



The Mechanism, Factors and Trends of RMB-based International Economies

Zhong Maochu

Abstract: The internationalization of RMB has become an irreversible trend. RMB-based international economic activities (i.e., RMB-based international trade, international investment, and international financial activities) will be discussed in this paper. Such elements as "confidence", "expected return", "circulation effect between return and scale", "growth momentum" are analyzed to reveal whether these economic activities will extend. The following views are presented: (1) The expected gains of RMB-based international economies will be derived from the fact that China's economy is expected to continue its high growth, large manufacturing, high-tech industry development, and the reform dividend; (2) The global economies, taking Asian Infrastructure Investment Bank as an example, are willing to actively join RMB-based international economic activities. (3) RMB should gradually become an international reserve currency, and thus RMB assets will become wealth in its true value, free cash and high-yield. These are the basis of growth momentum of RMB-based international economies. (4) In order to promote the sustainable development of RMB-based international economies, we should strengthen the "confidence" and "expected return" of RMB by the healthy operation of China's macro economy and industrial upgrading. First, we should achieve the full internationalization of RMB, in order to strengthen the "confidence" of RMB; Second, we should realize the industrial upgrading, more marketization, and more opening, in order to strengthen the "confidence" of global economies for China's new development. Third, we should get the expected return by having a credible industrial expansion, a rapid technological upgrading, a close economic relevance. Fourth, we should develop the economic activities based on the real economy rather than on the virtual economy.

Keywords: internationalization of RMB; RMB-based international economies; confidence; expected return

Author: Zhong Maochu earned his Bachelor of Science, Master of Economics, and PhD in Economics at Nankai University in 1984, 1987, and 2004, respectively. Currently he is a professor at The Institute of Economics of Nankai University and a researcher of CICCE. He is mainly engaged in the studies of economics of sustainable development and environmental economics. His main works includes *The Economics of Sustainable Development*, *The Economics of Global Sustainable Development*, *The Economics of Justice on Sustainable Development*, and *The Economics of Ponzi Scheme and the Global Economic Crisis*.

世界經濟體系“變局”中的“成局”

——人民幣為基礎的國際經貿活動機理、要素與前瞻

鍾茂初



[摘要]人民幣國際化的“成局”已成為不可逆轉的發展趨勢。在此背景下，將形成“以人民幣為基礎的經貿活動”——國際投資活動、國際貿易活動和國際金融活動。“信心度”、“預期收益率”、“高收益—規模擴張正反饋”、“擴張動能”等，是分析這些經濟活動能否持續擴張的機理要素。

(1) 中國經濟有慣性延續的中高增長率預期，有具備競爭優勢的龐大製造業產能和製造業市場需求，有朝着更加市場化方向改革的改革紅利預期，有在國家創新驅動發展戰略推動下的新技術產業發展預期，這是“以人民幣為基礎的經貿活動”的預期收益來源。(2) 以“亞投行”為表徵，全球

經濟主體積極參與以人民幣相關經貿活動意願強烈，參與動機有二：一是作為新的政治經濟秩序的“探路者”，其潛在發展前景被看好。二是在發展中國家的基礎設施項目，有着諸多潛在機會的“界面”可能形成相應的利益領地。(3) 人民幣逐步成為國際儲備貨幣，經濟主體持有人民幣，就是持有“真實價值財富”、自由兌現的可信資產、較高收益預期的投資品。這是以人民幣為基礎的國際經貿活動能夠擴張的基礎。(4) 為促進“以人民幣為基礎的經貿活動”持續擴張發展，中國在國家層面正採取有力措施，通過對中國宏觀經濟的運行調節與產業升級來強化人民幣的“信心度”和“預期收益率”。隨着中國經濟的崛起，“以美元為基礎的國際經濟體系”出現了“變局”，但這並不意味着“以人民幣為基礎的經貿活動”自然而然會“成局”。要強化“成局”可靠性，還需要未雨綢繆地防範可能削弱人民幣“信心度”的各種因素，需要宏觀經濟決策層在“人民幣國際化”發展過程中把握住四個原則：一是預期收益率應當具有可信的產業擴張基礎、通用技術推廣基礎、國際經濟關聯度深化的基礎。二是不以虛擬經濟收益為主，不以風險收益和超遠期預期收益為誘導。三是參與規模的擴張，應本着有序推進、適度擴張、實體經濟為主的原則。四是在資金層面形成較為穩固的資金流，構建有效防範系統性風險的體制機制。

[關鍵詞]人民幣國際化 以人民幣為基礎的經貿活動 信心度 預期收益率

[作者簡介]鍾茂初，1984年、1987年、2004年分別在南開大學獲理學學士、經濟學碩士和經濟學博士學位，現為南開大學經濟研究所教授、博士生導師，中國特色社會主義經濟建設協同創新中心研究員，主要從事發展經濟學、環境經濟學研究，代表性著作有《可持續發展經濟學》、《全球可持續發展經濟學》、《可持續發展的公平經濟學》、《龐氏經濟學與全球經濟危機》等。

人民幣國際化是國際貨幣體系改造乃至國際經濟秩序重構的必然趨勢，也是提高中國在全球經濟治理中制度性話語權的必要條件。從人民幣國際化的發展進程來看，正循着先“周邊化”、後“區域化”、再“國際化”的路徑，一步步地朝着“國際結算貨幣”、“國際投資貨幣”和“國際儲備貨幣”的國際貨幣職能方向拓展。^①由於人民幣國際化的“成局”已是一個不可逆轉的發展趨勢，而它得以實現的機理和主要影響因素，就需要有一個理論框架作出闡釋；另外，它將來的“成局”，與以美元為基礎的國際經濟體系出現“變局”有直接關聯，為了強化“成局”的可靠性，還需要未雨綢繆地思考如何防範可能削弱人民幣“信心度”的各種因素。所以，探討如何在人民幣國際化的背景下拓展“以人民幣為基礎的國際經貿活動”，既有為政策制定探尋理論支持的現實價值，也有學理上的探究意義。

一 “人民幣國際化”得以實現的機理

如果把一項經濟活動看做是一個完整發展過程的話，那麼，在現代資本經濟運行機制的約束下，這個過程大致分為六個階段（前五個階段也可統稱為“成局”^②）：（1）開端階段，展示“四性”。在此階段，“標的物”與“預期收益率”至關重要，必須同時具有“標的物”的可信性，潛在的公眾認同性，與預期高收益率的關聯性，規模的持續擴張性。（2）實施階段，不斷增加“信心度”。新的經濟活動能否順利實施，在於吸引更多主體參與其中。而提高各主體對該經濟活動的信任，對所預示的高收益率的相信，是吸引各主體參與的關鍵。所以，要想方設法增加各主體的“信心度”。（3）開展階段，高收益率示範。吸引大量各主體積極參與的最直接最有效方式，當然是高收益率支付的示範；祇有通過這一示範，纔能誘致更多的潛在參與者進入參與狀態。（4）推進階段，“高收益—規模擴張正反饋”。通常的方式是，以高收益率吸引更多的參與者，再由眾多參與者來實現更高的收益率，循環往復。（5）擴張階段，輸入“擴張動能”。參與規模的持續擴張，能夠保障經濟活動的可持續，這就需要不斷輸入“擴張動能”，而信用創造則是其常見手段。（6）“變局”階段。由於各主體的參與熱情和參與規模不可能無限地增長，所以，由繁榮轉向頹勢也是任何一項經濟活動的過程之一。為應對原初經濟模式出現的崩潰迹象，可通過改變標的物、改變遊戲規則、改善預期收益率和“信心度”等方式適時地進行變局，以達到該經濟活動得以延續的目的。

為了更直觀的說明問題，這裏試將前五項即“成局”內容表示為以下模型：

$$Y_t = f [R_t (B_t, Y_{t-1}), r_{t-1}, U_t]$$

在式中，“ Y_t ”為該經濟活動的當期規模，“ f ”表示決定參與規模的各種因素的函數關係式，“ R_t ”為該經濟活動的預期收益率，“ B_t ”為潛在參與者當期對該經濟活動的信心度，“ $R_t (B_t, Y_{t-1})$ ”表示當期預期收益率受上期參與規模和當期“信心度”影響決定，“ r_{t-1} ”為該經濟活動上期的實際收益率，“ U_t ”為外在因素當期對該經濟活動提供的擴張動能。這也是“某一經濟活動得以實現”的基本分析機理。

那麼，“人民幣國際化”以及“以人民幣為基礎的國際經貿活動”是否具有得以實現的條件呢？所謂“人民幣國際化”，其主要含義有四：一是人民幣在境外享有較大的流通規模；二是以人民幣計價的金融市場達到足夠規模，以人民幣計價的金融品是各主要金融機構包括各國央行的投資工具；三是在國際經貿活動中，以人民幣結算的交易額度達到足夠的比重和規模；四是人民幣對國際主要貨幣的替代性較強。如果從“標的物”、“預期收益率”、“信心度”、“擴張動能”的視角來分析的話：（1）中國作為全球第二大經濟體，具有三十多年來長期保持中高速增

① 戴金平、楊遷、戴郁凡：“國際貨幣體系變革中的人民幣國際化”，《南開學報（哲學社會科學版）》3（2011）。

② 鍾茂初：“‘龐局經濟’的運行機理及其經濟社會影響”，《學術月刊》9（2012）；鍾茂初：“龐局機理對宏觀經濟運行的闡釋與啓示”，《天津社會科學》4（2014）。

長發展勢頭的發展性；同時，中國還是具有最大擴張潛力的全球消費市場，因此，“人民幣國際化”及“以人民幣為基礎的經貿活動”具有其可信的物質基礎，具有獲得高收益率的可信預期。

(2) 從公眾認同性視角來看，中國作為全球經濟大國、國際政治大國，人民幣具有其可信賴性。在一些國家和地區，已經形成了高度依賴中國的經濟結構。例如，澳大利亞、韓國、智利、泰國、馬來西亞，其對中國的出口已佔其國內生產總值（GDP）的6%—10%，日本、巴西、印尼等國對中國的出口也佔其“GDP”的2%—3%。這表明，中國正在成為全球一些國家及地區經濟增長的重要因素。^①而且，中國作為全球各主要經濟體最重要的貿易對象，各經濟體在國際經濟貿易活動中對人民幣的需求性也呈現一種持續性的增長，這使得“人民幣國際化”及“以人民幣為基礎的經貿活動”具有潛在的廣泛參與性。(3) 中國擁有龐大的外匯儲備，與當前美國的龐大債務相比，“人民幣國際化”及“以人民幣為基礎的經貿活動”，在“信心度”方面具有明顯的“比較優勢”。(4) 中國經濟的龐大製造業產能以及着眼於“創新驅動”的升級版製造業，是支持中國全力推進人民幣國際化的重要動力。以高鐵產業、中國式電子商務為代表的中國主導的新產業及技術發展路徑，以“一帶一路”作為參與中國主導國際經濟活動的導引平臺，以中國自由貿易試驗區為代表的國際經濟貿易平臺，是引發全球對人民幣國際化的“高預期收益”的重要基礎。(5) 以亞洲基礎設施投資銀行（Asian Infrastructure Investment Bank, 簡稱“亞投行”）的正式設立以及其他擬議中的由中國經濟主體主導的多邊金融投資機構，也是“人民幣國際化”及“以人民幣為基礎的經貿活動”獲得擴張動能的重要來源和重要保障。

二 人民幣的“信心度”與“以人民幣為基礎的經貿活動”

“信心度”是一個經濟活動得以“成局”並持續擴張的關鍵性因素。所以，人民幣的“信心度”是“以人民幣為基礎的經貿活動”得以實現並良性擴張的重要基礎。在樹立人民幣“信心度”方面，推動人民幣加入“特別提款權”（Special Drawing Right, 簡稱SDR）籃子貨幣這一事項，具有典型意義。2015年11月30日，國際貨幣基金組織宣佈：正式將人民幣納入該組織的“SDR”貨幣籃子，人民幣在“SDR”中所佔權重也同步確定：人民幣10.92%的份額位列第三，次於美元（41.73%）和歐元（30.93%），高於英鎊和日元。對於人民幣納入“SDR”貨幣籃子，國際貨幣基金組織表示，這將使得貨幣籃子多元化和更能代表全球主要貨幣，從而有助於提高特別提款權作為儲備資產的吸引力。^②人民幣納入“SDR”籃子貨幣，雖然象徵意義大於實質意義，但恰恰是這一“象徵意義”體現了人民幣的“信心度”。因為，“SDR”貨幣籃子的篩選標準有二：一是貨幣發行國家的出口貿易規模位居全球前列；二是這一貨幣具有可自由使用的特質。人民幣納入“SDR”貨幣籃子，某種程度上意味着國際貨幣基金組織對人民幣的信用背書。這既是對中國在世界經濟和全球金融市場中地位的確認，也促使更多國家將人民幣作為儲備貨幣，讓更多經濟活動主體把人民幣作為貿易活動的結算貨幣、投資貨幣和儲備貨幣。

人民幣國際化過程完成之後，無疑會形成以人民幣為基礎的各項國際經貿活動。中國的經濟主體所參與的國際經貿活動，就會由過去主要以跟隨參與“以美元為基礎的經貿活動”，轉變為自身主體主導的“以人民幣為基礎的經貿活動”。跟隨參與的經貿活動，缺乏遊戲規則制定的話語權和執行規則的監督權，必然是處於被動的競爭劣勢地位；而主導並吸引其他主體參與的經貿活動，必然掌握着遊戲規則制定的話語權和執行規則的監督權，從而處於主動的競爭優勢地位。

在這一背景下，就會有更多的國際經貿參與者和更大規模的國際資本參與到由中國主體主導的並以人民幣為基礎的投資活動、貿易活動、金融活動之中。祇要有更多的參與者相信中國主體主導的並且以人民幣為基礎的經貿活動具有良好的發展預期和較高的預期收益率，那麼，就會形

① Kenneth Rapoza, “Top 10 China Dependent Countries”, *Forbes* 2015-11-26.

② 王如君、張朋輝：“人民幣獲批加入特別提款權貨幣籃子”，《人民日報》2015-12-01。

成預期收益率與參與規模之間的正反饋——預期收益率得以在現實中實現，引導更多的參與者和更大規模的資本參與到這一國際經貿活動之中；而隨着參與規模的不斷擴大，又會進一步提高國際投資者對“以人民幣為基礎的經貿活動”的預期收益水平，進而促進更多的資本參與其中。兩者之間的相互促進，經貿活動規模因此而不斷強化擴張。

“中國為主體主導的以人民幣為基礎的經貿活動”主要包括與之相關聯的投資活動、貿易活動、金融活動及其綜合活動。這些活動是否具有得以實現（“成局”）的條件，亦可從“標的物”、“預期收益率”、“信心度”、“擴張動能”的視角來分析。

首先來看中國為主體主導的以人民幣為基礎的國際投資活動。目前已有跨區域的基礎設施建設投資活動（例如，在中國周邊區域圍繞“一帶一路”的基礎設施建設），以及由這些基礎設施所帶動的產業投資活動（例如，與這些基礎設施所在區域的資源開發和市場需求發掘密切關聯的產業，甚至包括與之相關區域的工業化城市化過程）。此外，在中國“十三五”規劃的“開放發展”中，還提出了諸如推動裝備、技術、標準、服務走出去，深度融入全球產業鏈、價值鏈、物流鏈，建設一批大宗商品境外生產基地等具體內容。^①

其次來看中國為主體主導的以人民幣為基礎的國際貿易活動。這體現在四個方面：一是與中國龐大的製造業產能體系以及致力於中國製造升級版產業產品相關聯的貿易活動。二是與中國主導形成的國際貿易平臺相關聯的貿易活動，例如，通過中國（上海、廣東、福建、天津）自由貿易試驗區所形成和擴大的貿易活動，通過中國主導並迅速拓展的互聯網商務平臺所形成和擴大的貿易活動。三是與中國主導的龐大資金信貸支援平臺關聯的貿易活動，例如，通過“亞投行”、“絲路基金”等金融機構提供信貸支持的貿易活動。四是與中國龐大市場潛力不斷釋放相關聯的貿易活動，例如，中國消費者的境外旅遊、境外消費和購買，對境外消費品的消費偏好等。

最後看中國為主體主導的以人民幣為基礎的國際金融活動。其中包括：一是與中國為主體主導的國際金融機構的金融產品及金融衍生品相關聯的金融活動，例如，參與“亞投行”、“絲路基金”等金融機構的金融活動。二是與中國金融機構的金融產品及金融衍生品相關聯的金融活動，例如，參與中國五大商業銀行等金融機構的金融活動。三是參與以中國先進製造業和中國龐大市場需求為利益指向的金融產品和金融衍生品等金融活動，例如，圍繞中國成熟製造業的國際金融產品，參與中國搭建的國際產能和裝備製造合作金融服務平臺。四是參與以支持雙邊貿易或多邊貿易為目的的人民幣信貸等金融活動。

上述活動，作為“成局”的“標的物”，都是既有相應的“預期收益率”，又有潛在參與者所具有的“信心度”，還有通過中國主體搭建的人民幣相關平臺進行擴張的“動能”。所以，這些活動，具備了“成局”的基本條件。

三 “以人民幣為基礎的經貿活動”持續擴張諸要素

在人民幣實現國際化的背景下，將會在投資、貿易、金融領域形成“以人民幣為基礎的經貿活動”。這些經濟活動能否展開，能否實現規模化持續擴張和範圍拓展，就需要需從這些經濟活動的預期收益、全球各經濟主體的參與意願以及作為這些經濟活動基礎的人民幣能否提供“擴張動能”的視角來討論。

其一，“以人民幣為基礎的經貿活動”之預期收益來源問題。這一經濟活動的“預期收益率”，可以從以下五個方面來考量：（1）中國經濟有慣性延續的中高增長率預期。儘管與過去三十年9%以上的年增長率相比有所下降，但6.5%左右的年增長率依然處於全球各主要經濟體的前列。（2）有具備競爭優勢的龐大製造業產能和製造業市場需求。儘管低成本的競爭優勢逐步消退，但相比於美、日、歐盟國家，相比於新興發展中國家，中國產品依然有性價比優勢（與前者

^① 中共中央：“關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議”，《人民日報》2015-11-03。

製造的產品相比有成本優勢，與後者製造的產品相比有性能品質優勢）。（3）有以高鐵為代表的競爭佔優產業，而且這一類產業具有較大的發展空間和對相關產業較大的帶動作用。（4）有朝着更加市場化方向改革的改革紅利預期。（5）在中國“國家創新驅動發展戰略”的推動下，在“大眾創業萬眾創新”的氛圍下，有不斷湧現新技術、新產品、新產業並形成新經濟增長點的良好預期。例如，在“互聯網+”的產業發展背景下，通過信息與製造業、生產性服務業、日常服務業的融合，出現新的產業或新的產業形態的形成預期；再如，在高度重視生態文明建設和經濟綠色化的背景下，出現與新能源、環境保護關聯產業的形成預期。

其二，“以人民幣為基礎的經貿活動”之主體參與意願問題。“以人民幣為基礎的經貿活動”能否實現並且持續擴張，需要有全球經濟主體的積極參與意願。透過“亞投行”從籌建到開始運行過程中，全球各主要經濟體所體現出的參與熱情，可以預見其發展前景。它原本是一個政府間合作的國際間“政策性”金融機構，目的是為了支持亞洲各國基礎設施建設。由於預期這一由中國政府主導的“亞投行”會對未來全球利益格局乃至全球經濟秩序的調整產生深遠影響，所以各國都有積極參與的意願。其參與動機可歸納為：（1）“亞投行”作為新的政治經濟秩序的“探路者”，其潛在發展前景被看好。由於是對亞洲發展中地區的基礎設施建設進行“政策性投融資”，參與者自然會形成共同的利益分享基礎和分享機制。這一合作、分享機制的過程，某種程度上也是新的國際經濟秩序機制形成的模擬。（2）除美、日兩國之外，主要發達國家，特別是歐洲國家，作為傳統國際秩序的重要參與者，積極因應，意味着它們一方面希望維持原有秩序，另一方面也擔心錯失新秩序建立的角色地位。（3）“亞投行”在發展中國家的基礎設施項目，有諸多的潛在機會的潛在“界面”，參與者有機會去發現合適的“界面”而可能形成相應的利益領地（例如，與該基礎設施相關區域的市場和資源）。這也就形成了一個新的競爭平臺。主動參與意味着，重視這一平臺潛在的並持續深化和拓展的利益空間。當然，“亞投行”能否順利成長並不斷擴大經濟活動規模，還要看這樣三個因素：（1）“亞投行”的潛在利益能否穩步兌現？如果符合人們的預期，則會吸引更多的參與者，形成更良好的願景。（2）合作分享機制能否成為穩定的制度？分享機制穩定，纔會成為共同的遵循；否則，就會形成“零和”甚至“負和”博弈。（3）新的技術體系、產業體系有多大分量是來自這一系統？這也是觀察它的地位（引導力）、作用（影響力）的核心標準。與“亞投行”相類似，其他“中國為主體主導的以人民幣為基礎的經貿活動”也具有吸引眾多潛在參與者參與其中的動力。

其三，“以人民幣為基礎的經貿活動”之擴張動能問題。如果人民幣成為國際儲備貨幣的話，將會出現以下效應：（1）各經濟體相信人民幣的“真實財富價值”，並且長期穩定。（2）各經濟體相信人民幣可隨時兌現為任何可信的財富。（3）以人民幣為基礎的經貿活動源源不斷運轉。（4）各經濟體積極參與人民幣相關的非實體經濟活動。如果人民幣成為全球的通用貨幣之一的話，各國的各經濟體勢必持有人民幣財富、購買人民幣發行國的金融產品，將資產和債權以人民幣定價並且以人民幣資產形式存入發行國的金融機構。各國將持有作為儲備貨幣的人民幣資產，是因為相信儲備貨幣是可靠的價值貯藏；之所以購買儲備貨幣發行國的國債，是相信該國國債可以帶來比其他投資更高的回報。在這一背景下，人民幣及其發行機構，對於以人民幣為基礎的經貿活動是具有一定的擴張動能的；即通過信用方式、金融產品出口方式，放大對人民幣相關經貿活動規模的帶動作用。

四 “以人民幣為基礎的經貿活動”與中國經濟的“信心度”

“以人民幣為基礎的經貿活動”能否順利推進，人民幣的“信心度”是重要基礎；同時，作為人民幣發行國的中國宏觀經濟各層面更應體現其“信心度”的真實基礎。如果將“創新發展，協調發展，綠色發展，共享發展，開放發展”的發展新理念融入到“以人民幣為基礎的經貿活

動”之中，那麼，可以這樣來認識它們與“信心度”的關係：（1）“創新發展”意味着，無論是產業創新，還是技術創新，抑或是經濟活動平臺的創新，或是管理體制機制的創新，都是提升各潛在主體對中國經濟以及對人民幣強化“信心度”的重要途徑。（2）“協調發展”意味着，無論是經濟—社會矛盾的凸現，還是區域間群體間發展的不平衡或發展差距過大，都將影響到這個經濟社會的穩定，也就必然會影響到各潛在主體對中國經濟以及對人民幣的“信心度”。（3）“綠色發展”是當前全球各主體的共同價值取向。如果在各種經濟活動中不能體現出“綠色發展”的理念，那麼，各潛在主體就不會有積極參與相關經濟活動的意願。（4）“共享發展”、“開放發展”是實現以人民幣為基礎的經貿活動“高收益—規模擴張正反饋”的根本路徑。祇有經濟活動能夠帶來實實在在的共同利益，各主體纔有其擴大參與規模的真正動機；也祇有更加開放，纔能為各主體實現共享利益提供更廣泛的機會。如此說來，這需要在以下三方面作出努力。

其一，全面實現人民幣國際化，進一步強化人民幣“信心度”。樹立對人民幣的信心，推動人民幣加入“特別提款權”籃子貨幣，體現了人民幣的“信心”。此後，應着重推動人民幣成為可兌換、可自由使用貨幣。通過強化雙邊及多邊貨幣金融合作，以服務“貿易投資和產業鏈升級”為重點，從鞏固人民幣計價結算貨幣地位，向支援人民幣的市場交易和國際儲備功能推進。擴大人民幣在周邊國家和新興市場區域化使用的便利性，逐步向國際金融中心和發達國家延伸。推動人民幣對其他貨幣直接交易市場發展，更好地為跨境人民幣結算業務發展服務。人民幣跨境收支佔全部本外幣跨境收支的比例應超過三分之一，使人民幣真正成為一種國際性貨幣。^①

其二，產業優化升級，市場更加開放，強化全球主體對中國新一輪發展的“信心度”。人民幣的國際化，以人民幣為基礎的經貿活動，離不開全球經濟活動主體有意願參與其中，其信心首先是來自對中國宏觀經濟穩定增長的信心，而對宏觀經濟的信心又來自於對中國產業（特別是製造業）的信心。過去三十多年裏，中國經濟的良好發展勢頭以及全球主體對中國經濟的看好，在很大程度上是依靠中國的製造業發展規模和水平。在未來發展階段，中國製造業的勞動力優勢和人口紅利日益弱化，消費市場日益飽和，因此要保持在製造業領域的“信心度”，就必須強化製造業的產業升級，使之依然成為全球主體看好中國經濟發展趨勢的動力源。中國為此已經提出：在新一輪全球科技革命與產業革命正在孕育形成的背景下，將建設製造業強國，實施《中國製造2025》，引導製造業朝着分工細化、協作緊密方向發展，推進信息技術朝設計、生產、市場環節滲透，促進生產方式朝柔性、智慧、精細轉變；推動工業強化技術基礎，鼓勵企業以國際同行業先進水平為標杆推進技術改造，全方位提高工藝裝備、產品技術、環保能效水平；着力推進戰略性新興產業發展，以國家產業投資引導基金為紐帶，育成一批戰略性產業；構建起新型製造業體系，推動新一代信息通信技術、機器人、高檔數控機床、航天航空裝備、高技術船舶及海洋工程裝備、先進軌道交通裝備、新能源汽車、電力裝備、農機裝備、新材料、生物醫藥及高性能醫療器械等產業發展壯大；促進生產性服務業朝着專業化及價值鏈高端延伸、生活性服務業朝着精細與高品質轉化，促進製造業由生產型朝生產服務型轉化^②。

全球經濟主體有意願參與人民幣為基礎的經貿活動另一個重要動機，是有機會參與龐大的中國消費市場，特別是新型城鎮化市場、金融開放市場、投資領域開放所展現的經濟活動規模擴張潛力。如果這些市場是不對外開放的，那麼，全球主體就不可能通過參與這一市場而獲得相應的收益；所以，祇有更大規模地擴大市場開放領域，參與人民幣為基礎的經貿活動，纔有其高預期收益率的真實基礎。擴大金融業雙向開放，是市場進一步開放的重要標誌。中國為此已經提出：全面實行准入前國民待遇加負面清單管理制度，有序擴大服務業對外開放，擴大銀行、保險、證

① 周小川：“深化金融體制改革”，《人民日報》2015-11-25。

② 中共中央：“關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議”，《人民日報》2015-11-03。

券、養老等市場准入；推進資本市場雙向開放，改進並逐步取消境內外投資額度限制；提升股票、債券市場對外開放程度，有序拓展境外機構參與銀行間債券市場的主體範圍和規模，擴大境內機構境外發行債券的主體類型和地域範圍，放寬境外機構境內發行人民幣債券限制。^①

其三，效率化推進“一帶一路”、“亞投行”，起到“高預期收益示範”作用，並帶動“高收益—規模擴張正反饋”。以人民幣為基礎的經貿活動，“一帶一路”是其中最典型、最具規模的一個項目。能否真正地持續擴張，根本動力還是來自於該項目本身的實際收益率。如果通過一段時期的建設，逐步顯現其效益並使各參與主體分享了收益，那麼，這一項目就會持續擴張和拓展，反之，將會使該項目的後續參與意願不足，難以為繼。所以，“一帶一路”建設既需要實質性地推進，也需要注重其效益。目前，推進“一帶一路”建設，已成為未來五年中國的國家戰略。其內容包括：完善雙邊和多邊合作機制，推進同有關國家和地區多領域互利共贏的務實合作，打造陸海內外聯動、東西雙向開放的全面開放新格局；推進基礎設施互聯互通和國際大通道建設，共同建設國際經濟合作走廊；加強能源資源合作，提高就地加工轉化率；共建境外產業集聚區，推動建立當地產業體系；參與亞洲基礎設施投資銀行、金磚國家新開發銀行建設，發揮“絲路基金”作用，吸引國際資金共建開放多元共贏的金融合作平臺。^②這些通過以產業為依託，以金融機構為擴張動能，以域內外廣泛參與為動力的手段，有望取得實質性的收益，並通過這一收益實現“高預期收益示範”和“高收益—規模擴張正反饋”作用。

至於其他方面的經濟活動，也需要實質的收益率，纔能夠推動活動規模的持續和擴張。例如，在推進多邊、雙邊、區域、次區域開放合作過程中，以各種有效合作方式建設跨境的高鐵項目，祇有先行合作的周邊國家的高鐵產生明顯效益和巨大輻射帶動作用的情形下，纔會有更多的國家有意願出於這一高鐵“高收益示範效應”而展開類似的合作，其經濟活動規模纔可得以較長時期內持續地擴張。

其四，以自貿區帶動相關改革，通過降低交易成本來提高收益率，有效拓展參與規模。以人民幣為基礎的經貿活動，高預期收益率和實際收益率是其持續擴張的動因基礎。自由貿易區等平臺的建設，實質上是通過深化改革和擴大開放的方式來降低相關經貿活動中的交易成本，本質上也是提高相關經貿活動的預期收益率和實際收益率的一種切實途徑。換言之，自由貿易區的建設和完善，是促進以人民幣為基礎的經貿活動持續擴張的重要路徑。目前中國在上海、福建、廣東、天津等地建立的自由貿易試驗區，其預期效應主要體現在深化改革與加快開放兩方面，並採取了三項措施：一是建立負面清單制度，改變政府職能，減少政府對經濟活動的干預與管制，從而擴大經濟活動的自由度並降低相關的交易成本。二是資本賬戶自由化，資本賬戶可兌換，探索去除境內資本與境外資本區隔的有效方式，從而擴大境內外資本所有者參與全球各區域經濟的規模，降低其迂回參與的交易成本。三是在貿易流通領域競爭中，加速發展現代服務業。^③

五 國際經濟秩序的“變局”與“以人民幣為基礎的經貿活動”

為了防止經濟活動由“成局”走向危局或“破局”，任何一項經濟活動的主導者都必須在“破局”萌發前實現有效的“變局”。以此視角來思考“以人民幣為基礎的經貿活動”，可以得到以下啟示。

首先，以美元為“基礎貨幣”的國際經濟秩序有待“變局”。長期以來，國際經濟體系在某種程度上是以美元為基礎貨幣而形成的。這也是美國經濟的“信心度”、“高預期收益率”及其“擴張動能”所決定的。但是，“以美元為基礎的國際經濟體系”發展到一定程度後，必然會

① 周小川：“深化金融體制改革”，《人民日報》2015-11-25。

② 中共中央：“關於制定國民經濟和社會發展第十三年五年規劃的建議”，《人民日報》2015-11-03。

③ 鍾茂初：“全面深化改革的宏觀經濟效應分析”，《學習與實踐》1（2014）。

走向“破局”的潛在區間。最典型的事例是，2008年由美國次級貸款問題而引發的金融危機已經蔓延到了全球各個經濟體和全球經濟的各個領域，其影響深度和影響範圍被認為是1929年大危機以來最嚴重的。此次金融危機的直接後果，導致全球經濟出現低迷甚至衰退狀態，多數經濟體增長乏力。這就預示着，這一國際經濟秩序體系亟待“變局”。而中國經濟的崛起，為這一“變局”提供了可能方向，即由較為單一的“以美元為基礎的經貿活動”，轉為“以美元為基礎的經貿活動”和“以人民幣為基礎的經貿活動”等多元並存的經濟格局。

其次，有效借鑒美元國際經濟體系所出現的“變局”經驗，推動“以人民幣為基礎的經貿活動”的順利“成局”。某一經濟模式的危局往往出現在以下狀況：（1）預期收益率，由“可信”轉為“不可信”；（2）預期收益，由“正常支付”轉為“不可正常支付”（原有參與者的預期收益到期時，按約支付轉為難以按時按約支付）；（3）參與規模，由“持續”轉為“不可持續”（新增參與者越來越少，原有參與者也陸續退出，並且形成示範）；（4）資金流，由“可拆補”轉為“不可拆補”（原本資金充裕逐步轉向捉襟見肘，資金窟窿越來越大，難以掩飾）。而當前歐美國家各層級的債務問題，正是困擾“以美元為基礎的國際經濟體系”的根本因素，由此影響其“信心度”、“預期收益率”和“可正常支付”能力。與之相對照，“以人民幣為基礎的經貿活動”的“信心度”，正是來自中國宏觀經濟和產業發展具有良好勢頭。但必須清醒的認識到，中國正處在“三期疊加”階段，長期積累的結構性矛盾逐步顯現，資源環境約束趨緊，勞動力成本上升，不平衡、不協調、不可持續問題依然突出；推動經濟從粗放增長到集約增長的升級發展、從過度依賴投資拉動到消費和投資協調拉動的轉換，是一個充滿陣痛、十分艱難的過程。^①有效應對上述問題，使中國經濟運行與結構走向健康、理性的發展軌道，是“以人民幣為基礎的經貿活動”得以持續擴張的根本。

最後，未雨綢繆防範各種障礙因素，保障“以人民幣為基礎的經貿活動”順利推進。“以美元為基礎的國際經濟體系”的可能“變局”，並不意味着“以人民幣為基礎的經貿活動”自然而然會“成局”。要強化其“成局”的可靠性，就需要未雨綢繆地防範各種可能削弱人民幣“信心度”的因素。因為，人民幣的“信心度”並非一勞永逸，隨時都有可能出現其“信心”受影響的情形。例如，各經濟體懷疑該貨幣的“真實財富價值”，減少該貨幣及其資產作為財富的儲備，將該貨幣資產逐步兌現為其他更為真實的財富；各經濟體貿易利用該貨幣結算的規模逐步減小，而逐步改用其他方式結算；各經濟體減少參與該貨幣發行國的金融經濟活動；各經濟體不認可非實物的該貨幣投資。這就要求政府決策層，在“人民幣國際化”發展過程中把握住四個原則：一是預期收益率應當具有可信的產業擴張基礎、通用技術推廣基礎、國際經濟關聯度深化的基礎。二是不以虛擬經濟收益為主，不以風險收益和超遠期預期收益為誘導；時刻警惕在“人民幣國際化”過程中某些宣稱具有高收益率的活動，並且有效抑制這樣的活動。例如，在資本賬戶的可兌換條件下，境內資本必然面對所謂高收益率的虛擬經濟活動，一旦參與，不可避免承受相應的高風險，達到一定規模後，必然影響到對宏觀經濟的運行和發展預期。三是參與規模的擴張，應本着有序推進、適度擴張、實體經濟為主的原則，防止追求短期內迅速擴張、短期內轟轟烈烈、短期內出現明顯“績效”的衝動。例如，對於有潛在勢頭成為新興消費熱點的產品市場（包括現代服務業），在中國企業獲得核心技術並取得市場佔有優勢之前，如果過早開放市場，或許會帶來短期繁榮，但不利於長期的產業發展。四是在資金層面形成較為穩固的資金流，而不是形成過於龐雜、流動過於自由、容易受突發影響的資金流特徵，並構建起有效防範系統性風險的體制機制。

^① 李克強：“全面建成小康社會新的目標要求”，《人民日報》2015-11-06。