

# 人民幣國際化起步階段

長期以來，內地在製造業以及隨之的能源消費和跨境貿易的迅猛發展，催生了內地GDP的持續增長和經濟規模的不斷攀升，而實體經濟的國際地位和影響力上升，則反襯了金融產業的落後狀態。

時至今日，金融產業和實體產業、國內經濟與國際環境的一個衝突焦點就是人民幣貨幣政策取向：內地金融產業和實體產業糾結於人民幣的利率和通貨膨脹，而國內經濟和國際環境則博弈於幣值升降和資本項目兌換時間表。

人民幣及其貨幣政策的各項討論和發展方向，實際是目前內地各項經濟問題深層機制的一個集中反映，且由於貨幣政策天然的透明性和國際性，而成為媒體和輿論關注焦點。整體而言，受內地經濟整體發展階段所決定，人民幣仍處於從一國國內貨幣向國際性貨幣發展的初級階段。與處於金融危機後期的美國和債務危機的歐洲相比，人民幣的面臨的問題迥然不同，要避免混淆。

## 港幣在尷尬處境

與美國的金融產業過於發達、華爾街勢力過大相反，內地的金融機構無論是從社會經濟影響力還是行業內部發展水平而言，都尚處於產業發展的初級階段。這一點無論是在內地的資本市場的公司治理現狀，還是銀行信貸和保險市場單一產品現實，都可以看到直接的例證。但是在內地實體經濟支撐和內地嚴格金融管制條件下，內地金融機構一枝獨秀的現狀，實際上掩蓋了人民幣國際化下金融風險的深化。

近年，內地金融產業部分機構已經開始國際化布局：各大國有銀行在加快設立海外分行，比如最近建設銀行即設立了加拿大分行；證券機構也開始海外戰略，其中代表是正在香港進行募股IPO的中信證券。但是，面對前所未有的貨幣國際化過程，內地金融機構和貨幣政策當局都只是初學者，而在內地金融決策的政府本位體制下，如何適應最為多變的國際金融市場，則恐怕尚需考量。

可以說，港幣今天的尷尬處境，從另一個側面真實的反映了人民幣從傳統的國



■人民幣仍處於從一國國內貨幣向國際性貨幣發展的初級階段

(法新社圖片)

內貨幣角色向國際貨幣提升的初級性。目前，港幣賴以存在的聯繫匯率制度，實際上是將港幣和美元捆綁在一起，港幣的信用完全取決於美元的信用，美聯儲成為港幣貨幣政策的實際決定者。這一聯繫匯率制度在內地經濟崛起和美國經濟危機之後，對於港幣和香港經濟的利弊就開始逐步逆轉。

香港經濟與內地經濟的經濟周期趨同，而與美國經濟逐步分離，在貨幣層面的直接反映就是港幣與美元的貨幣政策衝突。而人民幣在目前條件下尚未成為國際貨幣，雖然通過貿易項下和一定程度上資本項下的變通安排，港幣可以實現和人民幣有限度的互動，但是在人民幣完全國際貨幣地位確立前，港幣不可能與人民幣建立類似美元的聯繫匯率制度。

## 中國面孔展示國際

既無法切斷與美元的聯繫制度，避免美元貨幣政策負面作用；相當長的時期內，也無法與人民幣掛鈎，實現實體經濟同周期運轉，港幣的尷尬處境成為人民幣國際化初級階段特徵的一個外在

指標。

從另一個角度講，港幣與人民幣聯繫匯率建立，或者港幣消亡之日就是人民幣國際化完成之時。

與人民幣和內地金融國際化相得益彰，代表中國經濟實力的中國面孔開始出現在核心國際金融機構的管理決策層中。如果說，2008年林毅夫作為中國面孔的第一個突破，出任世界銀行（World Bank）高級副行長還有其一定的個人因素的話；而2011年7月，朱民由國際貨幣基金組織（IMF）特別顧問轉任副總裁，則完全是內地在國際機構話語權上升的體現。

背景類似的兩人，都是在美國獲得系統教育獲得博士學位後長期服務於國內的體制內機構，同時又保持著和國際同行的密切聯繫，一直以來作為中國勢力的國際面孔，出現在國際金融界。而此次借助中國勢力上升，成為國際金融機構的中國面孔。中國面孔出現在國際金融機構，也是內地金融和貨幣國際化的一個間接反映。從另一角度而言，也會成為內地貨幣和金融國際化的一個推動力。

李元莎為美國麻省大學商學院助理教授  
何順文為澳門大學副校長兼教授