

Jinrong Redian Wenti Yanjiu

金融热点问题研究

中国人民银行上海总部重点研究课题选编

2010

郑 杨 主 编
余文建 副主编



上海三联书店

金融热点问题研究

中国人民银行上海总部重点研究课题选编

2010

郑 杨 主 编
余文建 副主编

上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

金融热点问题研究(2010): 中国人民银行上海总部重点研究课题选编. / 郑杨主编. —上海: 上海三联书店, 2011.

ISBN 978-7-5426-3565-5

I. ①金… II. ①郑… III. ①金融—问题—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 079628 号

金融热点问题研究(2010)

主 编 郑 杨

副 主 编 余文建

责任编辑 钱震华

特约编辑 徐 伟

装帧设计 张新力

责任校对 张大伟

出版发行 上海三联书店

(201199)中国上海市都市路 4855 号

<http://www.sanlian.com>

E-mail/shsanlian@yahoo.com.cn

印 刷 江苏常熟东张印刷有限公司

版 次 2011 年 10 月第 1 版

印 次 2011 年 10 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16

字 数 495 千字

印 张 30.25

书 号 ISBN 978-7-5426-3565-5/F·590

定 价 54.00 元

中国人民银行上海总部 2010 年度 重点研究课题评审委员会

- 主 任：**郑 杨 总部党委委员、外汇管理部主任 高级经济师
- 副主任：**余文建 调查统计研究部主任 高级经济师
- 委 员：**张启胜 人力资源部主任、公开市场部副主任 高级经济师
- 姜荣民 综合管理部负责人、纪检监察办公室(内审部)主任
高级经济师
- 冯润祥 国际部副主任 高级经济师
- 郑南源 杭州中心支行副行长 高级经济师
- 晏露蓉 福州中心支行副行长 副教授
- 周伟军 宁波市中心支行副行长 高级经济师
- 郑卫国 厦门市中心支行副行长 高级经济师

序 言

中国人民银行副行长 马德伦

中国人民银行上海总部年度重点研究课题获奖课题结集出版已经是第四年了,每次看到凝聚着上海、浙江、福建央行人心血的厚厚成果,我都感到十分愉悦。金融研究,是央行人努力履行宏观调控、金融服务等职能的有力推动,是对央行人智慧和工作的检验。上海总部辖区的各级干部员工立足本职工作,着眼国内外经济金融形势,深入调研、科学分析,提交了一份份有针对性的研究报告。现在 2010 年人民银行上海总部及辖内干部员工优秀研究成果的正式出版,是对过去一年他们研究工作的集中展示以及充分肯定。

2010 年上海总部机关各部门和辖内各中心支行围绕人民银行中心工作,精心选题,深入研究,共完成 38 项总部年度重点研究课题,内容涉及宏观与区域经济金融、微观金融、金融改革、央行内部管理与服务等多个方面。总体来看,总部机关课题多围绕当前我国金融改革中的宏观问题开展前瞻性研究,浙江、福建课题多集中于区域经济金融发展中的重要问题开展务实研究,对央行中心工作均具有较大指导意义。

课题结题后,经过评审委员会的匿名评审,共评出三个一等奖,六个二等奖,九个三等奖。获得一等奖的分别是:上海总部外汇管理部课题组完成的《人民币国际化与外汇管理体制改革的改革》,通过构建随机匹配理论模型,分析了货币国际化与货币可兑换的关系,从当前人民币“走出去”与资本项目可兑换的现实出发,全面评估了两者的适应程度和面临的突出问题,提出了协调推进人民币“走出去”与资本项目可兑换的总体设想和近期主要对策建议;杭州中支课题组完成的《浙江金融支持经济发展转型研究》,先后运用了

主成分分析法、Malmquist 指数方法等分析方法,从金融支持经济发展转型的机理、浙江金融与经济发展转型的金融需求之间的矛盾、浙江金融支持经济发展转型的路径等方面层层递进式地分析了浙江金融支持经济发展转型问题;福州中支课题组完成的《海峡两岸资本市场比较与合作发展研究》,延续了他们海峡两岸金融合作这一研究特色,着重提出了海峡两岸资本市场合作发展的对策建议。

其他获得二、三等奖的课题也都具有较高水准,例如上海总部国际部完成的《中国高储蓄率:国际比较及发展趋势研究》针对中国经济发展中的高储蓄率和高投资率特征,未雨绸缪,提出了应对未来储蓄率变化的对策建议;绍兴中支完成的《政府主导大型民营集团企业破产重整问题研究》针对大型民营集团企业风险监测和重整问题进行国内与国外、制度与实证、成本与收益及弊端的分析和探索,真正实现了“小题目,大文章”;三明中支完成的《土地流转及金融制度安排研究》借鉴国际经验,重点分析当地情况,从制度设计与环境建设两方面对我国土地金融制度建立提出了相关政策建议。

2011年,国内外经济金融形势依旧复杂多变,又是“十二五”开局之年,人民银行肩负的宏观调控、金融服务和金融改革的责任更加重大,相应对金融研究的要求也更加迫切。上海总部各部门和辖区各单位要认真落实科学发展观,继续贯彻总行、总部工作会议的精神,科学分析我国和区域宏观经济和金融运行的特征,深入探究国内外金融改革的路径,为提升中央银行履职能力发挥更重要的决策咨询作用。

目 录

人民币国际化与外汇管理体制改革的

——试论人民币“走出去”与资本项目可兑换的协同推进

..... 上海总部外汇管理部课题组 1

浙江金融支持经济发展转型研究

..... 杭州中心支行课题组 21

海峡两岸资本市场比较与合作发展研究

..... 福州中心支行课题组 51

中国高储蓄率:国际比较及发展趋势研究

..... 上海总部国际部课题组 75

经济复苏阶段的货币政策选择

——基于经济周期新特征、新机理视角的分析

..... 上海总部调查统计研究部课题组 122

金融创新与产业集群转型升级研究

——以浙江为例

..... 杭州中心支行课题组 163

城镇化、金融支持与效率:宁波案例

..... 宁波市中心支行课题组 189

海洋经济可持续发展路径

——福建实证

..... 福州中心支行课题组 216

台湾地区金融统计制度研究及借鉴

..... 厦门市中心支行课题组 240

外部流动性冲击对中国的影响与政策选择	
..... 上海总部公开市场操作部课题组	272
多元国际货币格局下上海人民币产品中心建设研究	
..... 上海总部综合管理部课题组	300
我国跨境套利资金流动问题研究	
..... 上海总部金融市场管理部课题组	325
温州民间借贷利率变动影响因素及其监测体系重构研究	
..... 温州市中心支行课题组	354
产业集群视角下的金融支持研究	
——基于湖州产业集群深化的动态分析	
..... 湖州市中心支行课题组	376
政府主导大型民营集团企业破产重整问题研究	
——以浙江 D 市为案例	
..... 绍兴市中心支行课题组	392
土地流转与金融制度安排研究	
——以福建三明市为例	
..... 三明市中心支行课题组	412
区域特色性信用担保机构的改造路径与可持续发展研究	
..... 龙岩市中心支行课题组	435
环三都澳发展中的政府投融资平台研究	
..... 宁德市中心支行课题组	458

人民币国际化与外汇管理体制改革

——试论人民币“走出去”与资本 项目可兑换的协同推进

上海总部外汇管理部课题组

课题组组长：郑 杨

课题组成员：陈小五 邓君红 彭晗蓉 何念如

张晶晶 范旭东

统 稿：何念如 陈小五

一 问题的提出

近年来,随着我国经济规模日益扩大和市场化水平日益提高,金融改革开放不断深入推进。从1993年开始,中央就明确了外汇管理体制改革的目標,要“逐步使人民币成为可兑换货币”^①,“逐步实现资本项目可兑换”^{②③}。进入新世纪以来,人民币国际化进程开始加快,2008年,我国明确提出要“选择有条件的企业开展国际贸易人民币结算试点”^④。2009年出台了《跨境贸易人民币结算试点管理办法》,7月,跨境贸易人民币结算试

① 1993年11月,党的十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确要求,“改革外汇管理体制,建立以市场为基础的、有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场,逐步使人民币成为可兑换货币”。

② 2003年10月,党的十六届三中全会提出,“在有效防范风险前提下,有选择、分步骤放宽对跨境资本交易活动的限制,逐步实现资本项目可兑换”。

③ 2005年10月,党的十六届五中全会通过的“十一五”规划明确提出,“完善有管理的浮动汇率制度,逐步实现人民币资本项目可兑换”。

④ 2008年9月《国务院关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》(国发〔2008〕30号)中第四十条,加快企业“走出去”步伐中明确提出,选择有条件的企业开展国际贸易人民币结算试点。

点在上海及广东省的广州、深圳、珠海、东莞4个城市正式开展^①。

人民币国际化和外汇管理体制改革的都是金融改革开放的重要组成部分。人民币国际化和外汇管理体制改革的的关键在于如何协同推进人民币“走出去”和资本项目兑换。为此要从现实出发,通盘考虑,处理好人民币“走出去”与资本项目可兑换的关系,促进二者同步协调发展,并有效防范相应的金融风险。

本报告立足于这一现实角度,重点围绕人民币“走出去”与资本项目可兑换的协同推进问题进行研究。主要内容有:如何全面认识货币国际化与资本项目可兑换的关系;怎样客观评价人民币“走出去”与资本项目可兑换的现状;如何寻求人民币“走出去”与资本项目可兑换协同推进的应对思路 and 对策等。

二 货币国际化与资本项目可兑换的关系:理论与经验

(一) 货币国际化与资本项目可兑换的内涵

货币国际化是指一国货币超出本国范围履行其职能,在相当广的市场范围内充当一般等价物被普遍接受并具有相对稳定性,实现可自由兑换和交易流通,最终成为国际货币的过程。就货币功能而言,货币国际化路径通常从国际贸易结算功能的国际化开始,然后在国际金融交易中被广泛使用,最后被广泛作为储备货币使用。就范围而言,货币国际化通常由在周边地区交易中被广泛接受开始,然后通过双边或者多边货币安排正式区域化,最终实现地域范围上的真正国际化。国际货币是货币国际化的最终目标和归宿。IMF认为^②只有当一国货币在事实上被广泛地用于对国际交易的支付,在主要的外汇市场上普遍进行交易,才能成为国际化货币。国际货币具有世界范围的可接受性、购买力的稳定性和金融的便利性(McKinnon, 1979),

① 2009年4月8日,国务院常务会议指出,在当前应对国际金融危机的形势下,开展跨境贸易人民币结算,对于推动我国与周边国家和地区经贸关系发展,规避汇率风险,改善贸易条件,保持对外贸易稳步增长,具有十分重要的意义。会议决定,在上海市和广东省的广州、深圳、珠海、东莞4个城市开展跨境贸易人民币结算试点。

② 国际货币基金组织1976年4月30日颁发的《国际货币基金协定》第三十条F款的规定。

是货币流通范围超出法定的流通区域的货币 (Mundell, 2003), 具有以下国际功能 (见表 1) (Chinn, Frankel, 2005)。

表 1 国际化货币的功能

货币功能	官方用途	私人用途
价值储藏	国际储备	货币替代 (私人美元化) 和投资
交易媒介	外汇干预载体货币	贸易和金融交易结算
记账单位	汇率盯住的锚货币	贸易和金融交易定价

货币资本项目可兑换没有一个统一的定义。一般来说, 一国货币的可兑换性主要来自商品、劳务、资本等的跨境可交换性, 因此, 货币可兑换本质上是指在商品、劳务、资本等跨境交易活动中, 一种货币与其他货币 (主要指国际货币) 能够直接、无条件地相互转换。国际货币基金组织 (IMF) 对经常项目可兑换有明确的定义^①, 但对资本项目的可兑换未进行严格规范, 只有两个概念涉及资本项目^②。经合组织 (OECD) 指出, 资本流动若能够实现国际自由流动, 成员国都会从中受益, 因此明确要求各成员国采用“自由化措施”逐步取消对资本流动的限制。从实践和习惯角度看, 资本项目可兑换是指取消对跨境资本交易 (包括转移支付) 和汇兑活动的限制。从汇兑环节的角度看, 依据管制放松程度的不同, 可分为可兑换、基本可兑换、部分可兑换和不可兑换等四类。

可见, 货币国际化与货币可兑换都是强调一国货币在功能上的实现过程, 然而两者在实现与否的决定权上存在本质区别。资本项目可兑换完全属于一国的主权范畴, 对于是否、何时、如何实现可兑换拥有自主权。而货币能否发挥国际货币的功能, 归根到底是各类市场主体自发选择的结果, 最根本的是来自其他国家私人和官方持有者的态度和

① 《国际货币基金组织协定》第八条款中规定: (1) 未经基金组织同意, 不得对国际经常往来的支付和资金转移施加限制; (2) 避免施行歧视性货币措施或多种汇率制; (3) 如其他会员国提出申请, 有义务购回其他会员国所持有的本国货币。

② 一个是资本往来 (capital transactions), 一个是资本转移 (capital transfers)。这两个概念同时出现在《协定》第三十条 (d) 中。《协定》没有关于资本项目可兑换的明确定义。而只是说, 经常性往来支付不是以资本转移为目的 (the purpose of transferring capital) 的支付; 且又说, 基金组织将与各成员国协商以确定哪些往来是经常性往来, 哪些往来属资本往来。

取向。

(二) 货币国际化与资本项目可兑换的条件

影响货币国际化的条件有：一是货币发行国的经济规模与增长，经济规模较大、增长率较高的国家发行的货币更有可能吸引非居民的需求；二是货币的币值，经济主体持有一种货币需要考虑其购买力的变化；三是货币的网络外部性，当一种货币被较多的经济体使用时，新的经济体使用这种货币将会面临较低的交易成本，从而会选择这种货币作为与其他非居民交易的货币；四是货币发行国的政治特征，包括货币发行国的国内政治是否稳定以及在国际上的政治地位；五是货币发行国的金融市场状况，国际货币的发行国要有一个具有良好深度、广度和弹性的金融市场；六是货币发行国的贸易状况，进出口规模较大的国家发行的货币更有可能成为国际货币；七是货币可兑换，货币的可兑换程度越高，非居民持有和使用货币的成本越低，收益越高，就更有可能成为国际货币。

货币可兑换的条件一般是指一国推进资本账户可兑换改革的条件^①。国际货币基金组织(IMF)曾经提出资本账户开放的四个条件：适当的汇率水平；充足的国际清偿手段；合理的宏观经济政策；一个能使经济实体有能力对市场价格做出反应的环境，而所有大的价格扭曲应该被清除。国内具有代表性的观点是(姜波克,1999)：发展中国家资本账户开放需要满足8项条件，稳定的宏观经济状况、一定的经济发展水平(经济规模和竞争力)、国内金融体系的深化、微观经济主体的塑造、高效、稳健的金融监管、合适的汇率制度和汇率水平、外汇短缺的消除和可维持的国际收支结构、合适的货币自由兑换的顺序。

可见，货币国际化和货币可兑换的条件有区别。相对来说，货币国际化所需条件更多，对金融监管、货币调控能力等方面的要求也更高。即使货币实现完全可兑换，也未必能够成为国际货币，因此，可兑换只是本币成为国际货币的必要条件之一。

^① 经常项目可兑换是国际货币基金组织成员的一般义务，目前80%以上的基金组织成员已接受该项义务。

(三) 货币国际化与资本项目可兑换的关联

可通过随机匹配理论模型 (Matsuyama, Kiyotaki, Matsui, 1993) 来分析国际货币的产生, 并在此基础上分析货币国际化与货币可兑换的关系。构建一个“两国—两货币”的世界经济: 无限存续的两个国家——本国和外国^①, 两种货币——本国货币和外国货币。两个国家的经济主体在生产后, 到市场上寻找持有货币(本国或外国)的经济主体来进行交换。当两个经济主体相遇, 一个拥有货币, 另一个拥有要出售的实际产品, 它们就要决定是否进行一对一的货币与产品交易。只有当交易完成且消费后, 经济主体才能继续生产下一个单位的商品。相遇概率如表 2 所示, β 决定了不同国家的经济主体的匹配率, 模型假设同一国家的经济主体相匹配的概率高于不同国家的经济主体的匹配概率, 不要求货币完全可兑换。 β 越大, 不同国家的经济主体匹配率越高。 β 可以理解为两国间经济一体化程度, 其中包括两国间货币自由兑换的程度。

表 2 两个经济主体匹配并产生交易概率

买方 卖方	本 国	外 国	不 匹 配
本 国	n	$\beta(1-n)$	$(1-\beta)(1-n)$
外 国	βn	$1-n$	$N(1-\beta)$

在每一期期末, 本国和外国的任一经济主体处于三种状态之一: 持有本币、持有外币或者持有商品。本国的经济主体持有的库存分布以 $X = (1 - m_h - m_f, m_h, m_f)$ 表示。同理, 外国经济主体持有的库存分布以 $X^* = (1 - m_h^* - m_f^*, m_h^*, m_f^*)$ 表示。当 $m_f > 0$, $m_h^* = 0$ 时, 他国货币成为国际

① 假设 1: 两国的经济主体总人口为 1, 且永远存续, 其中, 本国人口为 $n \in (0, 1)$, 外国人口为 $1 - n$ 。假设 2: 两国的生产技术保持一样。 $\theta = \frac{(1-n)}{n}$ 即为外国经济的相对规模, n 越大说明本国的经济规模越大。假设 3: 市场上有 k ($k \geq 3$) 种商品, 每个国家相对应的有 k 个部门, 每个部门拥有相同数目的经济主体, 专门生产、消费和储存一种商品, 经济主体不能消费自己的产品, 只能通过交换获得消费品, 而且必须以货币为媒介, 即市场上不存在物物交换。假设 4: 用两个变量 m 和 m^* (介于 0-1) 表示本国和外国经济主体人均供给的本币和外币的数量, 假定两者都是外生给定。

货币^①。如 $m_h^* > 0$, $m_f = 0$ 时, 本国货币成为国际货币。

把经济主体在市场上相遇后是否交易定为博弈策略。给定 m , m^* , k 和 δ , 该模型存在四种类型的对称静态均衡:

1. 自给自足、不存在国际交易的 A 均衡^②。此时本国的库存分布为 $X = (1 - m, m, 0)$, 外国的库存分布 $X^* = (1 - m^*, 0, m^*)$ 。即本国经济主体持有全部的本国货币, 外国经济主体持有全部的外国货币。没有国际交易, 也不存在国际货币。

2. 本国货币只由本国持有, 外国货币成为国际货币的 F 均衡^③。此时本国的库存分布为 $X = ((1 - m)(1 - m_f^*), m, (1 - m)m_f^*)$, 外国的库存分布为 $X^* = (1 - m_f^*, 0, m_f^*)$ 。

3. 本国货币成为国际货币, 外国货币只由外国经济主体持有的 H 均衡^④。此时本国的库存分布为 $X = (1 - m_h, m_h, 0)$, 外国的库存分布为 $X^* = ((1 - m^*)(1 - m_h), (1 - m^*)m_h, m^*)$ 。

4. 两国货币可以互换, 本国和他国经济主体同时持有两国货币的 U 均衡。这种均衡在任何 (n, β) 配对下都可以成立。

从上述四个静态均衡之间的演化分析可以得出以下推论:

推论 1: 一国的经济实力 n 是货币国际化的前提条件。给定 β , 当 n 足够小, F 均衡成立, 此时, 外国的经济规模大大超过本国, 外国人不愿意持有

① 本国持有他国货币, 他国不持有本国货币, 两国间的交易完全以他国货币为媒介。

② A 均衡成立的条件是:

$$\beta \leq A(n) = m(1 - m)n^2 / (1 - m^*)(1 - n)(k\delta + n)$$

$$\beta \leq A^*(n) = m^*(1 - m^*)(1 - n)^2 / (1 - m)n(k\delta + 1 - n)$$

③ F 均衡的存在条件为:

$$f(n, \beta) = n(1 - m)(1 - nm)[k\delta + n(1 - m) + \beta(1 - n)]$$

$$- m^*(1 - n)[n(1 - m) + \beta(1 - n)]^2 > 0$$

$$f^*(n, \beta) = \beta n(1 - m)(1 - nm)[k\delta + \beta n(1 - m) + (1 - n)]$$

$$- m^*(1 - n)[\beta n(1 - m) + 1 - n]^2 \leq 0$$

④ H 均衡的存在条件为:

$$h^+(n, \beta) = (1 - n)(1 - m^*)(1 - (1 - n)m^*)[k\delta + (1 - n)(1 - m^*)$$

$$+ \beta n] - mn[(1 - n)(1 - m^*) + \beta n]^2 > 0$$

$$h(n, \beta) = \beta(1 - n)(1 - m^*)(1 - (1 - n)m^*)[k\delta + \beta(1 - n)(1 - m^*)$$

$$+ n] - mn[\beta(1 - n)(1 - m^*) + n]^2 \leq 0$$

本国货币,本国货币不是国际货币。给定 β ,当 n 足够大, H 均衡可以成立,此时,即使没有实现完全自由可兑换,只要本国经济规模足够大,本国货币同样可以成为其他小国的储备货币。例如,目前人民币已经成为部分东南亚小国的流通货币甚至储备货币,一定程度上证明了此模型的说服力。

推论 2: 货币可兑换程度 β 影响货币国际化进程。一方面,当 n 很小时,如果 β 越小,也就是说经济开放程度越低,那么本国货币的可兑换程度越低,实现的是自给自足、不存在国际交易的均衡。另一方面,给定 n ,当 β 足够大, H 均衡可以成立,即本国货币的可兑换程度很高,本国货币在国际交易中所起的作用越大,本国货币成为国际货币。

推论 3: 货币国际化进程会对货币可兑换提出新的要求。在本国经济规模 n 足够大时,如果货币可兑换程度 β 没有提高,无论是实现均衡 F 还是均衡 U ,本国的经济福利都小于均衡 H 。此时若提高自由可兑换 β 的程度,最终实现 H 均衡,让本国货币成为国际货币,可以改善本国福利。同时,本国还可以获得诸如铸币税等在该模型中未反映的货币国际化的附加收益。

推论 4: 不同的静态均衡之间的动态变化,需要外力的推动。模型表明,在同一套参数环境下,存在着多种均衡。本国政府可以施加一定的外在政治或者经济影响,在均衡间作出有利于自己的选择。如政府改变法律环境,提高金融市场的运行效率,可以有意识地趋向福利更高的均衡。

(四) 货币国际化和资本项目可兑换的国际比较

纵观日元国际化和可兑换,发现两者都具有明显的阶段性特征,任何一个阶段都有其特定的历史背景,都与当时的国内、国际经济环境密切相关。为促进日元的国际化,日本从 20 世纪 80 年代中期开始加快金融自由化步伐。日本资本市场基本实现了与美国和欧洲类似的开放状况,为鼓励海外机构持有日元资产,积极鼓励离岸金融发展,使得日元资产市场迅速扩张,加剧了日本股市和不动产的泡沫。日元可兑换遵循的是一条从紧到松的主线:首先是实现经常项目可兑换,然后是完善资本项目管理。日本的资本项目可兑换历时较长,属于渐进式改革的典型,而且日本在资本项目自由化过程中,根据需要出台了一些限制措施。

欧元国际化进程经历了三个阶段:1994 年至 1998 年为欧元国际化的法律制度上的准备阶段;1999 年至 2002 年为欧元国际化的初级阶段;2002 年以后欧元国际化进入实质性阶段,在欧元区内取代原有货币,实现了国际化。欧元国际

化的成功是单一货币区内国家通过让渡货币主权形成区域共同体单一货币的过程。这种货币国际化模式要求区域内各个国家必须有共同的经济政治利益,相近的文化,并且区域经济要在世界经济体系中占据重要地位。然而,让渡货币主权也会导致不同经济主体失去了利用货币政策调节宏观经济的能力。

美元国际化过程充分体现了经济主体实力相对变化对货币地位的影响。一战前后,美国已经成为世界第一大工业化国家。从20世纪初到40年代,美元地位一直稳步上升,并通过货币联盟首先实现了区域化。二战以后,美国成为世界上第一大政治和经济强国,在金融市场取得了世界支配地位。在美国国际政治经济地位的作用下,美国主导了布雷顿森林体系模式的国际货币体系。虽然随着布雷顿森林体系的退出,世界货币体系进入牙买加体系时代,但美元依然是最主要的国际货币。

英镑作为国际货币的基础是建立在黄金联系纸币以及黄金的国际流动之上。而一战之后,金本位制崩溃,英镑地位走向弱势。虽然英国于1925年恢复了金本位制,但是英镑高估导致国际收支状况恶化,黄金流出,同时国内通货膨胀和失业严重。二战以后,英镑的国际地位被美元取代。

通过国际比较可以发现:第一,一国经济发展是影响货币国际化的重要条件。英国作为最早建立资本主义的国家,经济和贸易发展推动了英镑成为国际货币。二战以后,美国成为世界上第一大政治和经济强国,借助布雷顿森林体系确立了美元的国际地位。第二,货币国际化是一个过程。即使是美元,也经历了一个从美元集团到松散的美元区再到国际化货币的过程。而日元国际化也采取了福田慎一提出的渐进主义思路。日本希望日元以东南亚市场为基础,推动日元成为亚洲区域基轴货币,逐步成为国际化货币。第三,货币国际化有多种路径,不同国家可以根据自身条件选择合适路径。法国通过加入欧元区,实现了货币的国际化;美国依靠自己的经济政治实力,借助布雷顿森林体系实现了美元的霸主地位;英国通过积累足够的黄金和外汇储备,承诺本币与之挂钩,实现英镑国际化。第四,国际金融中心与本币国际地位的提升相互促进。大国要推动本币国际化,必须发展国际金融中心。伦敦在19世纪后期成为全球最大金融中心,与英国最先采用金本位制从而确立了英镑的国际货币地位直接相关。纽约国际金融中心地位的上升与布雷顿森林体系确立的美元—黄金本位制密切相连。国际金融中心的发展也可进一步巩固本币的国际地位,纽约国际金融中心为境内外美元提供了强大的流动性管理渠道、投资渠道、风险管理渠道,以及安全高效的清算渠道,帮助美元在布雷顿森林体系瓦解后,依然能成为全球使用最多

的货币、全球流动性最好的货币。

三 人民币“走出去”与资本项目可兑换的现实分析

(一) 人民币“走出去”与资本项目可兑换的现状

1. 人民币“走出去”的现状

长期以来,我国边境就出现了边贸使用人民币的情况,跨境旅游携带也推动了人民币流到境外,但这些现金形式的人民币跨境使用不是货币跨境流通的主流形式,其规模和影响力都非常有限(见表3)。2009年7月,我国在上海市和广东省4城市正式启动了跨境贸易人民币结算试点。2010年6月,试点地区又增加了北京、天津等18个省(自治区、直辖市)^①。目前,跨境贸易人民币结算试点业务取得突破性进展,贸易结算使用领域不断扩大,香港离岸市场发展很快,境外货币当局持有人民币储备已出现(见表4)。

表3 跨境贸易人民币结算试点前的情况

项 目	主 要 进 展 情 况
1. 边境贸易以人民币计价	中国人民银行与越南、蒙古、老挝、尼泊尔、俄罗斯、吉尔吉斯等8个周边国家(地区)的央行签订了边贸本币结算协定,明确了双方商业银行可以相互开立代理账户实行本币结算。
2. 发行以人民币计价的债券	2007年6月,中国人民银行和国家发改委联合发布《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》。同年6月27日,国家开发银行在香港发售总额为50亿元人民币的首只人民币债券,实现了在国际金融市场上以人民币标价发行的债券的零的突破。
3. 积极推进在香港地区的人民币业务	2003年11月,中国人民银行宣布为香港银行开办人民币业务提供清算安排。2004年1月18日内地有银联标识的人民币卡开始在香港使用。2月25日,香港人民币业务参加行正式开始办理个人人民币存款、兑换和汇款一项业务。4月30日,香港银行发行的人民币银行卡开始在内地使用。2005年11月,中国人民银行宣布扩大为香港银行办理人民币业务提供平盘及清算安排的范围。

^① 北京、天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广西、海南、重庆、四川、云南、西藏、新疆等18个省(自治区、直辖市)。