

中国宏观经济丛书
ZHONGGUO HONGGUAN JINGJI CONGSHU

国家高端智库成果
GUOJIA GAO DUAN ZHIKU CHENGGUO

人民币 国际化的中国路径

RENMINBI GUOJIHUA DE ZHONGGUO LUJING

张岸元 李世刚◎主编



人民教育出版社



中国宏观经济丛书
ZHONGGUO HONGGUAN JINGJI CONGSHU



国家高端智库成果
GUOJIA GAODUAN ZHIKU CHENGGUO

人民币 国际化的中国路径

RENMINBI GUOJIHUA DE ZHONGGUO LUJING

张岸元 李世刚◎主编



人民出版社

策 划: 张文勇

责任编辑: 张文勇 何 奎 孙 逸 罗 浩

封面设计: 李 雁

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化的中国路径 / 张岸元, 李世刚主编. —北京: 人民出版社, 2017.12

ISBN 978 - 7 - 01 - 018772 - 3

I . ①人… II . ①张… ②李… III . ①人民币—金融国际化—研究

IV . ① F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 329888 号

人民币国际化的中国路径

RENMINBI GUOJIHUA DE ZHONGGUO LUJING

张岸元 李世刚 主编

人 民 出 版 社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街 99 号)

涿州市星河印刷有限公司印刷 新华书店经销

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月北京第 1 次印刷

开本: 710 毫米 × 1000 毫米 1/16 印张: 14.5

字数: 250 千字

ISBN 978 - 7 - 01 - 018772 - 3 定价: 36.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话 (010) 65250042 65289539

版权所有 • 侵权必究

凡购买本社图书, 如有印刷质量问题, 我社负责调换

服务电话: (010) 65250042

《中国宏观经济丛书》编委会

主 任：朱之鑫

常务副主任：陈东琪

副 主 任：马晓河 任伟民 王昌林 吴晓华

委 员（按姓氏笔画排序）：

史育龙	白和金	毕吉耀	刘立峰	刘树杰
杨宜勇	肖金成	汪 鸣	宋 立	张长春
张燕生	林兆木	罗云毅	胡春力	俞建国
郭小碚	高国力	黄汉权	银温泉	韩文科
董 焰	臧跃茹			

本书编写人员

主 编：张岸元 李世刚

成 员：曹玉瑾 于晓莉 张 明 陈建奇

前 言

本书是国家发展和改革委员会宏观经济研究院 2013 年度重点课题。课题研究的目的是立足于国际金融危机之后人民币国际化加快推进的基本背景，明确人民币国际化的战略目标，探索未来一个时期人民币国际化战略实施的推进路径。

人民币国际化既是一个老话题，又是一个新话题。所谓老话题，是指人民币国际化作为前景，理论界已经讨论多年，相关领域的论述屡见不鲜，关于国际化战略目标、实施路径的各类观点充斥新闻媒体和学术期刊。所谓新话题，是指我国政府从未在正式文件和公告中出现过“人民币国际化”的表述，相关进程的明显加快始于国际金融危机之后，采取的非对称货币结算、离岸平台推进也是其他国家货币当局未曾主动实施过的。这种情况下，如何在众多研究文献中筛选出有价值的观点，如何客观分析评价现有政策及实施效果，进而站在全局高度，设计总体战略、谋划具有可操作性的实施路径，对课题组来说是个不小的挑战。

近一年来，课题组成员反复讨论，与国内外学术界、金融监管部门、金融机构、地方政府部门多次交流，并专程赴上海自由贸易试验区地就离岸金融问题开展调研，最终形成报告。研究成果由简写本、总报告、政策建议报告、四个分报告，以及观点综述、政策综述和调研报告组成。

课题组认为，虽然人民币国际化作为前景已提出多年，但重要性和迫切性的论证仍不充分，利弊得失的分析仍不完备，战略重点仍不明确，实施路径仍不清晰，有必要重新系统论证。长期以来，人民币基本上是国际货币体系的局外人，国际大宗商品贸易无一使用人民币定价，人民币在国际结算的市场份额与泰铢相当，在各国官方外汇储备中占据的份额微乎其微。任何一个大国都不能接受本国货币长期处于这样的边缘化地位，随着国际经济金融格局的变化，人民币走出去的必要性和迫切性越来越强烈。

但是，全球第二大经济体也并不天然地需要将其货币提升到第二大国际货币的地位。当前美元主导的体系并未从根本上制约我国对外金融影响力的扩张、并未从根本上损害我国国际金融利益。主权货币国际化有收益，包括获得铸币税收入、节约交易费用、强化本国货币政策调控的主动性和实施效果；同时也有成本，包括加大宏观政策调控的复杂性、被动金融开放、或多或少承担国际货币稳定责任等。每个国家应基于国内状况，评估本国金融体系与现存国际货币金融体系的相容相斥状况，结合外部环境的变化，综合决策。

具体到我国情况看，推动人民币国际化有利于扭转我国在参与国际货币体系改革中的被动格局，人民币国际化自身就是对国际货币体系多元化的贡献。人民币国际化有利于增强我国货币政策调控的主动权，放大货币政策的实施效果，一定程度上扭转外汇占款增加被动投放货币的局面。在国际金融危机后，发达经济体量化宽松货币政策潮流背景下，人民币流出将一定程度上改变我国充当全球货币投放“击鼓传花”的最后接盘者的角色。不仅如此，人民币大量为境外持有后，我国可获得铸币税及其他收益，部分对冲被动持有美元储备带来的损失，进而形成新的全球货币金融利益分配格局。

总的来看，人民币国际化具备一些基本条件，包括日益扩大的经济规模和贸易规模，高外汇储备、高国际投资净头寸、低通货膨胀和汇率渐进升值，软硬实力不断增强，香港国际金融中心因素等。制约因素也显而易见，包括资本项目管制、金融市场发育滞后、货币当局常规性干预外汇市场、结算清算金融基础设施建设不完备，以及意识形态因素制约、其他新兴货币竞争等。

国际金融危机之后人民币国际化面临新的机遇，从国际看，全球主要央行政策独立性都在下降、通胀容忍度都在上升，人民币在履行货币基本职能方面与现有国际主导货币之间的差距有所缩小。从国内看，利率市场化、汇率市场化改革和资本项目开放正在积极酝酿实施，香港离岸市场迅速发展，境外人民币回流渠道正在规范扩充，构成人民币国际化新的支撑因素。

课题组提出，应基于国际化的成本收益分析，重点围绕消除或减小现行主导国际货币对我经济金融利益造成的损害，区分价值尺度、流通和支付手段、贮藏手段等货币具体职能，研究制定人民币国际化战略。国际价值尺度职能方面，国际大宗商品由一种货币定价转变为另一种货币定价，是“突变”、而非“渐变”的过程，难以成为政策推进的着力目标。国际流通和支付职能方面，目前跨境贸易和投资的人民币结算中大多仍使用美元定价，这种情况下的人民币结算，主要发挥促进货币流出的渠道作用，是人民币国际化的手段，而非目

的。国际贮藏手段职能方面，鉴于我国面临的对外金融矛盾和损失主要暴露在外汇储备环节，因此必须以推进人民币履行国际贮藏手段职能为核心目标，推进国际化。由于未来人民币的综合国际地位不仅取决于我国经济金融基本面和政策面因素，而且还取决于美元、欧元、日元等主要货币发行经济体的经济金融状况，因此，不宜预设人民币最终要成为第二大、还是第三大国际货币。

在推进路径方面，课题组认为，此前流行的人民币“先周边化、区域化，最后国际化”推进路径的国际收支基础已经发生变化。与我国金融关系最为密切、最愿意接受我金融影响力的国家未必是本区域国家；通过贸易、投资渠道流出的人民币也不会全部集中在周边离岸中心；人民币可以通过通常市场化国际收支渠道之外的渠道流出。因此，人民币走出去可以跨越周边化、区域化阶段，直接面向全球扩展。一种货币充当国际流通和支付手段的同时，往往伴随着国际贮藏手段职能的履行。人民币可以通过一般国际贸易与投资以外的官方途径流出，因此，流通与支付手段、贮藏手段职能的国际化应协同推进。

关于时间进度，课题组认为，人民币国际化涉及的国内改革和国际货币环境非常复杂。条件具备了，当快则快；条件不具备，当慢则慢。不必规划十年或三十年的国际化时间表，也不必就每一个时间段、每一种货币职能占据国际市场的份额提出具体目标。此外，人民币国际化进程不可能一帆风顺、单向发展，随着市场情况的变化，某些市场环境下可能会出现倒退，对此应有所预见。

作为政策建议，课题组提出，应加快转变增长方式，树立较为严格的货币纪律观念，不断完善人民币价值基础；加快国内金融领域的发展和改革，审慎、渐进、可控地推进资本账户开放，为境外人民币持有者提供更多人民币金融产品；多渠道促进资本项下人民币流出，同时建立规范的人民币回流渠道；继续鼓励人民币离岸市场发展，推动不同离岸市场实现合理分工；多领域齐头并进，推动国际货币体系改革，同时进一步强化与各国货币当局合作。此外，应切实防范人民币国际化过程中的本币异常流出入、洗钱及伪钞等风险。

课题研究的创新之处：一是从对策角度论述了超主权储备货币与推进人民币国际化之间的关系，从多元货币竞争角度进一步明确了主权国家货币国际化的理论基础；二是区分货币的具体职能，根据不同货币职能国际化的利弊得失和前景分析，系统论证了人民币国际化的必要性、可能性；三是客观总结评价了现有人民币国际化推进政策，前瞻性描述了汇率走势预期变化对离岸市场发展的影响；四是预判国际化的人民币与美元的长期关系格局，即，“人民币国

际结算地位不断上升，但依然采取美元定价；人民币国际储备地位不断增强，但我央行仍然大量持有美元”；五是在人民币国际化战略和实施路径方面，明确提出了应以成为主要国际储备货币为目标，国际流通与支付手段、国际贮藏手段职能齐头并进，跨越周边化、区域化阶段，直接面向全球系统推进的全新观点；六是对人民币不同货币职能国际化的前景进行了评估。

课题研究过程中，除多方征求外部专家意见外，我们重点听取了院内专家的中期验收指导意见：根据林兆木研究员的建议，增加了国际货币史方面的内容；根据王一鸣研究员的意见，理顺了总报告前后关于国际化迫切性表述的逻辑冲突，根据张燕生研究员的意见，深化了美元与大宗商品价格之间关系的研究；根据杨宜勇研究员的意见，调整了人民币国际化与美元关系的表述；根据毕吉耀研究员的建议，增添了国际货币理论方面的阐述，并在文字方面做了修改。

课题组是一个相对年轻的研究团队，多数人没有在实际金融部门的工作经验，驾驭如此宏大的命题，存在诸多困难。我们对国际货币史的了解，还仅限于一般教科书的水平；面对纷繁芜杂的国际金融活动，只能间接了解其运行机制；面对理论与现实政策的冲突，我们的解释、评论性内容多，提出的新思路、新对策少。在谋篇布局方面也有值得商榷之处，一些内容的表述，可能内行觉得不够深入、外行觉得不够清晰。但无论如何，如果我们的研究提供了不同于既有研究的分析视角、观察到了某些局中人未必注意的现象，进而对决策有所助益，本项研究的目的也就达到了。

不当之处，欢迎批评指正。

目 录

第一章 人民币国际化战略和实施路径初探	1
一、人民币国际化问题的提出	2
二、必要性和迫切性	2
三、国际化的条件、挑战和机遇	5
四、国际化的人民币与美元的关系	7
五、已经采取的政策措施	9
六、政策成效、存在的问题和争论	10
七、人民币国际化的战略设想	15
八、实施路径与对策建议	20
九、结论	23
第二章 人民币国际化研究文献综述	27
一、国际货币体系改革及人民币国际化时机评估	28
二、货币国际化内涵、条件及本币国际化的基础	30
三、货币国际化收益、成本及人民币国际化利弊	35
四、离岸市场对货币国际化作用	39
五、人民币国际化战略目标及路径选择	41
六、结论	44
第三章 主要货币国际化的历史经验	48
一、主要货币国际化的历史回顾	48
二、货币国际化历史的经验总结	60
三、对人民币国际化的启示	65
第四章 宏观视角下的人民币国际化问题	74
一、人民币国际化战略定位的宏观背景	75
二、国际化的条件及政策推进路径	80

三、人民币国际化的影响和目标选择·····	81
四、结论·····	84
第五章 国际货币体系改革与人民币国际化·····	88
一、现行国际储备货币体系格局及主要问题·····	89
二、国际储备货币改革的已有探讨和可能方向·····	92
三、推动与人民币国际化大趋势相适应的国际货币体系改革·····	99
四、人民币国际化与亚洲货币合作·····	102
第六章 人民币流出政策及实施效果分析·····	118
一、问题的由来·····	118
二、现有政策举措·····	121
三、政策实施效果·····	125
四、存在问题·····	131
五、结论·····	134
第七章 人民币汇率改革背景下的人民币国际化：进展与问题·····	137
一、人民币汇率形成机制改革取得的进展·····	137
二、人民币国际化取得的进展·····	139
三、人民币汇率形成机制改革与人民币国际化之间的关系： 跨境套利交易盛行·····	141
四、结论与政策建议·····	143
第八章 人民币国际化的指数度量·····	145
一、货币国际化的指数度量·····	145
二、影响货币国际化水平的因素分析·····	154
三、结论·····	162
第九章 理清思路、系统推进人民币国际化·····	166
一、当前政策面临的主要争论·····	166
二、人民币国际化的战略设计·····	168
三、政策建议·····	171
第十章 人民币国际化与香港离岸中心建设·····	174
一、“十二五”时期香港金融业与内地合作互动现状、成就和问题··	174
二、香港与内地金融合作互动面临的机遇·····	178
三、香港与内地金融合作互动面临的挑战·····	180

四、“十三五”时期提升香港金融地位和作用的政策建议·····	182
第十一章 上海自由贸易区离岸金融发展前景初探	
——“人民币国际化”课题组赴上海的调研报告·····	186
一、调研情况·····	187
二、分析判断·····	191
三、结论和政策建议·····	195
第十二章 发行离岸人民币债券、支持“一带一路”项目融资·····	197
一、必要性·····	197
二、可行性·····	198
第十三章 引导小国货币与人民币挂钩或有可为·····	200
——经济研究所课题组赴东帝汶调研报告	
一、货币金融领域概况·····	200
二、迟迟没有发行本国货币的原因·····	201
三、我们强调的观点·····	202
四、我国利益何在·····	203
第十四章 SDR需要人民币还是人民币需要SDR?·····	204
——基于人民币充当国际货币的稳定性研究	
一、人民币纳入SDR货币篮子的作用：SDR与“青岛大虾”的比较···	205
二、人民币充当国际货币的稳定性条件：	
国际货币体系稳定性的技术条件分析·····	207
三、人民币充当国际货币的稳定性条件的检验：	
人民币与主要国际货币的比较·····	210
四、SDR需要人民币：人民币有助于提升SDR的稳定性·····	217

第一章 人民币国际化战略和实施路径初探

人民币的国际地位与我国不断壮大的经济金融实力、不断扩展的全球政治经济影响力很不相称，但全球第二大经济体也并不天然地需要将其货币提升到第二大国际货币的地位。新布雷顿森林体系下，美元的国际地位主要是市场选择的结果，主导货币对货币地位的滥用以及履行国际储备职能的缺陷，是改革国际货币体系的迫切性所在。建立超主权储备货币不是国际货币体系改革的主要方向；通过市场竞争优选主权货币充当国际货币是方向所在，在此过程中，人民币必须占有一席之地。现有国际货币体系对我国的损害，主要体现在货币被动投放和外汇储备损失两方面，本币国际化将增强货币政策的独立性，部分对冲储备损失。发达经济体宽松货币政策潮流缩小了人民币在履行货币基本职能方面与现有国际货币的差距，国际化面临机遇。目前“管制是前提、政府来主导、离岸做平台、升值为驱动”为特征的人民币国际化推进模式有其合理性，进展超过预期，但潜在成本巨大，可持续性存疑。应着眼于增强货币政策的独立性、对冲美元作为储备货币对我带来的损失，以成为重要的国际储备货币为目标，以国内金融改革开放与离岸人民币市场发育为基础和平台，以资本项下人民币流出入为主要渠道，不拘泥于周边、区域，直接面向全球推进人民币国际化。履行国际价值尺度职能不是短期政策重点。无需制定人民币国际化的时间表，不预设分阶段定量目标。相当长时期内，国际化的人民币仍需美元信用背书。对人民币国际化过程的主要风险，应有所预见、加以防范。

如果将银铜本位时期的制钱流出，也理解为某种程度的货币国际化，那么中国是世界上较早实现货币区域化的国家之一，至少在宋代，就有相当数量的铜钱在东亚周边国家流通使用。世界经济进入信用货币时代以来，由于国力衰弱、货币制度等原因，我国不仅不能实现本国货币的境外流通使用，而且被动接受其他国际化货币履行部分货币职能。

一、人民币国际化问题的提出

人民币的国际地位显然与改革开放以来我国不断壮大的经济金融实力、不断扩展的全球政治经济影响力很不相称。上世纪九十年代初，国内学者就人民币国际化问题开始了早期探讨；进入新世纪，相关研究逐步深入；2008年国际金融危机后，社会舆论和政策研究开始聚焦这一问题。然而，“十二五”规划、人民银行各类文件公告等，从未有过“人民币国际化”的正式表述。党的十八大报告提出了若干客观上有利于推进本币国际化的具体政策措施，但同样也没有提出要实施“人民币国际化战略”。

国际金融危机爆发后，国际社会改革国际货币体系的呼声日益强烈。在此过程中，我国政府从未对人民币国际化有所表态。不仅如此，人民银行官方网站还发表理论文章，提出将建立“超主权储备货币”作为国际货币体系改革的重要方向。这背后，除了对人民币国际化前景和后果不确定的担忧以及“韬光养晦”的考虑，原因还在于，虽然本币国际化作为前景提出多年，但重要性和迫切性的论证仍不充分，利弊得失的分析仍不完备，战略重点仍不明确，实施路径仍不清晰，有必要重新系统论证。

二、必要性和迫切性

统一全球货币发行是帝国的理想。一体化的世界经济未必需要一元化的国际货币，理论上，国际多元货币发行格局有利于抑制货币当局滥发货币的冲动，从而强化国际货币竞争，为实体经济发展提供相对稳定的货币环境。长期以来，人民币基本是国际货币体系的局外人，国际大宗商品贸易无一使用人民币定价，人民币在国际结算领域的市场份额与泰铢相当，在各国官方外汇储备中占据的份额微乎其微。任何一个大国都不能接受本国货币长期处于这样的边缘化地位，随着国际经济金融格局的变化，人民币走出去的必要性和迫切性越来越强烈。

但是，全球第二大经济体也并不天然地需要将其货币提升到第二大国际货币的地位。某种意义上讲，发行国际货币相当于向国际社会提供公共用品，其中有收益，包括获得铸币税收入、节约交易费用、强化本国货币政策调控的主动性和实施效果等；同时也有成本，包括加大宏观政策调控的复杂性、被动金融开放、或多或少承担国际货币稳定责任等。一国在做出是否推动本国货币国

际化决策之前,需要对这些成本与收益加总权衡,基于国内经济金融状况,评估本国金融体系与国际货币金融体系的相容相斥状况,同时结合外部环境变化,确定相关战略和实施路径。

(一) 人民币国际化是我国参与国际货币体系改革的战略基点

布雷顿森林体系崩溃后,国际货币体系进入所谓“新布雷顿森林体系”(The new Bretton Woods system)时期。美元是唯一国际中心货币,马克继而欧元、日元、英镑等非中心国际货币围绕美元进行调整;包括美元在内各个货币的国际地位主要来源于市场,而非成文的政府间协定。这一体系的缺陷在于,国际货币发行当局各自为政,没有动力和义务去维持国际货币的稳定,容易导致市场无序;优点在于,该体系是开放竞争的,包括人民币在内的任何一种货币都可以着眼于自身实际,通过货币竞争提升国际地位,实现某种程度的国际化。

国际金融危机之后,国际社会围绕国际货币体系改革的争论如火如荼,在改革国际货币体系的理论研究和舆论准备中,我国的角色引人注目。2009年3月,人民银行网站出人意料地发表了题为“改革国际货币体系、创造超主权储备货币”的署名文章,提出了在IMF特别提款权(SDR)基础上构建超主权储备货币的设想(周小川,2009),一时间广为流传。对此我们认为,作为职能完善的货币,超主权储备货币缺乏可持续的发行基础,摆脱不了主权货币的竞争,类似“特里芬难题”依然存在^①,因而不构成国际货币体系改革的主要方向。作为理论探讨,我国提出超主权储备货币这一观点的原因,一是不涉及人民币的国际地位问题,更容易为国际社会所接受;二是没有直接针对美元,回避了与美元的正面冲突;三是如能将我国外汇储备中的美元资产部分转为超主权储备货币,可降低我国外汇储备贬值风险,同时减少对国际金融市场的冲击(张岸元,2009;陈建奇,2012)。站在我国立场看,人民币国际化有利于实现国际货币格局与经济格局更好地匹配;有利于强化国际间货币竞争、抑制原主导国家滥用货币政策的冲动;有利于为国际市场提供更为多样化的选择,降低全球交易费用,应该成为我国推进国际货币体系改革的基本战略出发点^②。

① 超主权储备货币的流动性与信用同样不可兼得。

② 当然,构建超主权储备货币与人民币国际化在理论上并不冲突。人民币进入超主权储备货币定价货币篮,进而更多地为国际货币基金组织、世界银行等国际机构持有使用,本身也是国际化的重要渠道和标志。

（二）人民币国际化有利于增强我国货币政策调控的主动权

本国货币具备国际化地位将强化货币发行当局政策调控的主动权。当发行国货币政策进入扩张时期，其他经济体货币当局会在一定程度上追随货币扩张政策，从而放大政策效应；反之，当货币政策进入收缩期，其他经济体也不得不采取相应举措顺势操作，避免受到紧缩效应影响。如，国际金融危机期间，全球主要经济体货币政策在一定程度上都受到美联储量化宽松货币政策影响，都不得不在某种程度上做出反应，以避免热钱流入和货币被动升值。

从我国情况看，多年来，外汇储备快速增加不断形成新增外汇占款，虽经央票冲销环节，但仍构成货币被动投放的主要来源，货币政策独立性深受影响。境内外利差和流动性状况变化引发的热钱流入，更是构成影响国内金融市场稳定的重要因素。由于发展阶段、经济周期、金融市场结构差异等方面原因，我国货币政策的政策目标、机制和要求不同于其他国家，需要自己的政策节奏和力度。虽然人民币国际化解决不了我们货币金融调控面临的所有问题，但货币国际化后，我国货币当局将获得新的工具和渠道，可以通过灵活组合利率、汇率政策及资本项目流出入监管措施，灵活管理境内流动性，从而更好地满足货币政策调控的需要。

（三）人民币国际化有利于部分对冲外汇储备损失

理论上，新布雷顿森林体系时期，非储备货币发行国一方面可以通过经常项目顺差渠道积累储备，另一方面也可以通过资本项目渠道获得融资，因此积累国际储备的必要性应该有所降低。然而，自上世纪七十年代以来，全球储备总量不但没有下降，反而大幅度上升；基于国际储备的全球金融利益再分配规模越来越大、格局越来越不公平（Mundell, 2003；Blinder, 1996；施建淮，2009）。

作为全球最大外汇储备国，储备货币不稳定对我国利益的侵害尤为严重。一是美元通胀导致我国储备资产的实际购买力不断下降；二是在央行资产负债表中，外汇储备资产对应本币负债，人民币长期升值必然带来央行资产负债账面损失；三是被动持有主权债务高风险国家债务，存在违约风险；四是主要储备货币之间比价关系无序变动，外汇储备资产管理中的币种选择面临困难。从国内看，这一损失的根源在于资本管制以及汇率形成机制，正是这些管制措施使得市场主体将外汇资产损失的包袱甩给货币当局，政府替市场承担了损失。

但从国际看，过度依赖美元储备地位，仍是问题的根源。人民币国际化不能从根本上解决我国外汇储备问题，但人民币大量为境外持有，同样可能获得铸币税收入；围绕铸币税及其他收益，我国可以形成新的对外货币金融利益格局，部分对冲美元储备带来的损失。

（四）国际货币乱局要求我们适时推动人民币走出去

本次金融危机充分暴露了发达经济体金融体系的内在缺陷以及美元“一股独大”蕴含的风险。发达经济体货币当局完全着眼于国内经济，连续推出多轮量化宽松政策，引起国际社会对国际货币体系稳定性的普遍担忧。国际金融危机以来，虽然改革国际货币体系的呼声异常强烈，但基本没有取得值得关注的进展。国际货币基金组织原主导国家股权投票权让渡非常有限，各经济体货币政策的国际协调依旧是纸上谈兵。尽管“世界元”之类超主权货币观点一度流行，但国际货币体系短期内难以突破主权信用货币充当国际储备货币的格局；未来通过大国主权信用货币竞争、实现国际货币多元化，仍是国际货币体系最主要的改革方向。面对国际货币乱局，俄罗斯、印度等金砖国家纷纷提出本国货币国际化命题，某些国际能矿资源出口大国，纷纷提出贸易非美元结算的设想，人民币作为全球第二大经济体货币，没有理由置身事外，国际化应该适时推进。

三、国际化的条件、挑战和机遇

（一）人民币具备推进某些货币职能国际化的条件

开放竞争是新布雷顿森林体系的基本特征，现有体系从制度上并不排斥人民币成为国际货币。货币国际化归根到底是一国货币同既有国际货币竞争的过程。对比现有主权货币的国际化历程，大体看，人民币国际化具备一些基本条件：一是日益扩大的经济规模为货币国际化奠定了基础；二是贸易规模和全球占比不断提高，为人民币国际扩散和使用提供了需求；三是高外汇储备、高国际投资净头寸、低通货膨胀和汇率渐进升值增强了人民币信誉；四是软硬实力的增强，为国际化提供了保障；五是英美法系、市场主导的香港离岸市场，一定程度上弥补了缺乏境内国际金融中心、金融改革推进迟缓、资本项目管制的缺陷。

拥有国际货币的国家从来就不是与生俱来地具备本币国际化的所有条件；即便曾经具备的某些条件，也会随着本国经济金融基本面的变化有所改变^①。很多情况下，应拆分货币的具体职能，判断其国际化的前景。一种货币在全球范围内充当价值尺度，需要币值稳定，具备较大的经济总量和贸易量支撑，同时必须克服国际市场使用原主导计价货币的强大惯性，新生国际货币取代老货币往往是一个相当漫长的历史过程。但充当国际贸易结算手段，更加依存于贸易规模，同时所需克服的市场惯性相对较小。主权货币履行私人国际投资职能，需要发行国资本项目高度开放，金融市场在深度和广度两方面高度发育；而如果被其他国家直接作为官方外汇储备，则对资本自由流动、金融市场发育的要求相对较低。

结合人民币目前的状况，基本结论是，人民币一定程度上具备实现流通和支付手段、贮藏手段职能国际化的条件，而作为国际价值尺度，则需要更长的历史时期才能实现。

（二）在金融制度和金融管制方面存在明显制约因素

人民币国际化面临的制约因素也显而易见：一是资本项目管制制约了本币的流出入，降低了本币的国际流动性，增大了流动成本；二是金融市场发育滞后，金融产品开发提供不足，难以为境外人民币持有者提供回报；三是汇率缺乏弹性，货币当局常规性干预外汇市场，金融市场认为存在“操纵汇率”风险；四是人民币作为国际货币的结算清算金融基础设施建设不完备（Stieglitz, 2002; Reinhart, 2002）^②。此外，还有两个不常被提及的制约因素，一是我国金融市场体系和金融制度与英美存在本质差异，人民币作为资本在跨越两类体制时，面临更多法律、文化方面的障碍；二是西方主导的国际金融市场仍受意识形态因素影响^③，其他金砖国家同样觊觎国际货币地位，力图填补美元地位下降可能出现的市场空缺。

① 如，瑞士经济总量并不大，但并不妨碍瑞郎拥有较高国际地位。尤其是在冷战时期的东西方贸易中，瑞士法郎一直发挥重要的计价和结算货币作用。美国经常项目长期逆差，这一因素曾直接导致布雷顿森林体系的垮台，但此后美元依然是最重要的国际货币。

② 以上四方面因素的制约作用不是绝对的。由于时代背景不同，多数货币国际化过程中，并没有伴随着本国金融市场的高度开放，如，西德马克和日元的国际化程度都一度较高，但当时两国金融市场的开放程度都相对较低，两国央行也都曾常规性干预外汇市场。

③ 一种极端的观点认为，国际金融市场不会接受“共产党国家的货币”作为国际货币。