

关于人民币汇率和人民币国际化问题的一些思考

王广谦

(中央财经大学, 北京 100081)

摘要: 本文就人民币汇率和人民币国际化问题进行了探讨, 认为随着中国经济实力的上升, 人民币汇率形成的市场化、人民币的国际化 and 资本账户的开放是必然趋势, 就中国目前的情况看, 已经具备了推进这一进程的基本条件。人民币汇率形成机制改革、人民币国际化和资本账户开放对于全球和中国经济社会的平衡、健康发展具有重要意义。

关键词: 汇率; 国际化; 资本账户开放; 国际货币体系

Abstract: This article discusses the RMB exchange rate and RMB internationalization issues. It considers that as the Chinese economy is growing rapidly, RMB exchange rate formation marketization, RMB internationalization and capital account liberation are inevitable. Based on the current situation in China, the basic conditions are prepared for this process. RMB exchange rate formation reform, RMB internationalization and capital account liberation, have critical impact on economy equilibrium and healthy development of China and the whole world.

Key Words: exchange rate, internationalization, capital account liberation, international monetary system

中图分类号: F822.0 文献标识码: A 文章编号: 1674-2265 (2012) 02-0003-04

关于人民币汇率和人民币国际化问题, 近几年讨论的很多。这种讨论不仅反映在金融领域, 而且在宏观经济理论研究和全球经济均衡分析中也已成为一个焦点。特别是国际上讨论全球经济失衡和再平衡时, 都把“人民币问题”作为一个关键要素。把人民币与全球经济再平衡联系起来, 实际上也是讨论人民币汇率(包括汇率水平和汇率形成机制)、人民币国际化和资本账户开放这几个紧密相连的问题。

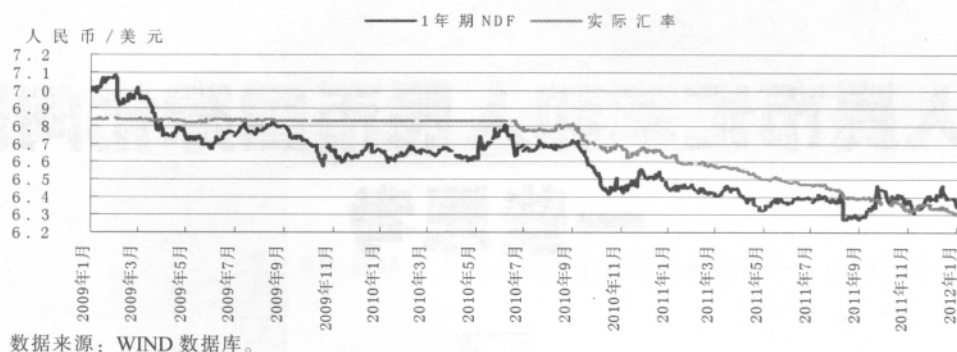
一、关于人民币汇率

改革开放 30 多年来, 国家对汇率制度、汇率水平和汇率形成机制先后进行了几次大的改革。应该说, 每次改革都是基于国内经济发展的实际情况和对外开放水平不断提高的程度而进行的, 都取得了良好的效果。2005 年以来, 情况又发生了很大变化, 贸易顺差的扩大、外汇储备的快速增加、中国经济总量的上升、国际金融危机的不断出现、国际货币体系内在矛盾的突显, 都使得人民币问题的讨论再

收稿日期: 2012-1-5

作者简介: 王广谦, 中央财经大学校长, 教授, 博士生导师。

图1：人民币实际汇率和预期汇率的比较



次成为一个重要的焦点。

在汇率问题的理论分析中，有两个基本的事实应该给予足够的重视。第一，在完全信用货币条件下，在金融市场把货币本身作为交易对象的情况下，科学、合理的汇率水平是难以用公式和模型计算出来的，这是一个类似哥德巴赫猜想一样的难题。因此，汇率的波动是必然的，汇率的非均衡是一个常态。第二，虽然汇率的波动和非均衡是必然的，但相对均衡和稳定的汇率对相关国家和全球的进出口贸易、资本流动、人员交往和经济发展（尤其是长期发展）是最为有利的。这是一个矛盾。解决这个矛盾，需要相关国家的金融市场特别是国际金融市场有一个健康完善的运行机制，需要建立货币对内价值与对外价值的内在联动机制，需要国家货币管理部门和国际机构的协调与合作。

为什么说相对均衡的汇率对经济发展是最为有利的呢？这是因为相对均衡的汇率能够使进出口贸

易真正建立在各国比较优势的基础上，能够把进出口贸易与国内经济增长紧密联系起来，实现要素、资源配置的最优化。同时，相对均衡的汇率能够使资本流动比较平稳，不会破坏金融市场上资金平衡的内在机制，不会冲击国内货币供给与需求的内在平衡，能够隔离通货膨胀的国际传递。

在世界经济发展史上，许多时期，汇率并不是均衡的。这既与国际贸易和国际交往较少以及国际金融市场不够发达相关，也与各个国家的政策选择有关。在不少发展中国家，特别是在融入全球经济程度不高的情况下，在某些特定的时期，往往选择低估本国货币的做法，促进出口，换取外汇，用以购买本国急需的产品、技术等等。这在一定时期对本国的发展是有利的。但是，当贸易顺差积累到一定程度，外汇储备超过购买实质产品和生产要素的需求之后，过多的外汇储备便会在国际金融市场上寻找使用出路，当其收益低于国内投资收益时，好

图2：外汇储备增长情况

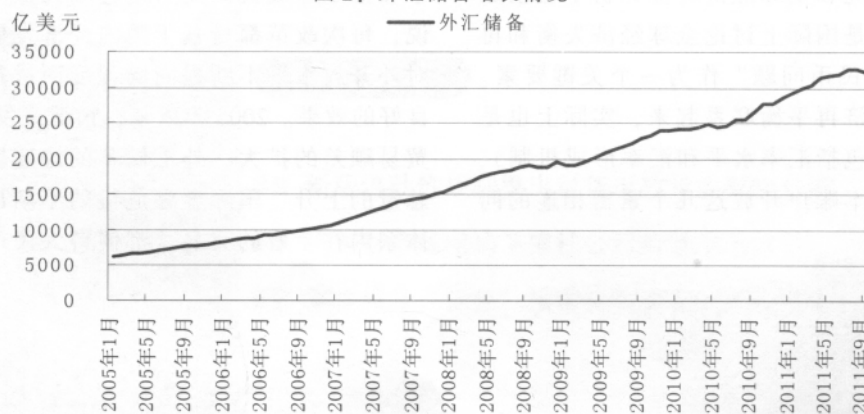
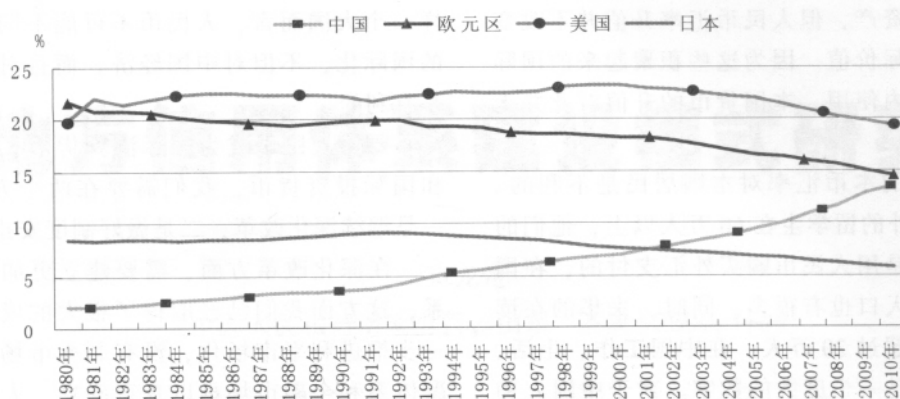


图3：主要经济体占世界经济的比重



数据来源：世界银行。

注：基于购买力平价方法计算，经济规模采用2005年不变价格的GDP。

处便会消失，负面影响会明显突出。理论分析和模型演示都是如此。

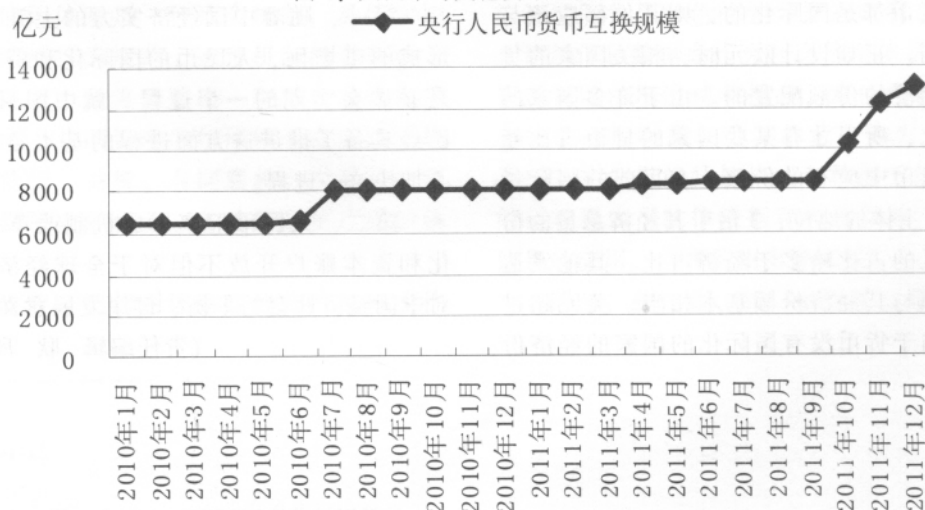
近年来，越来越多的研究者提出人民币汇率的形成机制应当改善，应该增加人民币汇率的弹性。也有不少研究者认为增加人民币汇率弹性会使人民币升值，认为人民币升值一方面会使庞大的外汇储备相对贬值，另一方面，对出口部门、就业和经济增长不利。实际上问题并不是这样简单。如果人民币汇率低于内在的均衡汇率，在庞大的外汇储备存在的情况下，人民币汇率升值的正面影响更大，不但有利于全球经济平衡，更重要的是对国内长期发展有利。

第一，低估本币促进出口，出口单位和部门虽然获益，但其获得的相应补贴并不是由国外部门弥

补的，而是由本国非出口单位和部门弥补的。因为中央银行是通过增加基础货币支付的，而央行所持有的外汇是在发行国和国际金融市场上使用，并不会获得相应的补贴，这部分外汇的价值与汇率高低无关。如果进口国家收取贸易保护税，则这部分税收是从出口国家无偿剥夺的。

第二，用低估本币增加产品出口的竞争力，只是给了出口部门在国际市场降价销售的空间，而其产品的成本是由国内市场决定的。这会加大产品和产业结构的扭曲，增加产品、产业结构调整的难度，最终影响国内经济的增长。同时，在既定的成本情况下，以低于应有的价格出售，也会影响产品的形象和出口部门乃至国家的声誉，出口部门的从业者也不能从中获得相应的收益。

图4：人民币与其他货币互换规模



第三，虽然中国目前有庞大的外汇储备，减去外债和国际资本净流入以及加减其他项目之后，保有巨大的国际净资产，但人民币汇率升值并不改变这些净资产的国际价值。因为这些积聚起来的国际净资产并不在国内使用，本国货币的升值对此并无直接影响。

第四，过低的本币汇率对本国居民是不利的。现在，中国在海外的留学生在60万人以上，他们的学费和生活费都是用人民币购买外汇支付的，在国外工作和常驻的人口也有很多。同时，来华的在读外国留学生也已超过20万人，在中国工作、生活、常驻的外国人也是一个庞大的数字。对于中国人和外国人来说，合理的均衡汇率是最为公平的，高估和低估都是不公平的。

基于这些分析，增加人民币汇率的弹性，使之接近于均衡汇率，并不是（完全）来自于国际压力。国际压力不应成为政策制定的起点，政策调整的基点必须建立在国内经济的真实需要和国际经济平衡的基础上。

二、关于人民币的国际化

讨论人民币的国际化，既与国际经济再平衡有关，也与建立新的国际货币体系有关。首先应该肯定，在全球经济运行中，在没有一个能够支配全球经济的世界货币的前提下，多元货币是必然的选择。

一个国家的货币成为国际货币，有三个基本的条件：第一是经济实力（经济总量占世界经济较大的份额）；第二是国家管理货币的能力（管理能力、技术能力以及具有完善的金融市场运行机制）；第三是国家声誉（国际社会的接受度）。

其中，第一个条件是最基本的。理论上分析，如果每个国家的货币都是国际化的，则其份额应该与其经济份额相当。正如设计欧元时，相关国家的货币占比是按其经济的份额配置的。由于许多国家的货币没有国际化，所以才有某些国家的货币占比超出了其在国际货币中应有的份额。在目前的国际货币中，美元居于主体的地位，3倍于其经济总量的份额；欧元和日元的占比略多于经济占比，其他发达国家的货币份额与其经济份额基本相当。美元超过的份额大致相当于货币没有国际化的国家的经济份

额之和。中国经过30年的经济快速增长，目前已是全球第二大经济体，经济占比已超过8%。对中国这样一个大国而言，人民币不可能不国际化。人民币的国际化，不但对中国经济，而且对全球经济，都是有利的。

要使人民币成为国际清算货币、国际储备货币和国际投资货币，我们需要在两个方面加以推进：一是继续深化改革，二是做好制度安排。

在深化改革方面，需要建立更加稳健的金融体系，这方面我们已经取得了很大的成绩。还需要进一步推进利率市场化，没有利率市场化，有效的金融体系和金融市场难以真正确立。人民币国际化对货币管理部门的要求更高了，还需要进一步提高管理和调控货币的技术能力和宏观把握能力。

在制度安排方面，目前所采取的推进措施都是极为必要的，包括扩大国际贸易中人民币的计价范围和规模，加强区域货币合作，发展离岸金融市场，完善人民币回流机制等等。在国际货币体系改革中，应该把人民币国际化作为重要的议题加以讨论，包括推动人民币成为特别提款权的篮子货币等等。

在人民币国际化的过程中，利率的市场化、汇率形成的市场化、金融市场的开放都是重要的条件。

三、关于资本账户开放

资本账户开放是人民币国际化和人民币在全球经济再平衡中发挥作用的另一个重要条件。

资本账户开放的程度与国家的管理能力相关，就目前的情况看，资本账户开放的实际程度要大于名义上的观察，已经具备了进一步开放的基本条件，进一步扩大的风险并不大。

通过上述分析，我们可以得出两个基本结论：

第一，随着中国经济实力的上升，人民币汇率形成的市场化、人民币的国际化 and 资本账户的开放是必然会实现的一个过程。就中国目前的情况看，已经具备了推进这方面进程的基本条件，应该下决心加快这一进程。

第二，人民币汇率形成机制改革、人民币国际化和资本账户开放不但对于全球经济再平衡有利，对中国经济社会的平衡、健康发展意义更为重大。

（责任编辑 耿欣；校对 GX）