

人民币国际化面临的挑战与对策

邓修明(博士) 郑俊芳

(西南政法大学管理学院 重庆 404100)

【摘要】后金融危机时代,国际金融市场一直动荡。而人民币持续升值,我国频签货币互换协议,人民币结算业务从周边国家向更大区域扩展,在香港的人民币离岸金融市场人民币产品持续走高,人民币资金池越来越大,人民币国际化似乎已船到江心。基于上述背景,本文重新审视人民币国际化面临的挑战,并从境外人民币供需、境内软环境建设和产业发展层次上探究人民币国际化路径,以为人民币国际化进程带来新的发展提供思路及对策。

【关键词】人民币国际化 双重汇率 风险管理

人民币国际化一直是国内外财经界探讨的重点话题。本文通过审视人民币国际化面临的挑战,从境外人民币供需、境内软环境建设和产业发展层次上探究人民币国际化路径,以为其发展提供新的思路 and 对策。

一、人民币国际化的发展现状

1. 人民币结算情况。①人民币与周边国家的货币在边境贸易中已实现了自由兑换;②随着“金砖五国”领导人的第三次会晤结束,金砖国家在互惠贸易中实行贸易本币结算的项目正式启动,这意味着人民币结算将在区域和规模方面有较大的拓展,推动了人民币进入正规贸易结算系统的进程。

2. 人民币离岸金融中心建设情况。香港的人民币离岸中心地位日益显著,尤其是《香港人民币业务清算协议》的签署修订,大大拓展了人民币投资渠道。

3. 人民币产品发展情况。据香港金融管理局 2011 年 3 月 29 日公布的数据显示,2010 年香港发行人民币债券总值 360 亿元,比 2009 年增加了 200 亿元,增幅达到 2.25 倍。

4. 人民币迈向国际化的实际步骤。从签订的货币互换协议来看,自 2008 年 12 月以来,我国央行已与我国香港地区、韩国、马来西亚、印度尼西亚、白俄罗斯、阿根廷、冰岛、新加坡、新西兰等九个国家和地区的央行及货币当局签署了货币互换协议,总额达到 8 285 亿元人民币。

从以上人民币国际化发展现状来看,人民币从贸易结算、储备到投资,都开拓了新的渠道,人民币国际化似乎已经船到江心。但是,我们必须意识到人民币国际化的条件尚不充分,人民币国际化还面临许多挑战。

二、人民币国际化面临的挑战

1. 人民币当前的供需体制受到挑战。人民币国际化是以充足的海外人民币供需为前提的。从经常项目看,除印度尼西亚、马来西亚、泰国、蒙古和我国台湾地区之外,我国对大多数贸易伙伴均属顺差,2011 年第一季度我国首次出现贸易逆差,但很大程度上是受偶然因素的影响。另外,从资本项目看,我国是净资本流入国,国外资产大于负债。我国对外经济的

“双盈余”特点使我国外汇储备大量增加,在固定汇率制下,大量的外汇储备将导致国内货币供给大大增加,从而引起国内利率降低、投资增加,并最终导致需求拉动型通货膨胀。

2. 人民币面临双重汇率机制的挑战。建立人民币离岸金融市场,是保证人民币全球自由流通不可缺少的条件。随着人民币离岸市场的发展,不可避免会出现海外汇率市场。由于国内外软环境和硬件设施如金融市场、经济环境、法规制度等不同,国内汇率市场与海外汇率市场如何协同作用成为重点内容。在我国外汇市场还不健全时期,双重汇率对外汇机制将是巨大挑战,尤其是当离岸金融市场稳步发展、内地市场在利率市场化方面裹足不前时,内地市场成为变异市场,如果管控不得当,就有可能出现人民币定价权旁落的风险。

3. 对我国金融监管提出新的挑战。人民币国际化之后,国际金融市场上流通的人民币规模会日益加大,央行的宏观调控难度系数也会增加。此外,境外人民币现金需求和流通的监测将加大央行现金管理的难度,如现钞需求预测难度加大,非法资金跨境流动将增加反假币、反洗黑钱的难度。

4. 对我国实体经济的持续发展提出挑战。人民币国际化带来的资产价格波动,需要实体经济持续发展来维持资产价格稳定。据统计,目前我国中小企业以及非公有制的民营企业占到了所有企业总数的 99%以上,但绝大部分中小企业缺乏良好经营增长模式,较大程度依赖政府扶持,这对宏观调控是一个严峻挑战。再者,我国将于 2015 年前后迎来人口红利衰竭,届时劳动力成本将上升、城市化进程也将放慢,实体经济的发展将会遇到巨大冲击。因此,只有突破当前实体经济的发展瓶颈,才能为人民币国际化提供稳定的支撑。

三、如何应对人民币国际化挑战

1. 增加人民币海外供需。

(1)推进境外交易所以人民币计价,增加人民币境外需求。境外交易所是境外资金流通的重要场所,是人民币从国内市场流入国际市场的有效入口。具体来说,就是充分发挥境外交易所的市场集聚效应,通过其证券、期货、商品、衍生品等交

易产品的人民币计价、挂牌、交易、清算来实现人民币在交易各方之间的主动流动,使人民币成为境外区域性市场的流通货币,进而推进其国际化。

(2)与区域性国家签订货币互换协议,增加人民币境外供给。货币互换是加强区域金融合作,防范金融危机的有效途径。货币互换可以从两个方面入手:一是在区域经济体开展货币互换,将互换货币授信给企业或投放市场,用于贸易融资、结算和资金融通、信用证开立;二是在新兴经济体(“金砖五国”)之间建立多边交叉货币互换,同时将央行签署货币互换额度直接分配到相关商业银行和企业,由各商业银行授信给贸易企业,使互换货币真正付诸行动。通过货币互换不仅可以解决人民币短期流动性问题,而且能够增加人民币的境外供给和需求,从而推进人民币国际化进程。

2. 双重汇率机制下保证人民币汇率的定价权。

(1)推动汇率和利率市场化改革,确保人民币定价权不旁落。市场化改革必须以“双率”市场的责权明确为前提,以此避免“外进内退”的局面。另外,汇率稳定和独立的货币政策这一两难抉择也是影响我国“双率”市场改革的重要因素,对此可选择以“钟摆效应”的模式来设计汇率的波动幅度,将汇率稳定在某一区间,相对来说不仅达到了汇率稳定的目标,而且独立的货币政策也能同时实现,以此来保障人民币理财产品的后续性与稳定性。而只有内地“双率”市场化改革与离岸金融市场建设齐头并进,才能确保人民币定价权不旁落。

(2)大力发展货币经纪行业,强化人民币自我定价权。双汇率机制下,内地金融监管机构加强与离岸货币经纪公司合作是实施政策调控的有效手段。内地金融监管机构可通过经纪公司及时了解市场动态,通过货币经纪公司进行公开市场操作或对外汇市场进行公开干预,以向市场传达监管意图等。在我国实践中,监管部门通过利用货币经纪公司的信息优势和网络优势,运用市场化方式管理市场,不仅有利于丰富市场调控手段,增强政策实施的弹性和灵活性,而且有利于掌握和不断强化人民币定价的主动权。

3. 加强金融监管防范金融风险。

(1)完善国内金融市场。短期国债市场、股票市场以及金融衍生品市场是拉动国内货币市场发展的“三驾马车”。发展国内金融市场必须是在确保三支力量在轨道上并行不悖运行的前提下进行。对于短期国债市场主要是统一银行间债券市场和交易所债券市场,增加市场主体,扩大企业债券、地方政府债券等国债品种的规模。同时,加大金融创新,通过健全股票和债券市场制度包括发行、交易制度等,推进金融衍生品市场的发展壮大,扩大资本市场的规模,提高市场效率,提升国内金融市场应对国际金融市场冲击的能力。

(2)深化金融体系对外开放能力。除了要积极推动银行体系的国际化发展,还应该进一步扩大人民币债券市场的开放程度,如以建立备案登记制的方式,逐步放开外商直接投资项下的人民币投资,促进境外人民币回流国内实体经济。另外,通过现有的境外债券市场,允许境外发行的人民币私募股权基金投资于境内创新型科技企业,并允许境外人民币持有者

通过境外证券及基金公司投资境内A股市场,或是在A股市场适时开设“国际板”;同时,可探索进行扩大非居民人民币业务范围,通过非居民人民币账户为境外投资机构提供投资理财、货币兑换、信贷融资等金融服务的试点工作。

4. 通过产业升级增强企业竞争力,抵御人民币升值压力。

(1)推动国内产业结构升级,同时加快横向发展。现阶段我国产业正处于更新升级的关键时期,许多企业在重组过程中都把关键点放在了产业链和价值链重新设计上面,我国产业也正从劳动密集型的制造加工业向高新技术产业转移。在国内产业升级的过程中,我们既要推行纵向一体化,又要将目标从纵向向横向转移,鼓励产业向周边国家和区域转移,从而使国内的分工体系进一步向其他区域经济体扩展,以推动国内产业升级。如,突破以往资源自由流动的限制,在周边国家实行“无壁垒区域市场”,即首先在区域内建立经济一体化,从区域一体化出发打通人民币流向国际市场的大门。

(2)增强我国企业的社会责任认证和生态认证。目前,欧美国家贸易保护的方式扩展为碳关税、绿色贸易壁垒等新形式。在新壁垒的约束下,我国大多数出口企业面临订单减少、死订单等现象,企业陷入“微利时代”的困境。增强企业的社会责任认证和生态认证是解决当前困境的有效途径。企业社会责任认证既能增强我国企业在出口竞争中的软实力,又能让出口产品增加约30%的定价。增强出口企业的国际竞争力,不仅能加大外贸出口增强国内实体经济,而且能为人民币的国际输出提供良好的产业环境、奠定坚实的产业基础。

(3)引导境外企业转变资产持有模式。由于当前的人民币贸易结算只是试点,并不是每个境外企业都可以随意开办人民币账户,加之人民币内外价格尚不稳定,很多境外企业在进行贸易结算时还是会选择美元或是欧元,这在一定程度上造成人民币在国际贸易中供给与需求双低的局面。因此,应借着人民币结算的时机优势,促使更多企业尤其是境外企业将以往花人民币赚美元的模式转变为花人民币挣人民币的模式。这要求企业家首先对人民币持有信任的态度,同时,人民币业务模式要能给企业带来更大利益,不光是物质上的,更多的是未来在国际市场方面的竞争力。政府可以提供一些政策性援助,与企业建立未来资源的许可证交易等。

主要参考文献

1. 张彦.人民币国际化的现状、障碍与相关对策.金融理论与实践,2011;2
2. 徐奇渊.人民币国际化面临的挑战和选择.当代世界,2010;7
3. 宋梁,曾子炎.人民币国际化路径研究综述.东方企业文化,2010;3
4. 曲凤杰.后危机时代人民币国际化:定位、挑战和对策.国际金融,2010;3
5. 张琦.试论人民币国际化的利弊与国际化可行途径分析.中国新技术新产品,2010;22
6. 李婧.人民币区域化对中国经济的影响与对策.北京:中国金融出版社,2009