

美元为什么可以成为世界霸权货币？日元国际化为什么失败？
马克升值后何以成为欧元中坚？

过快？过慢？争议人民币国际化

■ 本报记者 王敏

近期,澳大利亚央行与中国央行签署了中澳双边本币互换协议,互换规模 300 亿澳元(合 312 亿美元)。上月 22 日,英国央行——英格兰银行发表声明称,将与中国人民银行尽快签署三年期人民币—英镑互换协议,目前双方正在积极就此进行谈判。

此前,中国已经与土耳其、巴基斯坦、阿联酋、马来西亚、新西兰等一些国家分别签署了货币互换协议。

虽然汇丰预计到 2015 年,人民币将成为三大贸易结算货币之一,人民币作为投资货币的国际结算量近一年来亦增长迅速,但与预期的“贸易计价货币——投资结算货币——国际储备货币”的人民币国际化三部曲相差甚远。

海外需求增长是人民币国际化的机遇

一段时间以来,人民币在外力推动下的国际化速度明显加快。人民币海外需求量的快速增长,是否会导致人民币“被升值”压力增大,由此带来资本项目可兑换压力增加? 澳大利亚和英国等为什么会那么积极地推动人民币离岸市场的建立?

对此,中国人民大学国际货币研究所副所长涂永红表示,伦敦特别积极地推动人民币离岸市场的建立主要基于两点考虑:一是中国宏观经济和人民币在金融危机中的稳定表现,已经使人民币初步具备成为国际结算货币的条件;二是欧元区国家对伦敦金融政策的发言权提出质疑,使得伦敦需要寻找新的市场和合作伙伴。

当然,这个对中国来说是一个非常重要的机遇。伦敦的离岸市场拥有比较健全的市场制度和风险管理机制,影响力也比香港大得多。但机遇的同时也有风险在,如国际贸易中的定价权问题、国际金融衍生品的冲击、资本市场外汇管制的开放程度以及人民币利率可能完全被操纵的风险等等。

国务院发展研究中心客座研究员张捷表示,目前英国在香港有大量的本国资产,而港元的地位在下降,人民币在香港越来越有替代港元的趋势。从长远来看,英国银行和中国做这种互换协议是有对冲其在港资产风险的可能性的。

对于人民币“被国际化”的问题,



一段时间以来,人民币在外力推动下的国际化速度明显加快。 CNS 供图

前驻旧金山、纽约总领馆经济商务参赞何伟文则认为,人民币不是“被国际化”,而是中国设计的人民币国际化进程“滞后”了,作为世界第二贸易大国,中国更应该把这个看作是一种机遇。

人民币资本项目开放进程不宜太快

相比较人民币的国际化,实现资本项目下的可兑换一直是近年的主调,这个时间表被提到了 2020 年,这个速度是快还是慢?

中国现代国际关系研究院世界经济研究所所长陈凤英表示,当美元、日元国际化的时候,美国、日本并没有做到资本项目开放。

陈凤英说,如果人民币资本项目开放进程太快的话,中国可能会面临比较严重的做空人民币风险。所以资本项目放开还是要谨慎,但是利率市场化进程要加快,这样可使人民币汇率不致扭曲。

诸多业内人士表示,中国人民币资本项目不能太开放。目前美、日、欧都在“去杠杆化”过程中,一旦中国放开资本项目,它们把金融杠杆放开,加上全球印了这么多钞票,会很危险。

由此,国家发改委对外经济研究所国际金融研究室副主任刘翔峰表

示,中国不应该按照国外资本的要求,马上放开资本可兑换,加速升值,而应该通过经济交流实际情况的变化建立一种新型人民币国际化模式,并重新设计这个模式。

日本和德国是历史上与两个著名的货币“被升值”国家,这两个国家基本上同时在 20 世纪 70 年代后期实现了本国货币国际化的进程。但两国的路径有点不同,日本侧重于跟东亚、东南亚国家搞货币互换和发放日元贷款;德国更侧重于区域的经贸合作和产业链整合。

结果,日元升值后资产泡沫被吹的非常大,1990 年日本的资产泡沫破灭,此后一直到现在都没走出危机。德国却在马克升值后成为欧元区的中坚。

专家认为,这一正一反的案例,对人民币的升值有很大的启示作用。

核心在人民币汇率的定价权

人民币国际化的核心问题其实是经济基础和人民币汇率的定价权。中国社科院工经所工业运行室副主任原磊认为,中国工业目前规模很大,但在全球分工体系中的地位还是比较低的,很多方面仅仅是别人的一个加工厂、代工地。现在中国急需产业升级,做高做精。一个国家的产业

发展程度对货币国际化有很大的影响。

美元为什么可以成为世界霸权货币?日元的国际化为什么很失败?对此,中国社科院亚太所经济室主任赵江林认为,这同样涉及货币的经济基础问题。美元的很大结算量来自美国是最终消费品的最大进口国,其进口量高于整个东南亚的消费品进口总量。日本 20 世纪 80 年代中期开始对东亚地区进行投资,也是用日元作为计算单位,但是由于日本生产的产品主要面向美国市场,这就使得日元的国际贸易结算量很难增长。

而中国也面临同样的问题。中国的进口量中最终产品占的比重相当低,中国大量进口的是石油、中间产品和资本品。这种贸易状况导致人民币想作为货币计价单位的主动权并不在中国手里。在没有主动权的情况下,想让人民币成为货币计价单位很难。

何伟文表示,人民币国际化归根结底还是要通过对外开放来解决。人民币国际化的重点要放在区域贸易安排,夯实基础。中国现在对亚洲伙伴的贸易超过了美国和欧盟的贸易总和,最大的贸易对象是周边国家和地区,这是世界的规律。所以,中国应该继续把亚洲作为最主要的贸易货币市场。

中国金融智库首席金融学家宏皓:

金砖银行行长或将采用轮值制

■ 本报记者 蒋皓

各方热议的金砖国家银行目前“谜”点尚存,总部会选在哪里?行长是谁?据坊间流传,陈元将辞任国家开发银行行长任金砖银行行长,中央有关部门在近日的会议上已做出了决定,有关人事任命近期即将宣布。中国金融智库首席金融学家宏皓接受《中国企业报》记者专访时对这一消息给予了肯定,同时对总部选址等问题发表了自己的看法。

《中国企业报》:金砖银行的各项筹备工作是否落地?

宏皓:在今年的金砖国家峰会上开始制定具体时间表,各国也完成了可行性报告,预计在明年峰会上会完成选址、制度的设计和安排、金砖国家开发银行和金砖国家应急基金的设立、金砖银行的出资比例、投票权分配、补充现有的金融秩序条例等等,估计要到 2015 年年底才能正式开展金砖银行的所有工作。

《中国企业报》:总部选在中国的可能性有多大?

宏皓:未来金砖银行总部选在哪个国家是目前需要协调定调的重要

“关于未来金砖银行行长的人选问题,在权衡其是否有能力担任时,除了要看综合能力,还要看其对金砖银行未来发展有无具体规划蓝图,并且必须具备帮助发展中国家解决实际金融问题的经验。

问题,多数舆论都把最适合建立金砖银行的总部的地点选在中国。若真的选址在中国,无疑是对中国在基础设

施建设上的长期融资大有裨益,也真正提升了中国在国际金融市场上的话语权。同时也有利于加速人民币国际化的进程,争取货币的主导权;有利于吸引更多的投资,建立和完善现代金融体系;有利于拉动旅游、会展等产业的发展。但是从目前五个国家的经济发展周期来看,却是 GDP 体量较小时又有资源丰富有待开发的南非更需要国际融资支持,也不排除总部会选址在南非,给予南非未来发展金融多元化的支持。

《中国企业报》:大家比较关心的是,金砖银行行长一职会由谁担任,您认为会是中国人吗?

宏皓:关于未来金砖银行行长的人选问题,在权衡其是否有能力担任时,除了要看综合能力,还要看其对金砖银行未来发展有无具体规划蓝图,并且必须具备帮助发展中国家解决实际金融问题的经验。金砖银行极有可能采取轮值主席制度,也不一定从金砖银行选址的总部诞生第一位行长,笔者认为第一任行长有可能在中国诞生,原因是:第一,中国的经济总量、政治稳定性就其他四国而言略胜一筹;第二,中国

具有巨额的外汇储备,经济总量位居世界第二,贸易与投资的规模都高于其他国家;第三,我国的银行总规模的排名处于世界前列,具有较强的金融抗风险能力。中国也应该从现在起积极培养与选拔优秀合适的中国人才担任金砖银行的高管乃至负责人。

《中国企业报》:您是否对陈元任职首任金砖银行行长抱有信心?

宏皓:陈元本人在中国长期的开发性金融实践和国际化视野无疑对正在筹建中的金砖国家开发银行是有所帮助的。从有力介入国家重点建设项目融资,到地方政府融资平台模式的创造者,“创造可持续的模式”,也成为 1998 年陈元入主开行后,开行进入开发性金融业务的主要思路。时间证明了这一战略的正确性。过去 15 年,在陈元领导下,国开行从一个相对较小的政策性银行发展成为业务遍及世界、享誉全球的金融机构领军者之一。我相信,在陈元的领导下,金砖国家开发银行,未来可以发展成为匹敌世界银行和国际货币基金组织的具有全球影响的金融机构。

宏观



M2 首破百万亿元

货币偏离实体经济再预警

■ 本报记者 王莹

央行数据显示,一季度末广义货币(M2)余额 103.61 万亿元,同比增长 15.7%,分别比上月末和上年末高 0.5 个和 1.9 个百分点。这是 M2 余额有公布数据以来首次超过 100 万亿元大关。

专家指出,货币供应量增速反弹,新增贷款和外汇占款增长是主要推手。当前中国货币存量的快速增长是经济结构失衡的表现,靠投资和出口拉动经济的增长模式,加速了经济货币化趋势。

降低 M2 占 GDP 比重,根本就是要实现经济发展模式的转型。去年三季度以来货币偏松,而当前实体削弱,说明经济结构已出现恶化,与 2009 年宽货币会促进经济的逻辑已不可同日而语。

新增贷款和外汇占款助推 M2 增速反弹

“M2 增速回升至 15.7%,主要是新增贷款和外汇占款增长推动。”银河证券首席经济学家潘向东在接受《中国企业报》记者采访时指出。

数据显示,3 月人民币贷款增加 1.06 万亿元,较上月多增 4400 亿元。1 季度新增人民币贷款 2.76 万亿元,比去年同期多增 2949 亿元,其中住户贷款增加 9751 亿元,比去年同期多增 4756 亿元。“细观 3 月份新增人民币贷款结构,中长期贷款增加均多于短期贷款,表明居民部门对房地产信贷需求增加、企业部门的生产投资趋活。”潘向东说。

招商证券研究发展中心分析师谢亚轩也认为,M2 同比增幅较高,而 3 月企业的活期存款增量也显著增加,M1 同比增速再度重回双位数,一方面是满足企业对流动性的需求,另一方面也显示企业投资意愿继续回暖。

与此同时,2 月末金融机构外汇占款余额为 268324.33 亿元。当月外汇占款增加 2954.26 亿元,较上月的历史最高水平 6837 亿元回落 57%。外汇占款已连续 3 个月增加,主要原因是中国经济复苏和人民币升值预期。

有专家认为,在海外需求回暖的背景下,未来出口将较快增长,今年出口对经济增长的拉动将超过预期,未来与直接投资相关的外资及热钱可能加快流入。

货币投放对实体经济渗透不够

然而,M2 的超速增长引来的更多是对“货币超发”的质疑。广义货币 M2 与名义 GDP 的比值也引起了广泛的议论。若按最新的数据,这一比例已经超 200%。中国社科院重点金融实验室主任刘焯辉指出,M2 占 GDP 比重的不断上升,反映了中国经济投资效率日益低下、经济货币化程度不断加深的现实。

对于 M2 存量破百万亿的深层次原因,央行行长周小川认为,M2 数量与国家总储蓄率高和间接融资比重有关。中国总储蓄约是 GDP 的 50%,其中家庭储蓄率超过 30%,远远超过美欧等发达经济体。

尽管直接融资发展得不错,但融资功能在此期间也出现过几次反复,平均增速低于间接融资,间接融资仍然是实体经济的主要融资渠道,这必然导致 M2 与 GDP 之比的攀高。

“中国确实面临货币存量过多的问题,但货币存量不是现金,它的主要创造者是银行而不是央行。因此降低货币存量就是要优化融资模式,减少间接融资比例,扩大债券市场和资本市场的规模。”前央行货币政策委员会委员、清华大学教授李稻葵说。

“我们看到货币量虽然快速上升,但货币周转速度却在不断变慢,经济增长越来越依赖于新增货币的推动。”复旦大学经济学院副院长孙立坚指出,“中国市场上始终同时存在着‘钱荒’和‘钱流’的问题。其实,中国市场上根本不缺钱,只是钱不愿意流向实体经济。因此一旦出现刺激经济的需要,就要增加银行的新增贷款以及拓宽直接融资渠道来解决问题,而造成货币供应量越来越大。”

“中国经济体系以直接融资为主,货币投放对实体经济的渗透作用不够,因此,未来央行应该推动的是扩大间接融资比例,丰富金融市场的层次,让更多的货币真正流入到有需求的企业,这才是问题的关键所在。”央行金融研究所研究员邹平座表示。

下半年货币政策或稳中趋紧

“随着国五条推出,未来这种高额新增信贷并不具有持续性,同时还会增加当局稳中偏紧的决心。”潘向东指出,加上目前越来越多的热钱流入国内,二季度央行很可能会加大窗口指导力度,并且也将继续通过公开市场操作等短期工具适度收紧流动性。另外,二季度乃至全年外汇占款都将继续承担货币供应主渠道的重任,但央行至少在今年上半年不会使用利率、存款准备金率等工具。在作出这个判断时,他们均强调,在经济出现强复苏、通胀超过 3.5%时,不排除央行使用利率、存款准备金率来实现调控目标。

“在目前情况下,经济增长目标的高速度,投资的高速度以及对银行融资增长的高速度,这三者关联性是非常强的。”央行副行长潘功胜坦言,“人民银行在货币和信贷政策的操作上面临的压力非常大,需要综合考虑经济增长、国家稳定以及防范风险,在这几个变量中寻求一种平衡。”

申银万国首席宏观经济分析师李慧勇认为,在经济回稳、热钱流入加剧的情况下,央行将通过央票、回购等结构性对冲工具去避免流动性泛滥,保持稳增长又防通胀所需要的货币环境。

“预计在通胀压力减小、经济回升力度较弱的上半年,货币信贷将维持稳中偏松的态势,而到了下半年,伴随着物价水平的上升,货币政策稳中趋紧是大概率事件。”潘向东指出。