

人民币将在多极化中加速国际化

——布雷顿森林体系创立70周年之际论国际货币体系未来走向

上海交通大学
现代金融
研究中心
主任
潘英丽



今年是布雷顿森林体系创立70周年。这一体系告终后,美元一币独大,汇率彻底摆脱黄金的束缚而变得起伏不定。现今世界大多数国家期待建立一个稳定的国际货币新秩序。国

际货币体系将会是一个怎样的走向?人民币国际化的道路上又可能遇到怎样的问题?对此,与一般人的想象不同,专家自有解读。

——编者



上海社会科学院
国际金融货币
研究中心
主任
周宇

“森林”倒下带来动荡

问:能否大致介绍一下布雷顿森林体系?该体系的崩溃对世界经济造成了哪些影响?

答:“布雷顿森林体系”是指二战后以美元为中心的国际货币体系。1944年7月,西方主要国家的代表在联合国国际货币金融会议上确立了该体系,因为此次会议是在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行的,所以称之为“布雷顿森林体系”。

布雷顿森林体系1971年崩溃前,全球经济增长平稳而迅速。这一体系的优点一是汇率稳定;二是对短期资本流动实施管制。因此,通胀得以控制在一定范围内,为自由贸易提供了稳定的货币环境。

布雷顿森林体系的缺陷是对美元过度依

赖。这一缺陷在上世纪60年代演变为美元的多次危机,并最终导致该体系的崩溃。布雷顿森林体系约束美元的办法是让美元与黄金挂钩,但这是不切实际的。因为黄金储量有限,而全球对美元的需求却不断增加。35美元一盎司黄金的固定联系必定是难以为继的。

但布雷顿森林体系解体后,国际货币体系形成国际汇率自由浮动、短期资本大规模跨境流动和美国货币政策不受约束的格局,这就带来了周而复始的金融动荡。国际货币体系的不稳定已对全球经济发展造成伤害。要扭转对美元过度依赖却又无法约束它的局面,就必须形成一个国际货币的多极体系,让高成长大国的货币加入到国际货币行列。当然,充当国际货币的大国货币政策应该建立协调机制,促进国际货币相互间汇率的稳定。

问:美国“全球银行”有哪些缺陷?人民币是否能成为国际货币?

答:我们提出了人民币国际化的“全球银行”理论。主权货币成为国际货币,其发行国在全球或地区实际上是发挥着全球或地区银行的作用。以美国为例,这家“全球银行”通过发行国债筹集低成本资金,其功能相当于银行的存款业务;然后由本土企业和金融机构在全球投资或配置资源,以实现高回报;这相当于银行的资产业务。美国在1996-2010年间,其累积的高利差收入约有4.7万亿美元。

但美国这家“全球银行”现在开不下去了,这源于它的三个缺陷:一是制造业空心化,导致长期持续的贸易赤字和对外负债,长此以往意味着这家“银行”将资不抵债。二是负债业务与资产业务处于分离或分裂状态。负债业务由中央政府运作,资产业务由民间企业运作。美国企业在全世界投资,可享受资金的低成本优势和高利差收益,但海外利润并不给美国政府缴税。同时美国政府需在全球维持其军事基地,保护本国在世界各地的经济利益。军费开支和国债的本金及利息都要政府支付。这家“全球银行”负债业务与资产业务的分裂状态终会导致银行破产。第三个缺陷是实质性的。美国主

美“全球银行”难维系

导的国际货币体系或者说金融结构越来越不稳定,会给全球实体经济带来巨大伤害。发达国家的金融结构是倒金字塔,最底下的是实体经济,如GDP;往上一层,是银行资产、股票市值、债券余额,即金融总资产,这块现在是GDP的5倍;再上一层是衍生品,是GDP的十几倍。这种不稳定的结构只要哪个地方出问题就很容易崩溃。

反观中国,我们在制度上拥有一定的优势,有能力避免出现这些结构性问题。人民币国际化在未来二三十年是完全可能实现的。首先,中国是制造业大国,制造业非但不会空心化,还会升级。其次,中国经济是混合所有制。全球化发展的跨国公司中存在国有股,企业的海外收益国家可以直接分享。中国成为“全球银行”的话,不会出现美国资产、负债业务脱节的问题。第三,作为实体经济大国,中国在国际汇率、金融资本流动方面倡导的全球治理方案都将有助于形成稳定的国际货币环境。中国主导的人民币跨国投资,也将通过促进当地实体经济发展来获取高回报。这样更易提升人民币的国际信用。

未来格局是三足鼎立

问:未来国际货币体系会是怎样的状态呢?是否将趋于多极化?人民币、欧元或日元能否挑战美元的地位?

答:二战期间,美国GDP几乎占全球50%,2011年下降到23%。经济合作与发展组织预测2030年美国GDP的全球比重会降到18%。与此同时,中国、印度等新兴市场经济国家未来的经济分量会有很大提升,这种全球经济的多极化趋势具有不可逆性。

人民币并非要取代美元。中国人口众多,尽管中国的GDP总量很快会超过美国,但人均收入仍比发达国家低很多。因此需要先满足内部需求,没有很多余力像美国那样承担全球安全责任。而且从历史上来看,中国并不寻求全球扩张。

欧元也不可能超越美元,很重要的原因是国际安全关系。欧洲不愿将军力投放到原殖民地国家以外的地区。而与具有安保同盟关系的国家,不可能让本币放弃盯住美元,转而支持欧元。另一方面,欧洲有统一货币,但没有统一的财政和国债市场,难以满足新兴市场国家对国际储备资产的需求。这也是日元国际化不成功的原因之一。

日本受美国军事保护,而东亚国家货币大都盯住美元,它们凭什么要放弃美元呢?更重要的是,日元国际化生不逢时。在黄金非货币化和国际浮动汇率背景下,日元无法通过绑定黄金的方式获得支撑,在资本账户开放和美国的压力下,日元汇率容易大幅波动,其不稳定性远甚于美元。

2009年联合国专家组方案和现在欧洲一些学者主张更多发挥超主权货币SDR的作用。SDR是国际货币基金组织1969年创设的一种储备资产和记账单位。SDR有众多缺陷,此前的尝试都很不成功。因此SDR未来也不会有太大作为。

能否形成美元与欧元的两极体系?如果把现在的美元和欧元比作两条腿,那么现行国际货币体系其实是个“瘸子”,两条腿一长一短,难以平衡。未来欧元也难以扩张到与美元平起平坐的地步。

国际货币体系改革的方向必定是储备货币的多极化,以适应经济多极化。人民币将成为国际货币,形成美元、欧元和人民币三足鼎立的稳定格局。其重要内涵是美元的势力范围收缩到美洲等地,欧元仍在欧洲,人民币的重心放在亚洲。未来强化的是国际货币的区域化和互补性。

人民币国际化路特殊

问:人民币国际化有哪些途径?对中国有哪些影响?这一过程中可能会遇到哪些问题?

答:国际货币关系的变化必然反映国际经济和政治关系的变化,欧元诞生反映了欧洲对美国的金融抗衡,而人民币崛起反映了新兴市场经济体对发达国家经济体的金融抗衡。

与其他国际货币的形成相比,人民币国际化的背景存在显著的差异。一般而言,国际货币通常出现在经济规模较大的、成熟的发达国家。但目前我国还不完全具备这一条件。一方面,中国作为经济大国的崛起是助推人民币国际化的有利条件;但另一方面,中国作为发展中国家定位是妨碍人民币国际化的不利因素。以上矛盾决定了人民币国际化必须遵行特殊的发展路径。这一路径可以概括为两点:其一,在资本项目还没有完全开放条件下,优先推进贸易项下的本币国际化。其二,为了防范和隔离金融风险,优先在金融体系相对成熟的香港发展离岸人民币业务。

以上特殊路径又决定了人民币国际化具有以下两个重要特点:第一,人民币贸易结算功能的发展要远远快于投资和储备功能的发展。从2009年我国推出跨境贸易人民币结算试点以来,在短短5年的时间内,人民币跨境贸易结算实现了井喷式的发展,2013年其规模达到46300亿元人民币,占全球贸易总量的18%。国际金融协会的数据显示,2013年,在贸易金融中,人民币占全球交易量的8%,其规模已经超过欧元和日元,仅次于美元,位居全球第二。但是,就国际债券占比和储备资产占比来看,人民币国际化仍处于较低水平。

问:能否展望一下人民币以及国际货币未来的发展方向?

答:进入21世纪后,欧元的出现和人民币的崛起正在改写国际货币体系的历史,即在将美元单极国际货币体系推向由欧元、人民币等主要货币参与的多元化国际货币体系。但这是一个渐进的过程,这是因为尽管货币实力的变化最终会反映经济实力的变化,但历史经验表明,货币的崛起通常会远远滞后于经济的崛起。美国经济规模超越英国是在19世纪70年代,而美元国际地位超越英镑是在20世纪40年代,后者比前者滞后了70年的时间。鉴于以上事实,人民币成为与美元抗衡的国际货币仍需要较长的时间。

从中长期来看,人民币国际化的程度有两个衡量标准,其一是超越英镑和日元,由此跻身于国际货币的行列。这一目标有可能在

2014年第一季度末离岸人民币债券占全球国际债券的份额为0.28%。而人民币占外汇储备的份额几乎处于空白状态。

第二,从人民币国际化的区域分布情况来看,人民币的跨境交易和离岸交易高度集中于香港地区。就跨境贸易人民币结算而言,2013年年末,香港占内地的比重为83%。另外,人民币离岸业务也高度集中于香港国际金融中心。人民币离岸业务主要包括:离岸人民币存款和离岸人民币点心债券。中国银行的数据显示,2014年第一季度末,香港离岸人民币存款余额为9450亿元,占全球离岸人民币存款的40%,香港离岸人民币点心债券余额为3900亿元,占全球离岸人民币债券的90%左右。从总体上来看,到2011年为止,人民币离岸业务几乎都发生在香港。2012年以后,开始向香港以外的地区扩展,最初的扩展区域为新加坡和中国台湾,2013年以后,开始出现向欧洲扩展的趋势。

就人民币国际化的影响而言,随着其普及程度的提高,受益企业明显增加。我国企业用人民币进行贸易结算和投融资活动不仅降低了汇率变动风险,而且节约了汇兑成本。另外,我国境内企业在境外发行人民币点心债券一方面降低了融资成本,另一方面也避免了币种错配风险。

最后需要指出,尽管人民币国际化在过去5年中取得巨大成就,其发展速度远远超越人们的预期,但不可否认的是,受资本项目管理的制约,人民币国际化也面临一些亟待克服的问题,包括:进出口人民币结算的失衡、区域分布的失衡、在岸人民币熊猫债券的滞后发展和外汇储备职能滞后发展等问题。

赶超“欧美”尚需时日

5年内完成。国际金融协会的数据显示,2013年年底,人民币在全球国际支付交易中的比重为1.4%,与瑞士法郎并列第六。从这一排名看来,人民币有可能在不久的将来赶超英镑和日元。其二是赶超欧元或美元,这一超越意味着人民币跻身于主导性国际货币的行列。当前,美元与欧元占全球支付交易的份额分别为31%和42.5%,而人民币只占1.4%,这一数据意味着人民币要赶超欧元和美元还需要相当长的时日。

尽管人民币国际化不可能一蹴而就,但是人民币成为主要国际货币的趋势已经逐渐明朗化。未来,随着人民币的崛起,全球势必形成由美元、欧元和人民币三大货币支撑的国际货币体系。

金砖银行提供新契机

问:金砖国家开发银行总部落户上海对人民币的国际化有怎样的意义?

答:加强货币合作,抵制美元霸权是金砖国家追求的重要战略目标之一,为此,在巴西召开的第六次金砖国家峰会正式宣布启动“金砖国家开发银行”和“金砖国家应急储备安排”。另外,根据峰会的决定,金砖国家开发银行总部将设在上海,这一决定无疑为加速人民币国际化进程提供了新的契机。

众所周知,上海国际金融中心是人民币国际化的运营中心,是连接中国金融与世界金融的枢纽,金砖银行总部设在上海为金砖国家利用人民币金融资源提供了便利,为人民

币走向新兴市场国家开辟了新的渠道。新兴市场国家普遍存在外汇储备资产过度依赖美元的问题,而人民币国际化又存在储备货币职能滞后发展的的问题。未来,人民币国际化的一个重要发展方向是增加全球人民币储备资产的份额,而金砖银行落户上海将有助于这一目标的实现。

扫二维码关注官微



扫一扫,加新民晚报官方微信,阅读更多文章、更详细分析。