

專題分析

2008 年金融危機後中共國際金融

戰略與作法

汪哲仁

俄羅斯國立人文大學兼任助理教授

摘 要

2008 年金融危機後，一方面美歐經濟金融勢力下降，而新興國家勢力抬頭，但卻扮演次要角色。這種權力與實力不均衡的態勢，讓新興國家要求其參與國際金融治理之必要，進而帶動國際金融體制的改革契機。另一方面，金融危機造成中國大陸出口下降，進而轉尋內需以取代出口成為經濟成長動能。由於中國大陸外交政策向來服膺國內經濟發展需求。中國大陸趁此西方各國急需其配合以解決金融危機之際，透過新興 20 國集團（G20）與金磚四國（BRICs）等國際多邊機制，配合雙邊本幣互換協議、雙邊本幣結算協定，以及戰略夥伴關係等雙邊機制，交互運用，為其爭取到在國際金融體系中更大的發言權。中國大陸國際金融戰略初步成果包含中國大陸在特別提款權份額由第六大增加到第三大及國際貨幣基金副總裁職務；人民幣匯率與國際化等長期目標則尚未完全實現。雖然這些成果有利於創造中國大陸內部經濟穩定發展利基，但是要維繫這種態勢與承擔國際責任，中國大陸須維持相對應的國力；而這有賴於經濟長期增長與改善自身金融業發展的遲滯情況，這些問題都需要在未來幾年進一步觀察。

關鍵字：國際金融戰略、多邊主義、戰略夥伴關係

壹、前言

2008 年以來，一波波金融危機新聞，打破了許多習以為常的觀念。一方面，美國大型銀行與歐洲先進國家發行的國債先後被降評，甚至歐盟也可能因為成員國國債問題面臨崩解。另外一方面，中國大陸近年來維持在 10% 上下的高速經濟增長，領導其他新興經濟體成為帶動全球經濟成長的火車頭，但是這些國家在國際經濟金融舞臺上卻屬弱勢。全球金融危機不僅暴露了國際金融體制諸多的缺陷，也代表國際經濟金融實力轉變，但是這種轉變並沒有在權力結構上表現出來。這種權力與實力不均衡的態勢帶給新興國家要求參與國際金融治理的權力，進而帶動國際金融體制的改革契機和挑戰。

本文以中國大陸近年來透過國際貨幣組織（International Monetary Fund, IMF）改革議題上所採取的策略，透過新現實主義的角度，嘗試解釋國際金融權力結構的變遷。本文認為正值西方各國急需中國大陸配合以解決金融危機之際，再加上其他新興經濟體的力量，描繪了新現實主義中國家行為者相對地位的改變，而這種改變對於國家行為者的互動產生影響，進而改變國際體系均衡。

貳、2008 年危機前後全球經濟環境的改變

全球經濟在 2001 年恐怖攻擊後逐漸回溫，發展中國家和轉型經濟國家的高速經濟增長是全球經濟的主要動能，尤以中國大陸與印度為最。¹傳統工業大國如 G7 之國內生產毛額（GDP）已為新興之金磚四國（BRICs）超越。然國際間貿易磨擦依然存在，美國經常帳逆差持續擴大，歐洲也自 2005 年開始由順差轉逆差。而中國大陸擠身為最大新興經濟體，自 2001 年加入 WTO 後，經濟成長快速爬升，但仰賴出口情況越來越明顯。中國大陸外貿依存度由 2002 年的 44%，逐年增加；而

¹ 2004 至 2008 年金磚五國平均國內生產毛額年增長率分別為 12.86%，7.48%，7.52%，11.48% 與 3.42%，資料來源：金磚國家聯合統計手冊（2011），中國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/otherdata/brics2011/>。

即使在 2005 至 2007 年人民幣處於升值階段，外貿依存度依然逆勢上升，到 2007 年已達 66%。在 2007 年，中國大陸超越美國成為全球最大的商品輸出國，僅次於歐盟；中國大陸淨出口占 GDP 比重亦達到三分之一。在就業方面，中國大陸對外貿易相關部門雇傭人數高達 8 千萬人，其中有 2 千 8 百萬人受雇於外資企業；再加上，中國大陸將大量的外匯存底購買國外金融債券。因此國際市場變化對於中國大陸經濟金融的影響程度已大幅增加，非似 1998 年金融危機時，可自外於世界變化。

在 2008 年次貸危機發生後，美歐銀行業急需流動性挹注。雖美國金融機構所需之流動性大部份透過其政府自身力量解決，但該危機影響力擴散至全球，許多新興國家不得不向 IMF 提出救援計畫。²做為新興市場代表的「中」俄兩國，對美國金融體系因監控不良所導致的國際動盪，提出嚴厲批判。³這種批判在 2011 年歐債危機時更加明顯。⁴

中國大陸反危機政策誤判，放大了金融危機對中國大陸本身的影響。危機爆發前中國大陸採取緊縮性宏觀調控以降低國內需求，不料卻碰上 2008 年危機，使國內經濟雪上加霜，而沿海一帶工廠爆發倒閉潮，造成嚴重失業問題。中國大陸政府為因應金融海嘯衝擊，推出 4 兆人民幣的財政刺激方案；「中國人民銀行」亦重啟寬鬆貨幣政策，引導金融機構擴大信貸投放。這些政策雖使中國大陸 GDP 年增率在 2008 至 2009 年均維持在 9% 之上，安度危機，但也造成尾大不掉之通膨隱憂。在 2010 歐債危機開始後，歐洲各國緊縮財政支出，造成中國大陸出口動能再次

² IMF 透過緊急融資機制 (Emergency Financing Mechanism) 在 2008 至 2009 年對亞美尼亞、喬治亞、冰島、巴基斯坦、烏克蘭等 7 國提供各式不等的紓困協定，包含拉脫維亞 16.8 億歐元，匈牙利 123 億歐元。詳見 “IMF Lending Arrangements as of November 30, 2011”, <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2020-02-28> 與 “IMF Crisis Lending”, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/crislend.htm>.

³ 〈華爾街日報：溫家寶直指美國引發全球經濟衰退〉，中國評論新聞網，2009 年 01 月 30 日，<http://mag.chinareviewnews.com/doc/1008/7/2/7/100872777.html?coluid=7&kindid=0&docid=100872777>; The Moscow News, Putin blasts US for financial crisis, 2008/10/3, <http://themoscownews.com/news/20081003/55349692.html>.

⁴ 例如，在《中俄睦鄰友好條約》簽訂十周年的記者會上，俄羅斯總理普欽支持中國大陸提出的全球儲備貨幣替代方案，並痛斥美元壟斷是一種「寄生」的行為。<http://www.washingtontimes.com/news/2011/oct/12/russias-putin-slams-us-makes-deals-china/>。

下探，而內需刺激也造成過度投資的窘境，GDP 季增率自 2010 年第三季開始一直低於 10%，使得中國大陸經濟面臨高通膨與低經濟成長的困境；停滯性通貨膨脹成為中國大陸政府最嚴厲的經濟議題。⁵

據此，2008 年國際金融危機以來，中國大陸國內外環境轉變大概可以分兩部分；第一，美歐經濟金融勢力下降，而新興國家勢力抬頭，但卻扮演次要角色；第二，金融危機造成出口降低，使中國大陸尋求內需市場以取代出口成為經濟成長動能。

參、中國大陸對國際金融戰略規劃

儘管 30 年來的經濟改革讓在中國大陸乘著經濟全球化的利益而成為世界第二大經濟體、最大貿易與外匯儲備國，但伴隨而來的經濟與金融矛盾也日益激化。例如雖然中國大陸 M2 年增率始終居高不下、資金氾濫，進而造成房地產飆漲，通貨膨脹率連創新高，但是農業金融卻面臨資金不足的窘境；貿易順差雖然顯示了中國大陸的龐大的經濟與出口實力，但其衍生之龐大外匯存底積累與人民幣升值壓力問題，卻令中國大陸當局大傷腦筋。大量貿易順差造成美國對人民幣低估的指謫；鉅額外匯儲備卻被困在「美元陷阱」中而動彈不得，若將其做直接投資，則有外國政府干預；若投資於他國國債，而值此金融動盪之際，或有貶值損失極大。這些金融問題都與經濟永續發展極有相關。因此，為謀求經濟的持續發展須確立金融戰略與作法。

中國大陸學者夏斌、陳道富認為目前中國大陸的金融滯後和金融弱國情況下，對內應該採取充分的市場化，而對外則採有限的全球化。其

⁵ 2010 與 2011 年前三季的經濟增長率分別為 11.9%、10.3%、9.6%、9.8%、9.7%、9.5%、9.1%，經濟增長速度逐步地減。2010 與 2011 年前一季的消費物價指數（CPI）分別為 2.2%、2.9%、3.5%、4.7%、5%。2011 年 4 月到 10 月的 CPI 則維持在 5~6% 的高檔，雖然中國大陸的 CPI 年增率僅 3~5%，但是由於中國大陸向來低估其通貨膨脹，因此通貨膨脹可能數倍於其所公佈的數據。此外，出現許多擔憂滯長的報導，如，〈厲以寧：中國大陸滯長不是沒有可能〉，新華網，2011 年 6 月 27 日，http://news.xinhuanet.com/fortune/2011-06/27/c_121587513.htm；〈賀鏗：中國經濟已陷入滯長 且將至少持續一兩年〉，中國網路電視臺，2011 年 09 月 15 日，<http://jingji.cntv.cn/special/2011SummerDavos/20110915/116310.shtml>。

核心內容可分四項：人民幣匯率採管理浮動制度、漸進開放的資本帳、人民幣區域化和國內金融改革；人民幣區域化又建立於資本帳的開放程度，因此基本上有限的全球化關鍵在於匯率與資本帳的自由化。這兩者的改革並非一蹴可幾，且影響層面很大，不能不慎，因此夏斌認為可以採用「另一條戰線」。這條戰線包括以下幾點：⁶

1. 支持 IMF 的改革，力爭人民幣進入特別提款權（SDR）的籃子。
2. 支援各區域貨幣、貨幣同盟的研究和發展。
3. 以各種方式，支援亞洲金融合作（包括上合組織），實現區域性風險救助機制。
4. 以人民幣跨境結算與人民幣國際化為推動力，通過中國大陸央行與各國、各地區央行的貨幣互換合作，以中國大陸的經濟實力，尋求全球經濟穩定發展的多種途徑。
5. 中國大陸政府有關部門應投入更大的精力，負責組織、推動亞洲債券市場的發展。……通過發展亞洲美元債券市場，……不僅對亞洲經濟、對中國大陸經濟與金融戰略的實現是有利的，而且可迂迴制約主要國際貨幣濫發的現象。
6. 結合人民幣「走出去」進程，……促進發展中國家和東協國家的發展，尋求在進一步推助經濟全球化、亞洲經濟整合中的中國大陸利益。
7. 支援國際組織關於全球「宏觀審慎監管」和「全球金融監管治理」的制度措施，……要學會「以我為主」的思考，給中國大陸經濟發展多留些「空間」，不追求國際金融監管引領者的虛名。

由此可知，在目標上以 IMF 改革、人民幣納入 SDR 的籃子、人民幣由區域化再走到國際化，在作法上以協助發展中國家和東協國家為名來制約歐美、不求「領頭羊」之虛名，但爭取中國大陸最大之利益。

⁶ 夏斌、陳道富，《中國金融戰略 2020》，（北京：人民出版社，2011 年），頁 10。

危機後，由於內外環境變換，中國大陸趁此之際，透過多邊與雙邊機制，為其爭取到在國際金融體系中更大的發言權。多邊的機制乃新興 20 國集團（G20）與金磚四國（BRICs）；雙邊機制則包含雙邊本幣互換協議、雙邊本幣結算協定及戰略夥伴關係。主要的成果包 SDR 份額增加到第三大、IMF 高階管理人員任派；人民幣匯率與國際化等長期目標則尚未達成，有待進一步觀察。其具體作法如下。

一、透過 IMF 改革提升 SDR 份額比例

以中國大陸角度而言，IMF 在 1997 年金融危機對於亞洲提供的援助有限；⁷再者開發中國家的經濟實力已經發生結構性改變，但在國際金融舞臺所扮演的角色有很大差距，引起新興國家的不滿，要求反應當前經濟實力的變化，以佔有更重要的地位。例如中國大陸與印度雖分別為世界第二大與第四大經濟體，但在 IMF 的份額排名分居第 6 與第 11。雖然 2006 年 9 月新加坡會議決議提升中國大陸、南韓、墨西哥與土耳其的在 IMF 份額，但是印度、俄羅斯、巴西持續發言抗議。中國大陸透過「金磚五國」（中國大陸、印度、俄羅斯、巴西、南非）與 G20 為媒介，以新興市場國家和發展中國家代言人，提升新興市場國家和發展中國家在國際金融體系中的地位，特別是在國際金融機構如國際貨幣基金與世界銀行中的地位。

2008 年金融危機爆發後，一些國際次要的集團，如 G20 與 BRICs 逐漸成為重要的國際競合場所。G20 由原先的財政部長和央行行長會議升格為該集團國家領導人之峰會，成為解決金融危機的重要合作機制；⁸2009 年 9 月匹茲堡峰會又把 G20 確定為國際經濟合作的重要論壇，並將之制度化。在 2007 年至 2008 年間，BRICs 透過定期舉行外長會議與財長會議雙軌方式，協調其對國際問題與全球金融危機之態度，並且在 2009 年形成制度性會議，代表新興市場國家。在 G20 倫敦會議前，中國大陸積極附和俄國所倡議建立超國家儲備貨幣的可能性，⁹以取代美

⁷ 王繼祖、翟金林、宋秀梅，〈國際金融體系改革的爭議與前景展望〉，《南開經濟研究》（北京），第 5 期，2000 年，頁 54。

⁸ The G20 Pittsburgh Summit Commitments, 2009/9/25, <http://www.g20.utoronto.ca/analysis/commitments-09-pittsburgh.html>

⁹ 〈中國將討論俄羅斯提出的尋找美元替代物建議〉，俄羅斯新聞網，2009 年 03 月 23

元在國際儲備貨幣角色的絕對性優勢。據俄羅斯外交部表示，透過金磚四國的積極努力，使 G20 華盛頓峰會決定將 G20 新興市場經濟體納入「金融穩定論壇（Financial Stability Forum）」。¹⁰此外，「中國人民銀行」行長周小川在人民銀行為文「關於儲蓄率問題的思考」指出，全球外匯資產過度集中於單一貨幣，容易出現事與願違的異常現象，¹¹認為擴大 SDR 的發行「有利於基金組織克服在經費、話語權與代表權改革方面所面臨的困難。……特別是應儘快通過 1997 年第四次章程修訂及相應的 SDR 分配決議，以使 1981 年後加入的成員國也能享受到 SDR 的好處。」¹²

2008 年 11 月 G20 華盛頓峰會就改革國際金融體系達成一定共識；在中期行動上，增加新興經濟體和發展中國家的份額比例、擴大成員國的基本票，以增加小份額國家的代表權，以反應第二次世界大戰末期建立起來布雷頓森林協定（Bretton Woods Agreements）不符合現狀之處。

2009 年 4 月 G20 倫敦會議演說中，胡錦濤表示中國大陸對於國際金融體系改革的原則有三項。1.支持 IMF 增資：但應該堅持權利和義務平衡、分攤和自願相結合的原則，新增資金應該確保優先用於欠發達國家；應該建立快速反應；2.改進 IMF 和世界銀行治理結構，以提高發展中國家代表性和發言權；3.完善國際貨幣體系：健全儲備貨幣發行調控機制，保持該匯率相對穩定。¹³並且在之後的匹茲堡峰會與多倫多峰會多次重申。此外，中國大陸也同意與 IMF 簽訂 500 億美元的票據購買

日，http://rusnews.cn/eguoxinwen/eluosi_caijing/20090323/42433786.html

¹⁰ Roberts, Cynthia. "Polity Forum: Challengers or Stakeholders? BRICs and the Liberal World Order", Polity (2010), 42, pp. 1-13. 金融穩定論壇在 G20 倫敦會議結束後兩天，宣佈接納新成員，中國大陸、俄國、印尼等二十國集團成員將加入，並改名為「金融穩定委員會（Financial Stability Board）」。<https://secure.palgrave-journals.com/polity/journal/v42/n1/full/pol200920a.html>

¹¹ 周小川，〈關於儲蓄率問題的思考〉，2009 年 03 月 2 日，人民銀行，http://www.pbc.gov.cn/publish/hanglingdao/2950/2010/20100914193714886999180/20100914193714886999180_.html

¹² 周小川，〈關於改革國際貨幣體系的思考〉，2009 年 03 月 23 日，人民銀行，http://www.pbc.gov.cn/publish/hanglingdao/2950/2010/20100914193900497315048/20100914193900497315048_.html

¹³ 〈胡錦濤在二十國集團領導人第二次金融峰會上的講話（全文）〉，新華網，2009 年 04 月 03 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2009-04/03/content_11122834.htm

協定，藉以提供 IMF 足夠資金以解決美歐流動性不足。2010 年 10 月 23 日，G20 財長與央行行長會議在韓國首爾會議中通過，同意將 IMF 約 6% 配額分配給新興市場，¹⁴而中國大陸取得最大部分的新增份額，改革後中國大陸在 IMF 份額將佔有 6.394%，¹⁵一躍成為 IMF 份額第三大的會員國，金磚四國全部進入 IMF 份額最大的十個成員國之中。此外，歐盟國家將把其在 IMF 執行董事會中的 8 個席位中的 2 個席位讓給發展中國家，而中國大陸以 IMF 第 3 大的會員國，預料將取得一席。

IMF 高階管理人員任派則是另一個重要領域。當 IMF 與世界銀行成立後，世界銀行和 IMF 的人事安排已經形成了歐洲國家與美國分別控制 IMF 與世界銀行。這樣的安排符合二戰後全球經濟格局，但已不合於今日國際金融體系需求。

因此在世界銀行投票權和國際貨幣基金組織份額的兩項改革都取得了進展後，胡錦濤在 2010 年 11 月韓國首爾峰會中提出，應該提高發展中國家中高層管理人員比例，填補發展中國家在國際金融機構制度的發言缺口。在 IMF 前任總裁施特勞斯-卡恩（Dominique Strauss-Kahn）涉嫌性侵醜聞下臺後，法國財長拉嘉德（Christine Lagarde）表示有意競逐 IMF 總裁一職。金磚四國發表聲明，對於歐洲官員表示 IMF 應繼續由歐洲領導的說法，表示關切。¹⁶拉嘉德雖獲得歐洲認可，但也積極尋求金磚四國的支持。由於拉嘉德與中國大陸會談後，支持人民幣緩步升值，因此中國大陸並無反對拉嘉德角逐 IMF 總裁一職；連帶也使印度也表示，若金磚四國對候選人沒有一致決議，印度則支持份額改革的候選人。¹⁷

¹⁴ Communiqué of the Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors Gyeongju, Korea, October 23, 2010, <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20finance101023.html>

¹⁵ Quota and Voting Shares Before and After Implementation of Reforms Agreed in 2008 and 2010, IMF, http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf

¹⁶ “Christine Lagarde announces IMF candidacy”, *BBC News*, 2011/5/21, <http://www.bbc.co.uk/news/business-13541143>

¹⁷ “No sign yet of joint BRICS IMF candidate: Govt source”, *Reuters*, 2011/6/3, <http://in.reuters.com/article/2011/06/03/idINIndia-57475220110603>

拉嘉德在 2011 年年中順利出任 IMF 總裁後，迅速任命「中國人民銀行」出身的朱民擔任 IMF 副總裁，成為 IMF 首位出任副總裁的中國大陸人士，也是繼 2008 年林毅夫出任世界銀行常務副行長兼首席經濟學家之後，中國大陸又一位重量級經濟學家出任世界級金融機構的高級官員。

二、人民幣匯率與減持外匯存底問題

人民幣匯率常成為美「中」貿易關係的爭論點。美國認為人民幣匯價近 40% 的低估與其他不當的貿易障礙乃美「中」貿易失衡的主要原因。¹⁸雖然人民幣近年來已開始逐步升值，但中國大陸外匯儲備持續快速積累和自中國大陸流出至已開發國家的鉅大民間資本，均表明人民幣仍然大幅低估。¹⁹因此，美國財長蓋特納（Timothy Geithner）不斷敦促中國大陸讓人民幣升值；而人民幣的升值不但有利於中國大陸改變經濟增長的方式，用內需而非傳統的外銷來推動經濟增長，更進一步促使全球經濟復甦。²⁰矛盾的是，雖美元貶值可能有助於其減少貿易逆差，然如此龐大的逆差意味著美元大幅地貶值；而美元大幅度的貶值並非可行。除使投資者與持有大量美元當成國際儲備貨幣的亞洲各國喪失對美元的信心外，過去幾年美元對歐元和日元貶值也未能減少美國赤字一樣，無法解決美國貿易逆差的問題。有序地調整全球失衡應該避免美元的大幅度貶值。

然而，就中國大陸角度而言，「中」美貿易失衡主要原因不在於人民幣匯率低估，而在「中」美投資和貿易的結構；²¹即使人民幣匯率被低估，但從 2005 年人民幣兌美元匯率實際上已升值超過 30%。²²再者，

¹⁸ U.S. 110th Congress, H.R. 321, <http://www.opencongress.org/bill/110-h321/text>.

¹⁹ Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, February 2011, *U.S. Department of the Treasury*, <http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/Foreign%20Exchange%20Report%20February%204%202011.pdf>

²⁰ 〈蓋特納：人幣升值攸關全球穩定〉，中央日報，2011 年 11 月 11 日，http://www.cdnews.com.tw/cdnews_site/docDetail.jsp?coluid=109&docid=101724641

²¹ 〈溫家寶：人民幣匯率不是美對華貿易逆差主要原因〉，新浪財經，2010 年 9 月 23 日，<http://finance.sina.com.cn/g/20100923/07408698218.shtml>

²² 〈霍建國：中美貿易失衡的主因並非匯率問題〉，人民日報，2011 年 12 月 06 日，http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/world/2011-12/06/c_11121865

「中」方強調，中國大陸貿易順差額佔 GDP 的比重只有 1.4%，皆小於德國的 6%與俄國的 10%。中國商務部也強調，美方對中國大陸的貿易管制，讓中國大陸無法自美國進口所需要的高階設備，也是造成美「中」貿易失衡的原因。²³前「中國中央銀行貨幣政策委員」余永定認為，美國貿易失衡是來自於美國投資與儲蓄間缺口，由於美國儲蓄低於投資，直接間接地造成高利率，導致國外資金流入；而資本流入推升美元匯率，使得美國經常帳長期保持赤字。²⁴

中國大陸所握有 3.2 兆美元的外匯存底除了能提高其全球影響力外，但也自陷於此。由於除了歐元外，幾乎沒有替代的儲備貨幣。且在投資工具方面，除了美國國債外，沒有其他工具能提供相同的流動性與安全性，因此，大部分中國大陸持有外匯存底都投入美國國債。根據美國財政部統計，中國大陸政府在 2011 年 9 月底持有的美國國債達 1.15 兆美元，佔所有外國政府持有量的三分之一。²⁵中國大陸持有的美國公債愈來愈多，風險也越來越大。

三、人民幣國際化

在降低國際貿易與外匯儲備中對美元依存度方面，中國大陸主要朝人民幣國際化方向發展，惟人民幣國際化的難度很高，必須要可替換、全功能和大比例這些條件方能達成。²⁶人民幣國際化帶來的效益包括：透過開放中國大陸金融市場使金融體系效率更高；轉變經濟增長模式，出口為主轉由內需帶動；自由兌換的人民幣使得人民幣匯率更自由浮動，進一步得到抑制通貨膨脹。²⁷以中國大陸策略而言，人民幣要國際

8.htm

²³ 〈商務部：人民幣匯率不是中美貿易失衡的主因〉，中國新聞網，2011 年 11 月 17 日，<http://www.chinanews.com/cj/2011/11-16/3464093.shtml>

²⁴ Yu Yongding, "IMF Reform: A Chinese View in Edwin M. Truman (ed.), Reforming the IMF for the 21st Century", Peterson Institute for International Economics, 2006.

²⁵ "Major Foreign Holders of Treasury Securities", Department of the Treasury, 2011/11/16, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>.

²⁶ 2011 年博鰲亞洲論壇年會金融觀點綜述，「全國社會保障基金理事會理事長戴相龍：人民幣國際化還需要 15 到 20 年」，中國人民銀行海口分行，2011 年 06 月 14 日，http://haikou.pbc.gov.cn/publish/haikou/3312/2011/20110614161114177100716/20110614161114177100716_.html

²⁷ 〈中國高層暗示將用人民幣升值抗通脹〉，華爾街日報，2011 年 04 月 21 日，

化首先要成為與周邊貿易國的結算貨幣、計價貨幣，再擴大至區域型交易貨幣，最後成為國際化的貨幣，始可達成國際性儲備貨幣之一。

(一) 透過簽定雙邊本幣互換協議與雙邊本幣結算協定，除可便利兩國貿易和投資、加強雙邊金融合作外，亦可推動人民幣國際化。自金融危機以來，「中國人民銀行」已與韓國、香港、馬來西亞、白俄羅斯、印尼、阿根廷、冰島、新加坡、紐西蘭、烏茲別克、蒙古與哈薩克等國家和地區貨幣當局簽署了 12 個雙邊本幣互換協議，總金額已達 10212 億元人民幣。雖然這些貨幣互換協議主要功能或有所不同，²⁸但顯而易見的，透過互換協議除可以應對外貿經濟短期流動性問題、維護金融體系穩定與降低美元交易需求外，同時有助於擴大人民幣流通範圍，推動人民幣國際化。2011 年 6 月 23 日，「中國國務院」批准「中國人民銀行」與俄羅斯聯邦中央銀行在俄羅斯簽訂了新的雙邊本幣結算協定。該協定擴大適用範圍，由之前邊境貿易延伸到一般貿易，並擴大了地域範圍。兩國經濟活動主體可自行決定用自由兌換貨幣、人民幣和盧布進行商品和服務的結算與支付。協定將進一步加深「中」俄兩國的金錢合作，促進雙邊貿易和投資增長。在此之前，金磚五國在海南省發表「三亞宣言」，表示將穩步擴大本幣結算和貸款規模，以便利貿易投資以及各國經貿合作。

(二) 香港在 2004 年開始發展離岸人民幣業務，開始時只限於銀行向個人客戶提供一些相對簡單的兌換、存款和匯款服務。2007 年增加了香港人民幣債券的業務，內地的金融機構開始在香港發行人民幣債券，然後把發債所籌集的人民幣資金匯回內地，香港的

<http://cn.wsj.com/big5/20110421/bch095950.asp>

²⁸ 與阿根廷的互換，人民幣旨在貿易中充當支付結算的角色；白俄羅斯則將人民幣做為儲備貨幣；與韓國的互換，主要作用是方便韓國在中國大陸企業進行融資；與香港互換，是由於香港是人民幣第二大集散中心，且中國大陸準備在香港發債，貨幣互換主要是為滿足資金供給；與馬來西亞和印尼互換，主要用於雙方的商業貿易結算。資料來源：〈人民幣本幣互換協議〉，中國人民銀行海口中心支行，2011 年 03 月 31 日，http://haikou.pbc.gov.cn/publish/haikou/3310/2011/20110331165617987924125/20110331165617987924125_.html

人民幣融資活動才正式開始發展。²⁹到了 2009 年，跨境貿易人民幣結算試點的推出，2010 年 2 月香港金融管理局對人民幣在香港的運作和監管原則做出了重要詮釋後，人民幣貿易結算的範圍在六月大幅擴大，內地 20 個省市與全球各地的經常項目交易，都可以用人民幣結算。中國大陸「十二五」計畫更明白支持其成為離岸人民幣業務中心和國際資產管理中心的地位，鞏固和提升香港金融中心的全球影響力。在中國大陸支持下，2011 年 4 月倫敦成為第 2 個離岸人民幣交易中心，³⁰以倫敦國際金融中心的地位，極有可能成為未來歐洲的人民幣離岸交易中心，進一步對歐洲提供人民幣服務。

雖上述作法已經逐步推展，但是否真能達成人民幣區域化目的，尚待進一步觀察。首先，人民幣匯率自由浮動機制與資本帳管制限制了人民幣國際化的發展。例如資本帳管制使得境外人民幣資金無法自由回流，制約了這些人民幣資金的保值、增值，降低了境外持有人民幣資產的意願。其次，一些中國大陸主要的出口對象，如歐盟、美國和日本，維護其貨幣的國際地位心態且人民幣存量很少；人民幣在香港是人民幣存量最多也是接受程度最高的貿易地區，但香港並不能算是真正境外，在政治上仍屬中國大陸一部分。最後，人民幣區域化是否能對中國大陸造成真正的利益爭辯仍多，例如余永定認為，在美元貶值和美國國債不再安全的情況下，國際金融市場用人民幣資產置換美元資產的意願強烈，但依此意願而達成的人民幣國際化造成中國大陸需要付出相當代價。³¹這些代價包括境外人民幣對中國大陸貨幣政策的影響、無法享受到人民幣升值好處等。更重要的是，資本管制雖然引來諸多批評，但仍在全球金融危機下，保證中國大陸金融穩定的最後武器。當這些國際化代價浮現時，恐造成政策反思。

²⁹ 〈國際金融機構在香港發行人民幣債券〉，香港金融管理局，2010 年 10 月 19 日，<http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/press-releases/2010/20101019-5.shtml>

³⁰ 今年九月初，中國大陸副總理王岐山在倫敦舉行的「第四次中英經濟財金對話」中，支持倫敦成為人民幣離岸交易中心之一。英方則重申支持歐盟盡早承認中國大陸完全市場經濟地位與人民幣適時納入特別提款權。

³¹ 余永定，〈再論人民幣國際化〉，《國際經濟評論》（北京）第 5 期，2011 年，頁 7-13。

四、人民幣納入 SDR 貨幣籃子

中國大陸想藉由改革國際金融體系機會，希望能利用透過 SDR 使用，解決過分倚賴美元為其儲備貨幣的壓力。上文提及「中國人民銀行」行長周小川曾暗示 SDR 可以成為儲備貨幣，雖然獲得俄羅斯與巴西等國支持，但中國大陸一直未明白提出。今（2011）年 4 月，G20 華府財長會議，輪值主席國法國提議將人民幣納入 SDR，未來不但可以減少對美元的依賴，取而代之做為全球儲備貨幣，也可以順勢要求中國大陸加速匯率改革。同年 11 月胡錦濤在法國坎城 G20 峰會演講中，正式建議擴大使用 IMF 的 SDR，並「改革其貨幣組成籃子」，希望將人民幣納入 SDR 籃子中，減少各國對美元、歐元依賴。雖然美歐各國表面上均表贊同，³²但是短期間人民幣要達成納入 SDR 組成籃子門檻難度頗高。

首先，人民幣並非是可自由兌換貨幣（Currency Convertibility）。若人民幣納入 SDR，代表人民幣是可以在 IMF 中流通使用；但是由於目前中國大陸尚採資本帳管制，而造成人民幣尚未達到是可自由兌換貨幣。IMF 規定的自由使用的貨幣（freely usable currency）。雖然多數中國大陸學者認為納入 SDR 的規定應該是可自由使用的貨幣，而非可自由兌換。人民幣確有納入 SDR 之資格。但是這種說法無法說服歐美各國主張人民幣升值的看法，因此人民幣未升至合理價位之前，不太可能讓歐美各國讓步，而同意將人民幣納入 SDR。美國財長蓋特納就曾以強硬的態度表示，支持中國大陸加入 SDR，但必須具備彈性匯率政策、獨立的央行並允許資本自由流動，其所指仍是人民幣升值問題。以美國握有超過 15% 的份額，等同於握有否決權的情況來看，除非北京能在人民幣議題讓步，否則很難讓美國點頭同意更改 SDR 籃子結構。

五、國際權力架構轉變

就新現實主義角度來解釋，國際政治在上層結構已經發生改變，進而影響成員國間互動，而成員國之間的互動也影響到國際政治平衡。傳統大國的經濟與金融實力已大不如前，開發中與新興國家在世界經濟的

³² “G20 Considers Wider Role for China's Yuan”, *BBC News*, 2011/3/31, <http://www.bbc.co.uk/news/business-12905205>

重要性越來越高。限制新興市場國家參與制定國際規則的傳統已經無法持續，因為全球性的金融危機讓國際合作變得無法避免，³³在相對地位已經改變情況下，原有國際體系架構已不符當前結構的變化；美歐等國欲維持原來制定世界金融秩序的權力結構無法說服崛起中的新興經濟體。表現於外的是傳統大國和新興經濟體間對金融問題的源頭相互指謫；表現於內則是日趨複雜的國際政治和經濟權力的爭奪。

中國大陸外交戰略主要是為國內的經濟發展提供一個穩定、有利的環境，為中共政權合法性的基礎。³⁴雖然中國大陸瞭解自己在世界上所處位置已經改變，且其他新興國家對中國大陸的期待發生明顯變化，很多國家由「中國恐懼論」變成「中國機會論」。但是中國大陸對於自己是否已經是大國或是那種大國卻是還在摸索。³⁵為此，北京謹慎地提出「和平崛起」、「和諧世界」與「不爭霸」的說帖，希望能培養大國心理。美國也認為中國大陸身為「負責任的大國」有利於世界發展。但中國大陸對「責任」的詮釋是為了國際社會的利益應自我約束，同時準備在全球問題上發揮更明顯的作用。中國大陸趁此西方各國急需其配合以解決金融危機之際，在加上其結合其他新興經濟體的力量，描繪了新現實主義中構成員相對地位的改變，而這種改變對於構成員間的互動產生影響，進而改變國際體系均衡。

新現實主義也強調，組成員之間的互動亦會影響國際政治權力均衡，達到新的平衡。透過金磚五國聯合運作、在 G20 與其他多邊國際組織內，中國大陸巧妙地利用最大新興國家的地位，順利增加其在 IMF 地位與發言權。在雙邊關係上，中國大陸透過與其他國家簽訂雙邊本幣互換協議與雙邊本幣結算協定來強化其人民幣地位，藉此降低美元在貿

³³ IMF 第一副總裁利普斯基（John Lipsky）說：「金融全球化的本質，意味著干預政策，包括管理和監督的改革，需要全球地連貫與一致，方能有效。」<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/NEW100608A.htm>

³⁴ 于有慧，〈中共外交政策走向與選擇〉，《問題與研究》（臺北），第 43 卷第 1 期，2004 年，頁 109；王巧榮，〈論 20 世紀 90 年代中國的夥伴關係外交〉，《思想理論教育導刊》（北京），2006 年，頁 2。

³⁵ Shambaugh, David, "Coping with a Conflicted China", *The Washington Quarterly*, Winter 2011, pp. 8-9.; 邱坤玄，〈中國在周邊地區的多邊外交理論與實踐〉，《遠景基金會季刊》（臺北），第 11 卷第 4 期，2010 年，頁 9。

易與國際儲備的壓力。這些雙邊與多邊的互動，造成國際政治的壓力，進而使新興市場國家進一步融入國際金融體制，並達成新的金融權力分布的均衡。雖然這些成果並無法保證中國大陸在人民幣匯率、資本帳項目開放與人民幣區域化等戰略目標能順利按其想法達成，但其所提供之助益乃顯而易見。

肆、 結語

2008 年國際金融危機以來，在美歐經濟金融勢力下降而新興國家勢力抬頭之際，中國大陸透過多邊（G20 與 BRICs）與雙邊機制（貨幣互換與戰略夥伴關係），由傳統的國際貿易與經濟合作擴大到國際金融力量的提升，為其爭取到在 IMF 的 SDR 份額增加到第 3 大，前「中國人民」銀行副行長朱民任職 IMF 副總裁。這些實質的成果讓中國大陸在國際金融規則制定上，擁有更大的發言權。雖然人民幣升值與國際化及國際儲備貨幣改革等這些長期的議題尚未有實質成果，但已具基本進展。

透過多邊與雙邊主義並用，以建立全方面大國外交作法，符合中國大陸一貫外交策略。藉由這樣的國際格局的突破與戰略態勢加強，進一步推升中國大陸崛起的趨勢，的確有利於其內部經濟穩定發展，進而可能提升總體國力之增長。但是要維繫這種態勢與承擔國際責任，中共須能維持相對應的國力；而這有賴於經濟長期增長與改善自身金融業發展的遲滯情況，這些都需要在未來幾年進一步觀察。

2008 年金融危機後中共國際金融戰略與作法