

一带一路战略推动人民币国际化落地生根

■ 逯新红

一带一路战略为人民币国际化提供了落地生根的可能。通过基础设施互联互通,可以推动跨境人民币业务与这些国家实体经济深度融合,进一步夯实人民币国际化稳步推进的基础。在一带一路战略的带领下,中国将步入主动资本输出的新阶段,有利于推动中国资本项目开放的进程。汇率稳定成为支持企业走出去的关键因素之一。随着人民币国际化步伐加快,可以鼓励企业使用人民币进行跨境贸易结算,规避汇兑损失。但也应看到人民币国际化是把“双刃剑”,机遇和风险并存。

[关键词] 一带一路;人民币国际化;资本项目开放;汇率稳定;企业走出去

[中图分类号] F830

[文献标识码] A

[文章编号] 1006-169X(2015)08-0053-03

逯新红,中国国际经济交流中心研究部,经济学博士,金融学博士后,研究方向为国际经济和金融、货币政策。(北京 100017)

一、一带一路战略为人民币国际化提供了落地生根的可能

“逐渐将人民币变为可自由兑换货币”是中国十二五规划的目标。五年中,人民币国际化在政府的推进下取得了巨大成果。截至2014年底,人民币已成为全球第二大贸易融资货币、第五大支付货币和第九大交易货币,与28个国家签订了双边货币互换协议,在14个国家和地区建立起人民币清算银行,推动人民币离岸中心全球化布局,并力争将人民币纳入特别提款权(SDR)的货币篮子。但这些措施主要是通过金融市场的套利驱动,并未真正支持到当地的实体经济中,人民币国际化的离岸市场仍缺乏深耕细作的土壤。

一带一路战略则为人民币国际化提供了落地生根的可能。一带一路沿线拥有65个国家,44亿人口,人口占全球的65%,GDP占全球的29%,贸易也占全球的60%多,中国是一带一路沿线多数国家的第一大贸易伙伴。由于目前沿线许多国家对基础设施建设和推进工业化的需求强劲,而中国的一些产业已经具有输出能力,比如中国的高铁、核电、对外工程承包、智能电网、大型装备、建材生产线等已经具备国际竞争力,中国的装备制造质优价廉,综合

配套能力强,与这些国家的需求高度契合。因此,在一带一路战略的带领下,通过基础设施互联互通,可以推动跨境人民币业务与这些国家实体经济深度融合,进一步夯实人民币国际化稳步推进的基础。

二、在一带一路战略的带领下,中国将步入主动资本输出的新阶段,有利于推动中国资本项目开放的进程

随着一带一路战略的持续推进,随着丝路基金、亚洲基础设施投资银行的启动,中国将步入主动资本输出的新阶段。2014年中国已成为资本净输出国,全年累计实现非金融类对外直接投资1029亿美元,同比增长14.1%。随着中国企业走出去步伐加快,中国将成为全球最大资本输出国。这对中国资本账户开放提出更高的要求,需要进一步放松资本项目的管制。

近年来,作为加快人民币国际化核心部分的资本项目可兑换步伐加快。特别是2013年建立上海自贸区,2014年推出沪港通,都是中国加快资本市场自由化的重要尝试。当前,中国只有少数资本账户项目完全不可自由兑换。根据IMF对资本账户交易的分类,40个子项中只有5项不可兑换,中国资

本项目的开放度接近 90%。这五项主要涉及到个人跨境投资以及非居民在本国市场发行股票和其他金融工具。2015 年是 SDR 审查年,也是十二五规划的最后一年,中国将继续推进人民币自由可兑换,以达到基本实现资本项目开放的政策目标。

但是,目前中国尚未具备完全开放资本项目的条件。一般来讲,实现资本项目可兑换需满足四项基本条件:稳定的宏观经济环境、完善的金融监管、充足的外汇储备和稳健的金融机构。国际经验表明,这些前提条件是相对的,并不能完全决定资本账户开放的成败。目前,中国宏观经济环境稳定,外汇储备充足,然而中国的金融监管水平与发达国家相距甚远,金融业开放也正处于初期阶段,金融体系尚未健全,应对国际金融风险经验不足,过早过快开放资本项目,将给中国带来较大的风险。因此,尽管一带一路为人民币国际化提供的舞台和空间很大,若资本项目不能完全开放,则短期内也难以见到很好的成效,这也是人民币国际化面临的重大挑战。

同时要注意的是,资本项目可兑换并不是实现 100%的资本跨境流动无限制。据 IMF 统计,70%货币可自由兑换的 IMF 成员国在直接投资、房地产交易和资本市场领域内资金流动仍有种种限制。在反思全球金融危机的教训基础上,IMF 转变了对资本项目可兑换的传统看法,承认各国对资本项目进行一定程度的管制或采取临时性的管制措施是合理的。因此,中国在实现人民币资本账户可自由兑换之后,有必要在防范跨境资本流动冲击以及维护币值稳定和金融环境安全等方面保留资本项目管制。

三、在一带一路战略下,汇率稳定成为支持企业走出去的关键因素之一

在一带一路战略下,汇率稳定成为支持企业走出去的关键因素之一。企业在走出去过程中,将会面临多个币种的资产和负债,面临货币错配情况,若汇率不稳定,将会增加其经营风险和成本。目前人民币汇率基本接近均衡水平,币值稳定为企业走出去提供了有效支撑。国际社会对目前人民币的估值水平也表示认可,IMF 日前表示,不再认为人民币被低估。这是 IMF 逾 10 年来首次更改人民币被“低估”的评判,这在人民币国际化进程中具有里程碑意义。事实确实如此。自 2005 年人民币汇率形成机制改革至 2014 年末,人民币名义有效汇率升值

40.51%,实际有效汇率升值 51.04%。然而,受当前我国经济存在一定下行压力和全球资本流向转变等因素影响,短期内人民币汇率可能呈小幅贬值态势,但不存在大幅贬值风险。主要原因有:一是我国外汇储备充裕,目前,我国外汇储备约为 3.8 万亿美元,总量仍保持世界第一;二是人民币汇率中间价基本稳定,能够有效引导市场预期;三是我国宏观经济运行平稳,支持人民币汇率保持基本稳定。

汇率作为重要的市场价格信号,直接影响资源在国内国际两个市场的配置,引导资本的合理流动。随着人民币汇率形成机制改革取得实质性进展,市场化定价机制得到进一步完善,市场效率明显提高。主要表现在,一是市场对价格影响力明显上升,汇率弹性显著增强。人民币汇率浮动幅度已从 0.3%、0.5%、1.0%扩大至 2%,浮动幅度的实质性扩大反映了汇率改革正在加速,市场对价格的影响力明显上升。二是央行基本退出常态化市场干预,市场效率明显提高。2014 年二季度以来,央行已基本退出了常态化的市场干预,央行的角色从“价格制定者”转变为“价格监督者”。同时,为提高市场效率、降低经济主体的汇兑成本,央行授权外汇交易中心在银行间市场开展人民币对英镑、韩元、欧元、新加坡元、新西兰元等货币的直接交易。三是外汇管理体制深化改革,进一步简政放权。近年来,中国在稳步推动人民币资本项目可兑换的同时,不断完善跨境资金流动监管,采取宏观审慎政策工具和市场化调节手段,有效防范跨境资金异常流入。同时,简政放权做到实处,支持各类金融机构更加便利地进入银行间外汇市场,继续推动建立政府监管与市场自律并行的管理框架。比如外汇管理局于 2014 年 12 月宣布放宽银行间外汇市场准入政策,取消事前资格许可,允许合格的货币经纪公司在银行间外汇市场开展相关业务,扩大外汇市场参与主体。

一带一路战略的实施将对人民币汇率稳定提出更高要求。随着人民币国际化进入新阶段,人民币币值稳定且坚挺,为国内企业走出去进行海外投资打开了最好的时间窗口。2014 年以来,全球汇率市场分化加剧,美元一枝独秀,进入强势升值周期,其他货币处于阶段性贬值态势,且全球货币竞争性贬值的“货币战争”愈演愈烈,全球 24 家央行降息,多数央行推行扩张性货币政策。2014 年广义美元指数

数涨幅达 10%。随着美国经济复苏节奏加快及美联储加息预期增强,2015 年美元将继续保持升值态势。而非美元货币则对美元加速贬值,包括主要经济体货币和新兴市场货币。欧元在欧版 QE 政策的推动下大幅贬值,2014 年贬值幅度高达 13%。由于欧元区经常账户的盈余难以平衡金融账户赤字,预计 2015 年欧元将持续贬值态势。日元在“安倍经济学”的推动下持续贬值,2012 年 10 月至今日元对美元大幅贬值 33%;若 2015 年 10 月继续上调消费税,加税将对货币政策产生冲击,将继续推动日元持续贬值。新兴市场货币普遍对美元贬值。2014 年,巴西雷亚尔对美元汇率下跌 10.1%,阿根廷比索下滑 23.8%,墨西哥比索降至四年来最低水平,下跌幅度为 11.7%,人民币对美元汇率贬值 2.5%,贬值幅度低于其他货币。随着美国经济强劲复苏和美元强势升值,预计 2015 年新兴市场货币仍将处于阶段性贬值趋势。但中国并未加入“全球货币战争”,中国保持人民币汇率相对稳定,为维护世界经济稳定做出了重要贡献。2014 年末人民币实际有效汇率指数为 126.16,名义有效汇率指数为 121.53,全年涨幅分别为 6.24% 和 6.41%,虽然较 2013 年涨幅放缓,但在国际清算银行监测的 61 种货币中,人民币名义和实际有效汇率升幅分别排在第一和第二位。

人民币汇率接近均衡水平后,不会发生异常的大幅波动,汇率环境稳定,相关风险可控。企业可以通过对市场风险的研判进行汇率风险规避,采取措施规避汇率波动造成的损失,例如签订远期、外汇掉期和人民币外汇期权等人民币衍生品合约。同时,随着人民币国际化步伐加快,可以鼓励企业使用人民币进行跨境贸易结算,规避汇兑损失。

四、人民币国际化是把“双刃剑”,机遇和风险并存

一带一路战略为人民币国际化提供了落地生根的可能,但也应看到人民币国际化是把“双刃剑”:一方面汇率波动将使企业面临更多的汇兑风险;另一方面,人民币跨境结算可以帮助企业规避汇兑风险,离岸人民币市场的发展有利于降低企业境外融资成本,人民币期货可以帮助投资者对冲汇率风险,人民币币值坚挺及资本项目自由可兑换的逐步推动都将为中国企业“走出去”保驾护航。因此,要充分把控好人民币国际化进程中的风险,降低由此可能

带来的负面影响和风险,需要注意以下三个方面。

(一)丰富外汇风险对冲工具,增强企业避险意识

汇率市场化带来较大的汇率波动及地缘政治风险等因素,导致我国外贸企业的汇率风险明显上升。外贸企业应充分树立危机意识,采取措施规避汇率波动造成的损失,例如签订远期、外汇掉期和人民币外汇期权等人民币衍生品合约。建议积极发展外汇衍生品市场,推出更多可供企业选择的汇率避险工具,如人民币期货。同时,积极推进人民币国际化,鼓励企业使用人民币进行跨境贸易结算,规避汇兑损失。

(二)加强防范资本流动冲击,完善调控工具

随着我国金融市场开放、资本项目开放和人民币国际化步伐的加快,国际资本双向流动频繁,汇率波动幅度加大,国际资本流动冲击国内金融稳定风险加大。建议完善调控工具,实施托宾税并进行必要的资本管制,加强跨境资金流动双向监测预警,防范跨境资本双向流动冲击。同时,稳步推进人民币资本项目可兑换,促进贸易投资便利化。

(三)进一步完善汇率市场定价机制,增强汇率弹性

近年来,人民币汇率市场定价空间不断扩大,人民币汇率弹性不断增强。然而,离市场决定汇率价格还有一定距离。建议在保持人民币汇率在合理、均衡水平上基本稳定的前提下,逐渐放宽人民币汇率双向波动幅度,最终实现汇率自由波动、形成市场化定价机制。

[参考文献]

- [1]刁倩.人民币国际化加快 助力中国企业“走出去”[N].中国信息报,2014-11-02.
- [2]逯新红,杨远沛.汇率市场化中的风险控制[J].中国金融,2015,(4).
- [3]张茉楠.IMF 逾 10 年来首次认定人民币估值[N].上海证券报,2015-05-21.
- [4]周小川.周小川 IMF 发言稿:中国计划使人民币可更自由使用,微信公众号《央行观察》,2015-04-24.
- [5]周小川.人民币资本项目可兑换的前景和路径[J].金融研究,2012,(1).