

辩证认识人民币避险货币地位

东北财经大学金融学院 陈少勉 范立夫

2016 年 7 月，正值人民币正式加入特别提款权（SDR）之际，美联储发布了一份质疑人民币避险货币能力的报告。该报告分析了市场不确定性与人民币相对价值之间的关系，对于人民币正在朝避险货币地位发展的说法提出质疑。因此，辩证评估人民币避险货币地位成为一个值得探讨的问题。

避险货币的界定与特征

Oliver Hossfeld & Ronald MacDonald 将避险货币定义为在市场存在高度金融风险时，有效收益率与全球股票市场收益关联相反的货币。

都说幸福的家庭是相似的，而不幸的家庭各有各的不幸。虽然目前国际公认的三种避险货币——瑞士法郎、美元以及日元成为避险货币的原因截然不同，但它们作为避险货币的主要特征是相似的。

其一，避险货币的发行国主体具有强大的经济实力和稳定的政治主权。

其二，避险货币是可自由兑换的。

其三，避险货币发行国的金融市场有一定的深度。

有专家认为，中国经济前景看好，经常账目相对稳健，人民币持续推进国际化，以及汇率受央行主导等因素，都让人民币在发展中国家的避险光芒显现。

首先，中国金融体系改革持续推进。近年来，与人民币国际化配套的金融体系改革步步推进，取得的成绩颇丰。

其次，中国海外资产规模不断扩张。在国家外汇管理局公布的 2015 年末中国国际投资头寸表中，我国对外净资产 15965 亿美元，是位列日本之后的全球第二大债权国。

最后，中国经济结构性改革稳步推进。作为全球第二大经济体、第一外汇储备国，中国经济的相对强劲加上结构性改革的稳步推进，使得人民币资产受到投资者青睐。

在过去十年间人民币国际化已取得进一步的发展和扩大，人民币有望从结算货币进一步发展为投资货币和储备货币。在人民币国际化的路途中，避险货币地位理应是一个水到渠成的结果。

人民币成为避险货币的障碍

人民币资本兑换受到中国政府的严格监管。人民币资本项目的不可兑换，进而人民币的不可获得性，是国际资本将人民币视为避险货币的最大障碍。

人民币相对价值有所下滑。自 2015 年年末以来，人民币相对美元价值有所下滑；其中，从 2016 年 4 月的 6.45 贬值到如今的 6.89 左右。

中国金融体系存在缺陷。中国金融体系资源配置效率依然低下、融资结构扭曲，金融体系风险向银行集中、直接融资体系内结构失调等问题也是人民币成为避险货币道路上的绊脚石。

然而，当我们辩证地来看待“避险货币”这一问题之时，不难发现，成为避险货币是一件具有“硬币的两面性”的事情。

1. 硬币的正面

成为避险货币必定会提升中国和人民币的国际影响力。

2. 硬币的反面

以日元为例，避险货币的汇率逆周期性。安倍经济学操控下的日本急于贬值本国货币，以达

到刺激经济的目的，但是由于日元的避险货币地位，促使其汇率不降反升，有悖于一直以来日本实行的宽松货币政策，阻碍日本的经济的发展，与安倍经济学而背道而驰。

避险货币的升值损害实体经济。日本从 20 世纪 60 年代开始就试图大幅放开资本账户，并且高估了本国实体经济应对汇率升值冲击的能力，没有很好地保持日元汇率稳定。日元过快升值导致产业转移，出现了经济空心化，严重损害了本国实体经济。

2015 年中国市场经历了央行的 5 次降准 5 次降息，自 2016 年央行普遍下调金融机构人民币存款准备金率。中国的降准降息政策使得国际上人民币汇率贬值，经济趋热。急于寻求使人民币成为避险货币，将会把仍显脆弱的中国经济金融体系暴露在投机性的跨境避险资本面前。如果不采取有效措施，中国的整体经济状况与央行货币政策的背离将重创中国经济。

推进人民币国际化提升避险货币地位

让避险货币地位为人民币国际化服务，通过分析避险货币地位的障碍，以他国为鉴，着力于提升避险货币地位对人民币国际化有利的一面，采取措施避免其对人民币国际化不利的一面，使避险货币地位成为人民币国际化的基石。

1. 汇率形成机制

完善人民币汇率形成机制，允许汇率有较宽的波动幅度，处理好汇率对国内经济金融运行的冲击，尽快适应跨境资本流动影响国内金融市场、金融机构以及实体经济的全新作用机制，尤其要重视防范和管理系统性金融风险。以上举措使人民币汇率在全球风险中维持相对稳定，可以提升人民币的避险地位。

2. 人民币资本项目

资本项目的开放要做到有序有度。我们不能盲目加快资本账户的开放，这样不仅对人民币国际化的作用有限，甚至有害于人民币国际化进程。发展人民币离岸市场。考虑到我国尚未完全开放的资本项目，离岸市场的发展对人民币国际化具有促进作用。借助离岸市场这一平台，实现利率和汇率的市场化，从而使人民币的国际化达到更高的层次。

3. 金融市场体系

毋庸置疑，健全和完善金融市场体系，培育多层次的金融市场体系，对人民币国际地位具有很大帮助。随着人民币国际地位的提升，人民币的避险光芒会逐渐显现。

4. “一带一路”政策

我国应抓住“一带一路”建设的机遇，扩大与“一带一路”沿线国家的经贸交流，在扩大贸易规模的同时兼顾贸易结构的优化。提高我国产品在外国市场的竞争力，稳固人民币在贸易结算中的地位，才能在人民币国际化的道路上走得更远。