

隨著美國巨額的財政收支赤字及國際收支逆差，國際間對以美元為準備貨幣的信心開始動搖。美國為支撐國內次級房貸以及金融機構過度信用擴充以提供美國人民過度消費所需要的資金，乃將其風險透過證券化所創造的債券或受益憑證散播至全世界，這使得 2008 年 9 月 15 日美國投資銀行雷曼兄弟倒閉後，引發全球性金融海嘯，更讓世界各國對美國政府管理金融機構的信心喪失，進而對美元的貨幣價值更加懷疑。雖然目前在國際市場上歐元、英鎊、及日圓亦扮演部分國際準備貨幣的角色，但歐盟各國中亦有幾個國家（如希臘、葡萄牙、西班牙、義大利、及愛爾蘭）其財政赤字問題嚴重如同美國一般，公債餘額對國內生產毛額的比率高達 100% 以上，歐元本身亦有嚴重的信心危機；而日本經濟二十年來長期不振，公債餘額對國內生產毛額比率近 200%，加上政治不穩定，日圓亦有信心危機問題。然而，世界各國的外匯準備總是要有投資的工具，在不得已的情況下，各國央行還是以投資所謂「安全天堂」（safe heaven）的美國政府債券為主，這種現象主要是目前國際金融市場上尚無一種貨幣受到世界各國的肯定而足以替代美元。

1997 年爆發的亞洲金融危機過後，中國經濟崛起，對外貿易占全世界貿易比重快速上升，至 2009 年底已超越日本成為世界第三大貿易體，加上 2008 年美國引發全球金融海嘯，世界各國對於美國金融機構與美元貨幣價值的懷疑，更促使世界各國對中國經濟，特別是其內需的提升，產生殷切的期待，中國人民幣也逐漸在中國與鄰國（如外蒙古、朝鮮、俄羅斯、哈薩克斯坦、吉爾吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、印度、尼泊爾、泰國、越南、孟加拉、馬來西亞、印尼、及菲律賓等國）的貿易中成為清算的貨幣，也有

許多國家陸續與中國簽定通貨互換 (currency swap) 協議。凡此，均顯示人民幣已逐步扮演區域性甚至國際性貨幣的角色。在這潮流下，中國政府乃因勢利導，規劃出階段性進程，推動人民幣區域化，乃至國際化。¹ 當然，在獲取人民幣區域化或國際化好處的同時，無可避免是要付出一些代價的。

雖然人民幣國際化是一種無可逆轉的趨勢，但 Cohen (2009)、Cooper (1969)、及 Eichengreen (2011a) 等人皆不約而同地指出，即使人民幣成功國際化，仍然不可能在短期間取代美元在國際經濟上的掌控角色，但世界貨幣體系無可避免地將邁向多元準備貨幣體制，人民幣將如同日圓及英鎊一般，扮演較輕的角色。Dobson 與 Masson (2009) 認為中國近年來在經濟成長、世界貿易比重、外匯存底、及物價上漲率控制的實力顯著增加，因為預期人民幣仍將持續升值，世界各國投資人偏好持有人民幣；中國推動人民幣國際化，除了需要大幅改革金融制度外，兩個關鍵的問題需要獲得解決，一是中國政府是否鼓勵國際上使用人民幣，二是一個高度管制之經濟體的貨幣是否可以得到國際上的認同。這顯示國際上對於中國政治目的凌駕經濟運作的疑慮仍然存在。

在人民幣國際化這個議題上，Huang (2010) 認為 2008 年爆發的全球金融海嘯將加速人民幣管制政策的開放，而人民幣國際化的前提是中國政府必須成功地提升其貨幣政策機制。Park (2010) 認

¹ 2010 年 11 月 3 日美國宣布二次量化寬鬆 (QE2) 貨幣政策，在未來的 8 個月內購入 6,000 億美元的美國長期公債，加重人民幣升值，香港特區政府中央政策組首席顧問劉兆佳表示此舉將加速人民幣國際化的進程。參閱新華網，〈專家：美量化寬鬆料促人民幣加速國際化〉，http://news.xinhuanet.com/gangao/2010-11/02/c_12728289.htm。

為，決定一種貨幣成為國際性貨幣的長期因素為該貨幣可以金融資產方式持有的深度，而非僅是貿易清算的交易媒介，因此他認為中國應該開放金融帳 (financial account)，讓人民幣可以完全自由兌換，並採取更為浮動的匯率制度，才能加速人民幣國際化，而過程上區域化應優先於國際化，因為國際化的風險較高，後果更難以預料。

人民幣若直接國際化將需要更深廣的金融自由化來支應，但這在短期內似乎超過中國政府對金融市場與機構的管理能力，而區域化亦可考慮兩種策略選擇，一是創造一個東協 (ASEAN) 加新 3 (中國、香港、及臺灣) 的人民幣區域 (RMB bloc)，另一是開放中國金融產業與人民幣國際化，中國在東協加 3 架構下的東亞經濟整合中扮演領導的角色。此外，Wu 等人 (2010) 也指出，人民幣若要國際化，中國在經濟、金融、及政策上，尚有很大的努力空間，現階段的情況離這個目標還有一段距離。由以上學者的觀點，人民幣走向國際化之路，先採區域化並逐步建立國際化應準備的金融開放及加大金融市場的深度和廣度，似乎是較為可行的作法。

中國當局管制金融帳，未開放非貿易目的中國人民與外國機構及個人可以自由買賣人民幣。2004 年 2 月起，香港地區的銀行開始試辦個人人民幣業務，參與人民幣業務的香港銀行 (香港參行) 提供一系列的零售銀行業務，包括存款、兌換、匯款、扣帳卡與信用卡、支票，以及買賣人民幣債券的業務，跨境貿易人民幣結算業務於 2009 年 7 月 29 日在香港正式推出，而且個人每人每天得兌換上限 2 萬元人民幣，香港居民可將人民幣資金匯到於中國內地銀行開設的同名帳戶，每天每戶上限為 8 萬元人民幣。目前在臺灣人

人民幣與新臺幣的雙向兌換，可在金管會核准的各大銀行辦理，但僅限於人民幣現鈔，本國人與外國人均可辦理，但每人每次兌換上限為 2 萬元人民幣。

除個人客戶外，在香港發行人民幣債券的中國內地金融機構亦可把發債所得匯回內地。自 2009 年 7 月起，境外企業與內地試點企業可以根據實際的貿易金額進行雙向匯款。香港參加行可向選擇與內地企業進行人民幣貿易結算的境外企業提供貿易融資，但融資款項應以與貿易有關的實際金額為限，並需直接支付予內地企業。

² 根據香港金融管理局 (HKMA) 的統計資料，到 2015 年 5 月底香港的人民幣存款量達到 9,723.7 億元，2010 年 7 月中國人民銀行與香港金融管理局簽署「貨幣清算協議」，開啟香港成為中國境外人民幣離岸清算中心的角色。

目前人民幣仍是外匯管制貨幣，外國人要投資人民幣金融資產，需要以機構型態向中國政府當局申請合格外國機構投資者 (Qualified Foreign Institutional Investor, QFII) 的資格。2005 年起，中國政府開放亞洲開發銀行 (Asian Development Bank) 及世界銀行旗下的國際財務公司 (International Finance Corporation) 可以在中國境內發行以人民幣計價的貓熊債券 (Panda Bonds)，並透過換匯換利轉換成外幣匯出，導入了債券發行的國際模式，但發行金額目前仍有限。自 2007 年起，中國內地金融機構可以在香港發行人民幣債券；2009 年起，中國財政部才在香港發行境外人民幣國債，因此人民幣或人民幣資產在境外流通的數量仍有限，國際

² 參閱香港金融管理局，〈香港人民幣業務〉，<http://www.info.gov.hk/hkma/chi/renminbi/index.htm>。

投資者對人民幣金融資產的需求遠大於供給，這是人民幣要成為區域性，乃至國際性貨幣所必須改進的。

目前廣大臺商與在中國營運的外資擁有累積多年的中國境內人民幣存款，他們殷切需要能匯往境外投資於人民幣計價的共同基金、私募基金、或保險產品，但目前中國境外僅有少數地區的銀行開辦人民幣存款，而海外投資者預期人民幣的長期升值趨勢，亦期待於境外可購買到人民幣計價的債券、共同基金、私募基金、或保險商品。因此，全面開放中國金融機構或大型企業在海外發行人民幣計價的金融債券或公司債將是一種趨勢，也是加速人民幣區域化，乃至國際化的一種必要措施。

2011 年以來，中國外匯與金融政策上採取循序漸進的匯改與對外資開放政策，允許香港證券交易所發行中國境外以人民幣計價的股票，也允許中國境內證券公司得以 Mini-QFII 方式——即由中國證券公司向中國證監會及中國外匯管理局申請額度，積極吸收外資進入中國資本市場。香港地區以人民幣計價的共同基金、公司債券、及結構型金融商品等，如雨後春筍紛紛湧現。

自 2010 年底開始，中國已超越日本成為世界第二大經濟體，外匯存底也已超過 3 兆美元，穩居世界第一，這使得人民幣的匯率變動與國際化對世界經濟與金融市場將會產生重大的影響。尤其是，兩岸有著較其他國家更為緊密的貿易與投資關係，ECFA 簽定後，這種關係更是進一步地提高，人民幣的匯率變動與國際化對臺灣金融市場與金融穩定的影響將較其他國家為甚。人民幣的匯率自由化與國際化已是一種無可逆轉的趨勢，人民幣匯率終將更為自由

浮動；人民幣在解除金融帳管制和匯率更自由浮動後，於中國經濟力量的支撐下，終將與歐元及日圓相抗衡，成為僅次於美元的國際準備貨幣。這種趨勢演變國人應予以高度關注，對於人民幣國際化所可能產生的衝擊也應及早尋求因應之道。

人民幣國際化在未來的一段時間將持續成為熱門的國際金融議題，對其進行探討、瞭解，是現代金融從業及投資者所不可或缺的，本書的出版即著眼於此，將涉及人民幣國際化有關的議題作一廣泛、深入的探討，希望有助於讀者對人民幣國際化的發展與影響有更深入的认识。

