

# 人民币国际化新阶段与香港的机遇

■ 巴曙松 巴曙



人民币加入 SDR 货币篮子,意味着人民币将向国际投资和储备货币转变,人民币境外循环模式也正逐渐发生转变,资本项目成为流动性输出的重要载体,香港作为连接内地与全球最重要的双向平台和离岸人民币的枢纽,完全有条件继续利用自身优势,以“共同市场”的新角色为自身的长远发展开拓更大的创新空间。

自 2009 年以来,人民币国际化取得重要进展:目前人民币是全球第六位的重要货币和排名第三位的贸易融资货币。过去三年间,人民币在全球外汇交易中的占比增长一倍至 2020 亿美元,已成为全球排名第八位的外汇交易货币和交易最活跃的新兴市场货币。2016 年 10 月 1 日,人民币正式获准纳入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)篮子,并以 10.92%的第三大权重,与美元、欧元、英镑和日元共同构成国际货币体系的主要支柱。加入 SDR 是中国经济融入世界货币金融体系的重要里程碑,意味着国际社会对中国金融市场开放以及金融体系改革的高度肯定。

经常项目比例已到达了 1:1.5,且增长速度明显快于经常项目,是推动跨境人民币收付量的主要因素。目前全球贸易需求疲弱,全球贸易量增长连续五年低于 3%水平;中国对外贸易增长回落,2015 年贸易总额下滑 8%,2016 年全年情况也不乐观。随着贸易增长陷入停滞,原有的利用经常项目和贸易结算推动人民币全球使用遭遇瓶颈。人民币跨境支付数据报告显示,2016 年前三季度,经常项目下人民币跨境结算量收付同比大幅下降至 26%,为历年最低。相比之下,金融双向开放有序推进,为资本项目对外输出人民币打开难得的时间窗口,加速推进人民币在海外的持续性沉淀和循环,尤其是当前内地居民调整财富结构,全球资产配置需求殷切,中国住房市场的市值已超过 200 万亿元人民币,银行储蓄中个人可投资资产超过 100 万亿元人民币,这些资产中有一定比例有国际配置需求,这种适度的国际化配置不仅可以改善居民的资产组合,也有利于推动离岸人民币资金池扩张,成为资本项目下对外输出流动性的主要力量。

第四,在美元持续走强、人民币面临阶段性贬值压力的市场对外开放,人民币国际化需要平衡金融市场的对外开放与保持国内地市场稳定之间的政策目标。2014 年下半年以后,在美元持续的升值背景下,全球金融市场风险偏好下降,全球流动性供给出现结构性逆转,人民币国际化在人民币汇率面临阶段性贬值压力下,推进速度有所减缓。目前,人民币汇率真正进入双向波动时期,人民币正在经历一个从美元锚机制转向参考一篮子货币,并最终走向自由浮动的转变过程,因此,下一阶段人民币国际化的发展趋势应该在汇率形成机制改革、资本项目有序开放之间寻求均衡,增加市场灵活性和弹性,来适应资本账户开放和人民币汇率浮动所带来的挑战。

## 香港离岸市场可获新的发展机遇

在这种情况下,香港离岸市场的发展将面临三个方面的转变。

一是离岸市场的发展动力由主要依靠人民币升值预期和境内外套利交易等,转向发展金融产品的丰富和深化,提供更多与人民币全球配置和跨境流动相适应的市场工具和管理手段。IMF 报告显示,目前日本、英国和美国等发达国家信贷、股票、债券占 GDP 的比重达到 500%以上,而中国在 210%左右,金融市

场的深化和金融产品的多样化还有很大的发展空间。随着人民币加入 SDR 货币篮子,资本账户市场投资机将直接影响人民币流动。香港可以进一步发展和丰富多层次金融产品,包括离岸人民币的存放、融资、外汇交易,以及人民币计价金融产品创设与投资等,使得离岸市场继续成为推动中国企业对外投资,实现国际跨境投资需求,便利机构管理风险的重要场所。同时,香港市场的深度和广度将进一步阶段规模的扩张转向巩固市场的深度和有效性,通过建立更为有效、合理的在岸、离岸人民币市场定价基准,改变人民币定价体系分割现状,保持在岸和离岸市场合理的价格差异。这就需要进一步打通在岸与离岸债券市场、外汇市场和衍生品市场,提升市场流动性,增加市场参与主体数量和多样性。

二是在内地经济金融体系面临转型压力时,香港可以成为内地转型与金融金融结构调整的风险管理中心。例如,人民币汇率的波动更为灵活,是下一阶段人民币成为国际货币的灵活趋势,一种货币从受到严格管制,到相对灵活的波动,必然产生大量的汇率风险管理的需求。中国的企业越来越多的进行全球化布局,参与“一带一路”沿线的相关项目,香港有条件成为这些全球化布局的中国企业管理海外投资风险、进行全球化布局的管理中心。

三是在金融市场开放逐步提高之后,香港市场将不仅是一个活跃的投资目的地市场,也正在成为一个活跃的门户市场。这一点在深港通启动之后表现得更为明显。沪港通和深港通的先后启动,以及交易总额的限制取消、保险资金的入市等,使得香港市场与深圳和上海市场连接为一个有 70 万亿元市值的巨大的共同市场,这个共同市场以香港市场为门户,为内地资金进行国际化配置,以及国际资本进入内地资本市场投资,提供了良好的基础设施和平台,可以预计,如果未来这个互联互通的框架继续拓展到新股通、债券通和商品通等其他产品领域,将进一步强化香港作为门户市场的关键地位。

因此,在人民币国际化发展的新阶段,应重视香港作为连接内地与全球的最重要的双向平台和离岸人民币枢纽的作用,香港也完全有条件继续利用自身优势,以“共同市场”的新角色,为自身的长远发展开拓更大的创新空间。

# 深化新型智库体制改革

■ 中国国际经济交流中心信息部副部长、教授 王晓红

自中央提出加强中国特色新型智库建设的重要任务以来,我国智库如雨后春笋般涌现,迎来了蓬勃发展的新时期。通过提出富有战略性、前瞻性、导向性的建议和方略,智库为党和国家治国理政、科学决策作出了突出贡献,已经成为国家软实力、发出中国声音、“提出中国方案”的重要力量。

当前,国内国际的形势变化对智库建设提出了新的要求。一方面,全球科技创新步伐加快,政治外交风云复杂多变,气候变化、生态环境、重大疫病、反恐等问题日益成为全球治理的重要内容。在这种情况下,要牢牢把握我国发展的主导权、主动权和话语权,就要求智库“讲好中国故事”、“发出中国声音”、“提出中国方案”。另一方面,国内经济社会结构性矛盾凸显,供给侧结构性改革任务艰巨,国家治理现代化更加迫切,领土争端、国际摩擦时有发生。这对智库在经济、政治、社会、军事等方面的研究提出了新的挑战,需要智库作出快速反应,提出解决方案。

## 智库发展的理念和方向

一是专业化。在某些特定领域形成专业特色,是提高智库思想产品质量、实现精准服务的重要保障,也是形成智库品牌的关键。任何一个智库都不可能“包打天下”,必须在专业化、特色化、精准化上下功夫,在某个领域、某些专业深耕细作,提供优质思想智慧产品,形成特色、打造品牌,才能在竞争中立于不败之地。

二是社会化。信息社会化、知识社会化、创新社会化已经成为网络信息时代的重要特征。互联网信息技术通过网络化、平台化打破了传统封闭、以个体为基础、以单位为单元的封闭环境,形成了共创、共享的创新生态。智库要能够适应形势、快速创新,就必须充分整合利用社会智力资源和创新资源,构建社会化创新网络,形成小机构、大网络、大平台的创新模式。

三是市场化。人力资源具有附着性、储备性、可再生性等特质,即学术资源、人脉资源等通常随着人的流动而流动。只有发挥市场机制作用,在收入待遇上充分体现人的知识价值、劳动价值,促进人才合理流动、智力资源高效配置,形成尊重智力劳动成果、知识产权明晰的智库创新生态,才能充分调动科研人员积极性和创新热情。这是激发智库活力、实现可持续发展的基础条件。

四是国际化。为了适应经济全球化深入发展的新形势,智库必须具有国际视野,做到开放办智库、开门办智库,同时注意到国外考察学习,加强与国际智库之间的交流合作,从而掌握国外发展动态的第一手资料和最前沿信息,提高智库的国际竞争力和影响力。

## 影响智库发展与竞争的主要瓶颈

一是智库之间体制的“双轨制”问题,即体制内与体制外的智库机构差别导致的某些问题。所谓体制内智库,通常指政府部门直属的事业单位。生存于体制内的智库有事业编制、政府品牌、收入和岗位都比较稳定。其干部参照政府部门相应的行政级别待遇,工作调动可以随政府部门形成顺畅的关系,因而在市场竞争中有一定的优势地位,人才吸引力较强。所谓体制外智库,又被称为社会智库、民间智库。这类智库没有政府品牌所赋予的行政资源,收入和岗位的级别比较低。其干部不能套用政府部门的行政级别,调动时职级待遇也无法与政府部门进行互认,在竞争中通常相对处于劣势地位,人才吸引力也较弱。

二是同一单位内的身份“双轨制”问题。许多事业单位由于编制不能满足需求,采用市场化、劳动合同制的方式聘任科研人员,这部分人通常被称为编制外人员。同在一个单位、同干科研工作,但因编制内外不同,可能在收入分配、提拔、调动、福利以及退休待遇等方面形成差别。这种编制差别易造成人才身份的不平等,甚至产生实质上的身份歧视。

三是行政级别决定人才待遇问题。行政级别应该是用来决定行政机关公务员待遇的方式,但长期以来扩展到全社会的各行各业,比如高校、科研机构等事业单位,甚至企业也不例外。行政级别已经成为衡量享受何种待遇的主要标准。由于行政级别导向,许多优秀专业技术人员不惜放弃科研业务走向行政岗位,甚至把行政级别作为唯一追求目标。

## 加快人才制度改革

智库是思想产品的生产者,而人是智库的第一要素。办好智库的重要方面是人才问题。专业人才、专家品牌是决定智库影响力、品牌力、竞争力的主要因素,因而深化智库体制改革的重点是人才制度改革。在《关于加强中国特色新型智库建设的意见》中,中央对深化智库体制改革提出了指导原则,为加强智库人才队伍建设提供了基本遵循。智库体制改革,应该致力于最大限度地发挥人的积极性和创造性,形成充分体现智慧劳动价值、尊重专业人才、促进人才流动的良好生态,建立有效的人才激励机制、评价机制、收入分配机制。

当前应进一步深化智库人才岗位聘用、职称评定等人事管理制度改革,完善以品德、能力和贡献为导向的人才评价机制和激励政策。同时致力于消除因事业编制、编制、行政级别等差别而造成的歧视性、约束性体制障碍。

## 人民币国际化下一阶段新趋势研判

第一,人民币从重要的国际贸易结算货币向国际投资及储备货币转变。在官方储备层面,人民币加入 SDR 将促使所有 IMF 成员国通过持有 SDR 自动形成对人民币资产的增持需求。在国际私人资本层面,随着中国金融市场的继续开放,国际金融产品将逐步进入一系列标志性的国际基准指数。目前已有部分具代表性及影响力的环球债券指数考虑把人民币债券纳入其中,比如彭博早前就宣布 2017 年 3 月 1 日推出“全球+中国”和“新兴市场+中国”的全新债券指数。便利境外的投资者跟踪中国指数,摩根大通的新兴市场债券指数(EMBI)也考虑将中国纳入其中。作为衡量全球新兴市场债券的基准指数,一旦纳入,中国比重可能超过三成,将可能导致超过数万亿美元追踪指数,对人民币作为国际投资目标和计价资产产生巨大需求。

第二,人民币境外循环模式发生转变,资本项目成为流动性输出的重要载体。2015 年以前境外人民币主要以跨境贸易结算推动离岸市场增长,2014 年跨境人民币收付中资本项目与经常项目比例约 1:5,而进入 2015 年以后,资本项目下人民币结算量快速上升,与

# 当前培育中国经济新动能的认识误区

■ 张杰

当前,个别地方在加快地区经济新动能的转换、促进经济新动能的加快培育过程中,存在一些具有代表性的认识误区。

## 忽略制造业为主的实体经济的转型升级,片面强调第三产业

个别地方或多或少忽略了制造业为主的实体经济的转型升级对中国经济新动能的决定性作用,片面强调第三产业,特别是第三产业中的信息产业、金融业的支撑作用等相关行业对地区经济新动能的支撑作用。这不仅是中国粗放型发展阶段的关键推动力量,更是中国经济由粗放型发展阶段转向创新驱动发展阶段的决定性力量。然而,针对制造业事关中国经济可持续发展的这个基础性问题,个别地方对此问题的重要性、紧迫性以及国家间制造业发展机会竞争残酷性的认识却远远不够。一方面,有观点认为中国已经进入了所谓后工业化时代,进入了服务业主导的特定发展阶段,第三产业发展的重要性已经超过第二产业。在这种认识和判断思维的扭曲效应下,个别地方简单或片面地将第三产业增加值在 GDP 中的比重超过第二产业比重,定义为经济结构优化升级的重要指标,确认为地区经济进入新发展阶段的特定标志。另一方面,在制造业转型升级和可持续发展面临多重机制性、体制性障碍因素的强力制约而造成的多重发展困局下,一些地方并不是采取“迎难而上”的主动改革思维和策略,而是将地方经济发展动力程度不等地寄托于第三产业,尤其是偏好于采取以各种政府补贴和优惠政策为主的产业政策,来扶持第三产业的发展,特别是优先强调发展第三产业中的信息产业、金融业以及物流业等相关行业对地区经济新动能的支撑作用。但却在一定程度上忽略了对中国现阶段经济新动能仍然具有的决定性作用——以制造业为主的实体经济的转型升级,也忽略了第三产业中信息产业、金融业以及物流业等相关行业与制造业为主的实体经济部门之间存在的相互支撑和相互促进关系。

## 片面夸大和扭曲战略性新兴产业对地区经济新动能的支撑作用

片面夸大和扭曲战略性新兴产业以及高新技术产业对本地区经济新动能的支撑作用,而根本性地忽略了传统制造业的转型升级,在现阶段中国多数地区经济新动能形成中的基础性作用,是当前个别地方在经济增

长中面临的一个比较突出的问题。比较突出且共性的一个现象是:个别地方无视自身既有的产业发展基础与特定要素禀赋,也很少考虑本地区是否具有发展战略性新兴产业和高新技术产业所需具备的金融支持体系、多层次资本体系等关键性支撑条件,而只是简单理解和照搬国家发展战略性新兴产业和高新技术产业的指导思路 and 产业目录,依靠各种政府补贴和优惠政策作为招商引资的核心筹码,试图将战略性新兴产业以及高新技术产业打造成为本地区经济新动能的来源。当然,在那些具有产业基础、技术创新和人才优势的部分地区,将发展战略性新兴产业以及高新技术产业作为经济新动能来源的策略,具有合理性。然而,对于大多数地区而言,客观事实是,这些地区既有的发展条件和关键短板在很大程度上并不具备大规模发展战略性新兴产业和高新技术产业的诸多关键性基础条件。相反,却可以通过推进真正且扎实的改革措施来降低生产成本和制度性交易成本,来恢复和重新塑造传统制造业的持续提升,进而推动传统制造业由“品质洼地”向“品质中高地”的升级。

## 对提升生产率和降低制度性交易成本的重要性和必要性认识不足

个别地方在维持和重塑传统制造业的出口竞争优势时,对提升生产率和降低制度性交易成本的重要性和必要性的认识不足,甚至发生认识扭曲和变异的极端现象。需要高度关注的问题是,虽然中国当前的出口结构得到了一定程度的优化升级,由劳动密集型的传统制造业向生产装备制造业和相对高技术复杂度的制造业产品升级。但是,一方面,中国生产装备制造业和相对高技术复杂度的制造业产品出口部门,由于自主创新能力的积累不够,关键零配件和生产装备设备的机器仍然需要从发达国家进口,这就导致制造业的出口结构在向生产装备产品、高技术制成品和战略性新兴产业的升级过程中,既面临发达国家的残酷竞争与各种限制和挤压的局面,也面临自身技术创新积累能力严重不足的发展困局。另一方面,中国的出口结构优化表面上呈现出的另一面,生产装备制造业和较高层次的制造业出口产品比重的上

升,实际上很多行业依然处于这些行业的相对低技术含量、低附加值的低端环节,相反,当前中国传统制造业部门的出口竞争优势的较快弱化,主要是由于过高的价格等要素成本的快速上升和相对于劳动力的制度性交易成本等综合因素所导致的。

这意味着通过推进政府行政体制改革来大幅度降低制度性交易成本,通过“机器替代劳动力”以及扎实推进制度改革,促进传统制造业的劳动生产率提升,降低传统制造业的相对成本应成为当前工作的着力点,进而重塑中国传统制造业的低成本出口优势。更为重要的事实是,由于传统制造业产品主要是必需品,全球对传统制造业产品的市场需求是稳定存在的,并不会随着全球经济周期而发生大幅度波动变化。而且,随着全球发展中国家的经济持续发展以及发达国家经济的恢复和逐步趋稳,全球对传统制造业产品的市场需求也是稳步扩张的,这一双重因素就决定着传统制造业必将在今后相当一段时期内仍然是中国经济新动能的核心支撑。对于中国的多数地区而言,特别是加工贸易为主的东部沿海地区,当前的重点改革任务之一应该是通过提升生产率和降低制度性交易成本来维持乃至重塑传统制造业的出口竞争优势,守住传统制造业出口在中国经济动能中的基本地位。

## 沿袭政府补贴和优惠政策为主的政府干预模式,而非打造政府和市场功能相融合的新型激励机制

目前,个别地方仍然习惯于政府补贴和优惠政策为主的政府干预模式来推动经济新动能的转换和经济新动能的形成,而忽略了依靠减少政府不合理干预行为、消除要素市场扭曲、培育市场公平竞争环境、降低制度性交易成本对经济新旧动能转换和经济新动能形成的决定性作用。面对如何促进地区经济新旧动能转换和加快经济新动能培育这个重要改革和发展任务,是通过减少政府不合理干预行为来消除要素市场扭曲,降低微观企业层面的制度性交易成本和综合性生产成本,从而激励微观企业依靠生产率和产品质量提升来重塑市场竞争力?还是通过打造政府和市场功能相融合的新型激励机制、通过培育市场竞争力竞争环境来促进制造业自主创新能力的提升?调查表明,个别地方既不自问自身是否具备发展高新技术产业和战略性新兴产业

产业的各关键要素条件以及市场环境,也不顾自身是否具备发展高新技术产业和战略性新兴产业的产业基础,他们仍然偏好于采取对有限的资源投入,以往战略性新兴产业的招商引资式竞争,沿袭和沿袭政府补贴和优惠政策为主的产业政策作为促进传统制造业的转型升级和战略性新兴产业发展壮大的政府政策手段。事实上,这不仅仅不能够促进经济新旧动能的转换,相反,很有可能由于固化了政府和市场之间的不合理边界,导致市场化竞争机制的发展滞后甚至改革的滞后,从而对地区经济新旧动能的转换和经济新动能的培育造成不可忽略的阻碍效应甚至扭曲效应。

## 缺乏房地产泡沫对经济新动能的挤压效应和抑制实体经济部门自主创新能力提升的认知

现阶段,房地产及其相关行业,既是中国多数地区的重要投资来源以及地区经济增长动力的核心支撑,也是不少地方财政的重要来源,更是一些地方“土地财政”依赖体制形成和固化的重要催化剂。地方政府在推动经济转型升级以及落实创新驱动发展战略的过程中,面临诸多复杂因素的挑战和压力,当前实施体制机制创新形成新动能动力无法立竿见影,致使一些地方仍将本地区经济动力来源寄托于房地产及相关产业的投资增长。更为突出的是,随着各种关键要素成本的逐步增加,在制造业部门的劳动生产率增速持续大幅度低于制造业部门真实工资水平增速的情形下,中国制造业利润率呈现逐步下降的趋势。同时,现阶段中国房地产市场蕴含着短期投资投机机会,这诱使和激励中国制造业企业将本来用于自身创新能力和产品品质提升、品牌建设甚至维持正常生产的资金,转移到房地产市场来进行获取短期暴利的投机活动,或者通过所谓多元化投资战略投入房地产行业获取超额投资收益。其后果是,一方面,对地区制造业为主的实体经济部门中经济新旧动能的转换,形成了非常突出的挤压效应;另一方面,对制造业部门生产成本的降低以及自主创新能力的提升,造成了明显的抑制效应。一些地方对房地产行业的泡沫化、对实体经济部门发展所产生的挤压效应以及抑制效应的严重性认识不足,在一定程度上加重了制造业为主的实体经济部门转型升级的困局。