

特别鸣谢

埃斯瓦尔·S. 普拉萨德在研究与创作本书的过程中，
听取了几十位全球顶尖专家建议，并融入本书内容（排名不分先后）：

周小川（中国人民银行行长）

易 纲（中国人民银行副行长）

胡晓炼（中国人民银行前副行长）

马 骏（中国人民银行研究局首席经济学家）

林毅夫（世界银行前高级副行长、首席经济学家）

刘 鹤（中央财经领导小组办公室主任）

姚 洋（北京大学国家发展研究院院长）

黄益平（北京大学国家发展研究院教授）

余永定（中国社会科学院学部委员）

张 斌（中国社会科学院研究员）

罗 平（中国社会科学院教授）

吴晓灵（中国人民银行原副行长、国家外管局原局长）

朱 民（IMF 前副总裁、中国银行副行长）

李若谷（中国进出口银行前董事长、行长）

金立群（亚洲基础设施投资银行行长）

方星海（中国证券监督管理委员会副主席）

本·伯南克（美国联邦储备委员会前主席）

劳伦斯·萨默斯（美国前财政部长、哈佛大学教授）

罗伯特·鲁宾（美国前财政部长）

肯尼斯·罗格夫（哈佛大学教授）

马克斯·查蒙（IMF 研究部主任）

拉格拉迈·拉詹（芝加哥大学布斯商学院金融学教授）

穆罕默德·埃尔埃利安（太平洋投资管理公司前首席执行官）

权威推荐

姚 洋

北京大学国家发展研究院院长

普拉萨德是一位经验丰富的中国问题专家。关于中国的经济走势，他总是能够从一个独特视角提出与众不同的观点。本书再次验证了他在这方面的能力。

江 涌

国家战略研究中心研究员

人民币国际化好比是树上的果子，果子长得好不好，要看土壤和树的情况。普拉萨德教授是货币问题和中国问题的双料专家，他这本书为人民币国际化诊断了土壤和树的情况，展望了人民币国际化的未来。他的工作非常扎实，本书对任何一位关心人民币国际化的读者都是难得的参考书。

本·伯南克（Ben S. Bernanke）

美国联邦储备委员会前主席、布鲁金斯学会名誉客座教授

本书出自国际金融领域的顶级专家之手。它明确阐述了中国要让人民币成为全球货币所必须采取的手段。

肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）

哈佛大学经济学教授

对于中国金融发展路径的走向，尤其是人民币对未来国

际金融市场的影响，本书做出了清晰而全面的评述。无论是对中国金融政策感兴趣的学生，还是亟待破解中国发展模式内在风险的投资者，抑或想更好地应对中国崛起的决策者，本书都将成为他们的良师益友。

穆罕默德·埃尔埃利安 (Mohamed El-Erian)

安联首席经济顾问、太平洋投资管理公司前首席执行官

畅销书《碰撞》(*When Markets Collide*) 作者

通过将货币历史、国际经济及对中国独一无二的深刻认识巧妙地融为一体，从历史、现代和未来三重视角，埃斯瓦尔·S. 普拉萨德对中国在全球货币市场中扮演的角色进行了极具震撼力的全面综合解读。

罗伯特·鲁宾 (Robert Rubin)

美国前财政部长

美国对外关系委员会 (Council on Foreign Relations) 联合主席

这是一部观点深邃、透彻、不偏不倚的金融专著。作为中国经济方面的国际顶级学者，普拉萨德将人民币为何，以及如何成为全球重要储备货币的历程呈现在读者面前。

劳伦斯·萨默斯 (Lawrence Summers)

美国前财政部长、哈佛大学第 27 任校长

人民币及其走势将成为决定未来 10 年全球格局的一个重要因素。在这部具有强烈现实指导意义的论著中，埃斯瓦尔·S. 普拉萨德回顾了人民币的历史，解析其当下，展望其未来。毋庸置疑，本书是一部关于人民币的代表性巨作。

描述人民币的权威著作

劳伦斯·萨默斯
美国前财政部长、哈佛大学第 27 任校长

中国的货币，即人民币正以疾风骤雨之势席卷全球。它已然成为一种重要的国际货币，并在国际贸易和金融中得到越来越广泛的使用。国际货币基金组织宣布，自 2016 年 10 月起，人民币正式成为其官方的主要储备货币之一。对于价值尚不是完全由自由市场决定，并且无法在国际间自由流通的人民币来说，这一步至关重要。

《赢得货币战争》一书记录了人民币的异军突起，描述了中国如何采取独特的措施，成功增强人民币的国际影响力。它为读者揭示中国不断增强的经济实力、持续扩张的国际影响力与人民币崛起之间的紧密联系，并详细分析中国政府是如何共同推进这三者前进的。

中国的经济规模已然逼近了美国，那么，稳步前进的人民币能够取代美元成为全球首要的储备货币吗？本书认为，人民币想要获得支配地位，仍然面临着诸多限制。虽然它会削弱美元的国际影响力，但目前仍无法动摇美元在国际金融中的统治地位。尽管如此，在接下来的很多年里，人民币将依然保持迅猛的发展势头。

任重道远， 人民币崛起之路

前 言

对已经不习惯于用理性思维认识中国（大清帝国）事务的读者来说，我只希望你们相信，我绝非中国人的崇拜者。相反，我非常清楚大清帝国这个国家及其政府的致命缺陷。我们至少要了解这种文明，并客观看待它，因为只有这样，我们才能取长补短……因此，最可取的做法就是客观认识（中国）制度的现实状况，而不是停留在昔日的印象中——继续把中国当做打发闲暇时光的笑料，或是反衬所谓西方进步的辱骂对象。

——《“常胜军”》（*The 'Ever-Victorious Army'*）

安德鲁·威尔逊（Andrew Wilson），1868年

今天，中国已成为全球第二大经济体。2015年，中国的国内生产总值（GDP）达到11万亿美元，相当于全球GDP的15%，仅次于GDP达18万亿美元的美国，位居全球第二位。此外，中国也是全球贸易最重要的参与者之一，在全球商品贸易额中占据的份额为12%。除上述两方面因素外，中国在其他维度上对世界经济的影响力也与日俱增。目前，中国外汇储备占全球外汇储备总额的30%左右，并在2008年金融危机以来的全球GDP增长中贡献了1/3的份额。总而言之，中国是一个大国（图 I.1）。

尽管中国拥有强大的经济实力，但人民币的国际地位显然与其经济地位不相匹配。在全球六大经济体的货币中，人民币直到最近才成为世界经济舞台的重要一员。而美元、欧元（使用范围包括法国和德国这两个属于世界六大经济体的国家）、日元和英镑这四种货币早已奠定了它们在世界金融体系中的重要地位。

最近几年，中国政府采取了一系列措施，积极扩大人民币的全球化使用，希望以此将人民币推升到全球精英货币的行列。中国既没有实行完全市场化的汇率政策，又没有开放资本账户。这两个方面限制了人民币在全球市场上的使用。即使如此，考虑到中国经济体的庞大

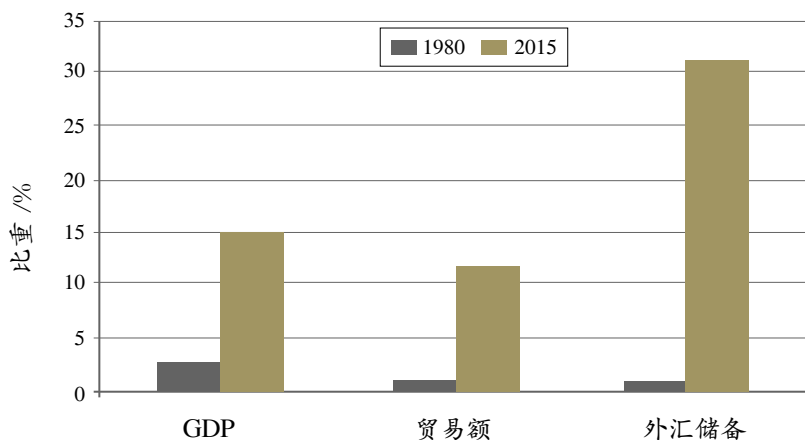


图 1.1 中国三项数据占世界经济的比重

资料来源：国际货币基金组织（IMF）、中国人民银行及世界贸易组织（WTO）

注释：表中数据均为 2015 年数据。GDP 按市场价格计算。贸易额指商品贸易（仅包括商品）。中国在全球商品及服务贸易总额的比重为 11%。外汇储备数据从 1989 年开始计算。

体量及其占全球 GDP 和贸易总额的比重，中国政府最近几年采取的措施还是起到了立竿见影的效果。

本书介绍中国在推动人民币作为国际金融市场主要货币方面取得的进展。毋庸置疑，在一个相对短的时期里，人民币在这方面取得了突飞猛进的进步，但远不能就此判定过去几年的这种趋势还会持续下去。诚然，即便中国停下迅猛的前进脚步，也不会影响人民币作为全球主要货币的地位。但如果中国政府不能在更大的范围内推行改革，那么人民币的潜力就无法得到充分展现。

这本书讲什么

尽管中国早在 2 000 多年前就开始使用某种形式的货币，且是世界上第一个使用纸币的国家，但人民币的诞生还只是 1949 年的事情。在本书的第 1 章里，我们简单回顾中国纸币的演化史。中国纸币雏形出

现于公元7世纪的唐朝，由此追溯至今，历经诸多波折。即便是人民币在当下的起伏波动，也足以演绎出一部丰富多彩的历史。

不过，围绕人民币，坊间大量传闻皆有言过其实之嫌。部分评论人士甚至走向极端，称人民币将取代美元成为主导性国际货币（The Dominant International Currency）。然而，尽管此类预言颇得人心，但它们往往混淆了货币在国际金融体系中扮演的特殊角色。

第2章，我们从彼此相关联但截然不同的三个方面，解读人民币在全球货币体系中的地位。

第一个方面，“资本账户的可兑换性”折射出中国对金融资本流入及流出的限制程度，而这些金融资本是人民币与其他货币兑换的中介。完全开放的资本账户无法限制跨境资本流动。

第二个方面体现为人民币国际化，即把人民币作为跨境贸易和金融交易的计价和结算货币。换句话说，就是将人民币用作国际交易媒介。

第三个方面体现为人民币是否被用作储备货币，也就是说，作为其他央行为平衡国际收支危机的一种保护措施。

在本书的其他章节中，我们将在统一的理论框架下，评价上述三方面内容，并从两个维度展开分析：首先是从中国国内经济发展的均衡性和可持续性；其次是从人民币对国际货币体系的影响，包括对美元及其他现有储备货币的潜在影响。

第3章，从中国政府对资本流动限制政策的调整、外商投资和对外投资的实际水平等角度，讲述中国开放资本账户的演化历史。至于中国开放资本账户的原因和方式，这本身就是一个耐人寻味、令人好奇的故事。

只要提到人民币，人们自然就会想到它与其他货币的相对价值，

换句话说，就是人民币汇率。人民币汇率始终是很多西方国家政府诟病的话题。比如说，美国政客和政府官员经常抱怨，中国在刻意通过人民币贬值来提振出口，进而不公正地夺走了美国的就业机会。

第4章深入解析中国货币政策背后的事实及演进方式。

虽然中国对资本流入流出均采取限制措施，但人民币还是在非常短的时间内，成为全球金融舞台上的一个重要元素。不过，人民币的地位还需要进一步提升。

第5章介绍人民币取得进步的几个领域，也提出，这些进步带来的影响力是有限的。尤其需要强调的是，不应该过分夸大人民币的国际影响力。

第6章讨论人民币作为国际储备货币地位的迅速提升。考虑到中国既未实行弹性汇率也未开放资本账户，而这两点一直被视为成为储备货币的必要前提。因此，现在谈论人民币作为储备货币这个话题似乎还为时过早。与其他很多经济问题一样，在这个问题上，中国或许也打破了常规。作为世界上最重要的多边金融机构，国际货币基金组织最近破天荒地将人民币指定为官方储备货币。这就引出了另一个话外音——或许存在某种幕后推力，造成了这个结果。

第7章暂时撇开当下新背景，回归国际金融领域的一个重要传统理论：货币的“避风港”效应。这是由单纯储备货币引申而来的一个概念。从储备货币的角度来看，它应该是投资者在全球危机期间为获得安全感而希望持有的货币，而不是为了追求外币资产组合的多样化或改善投资收益率。

人民币取得全球主导地位的道路，在很大程度上依赖于中国不断增长的经济和金融实力。一旦经济增长大幅放缓或是遭遇金融危机，就有可能改变这种进程。第8章讨论有可能让人民币崛起之路偏离正轨的潜在经济风险。事实上，中国为强化人民币的国际地位而采取了诸多政策，譬如开放资本账户，以及强化市场力量对汇率的决定性作

用等。然而，如果对某些政策调整处理不当，就有可能导致中国的经济与金融稳定性面临一系列风险。

针对人民币地位的不断崛起与中国在国际金融体系中的权重，还有其与邻国及其他超级大国之间关系的相互影响，第9章从更广义的地缘政治角度进行分析。中国正运用自身金融影响力将其他国家和国际金融机构纳入他的势力范围之内。最终，中国将开始重塑国际金融游戏规则，进而让人民币与其他传统储备货币平起平坐。

第10章对人民币在国际货币体系中日渐醒目的地位和影响力进行评述，尤其针对其对美元及全球储备货币结构的影响。

本书所传达的基本观点并不复杂。简而言之：

人民币正在成为一种越来越重要的全球性货币。只要中国不犯错误，进行适当的金融及其他市场化改革，人民币必将成为重要的储备货币，并最终有可能在全球外汇储备中占据10%的份额（相比之下，美元和欧元在目前全球外汇储备中所占的比例分别为64%和21%）。然而，要让人民币成为“避风港”货币，中国还需进行更广泛的体制改革，并最终对政治、司法及公共制度等方面做出重大调整。但这种改革目前还未出现。

在短短几年时间里，人民币一跃成为国际经济舞台上熠熠闪光的明星。在中国货币漫长的发展历史中，这便如白驹过隙般短暂。实际上，在很早之前，一位勇敢的威尼斯旅行家就曾让西方世界关注到神奇的纸币——这个最早起源于中国的发明。

| 目 录 |

CONTENTS

第1章 前世今生 人民币是怎样炼成的 1

- “盐铁之议”：谁来发行货币 4
- 神奇炼金术：世界上最早的法定货币 7
- 货币战场上的“抗日战争” 12
- “我愿意收这种新钱”：人民币的诞生 16
- 历史见证者：人民币的变迁 19
- 奇怪的问题：如何称呼人民币？ 23

第2章 大国博弈的工具 27

- “看不见的手”：汇率存在的意义 29
- 汇率管理困境：升值还是贬值 30
- 两种人民币汇率？ 35
- 通往储备货币之路 36

第3章 稳定还是自由 开放资本账户的逻辑 41

- 从理想到现实：资本账户的两副面孔 43
- “自由”的资本账户还有多远？ 49
- 有控制地放开：QFII与RQFII 52
- 追求最优解：外汇投资的多样化 57

向更广阔的市场进发	60
甜蜜的痛苦：最大债权人收益为何是负？	64
积极应对：调整资本流出结构	68
特洛伊木马？	71
抉择：独一无二的新模式	72

第4章 汇率变局 77

稳定之善	79
当金融海啸遇上人民币	81
取舍之道：应时而变的汇率机制	83
美国的愤怒，市场的选择	87
中国，唯一的例外？	89
成长的代价：用心良苦但事与愿违	95
为何不再钉住美元？	101
既非神仙，也非魔术师	104
蜕变：从“钢制盾牌”到“海绵盾牌”	105

第5章 国运之战 走向世界的人民币 109

起始之地：香港	112
“交易货币”：理所当然的选择	113
外向的“点心债券”，内向的“熊猫债券”	115
人民币的一小步：全球第五大支付货币	117
遭遇瓶颈，人民币如何破局？	119
破局之道：设立离岸清算中心	120

剑走偏锋：绕过美元，双边货币直接结算	121
终于等到你：人民币跨境支付系统初露端倪	123
更大的舞台：人民币的国际格局	127

第 6 章 光荣与梦想 人民币的新角色 129

纳入 SDR，人民币登堂入室	132
玫瑰有刺：成为储备货币为何是一种负担？	134
基础决定命运：人民币的荣耀并非偶然	137
人民币的短板	142
从“草根”到“贵族”	143
货币互换：雪中送炭，抑或锦上添花？	146
水到渠成：人民币的“成人礼”	148

第 7 章 不确定世界的“避风港” 159

金融危机后，为什么美元依然受宠？	162
梦想总是要有：成为下一种“避风港”货币	165
“独立的”中央银行	166

第 8 章 成大事必经风雨 变革的阵痛 171

开放资本账户的罪与罚	173
暗流涌动：金融市场的潜在风险	186

第 9 章 | 乘势而进 强国才有大货币 203

- 不只有口号：“中国式”援助 207
- 变革：重新定义全球战略 209
- 中国身影无处不在？ 210
- 亚投行：无法拒绝的诱惑 214
- 要么忍受，要么变革：“金砖五国”的现实选择 222
- “一带一路”：欧亚大陆成为“世界岛” 225
- 耐人寻味的画外音 230

第 10 章 | 正在发生的未来 人民币的黄金时代 233

- 致谢 238
- 附录 A 人民币地位提升对美国的影响 241
- 附录 B 数据统计 245