

人民币国际化路径研究

——基于人民币计价结算国际收支结构视角

□ 任 倩

从2009年7月我国开展跨境贸易人民币结算试点,到2010年7月香港建设人民币离岸市场,再到2011年国内相继开展直接投资人民币结算试点,以“跨境贸易和离岸市场”为特征的人民币国际化进程日渐加速。但人民币国际化是一个漫长的过程。本文将在本币国际化进程中本外币同时计价结算的背景下重新构建国际收支恒等式,提出实现人民币国际化的近期路径和远期路径。

货币国际化是以一国综合国力(例如经济持续增长、金融市场成熟、政治稳定和军事实力雄厚)为基础,借助对外经济往来(表现为该国国际收支各项目)来实现本国货币的国际化。因此货币国际化与货币发行国的经常项目(货物和服务贸易)、资本和金融项目(投资)以及外汇储备存在着密切关系。考虑到一国本币国际化进程的长期性和渐进性,货币发行国对外经济往来必然经历本币和在位国际货币同时发挥计价结算职能的过程,因此可考虑将国际收支恒等式同时体现两种货币结算将国际收支平衡表中的经常项目与资本和金融项目拆分为以美元计价结算部分和以人民币计价结算部分,更能体现人民币国际化程度逐渐加深的动态进程。

伴随着货币国际化程度加深,该国本币在国际经贸往来、国际金融交易中越来越多地发挥计价单位、结算手段的职能,国际市场接受度逐渐提高。在一国对外经济活动价值总额保持不变的条件下,该国国际收支结构中以本币表示

的经常项目和资本金融项目下的发生额将随之增加,以外币表示的经常项目和资本金融项目发生额亦相应降低。而这些以本币计价结算的净流出实际上就是该国货币国际化之前外币计价结算净流出的等价替代。在本币对外输出阶段,本币主要通过三种方式实现净流出:一是本币计价的经常项目和资本金融项目下的直接投资同时实现逆差;二是本币计价的经常项目逆差、资本金融项目下直接投资顺差,并且逆差额大于顺差额;三是本币计价的经常项目顺差、资本金融项目下的直接投资逆差,并且逆差额大于顺差额。但是,本币国际化不管采取哪种流出方式,最终结果都会带来该国外汇储备增量相比国际化启动前有所增长。这也可以解释我国人民币国际化的最初期,人民币通过跨境贸易中进口支出实现对外流出,同时我国国际储备增量持续增长的现象。只有在该国国际收支结构中本币经常项目和资本金融项目的发生额逐步增加,进出口贸易、直接投资、证券投资等更多地以本币实现结算,外汇流入和流出的规模越来越少时,居民的外汇余额下降,国家不再被动也无需保留巨量的外汇储备,外汇储备压力自然得到释放。当然,这是本币国际化程度较深时才能达到的效果。

反观人民币国际化的实现路径,通过区别计价结算货币后国际收支等式,发现在本币国际化的进程中(本币和外汇同时在对外经济往来中计价结算),在本币国际收支平衡的约束下,本币国际化的实现路径无非存在两种方式:一是基于经常项目顺差、资本和金融项目

逆差的方式,另一种则是基于经常项目逆差、资本和金融项目顺差的方式。当然理论上还存在双顺差和双逆差的国际收支结构,但其均会对国内经济健康发展产生一定的负面作用,例如双逆差结构下本币贬值、国际社会对该国货币购买力缺乏信心;而双顺差结构下又不能形成本币对外输出的充足流动性保障,缺乏本币输出可持续性,因此都予以排除。而至于平衡的国际收支结构中究竟采用哪一种方式实现本币国际化,则取决于货币国际化的进展程度和体现本国国情的货币当局的主导政策。回顾美元、德国马克国际化的历史经验,货币国际化的最初阶段即是货币依托货币发行国强大综合实力征服国际市场的阶段,多为经常项目顺差、资本金融项目逆差的路径(二战前的美国),而当该货币国际化程度日益加深甚至形成垄断地位,货币发行国需要向整个国际市场提供流动性时,可能采取经常项目逆差、资本金融项目顺差的模式(20世纪70年代后的美国)。考虑当前我国短期内和发达国家相比仍具有劳动力成本较低、出口产品竞争力较强的比较优势,完全实现经济结构调整还需要一个较长期过程,因此人民币国际化短期路径应保持经常项目顺差(尤其是货物和服务顺差)、以资本和金融项目逆差实现人民币净流出;待人民币国际化加深,我国已顺利实现经济结构转型、之前的资本向外输出也已形成利润回报之时,则可以以经常项目逆差、资本和金融项目顺差维持人民币国际化。

(一)近期路径——以人民币经常

项目顺差、资本和金融项目逆差实现人民币国际化。在人民币国际化初级阶段,增加本币对外直接投资可以实现本币净流出,同时如果减少外汇计价结算的资本金融项目下的外商直接投资额,可以一定程度上抵消由于人民币净流出导致的外汇储备增量提高的压力。因此,人民币短期路径可以采取保持人民币经常项目顺差条件下,通过鼓励居民人民币对外直接投资和挤出扭曲性吸引外商直接投资,促进人民币净流出增加。

1. 积极鼓励、引导居民人民币对外直接投资。2011年我国已启动人民币对外直接投资,我国应继续引导居民尤其是鼓励国内民间资本“走出去”,鼓励居民个人和企业自主进行海外投资、置产兴业;鼓励国内金融机构及其海外分支机构对中资进出口贸易企业提供人民币贸易融资,不断创新人民币金融产品,为国内民间资本和海外华人资本提供对外投资的金融支持;积极利用我国签署的自由贸易区等跨国经贸合作的便利条件,鼓励居民对外直接投资方式从贸易向生产制造、技术研发、资源开发等领域转变,逐步在国际市场中占据生产资料组织、产品研发、营销定价的优势,实现我国企业经营投资的全球布局,为人民币在国际市场中发挥计价、结算职能创造条件。

2. 压缩扭曲性吸引外资,培育民间资本。我国自1990年起引入的外商直接投资,拉动了经济增长,提高了就业率,但另一方面不得不承认外资也挤占了民营资本市场资源以及金融资源,事实上形成了对民营资本的一种挤出。因此,结合当前人民币净流出的要求,应逐渐取消扭曲性吸引外商直接投资,优化外资投资结构,逐步取消国内外资企业的超国民待遇,健全投融资体系,降低民营资本的融资成本,为民间资本发展腾笼换鸟,并结合国内产业结构转型培育扶持民间资本积极参与产业结构升级,

引导民营资本健康发展,逐步降低我国对外资的依赖。

(二) 远期路径——以资本和金融项目顺差、人民币贸易逆差维持人民币国际化。在人民币充分国际化阶段,通过人民币经常项目逆差向国际市场提供人民币流动性,同时以人民币直接投资所获收益回流实现资本金融项目顺差,维持人民币国际化境内外循环路径。然而20世纪90年代初至今,我国经常项目几乎年年保持盈余,经常项目中的贸易盈余占据了83%,而且贸易盈余中劳动密集型的外商投资加工贸易又是顺差的主要来源。长远来看,要向国际市场提供充足的流动性,我国的经常项目尤其是贸易项需要从顺差最终过渡到逆差。除了增加进口规模,国际贸易逆差需要通过逐步压缩加工贸易产业来实现,而这一变化意味着国内必须配合以经济结构转型和产业转移,即压缩加工贸易产业的同时大力扶持鼓励非贸易产业,才能在国际贸易逆差实现的同时保证经济平稳增长、就业压力缓解。

1. 调整国内产业结构,压缩加工贸易比重。伴随着我国国内劳动力价格上涨、局部地区出现充分就业甚至用工荒、国际市场需求锐减、贸易保护主义盛行、原材料价格上涨,我国得以继续劳动密集型产业的人口红利优势正在逐步消失,产业转移大势所趋。我国应借鉴美国、日本、亚洲“四小龙”产业转移的经验,鼓励自主创新,大力发展战略新兴产业,扶持制造业服务业再升级,从劳动力比较优势过渡到技术、资金比较优势。

2. 在收缩国内低附加值的加工贸易产业的同时,大力培育发展非贸易产业,保证经济的平稳增长,同时承接加工贸易产业转移出来的劳动力。随着经济增长,服务业在国内生产总值中的比重日益增加,其中餐饮、娱乐、物流、医护等中低端服务业相比金融、通信等高端服务业,所需技术和资金的门槛较低,企

业进入市场成本较低,而且对劳动力知识和技术的要求不高,同时能够为社会提供较多的就业机会,承接加工贸易产业转移后带来的劳动力过剩问题。同时,随着社会进步、收入水平的提高,国民收入分配中的劳动报酬占比上升,广大居民对服务业的消费需求日益增长,经济增长的驱动力将逐渐由投资、出口转向消费。因此通过发展服务行业拉动内需,一定程度上可以弥补加工贸易产业收缩后对出口和经济增长的影响。

总之,货币国际化的实质是货币伴随本国实体经济、资本从国内市场发展延伸到国际市场的过程。人民币国际化同样必须符合此经济规律。从人民币净流出的每一种实现方式乃至之后的回流机制,这一整套的路径设计,都需要以国内相关改革为基础。因此,人民币国际化的真正关键意义在于其对本国经济结构调整的推动作用,对国内各项经济改革的“倒逼”作用,具有以外压内的功效。我国的人民币国际化将推动国内金融和产业体制改革,挤压金融抑制,走向资金的内外价格的市场化决定;挤压国有和跨国资本,为本土民间资本的发展腾出空间;挤压贸易部门和制造部门,为非贸易部门和服务部门的成长腾出空间;挤压出口和国内投资为消费的成长腾出空间。不久的将来是中国向全球输出资本、输出流动性的过程,是中国向世界进口劳动进口技术、原料的过程,由于中国占全球生产和消费的巨大体量,一进一出之间,将大大改变过去几十年世界经济的逻辑。我国应抓住现人民币国际化这一历史机遇,顺时代潮流而动,稳步推进国内各项经济改革,努力实现中国梦。[本文为中国人民大学研究生科学研究基金项目(13XNH009)阶段性研究成果]

(作者单位:中国人民大学财政金融学院)

责任编辑 李永佩