

巴曙松 倾情作序 | 在全球贸易摩擦中重新思考人民币战略

人民币战略

中国如何构建国际货币

[英] 帕乌拉·斯帕奇 (Paola Subacchi) 著 隋钰冰 译

THE PEOPLE'S MONEY

How China Is Building a Global Currency

金融精英
卓越计划系列

人民币战略

中国如何构建国际货币

[英] 帕乌拉·斯帕奇 (Paola Subacchi) 著 隋钰冰 译

THE PEOPLE'S MONEY

How China Is Building a Global Currency

中信出版集团 | 北京

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币战略：中国如何构建国际货币 / (英) 帕乌
拉·斯帕奇著；隋钰冰译. -- 北京：中信出版社，
2019.3

(金融精英卓越计划系列)

书名原文：The People's Money: How China Is

Building a Global Currency

ISBN 978-7-5086-9398-9

I . ①人… II . ①帕… ②隋… III . 人民币—金融
国际化—发展战略—研究 IV . ① F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 197567 号

The People's Money: How China Is Building a Global Currency by Paola Subacchi

Copyright © 2017 Columbia University Press

Published by arrangement with Columbia University Press through Bardon-Chinese Media Agency

Chinese Simplified translation copyright © 2019 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

人民币战略——中国如何构建国际货币

著 者：[英] 帕乌拉·斯帕奇

译 者：隋钰冰

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：北京通州皇家印刷厂

开 本：787mm×1092mm 1/16

版 次：2019 年 3 月第 1 版

京权图字：01-2017-4274

书 号：ISBN 978-7-5086-9398-9

定 价：60.00 元

印 张：16.75 字 数：225 千字

印 次：2019 年 3 月第 1 次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

推荐序

在全球贸易摩擦中重新思考人民币战略

当前，全球主要经济体之间频繁出现贸易摩擦，全球经济格局面临影响深远的重构。在新的市场环境下，中国当然有必要重新深入思考人民币战略。因此，我很高兴看到《人民币战略——中国如何构建国际货币》中文版面世，这有助于当前的研究。实际上，当我们回头来梳理美日贸易摩擦的历史时，我们也可以清晰地看到，在贸易摩擦的背后，美元和日元之间的相互影响，才是影响更为深远的事情。

在这本书中，帕乌拉·斯帕奇女士完整地介绍了过去一个世纪中国货币体系的演进脉络。她对中国的银行体系、国有企业改革及对外贸易关系这些和人民币国际化相关的历史背景进行了梳理，并在此基础上，对中国为自己的货币（人民币）建立一个国际性角色这一重大命题，提出了自己的见解。

近20年来，虽然中国经济的崛起模式促进了经济的飞速发展，但作者认为，金融抑制体系下的货币正制约着中国的发展前景，人民币的

国际化成长空间仍需要拓展。作者认为，若要清楚中国的货币困境，关键在于理解中国的人民币策略：尽管中国已是全球第二大经济体，但和大部分发展中国家一样，中国仍然是“不成熟的债权人”，主要用美元贷款；如果需要从国际市场上借钱，大部分债务也必须用美元而不是人民币计价。中国在国际金融中的地位与其在国际贸易中的地位并不匹配。如果能实现人民币计价交易，中国既可以降低成本，也可以降低企业进行海外贸易和金融交易的汇率风险，还可以减少在金融上对美元的依赖。2008年全球金融危机产生的动荡，再加上中国作为全球第一大债权国和第二大经济体的地位，促使中国认定有限度的国际流通的人民币更符合国家发展的需要。人民币能否扩大、延伸触角，将影响中国在世界经济体系中的前景。

毫无疑问，在相对较短的时间内，人民币国际化已经取得了显著的进步。自2009年以来，中国对外贸易中以人民币结算的比重从不到1%增加到20%以上。如今，人民币已成为全球第五大国际支付货币。不过，人民币在全球支付总量中的占比只有3%，远低于美元（45%）和欧元（27%）。此外，人民币贸易结算基本上集中在亚太地区，特别是与中国香港以及与周边国家和地区的双边贸易中。

2015年11月，人民币被纳入国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR）货币篮子，这是中国经济融入全球金融体系的一个重要标志，意味着人民币正式获得国际官方机构认可，成为全球金融体系的一部分。但“入篮”只是人民币国际化目标的重要起步，全球人民币计价资产的实际需求仍然相对较低。与其他SDR货币相比，海外人民币存款总量大约为1万亿元，人民币计价贷款总值在1 500亿~2 900亿元，与美元（50%的全球银行总负债为美元计价）、欧元（约30%）、英镑（5%）和日元（3%）相比依然很低。当前，人民币只占全球央行持有

外汇储备总量的1.5%，而美元和欧元分别占了62.5%和20.4%。

显然，人民币还走在成为国际货币的路上。与其他发展中国家（如巴西、印度和俄罗斯等）不同，中国经济规模足够大，可以为其货币发展提供体量和规模。但是，一种货币若要追求一定的国际地位，必须要达到一定的市场条件，才能履行其价值储藏的功能。作者认为，在成为国际货币的道路上，中国的目标并不是争取让人民币取代美元成为主宰性国际货币：从美元本位的优势来看，这也是现实的目标。当前，作者认为中国官方似乎也并不愿意完全放下对汇率的控制；保持出口竞争力仍优先于促进汇率灵活性，考虑的仍是人民币过强的相关风险；推动人民币的海外使用，将给予进出口商、投资者、储户更多选择。因此，中国期待的是一个从基于美元的国际货币体系向一个多货币的多极体系的转变，中国（及其货币）的立足点确定在要与其他大国一样占据一个重要位置。正如世界银行预计的，2025年全球货币最可能出现的情景将是一种围绕美元、欧元和人民币为中心的多种货币并存的格局。

至少就中期而言，这样的人民币国际化策略是务实的，即建立更多样化、更均衡的国际货币体系，避免国际货币体系中的美元短缺。同时，中国当前的经济金融结构转型和开放，有利于国际市场将人民币作为国际贸易结算、金融产品计价以及储备货币的比重逐步提升。而中国的资本市场不断对外开放，扩大了人民币跨境资本流动；沪港通、深港通和债券通的陆续推出，也探索出一条中国的资本进行全球配置的新渠道，“一带一路”倡议的推进和“走出去”需求的增长，会逐步推动人民币结算比例进一步提高，并带动更多的跨境投资、融资和全球范围的资产配置。

人民币的未来走向，将对中国乃至世界经济前景产生重大影响，这也是作者及其所属机构英国皇家国际事务研究所对此主题进行持续研

究的重要原因。在全球经济格局重整之际，此书以不同的角度看待中国推动自身货币的国际化历程，这也有助于为我们的思考和研究带来启示。

是为序。

巴曙松 教授

北京大学汇丰金融研究院执行院长

中国银行业协会首席经济学家

香港交易所首席中国经济学家

推荐语

帕乌拉·斯帕奇将与中国经济和政治相关的渊博知识，应用到对中国货币引人入胜且信息丰富的探索中，考察了这个经济巨人如何发展人民币战略，以及如何在经济不稳定、经济增长放缓和国内社会紧张之时以合理的姿态登上世界金融舞台。

——黛安·科伊尔（Diane Coyle）

启蒙经济学家、《国内生产总值：一段简短而深情的历史》
（*GDP: A Brief but Affectionate History*）作者

在撰写这本书的过程中，帕乌拉·斯帕奇与众多学者进行了深入而广泛的交流，她从这些交流中获取的见解以及自身对这一主题的研究经验，让这本书值得每一位有兴趣了解人民币历史及其未来可能性的人士阅读。

——吉姆·奥尼尔（Jim O'neill）

英国财政部前商务大臣

中国为创造人民币的国际地位所进行的尝试，体现了中国地缘政治的雄心、金融改革的努力以及经济增长的前景。在这部重要的著作中，帕乌拉·斯帕奇将人民币国际化作为一个窗口，来探讨这些有关中国经济、金融和政治未来更大的问题。她的分析令人鼓舞且通俗易懂，这本书对专业和非专业的读者都具有吸引力。

——巴里·艾肯格林 (Barry Eichenreen)

《镜厅：大萧条，大衰退，我们做对了什么，又做错了什么》

(*Hall of Mirrors: The Great Depression, The Great
Recession and the Uses the Misuses of History*) 作者

前言

中国——世界上人口最多的国家，既是世界发展的奇迹，也是世界稳定的潜在因素。

——《中国：经济的重新评估》

(*China: A Reassessment of the Economy*)

一位非中国居民应如何参与中国发展问题的讨论呢？在我写这本书时，我也多次问过自己这个问题。一位中国朋友提供了一个确信的答案，他对中国和中国以外的问题均有所关注。他引用了一句中国的俗语：“外来的和尚会念经。”他认为，我就像外来的和尚一样，与经常就这些问题展开日常讨论的国内知情者相比，我拥有更为客观的优势。因此，外来者更能看清人民币战略的全貌。本着外来和尚的精神，我将国内知情者的知识和所有信息联系起来，开始研究并撰写《人民币战略》(*The People's Money*) 这本书。

为什么要讨论人民币呢？那是因为自邓小平提出改革开放以来，货币和金融在这一非同寻常的转型过程中被忽略了。中国的崛起让全世

界人民惊叹。现在，中国是世界上最大的经济体之一，与大部分发达国家并驾齐驱，但中国仍然保留了发展中国家的特征，如较低的人均收入水平和有限国际化的货币。要想成为一个经济和金融大国，中国需要拥有一种能够被用于国际贸易和金融的货币，以及非中国储户和投资者希望在其投资组合中持有的货币。

中国正在尝试将人民币发展为国际货币，并进行银行和金融领域的改革，而这一过程并不简单。经历多次的尝试与失败，众多因素相互交织，人民币战略的全貌并不清晰。但是，有一点是肯定的，即世界上其他国家都必须认清和理解中国的未来。在本书中，我尝试通过多方面的努力来描绘整个战略，如解读官方文件、分析数据、引用事实证据以及分析官方和非官方的谈话——包括官员们的默认，他们不能明确承认这项宏大的计划。

本书呈现了目前我对中国“人民币战略”的理解，如果这一战略成功了，中国将开启中国资本的新纪元，并像“十三五”规划中所提到的那样，为2020年全面建成小康社会做出贡献。我尝试收集自2010年以来中国实施的所有政策来评价这项战略，同时对中国近年来的经济发展历程进行概括。因为探索中国的过去对于理解中国当前的发展至关重要，过去的发展历程和当前的现状为确定真正的行动目标提供了框架。

中国的未来和人民币的未来是中国专家的研究重点，但本书不仅仅是为他们而写。本书用平实的、浅显易懂的语言进行叙述，旨在吸引对经济和金融事件感兴趣却止步于过多专业词汇的读者。我的同事阅读了书稿的早期版本，他们惊讶于在书中未找到任何的表格或图形，这是为了让本书的内容围绕框架展开而特地选择的叙述方法。

当然，《人民币战略》也是一本关于美元的书，因为只要谈及人民

币和中国，就不得不提及美元和美国。特别地，我尝试将讨论集中于人民币的崛起是否会导致美元地位的下降。很多书的内容都涉及美元的未来，而其中大部分是由美国学者为本国读者而写的。如果中国继续推动长期的金融和货币改革，人民币的国际化会如何影响美元未来发展的轨迹呢？本书从不同的视角对这一问题进行了讨论。

全书中，如果没有特别注明，那么“美元”均指美国的美元。中国的货币被称为人民币，人民币也是自1949年中华人民共和国成立以来中国货币的官方名称。也许它也可以用“元”来表示，元是人民币的货币单位——就像“英镑”，“英镑”是英国货币的官方名称，而“镑”也是英镑的面额。最初，名称“元”指的是泰勒（thaler），即西班牙帝国所铸造的银币。日元中的“元”和韩元中的“元”均来自同一个汉字“元”。有趣的是，在中文里，美元被称为“mei yuan”或“American yuan”。

致 谢

本书的撰写就像一场自我折磨。很多人的支持、热情和有益帮助让我将这种折磨控制在可容忍和可控制的水平。即使是这样，我也知道这个过程是令人难以忍受的！感谢斯蒂芬（Stephen）、菲利普（Philip）、弗朗西斯科（Francesco）、马丁娜（Martina）和萨布丽娜（Sabrina）以及其他人能够包容我。

一群不平凡的女士对本项目的推动发挥了重要作用。莎拉·奥科耶（Sarah Okoye）在我忙于写这本书时让我保持条理性。莱斯莉·加德纳（Leslie Gardner）在这本书还仅仅是一个想法的时候就对这个项目充满信心，安排好“完美匹配”（perfect match），即使在每件事看起来

都有问题的时候也会保持微笑。布丽奇特·弗兰纳里-麦科伊（Bridget Flannery-McCoy）是来自“天堂”的编辑，她智慧、幽默而专注，她帮我将一份无趣的初稿变成了一本非专业读者都可能有兴趣阅读的书。

香港财经事务及库务局前副局长及查塔姆研究所首届朱利叶斯研究基金的在职研究员梁凤仪（Julia Leung），帮助我看到一个更宏大的背景以及理解中国人民币战略的长期影响。她非常慷慨地花时间参与讨论，提供项目启动时的关键要点，并分享自己的渊博知识以及对中国金融部门的理解。

余永定总是非常乐于向我分享他的想法，并在我的想法过于“香港化”的时候提醒我。高海红、李婧和李远芳不仅在北京与我多次共进午餐和晚餐，还与我分享他们对中国经济的广博知识，他们以各种可能的方式支持本项目的开展，尤其是利用他们的朋友关系。感谢中国社会科学院世界经济与政治研究所（CASS-IWEP）团队的全体成员——特别是刘东民和徐奇渊，他们为讨论人民币国际化的多次研讨会提供了场地和技术支持。

特别感谢内阁办公室欧洲和全球事务秘书处主任克雷翁·巴特勒（Creon Butler），伦敦金融城政府政策与资源委员会（the City of London Policy and Resources Committee）主席马克·博莱特（Mark Boleat），国际货币基金组织战略、政策与检查部主任悉达多·蒂瓦里（Siddharth Tiwari）。他们通过大量的交谈以及参加会议和研讨会向我提供帮助。

感谢中国驻英国大使馆的参赞杨华和英国驻中国大使馆的一等秘书乔治·诺里斯（George Norris）。他们帮助我认识了很多中国的专家，并使我的中国之行在后勤方面没有产生问题。

河合正弘（Masahiro Kawai）在2013年夏天邀请我作为一名访问学

者到亚洲开发银行研究所（Asian Development Bank Institute）了解日元国际化的相关经验。非常感谢他对我关于日元的论文与我进行了多次交谈，并进行了评价，同时为本书第6章的内容提供了一些材料。同时，也特别感谢乔瓦尼·卡帕内尔里（Giovanni Capannelli）、加乃山·维格那拉加（Ganesh Wignaraja）和宏伊藤（Hiro Ito）。

位于奥斯陆（Oslo）的挪威诺贝尔学会（Norwegian Nobel Institute）图书馆为本书关于中国的经济史提供了一些背景材料，这是我能够获得有趣报告的公开来源之一。这些报告是我在对中国进行大量走访后，美国国会委托中国撰写的。我也要感谢盖尔·伦德斯塔德（Geir Lundestad）和阿什勒·托耶（Asle Toje）在2013年邀请我到学会进行了为期数周的访问。

我想要感谢郭万达及中国（深圳）综合开发研究院（CDI）的同事在2011年夏天为我安排的访问深圳的活动。这是我的“马可·波罗之旅”，深圳不仅是中国非同寻常的改革开始的地方，也是中国最具活力和实力的城市之一。

在研究和撰写书稿的过程中，我有幸与部分地区的主要政策制定者一起，就中国复杂的金融改革和人民币国际化进行了讨论。感谢中国证券监督管理委员会副主席方星海，国务院参事夏斌，第十二届全国人民代表大会财政经济委员会副主任委员吴晓灵，中国人民银行研究局首席经济学家（2014—2017）马骏，中国人民银行金融研究所所长及驻国际货币基金组织中国执行董事金中夏，香港财经事务及库务局局长陈家强，香港金融管理局总裁陈德霖，香港金融管理局高级顾问穆怀朋，台湾大学校长管中闵，台湾金融管理机构前副主席及台湾银行董事长李纪珠。

很多来自地区和国际组织的官方人士与我展开了广泛而自由的讨

论。他们中的一些人不愿意透露姓名，但我仍然要向他们表示感谢。

我也与很多专家和业界实践者进行了令人兴奋的、有趣的和富有挑战性的讨论，他们十分乐于分享自己的见解和资料，我从他们在会议和研讨会上对我的评价中受益匪浅。他们都以一定的方式为本项目提供了帮助。我试着列举所有人，但肯定不可避免地有所疏漏。非常感谢以下人士：乔纳森·巴顿（Jonathan Batten）、安德烈亚斯·鲍尔（Andreas Bauer）、詹姆斯·鲍顿（James Boughton）、格雷格·钦（Greg Chin）、杰瑞·科恩（Jerry Cohen）、诸立力（Victor Chu）、狄东成（Di Dongcheng）¹、凯利·德里斯科尔（Kelly Driscoll）、安迪·菲拉尔多（Andy Filardo）、艾丽西亚·加西亚-埃雷罗（Alicia Garcia-Herrero）、凯特·吉本（Kate Gibbon）、斯蒂芬·格林（Stephen Green）、托马斯·哈里斯（Thomas Harris）、何东（Dong He）、许士军（Paul Hsu）、保罗·詹金斯（Paul Jenkins）、李胜军（Gary Liu）、约翰·努格（John Nugée）、斯蒂芬·皮克福德（Stephen Pickford）、乔依德（Yide Qiao）、李昌镛（Changyong Rhee）、安德鲁·罗扎诺夫（Andrew Rozanov）、施雅德（Jesús Seade）、汉妮·桑德尔（Henny Sender）、瓦苏克·沙斯（Vasuki Shastri）、席睿德（Alfred Schipke）、大卫·瓦因（David Vine）、汪勇（Wang Yong）、艾伦·惠特利（Alan Wheatley）、刘旭（Xu Liu）²、严瑾（Jinny Yan）、琳达·岳（Linda Yueh）、杰弗里·于（Geoffrey Yu）、朱一楠（Yinan Zhu）³。

保罗·范登·诺德尔（Paul van den Noord）、柯成兴（Danny Quah）、李婧和高海红阅读了本书初稿，并提出了宝贵建议，为本书的最终出版

1 音译。——译者注

2 同上。

3 同上。

做出了重要贡献。当然，他们不对本书的任何错误承担责任。同时，我也感谢三位匿名审稿人提供的大量建设性意见。

乔恩·特尼（Jon Turney）和安娜玛丽亚·维森廷（Annamaria Visentin）自愿作为外行读者阅读了本书的初稿，并对本书是否能够打破专业障碍进行了严格测试。如果我们的友谊经受住了这场考验，那么这本书就有可能不会太枯燥。

显然，项目的进行离不开大家的支持。我要感谢约瑟芬·曹（Josephine Chao）和J. 阿什利·吴（J. Ashley Wu）在台北对我的帮助，他们安排的每一次出行都十分令人难忘。我还要感谢海伦娜·黄（Helena Huang）、马修·奥克森福德（Matthew Oxenford）和多米尼克·威廉姆斯（Dominic Williams）对本次研究的帮助。海伦娜收集了大量的数据，并在中国的实地考察工作中发挥了极为重要的作用。此外，我还要感谢协调本书出版工作的本·科斯塔德（Ben Kolstad）、编辑谢里·戈德贝克（Sherry Goldbecker）、哥伦比亚大学出版社的瑞安·格朗戴克（Ryan Groendyk）以及查塔姆研究所的所有同事。

