人民幣國際化進程與影響之分析

文／林建甫、林巍

美國前國務卿季辛吉曾說：「控制了石油，你就控制了所有國家；控制了糧食，你就控制了所有的人；控制了貨幣，你就控制了整個世界」。過去長久以來，由於美國擁有大量的糧食，又掌握頁岩油的開採技術，加上美元的強勢地位，讓美國在21世紀以來幾乎主宰全球市場。

然而，自2008年美國爆發次級房貸危機之後，美國政府實施量化寬鬆政策，造成美元大幅貶值。當時，國際金融市場上投資者紛紛恐懼美元一瀉千里，而紛紛拋售美元，不僅美元地位受到威脅，更引發了全球金融危機。美金的貶值事件凸顯出國際貨幣體系的內在缺陷，導致國際上出現要求改革國際貨幣體系聲音。

而在此背景下，做為世界第二大經濟大體的中國大陸，為展現自身的政經實力經濟，並試圖改變以美元為主導的國際貨幣體系，開始積極推動人民幣國際化政策。因此，本文首先將簡介中國大陸人民幣國際化的背景，接著探討推動人民幣國際化的進程與策略，最後分析對中國大陸內部及世界經濟所帶來的影響。

中國大陸人民幣國際化的背景

中國大陸自1978年實施改革開放以來，經濟高速成長，並擴大對外貿易，從1978年出口金額佔GDP不到5%迅速上升到1997年的20%，由於鉅額的貿易順差讓中國大陸累積了龐大的美元資產。自此中國大陸外匯存款一路攀升，2006年底更超越世界第二的日本達8,536億美元，此後連續8年高居世界第一。如表一顯示，截至2015年9月底前中國大陸持有3.56兆美元外匯存底，占全球外匯儲備總量的三分之一，比第二名日本高約三倍。

然而，自2008年美國爆發金融危機之後，中國大陸意識到擁有以美金計價的外匯存款存在許多風險。例如中國大陸用國內低廉的勞動力辛苦賺取的外匯存款，在美國實施QE政策後，遭受美元的貶值與通貨膨脹等購買力減損的威脅，讓中國大陸開始思考人民幣國際化的必要性。

第二，由於中國大陸經濟實力的崛起，目前不僅是世界第二大經濟體，也是全球第一大貿易國。在對外貿易與金融交易時，如果允許更多的貿易行為可以用人民幣作為報價和結算工具時，減少使用美元，將有助於中國企業、金融機構和政府消除匯率波動的風險。

第三，隨著中國大陸金融領域的開放，特別是國際資本大舉進入市場，造成流動性過剩、投機活動蔓延等問題，增加了中國國內的金融風險。因此，為了

推動中國大陸金融制度改變與提高金融體系的效率，透過人民幣國際化的過程，以「倒逼機制」促使金融體制國際化，增強金融機構的競爭力，將有助於強化國內金融穩定性。

表一　全球主要國家外匯存底概況

排名	國　家	外匯存底（百萬美元）	資料時間
1	中國大陸	3,590,270	2015/09
2	日本	1,244,211	2015/10
3	沙烏地阿拉伯	649,738	2015/06
4	瑞士	598,740	2015/09
5	台灣	431,003	2015/09
6	韓國	369,600	2015/10

資料來源：StockQ.org。

推動人民幣國際化的進程與策略

2009年3月23日，中國人民銀行行長周小川發表《關於改革國際貨幣體系的思考》一文，表示應該重建國際貨幣基金（International Monetary Foundation, IMF）特別提款權（Special Drawing Right, SDR）的地位，取代美元作為超主權國際準備貨幣的建議，才能從根本上維護全球經濟金融穩定。雖然他沒有明確點出中國大陸政府想要以人民幣取代美元的意圖，然而司馬昭之心路人皆知。

換言之，中國大陸想要透過將人民幣納入國際貨幣基金會特別提款權（SDR）之貨幣籃內，創造超主權儲蓄貨幣，發揮人民幣在全球的金融影響力與其實際價值。進一步推動人民幣國際化路線，最終挑戰美元的國際地位。

為順利推動人民幣國際化，中國大陸實施了一系列的政策與策略，包括實施跨境貿易人民幣結算、人民幣跨境投資及與其他國家或地區簽訂貨幣互換協定等策略，詳細說明如下。

大陸政府推動人民幣跨境結算的政策可謂按部就班，首先是由跨境貿易開始，接著在再跨境直接投資，最後為跨境金融投資。在跨境貿易人民幣結算部分，2009年4月8日中國大陸首次啓動跨境貿易人民幣結算政策，在上海、廣州、深圳、珠海、東莞等主要經貿城市展開跨境貿易人民幣結算試點，這是人民

©法新社

國際貨幣基金會（IMF）11月30日決議把人民幣納入「特別提款權」（SDR）。這項決定等同宣告人民幣是具有法定地位的全球性貨幣，地位等同黃金、美元、歐元和日圓。

幣要邁向國際化一個很重要的起點。

2010年6月22日，大陸政府發佈「關於擴大跨境貿易人民幣結算試點有關問題的通知」，擴大貿易結算的試點與業務範圍，由原來的5個城市擴大到20個地省市，業務範圍則大幅擴大到跨境貨物貿易、服務貿易和其他經常帳項目人民幣結算。2011年8月23日，更進一步將試點地區擴展到境外所有國家和地區。至此，人民幣跨境貿易結算的範圍擴大到全國。

其次，在人民幣跨境投資方面。2010年8月，中國人民銀行宣布允許國外中央銀行和貨幣當局、香港及澳門地區人民幣業務清算行等境外機構，可以運用人民幣進入銀行間債券市場投資。希望透過人民幣回流機制，提高人民幣的跨境流動性。

接著，為延續人民幣跨境投資熱度，2011年又陸續在1月、10月及12月實施三大政策，分別於1月允許境內機構以人民幣進行對外直接投資，10月允許境外投資者以人民幣到境內開展直接投資，12月在香港實施以人民幣境外合格機構投資者（RQFII）方式投資境內證券市場試點方案。

自中國大陸開放人民幣跨境結算以來，人民幣的跨境結算金額快速成長。根據中國人民銀行《2015年第三季度中國貨幣政策執行報告》資料顯示，2015年前三季，跨境人民幣收付金額合計8.9兆人民幣，較去年同期增長

表二　中國大陸與各國簽訂雙邊貨幣互換協定紀事

簽署國家	簽署日期	互換貨幣
中國大陸－韓國	2008.12.12	1,800億人民幣／38兆韓圜
中國大陸－香港	2009.01.20	2,000億人民幣／2,270億港幣
中國大陸－馬來西亞	2009.02.08	800億人民幣／400億令吉
中國大陸－白俄羅斯	2009.03.11	200億人民幣／8兆白俄羅斯盧布
中國大陸－印尼	2009.03.23	1,000億人民幣／175兆印尼盧比
中國大陸－阿根廷	2009.04.02	700億人民幣／380億阿根廷披索
中國大陸－冰島	2010.06.09	35億人民幣／660億冰島克朗
中國大陸－新加坡	2010.07.23	1,500億人民幣／300億新加坡元
中國大陸－紐西蘭	2011.04.18	250億人民幣
中國大陸－烏茲別克	2011.04.19	7億人民幣
中國大陸－蒙古	2011.05.06	50億人民幣／1兆圖格里特
中國大陸－哈薩克	2011.06.13	70億人民幣
中國大陸－韓國	2011.10.26	1,800億人民幣／64兆韓圜
中國大陸－香港	2011.11.22	2,000億人民幣／2,630億港幣
中國大陸－泰國	2011.12.22	700億人民幣／3,200億泰銖
中國大陸－巴基斯坦	2011.12.23	100億人民幣／1,400億盧比
中國大陸－阿聯酋	2012.01.17	350億人民幣／200億迪拉姆
中國大陸－馬來西亞	2012.02.08	1,000億人民幣／500億令吉
中國大陸－土耳其	2012.02.21	100億人民幣／30億土耳其里拉
中國大陸－蒙古	2012.03.20	50億人民幣／1兆圖格里特
中國大陸－澳洲	2012.03.22	2,000億人民幣／300億澳元
中國大陸－烏克蘭	2012.06.26	150億人民幣／190億格里夫納
中國大陸－新加坡	2013.03.07	3,000億人民幣／600億新加坡元
中國大陸－巴西	2013.03.26	1,900億人民幣／600億巴西里爾
中國大陸－英國	2013.06.22	2,000億人民幣／200億英鎊
中國大陸－匈牙利	2013.09.09	100億人民幣／3,750億匈牙利福林
中國大陸－阿爾巴尼亞	2013.09.12	20億人民幣／358億阿爾巴尼亞列克
中國大陸－冰島	2013.09.29	35億人民幣／660億冰島克朗
中國大陸－歐盟	2013.10.09	3,500億人民幣／450億歐元
中國大陸－瑞士	2014.07.21	1,500億人民幣／210億瑞士法郎
中國大陸－斯裡蘭卡	2014.09.16	100億元人民幣／2,250億斯裡蘭卡盧比
中國大陸－俄羅斯	2014.10.13	1,500億元人民幣／8,150億盧布
中國大陸－卡達	2014.11.03	350億元人民幣／208億元里亞爾
中國大陸－加拿大	2014.11.08	2,000億元人民幣／300億加元
中國大陸－亞美尼亞	2015.03.25	10億元人民幣／770億亞美尼亞元
中國大陸－南非	2015.04.10	300億元人民幣／540億南非蘭特
中國大陸－智利	2015.05.25	220億元人民幣／22,000億智利比索

資料來源：作者自行整理自中國人民銀行，《人民幣國際化報告》，2015年6月。

24%。其中，跨境人民幣結算實收4.84兆人民幣，實付4.07兆人民幣，淨流入7,733.1億人民幣。

除了跨境人民幣結算政策，自2008年金融海嘯後，中國大陸積極與全球主要國家及地區簽署雙邊貨幣互換協定，將人民幣的國際化地位由一般人民與企業拉高到國家層級，是推動人民幣國際化重要的里程碑。從2008年12月中國大陸率先與韓國簽署貨幣互換協定以來，截至2015年5月底，中國人民銀行與32個國家和地區的中央銀行或貨幣當局簽署了雙邊貨幣互換協定，協定總金額約3.1兆元人民幣（詳見表二）。

透過雙邊貨幣互換協定的簽署，以官方管道讓人民幣走出中國大門，加速了人民幣在國際上的使用與流通。但若要達成人民幣國際化目標，就得必須爭取讓人民幣納入國際貨幣基金（IMF）特別提款權（SDR）的貨幣籃讓過更多的國家將人民幣作為外匯準備貨幣，提昇人民幣的國際化程度。

國際貨幣基金（IMF）的特別提款權每五年修正一次，其計價標準籃是由美元、歐元、英鎊及日圓構成（相關貨幣組成與權重可參見圖一），2010年進行最新修正時尚未將人民幣納入。2015年人民幣則被納入討論，11月14日國際貨幣基金組織總裁拉家德公開表示，將支持將人民幣納入IMF特別提款權（SDR）貨幣籃子。

美國財政部長路傑克（Jack Lew）亦表示，只要人民幣符合國際貨幣基金的條件，就會支持人民幣納入SDR。顯然，若人民幣納入成為SDR計價標準籃的第五種計價貨幣，這將大幅提高人民幣國際化的信心。

人民幣國際化對中國大陸內部及世界經濟所帶來的影響

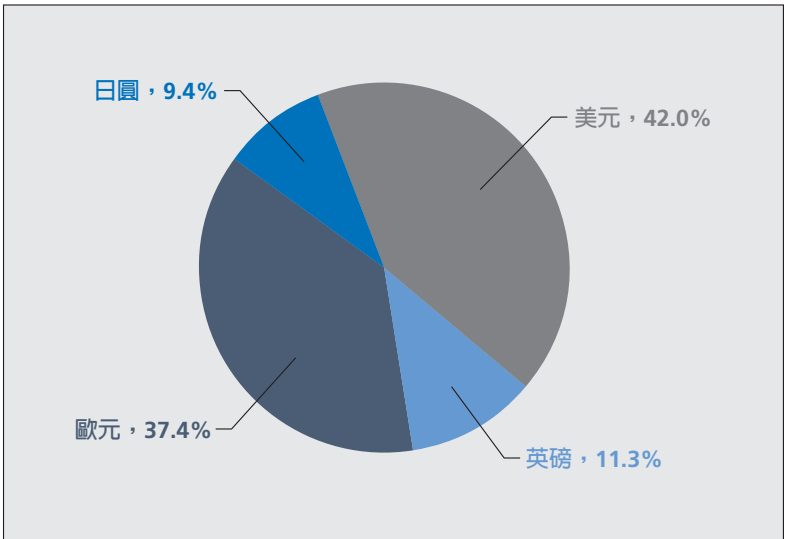
中國大陸積極推動人民幣國際化，不僅凸顯強大的政經實力並爭取國際話語權，也為中國大陸整體經濟帶來正面影響。大致可從經貿及投資、金融市場、企業及民眾這三個層面來看。

從經貿角度與投資角度來看，人民幣國際化之後。國內外使用人民幣報價及結算的誘因將大大提升，大量降低交易成本與匯兌風險，擴大並提升中國大陸對外經貿規模、帶動經濟成長。再者，因長期升值的趨勢，吸引國際資金流入大陸市場，推升中國大陸金融資產價格，有助活絡金融市場。

對於企業而言，在人民幣升值的壓力下，將逼迫以出口導向型的企業升級轉型、提高經營績效，長期而言對企業的永續方展是有正面意義。相較於企業，人民幣國際化將提供民眾更多元的投資管道，相關人民幣的衍生金融商品亦有助於人民從事金融投資活動。

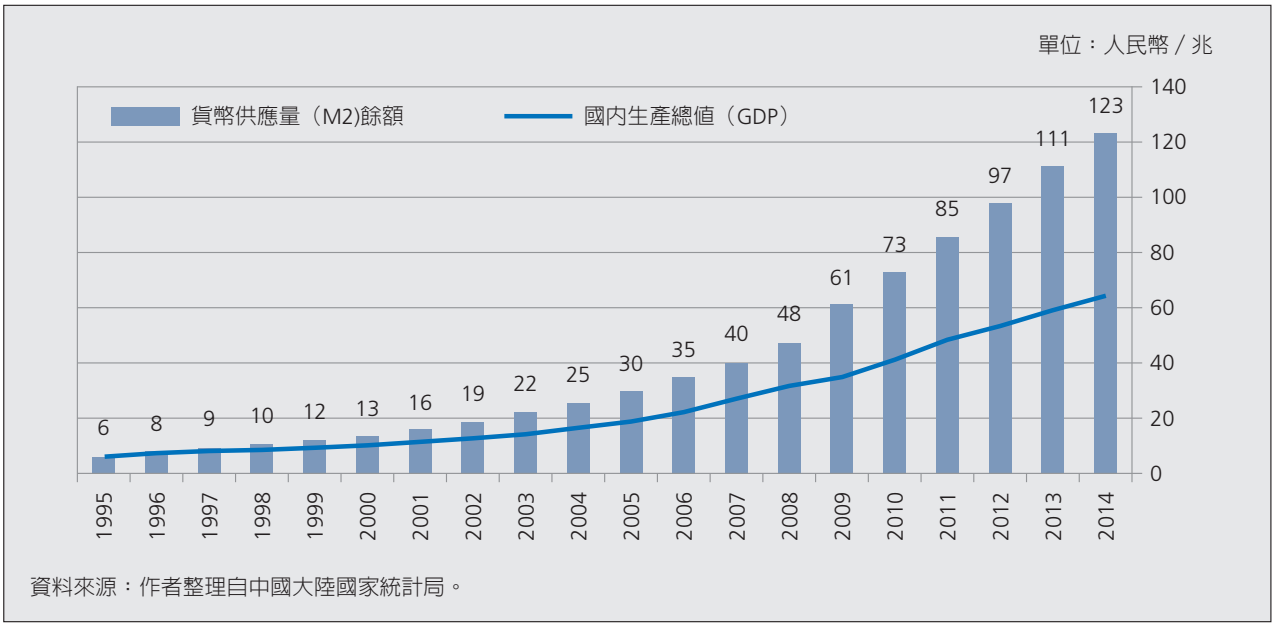
然而，人民幣可否順利國際化，亦必須評估內部許多結構上的問題，例如超額貨幣供給是否阻礙人民幣國際化之路。如圖二顯示，截至2014年底，中國大陸貨幣供應量（M2）餘額為122.8兆元，同一時間國內生產總值（GDP）為人民幣63.6兆元。這表示中國大陸

圖一　2011年～2015年SDR計價標準籃的構成與權重



資料來源：IMF，https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm。

圖二　貨幣供應量（M2）餘額與國內生產總值



資料來源：作者整理自中國大陸國家統計局。

M2餘額已經達到大陸GDP的近200%，遠高於美國規定貨幣發行量不超過GDP的70%之標準。

不同於美元、日圓、歐元及英鎊是世界儲蓄貨幣，他們可以在全世界流動，這些國家若實施增加貨幣政策，可以將通膨壓力釋放到全世界。然而中國大陸人民幣國際化正在進行中，尚不可在國際市場上自由兌換，所以超額的貨幣供給留在國內結果將帶來通貨膨脹、資金氾濫等問題，不僅容易引發金融風暴，也將稀釋人民幣的貨幣購買力，不利於人民幣國際化。

另一方面，理論上貨幣超發應該要貶值，但是人民幣非但沒有貶值，反而自2005年開始，美元兌人民幣匯率一路從1：8升值到2014年1：6左右。造成更多的中國人瘋狂到買美國買房地產，甚至國家領導人帶頭到英國蓋鐵路與核電，對世界經濟帶來很大的影響。這些將是人民幣國際化所必須要面臨的問題。

最後，人民幣國際化若一旦成功，對世界經濟最大的影響，將是改變現行金融體體制，對於穩定國際金融市場勢必帶來莫大的助力。就國際貨幣市場而言，人民幣的加入將可促使目前國際貨幣更加多元化，以美元來說，因為多了一項選擇反而可減輕負擔。也就是說，人民幣並非要真正取代美元，或是挑戰美元霸權的地位。最重要的是維護貨幣和金融的穩定，這也是符合美國國家利益，所以沒有理由反對。

結論

隨著中國大陸的經濟實力逐漸壯大，具備主權意識的人民幣日益受到國際市場的關注。在此趨勢下，中國大陸政府積極推動人民幣國際化，透過跨境貿易人民幣結算、人民幣跨境投資及與其他國家或地區簽訂貨幣互換協定等策略，爭取國際話語權。未來，人民幣納入IMF特別提款權（SDR）貨幣籃子後，將大幅提高人民幣國際化的機會。

回到台灣來看，由於兩岸金融往來日益密切，資金移動速度也越來越快，中國大陸人民幣國際化勢必對台灣金融市場帶來影響。建議政府應該正視並及早未雨綢繆，擬定因應策略，有效降低未來的風險與不確定性，維護我國金融秩序穩定與安全。

（本文第一作者林建甫為台灣經濟研究院院長、台灣大學經濟系教授、第二作者林巍為台灣經濟研究院助理研究員）