

# 国际货币体系改革与人民币国际化

■ 张春 上海交通大学上海高级金融学院  
执行院长

国际货币体系改革是一个重要的全球性问题,很多人认为美国金融危机原因之一就是美元为主导的国际货币体系已经不适合全球经济发展。新兴市场占据全球经济很大比例,但全球货币体系还是过去几十年前以美元为基础的货币体系,带来的问题是只有美元可作为储备货币,很多的新兴国家为了防止金融危机,拥有大量外汇储备,尤其是美元储备。但是,当美国出了问题以后,实行量化宽松政策,就有很多钱流入新兴国家;当美国复苏了,这些钱又流出去,这在过去几年对新兴国家的宏观调控造成了很大的影响。

这个问题如不解决,全球经济发展将受到很大的影响。那么,究竟怎样的全球货币体系才能够更加适合未来全球经济的发展,同时也能满足中国实体经济发展的需求呢?

## 多国际储备货币体系的 优点与缺点

有一种观点认为应该建立一个超主权货币体系,把现在国际货币基金组织(IMF)的SDR(特别提款权,Special Drawing Right)提升为一个超主权的货币。理论上讲SDR也可以,但目前要完全让它起到货币的作用不太现实,一百年以后有可能实现。比较而言,我个人认为有多储备货币的国际货币体系在未来实现的可能性更大。我觉得多国际储备货币体系主要有人民币、美元和欧元三种储备货币,这不仅是大势所趋,而且更现实,也更符合中国和全球大多数国家的利益。今后十年,随着人民币国际化推进,包括中国国内金融体系改革和经济的快速发展,人民币很有可能成为一种重要的储备货币。其实人民币离岸市场已经初具规模,中国央行和其他很多国家的央行已经签了双边互换协议,将人民币作为一种应急储备货币。

那么多国际储备货币体系的优点、缺点在哪里?

首先,第一个优点是可以提供更多的储备货币和交易货币。随着全球经济一体化,如果大量的贸易进行时却没有国际货币支持,将为经济发展带来瓶颈。任何一个经济



要发展,M2(广义货币量)要接着增长;同样国际经济要发展,必须要有国际货币的增长,光靠美国来提供,一是有风险,二是量也不够。所以,必须要有更多储备货币才能提供更多的储备货币和交易货币,更好地满足经济全球化的货币需求。

第二,减少特里芬难题,特里芬难题就是国际储备货币输出国会有严重的贸易逆差。像美国的贸易逆差在一定程度上是因为它的货币有太多国家有需求,它在资本账户上有顺差,在贸易上必然有逆差,因为它的国际收支要达到平衡,这也是给美国带来的问题。假如只有美国提供储备货币,这个问题会越来越严重,美国的贸易逆差到了一定程度就会造成它的金融危机。所以,也更加需要多储备货币国家。

同时,多国际储备货币体系也存在各种问题。假设有多个储备货币,就会有各大央行汇率协调的问题,如果大家都不合作,恶性竞争、相继贬值又会造成“货币战争”。所以,假设已经有了几种储备货币,各个货币之间一定要有很好的协调机制。

中国希望达成的拥有多储备货币的国际货币体系特征还有什么?首先要建立一个透明的汇率协调和调节机制,其目的既要防止短期汇率过渡波动,对经济造成影响;长期又要能够调节,因为汇率如果长期失衡,却无法调节,也会造成问题。具体的调节机制,可以利用SDR(特别提款权),但参照欧元区正式成立前的汇率调节机制和经验,让各主要货币对SDR的汇率在一定范围里波动。这不是将SDR培育成超主权货币,而是

将它变成汇率调节机制的一个锚、基准点,其他主要汇率可以围绕它在一定范围内上下浮动。

## 中国金融体系的三大改革

建立这样一个多储备货币的体系,中国需要做什么?我觉得主要有三个方面,这也是中国金融体系目前最重要的三个改革。

第一,中国汇率需要和美元双向脱钩,准许双向波动。中国长期盯住美元,这在历史上起过很好的作用,但现在的时机已到,应该和美元脱钩。脱钩的好处首先是有利于宏观调控。以前中国采用从紧的宏观政策害怕热钱进来,反而会产生不利后果。如果汇率对美元可以双向波动了,热钱就不太敢进来了,中国的宏观调控就会更有效,货币政策的自主权就更大。中国央行过去几个月已经开始准许汇率双向浮动,不再是单边的升值。比如3月份,对香港出口减少带动整个出口减少,主要是因为人民币贬值使得套利的热钱进入大大减少,这是好事。但长远地看,我仍然觉得人民币不会有大幅度的贬值,但一定要有双向的波动性。

第二,资本帐户要开放。这有两层意义,一是人民币在资本项下的可兑换。这块中国做的并不是特别好,不是很深入,在很多项目下人民币还不能自由兑换,尤其是外向型的资本流动(去国外投资)。资本帐户开放的第二层意思是准许人民币在资本项下的跨境流动。比如说沪港通,就是人民币直接到香港去购买港股;还有RQFII(人民币合格境外投资者),跨境的钱经由香港转回内

地,这也是资本项下的人民币跨境流动。这是中国特色的资本帐户开放。绝大多数国家的货币要成为国际货币,首要的条件就是可兑换,但中国并非如此,反而是跨境先流通,然后可兑换。

在近期内可以首推有中国特色的人民币在资本项下跨境流动,这样做的好处是对中国的风险比较小,我曾带领上海交大上海高级金融学院(SAIF)的一个研究团队对人民币跨境流动的风险做过专题研究,结论是在大多数情况下其对境内经济宏观和微观的风险都是可控的——原因是人民币不管跨境还是不跨境,银根其实还在央行手里,回流后对境内经济的风险完全受央行控制。我们应该在自贸区中建立用人民币计价的资产交易平台,这包括大宗商品期货、国外股指期货基金、人民币跨境的贸易融资票据,可以在自贸区建立平台来交易,但用人民币计价和支付,境外的人民币可以进来,中国的人民币可以出去,这就是人民币的跨境流动。如果担心资本帐户开放的风险,自贸区可以先推进人民币在资本项下的跨境流动。

同时,人民币的资本项下可兑换也非常重要。如能加速推进人民币资本项下可兑换,使得企业和老百姓可以自己换成外币,到境外投资,同时也包括境外的钱可以进来。但目前的阶段应该鼓励更多的钱出去,这将满足中国企业和居民投资国际化的需求,这是为了实体经济服务必须要做的,当然会有一定的风险,甚至对中国的金融企业也许有一定的冲击。但中国目前外汇储备接近4万亿,也可以考虑对跨境流动资金过多时采取征税(也就是所谓托宾税),这样的话风险是完全可以控制的,也可以倒逼国内金融体系的改革。

第三,要尽快推动中国国内金融体系的市场化改革,这包括利率市场化以及金融企业去行政化等。中国金融企业行政化的趋势,尤其是国有大型金融企业中的行政化趋势,是阻碍中国金融市场化发展的重大制约。只有金融机构真正按市场规则行事,才能促进中国金融产品和市场的发展。

如果这三项改革做好了,人民币国际化的步伐就迈出了一大步,其他国家也更有信心将人民币作为储备货币。我相信在十年后人民币国际地位肯定会有很大的提高,才能真正为十年后总量全球第一、越来越国际化的中国实体经济服务。(转引自 FT 中文网)



## 从伯南克演讲看 三个宏观议题

■ 邹至庄 美国普林斯顿大学经济学教授

本·伯南克(Ben Bernanke)曾任普林斯顿大学经济学教授和系主任。11年前到美国联邦政府工作,当了8年美国联邦储备银行的主席,2014年1月辞职。4月1日他回普大演讲他的经验,其中有三个议题值得我们思考。我在本文把这三个议题介绍给读者,同时谈谈我的看法。

第一,从前美联储的主要任务只有两个:第一是控制失业率或维持充分就业。第二是稳定物价,避免通货膨胀。决定一个任务的主要因素是先决定某种宏观经济现象是不能容许的,如失业率太高和通货膨胀太严重。从前稳定金融市场不是一个任务或工作目的,而是完成前两个任务的工具。因为不稳定的金融市场不被看作为宏观经济的一个大毛病。2008年后,金融市场不稳定成为美国经济大衰退的一个重要原因。现在大家认为不稳定的金融市场与失业和通货膨胀同样是宏观经济运作的非正常,会影响居民生活,所以它和失业与通货膨胀一样重要。所以稳定金融市场变成美联储的第三个主要任务。

为什么从前稳定金融市场没有现在这样重要呢?原因是现在金融市场发展了,市场的生产和收入在国民所得中的比重增加了。很多居民在金融市场就业或做金融投资,买了股票或其它金融市场的产品。金融市场出售产品价格的波动和通货膨胀一样,影响很多居民的生活。将来中国金融市场发展后,中国人民银行也可能把稳定金融市场和稳定失业率与通胀作为同等重要的任务。

第二,我们应当如何判断一个政策的好坏。伯南克在2008年美国金融危机前当了美联储的主席,有很多他在任时施行的政策被民众评论。当天在普大演讲也有同学问他某政策是否适当和他决定政策时有什么根据。美联储的重要政策包括决定应否挽救三所大公司,包括雷曼兄弟(Lehman Brothers)。因为它买了大量抵押贷款的地产证券,亏损巨大,在2008年9月15日宣布破产,但政府决定不挽救它。然而,当贝尔斯登(Bear Stearns)与AIG(American International Group)发生类似的问题时,政府与美联储却挽救了它们。AIG是一家保险公司,可是也受到金融市场动荡的影响,因为它的顾客在金融市场波动时亏了本。美联储之所以决定挽救这两所大公司,部分的理由是觉得如果让它们倒闭了,会使整个金融市场不能运作,导致持有其股票的企业和民众损失重大甚至破产,这样会降低国民收入和影响整个经济的运作。挽救它们的害处是可能会养成企业日后作冒险投资的习惯。决定应否挽救某企业,须要充分了解当时的情况。从上面决策的例子,我们认识到当我们批评和判断某一个金融政策或一般政策时,不能只从实行以后政策对经济运作影响好坏来决定,也应该从制定政策时的环境与信息来判断。

第三,让在金融市场作自由交易可能对国家的经济有害。市场经济运作的一个基本原则是应当让双方自由交易,一定对双方有利。如果对某一方无利,它不会进行交易。因为整个社会的利益是由社会每一个成员的利益组成,所以让每个社会成员,不论个人或企业,自由交易对社会是有利的。为什么容许在金融市场的自由交易可能对社会有害呢?在什么时候,有什么理由在金融市场的自由交易会产生的不良的效果以致需要控制呢?首先我们要说明冒风险的交易可能对社会不利。例如2008年美国金融风暴开始时,先发生房地产泡沫。消费者不用订金可以买房子,他们看到房价上升,想用会继续上升,便买了房子,把房价抬得过高后便会下跌。不但许多买了房产的人,还有贷款的金机构都破产了,以致整个经济滑坡。这是容许个人或企业冒风险交易的害处,所以冒风险的自由交易可能是对社会有害,是需要禁止的。

上面的例子说明了有时候应当禁止某种冒险的经济活动,但是如何能够判断哪一种具体的冒险经济活动需要禁止的,经济学家对这个问题意见分歧。好比在一个市场经济中哪种具体的经济活动是应当由政府参与的,也是经济学界意见分歧的问题。了解金融市场运作会影响宏观经济活动和赞成政府需要稳定金融市场的经济学家,可能觉得维持经济稳定比刺激经济发展更重要。一般来说,冒风险可能会使经济快速发展,但是会导致经济的波动。维持金融市场稳定的政策意在减少经济波动。中国的经济已经发展得那么快,可能需要有适当的政策保证金融市场或整个市场的稳定,以减少中国经济的波动。

(转引自 FT 中文网)



■ 曹建海 中国社科院工业经济研究所  
研究员

当中国城市的规模达到450万人、人口密度达到约8000人/平方公里时,城市规模和人口密度对于城市可持续发展的正面影响不再显现,“城市中国计划”称之为中国城市可持续发展的拐点——这是一个很有意思的发现,而与此相较,上述拐点并没有出现在国际案例的发展路径上。国际领先城市在利用高人口密度带来的经济优势的同时,仍能维持民生保障、社会稳定及高效的资源分配利用。

对比日本的东京和中国最发达城市上海2011年数据,东京人口稠密度为14440人/平方公里,与上海的14827人/平方公里相差无几,但东京人均GDP为72000美元,上海为13000美元,东京是上海的5.4倍;每平方公里GDP产出,东京为10.42亿美元,上海只有1.88亿美元,东京是上海的5.5倍。如果考虑到当前上海的住房价格已经超过东京,上海在经济发展、人民宜居、环境治理、交通管理水平、社会保障等方面,与东京等国际大都市之间,无疑存在着无法填补的巨大鸿沟。

原因何在?而在中国的新一轮城镇化规划中,中国的决策者和执行者能否避免再蹈不可持续发展的覆辙?

对照当前国际城市规划和开发中普遍倡导的“精明增长”(Smart Development)的原则和标准,如绿色节能、艺术性城市设计、高质量住房、大量的开敞绿地、倡导使用公共交通和非机动交通、种族和阶层的多样性、良好的社区环境、尊重历史、强调公共参与等,当前中国城市发展的几个致命弊病及其成因是亟需解决的。

首当其冲的就是城市规划和建设中普遍存在的“摊大饼”顽疾。所谓的“摊大饼”就是以现有市区为中心,向城市郊区圈层无限

# 中国“城市病”的政策根源

通过征地和拆迁获得一定的经济补偿;自主开发住房并用于销售的,属于现行法律禁止的“小产权房”,其前景普遍不看好;远离城市的农村,由于基础设施投入严重不足,加之大量青壮劳动力留在城市,经济发展严重落后于城市,呈越来越严重的边缘化倾向。

中国高层强调实现城乡一体化的新型城镇化战略,但是如果不能建立国有土地和农村集体土地两种所有制土地权利平等、市场统一、增值收益公平共享的土地制度,上述目标的实现必然困难重重,甚至会南辕北辙。

与“摊大饼”同时发生的中国特有的城市化现象,还有普遍的大拆大建,不顾损毁历史风貌。大拆大建几乎是目前所有中国城市领导人的偏好,美其名曰城市改造和城市现代化。由此中国成为世界最集中的大工地,无数建筑物被拆毁,一座座新的建筑物平地再起。这种依据“破窗理论”而进行的大拆大建,一定程度上成为推动建筑施工建筑材料等相关生产活动的源泉,因而拉动了短期的经济繁荣。

实际上,任何建筑物都属于过去劳动的成果和社会财富积累的一部分,如果建筑物还不足以危险,最好的方式是进行加固和修缮,既可以维持其历史价值,又可以保存好这一社会财富。然而,由于土地产权制度及土地价格的扭曲,拆除现有建筑建造新建筑这一野蛮的生产方式,反而成为地方政府和开发商最重要的牟利和创造GDP的工具。目前中国各个城市空气污染严重,与大拆大建引起的建筑垃圾、空气扬尘等直接污染以及钢铁、水泥、能源生产等间接污染不无关联。

对于拥有很多文化历史建筑的城市,大拆大建意味着对城市历史风貌的不可挽回的破坏,新建筑也不意味着财富的创造。根据所属区域的历史价值,进行分片区或保护型开发建设,显然应是中国当前各个城市政府急需纠正的倾向。

最后要提及的一点是盲目招商引资和乱上大型项目。目前中国城市政府发展经济,一靠招商引资,二是通过土地经营开发和直接兴建大型基础设施项目等直接经济活动。在招商引资方面,各地为了追求GDP增长,普遍存在着不计后果盲目引产问题,通过虚假环评等方式规避公众反对,引入高污染、高排放企业或危险品生产储运企业。

由于中国生产要素市场化推进滞后,城市政府通过对土地、劳动力、资金、矿产资

源、生态环境等等要素的不合理定价吸引投资者,由此导致各地资源过度开采、土地过度开发、环境过度使用、资本过度重工业化、效率偏离最优路线的后果。这些城市短期经济增速快,但由于错误的招商引资,在生态安全和可持续发展方面种下了巨大的隐患。

由于中国税收的“产地”征收特征,客观上助长了地方政府不顾自然资源和生态环境承载能力,盲目将工业企业引入本地的倾向。在城市基础设施建设方面,各地不顾环境评价和项目可行性,而是以政府卖地为偿还保证,借助融资平台,通过发行城投债、银行信贷、信托资金甚至高利贷等方式融资,乱上大上建设项目,试图将未来20—30年需要的基础设施项目,在现任领导一个任期内完成。由此给地方带来的巨大偿债压力,迫使其将主要精力放在推高当地房价和维系地产泡沫上,以期在土地市场上获取较高收入。这种严重排斥公众意愿、甚至不惜以损害民生为手段的城市经营,如何能令公众对地方政府满意?

据此,中国城市发展的不可持续性,既有土地制度改革落后的问题,也有顶层设计中的片面追求保增长、GDP考核机制以及地方政府约束机制缺失有关,这需要通过政治、经济、社会等领域的进一步改革,为中国城市发展创造一个由市场、公众决定资源配置长效机制。

这个长效机制包括:第一,因循公众意愿制定的符合“精明增长”原则,由政府严格执行、不得任意更改的城乡规划;第二,构建城市和农村平等地权的一体化发展机制,促进宅基地、农村集体建设用地入市,建立统一、有效的城乡统一土地市场;第三,建立地方政府财产神圣不可侵犯的保护机制,防止地方政府借口城市改造等,肆意侵犯居民财产;第四,以消费税代替增值税的方式,消除地方政府盲目招商引资的经济动因;第五,建立城市地方政府公共服务机制,基础设施投资项目实行政府行政首脑终身责任制;第六,建立最严格的、不可逾越的、有效的生态环境保护制度体系,并对领导干部实行资源环境离任审计,建立损害责任终身追究制度。

按照上述的规则来对比中国新出台的城镇化规划(2014—2020),可能还有很多的“规划”需要引入市场化和公众化的因素,而京津冀的一体化究竟如何实现,或许是一个很好的观察政策落地的案例。

(转引自 FT 中文网)