



人民幣時代

溫家寶：「如果人民幣不穩定，將對中國與世界帶來災難。」

克魯明：「中國於未來15至20年可能會成為最大經濟體，但是否代表人民幣可取代美元的地位？」

伯南克：「人民幣被低估。讓人民幣升值，對美國和中國都有利。」

夫：「有些人聲稱中國有意低估人民幣價值，損害了美國經濟，這種說法是錯誤的。」

陳雨露 著

人民幣時代

中華書局

□ 責任編輯：李占領
□ 裝幀設計：OCR

人民幣時代

□

著者

陳雨露

□

出版

中華書局（香港）有限公司

香港鯉魚涌英皇道 1065 號東達中心 1306 室
電話：(852) 2525 0102 傳真：(852) 2713 8202
電子郵件：info@chungwabook.com.hk
網址：http://www.chungwabook.com.hk

□

發行

香港聯合書刊物流有限公司

香港新界大埔汀麗路 36 號
中華商務印刷大廈 3 字樓
電話：(852) 2150 2100 傳真：(852) 2407 3062
電子郵件：info@suplogistics.com.hk

□

印刷

深圳恆特美印刷有限公司

深圳市寶安區龍華民治橫嶺村恆特美印刷工業園

□

版次

2011 年 5 月初版

© 2011 中華書局（香港）有限公司

□

規格

特 16 開 (223 mm × 160 mm)

□

ISBN：978-988-8104-69-7

Copyright © 2011 by 陳雨露

All Rights Reserved

本書繁體字版由中國人民大學出版社授權出版

陳文鴻 序

著名經濟學者，香港理工大學中國商業中心主任

歷史上，中國貨幣發展有着很多的變化。貨幣的種類（貝、銅貝、銖錢，到紙幣和白銀）、價值和流通的情況因時因地有所不同，但最獨特的不是中國的銅錢通過貿易在海外流轉，而是海外的白銀大量流入中國，在明代「一條鞭法」之後，變成中國內部流通的貨幣，推動着中國商品經濟和市場的深化發展，中國的銀本位貨幣制度和國外銀元在中國流通，到民國時代才終止。

在人民中國成立之後，人民幣的創立歷經多個階段的變化，反映着中國經濟由封閉走到開放，由落後進至小康的過程。改革開放以來，人民幣從雙軌制（人民幣與外匯兌換券並行），到1994年取消雙軌制，實行市場化的匯率制度改革，再經2005年和2010年的兩次改革，中國經濟大致完成市場化的改革，而在貨幣制度方面，也以漸進的步伐完成了經常賬戶的開放，並在資本賬戶的開放取得重大的進展，且在近年成為了區域（中國周邊國家的邊境地區）流通的貨幣。人民幣匯率形成機制的改革，與中國經濟改革和開放政策同樣地堅持了三個基本原則：主動性、可控性和漸進性（見本書頁108）。正由於堅持這三個原則，中國的外匯體制變革，有助於穩定國內的貨幣和經濟，即使期間中國經濟快速市場化和開放，對進出口外貿依賴程度頗高，但並沒有產生其他轉型經濟（transitional economies）所遭遇到的金融貨幣危機和經濟危機，而是出現如本書作者提出的中國奇跡的「無危機增長」。

貨幣政策、匯率政策，乃至產業政策，都可以由政府把握。但近年國際金融經濟的大波動，卻對中國人民幣帶來了的巨大壓力。

一是升值與貶值的問題，這涉及人民幣匯率穩定。如本書作者所言，「根據國際金融學的『三元悖論』理論，對於一個開放經濟體而言，匯率穩定、資本自由流動和獨立的貨幣政策這三項政策目標不可能兼顧。」（頁93）本書作者認為，「資本賬戶開放是一國金融發展長期戰略的必然選擇」（頁126），但這樣的開放便會衝擊匯率穩定，也衝擊國內的貨幣政策。即使中國採取漸進式開放模式，亦不能從根本上消除開放帶來的衝擊。此所以在資本賬戶自由化後的五年內，很多國家都發生了金融危機，甚至出現危機反覆發生的情況（頁123）。

二是中國資本賬戶開放與金融全球化的矛盾。中國開放的歷史背景，是二次大戰後的布雷頓森林體系的崩潰，原來美元的金本位制取消，轉變為美元本位制。作為國際貨幣的美元，不再受到黃金儲備的限制，可以無限量地發行，使國際貨幣制度由實物貨幣，轉變為「信用貨幣」，形成「半市場、半協商的制度安排」（頁154），也是本書作者提出的一主（美元）多元（歐元、日圓、英鎊）的第四代國際貨幣體系。實質而言，本書作者亦不諱言這個體系是「沒有體系的體系」（頁156），本身存在着嚴重的缺陷，難以長期穩定。關鍵在於作為國際主要貨幣發行者的美國，採取失衡的經濟政

策——經常賬戶的持續逆差依靠資本項目持續順差來填補，但由此產生出對外債務不斷積累而難以持續（頁157，圖6-1）。難以持續的後果，是美國和國際金融等不斷復生的危機。解脫的方法有二：一是回復金本位制，另一是本書作者所建議的「多元制衡」——由美元、歐元與人民幣一起構建的「第五代國際貨幣體系」（頁163）。

由於相信國際貨幣體系可以依靠「多元制衡」來穩定，本書作者進而建議人民幣用三十年完成國際化的過程，各以十年時間來達成人民幣的「貿易結算化」、「金融投資化」和「國際儲備化」（頁171）。作者並且同時指出人民幣國際化會帶來「貨幣政策效果弱化、國內經濟獨立性受損以及匯率不穩定性增強等諸多問題」（頁172）。結果會怎樣，還是不可確定。

假若歷史有參考之處，當前中國外匯儲備升至歷史上罕有近三萬億美元的超高水平，反映着全球的美元集中於中國，可能可與明清時期全球白銀兩度集中中國的情況相比。當然，具體細節不同，但對中國經濟發展的巨大挑戰程度相近，或許這值得我們更仔細地比較研究，以避免明清時期產生的問題，以另一方式在今後出現。

對香港來說，人民幣的國際化和自由兌換的發展，會使到香港及港幣逐步邊緣化。要克服邊緣化，納入中國發展的大潮流，香港一方

面要融入珠三角，與廣州、佛山、深圳等結合成為珠三角的大都會區；另一方面，港幣的歷史價值便會終結。不過，按人民幣的發展進展，這或許需至少二三十年乃至更長的時間。

謝湧海 序

香港中資證券業協會會長，中銀國際執行副總裁

隨着中國經濟的快速發展及其在世界經濟體系中的地位日益提高，人民幣國際化問題得到愈來愈多人的廣泛關注。

各個國家的貨幣，在不同的時期，都承載着一國政治、經濟、文化、藝術等相關信息，中國古錢幣如此，人民幣亦如是。正如本書所指出的，隨着東西方文化和文明的彼此交融共通，隨着中國經濟的發展和中國文明的傳播，人民幣逐漸走向世界恰逢其時，我們對此懷有熱切的期待。

在《人民幣時代》一書中，陳雨露教授以其生動簡練的筆觸，勾勒出中國貨幣發展歷史的清晰脈絡，描繪了一幅幅交錯繽紛的國際貨幣變遷畫卷，展示了人民幣走向全球成為國際貨幣的美好遠景。

然而由於人民幣國際化與中國資本市場尚未完全開放的矛盾不可能於短期內解決，人民幣國際化不會一蹴而就。在這一進程中，香港因其特殊的「一國兩制」優勢，既在國內，又在境外，依仗制度隔離，背靠祖國，面向世界，成為一個相對獨立的離岸市場，起到了金融防火牆的作用，因而在發展（人民幣國際化）與穩定（國家金融安全）兩大任務面前，香港須配合國家戰略，義不容辭地擔當起人民幣國際化的試驗田，積極構建人民幣離岸中心，提高香港在國際金融領域的影響力和地位，將自己建設成為世界級的全球金融中心。

自2004年以來，國家對香港發展人民幣業務的支持力度不斷加大，目標定位得到明晰，監管規則逐漸放寬。香港人民幣離岸市場業務日趨多元化，規模屢創新高，尤其是國家在「十二五」規劃中，首次以文件形式確認，支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，可以預計今後幾年將成為香港人民幣離岸市場業務進一步完善和發展的黃金機遇期。

人民幣國際化這一洶湧大潮正迎面撲來，我們需要相應的知識儲備來應對和預見未來可能的變化，積極抓住機遇，從容應對挑戰。但香港市面現有關於人民幣國際化的書籍和文章大多屬於學術探討，而陳雨露教授的《人民幣時代》則守正出奇、深入淺出，非金融業內人士也可管中窺豹，見微知著，因此我希望這本書能盡快跟香港讀者見面。

前 言

從2008年9月份開始，由美國次按危機引發的全球金融危機，從金融領域向實體經濟，從美國到歐洲，再向全球，逐漸蔓延深化。此次全球金融危機所帶來的長期調整，不僅將深刻影響未來的全球經濟和金融格局，還將溯本清源地敦促我們的理論家和實踐者們去重建一個真正能實現可持續增長的新模式。

此輪危機表明，着力於對舊模式進行無關痛癢的修修補補註定會無功而返，拯救深陷泥沼的世界經濟需要一個全新的、可持續的、有利於全球共享和穩定增長的新機制。作為未來的全球治理模式，這種新機制需要日益成長壯大的發展中國家廣泛參與和支持。事實上，在形勢急轉直下的2009年，發展中國家的經濟貢獻佔到了全球經濟增長的幾乎全部份額。

中國作為一個備受矚目的發展中大國，2009年經濟總量已佔到全球的7.9%，對外貿易總量已經佔到全球8%，外匯儲備已佔到全球外匯儲備總餘額的28%。中國利用外國的資金十多年來一直處於世界前三位，有些年份還排到第一位。隨着改革開放的深入和現代化進程的加速，中國經濟已同世界經濟難以分割，中國的經濟增長已經成為全球經濟穩定復蘇的重要引擎。

應該說，中國正面臨着全球化進程和現代化進程的交融，這種交融客觀上要求中國在極其複雜的國際金融環境中建立一個既有利於自

身，同時又惠及世界的新發展模式。一方面，中國具有自己特殊的國情，未來的經濟發展必須走中國特色的可持續發展道路；另一方面，有關金融的全球問題正引起越來越多的國際關注。面臨日益複雜的國際金融環境，中國未來的經濟和金融發展將以更加積極開放的心態去建設新的全球思維模式。

所謂全球思維模式，是指建立在互惠基礎上的、有利於跨文化交流和共同發展的思維模式。思維的創新往往存在於不同文明的切點上，動態的平衡管理和全球的創意思維，將有助於中國在全球經濟再平衡的過程中扮演更加積極主動的角色，為推動全球建立長期互信合作的共同治理機制而努力。

對於中國而言，天地人和的整體思維模式，是中國傳統思維模式的主流和優勢。以此為基礎，將整體統一、直覺感性、中庸調和及內在融合的中庸思維，與個體獨立、思維辯證的西方思維，在經濟全球化和現代化的進程中加以有效協調，將成為中國未來全球思維模式的核心思路。按照這一思路，中國未來的經濟發展將在與全球經濟的共同協調中獲得持續的動力，而中國貨幣也將在與全球金融體系共同治理中獲得現實的發展基礎。

可以預期，建立在中國堅實的經濟基礎、穩定的社會結構和深厚的文化底蘊基礎之上，中國的經濟和貨幣發展不僅是一個現實的客觀

進程，而且必將有利於世界經濟的繁榮與全球共同治理模式的建立。正是基於上述背景，本書將中國貨幣發展的進程置於中國的國情與全球思維模式之下，全面、系統地論證了中國貨幣發展的歷史背景、現實條件、核心問題和基本目標。

全書共分六章。第一章對從古至今中國貨幣文明的演進路徑進行簡要描述，系統梳理中國作為一個東方文明大國的貨幣變遷史。第二章全面介紹了堪稱世界經濟奇跡的中國經濟發展之路的歷史及現狀，並對作為貨幣發展經濟基石的「無危機增長」模式進行了系統深入的闡釋。第三章重點研究了開放經濟條件下中國貨幣政策實施的內、外部環境，以及貨幣政策體系如何調整，以應對經濟與金融結構的巨大變化，並滿足中國貨幣發展的現實需求。第四章從人民幣匯率的基本機制和匯率制度改革等方面全面描述了人民幣匯率制度的過去、現在和未來。第五章詳細分析了人民幣在實現完全可兌換的過程中所面臨的基本問題，並在綜合考慮國內、國際條件的基礎上大致預測了人民幣實現完全可兌換的時間表。第六章結合國際貨幣體系改革詳細論述了人民幣國際化的背景、現狀與主要問題，指出人民幣的國際化趨勢既是中國日益融入全球經濟並發揮重要作用的需要，也是未來多元國際貨幣體系改革的重要路徑選擇之一。

目 錄

陳文鴻 序

謝湧海 序

前 言

第一章

中國貨幣文明的歷史變遷

- 1.1 先秦與秦漢時期的貨幣與信用 / 3
- 1.2 隋唐與宋元時期的貨幣與信用 / 10
- 1.3 明清時期的貨幣與信用 / 18
- 1.4 人民幣的誕生與發展 / 21
- 1.5 世界文明分野與中國貨幣演進 / 25

第二章

中國貨幣的經濟基石：無危機增長

- 2.1 無危機增長：中國的奇跡 / 33
- 2.2 無危機增長的經濟基礎 / 42
- 2.3 構築長期無危機增長的國家戰略：從金融到實體經濟 / 51

第三章

中國的貨幣政策

- 3.1 中國貨幣政策的歷史演進 / 61
- 3.2 中國貨幣政策的目標：最終目標與中介目標 / 68
- 3.3 中國貨幣政策的工具與傳導機制 / 74
- 3.4 中國貨幣政策的未來：進程與趨勢 / 83

第四章

人民幣匯率制度

- 4.1 人民幣匯率：促進經濟內外均衡的關鍵變量 / 89
- 4.2 人民幣均衡匯率：未被破解的經濟謎團 / 95
- 4.3 人民幣匯率制度：歷史進程與評價 / 99
- 4.4 人民幣匯率制度改革：目標、原則與方向 / 106

第五章

中國的資本賬戶開放

- 5.1 什麼是資本賬戶開放？ / 117
- 5.2 資本賬戶開放的模式對比：漸進VS激進 / 122
- 5.3 中國的資本賬戶開放：歷史進程與開放現狀 / 127
- 5.4 中國的資本賬戶開放：目標模式與開放次序 / 138

第六章

國際貨幣體系改革與人民幣國際化

- 6.1 全球經濟格局演變與國際貨幣體系改革 / 147
- 6.2 國際貨幣體系變遷：四個階段與三次貨幣替代 / 151
- 6.3 國際貨幣體系現狀：美元本位制的內在缺陷 / 156
- 6.4 國際貨幣格局的調整：從「一主多元」到「多元制衡」 / 161
- 6.5 走向國際化的人民幣：現狀與發展路徑 / 166
- 6.6 人民幣與多元貨幣的共同治理 / 173

附錄

參考文獻 / 176

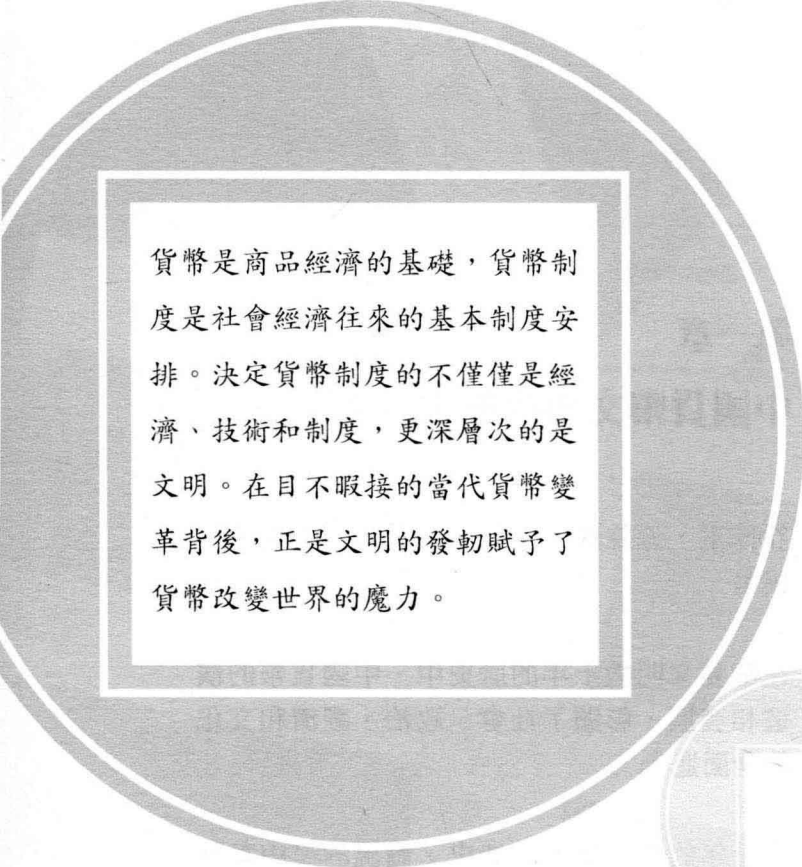
第一章

中國貨幣文明的歷史變遷

從珠玉、五銖錢、飛錢、交子直到今天的人民幣。

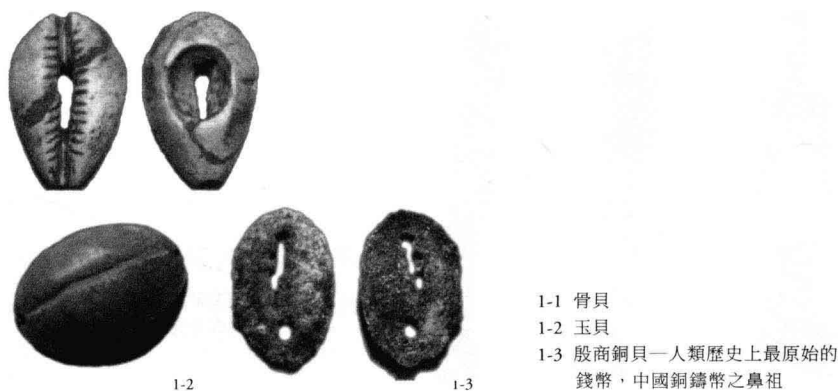
在華夏文明數千年的歷史中，中國貨幣的演進和發展，彰顯了社會、政治、經濟和文化的全面進步。

五千年的中國貨幣演進史，體現的是中華文明的演進歷程。



貨幣是商品經濟的基礎，貨幣制度是社會經濟往來的基本制度安排。決定貨幣制度的不僅僅是經濟、技術和制度，更深層次的是文明。在目不暇接的當代貨幣變革背後，正是文明的發軔賦予了貨幣改變世界的魔力。





1.1 先秦與秦漢時期的貨幣與信用

中華文明發源於廣袤的中原大地。商周時期，中國人使用最為廣泛的貨幣是產於今山東和馬爾代夫群島的貝殼。中國的先民將遙遠海域的貝殼運輸到中原大地，這些貝殼成為王侯、貴族的裝飾品。今天，從中國出土的商周陶器文物中，我們可以看到古人把貝殼掛在脖子和腰間的情形。貴族在交換中率先使用了貝殼，計算單位以裝飾品為標準，一掛為一朋，二十朋貝可以換三畝田。在日復一日的交換中，以貝殼作為媒介逐漸形成習慣。於是，第一代中國貨幣誕生了（圖1-1、圖1-2）。

隨着生產力的發展，春秋時期諸侯國開始修建驛路，交通逐步便利起來。隨着海貝運輸的便利，海貝變得不再稀缺，其價值尺度功能逐漸喪失。春秋時期，中國人已經逐步掌握了金屬冶煉技術，青銅、金、銀等金屬幣材開始成為貨幣主角。此時，發行人信用概念並不存在，貨幣流通靠的是自身的使用價值。上古時代，最主要的流通貨幣並非由官方製造，也就沒有良幣、劣幣之分，人們仿照第一代貨幣——貝殼的樣子鑄造了銅貝，用於日常交易（圖1-3）。大