现行国际货币制度是否构成人民币国际化之梏？

韩　龙　景司晨

摘　要：人民币国际化需要与之相适应的国内和国际法律制度保驾护航，而国际法律制度在国际货币领域集中体现为国际货币制度。通过对人民币国际化的国际货币制度需求与现行国际货币制度内容的比对分析，可以看出现行国际货币制度并不妨碍人民币国际化的开展和实现。具体而言，就现行国际储备制度而论，其并未阻碍人民币成为国际储备货币，甚至人民币“入篮”会对人民币作为国际储备货币的地位有所增进。就现行的国际支付制度而言，《IMF 协定》要求经常项目可自由支付，并将资本项目支付交由各成员国支配的做法，亦不妨碍人民币国际化所需要的国际支付自由。就现行的国际汇率制度而言，人民币国际化所需要的自由浮动汇率制处于《IMF 协定》所规定的自由汇率制的行列，且自由浮动汇率制更能避免汇率操纵的嫌疑。就现行的国际收支平衡调整制度而言，《IMF 协定》并没有规定在一国出现大量逆差或盈余时负有强制性地调节国际收支的义务。既如此，实现人民币国际化更应眼睛向内，不断修炼自身的内功，检视我国与人民币国际化不相适配的法律制度并调整之。

关键词：国际货币制度；人民币国际化；法律需求；法律障碍

［中图分类号］D996.2　　［文献识别码］A　　［文章编号］2096-6180（2019）05-0015-15

引言

实现人民币国际化是一项事关中华民族伟大复兴的伟业。人民币国际化是人民币被国际社会所普遍接受和认可，并在官方和私营领域广泛地发挥其价值尺度、交易媒介和储藏货币职能的过程和现象。[1] 实现人民币国际化需要与之相适应的法律制度，包括国内法律制度和国际法律制度，为之提供有力的支撑。而与人民币国际化密切相关的国际法律制度主要体现为国际货币制度。国际货币制度对货币国际化包括人民币国际化具有重要影响。国际金本位时期的英镑国际化和布雷顿森林体系时期的美元国际化均受到当时国际货币制度的影响与推动，即为例证。如今《国际货

［作者简介］韩龙，法学博士，海南大学法学院教授，博士生导师；景司晨，法学硕士，中国人民银行武汉分行工作人员。

［基金项目］2013 年国家社科基金重大项目“人民币国际化的法律问题研究”（项目批准号：13&ZD180）；2017 年国家社科基金重大项目“‘一带一路’倡议与国际经济法律治制度创新研究”（项目批准号：17ZDA144）。

〔1〕韩龙：《实现人民币国际化的法律障碍透视》，《苏州大学学报（哲社版）》2015 年第 4 期，第 63 页。

币基金组织协定》（下称《IMF 协定》）调整着国家间货币关系，对成员国具有直接的法律拘束力，各国货币立法和货币行为亦要受其制约。那么，现行国际货币制度是否阻碍人民币国际化的实现呢？揆诸已有研究，这一重要问题未解，或者说，已有研究从未从人民币国际化的法律需要出发来考察现行国际货币制度的影响，更不消说在此基础上寻求解决人民币国际化法律问题应当关注的重心了。不止于此，值得注意的是，二战后由西方世界主导建立起的世界经济秩序已历七十余载，近年来改革旧秩序、建立新秩序的声音不绝于耳。国际货币制度作为二战后世界经济制度的三大支柱之一，亦饱受诟病。在当今国际货币制度之于人民币国际化的影响仍然未解的情况下，人云亦云，一味抨击现有国际货币秩序，不仅有失严谨性，甚至有可能导致重心偏差，贻误人民币国际化的良机。鉴于此，本文将国际货币制度的四项构成即国际储备制度、国际支付制度、国际汇率制度和国际收支平衡调整制度分别与人民币国际化的法律需要进行比对，旨在廓清现行国际货币制度与人民币国际化是否适配这一重要问题，进而确定在人民币国际化问题上我们对现行国际货币制度应持有的态度。

一、现行国际储备制度是否阻碍人民币国际化？

国际储备是指一国政府可获得和控制的，可用于国际支付、平衡国际收支、对汇率进行干预的国际通用资产，具有官方持有、普遍接受、自由兑换和充分流动等特征。国际储备制度是确定什么可充当国际储备的制度，亦即将特定资产制度化或法制化为国际社会的国际储备的制度。回答现行国际储备制度是否阻碍人民币国际化之问，宜先厘清人民币国际化在国际储备方面的法律需求，再将这样的法律需求与现行的国际储备制度进行比对，方可得出牢靠的结论。

（一）人民币国际化在国际储备方面的法律需求

货币国际化是以该货币成为世界主要储备货币为最终标志的。纵观货币国际化的历史，国际化货币无一不在世界储备货币中占有核心地位，而国际储备货币地位的更替亦是国际货币历史命运轮换的标志。从第一次工业革命到一战爆发，英镑一直是世界头号国际货币，亦是主要的国际储备货币。当时英国是世界最大的出口国，大约 60%的国际贸易以英镑成交和结算。在此期间，英镑在世界储备货币中的平均占比超过 50%。到了 19 世纪末，美国的工业产值首次超越英国，经济总规模位居世界第一，国际地位逐渐上升。在一战和二战中，美国远离欧洲战场，不仅经济没有受到战争的摧残，而且美国还通过军备贸易积累了大量的财富。二战结束时，美国拥有世界黄金储备的 70%以上，国际社会为二战后建立的国际货币制度——布雷顿森林体系实行了黄金与美元本位制，美元成为与黄金同等重要的国际储备资产。自此，英镑在与美元持续数十年的争霸中从此衰落，不得不交出世界头号货币的交椅。

人民币若要实现国际化，也要以成为世界主要储备货币为最终目标。而人民币要成为世界主要储备货币，需要经济、政治、法律、军事等一系列的条件。就法律条件而言，人民币国际化一方面会受制或受益于国内法律制度，另一方面也需要国际法律制度，特别是国际货币法律制度的

“绿灯”，否则，人民币国际化就会受挫。国际货币发展史对此提供了确证。二战后建立的布雷顿森林体系，将各国货币与美元挂钩，美元与黄金挂钩，35 美元兑 1 盎司黄金，美元与黄金占据布雷顿森林体系中国际储备的核心地位。如若这样的国际货币制度和国际储备制度维持不变，只要美国能够持续地将各国手中的美元兑换成黄金，其他货币就难以甚至无法撼动美元的国际储备货币地位。这就是为什么只有到了 20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系崩溃后，才出现了德国马克（继而是欧元）、日元与美元抗衡的局面。这种局面之所以没有发生在布雷顿森林体系崩溃前，原因就在于马克和日元受到了布雷顿森林体系设置的主要国际储备货币的资格限制。

溯往及今，人民币国际化在国际储备制度方面的法律需求，就是人民币在国际储备制度上具有成为国际储备货币的资格。国际储备制度应当允许而不应剥夺或阻挠人民币成为各国外汇储备的入场券。虽然人民币国际储备地位的法律需要，并不意味着人民币必须被国际储备制度法定为唯一或主要的国际储备货币，但却需国际货币制度能够创造和提供一个公平竞争的国际环境，让市场来选择到底哪种货币能够成为国际储备货币。这种选择的结果取决于该货币本身是否具有吸引力，而不是国际货币制度的强制或限制。那么，人民币实现国际化和世界主要国际储备货币的目标，会不会遭遇当今国际货币制度——牙买加体系的阻拦呢？

（二）现行国际储备制度对人民币国际化的影响

根据国际货币基金组织（International Monetary Fund，IMF）《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版），国际储备资产包括货币黄金、特别提款权（Special Drawing Right，SDR）、在 IMF 的储备头寸、货币与存款、证券（包括债券和股票）、金融衍生品、其他债权（贷款以及其他金融工具）。[2] 纵观这些储备，有法定储备和非法定储备之分。前者被国际条约法定化为国际储备，后者则是没有国际条约的规定，而是由各国自行确定和使用的国际储备。前者包括 IMF 创设的 SDR、各国在 IMF 的储备头寸以及货币黄金[3]，后者如各国自行确定的以一定的外币体现的外汇存款、证券等。通过以下对《IMF 协定》的分析，可以看出现行的国际储备制度体现出两大特征：一是没有法定任何货币为国际储备货币；二是 SDR 虽有定值货币，但该等货币尚不能等同于法定的国际储备货币。

1. 现行国际储备制度的开放性及其对人民币国际化的影响

1978 年生效的由《IMF 协定》（第二次修正案）创设的牙买加体系，一改布雷顿森林体系“双挂钩体系”，在国际储备问题上持开放态度。布雷顿森林体系实行的是可兑换黄金的美元本位制，由此形成的“双挂钩体系”是布雷顿森林体系的核心特征。在布雷顿森林体系下，美国政府承诺 IMF 各成员国政府可以随时按照 35 美元兑换 1 盎司黄金的官价用美元向美国兑换黄金，当黄金官价受到国际金融市场上的炒家冲击时，各国政府有义务协同美国政府进行市场干预。[4] 布雷顿森

〔2〕IMF, Balance of Payments and International Investment Position Manual 113（2009）.

〔3〕货币黄金是中央银行作为国际储备而持有的黄金。

〔4〕王爱俭：《国际金融概论》，中国金融出版社 2011 年版，第 202 页。

林体系下的黄金—美元本位制是用制度的手段保障了美元在国际货币体系中享有的特权，美元理所应当地成为与黄金并重的国际储备资产。牙买加体系对布雷顿森林体系的一大修改就是废除美元与黄金挂钩，同时实行黄金非货币化，且再没有法定任何货币为国际储备货币。这就在法律上取消了美元以及黄金作为国际储备的特权，为其他货币成为国际储备货币铺平了道路。可见，在牙买加体系下，国际储备货币的大门向所有货币开放，一切货币只要具备成为国际储备货币的条件和实力，都有可能成为国际储备货币。可以说，牙买加体系下国际储备制度没有为任何货币成为国际储备货币设置法律上的障碍，对人民币亦是如此。因此，就人民币国际化而言，现行的国际储备制度并不排斥人民币成为国际储备货币，相反，牙买加体系下国际储备的开放性却为人民币成为国际储备货币提供了通道。

言及现行国际储备制度所具有的开放性，就不得不回应当今美元霸权这一事实问题，否则，难免会引发歧义。事实上，这种误解早已出现。的确，如今全球外汇储备中美元占据了超过 60%的份额，美元在国际储备货币体系中处于支配地位，这是不争的事实。然而，这种以美元为核心的“一超多元”全球储备格局并非牙买加体系下国际储备制度安排的结果，而是由国际政治、经济、历史传统等多重因素造就的事实与结果。也就是说，美元之所以在今天占据国际储备的核心地位，并非起因于现行国际货币制度的匡扶，而是由包括历史居先优势以及美国强大政治、经济实力在内的多种因素共同造就而成的。因此，将美元霸权归咎于现行国际储备制度是不客观和失实的，这是因为美元与其他货币在牙买加体系下具有平等的法律地位。

2. SDR 计值货币及其对人民币国际化的影响

前已述及，在 IMF 那里法定的国际储备有 SDR、各国在 IMF 的储备头寸以及货币黄金。货币黄金是各国货币当局拥有并作为储备所持有的黄金。储备头寸是指 IMF 成员国在 IMF 的储备部分(reserve tranche)的提款权余额，加上向 IMF 提供的可兑换货币贷款余额。此二者虽能为一国货币国际化提供重要支持，但与一国货币的国际储备货币地位没有过大的直接关联。对一国货币的国际储备地位有一定影响的是《IMF 协定》对 SDR 的规定。那么，SDR，特别是其计值货币，对人民币国际化会有什么样的影响呢？考察这一问题，宜从 SDR 的属性入手。

1969 年通过对《IMF 协定》第一次修改而创立的 SDR，是旨在降低布雷顿森林体系对美元以及黄金的依赖，满足国际经贸活动增长对国际储备增加的需要而创设的非货币性的官方储备资产。[5] 1978 年经第二次修改后的《IMF 协定》第 22 条甚至规定：“……各参与方应保证与基金（即 IMF——作者注）及其他参与方进行合作……以使 SDR 成为国际货币制度中的主要储备资产”，但事与愿违，SDR 在各国国际储备中占比仍然较低，低于 5%。无论如何，SDR 毕竟是非货币的国际储备资产，其价值如何计量是必须解决的问题。追溯历史，SDR 的定值从创立时的 0.888 671 克黄金（等同于当时 1 美元的黄金含量），到布雷顿森林体系崩溃后改由 16 种货币计值，再到《IMF 协定》

〔5〕韩龙：《人民币入篮与我国法制变革》，《政法论坛》2017 年第 6 期，第 59 页。

第二次修改后减少为 5 种货币，发展到世纪之交变更为 4 种货币，最后到 2016 年 10 月人民币加入 SDR 计值的一篮子货币（下称入篮）后复归到 5 种货币计值，表明 SDR 需要有其他资产代表其价值。

那么，SDR 计值的一篮子货币（下称篮子货币）和人民币入篮对人民币国际化具有什么影响呢？虽然进入 SDR 篮子货币的货币只是充当 SDR 计值的工具，但一国货币只有符合可自由使用的货币（free useable currency，FUC）的标准，才有资格被选入篮子货币。联系人民币国际化现状，目前人民币作为国际货币的职能在贸易计价和结算——金融产品计价、结算和投资——官方盯住汇率、外汇市场和外汇储备的链条上，呈现出依次衰减的特征。[6] 人民币要实现国际化，不仅需要在私营领域被国际社会广泛使用和接受，而且在官方领域也要被采纳和认可。而人民币被国际社会的私营和官方领域所广泛接受的前提是其必须成为可自由兑换和自由使用货币。而人民币入篮是 IMF 对人民币可自由使用性的认同和背书，有助于人民币被国际社会所接受，特别是 SDR 所具有的官方储备特性，有助于各国将人民币接受为官方储备，补强人民币在官方领域作为各国储备的不足。

不止于此，SDR 作为一种特殊的国际储备资产，须兑换成 FUC 方能发挥其国际储备的功能，因此，SDR 如何兑换成 FUC 直接影响到篮子货币的国际化。依据《IMF 协定》，IMF 成员国使用 SDR 即以 SDR 获取 FUC 有指定和协议两种方式。该协定第 19 条规定，一成员国出于国际收支的需要，或基于国际储备的需要或变化，可以使用 SDR 向 IMF 指定的另一成员国换取等值的 FUC。IMF 应指定国际收支状况及储备总额足够强劲的成员国，或需要补充 SDR 头寸或需要减少 SDR 赤字的成员国为提供 FUC 的被指定国。除指定方式之外，成员国也可以通过协议，由一成员国以 SDR 向另一成员国购买和兑换 FUC。而今人民币已借助入篮成为 FUC，这意味着 IMF 成员国可以出于用于官方储备的目的用其持有的 SDR 向我国兑换人民币作为外汇储备使用。可见，IMF 规定的 SDR 使用制度能够增进篮子货币的国际化，补强人民币国际化在官方领域的短板。虽然人民币入篮不等于强制其他国家将其持有的 SDR 兑换为人民币，但人民币借助入篮至少获得了 IMF 及其成员国对人民币作为国际储备资产的背书，从而可以增进人民币在官方领域储备功能的发展。可见，现行国际储备制度并未阻碍人民币成为国际储备货币，甚至人民币入篮会对人民币作为国际储备货币的地位有所增进。

二、现行国际支付制度是否阻碍人民币国际化？

国际支付制度是一国是否允许本币与外币自由兑换，以及一国对外支付有无限制的法律制度，包括经常项目的国际支付制度和资本与金融项目（下称资本项目）的支付制度。《IMF 协定》第 8 条和第 14 条是有关经常项目的支付制度，其规定各成员国不得限制经常项目的支付，禁止采取歧

〔6〕韩龙：《实现人民币国际化的法律障碍透视》，《苏州大学学报（哲社版）》2015 年第 4 期，第 64 页。

视性的货币措施，但成员国可援引第 14 条的过渡性安排暂缓经常项目的支付自由。《IMF 协定》第 6 条是有关资本项目的规定，其不但不要求各成员国开放资本项目，反而规定成员国可以根据需要对资本移动实施外汇管制。[7] 我国已于 1996 年 12 月 1 日实现了经常项目下的支付自由，正式履行《IMF 协定》第 8 条项下的义务，人民币国际化所要求的国际支付自由在经常项目项下已无障碍。因此，本文以下将重点关注资本项目下的支付制度。

（一）人民币国际化必然要求资本项目充分开放

资本项目充分开放是货币国际化包括人民币国际化不可或缺的需要。首先，实现货币国际化的先决条件，是消除国际交易包括货币金融交易中对该货币使用的限制。货币国际化说到底就是一国货币跨越国境在国际间执行国际货币职能，为国际交易提供清偿力。人民币若要在国际间充分发挥国际货币的职能，就需要有足够数量的人民币流到境外，在国际社会流通。而我国如果继续实行资本项目管制，就会导致国际经济交易所需要的人民币的短缺，人民币就难以发挥国际货币的功能，满足国际社会的需要，就会因丧失被国际社会各类主体接受的基本条件而无法成为国际货币。

其次，资本项目管制国发行的货币难以甚至无法成为国际货币的另一原因还在于，国际替代货币之间的竞争将会淘汰那些交易成本高的货币。克鲁格曼指出，一种货币要想成为国际货币，必须使该货币的持有、交易成本逐步降低，甚至等于零。[8] 依此，货币持有、交易的成本越低，就越有利于实现国际化。在世界已被美元等货币占据居先优势（incumbency）的情况下，如果我国仍然实行资本项目管制或设置过多的资本项目限制，就会导致使用人民币的成本增大，使其在国际货币的竞争中遭受劣势甚至失败。可见，国际化货币的内在属性与生存法则不仅要求我国实行资本项目开放，而且还要实行充分的开放；不仅需要实行充分的开放，而且需要建立发达、高效的金融市场，使金融交易能够廉价、高效地进行，并使汇率、利率和其他风险得到良好的对冲和规避。惟其如此，我们才能降低人民币使用和交易的成本，克服人民币的后发劣势，实现人民币国际化。

最后，我国现有的经济格局也决定了人民币国际化除需开放经常项目之外，还需要开放资本项目。经常项目交易的可自由兑换是启动货币国际化最起码和绝对的要求。[9] 前已述及，我国经常项目早已开放，人民币国际化在经常项目下已没有障碍，可视为对这种需求的顺应和回应。然而，仅通过经常项目对外输出人民币对人民币国际化来说是不够的，特别是在时下和可预见的未来，出口对于拉动我国经济增长仍然不可小觑，由此导致我国经常项目保持顺差的格局短期内恐

〔7〕IMF 之所以对经常账户和资本账户采取截然不同的态度，与当时的历史背景不无关联。经常项目的自由支付作为一项多边义务为所有成员国所遵守，这主要是"二战"后出于发展国际贸易的考虑。资本项目的管制作为一项权力赋予了各成员国，这是为了避免无序的国际资本流动对国际贸易产生负面影响。

〔8〕*See* Paul R. Krugman, *Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange*, *in* NBER WORKING PAPERS NO. 333, 24 (1979).

〔9〕*See* Benjamin J. Cohen, *Will History Repeat Itself? Lessons for the Yuan*, *in* ADBI WORKING PAPER SERIES NO. 453, 19 (2014).

难以改变。经常项目顺差意味着，即便我国与各贸易伙伴在经常项目项下的交易以人民币支付结算，我国也会收大于支，即从境外收取的人民币大于对外支付的人民币。在收大于支的情况下，没有人民币的流出，人民币如何在国际间执行国际货币功能和实现国际化呢？可见，人民币国际化还需要借助资本项目的开放，以资本项目项下人民币的流出弥补经常项目流出的不足。为此，我国应允许境外市场主体在我国金融市场发行证券和举债，将筹措到的人民币资金在境外运用，同时开放境外资金在境内市场的投资。否则，如果境外市场参与者和外国的中央银行不能按照其意愿买卖以人民币计值的资产，那么，就没有多少外国人会认为这些资产具有吸引力。可见，资本项目的开放与否关系到能否有足够的人民币流到境外，关系到人民币能否执行国际货币功能和提供国际清偿力，因而事关人民币国际化能否实现的大局。[10]

（二）现行国际支付制度对人民币国际化的影响

那么，《IMF 协定》有关资本项目的规定能否为人民币国际化所需要的资本项目充分开放提供法律支持呢？《IMF 协定》第 6 条是对资本转移的规定，其规定 IMF 的成员国可以（may）对国际资本转移采取必要的管制，且为防止 IMF 的普通资金被用于大量或长期的资本输出，IMF 还可以要求成员国实行资本管制。“可以”不等于“必须”，即《IMF 协定》并未强制成员国进行资本项目管制，也没有禁止成员国实行资本项目开放。IMF 的成员国可以依本国的需要，开放、部分开放或管制资本项目下的兑换和转移。也即是说，在资本项目问题上，《IMF 协定》除禁止成员国将 IMF 普通资金作为大量或长期资本输出之用以外，并没有对成员国的资本项目管理制度进行限定和约束，在很大程度上将资本项目排斥在《IMF 协定》的规束范围之外，交由成员国处置。前已述及，人民币国际化要求我国国际支付，包括资本项目项下的兑换和转移，实行充分的对外开放。衡诸《IMF 协定》第 6 条的规定，其并没有禁止和限制我国实行开放性的资本项目管理制度，因此，并不构成人民币国际化的障碍。

相反，自牙买加体系建立以来，IMF 力推资本项目开放，并在 1997 年达到了高潮。在这一年的 IMF 香港年会上，IMF 发布了著名的“香港宣言”，提出拟修改《IMF 协定》，赋予 IMF 对资本项目的管辖权，同时对 IMF 成员国施以开放资本项目的普遍性义务。[11] 最近的一个世纪之交发生的亚洲金融危机对 IMF 一直力推资本项目开放和国际资本流动的做法有所触动，特别是 2008 年发生的全球金融危机，更是促使 IMF 于 2012 年 11 月发布《资本项目开放与资本流动管理——体制观》，提出了资本项目和国际资本流动的“体制观”。虽然 IMF 的“体制观”不再以各国资本项目开放作为跨境资本流动管理制度的预设目标，而是在资本项目开放和管控之间趋于取向中性，同时强调一国的资本流动开放须与一定的体制发展挂钩，仍然坚持具备配套条件的资本项目开放

〔10〕韩龙：《资本项目制度改革流行模式不适合人民币国际化》，《法商研究》2018 年第 1 期，第 153 页。

〔11〕IMF, *Communiqué of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund*, *in* PRESS RELEASE NO. 97/44（last visited Sep. 21, 1997）.

能够为各国带来利益。[12] 可见，IMF 虽然没有修改《IMF 协定》有关资本项目的规定，但其自牙买加体系建立以来在实践中采取的态度和政策，不论是过往力推资本项目开放，还是晚近在资本项目开放强调配套条件的重要性，都与人民币国际化所要求的资本项目充分开放一脉相承，并无抵触。

总之，人民币国际化所要求的国际支付自由包括资本项目的充分开放，与《IMF 协定》的法律规定并不冲突。也就是说，现行的国际支付制度亦没有为人民币国际化设置障碍。因此，检视人民币国际化在国际支付，特别是资本项目项下国际支付所存症结，不应再纠结现行的国际支付制度，而应当眼睛向内，解决我国资本项目管理制度中不必要的资本项目管制措施。

三、现行国际汇率制度是否阻碍人民币国际化？

国际汇率制度是国际货币制度的又一重要构成内容。国际汇率制度是国家间确定货币与货币之间兑换比价（即汇率）的规则。其中的规则主要包括汇率安排（如固定汇率制，浮动汇率制，还是其他汇率制），货币币值变动的机制，本币与外币具体比价及其确定方法等。从一国角度来看，国际汇率制度就是一国确定本币与外币比价所须遵循的规则。那么，现行的国际汇率制度是否掣肘人民币国际化呢？

（一）人民币国际化对汇率制度的法律需求

在现行国际货币制度生态下，国际化货币对汇率的要求集中体现为国际化货币需实行自由浮动汇率制，原因主要如下：首先，前已述及，货币国际化包括人民币国际化需要实行经常项目与资本项目的充分开放，而汇率弹性有助于为货币国际化国家的实体经济对抗跨境资本流动可能引发的动荡提供缓冲，因此，自由浮动汇率制是人民币国际化条件下国际支付自由的标配性制度。实现人民币国际化之所以强调人民币汇率须是由市场决定的、有弹性的汇率，是因为以市场供求关系决定的灵活汇率，虽然具有一定的波动，但作为调节跨境资金流动的重要杠杆，可以有效缓解外来冲击，对于维护资本项目开放条件下的经济、金融和货币的稳定不可或缺。[13] 因此，均衡汇率水平构成货币国际化所需要的资本项目开放的前提。相反，如若我们对外汇市场进行过度干预，会不利于均衡汇率水平的形成，甚至导致汇率偏差。在我国充分开放了国际支付，特别是资本项目项下的国际支付的情况下，如若人民币汇率因缺乏弹性而偏离了均衡水平，那么，资本项目的开放会导致国际游资的大进大出，危害我国经济和金融的稳定。而以市场供求关系决定的灵活汇率，虽然具有一定的波动，但作为调节跨境资金流动的重要杠杆，可以有效缓解外来冲击，有助于维护资本项目开放条件下的经济稳定和金融安全。

其次，“三元悖论”原理适用于人民币国际化，亦需要人民币实行自由浮动汇率。由蒙代尔-弗莱明模型发展而来的“三元悖论”原理表明，在开放经济和发达金融市场条件下，单一经济体

〔12〕韩龙：《资本项目制度改革流行模式不适合人民币国际化》，《法商研究》2018 年第 1 期，第 151 页。

〔13〕韩龙：《实现人民币国际化的法律障碍透视》，《苏州大学学报（哲社版）》2015 年第 4 期，第 69 页。

不可能同时实现固定汇率制、独立的货币政策和资本自由流动三者得兼，充其量只能获得其中的两项。基于此，人民币汇率需要在货币政策独立性、资本自由流动与汇率稳定性中选择牺牲一项。在此三个选项中，先就货币政策而言，货币政策的独立性是我国宏观调控的基石，不可能舍弃，同时对人民币国际化条件下的宏观经济进行货币政策调控也是防控人民币国际化风险，维护我国经济和金融稳定的需要。再就资本自由流动而言，前已述及，货币国际化包括人民币国际化天然地需要资本项目的充分开放，否则，人民币国际化的闸门就会关闭。因此，在固定汇率制、独立的货币政策和资本自由流动三个选项中，资本自由流动亦不可舍弃。在独立的货币政策和资本自由流动均为人民币国际化不可或缺的条件下，固守固定汇率制就成为一种不可能的选项。特别是，如前所述，实行自由浮动汇率制是人民币国际化所需自由资本流动的标配性制度。这也从“三元悖论”角度验证出人民币国际化需要实行自由浮动汇率制、独立的货币政策和资本自由流动的制度组合。

最后，人民币入篮也需要实行自由浮动汇率制度。毋庸讳言，人民币入篮的一大背景和动因是推动人民币国际化。但目前在岸人民币和离岸人民币受到不同的资本项目管理制度和汇率形成制度的影响，人民币存在在岸人民币汇率（CNY）与离岸人民币汇率（CNH）两种不同的汇率。这种“一币两价”的现象不仅不利于人民币国际化进程，也与《IMF 协定》等值原则相冲突。[14]《IMF 协定》第 19 条第 7 款规定，“……参与方（即 SDR 参与方——作者注）进行交易所采用的汇率应该是……使用 SDR 的参与方将获得等值货币……”。而在当前人民币至少存在 CNY 和 CNH 两个价格的情形下，如果某成员国欲动用 SDR 换取人民币，它将在离岸市场和在岸市场得到不等值的人民币。虽然离岸人民币市场能够带动人民币国际化的推行，但两个分割的交易市场不仅推高了管理的成本，两个汇率的价差更增大了离岸人民币对冲在岸人民币风险敞口的困难和代价。[15]因此，要想实现人民币在岸市场与离岸市场的对接，就必须统一这两个市场的汇率形成机制，将我国实行的人民币汇率制度调整为自由浮动汇率制度是唯一出路，也是人民币国际化的需要。

那么，现行的国际汇率制度能否满足人民币国际化的以上需要呢？以下对此进行考察和探寻。

（二）现行国际汇率制度对人民币国际化的影响

现行国际汇率制度滥觞于 1978 年生效的《IMF 协定》第二次修正案，第二次修正案对原有的《IMF 协定》进行了多方面的修改，汇率制度是其中最重要的修改内容，具体体现在用新的第 4 条替代了旧的第 4 条，内容涵盖成员国的汇率权力、义务及 IMF 对汇率安排的监督。概括起来，牙买加体系下的汇率制度可称为有义务和监督的自由汇率制。[16] 故以下从 IMF 成员国的汇率权力、汇率义务及其监督方面进行考察。

---

〔14〕韩龙：《人民币入篮与我国法制变革》，《政法论坛》2017 年第 6 期，第 64 页。

〔15〕IMF, *Review of the Method of the Valuation of the SDR—Initial Considerations*. IMF POLICY PAPERS 51 (last visited Aug. 3, 2015).

〔16〕韩龙：《金融法与国际金融法前沿问题》，清华大学出版社 2018 年版，第 150 页。

1. 汇率权力可为人民币实行自由浮动汇率提供法律支持

对成员国汇率权力的规定集中体现在《IMF 协定》第 4 条第 2 款（b）项中。其规定，IMF 成员国可以采用特别提款权或由其选定的除黄金之外的其他标准来维持本国货币的价值；或通过合作安排，维持成员国的本国货币与其他成员国的货币的比价；或成员国选择的其他汇兑安排。据此，IMF 成员国除不得以黄金定值本国货币之外，可以采取任何汇率制度，包括但不限于实行盯住美元或其他某种货币或一篮子货币的钉住汇率制，或自由浮动汇率制等。从实践来看，IMF 各成员国实行的汇率制度种类众多，从盯住或固定汇率制到自由浮动汇率制不一而足。尽管《IMF 协定》第 4 条第 2 款（a）项规定，各成员国应将其计划采用的汇率安排和对汇率安排作出的任何改变及时通知 IMF，但这种通知只是为 IMF 提供监督和统计方面的信息，各成员国对汇率安排的选择无须经过 IMF 同意。

可见，牙买加体系给予成员国在确定本国汇率方面很大的自由度，成员国可以自由选择除以黄金定值外的任何汇率安排。人民币国际化所需要的自由浮动汇率制，也在《IMF 协定》第 4 条第 2 款（b）项规定的成员国选择的汇率制度之列。从实践来看，国际化货币的发行国或发行经济体，如美国、欧盟、英国、日本等都实行的是自由浮动汇率制度。总之，人民币国际化需要我国采取的自由浮动汇率制度，是牙买加体系规定的我国所具有的汇率权力。因此，现行的国际汇率制度并不妨碍我国根据人民币国际化的需要选择与之相适宜的自由浮动汇率制。

2. 汇率义务与监督亦不妨碍人民币国际化

在汇率义务方面，《IMF 协定》第 4 条第 1 款规定了成员国的一般合作义务与具体义务。一般合作义务规定：“……各成员国保证与 IMF 及其他成员国进行合作，以确保有序的外汇安排和促进汇率体系的稳定。”具体义务的规定可分为对内、对外两个向度。对内义务要求成员国“（i）努力将其经济金融政策导向伴随价格稳定的有序经济增长目标上，并适当考虑其自身的情况；（ii）寻求促进稳定……”。对外义务要求成员国“（iii）禁止为妨碍国际收支平衡的有效调整或取得对他国的不公平竞争优势而操纵汇率或国际货币体系；（iv）奉行与本款所承担义务相一致的汇率政策”。在汇率监督方面，《IMF 协定》第 4 条第 3 款赋予了 IMF 两项职责，第一项职责是监督国际货币制度并保证其有效实施，由此为 IMF 展开多边监督提供了法律依据。第二项职责是对各成员国的汇率政策进行严密监督，并制定具体的指导原则，这一监督不仅包含对成员国一般合作义务的监督，也包含对成员国四项具体汇率义务的监督。[17]

从上述一般合作义务来看，IMF 并没有对其具体内容进行明确，但从规定及其逻辑分析，这一义务的覆盖面非常广泛，可涵盖包括具体义务在内的任何为了保障有序外汇安排和促进汇率体系稳定的要求，成员国既要与 IMF 进行合作，也要同其他成员国进行合作。然而，一般合作义务与人民币国际化所需要的自由浮动汇率制发生实际冲突的可能性并不大，主要原因在于此项规定

〔17〕韩龙：《金融法与国际金融法前沿问题》，清华大学出版社 2018 年版，第 166 页。

过于空泛，对于成员国承担什么样的义务以及如何合作均语焉不详，欠缺可操作性。因此，IMF 几无可能援引此规定阻止人民币国际化及其所需要的自由浮动汇率制。

从成员国的具体义务来看，首先，国内具体义务与人民币国际化的要求是一致的。IMF 要求各国的经济和金融政策努力导向经济增长，并寻求促进经济和金融稳定。人民币要为国际社会所接受从而实现国际化，需要我国经济保持持续增长和稳定，这是人民币国际化的经济基础。而要保持我国经济持续增长和稳定，实行自由浮动汇率是人民币国际化条件下我国所需要的最佳制度组合的要项之一，有助于我国趋利避害，前已述及。可见，国内具体义务的规定有助于增进实现和维护国际化的条件。其次，人民币国际化需要的汇率制度亦不违背对外义务。《IMF 协定》规定的对外义务的核心内容是禁止汇率操纵，即禁止成员国操纵汇率以取得对其他成员国不公平的竞争优势。为了补强这一规定的可操作性，IMF 执行董事会根据《IMF 协定》第 4 条第 3 款的授权，通过了《2007 年对成员国政策双边监督的决议》（下称《2007 年决议》）。据此决议，构成汇率操纵应同时具备主客观要件。主观要件即操纵目的是指成员国实行汇率偏差中的汇率低估以扩大净出口。客观要件即操纵行为，是指成员国实施了旨在影响并实际影响了汇率水平，造成了汇率严重偏差的政策。尽管进入 21 世纪以来，随着我国贸易顺差的扩大和外汇储备的增加，“中国制造”在世界竞争力增强，一些西方国家指责人民币汇率低估、汇率操纵，但指责的依据集中于人民币汇率没有反映市场力量。如果说缺乏弹性的人民币汇率形成制度尚存在有悖于《IMF 协定》规定的汇率义务嫌疑的话，那么，人民币国际化需要的自由浮动汇率制则可以完全打消可能涉嫌“汇率操纵”的顾虑。这是因为自由浮动的汇率制是由外汇市场供求关系决定汇率水平的汇率制度，政府不对或极少对外汇市场进行干涉。干预的影子无处可寻，操纵汇率也就更加无从谈起。可见，人民币国际化需要的自由浮动汇率制可以使人民币汇率摆脱受操纵的嫌疑，不但不违反《IMF 协定》规定的对外义务，相反可以使之符合该协定的要求。

义务是催生监督的源头。IMF 汇率监督的对象是成员国对汇率义务的履行。既然人民币国际化所需要的自由浮动汇率制是我国依据《IMF 协定》有权采取的汇率制度，且这种制度更加符合该协定规定的成员国承担的汇率义务，那么，IMF 对我国的汇率监督就不会得出人民币国际化条件下实现的自由浮动汇率制有违《IMF 协定》汇率义务的结论。因此，IMF 开展的汇率监督也不会阻碍人民币国际化所需要的自由浮动汇率制。综上，《IMF 协定》规定的成员国汇率权力、义务以及对成员国汇率的监督，均不妨碍人民币国际化所需要的自由浮动汇率制。

四、现行国际收支平衡调整制度是否阻碍人民币国际化？

国际收支平衡调整制度是国际货币制度的一项重要制度，是调整国家间的国际收支使之趋于平衡的原则、规则和措施的总称。国际收支平衡调整制度主要关注：当国家间出现国际收支不平衡时，各国可以采取什么方法解决国际收支失衡问题，国家间如何相互协调政策措施来解决国际收支失衡等问题。那么，现行的国际收支平衡调整制度是否制约人民币国际化呢？

（一）人民币国际化对国际收支平衡调整制度的法律需求

货币国际化包括人民币国际化对国际收支及其平衡调整的法律需求，在货币国际化的不同阶段有不同的体现。首先，国际收支顺差是货币国际化起步的必要前提。衡诸历史，德国马克和日元国际化的历程虽有一定差别，但在其国际化初始阶段，两国均存在国际收支顺差，特别是贸易顺差。国际收支顺差也是人民币国际化起步的必然要求。这是因为一种货币的国际化依赖于国际社会对该货币价值的认可，而顺差能够增进非居民对该种货币的信心，进而培养其使用该货币的兴趣和习惯。

其次，逆差是完成货币国际化的必要支撑。人民币最终完成国际化需要我国经常账户或资本账户至少有一项呈现逆差状态，惟其如此，才能保证有一定数量的人民币在国际社会流通，满足国际社会交易的需要。以美国为例，二战后为了建立美元霸权，美国虽然在 20 世纪四五十年代对外保持经常项目顺差，但通过实行马歇尔计划等措施，借助资本项目逆差向海外输出美元。到 20 世纪 60 年代，日本和欧洲诸国国内经济恢复，并开始取得对美国的贸易顺差，美国的国际收支逐渐走向经常项目与资本项目双逆差状态并持续加剧。美国在摆脱布雷顿森林体系施加的黄金束缚后，仍保持了相当长时间的国际收支双赤字，此后逐渐调整为经常项目逆差、资本项目顺差的总体逆差状态。这种状态保障了美元在国际社会的供给量，支撑着美元的霸主地位。

最后，人民币国际化要兼顾国际收支总体平衡。尽管人民币国际化离不开国际收支逆差作为支撑，但这种逆差应是国际收支总体平衡下的逆差。但是，应当看到，在任何一个主权国家货币充当主要国际货币和国际储备的条件下，该货币发行国的国内货币政策目标与各国对储备货币的要求经常产生矛盾。货币当局既不能忽视本国货币的国际职能而单纯考虑国内目标，又无法同时兼顾国内外的不同目标。理论上特里芬难题仍然存在[18]，即储备货币发行国无法在为世界提供流动性的同时确保币值的稳定。[19] 从人民币国际化的法律需要来看，要想解决人民币作为主权货币担当主要国际货币和国际储备所要遇到的特里芬难题，从而避免我国国际收支出现过度逆差甚至造成全球失衡和流动性危机，需要不只是中国一国，而是国际社会一起拿出一个共同的制度方案加以应对。因此，人民币国际化所需要的国际收支平衡调整制度，一方面应允许我国通过收支逆差保障人民币的对外供给，另一方面也要具备有效调节全球收支的法律机制，保障人民币国际化的可持续发展，避免特里芬难题的恶性发作。

（二）现行国际收支平衡调整制度对人民币国际化的影响

IMF 成立的宗旨之一是为成员国提供贷款，以缓解或解决成员国的国际收支失衡问题。普通贷款（亦称"一般提款权"）是 IMF 提供的最基本贷款，可分为储备部分贷款（成员国申请的贷

〔18〕特里芬难题是指要满足世界经济和国际贸易增长的需要，各国国际储备须有相应的增长，而这必须通过主要储备货币供应国的国际收支赤字才能完成。但各国手中持有的国际储备货币越多，则对该货币的信心越发动摇。特里芬（R.Triffin）在 1960 年出版的《黄金与美元危机》中指出了这一问题，故称为特里芬难题。

〔19〕周小川：《关于改革国际货币体系的思考》，《中国金融》2009 年第 7 期，第 8 页。

款额度不超过其份额的 25%）和信用部分贷款（成员国申请的贷款额度为其份额的 25%至 125%间）。与一般提款权相对应的 SDR 作为 IMF 法定国际储备资产，当然也可以用来调整国际收支平衡。此外，IMF 还有各种类型的专项贷款帮助成员国调节国际收支。尽管如此，IMF 受制于其本身资源的有限性，目前国际收支调节的效果并不理想。不止如此，除以上贷款之外，《IMF 协定》并未明确规定成员国之间调整国际收支的义务，但《IMF 协定》第 4 条和《2007 年决议》背后的立法意图和立法逻辑似乎包含着以下成分。

首先，《IMF 协定》对汇率义务的规定中嵌含调整国际收支的成分。《IMF 协定》第 4 条第 1 款规定成员国要形成有序的汇兑安排并促进汇率体系的稳定。《2007 年决议》对此作出了解释，要求每个成员国能够采取促进本国“外部稳定”的政策，而“外部稳定”是指不会和不太可能会引发破坏性汇率波动的国际收支平衡状况。外部稳定要求一国经常账户在剔除周期性波动、临时冲击等暂时性因素后能够保持大体平衡。这表明 IMF 将各成员国调整汇率的义务同国际收支平衡挂上了钩，调整国际收支是各国进行汇率合作的内容和依据。其次，《IMF 协定》第 4 条第 1 款第 3 项禁止成员国汇率操纵汇率义务，亦指向对国际收支有效调整之妨碍。该项规定明确禁止以妨碍国际收支有效调整或取得对其他成员国不公平竞争优势为目的的汇率操纵。也就是说，汇率操纵所要求的目的要素之一就是妨碍国际收支的有效调整。而以上有关汇率的规定之所以嵌含国际收支平衡调整的成分，是因为作为价格的汇率与作为数量的国际收支犹如一个硬币的两面，一定的汇率水平会导致相应的国际收支水平。[20]

尽管《IMF 协定》和《2007 年决议》在规定和解释成员国汇率义务时嵌含了国际收支调整的成分，但这并不能说明一国在出现大量逆差或盈余时负有强制性调整汇率以调节国际收支的义务，原因如下：首先，尽管《IMF 协定》规定的汇率义务含有国际收支调整的成分，但毕竟不构成 IMF 成员国调整国际收支义务的正面规定，多由推演而生。其次，这些规定具有模糊性。在总括性义务中，成员国如何与 IMF 和其他成员国合作并不明确，而禁止汇率操纵之具体义务规定缺失认定汇率操纵是否出于“妨碍国际收支有效调整”目的和方法。再次，这些规定缺乏可操作性。《2007 年决议》中虽然试图改变第 4 条禁止汇率操纵义务过于模糊的窘境而对之进行了一定的解释说明，但对于何谓“均衡汇率”并未给出明确的标准，这就使得“汇率严重偏差”和“汇率严重偏差的汇率低估”等汇率操纵的认定要素缺乏衡量的基准，也给与国际收支平衡和汇率相关联的“外部稳定”的认定带来了技术难题。此外，由于各国出台政策的背后原因错综复杂，认定一国政策是否“出于国际收支目的”困难重重。最后，顺差国和逆差国之间关于调整国际收支的责任往往难以厘清[21]，一国出现巨额顺差或逆差，意味着他国必然出现相应的赤字或盈余，国际收支平衡的责任理应由顺差国和逆差国合理共同分担。[22] 但如何调整国际收支使之趋于平衡，受困于盘根错

〔20〕韩龙：《一国外汇储备大量增加是否负有调整汇率的义务》，《现代法学》2008 年第 5 期，第 135 页。

〔21〕韩龙：《一国外汇储备大量增加是否负有调整汇率的义务》，《现代法学》2008 年第 5 期，第 142 页。

〔22〕Richard W. Edwards, International Monetary Collaboration，27（1985）.

节的国内外多种因素，现行国际货币制度尚没有提供方案。综上，要求一国在其国际收支出现失衡时调整国际收支，在现有国际货币制度中缺乏牢靠的法律依据，因此，现行国际收支平衡调整制度并不阻碍我国通过一定的收支逆差方式实现和维持人民币国际化。

五、结论与启示

通过以上对人民币国际化的国际货币制度需求与现行国际货币制度内容的比对，可以看出现行国际货币制度并不妨碍人民币国际化的开展和实现。具体而言，就现行国际储备制度而言，其并未阻碍人民币成为国际储备货币，甚至人民币“入篮”会对人民币作为国际储备货币的地位有所增进。就现行的国际支付制度而言，《IMF 协定》要求经常项目可自由支付并将资本项目支付交由各成员国支配处置的做法，亦不妨碍人民币国际化所需要的国际支付自由。就现行的国际汇率制度而言，人民币国际化所需要的自由浮动汇率制属于《IMF 协定》所规定的自由汇率制之列，且自由浮动汇率制更能避免汇率操纵的嫌疑。就现行的国际收支平衡调整制度而言，《IMF 协定》并没有规定在一国出现大量逆差或盈余时负有强制性地调节国际收支的义务，虽然为避免人民币成为主要国际储备货币后所遭遇的特里芬难题，需要在各国之间建构有效的国际收支平衡调整制度，但这样的制度还没有成为现实。

澄清现行国际货币制度与人民币国际化需要的关系，十分必要和重要。虽然现行国际货币制度是西方国家主导建立的，一些学者对之进行痛斥，仿佛这一制度是我们受灾受难的根源，推演而来似乎也是人民币国际化的拦路虎，但其实不然。以上分析表明，国际货币制度中的四项构成制度不构成人民币国际化的羁绊，并不妨碍人民币国际化的进程和实现。因此，我们没有必要在实现人民币国际化过程中挑战现有的国际货币制度和秩序，而应成为这一制度和秩序的维护者，充其量在确有必要之处适时地加以改良或补充。

正是由于现行国际货币制度并非人民币国际化的障碍，因此，我们无须过多地抱怨外部环境，而应不断修炼自身的内功，这才是实现人民币国际化的正道。正因为如此，我们更应当眼睛向内，检视和调整我国与人民币国际化不相适配的法律制度，使我国的法律制度成为人民币国际化的助推器和护航舰。实现人民币国际化所需修炼的内功话题庞大，涉及法律、经济、金融、政治、军事和国际关系等诸多条件，但就法律制度而言，我国重点应改革我国现有的资本项目管理制度，实行资本项目充分开放的制度，同时积极准备条件，适时地将现有的人民币汇率制度转变为人民币国际化所需要的自由浮动汇率制。此外，我国还应建构支撑发达金融市场的法律制度，以便为人民币发挥国际储备货币的功能以及调整国际收支平衡提供良好的条件。

Does the Current International Monetary System Hinder RMB Internationalization?

HAN Long JING Sichen

Abstract: The internationalization of RMB requires the protection by domestic law and international legal system, the latter of which is embodied in the international monetary system. By comparing the demand for international monetary system by RMB internationalization with the content of current international monetary system, it can be seen that the current international monetary system does not hinder the development and realization of RMB internationalization. To be specific, in terms of the current international reserve system, it does not prevent the RMB from becoming an international reserve currency. And inclusion of RMB in SDR Basket will even enhance the status of RMB as an international reserve currency. In terms of the current international payment system, the IMF agreement requires the current account convertibility, but leave the capital account payments to the discretion by IMF members, which does not hinder the free international payment required by RMB internationalization. In terms of the current international exchange rate system, the free floating exchange rate system required by RMB internationalization fall into the scope of the free exchange rate system stipulated in the IMF agreement. And a free floating exchange rate system would avoid the suspicion of violating the obligation to avoid manipulating exchange rates. In terms of the current balance of payments system, the IMF agreement does not stipulate that a country has a mandatory obligation to adjust its balance of payments when it has a large deficit or surplus. Therefore, to realize RMB internationalization, we should focus more on ourselves, examine and adjust our legal system that is not compatible with RMB internationalization.

Keywords: International Monetary System; RMB Internationalization; Legal Requirements; Legal Impediments

（责任编辑：石静霞）