

專訪

復旦大學金融研究中心主任

孫立堅：亞投行+滬自貿區 人民幣國際化贏良機

孫立堅簡介

孫立堅教授，1962年出生於上海，現為國務院應用經濟學學部委員、復旦大學金融研究中心主任。孫立堅的研究主要集中在金融市場的微觀結構、比較金融體系、國際金融、實證金融理論和開放宏觀經濟學。

在攻讀博士期間，他已經在日本發表了《東亞貨幣危機的經濟學》、《銀行的脆弱性和貨幣危機的關係》等論文。2001年，他和日本專家小川英治教授的關於一攬子貨幣制度的論文被美國芝加哥大學著名的世界經濟系列研究論文集所收集，並在全世界發行和出版。2000年回國後，他已經在內地《經濟研究》、《經濟學（季刊）》、《金融研究》、《世界經濟》、《管理世界》、《財貿經濟》、《國際金融研究》和《日本學刊》等權威和核心期刊上發表了十多篇論文。另外，他撰寫的充分反映了當代金融學發展潮流的教材《金融經濟學》也由高等教育出版社出版發行。

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭、倪夢璟 上海報道）亞洲基礎設施投資銀行（亞投行）被視為人民幣國際化的力作，在國務院應用經濟學學部委員、復旦大學金融研究中心主任孫立堅看來，亞投行與上海自貿區

兩大平台攜手鋪路，向海外釋放生產力，加速人民幣資本的流動，將為人民幣國際化贏得絕佳時機。他指，人民幣國際化的助推器應當來自市場實際需求，並非僅僅依靠行政手段，上世紀日圓國際化戰略的折戟即是佐證。歐洲諸國爭相加盟亞投行，力捧人民幣進入多邊貨幣體系，亦為人民幣國際化營造了有利的國際環境。



■亞投行被視為人民幣國際化的主要助力。圖為習近平主席去年會見出席籌建亞投行備忘錄簽署儀式的各國代表。資料圖片



■孫立堅認為上海自貿區與亞投行聯手，將為人民幣國際化贏得良機。資料圖片

孫立堅接受本報專訪。倪夢璟攝

人民幣國際化進程一直備受矚目。美元、歐元和人民幣三足鼎立的格局也正在形成，如今歐元陷入危機，人民幣則剛剛開始國際化。金融危機消蝕了美元作為頂級貨幣的地位，而人民幣成為美元潛在的挑戰者。與此同時，亞投行、金磚國家開發銀行、絲路基金等多邊金融機構為人民幣的國際化搭建了平台，亦觸動了美國的敏感神經。出於上述考量，外界普遍認為，美國、日本對亞投行的反對幾乎出於本能。

孫立堅指出，亞投行一定會改變國際資金走向，特別是加速人民幣資本的流動。據預測，雖然亞投行的註冊資本主要是美元，但在其運作時當是投資組合，如亞洲某國若要做基礎設施項目，亞投行、該國政府會投資部分，但建設過程中很可能有中國企業參與，並最終用人民幣支付結算，從而擴大了人民幣的國際化使用。

市場需求是國際化最好途徑

通過貿易建立國際貨幣體系新格局，使人民幣成為市場自身需求，孫立堅強調，這將是人民幣國際化的最好途徑，「上世紀，日本政府主觀上力推日圓國際化，卻以失敗告終，而美元取代英鎊成為主要貨幣，則純粹是彼時的市場需求使然，可見人民幣的國際化進程亦非行政手段可以促成，最佳推動力應來源於市場，故需做大流通平台，先搭台方能後唱戲。」

孫立堅認為，亞投行攜手上海自貿區，將有望成為中國金融體系改革開放的前沿陣地。他指，中國生產能力全球一流，但消費市場卻不及發達國家，亞投行與自貿區均着力於向海外市場釋放多餘產能，非但是中國企業走出去的平台，同時亦是人民幣走向國際的快車道。

歐擬把人民幣納多邊貨幣體系

在他看來，現時世界貨幣體系正在從美元單邊主導，走向多元融合，歐元弱勢格局下，歐洲國家致力於將人民幣納入多邊貨幣體系，以擺脫對美元的過度依賴，分散投資風險在

情理之中，這是英國、法國、德國和意大利等熱捧亞投行的主要原因之一，但在另一方面亦為人民幣國際化進程創造了有利外部條件。

而據外媒報道，歐洲已經將亞投行看作是人民幣國際化的新戰線，因為人民幣國際化有可能帶來下一輪金融變局，倒不如早著先機。在歐洲國家中，英國最先與中國簽署貨幣互換協議、建立人民幣清算機制、發行人民幣債券，努力將倫敦發展為歐洲離岸人民幣市場的中心。但倫敦的激烈競爭者同時包含了法蘭克福和巴黎，因為德、法同樣劍指歐洲離岸人民幣市場中心的「寶座」。德國財長朔伊布勒還表態，德國將支持中國把人民幣納入SDR一攬子貨幣的目標。此前在美國的壓力下，國際貨幣基金組織（IMF）去年沒能就一攬子貨幣改革達成一致。



■孫立堅強調，通過貿易建立國際貨幣體系新格局，使人民幣成為市場自身需求，這將是人民幣國際化的最好途徑。資料圖片

警惕美匯風險 把握投資良機

亞投行計劃於今年年底投入運作，並將致力於為亞洲地區基礎設施建設提供融資。而據亞洲開發銀行測算，2020年前，亞洲地區每年基礎設施投資需求高達7,300億美元。基礎設施建設將涉及諸多進口原材料和設備採購，與匯率波動密切相關，孫立堅指，在此情況下，應特別把握入貨良機，規避匯率風險。

孫立堅提醒，在美元匯率加速波動的經濟形勢下，亞投行運行之初應特別警惕匯率風險，把握投資良機。但他認為，

於亞投行而言，美元匯率波動應當較單邊升值時機會更多，而今年內前者發生的概率很大。

孫立堅認為，現時美國經濟數據時好時壞，說明金融危機的霧霾並未完全消除，雖然美元短期衝高勢頭強勁，但已不復強勢美元時代，且若美元持續升值，將推高美國債務成本，或不為美國政府樂見。他預測，美元總體走勢向上，但不會持續升值，忽上忽下的波動將是常態，與歐元趨勢下行，但亦存在上下波動同理。

握貨幣話語權 人民幣需具三大競爭力

中國能否掌握貨幣話語權，取決於人民幣是否具備三大競爭力。孫立堅認為，首先，貨幣要有其便利性，即企業、個人在生意中是否願意使用人民幣，雖然美元匯率並不穩定，但是縱觀國際市場，大部分的企業、個人仍然願意使用美元支付。孫立堅認為，這是因為「Visa」等信用卡消費非常方便，而中國的銀聯卻仍沒有達到上述便利程度，所以如果人民幣希望被世界認可成為國際貨幣，就需要擁有便利的清算體系。

其次，擁有貨幣的話語權，還取決於中國是否成功避免通

脹通縮，維持幣值穩定。孫立堅表示，中國如今面對的通縮確是一個挑戰，中國經濟出現通縮，那麼可能會有「東西便宜，但企業製造質量不夠硬」的問題。「因為在經濟下行的環境下，成本便成為企業的首要考量，」他稱，通縮或會影響持有人民幣的信心。

同時，在持幣過程中，貨幣要有抗衡匯率風險、通縮風險的金融投資渠道，政府應創造人民幣投資環境，來克服人民幣購買力下降的各種風險。在孫立堅看來，亞投行的建立，將使中國與世界經濟的交流顯著增強，為人民幣國際化鋪路。

將引領亞洲經濟 或倒逼日方談合作

日本官房長官菅義偉日前就日本是否加入亞投行時明確表示，日本將對此持「慎重態度」，目前暫不考慮加入。對此，孫立堅認為，亞投行將引領亞洲經濟向上，屆時或倒逼日方來談合作。他並樂觀看待韓國、澳洲、瑞士等國加盟亞投行的可能性。

在亞投行獲得越來越多認可之時，亦有不同聲音。日本財務大臣麻生太郎提到，因對亞投行的融資審查及組織運營不放心，所以日本難以加入中國主導籌建的亞洲基礎設施投資銀行。而聯想到由日本主導的亞洲開發銀行，日方的推拒似乎又有原因。

與亞投行性質相似，亞開行是亞洲和太平洋地區的區域性金融機構，主要通過開展政策對話、提供貸款、擔保、技術援助和贈款等方式支持其成員在基礎設施、能源、環保、教育和衛生等領域的發展。而不同的是，日本和美國分別是亞開行最大的股東。去年年底，亞開行行長中尾武彥即表示過，並不歡迎與亞開行目的基本相同的亞投行的建立，不過隨後他又稱

樂意與亞投行合作。孫立堅認為，從日本的角度來說，因其是亞開行最大股東，會有「加入亞投行便讓亞開行被邊緣化」的擔心。

亞開行亞投行應協作促發展

「2008年金融危機後，亞洲受到影響相對較小，但日本與中國不睦，亦拖累了亞洲經濟，目前市場普遍呼籲加強兩國合作，這將有力推動亞洲經濟向前，是多贏格局，」孫立堅說，中國一直希望各國能夠通力合作，共振亞洲經濟，而亞投行的出現將帶領亞洲經濟格局向上，無論是亞開行、亞投行都應相互協作，着力金融共贏，促進亞洲經濟的發展。

孫立堅說：「相信隨着亞投行的崛起，日方將感受到之前的主導地位已經轉變，由於資源有限，若在資源配置中，眾國家均選擇和亞投行合作，那麼亞開行自然將面臨被疏遠的窘境，成員國都跑掉的話，積下去沒有好處，所以一定會倒逼日本主動談與亞投行的合作機制。」



■德國近日宣佈願意成為亞投行意向創始成員國，不過日本就明確表示不考慮加入亞投行。圖為中國國務院副總理馬凱（左）和德國財政部長朔伊布勒近日在柏林出席新聞發佈會。新華社

行政手段主導 日圓國際化折戟

孫立堅指出，日圓的國際化折戟，應作為前車之鑒，因為真正的需求必須來自市場，並非純粹的行政手段便能推動。上世紀70年代後期，日本經濟異軍突起，從而開始了日圓的國際化進程。進入80年代，日本的經濟地位不斷上升，成為當時僅次於美國的第二大經濟體。日圓國際化也進入了快速發展階段。

1980年12月，日本大藏省頒布了新的《外匯法》，實現了日圓的可自由兌換。緊接其後，日本加速了金融自由化改革。1984年對外匯交易的兩個規則作了修訂，其中包括外幣期貨交易中的「實際需求原則」，也就是說，任何人都可以進行外匯期貨交易，而不受任何

實體貿易的限制。另一項規則是「外幣換為日圓原則」，即企業可以自由將外幣換成日圓，也可以將在歐洲日圓市場上籌集的資本全部帶回日本。此後，日本政府又在東京創設離岸金融市場，開放境外金融市場，這一進程一直發展至1997年東亞金融危機的爆發。

日圓沒實現國際化功能

儘管日圓的國際化已經推行了30年，但是在全球範圍內，日圓並沒能夠實現其結算貨幣、儲備貨幣、交易貨幣的國際化功能。遑論美元，日圓即便較歐元都有相當大的差距。尤其是在日本經濟地位下滑的背景之下，日圓的國際化之路前途暗淡。