



## 人民币走势与国际地位

(Gaining Currency: The Rise of the Renminbi)

时间：2016年11月3日 13:30-15:30

地点：宾大沃顿中国中心（北京环球金融中心16F）

### 嘉宾：

**Eswar Prasad**，布鲁金斯学会资深研究员，康奈尔大学经济学教授，前IMF中国区负责人

**向松祚**，中国人民大学国际货币研究所副所长

**贲圣林**，浙江大学管理学院教授，浙大互联网金融研究院创始院长，中国人民大学国际货币研究所创始人、执行所长

**Marshall W Meyer**，宾夕法尼亚大学沃顿商学院Tsai Wan-Tsai讲席教授，名誉教授，主要研究领域为中国企业战略

### 主持人：

**关馨**，中央电视台国际新闻频道财经新闻主播

**关馨**：女士们，先生们，欢迎出席今天的活动，今天的活动主要是说人民币的崛起，今天的活动由清华-布鲁金斯公共政策研究中心，宾夕法尼亚大学沃顿中国中心和中国人民大学国际货币研究所共同举办，欢迎大家出席！中国的人民币是一个非常热的话题，最近受到越来越多的关注，在今天的10月1号我们看到了国际货币基金组织正式将人民币加入SDR一篮子货币，使得人民币成为全球储备货币。因为中国的经济实力在继续的增长，以及中国的金融体系在改善，现在人民币在国际贸易当中也越来越多的被使用，但是这是是否能够改

变整个趋势发展或者它只是一个象征性的意义呢？这对中国经济有什么样的意义？因为中国现在经济面临下行压力，那么中国的人民币能够在全球金融事务当中发挥什么样的角色？

今天我们非常高兴请到了Eswar Prasad，他将介绍他在上个月由牛津大学出版社出版的新书“Gaining Currency: The Rise of the Renminbi”，Eswar Prasad教授是布鲁金斯学会资深研究员、前IMF中国区负责人，以及康奈尔大学经济学教授。今天我们还非常荣幸请到了几位演讲嘉宾，他们将探讨中国的经济和中国的货币情况，我们今天的嘉宾包括Marshall W Meyer，他是宾夕法尼亚大学沃顿商学院Tsai Wan-Tsai讲席教授；贲圣林教授，他是浙江大学管理学院教授、浙江互联网金融研究院创始院长，中国人民大学国际货币研究所创始人、执行所长，以及向松祚，中国人民大学国际货币研究所副所长。

我们非常荣幸今天请到各位，首先我们先请Eswar Prasad谈一谈中国人民人民币的崛起，之后我们有40分钟的一个小组讨论，最后我们有一个问答的环节，我们会有请在座的嘉宾来提问，下面我们有请Eswar Prasad教授。

**Eswar Prasad:** 非常高兴见到大家，感谢各位，非常感谢关馨小姐的介绍，中国的人民币在较短时间内取得了巨大的进步，今天我们想来谈一谈中国的人民币，现在中国的人民币已经成为一个国际储备货币。刚才关小姐也说过，人民币地位的上升意义重大，那么中国如何取得这么大的成就，这对世界意味着什么，以及人民币想要成为更重要的国际货币来说前景如何？基于此，今天我想来谈一谈不仅是国际基金体系，更想来谈一谈中国的国内发展。我觉得我想谈一些非常有意思的故事，那就是人民币的国际化对中国的经济改革意味着什么？另外我想谈一谈一些具体的问题，比如说中国是否采取了正确的改革措施，比如说开放资本帐户，中国是否做好了准备，使自己的货币成为储备货币。另外储备货币是否会带来一些风险？

我觉得事实上中国这个货币的问题，有一个非常悠久的历史，实际上在我写书的时候，虽然我对中国有很多了解，写书过程中我知道中国是最早发行纸币的国家，事实上那是在7世纪宋朝的时候就发行过纸币。当时，这个纸币的发行取代了其他的一些流通的货币。事实上在更早的时候，中国就有货币方面的一些讨论，比如说政府在货币发行方面扮演什么样的角色，在公元前200年

的时候，当时有很多儒家的学者，他们就在说政府应该发挥什么样的货币方面的角色？当时我们看到有一些私营的部门，他们也在发行货币，所以当时的货币发行还是有这个竞争的。事实上最后国家只有政府才有发行货币的权利，司马迁曾经说过，主权的政府才能够更好的来维护货币的价值，所以中国在几千年前这些讨论对今天来说都是有影响有意义的。在13世纪的时候元朝的时候，当时元朝的这个皇帝忽必烈，马可波罗写过在中国的这段经历，他当时在书中提到忽必烈提出要发行纸币，事实说在13世纪的时候欧洲都还没有纸币，欧洲是在17世纪的时候才开始有纸币。所以当时发行纸币是一个非常奇怪的想法，所以忽必烈在书中说到，当时忽必烈就是将自己的印章印在用桑树做的纸上，使之成为法制货币。那么如何做到让人们接受这个纸币，忽必烈下了一个命令，人们不接受这个纸币就会处于极刑，在忽必烈那个时候不久之后出现超级通胀的现象。因为当时政府发行太多的纸币来为战争提供资金，在我的这个书中大家也可以去看一看这段历史的描述。而且当时也有人去造假币，如果有人去报告造假币的现象的话都会有奖励。因为后来出现了超级通胀的这个现象纸币逐渐的被废行了。

后来在明代的时候又一次的出现了纸币，所以我们看到在中国从宋朝到元朝都有纸币的这个传统。这张图上是明朝的一个纸币，事实上明朝这个货币也是有事务来作为支持的，另外我们再看一看民国时代的这个纸币，在30年代的时候，我们看到当时的国民党的政府他们也有自己的这个纸币。但是国民党政府也是经常滥发纸币，所以出现严重的通胀的现象。在1938年的时候，国民党政府发行了一个纸币，是由美元和英镑作为支持的，但是后来日本入侵了中国在1938年的时候，日本在南京建立了汪伪政权，后来中国出现第一场货币战争，这是真正的货币战争，当时情况日本在中国建立了央行为了巩固自己在中国的经济实力，当时南京这个汪伪政权在上海也设立一个央行的支行，当然国民党政府也有自己的央行，国民党政府在上海有自己的央行所以这两个央行发行的货币出现了竞争，后来国民党就炸毁了汪伪政权在上海央行的这个分支机构，汪伪政权把国民党这些员工都抓起来杀掉了，当时是真正流血的货币战争。而今天的货币战争都是没有流血事件的。1949年中华人民共和国成立，事实上我说的这些都是我这个书中第一章的内容。我可以花两三个小时时间跟大

家介绍这段历史，在书中我也探讨了汇率的问题，但是这些都非常的枯燥，在1949年的时候中华人民共和国成立，人行也随之成立成为中国的央行。当时的人行的行长对毛主席说，你是共产党和共和国的先驱，我们希望你的这个头像出现在货币之上，但是毛主席说，这个货币应该是人民币，我不想把我这个头像出现在货币上，所以当时在纸币上并没有出现毛主席的头像，反倒是工人、农民和少数民族这些人的形象，比如说这是50块钱的纸币，大家看到这上面有知识分子戴着眼镜，有农民，有工人，所以显示了当时是一个非常和谐的一个社会，后来在发行的100块的纸币上看到有四位领导人的头像，而不是只有毛主席一个人的头像。我来过中国，我们看到只有在第五套人民币发行的时候在1999年的时候才看到毛主席的头像出现在货币之上，只有他一个人的头像。所以花了很长的时间我们看到人民币才出现毛主席唯一的头像。而且在中国很长一段时间也出现了假币的问题，当时中国的有关部门对这个纸币上印什么样的头像，印谁的头像有很大争议，比如说是不是把孔子头像放上去，还是放其他领导人头像放上去，后来最后决定了把毛主席一个人头像放在所有纸币上。

所以想想中国的货币历史呢，其实这可以说涉及到中国货币的争端还有关于中国的这个纸币的历史。其实我们听到这些故事可能觉得特别的有意思。因为真的我当时做了这方面一些研究，我真的发现这些故事太有意思了，应该把他放到我的书里面。所以我们了解了背景之后我们就可以了解一下现状，现在看一些不是特别有意思的一些话题吧，那想一想人民币的成就吧。首先先看一些主要的概念因为我是一个教授，因为教授总是这样，教授总是先要给一些定义，定义一些概念，然后再去理解其他的一些问题。那这里面有一些概念，首先就是开放资本帐户，那就是说在这样帐户之下资本可以自由跨国流动，然后还有一个概念叫做国际货币，那它指的就是在贸易交割当中广泛使用的货币。当然了它们俩之间并不是必然的关系，就是说不是有了前者才能有后者，或者有了后者才有前者。那可能有的国际它可能并没有一种开放的资本帐户，但是它的货币是比较重要的货币，可能它的货币是比较重要的，但是国际货币和储备货币还是不一样的。那我们大家都听到在说人民币在国际支付当中发挥越来越重要的作用，而且人民币也加入了特别提款权，但是这两个说法是完全不同的两个概念，货币，储备货币是一个概念，是中央银行把它用来储备的货币，

待会我会进一步再说这个问题。但是从运行角度来说，其实我们有一些好的概念可以用来解释。那在谈开放资本帐户的时候可以问这样一些问题，那就是首先国际金融领域很重要的一个说法，就是说比如说一个国家它有一种开放的资本帐户，特别是它是发展中国家可以和国外获得更多的资金，那如果你能够得到更多资金的话你就可以投资更多，你增长就可以更快，这是经典的理论。但是在我的研究当中，我还想说这一点，那也就是说金融开放的一些额外的好处就更加重要了，即使对中国来说中国并不需要外汇，因为中国有很多国内的资金储蓄，其实它是在出口资本而不是进口资本的，大家想一想中国积累了多少储备吧，想一想它储备了多少货币储备，但是它进行资本帐户开放对它来说还是有很多好处的。为什么呢？因为它可以给它带来更多间接的好处，比如说技术转让，还有公司和管理的经验，这些可能要比钱本身更加重要了。而且我们还有其他一些机会可以让国内投资者可以让他们的资产更加多元化，让他们投资多元化等等这些好处。但是想想中国资本帐户还是封闭的话，那就是说所有的储蓄都进入了这个银行的话，那他改革的劲头也就不足了，那如果说中国的机构它可能不能自由的去把资本移到国外的话，这些可能就会带来更多的一些问题，比如说也不利于刺激金融改革等等各种各样的问题。

根据经济学的理论，如果你开放了资本帐户的话，然后你再有好的金融机构和金融体系和金融监管的话，这样的话有可能会带来很多的风险，同样如果是这样的话，他会让这个外汇政策的管理更加的复杂更加的艰难。因为有可能会产生很多的风险，比如说去年我们就看到了这样的风险，但是我们知道，人民银行当时想放松一下人民币的管控，但是后来带来了很多的问题，同时我们也可以这样说，虽然中国可能失去了八千亿的美元资产，但是他仍然有很多外汇储备，这也不是特别糟糕。那另外还有一点深刻的问题需要考虑，那就是为什么中国他是这样来做的，那如果我们考虑一下好处是什么，风险什么，到底先有什么再有什么，我觉得很重要一个问题就是人民币国际化到底给中国带来什么，如果我们考虑一下，政府比如说在前几年做了什么的话，那我们可以看到让人民币成为非常重要的国际货币，特别是让它进入特别提款权这是非常重要的，特别是在推动对一些艰难改革的政治支持方面非常的重要，所以如果我们要考虑一下到底是什么让人民币成为储备货币非常重要、非常必要呢？当然

我们需要好的金融市场，我们需要灵活的汇率，我们还需要更好的监管，那不管人民币会发生什么，我觉得这些对于中国本身来说都是非常好的，问题就是说所有这些改革都面临很多阻力，那怎么样才能排除这样的阻力呢？

我的观点是这样的，就是来自于一个神话托勒一木马（音译）的战略，我们利用这样一个战略在一个大的框架之下来推动人民币的改革，像周行长，他现在是人行的行长，还有其他很多人，他们也跟我们讲，他们不会强迫人民币成为一个国际货币，但是如果市场需要这个的话他们就会推动这项工作的实现。

那逐渐地中国的资本帐户越来越开放了，因为他还是要实现这些目标的，我觉得这些目标当然是非常重要的，现在如果我们考虑一下中国总的这个帐户平衡的话，我们可以看一下，它有6.3万亿美元的外汇资产，然后还有很多的债务，那所以从这个角度上来说，它其实是净向外借债1.6万亿状态，是借债国而不是负债国，所以他有很多的外汇储备，主要就是美国的政府债券还有欧洲债券等等还有其他一些证券，而且这些的回报率是非常低的。

与此同时大部分对中国的投资主要是以外商投资的形式实现的，这可能要比政府债券风险要高一些，但是他们收益要更高一些。所以要实现人民币的国际化必须要实现资产负债表的平衡，中国现在处于一个非常独特的优势，那就是中国是世界的一个债权国，中国在向世界借债，如果看一看中国资产收益的话，我们看中国对外投资的资产回报率是非常低的，是低于它的债务的。也就是说去年中国总体的收益率是负的，中国去年总的损失达到60亿美元，如果看一看具体数字的话，这是过去五六年甚至十年的数据，我们看一看过去五六年间，中国对外投资回报率都是负的。大家都知道如果说一个货币能够成为储备货币的话，你这个利率就会降低，看一看中国央行的话，中国现在正在力图实现外汇储备的多元化。在我的书中我比较了中国的情况和美国的情况。美国实际上是向整个世界借贷的，借了全世界4.5万亿的债务。但是如果看一看美国整体的财务状况的情况，美国的收益是正的，现在全世界上大部分国家都会持有美国的债券，现在我们看到中国在最近的这些年间一直是在积累外汇储备，所以我们看到现在人民币正在力图的来实现国际化成为国际的一个储备货币。

为什么中国希望人民币一个国际货币呢？事实上中国政府一直希望看到人民币国际化。我们可以看看这幅图，这幅图上是美国资本外流的情况。事实上在过去几年间中国私营部门资本流出情况是在逐渐恶化的，私营部门资金数是流出中国的，在过去的一年半中，很多人都对人民币的国际化充满了期待，事实上人民币现在是中国对外贸易占到中国对外结算30%，中国贸易占到全球贸易10%以上，我们现在看到人民币债券收益也是在增加，所以中国人民币增加非常快的，大家可以看一看这个图，这个图是人民币在全球结算的趋势，整体来看这个趋势是向上的。在过去两年当中，人民币面临很大的这个压力，有很大的贬值的压力，所以我们看到人民币在国际贸易当中结算的这个数量也是处于一个相对平和的一个水平。另外人民币在世界支付中的作用事实上也是在不断的提高的，在人民币已经成为世界上第五大的世界支付的一个货币，现在我们看到，与日元的地位相比，人民币地位是在上升的。现在人民币在国际货币市场中的这个地位也是在不断提高的，比如说人民币在外汇储备当中的这个比例也是在增加。中国在人民币方面取得特别的成就，为什么中国人民币逐渐国际化，中国体量越来越大，中国在贸易当中地位也在不断增加。但是我们觉得中国人民币要实现进一步国际化必须要有相关金融的基础设施。我们知道中国刚刚宣布中国银行在纽约的分行是中国在美国人民币清算行，所以人民币的离岸市场也是在不断的发展，我觉得如果中国继续的经济再继续增长的话，那么人民币会逐渐成为一个全球的国际的一个货币。

那么什么是储备货币呢？储备货币就是各国央行在其外汇储备当中所持有的货币。那么储备货币要想成为储备货币需要满足几个条件，首先经济体要足够大，资本帐户要开放，货币汇率也应该是灵活的，另外一个国家的金融市场也是应当是完善的，所以人民币要成为储备货币的话必须保证投资者能够比较自由的能够获取人民币的资产，能够比较容易的让人民币从中国流进或者流出。所以从体量来看中国绝对是一个很大的经济体，中国的现在在世界的GDP比例当中占到1/6，而且中国在全球的贸易还有外汇储备当中都占据非常重要的位置，中国现在是世界上第二大经济体。而且在世界危机发生之后中国对世界经济贡献率已经超过美国。另外现在中国的汇率也是更多的由市场来决定。

尤其是在2005年之后人民币在逐渐的对美元在升值，而且在这个过程当中，人民币的汇率也是在出现较为大的波动。

我们下面来看一看这个债券市场，比如说我们如果把中国政府和企业债券加在一起的话，中国整体的这个政府还有企业的债券规模是非常大的，超过加拿大澳大利亚这些国家，但是中国还是有很多工作应该做的，如果中国货币想要成为储备货币的话，中国的金融市场还需要进一步的提高流动性，要有更加丰富的金融产品金融工具。另外还需要比较健全的监管机构，还有交易的环境和体制。所以人民币要成为国际化要成为储备货币还有很多挑战。我们来看一看这幅图，中国经济体量非常大，但是中国资本帐户没有开放，中国汇率不是非常灵活，中国的金融市场还不够完善。另外就宏观经济稳定性来看的话，中国的宏观政策可能不如发达经济体，所以从这几个方面来看，中国都不具备这样的条件来使得人民币成为一个储备货币。但事实上在官方上人民币已经成为一个储备货币了，因为国际货币基金组织已经宣布将人民币纳入到SDR货币篮子当中，跟美元、日元、英镑都具有同样地位的。另外中国也跟其他国家很多的央行签订了货币互换的协议，这样其他国家的央行就可以来获得中国央行一些授信还有贷款融资。比如说现在看到欧洲央行他们也都希望跟中国签订这样的货币交换的协议。这个协议非常有意思，所以我们可以看出来事实上在国际货币基金组织宣布把人民币纳入SDR篮子之前，人民币已经成为事实上很多国家的储备货币了，很多国家在之前在他们外汇使用当中已经持有人民币了，所以有几个非常有意思的问题我们现在要来解答一下。这样一个进程是否会停止？是否会因为中国经济出现问题而停？，如果中国没有满足储备货币这些要求的话，等中国的资本帐户开放之后，会出现什么样的情况？

我们先来看一看中国可能会出现哪些问题，中国经济中有很多的风险，金融行业的很多人都会觉得说中国的金融体系当中有很多风险，中国的金融市场很可能就会崩溃了。比如说我们之前看到中国股市，去年中国股市大跌，中国还出现了比较大规模的资本的外流的现象。中国的股市一直是严重的波动，另外人民币兑美元的汇率也是出现了下降的这个趋势。自从2005年11月以来我们看到人民币对美元贬值近4%，如果再看一看人民币离岸市场和在岸市场的话你会看到人民币是有一定差别的。从去年以来在岸人民币和离岸人民币汇率的差



异是在加大的。如果再看一看去年资本外流的现象的话，事实上一定程度资本外流并不是坏事。我之前也说过中国需要实现外汇储备，还有资产的多元化。

他们最担心的其实就是资本外流和资本外逃。那就是说在这个资产负债表当中哪一些是没有看到的，这些是我们看不到的，这才是他们最担心的。如果大家可能对增长的某一些概念不太了解的话，我们看这样一别指标，（英文）就是通过非正式渠道流出资金，比如说进了澳门赌场的，或者同一天用银联比如说在澳门支付的情况，那有的时候也有货币通过非正式渠道进入中国的情况，这些情况也会导致人民币升值的压力。那过去的两到三年里面发生这些情况，都说明了对中国经济的稳定性是有担心的，所有这些都是潜在的问题，那我们可能会问这样的问题，那是不是中国有可能会出现这种熔断经济方面的瘫痪，这可能会带来很多的问题，那我想说其实在中国有很多政治对冲政策，不一定会有经济方面的瘫痪。我们知道有很多的研讨会都在讨论这个问题，那我的感觉是虽然中国经济面临很多的风险，但是金融方面的瘫痪可能是不可能的。我们还是应该这样问这个问题，我们要花多少钱才能解决中国面临的问题。特别是他的金融体系当中一些问题，特别是不良资产的问题，所以现在问题就在于这个问题到底有多大，你得花多少钱才能解决这些问题。那中国他可能在走向储备货币方面取得了一些进展，但是要看你的标准是什么了，那我们可以问这样的问题，就是说如果中国已经达到了它的储备货币标准的话，有了灵活货币制度，有好的市场，也有好的开放的资本帐户，可能有一天我们可能会看到中国的人民币可能成为一个非常强大的货币，可以跟其他货币抗衡甚至是跟美元抗衡。

那我的答案是在某些情况下这可能是不会发生的，为什么呢？那我们要看一下两个概念的区别，一个是储备货币，一个是避险货币。那也就是说有些投资者他不仅仅是为了多元化的目的，而且是为了这个安全的考虑，他们来使用某一种货币这就是所谓的避险货币。那因为从某种意义上来说，所有的储备货币其实也都是可以被当成是避险货币。我在之前也写过一本书，这本书是写的是关于美元的一些论点，我当时说政府必须要获得外国投资者的信任。那怎样才能获得信任？不仅仅要有好的金融机构和制度，还必须要更有广泛的金融机构，我指的是什么呢？我指的是要有开放、透明的政府，还要有机制性的制衡

措施。我在华盛顿花了很多的时间，大家可以看到其实我对美国的情况非常的了解，美国有很多疯狂一些现象，就是不太合理一些现象在金融市场上。那比如说有人说，哦，我们不再持有美元债券，要把它卖掉，有些人会担心，但是在美国看到这样情况会怎么样，不会有任何的反映，因为他们有很好的制衡的制度制衡的机制。我觉得他们是有非常好的制衡的制度的，然后这样的安排就可以保证他们政府不会做特别失去理智的事情，因为他们制衡安排是非常合理的。那还有其他重要因素呢，包括法制健全也非常重要，这些对于外国投资者的信任来说是非常非常关键的。可能一旦有这样规则推出的话所有人都必须符合规则、遵从规则办事。大家觉得美国是金融危机的起源地，当然从那儿还是美国发生很多运用，2008年以来美元升值并不多，恰恰是美国制度健全性，欧洲他们也有一些制度。但是我们看到对于欧洲来说，欧元可能确实遇到很多问题，但是美元还是比较稳定的。那有一个重要的问题就是如果人民币还没有成为一个避险货币的话，它是不是已经达到它的上限了？我想说的是其实人民币可以成为重要的货币，那可能在未来三到五年里面它可能会发挥越来越重要的作用，那如果它在别的地方做得很好，比如说资本帐户做得很好，汇率也做得很好，还有金融改革也做得很好的话，我觉得人民币可能就会成为一个非常重要的储备货币。那我的意思就是说它可以跟其他的一些小型的这些储备货币抗衡，比如说英镑跟日元，有可能，甚至可能还会跟欧元抗衡吧。但是它到底会不会成为一个避险货币来替代美元呢？我觉得这可能要取决很多的条件，到底还是它会不会有广泛的金融改革。

其实就像习主席他的这些政策，他的这些宣誓都说明了，现在我们还没有进行全面的金融改革，我们必须要进行，非常缺乏的全面的金融改革，我们必须推动全面的金融改革，那未来的三到五年将是非常重要的。也是理所应当这样的，因为人民币它确实成为越来越重要的货币，但是与此同时也有很多内部政策性的问题要解决，这可能也会带来一些动荡，所以这个过程可能比较波折，可能我们要做的只是拭目以待吧。

**关馨：**谢谢您Eswar Prasad，非常感谢您给我们做的非常有意思的具有启发的发言，您给我们介绍了我们现在的情况，还有人民币的国际化等问题。现在我们进行一个小组讨论，现在我们来欢迎我们的专家，Marshall W Meyer、

贲教授，向博士，欢迎你们到台上来。Eswar Prasad教授刚才提到非常重要的问题，就是关于人民币的国际化，也就说我们还有很长路要走，才能真正的使人民币成为一个真正的储备货币，或者是避险货币。那我们现在请我们四位专家介绍一下你们的观点，你们觉得中国怎样才能真正的让他的人民币一个真正的全球性的货币？刚才我们教授说在可预见的未来，它不可能真正的跟美元抗衡，那对于其他的主要货币，欧元还有日元，你们是怎样看待这个前景的？

**向松祚：**我不想用抗衡这个词，在可预见的将来人民币不会替代美元，人民币国际化真的是两难的境地，怎么能够管理好这样一个转型的过程呢，怎么样能够管理好这样一个转型的过程呢？其实对于国际货币来说有两个非常重要的标准，一个就是所谓的资本帐户的自由化，或者完全资本帐户可兑换。第二个条件就是汇率的灵活性，问题就是说资本帐户可兑换还有灵活的汇率制度都会带来什么样的好处，我在这儿想提这样问题请在座所有专家也帮我回答一下，其实并没有什么充足的理由可以证明这样灵活的汇率政策还有完全的可兑换，真的在很多国家带来了很多的好处。没有充足的理由可以证明这一点，可能在美国有一些积极的影响有利于经济的发展。因为其实我们最终追求的并不是人民币的国际化，最重要的还是这个经济的增长，那我就想知道到底是资本帐户的可兑换还有灵活的汇率政策，能够对经济带来什么好处？所以我曾经也问过周行长这样一个问题，在10月初的时候在IMF的年会上他也提到过几次，就说中国不会按照所谓IMF定义标准的人民币的国际化，我们可能追求的是一种可管理的这种汇率制度。我觉得现在世界经济上的问题很大程度上主要就是因为这种汇率管理不善，所以灵活的汇率其实是一个非常糟糕的事情。对于世界经济来说是不好的。

所以中国如何实现完全灵活的汇率，我没有肯定的答案，我跟很多的中国官员就交流过这个问题，在我看来他们也非常的困惑，也不知道该怎么做。我只是提出这个问题让大家来思考一下，如果每个货币都按照国际货币基金组织来改革的话，我非常怀疑这样一个结果是否是非常有利于世界经济发展的，不仅是否有利于中国经济，它是否真正能够造福世界经济，现在世界经济已经处在一个衰退的阶段，或者说一个停滞的阶段，世界经济出现八年的金融危

机。我们现在都是按照国际货币基金组织这个标准，这个兑换的标准，来探讨这个问题的。但是我们必须回答我刚才提出的这些问题，那就是完全兑换和灵活性到底能够带来什么样的好处？

**Marshall W Meyer:** 我想做个回应，首先非常感谢Eswar Prasad教授的演讲，大家知道1997年的时候出现过什么事情吗，当时出现了亚洲金融危机，当时马来西亚完全是关闭了自己这个资本的流进流出，所以没有什么影响，刚才我也拍了几张照片，这个教授演讲当中引用一些图形数据我都拍了照片，刚才您提到托勒一木马（音译）这个现象，那就是要悄悄的进行自由化。另外您还谈到了中国与其他国家签订了货币互换的这个协议，那么中国的做法是否是非常的合适的呢？中国如何来应对泡沫的问题，如何来应对这个资本外流的问题，中国如何来真正的来成为一个储备货币，从另一个角度来看，刚才Eswar Prasad教授也谈到了习主席说不会进行非常彻底性的这样一些政治方面的改革，现在中国的银行它的融资是占到中国总体金融融资60%以上，那么中国银行是否愿意进行非常彻底的改革呢？所以这是我本人听了演讲之后一些问题。

**关馨:** 贵教授您有什么样一些看法？

**贲圣林:** 非常感谢邀请我参加这个会议，刚才Eswar Prasad这个演讲是非常好的，我觉得中国可能并不是要满足所有的这个标准。22年前我在美国读博士，我当时的论文是汇率经济学，我当时做了6个月的文献研究，后来我觉得说这个话题太让人困惑了，事实上经济学家来说很难解决这个问题，货币汇率这个问题我觉得更多跟政治有关系，跟经济军事实力相关。比如看美元现在实力逐渐在提升，事实上很多时候很大程度上跟经济实力没有太大关系的，所以作为经济学家我们不仅要考虑经济方面一些问题，还是必须要考虑一些政治、军事方面一些因素，所以作为经济学家来说我们必须非常谨慎的去考虑我们是否能够完全解决这些问题。我不觉得说中国政府是真的想跟美国去抗衡，或者人民币能跟美国相抗衡，我觉得中国政府没有这样打算没有这样意愿，我觉得现在中国最需要的就是要使得人民币成为一个资产货币，现在中国的资本帐户并没有完全的放开，中国的汇率也不是完全灵活的，我觉得最重要的应该是保证我们贸易的能力，现在中国是世界上第一大贸易国家，而且中国经济还在

不断的发展，所以我觉得中国可以使得自己的人民币成为这个资产货币，我们经常说资本帐户，那么这里的资本具体是什么呢？我觉得中国现在在贸易账户上在FDI、ODI上中国的帐户是完全开放的，但是很多的热钱很多投机的基金。我觉得对这些热钱来说，我们不需要对他们来实现完全的兑换，所以我们需要先澄清到底什么是资本，资本帐户说的这个资本是什么。

**向松祚：**中国的货币如果要成为真正的储备货币的话，这个开放资本帐户是一个问题，汇率灵活也是一个问题，但是还有其他的问题，我觉得要想让一个货币成为储备货币的话，这个国家必须要能够成为全球财富的一个避险地，也就是说外国人是否愿意将他们的资金，将他们的投资放在这个国家，我觉得有几个标准，首先就是经济的体量，中国现在是世界上第二大经济体，如果幸运的话再过十年十五年中国的经济将会成为世界第一大经济体。

另外你刚才提到说民主的机制，或者说法制，还有法律的这些机制，习近平主席宣布说中国将推进法治社会的建设，但是这个法治不会是西方的这种方式，那么我们如何来让国际投资者放心对中国进行投资，让他们将自己的投资放在中国，另外再看一看中国股市的市值仅次于纽约，位于世界第二位，但是现在中国的国有企业是主导了现在的整个的金融体系，我觉得在可预见的未来中国政府不可能实现国有企业的私有化。但是我觉得如果都是国有银行、国有金融机构的话，我们是否能够使得中国的资本市场符合国际的标准、国际的监管规则？关于人民币的国际化我们现在在谈是否人民币会取代美元，但是在我个人看来，我觉得中国中央政府中国最高的决策者他们并没有意愿，或者希望中国的人民币成为储备货币。中国是希望循序渐进的一个国家，这是我们的哲学，但是这个过程会有多久，我觉得这是中国政府在考虑做事时候的一个底线。

**关馨：**刚才您谈到中国金融改革的速度，如果中国现在开放资本帐户的话，可能会出现一些不安全情况，比如说资本大量的外流。所以Eswar Prasad教授，你觉得中国政府应当如何来平衡风险，同时来推进改革，中国的这个金融改革会产生什么样的积极效果？

**Eswar Prasad：**非常感谢各位，汇率的灵活性和资本帐户开放是否能够促进中国资本市场的发展，是否能够帮助中国来完善金融监管。我觉得中国的政

府就是中国的主要政策决策者尤其是那些管理金融市场和汇率的决策者和官员。他们现在考虑的市场是否愿意看到人民币成为一个国际货币，人民币发挥更重要的作用。而且必须考虑外国投资者如何来看待人民币的国际化，很多国际的经验表明，如果你没有良好的资本帐户、金融市场和监管的话，如果你开放了这个资本帐户的话会出现很多的问题，这也是中国的央行和管理者他们考虑的一个问题。我觉得这样考虑是有它的逻辑性的。

另外还必须要考虑资本外流的这样一个问题，事实上实现企业和个人投资多元化给他们更多的选择，让他们实现更多的收益这点非常的重要。所以从这个角度来看，中国的金融市场是需要改革的，中国现在储蓄率是非常高的，但是中国的企业、政府、个人储蓄钱进入银行体系当中。那金融体系他们现在有没有什么干劲让他们真正要进行改革呢，现在要做的就是让资金流入国外去，家庭也可以进行资产多元化，最重要的就是可以刺激金融机构进行改革。这是非常重要的，我觉得中国政府现在已经认识到了这可能会带来的好处，那即使是开放这个帐户大部分钱流入中国大部分以FDI形势进来，随着FDI进入我们有更好的技术更好的管理经验来借鉴，而且一旦开放的话公司和政府债券可以让外国投资者来投资的话，就像几个月前中国年初做的这个可以带来更多的流动性。然后银行部门就不会再那么主导。还有对于战略投资者进入到中国的银行，其实并不是中国缺这个钱，而是说让他们进入中国来呢，给他们一些刺激措施，让他们带来更好的风险管理机制，还有管理经验。当然会有一些风险如果是开放资本帐户的话，但是中国的这个做法其实还是非常可控的，而且非常谨慎的一种开放，当然中国可能还需要更大胆的去做，其实这样做是有逻辑的，有它的理由的。我觉得现在的问题是什么呢？就是那其他的改革还有金融改革之间的关系是什么，如果我们可以看过去一两年的情况，我们看中国的经济和中国经济改革，其实我们已经做了很多工作了，我们看一下人行去年所做的工作，比如说可以说现在利率已经完全放开了，然后还有储蓄的保险政策也有等等，还有对外商投资者的债券市场的开发等等。但是有一点就是我刚才提到所有这些改革都是关于金融机构的。关于资本帐户的，那还有一些还没有推动的那就是包括国有企业的改革、实体经济的改革，那还有制度性的改革等等这些没有很好的去推动。比如说去年我们看到股市的波动，那政府他们希望股

市好，因为这也是一个定价的机制，这也是很好的资源的配置的机制，但是后来政府又做了干预在股市出事之后，然后就让外界更加的不确定了，那问题是什么呢？就是我们没有非常好的框架来支持这个市场的正常运作，那我们需要什么呢？我们应该需要上市公司的这个公司治理架构需要更好的上市公司的透明度等等，否则的话就不可能有好的结果。所以我们看到的其实这些不好的东西不一定是来自于金融改革的，关键因为我们没有那些实体部门改革的配套，所以就可能给我们带来一些风险。

还有一个问题就是刚才谈到资本帐户，我觉得你们俩说的都很对，贵教授也提到了中国政府。他指出了可能目标将放在2020年，IMF可能说在2012年，那所以还有十年的时间，十年之后我们来让这个资本帐户完全放开。现在目标是2020年，现在我们可以看到的是这个资本帐户可能是要很大程度上流动性，可以很大程度可兑换性，同时政府也有一定的控制，特别控制那些热钱，似乎这是政府的目标。但是我觉得汇率的灵活对于中国是好的，为什么呢？我们从学术界还有从实际经验来看，在过去几年的新兴市场的经验来看，我们可以看到如果有一个灵活的汇率政策的话，其实是一个非常好的缓冲，可以缓冲外部的冲击。那随着中国还有其他的新兴经济更多的融入到全球的贸易和金融当中，这种灵活的汇率可以给我们提供更好的一种缓冲，来缓冲外部的冲击，那我们想想人民币的情况，当时中国经济开始放缓的时候人民币应该升值，但是由于管理比较严，所以当时没有变化，最后才贬值了，现在发生贬值了，才出现这样情况让大家比较恐慌。那从人行角度上来说，更加灵活的汇率可以给它更多的货币政策方面的主动权，然后它可以更有利于他实现国内的一些目标，的确是，经济可能对于汇率的了解不是特别的充分。但是汇率真的是可以起到非常好的缓冲的作用，这是一个非常好的机制，特别是对于新兴市场经济来说，而且新兴市场经济越来越到融入到全球金融贸易之中这个趋势就非常明显了。

**贵圣林：**我们现在是不是过度关注人民币和美元关系之中了？其实中国已经做了很多工作，比如说上海的外汇机制已经开始计算人民币的这个对于11个货币指数了，到2014年底的时候可能有100指数，现在有95%、96%的样子，那如果是针对这个它的一篮子货币比较来看，人民币的贬值并不是很大的。那我

们要看到底它成为国际货币之后或者储备货币之后到底有没有利于经济发展，我们可以看我们国家贸易和其它方面，不能光看对于美元的关系，刚才教授也谈到了货币互换，其实也包括中国和其他的新兴经济体之间的这种货币关系，在我们谈人民币汇率的时候，其实不能仅仅谈对美元的价值。

**关馨：** 先来谈一谈实体经济，事实上贸易是全球经济发展的一个重要的驱动力，也是人民币地位提高的一个重要的驱动力，现在中国在国家层面提出了“一带一路”的倡议，这是否能够推动中国人民币的国际化，是否会提高人民币的地位？

**Marshall W Meyer：** 确实当然会提高人民币的地位，现在中国对外投资已经超出了向中国流入的FDI，尤其去年出现大幅的增长，所以中国企业大量走出国门会到其他国家投资，也会看到更多的人民币结算的交易，当然这会推动人民币的国际化，这是必然的一个现象。关于金融改革和体制改革我想再回到2007年左右的时候，中国的A股大幅增加，大幅上升，到了6000点，大家后来大跌暴跌，当时我还在中国的新疆，我知道这其中是有很大的泡沫的。当时我在新疆，他还在打电话给他的股票经理在谈论这个事情。当时中国政府并没有进行干预，所以现在人们的担心是什么呢？就是在2015年的时候政府又一次推动股市大涨，之后政府进行了干预，而且有国家队出来救市，中国政府的国家队出来买股票，事实上增加了中国政府的一种控制，增加了对上市企业的控制，所以如果实现货币的自由化，有可能会出现相反的这个效果，可能会对经济产生反面的这种效果，我不知道会出现什么样意外的结果，我本人是非常关注的。

**向松祚：** 确实往后看的话，往前看，我们看到未来中国企业对外投资将会极大的促进人民币的国际化，因为现在贸易增长的速度已经放缓了，不管世界贸易还是中国的对外贸易都在放缓，现在中国这个贸易在世界贸易比例事实上已经接近了15%，我觉得这个份额可能会继续的增加，但是不会像以前那么快，所以中国对外投资也会进一步增加。事实上人民币加入SDR货币篮子确实是一个里程碑的事件，有助于人民币的国际化。在入篮之后，我们可能会看到布雷顿森林体系重新建立来稳定主要货币之间的汇率，我们不能只考虑两个国家的货币，我们必须要考虑所有大国的主要经济体的这个货币之间的汇率，最



近（英文）FT专栏作家世界贸易增速在放缓，甚至低于世界经济GDP的增长速度，这对世界经济来说不利。有几点原因，其中一点原因是什么呢，其中一个原因就是汇率的问题，看一看日元、欧元、英镑，还有其他一些货币都曾经出现过贬值、升值的情况，而且都是偏离实际经济形势的，刚才我的同事贲教授也说过，他当时研究写这个论文的时候，他也觉得说汇率是非常复杂的问题，我觉得关于人民币入篮这个事情，十年之后我们是否考虑如何建立一个新的框架来管理大国之间汇率的问题。

**贲圣林：**我想谈几点，刚才Eswar Prasad也说了人民币国际化能走多远能走多久，事实上这取决于中国金融市场的实力，金融机构的质量。我们实际上可以比较一下中美两国的情况，比如说中国的股市，事实上中国的股市几年前已经成为世界上最大的股市了，去年中国股市上IPO还有新上市的企业资本价值达到2000亿美元，但是中国跟美国不同的地方在于中国的股市的总市值是53万亿美元，而美国的股市是27万亿美元，事实上中国的股市的交易额是大于美国的甚至日本的，但是中国现在确实落后，落后于美国，中国的资本市场是落后于美国的。中国的债市，中国的一级债市，规模是22万亿人民币，大概是4万亿美元，但是美国的债市去年是多大呢？它是6.4万亿美元，再看一下二级市场，二级债市美国的二级债市是更成熟的，所以这个投资者可以更好的来考虑这个收益曲线的问题。但是在中国人们根本不知道人民币债券收益曲线是什么，是多少？另外关于机构的质量，机构的实力，中国的OTC市场是319亿，而美国是有7000亿，所以在衍生品市场来看，中国的规模太小了，跟美国没法比，中国还需要一步一步来做，中国还需要先提高自己的能力建设。

**关馨：**当然中国需要进一步的来发展债市，下面我想再接着谈一谈向教授刚才说的，G20国家可以进一步管理各个国家的汇率，现在美元是世界上主要的储备货币，所以美元的汇率可能会对世界尤其是发展中国家产生溢出效应，那你如何看待这个问题？

**Eswar Prasad：**历史表明布雷顿森林体系不太可能重新建立的，事实上如果每一个经济体都有非常良好的财政政策，货币政策，还有产业政策的话，如果这些都到位的话就可能重新的来建立布雷顿森林体系，但事实上我们没有这些条件。在布雷顿森林体系当时我们看到它承受的压力非常大的，是难以承受

的。事实上很多国家他们都在采取相应的货币政策来贬值来提高国内的需求，但是我觉得更重要的是各国来协调自己的货币政策，只有这样才能够解决长期的问题。我们不仅要协调货币政策还要协调国内的政策，我们必须促进增长，现在很多时候都在依赖货币政策，当然货币政策是有溢出效应的，很多国家他们首先会使用这个货币政策，因为货币政策跟财政政策还有结构性改革相比更容易一些，因为其他改革更多需要政治上的意愿。所以我们看到如果国内政策比较弱的话就会出现经济不稳定的情况，甚至会对全球金融体系产生更多问题，关于美元霸主的这个地位，并不是说美国的金融市场是最好的，当然美国市场流动性是非常充裕的，美国的金融体系也是有很多问题的，有些已经解决了，有些还没有解决。但是同其他国家的金融市场相比来说，美国的这个金融市场还是有比较健全的监管的，并不是说美国的经济，美国的金融市场是最好的，只是说跟世界其他地方相比美国的金融体系是比较好的，只是相比较而言。很多时候看到全球的经济很多时候太多的是依赖美元的，所以有时候美元出了问题其他地方也会出现问题。

**贲圣林：**我想再插一句，我们想来看一看美元有哪些好处，比如说美元是世界贸易，在全球金融体系当中提供非常好的公共产品。这是非常好的，与此同时也是有问题的，这问题是什么呢？就是说美联储来决定这个货币的情况，而且要以美国国内情况来定，但是它没有考虑全球其他地方的情况，所以从这个意义上来说这也是一个治理的问题。所以我也这样一个提议，就是我们应该为美联储任命一个国际的成员，然后这样的话他就可以更多的协调国际上其他地方的一些情况，然后就可以有利于让美元成为一个更好的国际货币，我觉得虽然我非常的爱中国，但是我们肯定要花很长时间才能使人民币成为一个真正的国际货币，或者是成为一个主要储备货币。我们都知道现在我们都在说英语，英语就像美元一样，这已经成为一个通用的货币了，有的时候我们真正被绑架上，从语言来说美元地位来说都是这样的。我们可能真正需要花很长时间，但是现在不仅仅为了美国利益，也是为了全球需要，让这个全球金融体系更加的有效。

**向松祚：**我现在还有一个模式是可以分析一下好处和成本都是什么，其实我刚才看了您的那个幻灯片就是您提到了比如说关于债务和资产的收益的问

题，不仅仅是中国了，还有世界其他地方也包括美国。来自哈佛大学国际经济研究所的一位教授，他说什么呢？他说美国他有负债，这是不对的，这是错的，其实美国是有盈余的，中国才是有负债的，如果我们看一下资产的收益的话，我们把它们加起来的话，每一年我们回报是负的，那也就是说我们的总的资产负债表其实是负的，这是他的观点。可能很多人都不同意他的看法，但是这反映了一种所谓的特权，也就是说美元的这种特殊的特权，可以说它在各方面都是占据主导地位的，它有一种特权地位。而且我觉得还有一个很重要的一个真正的原因，为什么中国一些经济学家他们也积极的推动这个人民币的国际化，这样的话就可以改变利益和成本的分配格局。但是我们知道可能要花很长的时间才能做到这一点。

**Eswar Prasad:** 我还想举一个例子，就是刚才提到了收益的问题，其实就是中国和美国这两个国家，如果我们看一下其他的债权国日本和德国，甚至是俄罗斯，其实他们的收益他们的回报都是正的，那为什么中国目前是这种情况呢？就像刚才我给大家看到的这个图表，大家可以看到资产和负债的构成，大家马上可以看到为什么是这样的了，大家可以看到FDI它的回报比较高，大家可以看到在它的负债方面，FDI的占比非常非常的高，这是到2014年的数字，所以从数学上来说马上就可以看到为什么中国其实是负的，而美国是正的。

**向松祚:** 那我们可以这样看美国是一面，另外一面是世界其他的国家，那从美国来说它好像在资产收益方面总是负的，如果对于世界其他国家来说其实有个非常有名的论文是在2014年，我也忘了他的作者的名字了。这个文章非常有名，计算了半个世纪的结果，就是关于债务和资产的收益情况，就是把美国和世界其他地方做了比较。那主要的结论是什么呢，就是说灵活的汇率那也就是说美元和其他的这个货币之间的灵活汇率，对于美国来说更有好处，可能这也就是说为什么在1976年之后美国让IMF改变了它的思路。1976年IMF宪章总是鼓励成员国采取固定的汇率，但是在修改了这个宪章之后它就改变成了这种灵活的汇率制度了，我也不知道这是真的还是假的，但是根据他的计算在经过灵活的灵活汇率制度安排之后，那这个资产和债务收益差对美国来说变化非常大。

**关馨：**好的，中国肯定在世界经济会发挥越来越重要的作用，时间不多了，我们不得不讨论到这儿，我们留一些时间给我们的听众。我们的听众朋友们可以举手问问题，但是请在问问题之前请先说一下您是哪一个机构的，告诉我们您想哪位专家提问。

**提问1：**非常感谢你们能来分享你们的观点。我有这样一个问题，美国一直是主导货币，我觉得我们最近看到美国可能欠债越来越多，特别是金融危机之后美国越来越担心这一点了，不仅仅是因为有关金融危机的起因，那当然也包括它的资产，资本帐户，它的资金帐户，经常帐户的情况？

**Eswar Prasad：**那在正常的情况下，那在美国的金融体系出现问题之后，美国确实有很多的公共债务，可能人民希望想让美国政府的债券收益增长，但是其实恰恰相反，如果我们看一下在金融危机之后的情况，在2007年之后一直到2015年底，发了六万亿债券，那也就是说美国它的债券可以说其他的各国还是在大量的购买美国的债券，那我们可以看到了很多新兴市场的危机不断的发生，然后在好多危机的发生然后还有美国债券的评级也在不断的下降。而且用户可能觉得美元反倒是强化了，其实我们得看一下我们这个世界上其实有很多的动荡，而且大家都想要安全，中央银行，中央银行希望储备更加安全，投资者希望资金更加安全，银行他们的资金资产也需要安全，但是从供应方来说，比如说日本还有欧元区他们都跟以前不一样了，而且最后就剩下什么了。最后就剩下美国政府的债券了，那我们看到美元升值了，然后美国政府的债券下降了，但是这仅仅是对于美国来说，对于中国来说，中国货币到10月份的时候，我们知道当时IMF已经批准它是一个储备货币，但是对于中国和英国来说，还有对于美国来说，完全不一样，反倒是美国美元是越来越强大了。所以我们现在看到美国是在持续走强的，尤其是在美国金融危机发生之后，世界金融危机发生之后美元是在持续走强的，因为世界上其他市场跟美国相比更加糟糕。

**提问2：**我想问一个有关中国货币的问题，人民币国际化是否有利于中国的经济政策，因为现在看到中国事实上还在控制汇率，另外中国现在还出现了泡沫问题，如果人民币成为一个国际货币的话，如何影响美国的经济政策？

**贾圣林：**我想先来谈一谈我觉得要成为一个全球货币的话，当然是有成本的，也是有好处的，成本就是你必须要牺牲一些你在货币方面的一些主权。所

以我们必须权衡利弊，我必须考虑好处是否多于弊端的，比如说我的这个货币是否能够成为一个钉锚的货币，是否能够更好吸引FDI，如果这个顺序不对的话，这个成本会非常高的，我觉得在未来的五年我们是不需要来开放资本帐户的。我最近一直在研究网络融资网络金融，我觉得在未来可能更重要的一个趋势、一个发展就是区块链，反倒不是美国主导位置还是中国的主导位置，我觉得技术更重要。

**Eswar Prasad:** 当然人民币国际化对中国来说有利有弊，比如说开放资本帐户会有很多的风险，但是现在来看央行的立场是非常重要的。事实上在中国现在改革主要是在金融领域，在其他领域改革是不多的，去年我们看到中国做了很多事情，并不是国际货币基金组织让他们做的。再看看金融的情况，我刚才提到了中国政府开放了债市，开放了（英文）的额度，MSCI（音译）比如说MSCI是否把中国A股纳入到全球股票指数当中，后来并没有将A股纳入其中，我觉得中国在这些方面采取的一些措施都是有利于中国长期的金融的改革的。并不是说美国财政部或者国际货币基金组织告诉中国你该升值了，你该增加灵活性了，中国就这么去做。中国的改革者已经认识到了，中国现在做的这些改革是值得的，人民币纳入SDR也是值得的。

**提问3:** 非常感谢这个机会，我来自首都经贸大学，我想向Eswar Prasad教授提个问题，您刚才特别强调经济的基本面和宏观经济情况对人民币崛起，为什么宏观条件非常的重要，你刚才还提到了一体化在岸人民币市场和离岸人民币一体化的问题，现在看到在岸和离岸都出现问题如何实现一体化的问题，现在中国是唯一一个新兴市场希望自己货币的国际化，所以中国正在做一个前无古人后无来者的这样一个事情，中国如何来进行人民币的国际化？

**Eswar Prasad:** 我觉得经济基本面，还有金融市场对一个国家货币的，货币的国际化进行非常重要，我觉得政府可以做很多的工作，这些都会影响到货币的地位和影响，另外我觉得政府还必须制定有对策性一些政策，中国已经提出要开放资本帐户，但是又非常担心资本外流，资本外逃的现象。所以对外国的投资者来说是有一种不确定性，国际货币基金组织可能觉得说中国已经差不多满足我们的需求了，所以要让人民币纳入到这个SDR货币篮子当中，我们现在谈到人民币在全球融资当中发挥更重要的作用，但是我觉得更多的是取决于

中国国内的情况，比如说中国的经济发展如何，中国的金融市场发展如何。中国是一个非常大的经济体，发展也非常的快，对全球贸易的贡献也非常的大，所以中国对全球GDP的贡献也在增加，但同时我们看到在金融领域也有一些新的技术的发展，现在我们看到虽然中国跟俄罗斯签订货币协议，但是两国贸易卢布和人民币结算比例还是相对比较低的，俄罗斯向中国来卖石油可能收的是人民币，然后再用人民币来买中国的各种出口产品，但是我觉得人民币要国际化、要获得投资者的信任的话，还是有很多工作应该做的。刚才我也提到了国际货币储备货币还有避险货币之间是有他们的区别的，我觉得这种基本概念还是要搞清楚。

关于离岸市场和在岸市场，如果没有好的政策的话，这些问题依然会继续的出现，如果资本帐户逐步开放的话，这个问题会逐步得到解决，但是目前来看是不现实，我觉得现在这种在岸市场和离岸市场这种差异是不可持续的，如果这个问题处理不好的话，可能会引发中国国内市场很多的波动。

**提问4：**我论文是汇率，我当时写的是汇率的问题，但是我觉得这个问题特别难以解决，我想向教授提一个问题，在1966年的时候蒙代尔先生提出蒙代尔三角的理论，如果你要控制汇率的话，控制资本帐户的话就会失去独立性，如果有限的来放松资本的管制是否有利于中国的经济的发展，那央行如何解决通胀的问题？

**向松祚：**确实对蒙代尔三角理论，必须在三个目标做出一个抉择做出一个选择，而且要具体情况具体分析，比如说独立货币政策是什么？在很大程度上要开放资本帐户，那么你的汇率灵活度要到什么样的程度，所以这是三个不同的目标，对中国来说我觉得在未来五到十年当中，央行依然会选择管理这个汇率管理资本帐户，在这样一个全球化世界当中，我觉得只有美国美联储才有独立的货币政策，甚至美联储也要考虑他们政策考虑外溢效应，其他央行行长都无法做到独立执行货币政策。

**关馨：**再提最后一个问题。

**提问5：**我有一个问题想问Eswar Prasad教授，您刚才提到中国汇率应该更加灵活，然后再充分让资本帐户自由化，我的问题是您怎么能够保证它能够在保证资本帐户封闭的状态下能够实现这个汇率的自由化呢？另外还有一个问

题也是涉及到资本帐户自由化的，因为我们知道现在有一些外汇管理局提到关于满足国际货币基金组织让货币可兑换要求的问题？

**Eswar Prasad:** 当然了你可以限制资本的流动，从概念上来说是可以的，就说一方面可以控制资本，一方面也可以有灵活的汇率，理论上是可行的，有的国家是有这样的，比如说像泰国它是有一个积极市场灵活制度，但是它也有管制两者是兼顾的。谈到中国资本帐户开放，他现在是比较谨慎的一种做法，而且我觉得这是讲得通的，因为现在金融市场情况就是这样的，那我谈到了就是要考虑到它可能带来额外的一些好处，那我刚才提到对中国来说资本流动控制的非常厉害，但是如果是慢慢放开的话它可以带来很多其他的好处，比如说可以带来技术可以带来管理经验，对于国内的银行业有好处，但是我觉得从现在来说中国资本帐户还是相对来说比较的封闭，我觉得现在人行它的信号是什么呢，现在金融体系它得先做好准备，然后才能真正的变得更加的有效，所以我觉得关键是要看他在国内金融体系有哪些进展这才是最关键的。

**关馨:** 好的，因为时间问题我们不得不结束了，如果大家还有问题要问大家可以在会后再问我们专家，大家肯定非常高兴跟大家沟通，好的，再次感谢我们各位专家，谢谢你们的时间，也谢谢大家的参与，还要感谢我们的支持，包括主办方清华-布鲁金斯公共政策研究中心，还有协办方宾大沃顿中国心和中国人民大学国际货币研究所。