主动让步融合的积极性。人民币国际化成为解决此问题最现实的方法。与此同时,人民币国际化也可以为中国经济带来经济收益。首先,人民币国际化将使得汇率风险和结算成本失去存在基础。汇率风险和结算成本依赖于不同国家货币比价、中介及汇率波动和不同货币的转换,由于国际贸易中可以使用人民币直接定价及结算,自然消除了这种不同货币比价、定价和变动的风险及成本。其次,由于低成本和便利性,人民币国际化将促进国际贸易的发展。更长远地,由于竞争加剧和融入国际经济程度的不断加深,人民币国际化将推动金融体制的效率提升。另外,人民币国际化促进基于人民币定价的金融产品的发展,这也是带动经济增长的重要因素。最后,

人民币国际化可以为中国带来铸币税收益,抵御输入型通货膨胀,增加宏观经济政策的有效性。

(二) 经济发展和政府政策不断创造人民币国际化的条件

经济持续发展和开放程度的加深是人民币国际化的基础。对于一个大国而言,经济机制自身也会在经济发展的过程中不断优化,诸如经济发展环境、金融体系纵深发展、价格稳定、风险抵御能力增强等。这些条件在为人民币国际化创造条件的同时,经济体抵御人民币国际化过程中的风险能力也不断提高。历史上,英镑、美元、日元和马克的国际化都印证了这些判断。同时,经济的持续增长大多数情况下将伴随着国际交往程度的加深,开放程度的提高主要表现在国际贸易及国际投资的增加、国际收支项目管制的减少以及国际事务的更多参与等方面。这些方面之间的关系体现为:国际贸易和国际投资的扩大将内生出对货币功能的国际化要求;同时,政府对于国际收支项目的管制应该配合性地减少。国际收支项目包括经常项目和资本项目,开放经济体下两个项目的管制的内容和方式都会发生改变,核心内容为贸易买卖、证券投资以及政府储备的本国货币自由使用和及时满足等。同时,这些制度安排需要基于发达的金融体系和高竞争能力的金融机构,它们能够通过金融产品设计和风险管理措施融通资金、发现价格、减少交易成本,有效地在国际范围内实现资本的优化配置。另外,人民币币值必须保持稳定,这是人民币发挥国际货币基本职能和满足几乎所有政府或微观主体需求最为基本的条件,货币币值的不稳定将通过预期、交易以及资本流动等途径冲击实体经济。理性政府或微观主体绝对不会接受内在价值剧烈波动的货币。国际货币体系的重新构建将直接影响人民币的国际化,在目前以美元为核心的国际货币体系框架下,对人民币国际化存在诸多压制的内容。可以看出,经济的不断发展和政府政策都不断地在这些方面为人民币国际化创造着条件。

(三) 内外经济条件不足以支撑人民币国际化进程

虽然经济发展和政府政策为人民币国际化不断地创造条件,在很多领域不断取得突破,但是这些条件更多地停留在中前期阶段,并不足以支撑人民币国际化进程。目前,在经济基础和政府政策方

面存在诸多阻碍人民币国际化的因素,主要表现为:微观企业的定价和国际运营能力严重欠缺、资本项目管制、金融体系脆弱、汇率机制缺乏弹性、金融机构竞争能力不足以及现有国际货币体系和既有国际货币的阻碍等。这些不足是经济发展程度欠缺、政府谨慎管理和国家利益博弈的后果。由于中国金融抑制的历史所形成的结果,中国的金融体系发育程度不足,金融机构的国际竞争力有待提高,金融体系的机构、产品和管理能力单一或低下。同时,如果实施完全开放的经济策略,政府管制下的中国经济机制将缺乏足够的承受剧烈外部冲击的素质,例如,扭曲形成机制下的资产价格水平与外部套利活动有明显的协同效应。这种保守的经济和金融管制政策为国内经济稳定创造了条件,也同时失去了很多潜在收益。当然,在潜在收益和现实成本之间,理性的经济主体将更加顾及后者。外部经济条件下,虽然次贷危机、欧债危机以及日本经济疲软为人民币国际化创造了有利条件,但是这些国际货币特别是美元的地位依然难以撼动。^[9]总体而言,内外经济条件并不足以支撑人民币的国际化进程,这些条件的完全满足并不仅仅取决于中国自身。

(四)人民币国际化处于货币国际化前期阶段

中国虽然在极力推进人民币国际化,经济发展和政府政策也在不断创造条件;但是,这些努力下的人民币国际化程度依然停留在前期阶段。具体而言,可以从国际货币所发挥的基本职能角度对人民币国际化程度进行评判。在发挥微观主体需求的国际货币职能中,作为价值储藏手段使用的地域范围仅仅局限于香港,作为交易媒介的使用主要集中于跨境贸易结算试点范围;同时,人民币也仅仅在债券计价中发挥价值标准的作用。^[10]在贸易支付中,目前使用人民币的比例远远低于 1/3,^[11]同期日元和欧元占比各自国际贸易总额的比重分别为 40%和 50%。^[12]在外汇市场交易币种中,人民币交易额仅占总交易额的 2.3%。^[13]在满足政府需要的货币职能中,人民币在外汇储备和汇率机制货币锚等方面基本缺失;作为交易媒介的功能仅仅存在于与周边国家的清迈协议机制以及央行间的货币互换协议中,而且为数不多的渠道并没有发挥实质性作用,人民币区域化形式大于实际。^[14]根据 IMF 的统计,截至到 2013 年第二季度,在全球外汇储备中以人民币形式所持有的占总体外汇储备的 6%;同期,美元和欧元

占比分别为 71%和 18%。总而言之,人民币的国际化程度依然局限在较小范围,离真正的货币国际化尚存在很大的差距。

四、离岸市场与人民币国际化

(一)离岸金融市场是人民币国际化的关键基础

总结既有的货币国际化模式,主要有依赖贸易发展的英镑模式、经济和国际货币体系综合作用的美元模式、区域化进而国际化的马克模式以及货币单一功能国际化的日元模式。这些主要货币的国际化经验对于人民币国际化的重要启示是促进经济和国际贸易扩大的同时,深化国内金融体系改革,推动人民币离岸市场的建设;利用跨境人民币业务作为人民币国际化的突破口,促进货币区域化的发展。通过离岸金融市场的建设,可以为完全的人民币国际化的市场奠定重要基础。从这一人民币国际化的途径可以看出,离岸金融市场作为服务于非居民之间的以在岸货币进行金融交易或资金融通的场所,实际上是人民币区域化向国际化迈进的重要中间阶段。当然,这种划分并不十分严格,实际中的人民币国际化是周边化、区域化、离岸化以及国际化的协同深化发展。根据已有的国际实践经验,大多数离岸金融中心的银行将居民和非居民的在岸账户和离岸账户严格分离;而在岸居民账户与非居民的金融账户的交易被定性为涉外金融业务。离岸市场的建设实际上是中国减少资本管制的一个途径,这种可控的、明显隔离内外运行风险的资本开放机制非常符合中国经济改革的既有模式。显然离岸金融市场的建设对人民币国际化有明显的促进作用,虽然由于离岸金融市场的规模较小,所发挥的作用并不足以决定人民币国际化的进程,但中国仍需要促进离岸金融市场的建设和发展;特别地,在资本项目存在管制的情况下,离岸市场的发展是中国寻求突破的重要领域。

(二)离岸金融市场对经济发展的重要作用

从人民币的区域途径看,周边化、区域化、离岸化进而国际化是可行的途径。在功能实现方面,人民币国际化将逐步实现结算货币、投资货币、储备货币的功能。离岸金融市场作为一种金融创新,除了在人民币国际化中的这种重要地位,在实际经济运行中具备诸多促进经济发展的重要作用。离岸金融市场可以降低交易成本,提高货币流动速度,促进资金在全球范围内的优化配置,为企业发

展提供一个国际资金融通渠道,帮助解决国际收支失衡和企业资金短缺等问题。由于便利性、低成本,离岸金融市场也将促进国际贸易的发展。同时,离岸金融市场为内部金融市场与外部金融市场建立联接渠道,进而促进在岸金融市场的国际化程度,提高金融结构的金融创新程度,推动国际金融市场的一体化。另外,在中国对资本流动项目存在很多管制的情况下,对于未来风险的预期促使国外投资者倾向于利用离岸市场增加货币的持有;^[11]这是增加货币职能国际化满足微观主体需求的一个途径。例如,在我国人民币离岸市场建立之后,离岸市场中的人民币存款以及基于人民币的金融产品很短的时间里翻番增长,这说明国际上潜在的人民币国际货币职能需求由于政策原因存在明显抑制。当然,与其他加深经济开放程度的渠道相同,离岸金融市场将对国内金融市场产生冲击,带来新的风险因素,影响政府宏观经济政策的运行效果。最后,离岸市场的建立在内外机制不一致、产生问题以及外部新事物的共同作用下反向促进中国的金融体系改革,虽然也有从制度差异寻租的角度的相反意见,^[12]但开放往往优于封闭。

(三)人民币离岸市场的建设是可控范围内的渐进改革

离岸金融市场与传统的金融市场一样,只不过是人为地将其认定为非居民之间对在岸货币的金融交易。传统金融市场的业务在离岸金融市场大多都可以进行,只不过服务对象是非本国居民。其中,居民包括机构和个人两类。离岸账户与在岸账户之间的交易存在不同的分离形式,主要区别在于内外账户之间进行的业务差异。居中的是允许内外账户之间自由进行部分金融业务,诸如贷款等;处于两端的是允许内外账户自由交易和不允许进行任何交易。从这些离岸金融的交易形式可以看出,居中的离岸金融市场建立较适合目前中国的发展情况。中国的离岸金融中心主要由少数银行和城市为依托建设的,这个过程一直是政府主导的在可控范围内的渐进式改革。2002年,我国离岸金融市场的建设经过3年整顿,开始恢复发展。交通银行等4家银行获得开展离岸金融业务的资格;随后天津滨海新区试点和上海自贸区成立的离岸金融业务探索等成为我国进行离岸金融市场改革的重要探索。自2004年启动香港人民币离岸市场建立以来,其业务

总量占全球人民币离岸业务总额的80%。^[13]香港作为中国重要的离岸市场,也是自然的资本项目开放的改革试点。中国政府可以通过与香港货币当局紧密合作,依照意愿在可控的范围内逐步开放资本项目,采取居中式的离岸市场管理模式进行人民币离岸市场建设。同时,我国的人民币离岸市场的建设存在国际竞争,其他国际金融中心如伦敦、纽约等都有离岸人民币业务。中国应该充分利用这些竞争,促进全球人民币离岸市场的建设。

(四)统筹建设人民币离岸市场体系

离岸市场的建设需要结合国内的金融改革,同时,中国需要统筹建设人民币离岸市场,优化离岸市场体系。总体而言,国内对于资本项目的开放的主导意见是资本项目完全开放的条件并不成熟,这使得离岸市场建设更为迫切。国内方面,上海自贸区、深圳前海工业特区可以作为国内离岸市场建设的重要经验。国际方面,一般一个国家只建立一个离岸国际金融中心,也可以存在其他小的区域离岸金融中心。在中国建立离岸金融中心的天津、上海、深圳和香港将面临分化。首先,这种分散化的离岸金融中心建立不利于发挥规模经济、核心竞争力的培育。其次,借鉴既有的国际经验,中国并不需要数个国际离岸金融中心。这就需要统筹建设,重新定位,优化这些离岸中心城市的体系。将来,中国主要的国际离岸金融中心可以存在两个,最大潜力城市是香港和上海,而深圳和天津的离岸金融中心应该主要定位于区域性的离岸金融中心。特别地,深圳可以与香港相互配合,相互补充建立深港国际离岸金融中心。同时,由于中国目前的离岸金融市场的建立都是内外严格分离型的,而香港是内外完全一体的模式。根据有管理的内外分离型的离岸金融市场的建立目标,我国应充分利用香港成熟的金融体系和离岸金融市场建设经验,促进内地离岸金融中心的改革。

五、结语

人民币国际化是经济发展内生演变的目标,可以解决目前经济发展中的诸多问题和带来巨大的经济利益;也可以说,人民币国际化是中国经济进一步发展的要求和条件。中国的经济发展和政府政策都为人民币国际化创造了各种条件。这些条件并不足以支撑人民币国际化。目前,人民币发挥国际货币职能的领域极为有限,国际化程度依然停留在

货币国际化的初期阶段。根据既有的货币国际化经验,周边化、区域化进而国际化是可行的途径;作为中间阶段,离岸市场也是人民币国际化的重要基础。我国离岸市场应该由内外严格分离的管理模式逐渐放松,向有管理的内外分离管理模式转变,这需要中国完善国内金融体系、提高金融机构运营和竞争能力、增加汇率弹性以及谨慎地开放资本项目的配合。在离岸市场体系优化方面,上海和香港应成为国际性的离岸人民币市场,深圳和天津可以作为区域性的离岸市场。同时,充分利用纽约、新加坡、伦敦和东京等离岸人民币市场的竞争关系,促进全球范围的人民币离岸市场的形成发展。我国可以通过发达离岸金融市场的建设为人民币区域化向国际化的转变奠定基础。

参考文献:

- [1] [德]马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集(第13卷)[M].北京:人民出版社,1962.113-163.
- [2] Kenen, Peter. The Role of the Dollar as an International Currency[M].New York:Occasional Papers,1983.33-35.
- [3] Chinn, Menzien,Jeffery Frankel. Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?[R].NBER Working Paper, 2015.4-12.
- [4] Bennjanmin J. Cohen. The Future of Sterling as an International Currency [M].New York:St. Martin's Press, 1971.132-134.
- [5] 刘曙光.人民币国际化的条件[J].国际经济合作,2009,(4):78-84.
- [6] 高梅红,余永定.人民币国际化的含义与条件[J].国际经济评论,2010,(1):46-64.
- [7] Hongyi Chen, Wensheng Ping,Chang Shu. The Potential of the Renminbi as an International Currency [R]. China Economic Issues, Hong Kong Monetary Authority,2009.5-6.
- [8] Linda S. Goldberg, Cédric Tille. Vehicle Currency Use in International Trade [J].Journal of International Economics,2008,(2):177-192.
- [9] Bank for International Settlements(BIS). Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange Turnover in April 2013 [R]. Preliminary Global Results,2013.4-6.
- [10] 李晓.东亚货币合作为何遭遇挫折? [J].国际经济评论,2011,(1):109-128.
- [11] 何东,罗伯特.麦考利.本国货币的离岸市场:货币和金融稳定问题[A].博源基金会.人民币国际化:缘起与发展[C].北京:社科文献出版社,2011.165-213.
- [12] Tetsuji Murase. Hong Kong Renminbi Offshore Market and Risks to Chinese Economy [R].Institute for International Monetary Affairs, 2010.2-3.
- [13] SWIFT. RMB Internationalization: Perspectives on the Future of RMB Clearing [R].SWIFT White Paper, 2012.2-7.

(责任编辑:刘同清)

Internationalization of Renminbi and the Status of the Offshore Market

XING Quan-wei

(Department of Finance and Economics, Graduate School of Chinese Academy of Social Science, Beijing 102488, China)

Abstract: For economic development, internationalization of Renminbi is not only the inner requirement of it, but also its precondition. Essentially, RMB Internationalization is the currency functions, such as measurement of value, medium of exchange, store of value, and medium of payment, played all over the world. There is a difference on the demand form of such currency functions between government and micro economic entities. Even though economic development and government policy have actively created conditions for RMB internalization, there are still many obstacles in reality. The degree of internationalization of Renminbi is in the primary stage. To fulfill RMB internationalization, it is feasible to take the path of localization, regionalization, and then internationalization. In this sense, Construction of offshore market is an important basis to realize the internationalization of Renminbi.

Key words: RMB internationalization; offshore market; currency