



人民幣國際化的 前景與挑戰

文 / 華而誠 · 世新大學經濟學系客座教授



人民幣想要國際化，不僅要將人民幣適用於國際貿易交易，更要將人民幣的使用，擴大到以人民幣計價的金融和實物資產。

不久前，中國中央銀行行長就提出擴大使用國際貨幣基金會的特別提款權（SDR）來代替美元在國際貨幣體系中主導作用的想法。雖然這個看法仍然遙不可及，但它是受到重視的，甚至包括國際貨幣基金會的負責人。

原因很簡單：國際貨幣體系對美元這唯一的主要儲備貨幣的過度依賴，已使其成為美國一國經濟政策的俘虜。

在這種情況下，中國作為美國國債最大持有者、特別是對美元自2002年開始持續性的下跌表示了應有的關注。因之，中國要促進國際

貿易交易中儘量使用人民幣來取代美元。

然而，人民幣國際化的成功，不僅要求將人民幣適用於國際貿易交易，更需要將人民幣的使用，擴大到以人民幣計價的金融和實物資產，正如目前美元在全球經濟中發揮的作用一般。因此，人民幣的可兌換、資本帳戶的開放成為人民幣全面國際化的先決條件。這反過來又意味著：中國需要大力推進既為自己好、也能增強國際貨幣體系穩定度的有關經濟與金融體制改革。

中國崛起有利人民幣國際化

一個發展迅速的、高度開放的中國經濟，是提高人民幣在國際貨幣體系中使用的基礎。中國現在是世界經濟中僅次於美國的第二大經濟體，但是它有可能在未來十年或稍長的日子裡，超越美國成為全球的第一大經濟體。

中國已經是全球經濟最大的出口國，因此也成為世界上的大型開放的經濟體系的一員。中國經濟在後全球金融危機的時代，已對全球經濟產生了顯著的影響，未來它對全球經濟的影響將會進一步加強。

一個強勢的貨幣和一個強大的經濟是密不可分的。一個強勢的人民幣將對提高其作為全球貿易交易和投資用途媒介的需求。與此相反，美元自2002年以來一直處於熊市，只有在2008年全球金融危機的爆發後幾個月中，美元資產成為避風港，才有短暫的中斷。

儘管美國幾乎所有歷任的財長都表態過，他們奉行的是一個「強勢美元政策」，但美元在市場上的貶值依舊。金融危機導致美國奉行過度擴張性貨幣和財政政策，以對抗通貨緊縮的威脅，這使美元進一



步下跌而有利於增強美國貿易商品的市場競爭力，也有助於減少其高額財政赤字。

與此同時，美國的政策推高了新興市場貨幣，包括人民幣的幣值，並導致「貨幣戰爭」。人民幣在全球經濟中擴大其作用，被看作是值得歡迎的趨勢，因為這有利於全球經濟的穩定。

位在華盛頓特區美國彼得森國際經濟研究院的負責人伯格斯滕，這一位著名的經濟學家認為，未來國際貨幣體系應建構於三個主要儲備貨幣的基礎上：美元、歐元、人民幣。美元在國際經濟的主導地位，早已被許多國家視為美國的「囂張特權」。但伯格斯滕認為，美元特權現在已經成為美國經濟的一個負擔。現在，美國應該預知並開始建造一個時代，其中將有幾個和美元競爭的全球儲備貨幣。

一般認為人民幣成為媲美美元與歐元的國際儲備貨幣，甚至包括在特別提款權的貨幣籃子中，需要人民幣完全可兌換。中國在新公布的第12個五年經濟規劃也包括了對資本帳戶開放這一目標。

中國迅速的推動以擴大人民幣在國際貿易結算角色的試點，作為替代美元、讓人民幣走向國際化，並逐步推動香港成為人民幣結算境外中心。

2009年4月8日，中國政府決定在上海、廣州、深圳、珠海、東莞等五城市的365家企業開展跨境貿易人民幣結算試點。2010年6月跨境貿易的試點範圍擴大，內地可以進行跨境貿易結算的試點企業，大幅增加至6萬7,359家，遍及全國20個省份，而境外範圍擴展至全世界，人民幣跨境貿易結算邁向新的里程碑。跨境人民幣交易的總額從2009年微不足道的人民幣35.8億元，飆升至2010年底的5,063.4億元。中國

已與韓國、香港、馬來西亞、印尼、阿根廷、新加坡、冰島和歐亞完成貨幣互換協議，總額為人民幣8,035億元，以擴大本國貨幣在國際貿易結算使用。

第12個五年規劃顯示，香港規定要成為人民幣離岸結算中心和國際資產管理中心；香港已成為事實上對中國的金融改革試驗區。

繼2004年CEPA的實施，香港銀行人民幣存款穩步增長，截至2011年2月底，香港存量人民幣資金已達到4,000億元，人民幣資產規模800多億元。為了增加境外人民幣資金的投資標地，自2007年7月，中方政府已經允許國內金融機構發行人民幣計價的債券（點心債券）。

除人民幣債券，其他離岸人民幣計價的金融產品包括保險產品、定期存款、結構存款、投資基金。在將來，這些可能包括人民幣ETF的基金投資於A股；中國政府也開闢境外機構投資境內金融市場的管道。

中國最近開始試驗人民幣從貿易帳戶的使用擴大到資本帳戶，允許溫州、新疆使用人民幣從事境外直接投資。

國際化將加速金融體制改革

由於人民幣升值預期或由於境外人民幣的缺乏，人民幣貿易結算以進口為主。隨著出口仍以美元結算為主，更多進口以人民幣結算，這就增加了更多的外匯儲備，目前已超過了3兆美元。

人民幣國際化意味著更大的資本帳戶自由化，從而加大了「熱錢」流入的管道，對管理當前國內的高通貨膨脹提出了挑戰。



在中國境外擴大使用人民幣需要允許更大幅度的人民幣可兌換，並提供更多的以人民幣計價的金融資產供投資；這需要減少對資本跨境流動的控制。因之，人民幣的國際化需要加強宏觀經濟管理的能力，更要加快金融和外匯體制的改革。例如，一個靈活的匯率制度可以化解人民幣單面升值的預期，這有助於減少對人民幣出口貿易結算的歧視，使人民幣貿易結算更為平衡。

（本文刊於《台灣銀行家》雜誌2011年5月號）