

# 人民币国际化任重道远

章玉贵

## 资本项目管制并非人民币国际化瓶颈

中国最近两年在资本市场和国际多边经济合作领域推出的一系列重大举措,某种程度上都是为人民币国际化提供准备条件。

无论是去年9月启动的上海自贸区相关改革的先行先试,抑或刚刚开闸的“沪港通”,还是初具国际意义的人民币离岸中心的陆续搭建,人民币国际清算网络的全球性布局安排,乃至更具指标意义的金砖国家开发银行、亚洲基础设施投资银行、丝路基金的陆续成立,加上积极筹建中的海上丝绸之路银行和上海合作组织开发银行,以及中国力主推行建立亚太自贸区等等。所有这些,均有利于扩大人民币的国际行为空间。而央行官员日前表示,央行有意在上海自贸区有条件开放资本项目可兑换,释放了中国加快资本项目开放的信号。

笔者注意到有评论把资本项目管制视为人民币国际化的最大瓶颈。其实这是未搞懂人民币国际化一般逻辑与内生性机理的误解。因为资本项目管制解除本身并不复杂,但究竟何时解除,则不仅仅是时间问题,而要密切关注相关配套条件的发育程度。央行内部曾有讨论拟在2015年实现资本项目可兑换,但后来不了了之,而代之以人民币资本

项目可兑换没有时间表的官方陈述。说明货币当局对资本项目开放的节奏以及风险可控程度尚比较谨慎。

从发达国家资本项目自由兑换的经验来看,除了英美等金融强国较早采取相对自由的资本项目体制之外,一般到20世纪80年代才完成资本项目全面开放进程,渐进式特征明显。因为资本项目开放要求一国放弃固定汇率,以保持货币政策的相对独立性,另一方面,还要求对过度资本流动采取审慎管理措施,只有当汇率弹性较充分且监管水平达到相对成熟之后,全面放开资本管制的窗口才基本来临。

从国家战略布局来看,十八届三中全会提出了“推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度”的战略架构,其战略架构的实施是以2020年为重要时间节点。因为中央对人民币国际化的要求非常高,绝不仅限于一般意义上的自由兑换,而是要在贸易、投资和储备货币领域均有相当大的话语权。按照笔者的估计,人民币在实现贸易项目下的跨境流动、资本项目下的跨境流动以及离岸金融中心的人民币流动之后,迟早要嵌入全球储备货币体系和大宗商品交易体系中,进而成为美元的主要竞争对手,这个时间跨度至少需要20年。

## 2020年国际化指数将达10%

根据国家战略研究,以人民币在

全球范围内贸易计价、金融交易和外汇储备等三个方面份额的发展动态,给出了人民币2013年底的国际化指数为1.69%,与2013年初的0.92%相比提高了84%。2014年第一和第二季度,人民币国际化指数则达到了1.74%和1.96%,预计到今年年底人民币国际化指数有望接近2.5%。截至2014年9月,人民币已经成为全球第七大贸易计价和支付清算货币,第九大投资和金融交易货币。

从人民币国际化的进展来看,贸易项目下的人民币结算由于得到政策的大力扶植而发展迅速。作为人民币国际化最基础的工作之一,人民币在跨境贸易中的结算比例发展迅速,已从2009年试点之初的35.8亿元,扩大到去年的4.63万亿元。今年前三季度就已达4.8万亿元,超过了去年全年,业务范围则涵盖全球近200个国家和地区。相应的,今年以来,央行与英国、法国、德国、瑞士、韩国、阿根廷等国央行签署人民币清算安排合作备忘录或人民币清算协议,并在伦敦、巴黎、法兰克福、卢森堡、首尔、多伦多、多哈、悉尼等金融城市设立人民币清算行。预计下一步的目标是争取在纽约设立人民币清算行。

当然,人民币在国际货币与金融体系中的分量与美元远不在一个量级上。以国际化指数而言,2013年美国国际化指数为52.96%,欧元为30.53%,英镑4.3%,日元4.27%。份额只有1.69%的人民币不及美元国际化指数的零头;在国际债券与票据市场,截至2013年底,人民币国际债券和票据的存量为719.45亿美元,在全球所占份额为0.33%。同期,欧元占比为44.21%,美元占比为35.80%,英镑占比9.48%,日元占比2.22%。至于国际储备货币份额,目前美元在国际储备货币中的份额约为60%,欧元约为25%,英镑、日元等低于4%,人民币所占份额不到1.5%。美元在全球大宗商品交易中所占份额约95%,人民币所占份额几乎为零。

笔者预计,随着人民币国际化步伐的稳步推进,2020年,人民币国际化指数有望达到10%,将跨越真正国际化的第

一个重要门槛。而到2030年人民币国际化指数将达到20%。形成美元、欧元与人民币的三边均势货币格局。

## 加紧构筑多维力量体系支持

当前,人民币正处于贸易项目下的跨境流动、资本项目下的跨境流动以及离岸金融搭建的敏感时期,下一步可能还要嵌入全球储备货币体系和大宗商品交易体系,这对货币主导国的美国来说,意味着切割美国的核心利益。这是美国不愿看到的局面。美国一定会运用机制化力量体系牵制人民币国际化的步伐。

从全球货币变迁史的视角来看,迄今为止真正完成国际化的货币,只有英镑和美元,这两者的背后均有密布全球的多维政经和军事力量体系支撑。因此,一国货币国际化是极为复杂的过程,不仅需要国内金融市场体系的内生性发育,更需构建全球性的力量体系。而人民币国际化的制约条件,则远多于昔日的美元。在“大块头”的中国资本尚未真正形成“金融资本力”之前,资本市场深层次开放步伐切勿过于自信。

人民币国际化只是中国深度嵌入全球金融体系的战略性安排之一。中国或将在2020年成为全球第一经济大国,届时中国在全球经济与金融体系中拥有相当分量的话语权是非常自然的逻辑安排,不过,真实世界不呈现静态的假定。中国要在国际分工领域中拥有与本国经济实力相对称的地位,进而维护国家核心权益,迫切需要基于实体经济规模性扩张和内生性技术进步的产业竞争力提升,更离不开基于金融发展和全方位参与国际竞争的金融力量工具的培育,以及在军事力量体系的全球化构建与投送。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

# 温暖与冷酷的市场经济



黄小鹏

这两天,一条不怎么显眼的新闻引起了我的关注和兴趣。新闻说的是,人力资源与社会保障部等四部委联合下发了一份名为《关于失业保险支持企业稳定岗位有关问题的通知》的文件。这份文件是为了落实国务院有关精神,在调整优化产业结构中,给不裁员、少裁员的的企业发放稳定岗位补贴(“稳岗补贴”)。用通俗的话说,就是通过财政补贴,让企业不要裁员。

失业对个人生活的负面影响不言而喻,从社会角度看,失业率升高影响和谐,在失业率居高企的环境下,甚至要维持中国的政治稳定也会面临很大的挑战和压力。特别是,当经济突然在繁荣中滑落,人们还沉浸在乐观心理的余绪之中的时候,破产、失业这些词汇会极大地刺激人们的神经,让人感到不安,甚至恐惧。此时,从微观层面干预劳动力市场、限制市场机制发挥作用的观点,很容易被人们接受。既能享受市场竞争所带来的好处,又能避免它的无情和残酷,这种温暖市场经济模式自然会受到广泛而热烈的欢迎。2009年,在金融危机巨大冲击波到来时,北京、江苏及上海部分地区都出台过类似的“稳岗补贴”政策,2010年国家层面也出台过类似政策。这些政策的社会反应都是非常正面的。

“稳岗补贴”政策并不是中国的发明,其他一些国家也有类似政策,甚至比中国更加制度化,细节也更加完善,其中,德国的“短时工作”政策是这方面的佼佼者。德国企业往往不以裁员应对经济衰退,而是减少员工工作时间,政府则对减少工时而降低的收入及企业因不解雇冗员而遭受的损失给予补贴。这项独特的就业制度,在全球金融危机爆发后为德国创造了“就业奇迹”。2009年,德国的GDP收缩了5.1%,但失业率仅比上一年上升0.2个百分点,为7.7%,与之形成强烈对比的是美国,它的GDP收缩3.5%,但失业率却比2008年大幅上升3.5个百分点,高达9.3%。近几年,德国模式在中国引起了广泛的讨论,推崇德国模式的人占多数。中国一些具体的就业政策是否是学习德国经验的结果,笔者不敢妄下结论,但两者在表面上十分相似,很可能反映出,在政府与市场关系认识上“英雄所见略同”。

众所周知,美国实行的是自由市场经济,德国的模式则被学术界称之为“社会市场经济”。在“社会市场经济”模式下,市场力量发挥力度和边界受到一定的限制,对就业市场的干预即为其中之一。如果单从经济绩效看,战后美国与德国都是成功的代表,很难区分出两者明显的孰优孰劣。自由市场经济显得冷酷无情,它周期性波动的幅度会较大,但优势是调整起来速度很快,以及相对较低的福利保障,迅速地将缺乏竞争力的企业清除出市场,整个经济能更好地适应外部的变化和冲击。相反,“社会市场经济”的德国对劳动者来说显得不那么冷酷,经济的波动程度也不如美国那么激烈,不过,一旦出现失衡,调整的时间也会更为漫长。

两种不同模式植根于两国不同的历史,甚至带有意识形态的色彩。

从经济模式这种大而笼统的角度比较美国和德国劳动市场政策(以及其他一些政策)确实得不出什么结论,似乎采取什么模式完全是历史文化环境的产物。这也是近年来大多数中国的经济学家推崇德国模式而对美国模式贬抑有所增加的原因。能让市场经济更温暖些同时又不会影响效率,这难道不值得效法吗?笔者想说的是,对美德两国劳动市场模式的比较,不能忽略一个重大事实,即两国的产业结构存在很大差异。美国是一个产业变迁、升级力度大,创造性破坏频繁的国家。如果对劳动力市场采取德国那种干预模式,失去竞争力的企业无法被淘汰,产能过剩的行业无法消肿出清,战后几乎所有引领经济进步的新产业也就不会出现在美国。相对而言,德国的竞争力主要是体现在传统制造业领域,很多产业已经形成了完善的上下游配套链条,并且在未来很长一段时间内很难看到在它国替代的迹象(例如其强大的汽车业),也就是说,德国的产业结构和优势产业是相对固化和稳定的,创新只在边际上进行,市场需求也大多是周期性的。这种产业情况下,经济衰退时尽量不裁员、少裁员,而是把宏观冲击平滑化、分散到不同的时段,是减少对企业及劳动者伤害的理性选择,如果过分响应宏观经济的变化,反而会对双方都造成无意义冲击,对产业链造成不必要的破坏。例如,汽车业受经济危机影响出现周期性不景气,此时大幅裁员虽然可以削减成本以应对不利,但因为危机过后行业又会复苏,要重新增聘人手,这样做所付出的代价远远大于不裁员。劳资合作、政府资助以平滑冲击是最佳的策略。相反,对经常出现创造性破坏的美国来说,果断让上一轮产能过剩的金融服务业消肿,将人力资源转移到其他行业,则是符合效率的行为。而事实也是如此,金融危机之后,华尔街消肿,新的优秀人才以及从金融业流出的人才更多地去了西海岸的高科技产业,为其繁荣荣柴添火。

对比美德两国最近数年来的经济表现,我们发现,在危机早期德国的就业虽然大幅好于美国,但现在两国基本接近,而从经济增长看,美国危机之后的恢复则更加有力一些,德国则呈现疲态,甚至在2013年初再次衰退,眼下又处于衰退边缘。

一个国家的劳动市场政策,与它的产业特点是紧密相连的,这是我们在学习借鉴它国经验时不能忽视的。回到中国情况上来,我们可以发现,虽然我们一再强调让市场发挥基础性作用,但实际上经常干预具体的市场运作。以此次“稳岗补贴”来说,它就充满矛盾,令人费解。该政策主要是鼓励并购重组、化解产能过剩、淘汰落后产能三类行为,但同时它又通过财政手段支持不裁员。如果在淘汰赛中能存活下来,这样的企业何须补贴?如果企业被淘汰出局,让劳动者留在企业又有何意义?正确的做法是,通过财政补助减少那些在产业调整中失业者的痛苦,并采取各种方法把他们引导到新的产业中去。

思路不清,滥施伪温暖,“稳岗补贴”不过小小一例罢了。在投资领域、在资本市场及房地产市场,我们的政策常倾向于鼓励投机,而当投机所制造的系列总是需要市场力量来消除,以促进整个经济出清、恢复均衡的时候,政策往往又出于各种考虑,动用各种借口施予温暖起来。

何时该温暖,何处该温暖?何时该冷酷,何处该冷酷?只有把这个处理好了,市场经济才像个市场经济的样子。

# 合意贷款合了谁的意

梅苑

日前的国务院常务会议上提出,要增加银行存贷比指标弹性,改进合意贷款管理,目的仍直指金融机构服务实体经济,特别是扩大对小微、“三农”等领域的贷款。

2011年,央行开始实施新的贷款规模约束机制——合意贷款,但直到本月发布的三季度货币执行报告,央行才对合意贷款有了初步解释,根据央行口径,所谓合意贷款,其核心内容是指金融机构适当的信贷投放应与其自身的资本水平以及经济增长的合理需要相匹配。不少银行业内人士反映,合意贷款的计算方法复杂,可以具体控制到每家银行每个月的放贷量。合意贷款的初衷是在存贷比相互配合控制单个银行贷款总量的基础上,对放贷节奏有所调节,这即是合意贷款出台的背景。

但如此的合意贷款“合意”了谁?首先,企业逐利的本质不能磨灭,虽然国内大型银行肩负国家金融政策具体执行的任务,但这一点概莫能外,比如信贷资源集中的房地产行业,通过合理的政策抑制投机端自然可以使行业利润率降低,可降低银行放贷兴趣;比如地方融资平台,通过PPP(公私合营模式)或者其他尝试,也可有效监管和抑制地方政府不合理的融资要求,这才是市场化的解决手段,靠总量或者节奏控制,只会徒增社会融资成本。

其次,我国银行类金融机构因规模和地域分布不同,贷款结构千差万别,一般来说,五大行和股份银行贷款投放节奏较为均衡,而城商行容易受市政项目或者当地特色产业集聚影响,放贷节奏受季节性影响较大,比如市政项目考虑到工程质量以及施工人员安全性和舒适度,多以春秋两季施工为佳;行业上的融资需求也易受消费淡旺季影响。对于农商行,放贷节奏易受农业季节性因素影响,不同地域不同农作物,以及林业、渔业、畜牧业的周期也各有不同,假如各季度信贷投放真如业内流传监管规定的“3:3:2:2”比率,势必会对地域型中小银行正常经营产生影响。

最后,日前国务院强调改进合意贷款管理,目的亦直指扶持小微、“三农”,事实上,今年以来央行已多次通过定向流动性支持推动银行加大小微领域贷款投放,但效果不尽如人意,从银行层面来说,投放小微意味着征信成本的上升,坏账概率的加大;从小微企业层面看,所获贷款是否用于有效需求难以判断。据笔者了解,近期央行对于江浙城商行小微贷款的定向流动性支持,不少银行并未申请额度,原因也自不待言。

9月份监管层关于加强商业银行存款偏离度管理,也可理解为“合意存款”,但类似“合意”,既未合监管的本意,也未合市场的意,建议政策制定应更接地气,多让“看不见的手”发挥作用。

## 巡视组:全国5000余名干部陷“人情腐败”



婚丧喜庆大操办,干部借机滥用权。笑纳红包成常态,哪管糖衣藏炮弹。中央巡视刹邪气,问责处罚五千官。法治建设多用力,须防腐败去又还。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

# “国新十条”有利企业真正缓解融资难

莫开伟

19日,李克强总理主持召开国务院常务会议,提出增加存贷比指标弹性、抓紧出台股票发行注册制改革方案,加快利率市场化改革等10条办法(简称“国新十条”),旨在缓解企业融资成本高问题,再度释放金融改革提速信号。

国务院再次推出“国新十条”,是缓解企业融资难、融资贵最有效药方。笔者认为,这些政策拿准了企业融资困局“穴位”,找到了优化企业融资生态的“钥匙”。

从现实看,国务院出台“国新十条”,也是被现实经济倒逼的无奈之举。今年中央政府为解决实体经济困

难,实施了定向降准和降息等系列财政金融财政,虽然发挥了一定作用,但仍无法从根本上改变企业融资困局。其原因包括:银行“喜大厌小”观念没有改变,过多金融资源流向了产能过剩行业和低效国有企业,不少降准资金也通过各种途径流向了大企业;为中小微企业服务的金融供给缺乏;中小微企业直接融资渠道不畅,资本市场管制过严,小微企业不得已向银行融资,也促使银行间接提高了信贷门槛;为中小微企业提供信贷担保的机构缺乏,企业征信能力下降,缺乏民信贷活话语权等。若不尽快推出新对策,企业融资难、融资贵将成无法解开的“死结”;且目前经济走势继续下行,实体经济生存环境若不好

转,将进一步加剧中国经济衰退,不仅会引发社会就业形势恶化,更会增加社会不安定因素。

此次“国新十条”也正是在这种严峻形势下推出的,展现了中央政府驾驭宏观经济的高超智慧和胆略,具有较强的现实针对性,尤其能消除制约中小微企业发展的各种不利因素,具有划时代进步意义。从当前看,每一措施都能化解企业具体困难,如增加存贷比考核弹性、改进合意贷款管理,完善小微企业不良贷款核销前列支等政策,有利改善企业融资环境;加快发展民营银行等中小金融机构,有利为中小微企业企业提供多层次金融服务,提高金融服务可得性;支持担保和再担保机构发展,推广小额贷款保证保险试点,能极大地发挥保单对贷

款增信作用,减少中小微企业信贷风险;改进商业银行绩效考核机制,有利企业获得公平信贷支持,消除高利率和高费用,从根本上降低企业融资成本。此外,运用信贷资产证券化、抓紧出台股票发行注册制度、支持跨境融资等等,更为企业直接融资打开了便利通道,企业资金获得面更加拓宽。尤其完善信用体系,提高小微企业信用透明度,健全监督问责机制,遏制不规范收费、非法集资等措施,能降低社会整体融资成本,净化企业融资环境;加快利率市场化改革,建立市场利率定价自律机制,引导金融机构合理调整“虚高”贷款利率,更让企业看到了希望的春天。可以断言,中小微企业全面脱困指日可待,中国经济企稳回升局面为时不远。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发电邮至 pp118@126.com。