

【“金融科技公开课”专题】

王永利：货币的本质与虚拟货币

杨 东：我国现金贷、网络小贷行业发展及监管建议研
究报告发布会

周颖刚课题组：人民币迎来新时代——汇率国际影响
力稳中有升、未来可期

【海外之声】

Herbert Poenisch：建构而非取代——金砖国家在全球金
融中的角色

Alfred Schipke、张龙梅：可持续增长之路上的关键性改革

【IMI 研报·人民币国际化报告 2017】

系列十七：主要货币提升金融交易功能的经验借鉴

顾问委员会：（按姓氏拼音排序）

Edmond Alphandery	Yaseen Anwar	陈雨露	陈云贤	Steve H. Hanke
李 扬	李若谷	马德伦	Robert A. Mundell	任志刚
潘功胜	苏 宁	王兆星	吴 清	夏 斌

编辑委员会：（按姓氏拼音排序）

贲圣林	曹 彤	陈卫东	鄂志寰	冯 博	郭庆旺
纪志宏	焦瑾璞	刘 珺	刘青松	陆 磊	涂永红
王 毅	王永利	魏本华	向松祚	曾颂华	张 杰
张晓朴	张之骧	赵锡军	周阿定	周道许	周广文
庄毓敏					



中国人民大学国际货币研究所（IMI）成立于2009年12月20日，是专注于货币金融理论、政策与战略研究的非营利性学术研究机构 and 新型专业智库。研究所秉承“大金融”学科框架和思维范式，以“融贯中西、传承学脉、咨政启民、实事求是”为宗旨，走国际化、专业化和特色化发展道路，在科学研究、国际交流、科研资政以及培养“能够在中西方两个文化平台自由漫步”的国际金融人才等方面卓有成效。

主 编：曹 彤

副主编兼编辑部主任：宋 科

编辑部副主任：安 然 原新宇

责任编辑：陈艺博

栏目编辑：叶子瑞

美术编辑：张耘峒

刊 名：IMI 研究动态

刊 期：周 刊

主办单位：中国人民大学国际货币研究所

出版单位：《IMI 研究动态》编辑部

地 址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室

邮 编：100872

网 址：www.imi.org.cn

电 话：86-10-62516755

传 真：86-10-62516725

邮 箱：imi@ruc.edu.cn



货币的本质与虚拟货币

王永利¹

编者按：

2017 年 11 月 12 日，由中国人民大学国际货币研究所和人民日报社《环球人物》杂志联合主办、浙江大学互联网金融研究院、全球金融科技实验室协办的“金融科技二十讲”公开课第 10 讲在中国人民大学举行。中国银行原副行长、中国国际期货公司副董事长、中国人民大学国际货币研究所学术委员王永利担任此次公开课的主讲嘉宾，就“货币的本质与虚拟货币”发表主题演讲。

王永利委员从货币的发展历程出发，总结了货币的基本属性，并就比特币的定位、监管问题进行了详细的解读，最后简要探讨了央行数字货币的问题。

以下为演讲摘要：

背景简介

今天我以国际货币研究所学术委员身份和大家就货币本质和虚拟货币进行一个交流。内容可能涉及到货币本质到底怎么看、比特币能不能成为真正的货币、如何对比特币以及类似的虚拟币进行定位，因为定位不清晰监管就很难准确把握。确定了这些东西以后，最后可能也会涉及到央行数字货币到底是什么。

2008 年底，有人用中本聪的名义发布了比特币系统的公告，到 2009 年初比特币正式推出来，在之后很长一段时间没有引起大家的关注，也没有太大的社会影响，2012 年、2013 年之后，比特币的社会认知逐步增加，比特币的价格开始不断地上升。特别是 2016 年以后，比特币在全球范围内，特别是在中国，一下子非常热，价格也在不断地上升。2017 年开始，这一领域又有一个新的概念叫 ICO，是指以数字货币募集作为一个目标，同时又发行新的数字货币并提供系统配套使用权进行募资的一种行为，当然在中国也是一下子非常热。经过一段时间以后，2017 年 9 月 4 日中国人民银行联合几个部委，明确指出 ICO 属于非法集

¹ 王永利，中国银行原副行长、中国国际期货公司副董事长、中国人民大学国际货币研究所学术委员

资，立马叫停，同时指出配合 ICO 的一些比特币虚拟货币的交易平台也要限期停止。

中国的这个消息出来以后，比特币的价格曾经一度下跌，一个月左右的时间后又开始快速上升，今天已经突破了七千美金的价位，高峰期的时候突破了 7400 美金的价位，并且仍有上升空间。这就引起了很大的争议，到底比特币是什么？或者比特币后面的区块链是什么？今天热度不停，但是全球没有统一的说法，在这个过程中里，有很多国家央行说要推出自己的数字货币，这一下就使大家的整个认知产生模糊，不管是高等院校的研究人员，还是金融从业人员、金融监管部门、法律部门。前段时间我也参加了很多司法界的讨论，这些东西到底是什么，怎么看，乃至全社会各路精英，其中很重要的是网络技术从业人员，看法完全不一样。人民大学是货币金融研究领域非常领军的高等院校，理应对此有自己鲜明的看法和观念，所以也借这个机会给大家做个分析。在讲这些币时，到底什么是货币，现在也搞不清楚了，原来我们自己认为对货币还是比较清楚，但是现在讲不清楚了，当我们要讲虚拟货币的时候，首先要弄清楚今天法定货币它的本质到底是什么，所以第一个问题我们要来看一看货币的本质。

一、货币的本质

在讲货币的时候，很多人都会讲到今天的货币是纯粹的信用货币，是一张纸上面写着金额，好像就有价值，就可以流通了，因此一个国家也好，央行也好，完全是由自己决定货币发行的。所以比特币的目的是为了建立一个新的货币体系，而且是去中心化的，不能人为调控，让它成为一个客观、公正公平的东西。所以在这里我们就要回顾一下，货币到底是什么？

我们一般讲货币是价值尺度、交换媒介和价值储藏的工具，所以当我们说它有这些功能的时候，货币都有一个共同点：它是跟价值密切相关的。从货币发展的历史来看，货币一定本身就要有价值，或者它要有价值作为它的支撑或者基础。大家知道最早的货币属于一种实物货币，是在交换的过程中，在一定的区域内，最受大家追捧的物体，这种物品可以作为交换的中介。之所以需要中介，是因为当有了不同的商品剩余和需求之后就有了交换，但大量直接的物物交换成功率很



低，所以大家最后发现，如果把一定区域范围内，大家最喜欢的东西作为中介，先把要换的东西换成中介物，再用中介物换成其他东西的时候，成功率就提高了，所以这时候中介物就成了最原始货币的雏形，我们叫实物货币。历史上很多东西当过实物货币，在使用的过程里面大家发现做实物货币的物质是有条件的。第一，它一定是一个区域里面最受欢迎的，最受大家追捧的；第二，它的价值最好是稳定的，而且能够分割的。这两个要求导致全世界的货币最终归结到贵金属上面，贵金属刚好具备我前面讲的品质稳定、可以分割、受追捧、易于携带和交换等等这样一些要求。

但是归结到金属上以后也带来一个问题，随着交换频率的提高、范围的扩大、规模的提升，贵金属本身受自然储藏量、挖掘、加工、运输的限制，慢慢跟不上我们的要求。这个时候大家发现跟一些交易对手也好，跟一些交易地区也好，经常会有往来，如果每一笔都用金属货币结算清楚的话成本很高，我们能不能平时先记一个账，记了账以后定期清一下往来的余额就行，不用每一笔大家都去清？这是一个很好的点子，但是这个记账要有凭据的，双方一定要认这个东西，所以就有了票据。

票据的金额是后面加上去的，后来大家进一步发现，能不能事先印一些东西出来？标准的格式是黄金还是其他什么货币，另外还有上面金额是多少，参与当事人是谁。到后来出现了一个规范的、上面印好了发行人是谁，金额是多少的东西的时候，就出现所谓的纸币了。这一下大大促进了交换的发展，降低了货币清算的成本，提高了效率。大家知道每一次货币的演变本身是交换发展的需求，同时它又会反过来大大推进交换的发展，交换也就是经济社会的发展。大家知道交换这个东西在人类历史上，是推动人类社会进步非常重要的一个条件。

第一，交换产生于剩余价值，产生于大家不同的需求；第二，当产生交换以后，就可以最大限度发挥剩余价值的使用——物的使用和价值的使用，把闲置的资源充分利用起来。同时交换不仅仅是一个物的交换，更重要是一种思想的交换，文明成果的交流。还有一点：真正意义的交换，指的是平等互利等价交换，按契约办事，就是说到要做到。交换所内含的东西都是人类社会进步，所要追求文明的一个必然的方向。

交换的发展，对于我们所拥有的支持交换基础设施的要求不断地提高，反过来货币发展又加快和推动了交换的发展。最初的纸币，背后有贵金属货币做支撑，它只是日常流通的一个表征物或者替代品，那个时候还不能说纸币就是货币，真正的货币依然是贵金属货币。但是在流通过程里面大家发现，严格意义上贵金属货币受制于它的自然属性、储量、加工、运输的限制，它经常会偏离经济、社会发展的实际水平和它的需要，纸币流通一段时间以后，大家发现其实纸币可以在一定程度上脱离金属货币的量，不用完全一对一的，只要有信誉保证它到期肯定兑付，它就可以有一定的独立生存空间。

因此，大家就在不断地尝试能不能多发一些纸币，而且发了以后忽然发现它确实是只要信用保证的好，就能防止由于金属货币材质的短缺，偏离经济社会发展实际水平造成的严重的通货膨胀或者通货紧缩的后果，给了人调剂货币总量的自主性，从而带来好处。在这个过程里面有些国家、有些地区，一旦遇到了重大的战争或者是重大的自然灾害，急需要投放货币的时候，往往就舍弃了原来金属货币的支撑，或者把金属货币开始人为的偷工减料，这个过程不断演进，最终使大家过渡到脱离金属货币的支撑，进入一个纯粹的纸币的阶段。

很多国家在上个世纪初，陆续完全放弃了金属本位的货币体系，最后一个放弃的大国是美国，1971年美国宣布美元脱离跟黄金的固定定价标准。原来美元承诺金本位制的时候，布雷顿森林体系使美元成为全球中心货币，尽管很多国家放弃了金本位制，但是从全球来看，我们主要还是一个金本位制的国际货币体系，因为中心货币还是以黄金为支撑的。

二战之前，英镑还是国际中心货币，但是一战之后它的实力就减弱，二战一打起来它的国际地位就彻底不行了，全球货币开始剧烈波动，国际贸易和投资遇到了严重困难。布雷顿森林会议召开时，全球三分之二以上的黄金在美国，主要经济体里面，只有美国承诺美元跟黄金是挂钩的，因而选择美元作为中心货币是理所应当的。

现在带来一个问题，当全球货币进入纯粹纸币阶段的时候，我们货币是怎么出来的？我们今天的货币是不是可以随便投放？更重要的一个问题是随着清算技术的发展，我们的货币不用都印成纸币流通，我们通过在银行存款户头上增加或者减少货币余额，就可以实现货币的流通，也就是说货币清算由原来的直接现



钞清算，进入到今天的一个以记帐清算为主体的清算体系。我要告诉大家，如果大家研究货币金融的话，记账清算一定是我们要准确把握的东西，因为到今天为止很多人依然没有记账清算的概念，所有讲的货币流通都是现钞清算的概念，所以会把很多东西误解。

今天，清算已经是越来越多的采用非现金化的清算。国内叫去现金化、无现金社会，这是一个必然的趋势，只是快和慢的问题，今天再回去大量印制现钞，那一定是一个不归路。我们知道这个问题的时候，回到主题来说，就带来一个问题，今天好多货币都不用印了，那么货币又是怎么出来的？

货币到底是怎么出来的？主要有两大渠道。

货币投放的第一个渠道是央行购买货币的储备物。能当货币储备物的一定是社会上最需要的或者最具有流通性、价值比较稳定的东西。目前全世界首选黄金，基本都是买黄金投放货币，我国解放初期也曾经买过战略物资作为央行储备；除黄金外，第二类货币储备物是国际上的硬通货，越来越多的国家买硬通货投放货币。什么是硬通货？就是流动性强的外国货币，当前也就是指美元；

货币投放的第二个渠道是信用投放。具体表现为贷款，购买债券等，信用投放最大的好处就是避免了货币投放完全受制于货币储备物的限制，但同时也带来了一个风险，当我们货币可以用信用的方式投放并且成本可以大大降低不受约束的时候，就很容易形成超发、乱发，形成所谓的货币贬值、通货膨胀，而且今天很多的社会因素都会促成向这个方向迈进。在政治、军事以及自然灾害等方面的压力下，货币总是倾向于超发，与此同时，多发的货币就成了基数，不停地往上走。当失去了价值严格客观的清晰的束缚之后，当我们可以人为地去信用投放之后，各种因素都会推着它朝着多投的方向迈进。最后结果可能会形成一个不归路。这也是多少年来我们搞货币金融研究的人心中深深的忧虑所在。

货币研究很早就发现了这个问题，从一开始就用各种方法来控制，第一就是建立中央银行体系，把中央银行和商业性金融机构分开，中央银行专注于货币政策的制定和货币政策调控的执行，最多只是在作一个最后贷款人，当整个金融体系面临崩溃的时候，它站出来去做最后贷款人去救市；第二是央行只能做基础货币的投放和最后贷款人的身份，平时不允许直接面向社会提供信用投放，也就是

央行不能直接向企业、个人、政府贷款或者借款，从而避免过度的、不合宜的货币投放。

今天很多国家都有这样的规定。只有当市场出现严重问题的时候，央行才会面向金融机构去贷款，所以它是银行的银行。这是自从建立了货币体系以后，越来越多的国家，特别是在西方国家——以美国为首——历来的要求，他们甚至认为中国央行根本不具备独立性。然而，在面临危机时，他们的货币控制也没有严格多少，因为没有任何一个国家敢为了收缩规模而不惜经济下行。

这就是我们今天的货币是怎么出来的，主要两个渠道，一个是央行购买货币储备物投放的货币；一个是在这基础之上又进行了信用投放。信用投放好处是使货币调控灵活性大大提高，但问题是非常容易超发，造成货币体系混乱，要加以控制。所以从这个角度来看，尽管今天是纯粹的纸币阶段，我们并不能说它就没有价值做支撑，总体上还是有价值基础或者用价值做支撑的。这一条我们一定要加以澄清，如果这一条否了，那么货币整体全都变了。这是我通过前面的分析需要特别强调的：货币在本质上是**有价值的**！如果没有价值，它就很难做成价值的尺度、价值交换媒介和价值储存工具。

二、比特币难以成为真正的货币

比特币是人为设计的一个系统，这个系统主要是一个算法，大家共同参与运算，然后谁先达到了系统预设的计算结果，谁就算是挖到矿，这里面含的比特币就归谁上了，当然参与挖矿的这些人要共同认证，共同记录下来，这个才算落地。

这里面有一个加盟的要求，外面的人都能够连线加盟到这里来，实现不同所有者计算机共同运行该体系，才能做到去中心化，这对于它的规则提出了一定的要求：第一，要公布它的系统规则，把规则公布出来；第二，规则要内置到系统运行里面，加盟上来的人大家共同运行，共同维持规则，要改的话必须得到加盟50%以上的人的同意才能改，否则就是一开始发明比特币系统的人也改不了。这样有一个好处，就是只有这样想要加盟的人才敢加盟。即使是这样人家就一定要加盟吗？为什么我的计算机要加盟到你这个体系来运行？如果出了问题怎么办？加入的好处有什么？所以还需要解决一些激励机制，比特币的激励机制是一个非



常好的机制：第一，比特币总量是一定的，2100 万个；第二，每十分钟里面推出一个 Block，第一个四年的 Block 里面大概 50 个比特币，每过四年自动砍一半，第二个四年每个 Block 砍到 25，再过四年可能 12.5，一直这样砍下去。

这样我们看到，不考虑其他因素，比特币自身就有一个非常强的内在升值的空间，因为它后面是递减的，总量又是一定的。更不用说一旦比特币流动起来跨出比特币体系，可以跟法定货币兑换的时候，可能又出现一个兑换的溢价，一般存在溢价它的升值空间就会更大，这就使很多人愿意参与。

那么带来一个问题，比特币到底是什么？比特币体系是什么？

其实，比特币是用网络方法，形成一个网络的王国或者自治组织，这里面当然没有国王皇帝，这个协议就是网络的宪章宪法，参与人就是公民，而且他真要给你一个身份，这是这个王国里面统一的新的身份。

所以线下是谁它不管，线上全部是新的。这个王国里大家干什么？就是挖矿，挖矿后大家可以转移。如果比特币体系是完全封闭起来的，不允许比特币换成法定货币的话，它能不能成为货币？它的价值在哪里？

首先，大家说比特币是比照黄金的，因为黄金储量是有限的，当然，这 2100 万不是随便拍脑袋的，是一系列复杂算法算出来的，根据它的规则就一共有 2100 万个；其次，黄金也是一样，越挖越难挖，越来越不好挖，所以比特币也是一样，越往后越不容易挖。另外它是一个自然的东西，这个是可以跨国流通的。所以从这点来说，有人说比特币就是数字黄金、网络黄金，它是很有价值的，而且它要通过挖矿的方式挖出来，需要消耗很多人力物力。矿场挖矿挖出来，要耗大量的算力的，算力是要靠电力支持的，电力又是依靠很多能源的。所以有人说比特币也是有价值的。那么到底是不是这样？

第一，我们认为比特币属于一个纯粹网络系统内生币，挖矿产生出来一个数码，是没有真正的价值的。它不像黄金，黄金是真正自然界一个物体，它是有使用价值和价值的，而比特币完全是从系统里面挖出一个数据，一串数码，所以它并不具备黄金那样真正的价值。

第二，就是它完全比照黄金，所以很难成为货币。因为很多人不了解黄金为什么退出货币的历史舞台，就因为黄金自然属性，它退出历史舞台是必然。当美

元出现问题的时候，很多人设想是不是要回到黄金作为货币的阶段，研究货币的人都会知道，这是历史的倒退，这是不可能的。比特币非常严格地比照黄金，而且它比黄金更严格，因为它不光总量限定，它每十分钟左右数值都给你限定好，四年砍一半。这不符合货币发展本身的要求，因为货币作为价值尺度，它的币值要稳定。另外，比特币有很强的升值空间，有吸引力，会吸引大家上来，但是它可能产生另外一个问题，有币的人不出手怎么办？比如说挖矿，原来 70% 左右是中国人挖的，中国人挖完了都储备待购，都放在那儿不流通怎么办？本身量就有限，再不流通的结果就是它的币值急速上升。今天也有这个问题，很多人有了币也不卖，能卖的量极少，有价无市，价格不断地往上涨，怎么办？还有一个就是挖矿是要消耗大量的资源，这种资源消耗值不值？大家说劳动创造价值，但有劳动不一定创造价值，因为劳动分有效劳动、无效劳动和有害劳动，不是所有劳动都能创造出价值，有些劳动就是无效价值，劳动半天没人要，甚至有些劳动是有害的，由于这些运行造成整个资源严重浪费、环境严重破坏，甚至整个现有财富都给浪费掉。所以这个方面不能因为它有劳动就认为它就一定有价值。

还有一个可能要注意到，比特币系统是开源的，很多人现在弄了好多山寨币，分叉币，下载一个比特币系统，改一改又出来一个币，这种币号称有 1700 多种，如果不加限制的话，可能未来结果到处都是这种数字币，到底它的价值何在？

最后就是比特币过度强调去中心、强调匿名性。这就带来一个问题，如果作为货币的东西不接受监管，那偷税漏税、洗钱、恐怖输入可能在所难免。正因为这样，比特币屡屡被一些恐怖分子所使用，甚至被诈骗分子利用，中了病毒以后要给比特币，为什么？因为其他法定货币都有监管体系，只要转账我们都能查到。现在比特币做不到，做不到能满足监管要求吗？

大家说比特币的好处就是不受某一个国家的监管，它是一个网络上跨境，全球都可以参与的东西，所以它最后可能会成为一个“超主权”的货币、货币的货币。“超主权”的货币很多人，包括我自己都在研究。全球金融危机之后，大家知道周小川行长写了一个“超主权”货币的设想，包括探索能不能用 SDR 作为“超主权”货币，其实大家知道从凯恩斯到哈耶克，一直都在探索，布雷顿森林会议的时候，凯恩斯是代表英国，是坚持用英镑继续做中心货币的，但是他也知道这几乎是不可能的。备用的方案就是不用英镑，干脆哪个国家的都不用，因此提出了一个超



主权的“bankcoin”概念，但是大家要知道一个新的货币体系的建立有多难。另外，用谁的货币，后面的综合实力和国际影响力要做支撑的。而当时最强大的就是美国，不用美元，想重新弄一个东西，第一时间来不及，整个全球投资贸易都乱套了，急需要一个货币做支撑。第二，美元现成摆在那儿不用它怎么可能？从哈耶克到很多人，包括我自己，一直在探讨怎么打造一个不受某一个国家约束的货币，因为当今社会国际货币体系，以一个国家主权货币当全世界中心货币来使用，本身就是不公平的，但是这又是一个不公平里面次优的选择，是现行条件下最好的一个选择。所以我们能够弄一个比特币作为全球中心货币吗？我认为这几乎是一个空想。

所以从这个角度来看，我不认为它能够成为“超主权”的货币。到今天为止，SDR，大家知道 SDR 仅仅在主权国家政府间使用，它根本没有商用。做到商用的是欧元，曾经我们对欧元寄予了巨大希望，但是事实证明它也只能在一定区域里面运用，一定区域里面最主要的国家愿意放弃它本国的货币，联合周边国家形成一个强大的实体，对抗比它更强的货币。如果没有比它更强的货币，这个强大的国家的货币已经是中心货币，它肯定不愿意放弃自己的货币；如果再上升一步，欧元区上升到全球想取代美元，那除非有一条，实力比美国更强，这也正是因为德国、法国他们也意识到，光靠他们任何一个单一国家的力量，这一辈子，下一辈子，永远都不可能取代美国，所以他们才联合起来弄一个统一的货币，他们整体的实力，当然如果当时英国要加入的话，就有可能真的挑战美国，但是英国是两边在摇摆，两边都有好处，坚决不跟他们在一块干，结果就没法挑战美元，这就是一个现实问题。

今天的现实状况是，我们的世界依然是以国家主权独立，以每个国家自治为基础架构的世界组织体系，在这样一个现实状况下想跑步进入共产主义，要跑步进入“地球村”搞出一个“超主权”的货币，这本身从哲学上来讲就不大现实。或者我们倒过来，如果比特币真的成为一个“超主权”货币的话，那么发明人，也就是所谓的“中本聪”他们的价值太大了，他们的价值比得几个诺贝尔经济学奖都要大的多，但是为什么他们自己真名都不敢标出来？假定我们今天不让比特币跟法定货币兑换，会造成什么结果？比特币就没有生存空间了，比特币体系，除了挖出

币来可以流通，本身没有我们借贷投资分红和产生利息额外的币，它的设计里面就是没有的，所以必须通过法定货币才能实现这些功能。也就意味着这个对于我们金融的作用会大打折扣。它现在唯一能做的就是将线下的财富搬到它的货币体系里，或者外挂一个货币体系跟它打通来运作，今天能够做得最便利的就是法定货币，把法定货币拿上去跟比特币兑换才能实现它的价值。所有这些东西比特币体系——因为它是一个开源的自动接口的东西，它没有规范整个前台——做不到。

这也包括现在正在热的不行的区块链，区块链到底能不能解决线下东西搬上去的问题？如果能解决它的价值才大，如果不解决，就像比特币弄出一个圈来自己搞自己的东西，价值会大大折扣。从这些因素来讲，我自己得出一个结论，比特币难以成为真正的货币。

三、比特币“虚拟商品”的定位亟待调整

在这里有一个很多国家包括中国在比特币定位方面的问题，2013年7月，我们宣布比特币是一种特殊虚拟商品，在这里面同样有一个央行数字货币的问题，央行数字货币应该是像比特币一样，还是现有法定货币的数字化？这个问题在很长时间没有回答清楚，后面会说到这个问题，由于央行的态度不统一，央行数字货币标准不明确，结果大大推动了比特币等数字货币的发展。因而在此，需要反思比特币到底应该怎样定位。

关于比特币定位，我觉得应该定位为虚拟货币，或者是网络商圈币。我们可以看到，随着互联网的发展，互联互通已经开始打破国家和地区的边界，很多互联网是跨境运行的，这样它就会突破原有的线下的国家法律一些限制，或者线下好多规章制度运行标准，适应不了线上高频高速，快速的运行这样交往的需求。原先银行清算中采用的 T+1 等在网上几乎是不可行的，互联网交易的清算处处要求 T+0，要实时清算才能避免产生更大的漏洞。

随着互联网发展，互联网平台和互联网体系为标志形成了大大小小网络的王国或者网络组织，把线下规则推上去运行线上的东西是不现实的。我一再强调，监管、法律都要相应地跟上，完全按照线下的监管标准要求线上，那线上几乎好多东西不用做了。例如跨境清算问题，如果每一笔都要验证身份，每一笔都要采



用不同的货币进行清算，它的成本会很高，效率会很差，中间风险也会很大，但如果在确认了线下身份之后重新给定一个线上身份，以后的交易只用验证这个线上身份，那么交易的效率就会大大提高。货币同样如此，并且这种效率的提升不只是倍速的增长。

可能从这个角度来讲，未来完全有可能出现不同网络平台上有了它自己赋予新的身份和货币，但这个东西只是像一开始的纸币代币一样，它是日常用的，等到真正清算的时候，一定要找到线下真实的人是谁，对应的法币可以兑回去。这个如果不满足那就只能是孤立地运行，它的价值会大打折扣。这个东西其实不是一个创新，因为在每一个国家有法定货币的情况下，并不代表这个国家没有它在一定商圈运行的，有特殊用途或者特殊权益的代币，比如在学校最早用的饭票是最典型的代币，今天还有好多购物卡也是有的。

在这里如果把比特币这样一个东西叫做网络商圈币，还可以再细分一下，比如有些就叫数字虚拟币，它对应的是像比特币这样的原生币；还有的叫网络数字代币，就是直接用法定货币换过来的，它不是网络体系里面自动原生的。但是所有这些东西我们都要给它定义，它只能是法定货币的派生或者延伸，它不可以跟法定货币并列，它不能成为法定货币，也更不可能取代、颠覆法定货币。

四、虚拟数字货币需要加强监管

接下来的问题就是数字货币必须要加强监管。其实当我们把数字货币定位好了，定义它是一个网络币的话，它就好监管。严格意义上讲，任何一个商圈币都首先要规定是在一定范围里面流通和使用，是不能出去的，否则这些在一定范围内流通的币就成了法定货币。也可以允许它用法定货币兑进来兑回去，但是有一条，只能原币兑进，原币兑回，原账户兑进来原账户兑回去，不允许从这个币兑进来换成了那个币，从这个账户兑进来转成那个账户，如果允许，它就不是一个商圈币的概念，它就成为货币了，变成了一个可以倒资金、换货币的工具。

其中有一个很重要的节点，对于这类货币的监控，不要监控币里面怎么弄，而是监控兑换环节。不能兑换成法定货币的话，无论是什么币，它的生存空间就非常有限，当前这些币远远不具备和实物进行兑换的条件，所以它仍然是在和法

定货币在兑换，所以只要把兑换环节卡严了，其他的事情就好办了，这里面包括三点内容：一、线下一定要做到实名制；二、兑换成数字货币的法定货币币种和兑换回的法定货币币种一致；三、从哪个银行账户兑换成数字货币，也要从哪个银行账户兑换回去。

现在最大的问题是因为我们原来只是把它定位为特殊商品，虚拟商品，所以很少从货币的角度对它进行监管，所以也就让它野蛮地自由生长。此外，为了支持交换所以出来好多交换的平台，交换的平台不是比特币原生系统内在组成部分，它是一个外挂系统，因为没有严格要求它必须具备这几条要求，继而出现了资产转移，逃避外汇管制等方面的问题。按照这个说法，同样可以说明前一段时间的 ICO 是不合法的。如果我们明确了这些币的定位后，监管也会跟着明朗起来。

当然大家说现在比特币系统是全球流通的，在中国叫停，它可以到外国去做，在中国不让它交易，它现在不从平台上交易，通过线下点对点的直接在网上等着人家撮合也可以交易。这些都没问题，第一，因为比特币挖矿和交易在七八月份之前，60%是在中国，中国成为比特币最活跃、影响力最大的国家，如果中国不率先做出一个举动的话，那对全球都是不负责任的。第二，我们有明确的规定，如果还有人愿意去做，对不起，那就可能要愿者自负了，未来再出任何问题你不用去闹事，而且如果都跑到海外去做了，出了事就去海外主张权益。中国最怕的是群体性事件，尽管是自己做，赚了是自己的，但是一旦赔就闹事，一闹事就会带来社会稳定的很多问题。所以在这方面我认为中国率先做出一个声明、举措是完全应该的。

五、何为央行数字货币

最后一个问题，我们再来看看什么是央行数字货币，其实前面这些问题都搞清楚以后，最后一个问题也就好回答了。

第一，它肯定不是像比特币一样，重新在我们现有的法定货币体系之外，弄出一个通过挖矿产生的币，这个显然不可以。原来这个争议很大，从 2016 年 1 月份一直到今年 6 月份之前，我说这个话几乎没有人相信，现在基本上大家都比较明确了，肯定不是像比特币那样挖矿原生出来的一个跟人民币不同的，另外一



个货币体系。

第二，即使想这样做，也很不容易做到，我刚才讲到，一个新的货币体系建立本身就很难，即使建立起来，同时要维持人民币和一个新的货币很不现实，我们跟新加坡也沟通过，他们认为现在人民币有场内场外、在岸离岸的货币体系，已经够难维持的了，如果再弄出这样一套体系，那套利的空间、风险是很可怕的。

所以我认为，未来央行数字货币，也只能是由本国法定货币兑换而来的，是法定货币数字化。但是现在不是已经有大量的法定货币数字化了吗？你的存款不都是电子货币了吗？这在技术上是不同的，数字货币会用很多加密的方法，智能合约的方法等等。所以可能的运行方式、运行体系，跟现有所谓的电子货币的概念会有所不同。最近央行数字货币研究所也在不断地讲解这些东西。我认为，我们现在把央行数字货币叫做法定数字货币可能不大合理，法定货币还是那个法定货币，数字货币其实是一个延伸或者是一个补充，是它一个表现形式，所以我更愿意叫它央行数字货币。

接下来有一些具体的问题：

第一，按照现在央行的说法，未来央行法定数字货币属于 M0 范畴，这需要斟酌。我认为央行数字货币未来应该是一个钱包的概念，不应该再像 M0 这样有面额的概念。我认为可能不再有 M0 的概念，未来可能要划分的就是央行购买储备物的投放，有储备物支持的基础货币和没有储备物支持的信用投放信用货币，可能是这样两个划分，而不再像现在 M0、M1 的划分。

第二，央行的数字货币运行，到底是一元模式还是二元模式？一元模式就是央行直接面向社会进行货币投放、货币回笼和货币清算；二元模式是要通过现有商业银行，央行对着商业银行，商业银行再对着社会。模式的选取不是随意的，首先，需要考虑央行能否做到直接面对每一个公民，否则就做不到一元模式；其次，即使做到了，央行能不能直接信用投放，如果允许的话，我们就回到了只有中国人民银行一家银行的状态，但万一央行过度投放怎么办？所以，只有在把这些都弄清楚之后，才能够确认究竟采用一元模式还是二元模式。与此同时，在数字货币的体系下，就不再需要有中央银行的集中库，商业银行现钞库这样的诉求了。

最后再谈两点：一、央行这么着急弄数字货币，是不是意味着只要央行数字货币一出来，它就on能够把非央行数字货币，例如比特币等给取代了？我认为如果央行网络可以替代所有网络运行，那当然可以取代。如果不行，每一个平台还是有它自己独立运行的空间，如果它有它独特的权利义务赋予的话，它就会有它自己的商圈体，这时候想完全取代它是不现实的。也正因为这样一个原因，大家会看到，现在任意一个央行要取缔比特币都是不大容易的，因为它有一个特殊的运行环境，就像一个游戏，只要有人愿意玩，想取代就很难，除非找出它出现严重违法、严重出现问题的地方才能取缔，否则很难取缔掉它。

二、是不是我们某一个国家一旦拥有了央行数字货币，它就能够在未来取代美元成为网络世界的中心货币？中心货币一定取决于影响力，从这个角度来讲，我恰恰认为中国央行所能主导的东西很多，是全世界央行里面最牛的一家，我们跟美联储、苏格兰银行等是不同的，中国央行可以控制的东西是非常非常多的，大家知道不光是货币的问题、大小额清算的问题，我们银行间市场、外汇交易中心、黄金交易所等等所有这些东西全部都是在央行直接控制下，银联、网联、我们的证监会管的其实比美国管的 SEC 窄的不知多少倍，大家知道就证券而言，债券是证券里面最主要的东西，但在我国实际运行里百分之八九十是在银行间市场。

所以从这个角度来讲，我倒是认为央行主导的网络能够不断地延伸加强，它上面所依托的数字货币影响力就会加强。随着人民币国际化进一步增强，央行主导的数字货币全球影响力会很大。也正因为这个原因，我非常支持央行研究和推动中国央行主导的数字货币，希望它能够得到一个非常好的成果。

以上是和大家交流的几个内容，谢谢大家！



我国现金贷、网络小贷行业发展及监管建议研究报告发布会

杨东¹

编者按：

2017 年 11 月 26 日，中国人民大学法学院副院长、中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心主任、互联网与信息法律研究所执行所长杨东教授受邀参加“金融科技公开课”第 11 讲，该课程由中国人民大学国际货币研究所和人民日报社《环球人物》杂志联合主办，浙江大学互联网金融研究院、全球金融科技实验室协办。杨东教授发表了关于“我国现金贷、网络小贷行业发展与监管建议”的主题演讲。

杨东教授从现金贷的基本理论、国外发薪日贷款的经验借鉴、我国现有的现金贷法律法规及监管动态、现金贷的监管目标和理念、现金贷的监管制度建议方面进行解读。

以下为演讲摘要：

最近一段时间，对于现金贷、网络小贷的监管，媒体舆论各种各样的解读或者声音比较多，有些让我感到非常担心，我本人一直研究互联网金融、金融科技、金融法律、金融监管，作为学者也有义务把自己多年来的研究成果尽可能展示出来。今天我们做了将近十多万字，一百多页的研究报告，针对我们国家当前的现金贷、网络小贷行业发展和监管进行研究，报告新鲜出炉，在此我想介绍一下报告内容。

介绍互联网消费金融或者现金贷基础理论之前，我先对最近这四五年来的金融创新历史脉络做一个梳理，这样才能够找到当前问题的本质或者核心，才能更好地理解现在为什么现金贷这么受关注？为什么央行在 11 月 21 日晚上紧急叫停了网络小贷的批示？为什么最近一段时间，互联网金融协会紧急发布了对于网络小贷、网络现金贷款，或者网络小额借款的风险提示？这些问题都需要我们思考，为什么会出现前几年这样的情况？要么就不监管，像 P2P、比特币，创新非

¹ 杨东，中国人民大学法学院副院长、中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心主任、互联网与信息法律研究所执行所长

常快，出现了野蛮生长、劣币驱逐良币的现象；要么就突然叫停，全面禁止，像这次网络小贷，包括之前的股票众筹、个人征信，本来说要开始试点，也都暂停了。这些监管现象，就是说我们监管层为什么会对这些不同的金融科技采取截然相反的政策？为什么我们总处在监管政策的摇摆，要么就不监管，创新过度，要么就是“一刀切”的全部掐死？我们能不能找到第三条道路？找到一种金融创新和金融安全之间相对平衡，能够将创新放在一个有效的、有规则的空间里，给它创新的一个渠道、一条道路，而不是什么都不管，或者全把它消灭什么都不能干，所以我们思考这些问题时，能够找到上述问题的初步答案或者初步的解决方案。

此前我也配合国家互联网金融专家办公室，出台了互联网风险与安全治理著作，主要是考虑到我们去思考当前的这些问题时，要从中国互联网金融历史演变过程看这个问题，我们以前说中国互联网金融元年是 2013 年，这个提法是错误的，我认为中国互联网真正源头不是余额宝，不是 2013 年，而是至少 2011 年，央行发支付宝牌照开创了互联网金融的元年。因为所有中国互联网金融的发展，甚至在全球范围内，中国数一数二、能够领先全球的就是移动支付，即支付宝和微信支付。以此为基础的金融科技在全球有一定的领先地位，特别是移动支付，所以它是真正的互联网金融的源头。

有个大家可能都不知道或者没有特别关注的事情，就是网络小贷，它其实也是互联网金融一个重要的源头和基础，至少比 2013 年的余额宝更加重要，发挥了开创性作用。支付宝开始不是为了金融业务而产生的，它是为了解决阿里淘宝上的电子商务问题。买东西，买家付钱卖家不发货；卖东西，卖家发货了买家不付钱，这样一种双方不信任不对称关系，导致出现了第三方具有担保作用的支付工具。后来阿里巴巴想跟银联合作，但银联不跟它合作，没办法只能跟银行合作，和银行合作之后，自己还做了清算。后来就有了网联，网联认为阿里巴巴不能做清算，只有网联能做清算，所以央行要成立网联。这就是我们说的历史演变过程。也就是说，马云一开始不是为了做金融，只不过后来成为了移动支付了。阿里巴巴搞金融的真正源头是阿里小贷，同样也就是在 2011 年，重庆地方政府给阿里巴巴发了一张牌照，这个牌照是打引号的，是地方金融的牌照，不是央行发的，只要不是中央部门批的牌照都不是金融机构，最多是准金融机构，就像小贷公司一样。网络小贷是在原来小贷公司基础上，重庆市开创性的给它发了一个网络小



贷牌照。

小贷公司是基于一个区域、一个省或市，只能在本地区放贷，用自己的资本金杠杆，一般是两倍，有的地方最高达到十倍，主要是区域限制。阿里巴巴来在 2011 年后想找到一个牌照，但是不可能拿到央行的牌照，在 2014 至 2015 年才拿到网商银行的牌照。在 2011 年想拿到中央机构的正规金融牌照是不可能的，所以要去找地方政府申请特批了一张可以突破地域限制的小贷公司牌照。由于它是网络电商，在淘宝上给卖家放贷，互联网自然就突破地域了。重庆市政府开创性的给他发了一张网络小贷牌照，这才是阿里巴巴做金融的源头，网络小贷才是最开始做金融的，不是支付宝。它做金融第一个是 B 端，即互联网金融一开始源头是 B 端，所谓做 C 端是到 2013 年 6 月的余额宝爆发起来之后，才有后来的互联网金融爆发，但源头是 B 端，首先解决的是阿里体系卖家的，因为阿里体系卖家可能有的没有公司，没有正常职业，就是零售式的卖家，一些个体工商户、自然人往往是传统金融机构服务不到的，所以往往是最需要金融服务的。为了阿里体系发展，首先想到是给这些得不到传统金融机构服务的放贷，他需要网络小贷，需要跨区域。

所以，我认为网络小贷是中国互联网金融的真正源头，整个阿里系或者整个中国社会开始考虑到，要突破地域限制在互联网上做金融了。某种意义上讲，它是中国互联网金融的源头。支付宝很大很厉害，但是从法律的主观意愿来说，做金融是从阿里小贷开始的。今天为什么网络小贷牌照这么吃香？就是对于互联网金融机构来说，很难拿到正规的金融牌照，尤其是最近一两年的整治，对传统金融的监管在加大。最近这半年、一年来，地方政府管的小贷牌照自然就成了香饽饽。

类似网络小贷这样的地方政府管的牌照，也称为地方金融资产交易中心等等，也都是地方政府批的，没有获得中央政府的批复，这几年也比较火。其实还包括不是中央政府批，但是是中央有关的行业协会，比如中国证券投资基金业协会批的私募基金牌照，注意这个牌照也是打引号的，私募基金其实也不叫牌照，它就是一个备案，但是在中国备案也很难的，就如同 P2P 备案，到现在一年半过去了，只有厦门五家通过了备案，现在把备案也搞成牌照了，这是中国特色。对于这样

一种非正规金融的牌照，在当前的背景下，一方面传统金融机构高度严管，另一方面技术驱动的创新力量又不停地加码，网络小贷这样一些地方金融的牌照就显得非常重要了。所以会出现很多乱象，为什么？各地方政府批的标准规则不统一，各批各的，自然就有腐败、利益关系、道德风险等等。

不管怎么样，在这里首先要给大家说明当前的国情和它的历史脉络，以及为什么在 21 日晚上紧急叫停。还可以回答一下它跟现金贷有什么关系，因为做现金贷、互联网平台，没有正规的金融牌照，这些科技驱动的金融创新公司不能放贷，就像当年马云想给自己的淘宝店家放贷一样，现在有更多互联网金融平台起来了，金融科技平台也需要一个放贷资质，所以网络小贷平台就成为一个非常稀缺的资源，今年批了将近七八十家，达到 150 多家了，类似于当年的第三方支付牌照一样。但是第三方支付牌照是央行批的正规牌照。在这里特别说明一下，即便是央行批的第三方支付，到今天依然没有获得稳定的合法的地位，前面加一个稳定，为什么？因为央行在 2010 年出台的二号令，2011 年给支付宝和微信支付发的牌照，到现在还没有获得法律法规的明确授权，在法律行政监管上，一个中央部门要发行政许可，是需要法律或者国务院行政法规授权的，否则一个中央部门随便说可以发一个许可那就乱了。尤其是十八大以后，要坚决对一些中央政府发牌照行为进行监管。我作为全国人大财经委电子商务法起草的专家组成员，帮助了央行在电子商务平台上的管理，明确地写了中国人民银行负责非银支付的监管管理，本来有一个许可两个字，后来许可删除了，保留了监管管理，在电子商务法中已经获得了这样的地位，电子商务法年内 12 月通过以后，正式实施的话，央行给支付宝发牌照的事情就会获得一个合法的地位。

科技驱动金融创新本身，或多或少都是在法外发生，在场外发生，甚至都是在非法的状态发生，否则可能就不叫金融创新了，所以我们要理解金融创新就是一个试错的过程，不要把它当成洪水猛兽。如果没有当年央行英明决断，给支付宝发了牌照，哪有今天移动支付世界第一的位置？我们现在很多人到国外出国购物都用支付宝、微信支付，好多国外人都羡慕我们，甚至很多留学生都把支付宝作为中国新的四大发明，输出到“一带一路”其他国家，中国在这个领域已经世界第一了。但法律落后，从某种意义上讲是违法状态下产生的四大发明。今天看现金贷也好，网络小贷也好，应该有一个历史的脉络，而不能简单地说，尤其是



媒体上说它是“野鸡”，用非常不好的词汇去描绘这些金融创新，我认为是不客观、不理性的。所以首先把现金贷作为中国互联网金融历史发展过程当中的环节，给大家做一个说明。

其实目前很多现金贷平台，都是金融科技新的业态，这些平台没有金融机构或者准经营机构资质，但是具备了大数据等一些科技的手段，能够找到更加符合金融机构要求的一些客户，具备大数据这样的风控能力，找到金融机构需要的优质客户。我们称之为助贷机构，从国外来看助贷机构就是金融科技，通过大数据这样科技的手段帮助金融机构承担某一项辅助性工作。所以为什么像蚂蚁金融、京东金融都是做技术，技术是金融科技中比较核心的，驱动着创新，跟传统金融机构模式有很大不同，很多情况下往往还不涉及金融本身的业务。

如果很多现金贷平台正规的话，它不应该做信用中介，也就是说，它只是一个信息中介，类似 P2P 平台一样，相当于一个金融机构的代理商，帮助金融机构找客户，找完客户推荐给金融机构，然后金融机构给它放贷。所以金融机构包括网络小贷是一个资金端，而现金贷平台就是一个代理商或者助贷机构、信息服务机构，它本身严格来说没有做金融。当然在现实生活当中，我们也做了很多调研，目前的确存在很多乱象，特别是一些金融机构、放贷机构把金融机构自己应该承担的信用防范全部交给了助贷机构，甚至还让助贷机构承担担保责任，本来助贷机构就不是信用中介，但是往往实际中，这些持牌机构、金融机构要求这些助贷机构承担信用中介，承担担保，这就违背了金融科技现金贷的本意了，这是一个最重要的问题。

正是因为这样不规范或者没有门槛，导致了高利贷，投资者和消费者过度负债，包括刚才提到的不道德、不规范，要么不催收，要么暴力催收等非常极端的现象。以上把基本背景给大家梳理之后，再来看报告就更容易理解了。

一、互联网消费金融视角下现金贷的基础

广义的现金贷，是在消费金融当中产生的，是小额现金贷款业务的简称，有方便灵活的借款还款方式，以及实时审批快速到账的特点。狭义的现金贷，是无抵押的个人小额信用借贷，跟发薪日贷款比较类似，国外特别排除了家庭信贷协

议、信用卡、信用合作社，透支。但是在中国往往这些东西都在做。我们调研课题组认为，现金贷一般是 12 个月以下，五千元以下短期无担保的信用产品，当然一般都是 1 个月 30 天以内还款的。这样的界定比国外的 Payday Loans 范围稍微大点，国内本来应该由消费金融或者虚拟信用卡承担的服务，目前由现金贷承担了一些。

关于现金贷的背景再补充一下，在中国，大量个人是没有信用卡的，这是中国普惠金融的很大弊端，正是因为中国有几亿以上的人群没有信用卡，导致现金贷如此蓬勃发展。因为现金贷已经承担了类似信用卡的作用功能，这种需求是存在的。

说到这里再补充一个场景，帮助大家理解消费分期和现金贷。大家都知道蚂蚁金服的花呗和借呗，花呗就是消费分期，消费者在淘宝上买东西，通过花呗可以先拿到货再分期还款这样的一种消费金融的分期服务，类似于京东白条，京东白条不叫消费分期，叫赊帐，但是它无论是赊帐还是分期，本质上都属于消费金融的一个形态。这是基于阿里、京东的消费场景开展了一些金融产品，一开始比较针对 C 端，C 端有余额宝还有消费分期，从余额宝、理财到消费分期，做着做着就会出现借呗，就是现金贷。所以从花呗到借呗，从京东白条到京东金条，就呈现出一个从消费金融到现金贷自然演变的过程。为什么？每个人在淘宝上买东西，使用消费分期，时间长了阿里、京东就知道每个消费者的消费喜好，他们有了我们数据，比如有芝麻信用分，有京东分。根据这些信用分它就知道我们的信用，就可以放贷，没有具体消费场景也可以给我们现金贷。所以现金贷和消费分期有区别，有场景区别、资金流向区别、人力成本区别、风控区别这四大区别。其实两者是密不可分的，是一个历史演变的过程。

当前最新的演变过程是什么？就是消费分期和现金贷混同在一起了，在目前产品中，比如给你两万元的授信，买一个电脑消费分期一下，买一个手机消费分期一下，但是我今天突然想要一笔现金，去直接买另外的东西，但是另一个东西没法消费分期，只能拿现金去买，或者欠钱还款，需要几百块钱、几千块的现金，那就直接在你两万块、三万块钱的授信里面给你现金了，因为你个人的数据情况都很了解，无论你是消费分期也好还是现金贷也好，对提供者来说都是一样的。所以现在消费分期和现金贷已经混同了，用一句话讲就是用户体验，只要用户有



需要，你要什么服务都可以给你，这是基于互联网金融的特点。

我们来看现金贷的历史起源，其实民国的时候中国就有印子钱，专门针对中下层贫困人口的一种短期、50 元以内的类似现金贷的业务。放款人为其专门设立的折子上打一个印子，所以叫印子钱。我开玩笑说可能国外的 Payday Loans 源头还在中国。你看国外这么发达，包括信用卡也比较发达，但是还需要 Payday Loans 这样的服务，这个市场的确需要有这么一个特殊产品的存在，更何况在中国金融压抑的背景下，这些普通的老百姓无法获得金融服务，现金贷的市场就更大。

所以它本来就有，只不过到 2014 年就爆发了。2013 年也爆发了，是基于 C 端消费者的余额宝爆发，2014 年是基于 C 端的金融产品创新爆发了。基于这样的需求，中国也有三种不同的类型，一种是京东和阿里巴巴这样的；还有一种就是垂直的平台，像量化派、现金巴士等等；还有就是银行类的，像包商银行、民生银行等做得比较好。有一个观点我要纠正一下，原来我们以为互联网金融只有互联网企业在做，其实不对，现在正规机构也开始做了，在全国金融工作会议以后，各大银行也成立普惠金融部，银行通过科技手段也能够下沉到小额放贷或者金融服务，原来说银行做不了小额的普惠金融可能有所改变。

现金贷的运作机理有四个要素：利率、期限、额度、目标人群。这四个方面又可以根据具体的还款期限、方式、用途、额度等等进行细化。它的运作特点三高一低，高效率、高利率、高风险，再加一个门槛比较低。要认识它的价值，也有四个方面：借款便利、完善征信体系、填补金融市场空白，服务我国经济转型。大家可以看到，为什么是 2014 年爆发？你们想想，2014 年最普及的现象是什么？就是移动手机、智能手机起来了。所以 2013 年到 2014 年之后，余额宝爆发。现金贷有移动手机借款，原来你想借几十块钱，银行给你放贷成本太高了，有了移动手机，无论你存一块钱还是放一块钱都很方便，这是移动互联网时代，智能手机带来的好处。也就是因为我们随时用手机存钱、借钱买东西就有了数据，就有了对我们个人征信体系的完善。原来传统的征信体系、央行经济中心所覆盖不了的群体，特别是普通的农民工、偏远地区人员，只要有手机就有数据，有数据就有信用分，就能形成征信。所以我认为，现金贷对完善我国个人征信体系是非常

重要的，甚至在这四个方面当中是最重要的价值作用。

前两天中国互联网金融协会正式宣布筹建信联，信联就是网上征信中心，是基于个人的大数据征信体系的建设。相关的专家论证我都参与了，信联的成立对中国今后金融市场发展非常重要，它是填补了重要的金融基础设施，支付清算体系和征信体系这两大基础设施得以双轮驱动，一般说要想富先修路，没有路没有基础设施怎么发展？征信体系当中最大的欠缺就是个人征信，这次信联也是一个重要的探索。

对于现金贷、小微金融来说，个人征信是非常重要的，有人说现金贷什么都不是，就这么放钱给他不符合金融逻辑，消费金融有场景可以理解，现金贷什么都没有，凭什么就给他放钱？那是他不了解征信，有信用分就有信用，比如你是一个普通学生，你就是很普通的家庭，但是你是一个勤奋的学生，你能拼命学习工作，将来能够还钱，那就可以给你放款投资。所以改变了传统金融一定要靠担保、抵押、有资产放款。这些过去金融的指标都在大数据、个人征信背景下突破了，所以现金贷的基本生存逻辑也在这儿。

二、国外发薪日贷款的经验借鉴

暑假期间，我们 20 多位人大同学去英国考察，英国在限额方面，包括初始费用上限、违约金额限额，总成本限额等等，都非常的值得参考和借鉴。据说有专门的公司到处搜集农民身份证，利用 500 个专门的现金贷平台，两千家做现金贷业务的公司，一个农民身份证，每家借十块钱总额就很大了，抓漏洞，多头借贷；再加上像罗敏这样不催收，自然就会给这些不法分子提供了空间。不法分子钻漏洞钻的是什么呢？钻的就是征信。如果说这张身份证出现多方借贷就记录，下次就不让借了，那就把路堵死了。正是因为我们个人征信体系不完善，所以才出现了这种多头借贷、反复借贷，因此要加快网信数据共享，我认为征信市场光靠网信还不够，就像我刚才说要想富先铺路，只要把路铺起来就要发展经济了。征信体系也是一样，这么薄弱，只有把路先铺起来才能更好地发展。我们去国外考察的情况也告诉我们，这方面应该是可以借鉴的。

包括国外消费者金融保护局 CFPB，2008 年金融危机以后成立了一个消费者



保护局，它对于创新的金融业务，采取种消费者保护的行为监管方式，这一点我觉得特别值得我们借鉴。对于现金贷一些创新的金融业务也可以参考，只要守住保护消费者风险底线，其他很多创新都可以适当放松。

我们也可以采取加拿大行业协会的方式，如果监管部门一时半会没有想好怎么监管的情况下，行业协会先发布一些风险提示。我觉得这些都是比较柔性、弹性的监管方式，而不是央行、银监会或者政府一刀切，不让干，与其如此还不如采取一些相对行为监管的、保护消费者、行业自律的方式。我想从国外都能找到一些相对比较客观、全面的监管经验参考。更何况中国当前的金融压制导致的普惠金融和个人消费金融，包括中小微企业金融服务得不到满足的情况之下，更需要一些创新，这样的创新需求比国外更加迫切。所以我们监管方式要比国外更加超前，在这个领域的监管法律，甚至应该走在其他国家前面。因为这一块市场规模和需求比国外更大，更需要我们突破。

三、我国现金贷的法律依据与监管动态

目前来看，我的法律法规有一些保护合法借贷关系的规定。《合同法》中一些条款，包括最高法院规定的 24% 以及后来 2015 年司法解释可以到 36% 这样一些新的解释，包括《合同法》第 200 条当中也明确禁止了“砍头息”。砍头息在现金贷、其他 P2P 平台上也有类似的情况，其实是《合同法》明确禁止的。另外，第 426 条当中，也明确规定了居间人可以收取一定的报酬，居间人收取报酬其实肯定了收取服务费的合法性，它跟利息就可以分开。这样的话 36% 就有一个突破空间了，利息是 36%，但是还可以再收取一些服务费。比如在网上获客，可能得花个 50 块钱，一般说不超过 100 块钱，获客成本要五六十块钱。这些费用如果算成利息的话，那年化收益率就非常高，高的很离谱，因为他借的钱时间很短，如果你获客的五十块、一百块都算作利息的话，那利息就很高了。所以我一直建议说 36% 的说法和短期现金贷场景不大符合，我们通过《合同法》426 条的依据可以把获客成本、服务费单独拿出来，不作为利息来算。

四、我国现金贷的监管目标和理念

总体而言，现金贷监管目标，第一是保消费者，第二是行业健康发展，第三是不发生系统性风险。

监管理念有三方面，第一，柔性监管，要强调合法、透明、责任、法制、有效，不要搞一刀切，也不要什么都不管；第二，穿透监管，就是要抓住业务本质进行监管，从资金来源、中间环节、资金最终流向监管，强调实质重于形式；第三，功能监管和机构监管相结合，其实这里面还包括行为监管三个，功能监管、行为监管、机构监管结合起来是一个理念；

另外，技术监管，我把它翻译成技术驱动型监管，这也是当前一行三会、监管部门特别重视的一个。沙箱其实也是监管科技，技术驱动监管的一个重要方式和手段。当前我认为越来越重要，尤其当前十九大报告当中，特别提到要促进实体经济、科技创新、现代金融、人类资源协同发展，又提到要加强互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合。这是十九大所提出的创新，需要有一些创新监管方式。所以十九大报告当中，提到要转变政府职能，创新监管方式，我理解创新转变政府职能，创新监管方式包含了技术驱动。我始终认为十九大报告提出的思想，应该是鼓励创新为主，尤其是要创新监管方式，强调技术驱动性监管。

五、我国现金贷的监管制度建议

具体到现金贷监管方面的建议，谈五个监管建议：

第一，市场准入方面，适当对持牌机构要严格准入、严格监管，对资金端严控，如果完全没有准入的话，会导致大量的劣币横行，会出现平台良莠不齐，现劣币驱逐良币现象，所以门槛还是有必要的。

第二，特别强调对客户审查，标准要更加严格，防止多头借贷。

第三，对于诱导客户续贷、短贷长用的情况要加以防范，防止利滚利造成过度负债，这对普通消费者是非常有害的。

第四，对于行业竞争风险、对骗贷机构勾结现金贷平台进行团伙诈骗的情况，无职业操守的情况要严厉进行打击，进行监管。在技术层面，存在重大信息技术的风险，要进行加强风险防范。刚才讲助贷机构，它不是信用中介，但是它毕竟有大量的个人信息、隐私数据，所以面临一些重大的信息技术安全风险。这方面



风险如果一旦做不好防控，所带来的风险不亚于金融风险本身，甚至会引起一定程度的系统性风险。所以对这样一类纯技术平台，一旦跟金融结合之后也是要加强监管的，至于说发牌照还是备案等等，我们可以加强研究、加快思考推进监管，但是不管怎么样保护消费者、投资者，信息技术安全的风险一定要加快研究。这是我特别强调的。

第五，暴力催收问题，我理解暴力包括软暴力、精神暴力，比如说一个朋友借了钱，手机号告诉了 P2P 平台，结果朋友前段时间又没还，那个平台又打电话。电话里声音很好听，很温柔，不能说暴力，但是天天给你打电话骚扰你，你说这是不是暴力？所以所谓这种暴力催收也要规范，除了明显的恐吓、威胁之外，我觉得这样一种软暴力、精神暴力也要进行规范和禁止。尤其现在科技创新，据了解蚂蚁金服、微信支付双十一期间后台的电话服务系统 90% 都是机器人，我们打电话听到的声音其实是机器人服务的。我们国家在语音智能方面在全世界也是走在前面的。这个成本很低，不需要那么多人工成本，所以这个催收零成本或者说很低成本也可以实现。

利率合法性问题，年化收益率标准要做一个差异化的监管。我觉得有两种方案，一种是说按照《合同法》426 条，把费用单独拿出来，不作为利率，然后按 36% 以下的利率算，这样可能就合理了。第二，如果实在要突破这 36%，我建议可以借鉴英国的沙箱监管机制，就是提供一个特殊的沙箱沙盒，符合条件的才能进来做这样的创新。英国沙箱沙盒机制也是英国 FCA、英国 PRA，英国央行参与的，尤其是 FCA 政府主导的。我们中国政府现在还没有完全展开，但是青岛、贵阳一些地方政府也在尝试用沙箱沙盒机制，但是注意一定是有门槛的、期限的、有进有出的，是淘汰的。其他金融消费保护方面、投资者教育方面等等必须要严格监管。从这两个角度可以对现金贷的当前利率瓶颈，有一个好的解决方案。至于说砍头息等这些非常暴力，侵害投资者、消费者利益的坚决禁止，本来《合同法》里面 200 条就已经规定了不能做。

另外关于信息披露，告诉投资者费用是怎么收费的，这个真实利率是怎么计算出来的。尽到一个充分的信息披露义务，在平台上借款合同通常是事前拟定好，无法当面协商的，平台也没有尽到充分的提示和说明义务。这种情况下应

该提醒借款人注意，不仅如此，高额的逾期等与借款人重大利益相关的条款，通常也没有进行充分的解释。这些问题要加强监管，不能模糊处理、一笔代过，要正式披露，明确告知。

针对现金贷的管理，除了对资金端进行严格监管，包括持牌机构银行、消费金融公司等，对现金贷平台本身，我也提出了这五个方面的建议：

第一，建立现金贷平台准入标准。虽然它不是金融机构，不管它实体上做不做信用中介，还是业务范围上做不做信用中介，即便类似于 P2P 也要有一定的准入备案，也需要一定的准入标准。

第二，对持牌机构也要做一定的采取备案或者注册的方式，银监会统一制定标准之后，可以委托地方政府开展具体监管。

第三，核查机制，发挥专业机构、会计所、律师事务所核查，提出专门意见，确保新的平台的合规。

第四，特别强调完善信息披露制度。明确告知投资人各种年化收益率、期限、还款方式、贷款展期、逾期处理方式等等。

第五，监控现金贷资金来源，关于资金端，给大家介绍一个比较特别的业务方式。持牌机构、银行、消费金融公司、网络小贷等，它是有钱的，它给你现金贷平台放贷。其实还有什么？就是这些放贷平台可以把它的资产进行打包之后做资产证券化，我在 2011 年、2012 年帮助重庆金融资产交易所，做了全国第一单小额大公司收益权资产证券化，这是最早的创新，我亲自参与帮助设计。消费分期公司认为只有靠自己资本金放贷，所以它规模有限，如果把它收益权进行资产证券化，给它一种合法的融资通道，有利于它扩大规模。所以它当时是在地方金融资产交易所做私募，面向一百万以上的合格投资人做。后来像阿里小贷、京东开始有消费金融和准消费金融公司，把资产端打包到深交所、上交所做上市，也是这一两年比较火爆的方式。我认为这种方式也符合创新方向，不应该禁止，不要一刀切，加强信息披露，加强投资人管理制度，加强净资产保护。减少金融风险外溢性，减少金融风险面向受众性，面向普通老百姓的集资要严格管控，现金贷机构应对承担担保责任或者信贷风险的资产建立有效的风险管理措施，防范风险计提，如果实在要承担这种金融风险，必须要严格把它当做信用中介管控，专门对它进行监管。



所以在现金贷资金来源的监控方面，对于银行保险、证券等风险识别能力的合格机构成为现金贷的提供者，要有客观的态度，对于经营状况良好，涉及一定风险防护的信贷机构，允许从合格机构那儿借助资金，建立一个联合风险控制体系。

另外就是要建立技术驱动型的风控机制，互联网金融本身促进了信息的对称，我们的监管我们的规制路径也应该是信息工具这样一套监管逻辑，才能更好的防范风险。人工智能比传统人工审核更加适合机器处理海量数据，通过样本进行深度学习、快速学习，而且还可以提供全年无休的 24 小时服务，不会受到道德的制约。智能风控体系就是特别要强调反欺诈，防止多头借贷，要获取多头借贷数据，建立黑名单制度，要对恶性多头借贷行为进行识别。要加强个人信息保护。规范催收方式，特别是扶植阳光催收企业，基于大数据智能化催收的创新模式我们应该扶持它。特别是在利率方面、监管准入方面，如果还没有想好不能及时有效监管情况之下，可以学习银监会 P2P 监管方式制定负面清单，告诉你什么不能做，其他的可以适当的创新。

比如业务推荐方面，不能做欺诈，不能做虚假宣传，不能面向 18 岁以下大学生，不能用砍头息，不能暴力催收，禁止违法收集客户信息，禁止向第三方泄露客户信息。如果可行，通过立法修改；如果立法不能修改，通过行业协会可以设定以下自闭性标准。主要是两种，一种是微额短期的，不超过两千块钱，不超过一个月，30 天，一般还款宽限期是 7 天，每天收费不得超过 100%，每日收益不超过 20 块钱，总收费不得超过借款本金的 50%，保证债务总额不超过借款金额的 1.5 倍。微额分期产品比微额短期的高一些，五千块钱甚至到八千、一万都可以，一般也不要超过 12 个月，总费用也可保证债务总额和刚才差不多，也是可以采取这样的方式。

还有一些网络小贷问题，时间关系就不展开了，以上是我的报告，谢谢！

人民币迎来新时代——汇率国际影响力稳中有升、未来可期

周颖刚、王艺明、程欣、揭咏诗¹

随着中国走入新时代，全面深化改革开放踏上新征程，人民币国际化也面临新机遇。根据厦门大学经济学科的最新研究，十九大召开以来，人民币汇率的国际影响稳中有升，未来可期。

一、人民币国际化的新征程、新机遇

就在十九大召开前夕，中国人民银行 10 月 17 日发布《2017 年人民币国际化报告》指出，人民币国际使用范围将进一步扩大，使用渠道将进一步拓宽。下一步将扎实推进人民币国际化，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。报告指出，2016 年 10 月 1 日，人民币正式纳入国际货币基金组织特别提款权（SDR）货币篮子，这是人民币国际化的重要里程碑。2016 年 12 月，人民币位居全球第 6 大支付货币。据不完全统计，截至 2016 年末，共有 60 多个国家和地区将人民币纳入外汇储备。

2017 年 10 月 18 日至 24 日，中共十九大在北京召开，要求“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。这是新时代中国金融改革发展稳定的行动指南。

11 月 22 日，中国人民银行行长周小川在《人民日报》撰文解读十九大精神，指出主动防控系统性金融风险要靠加快金融改革开放；人民币国际化和金融业双向开放促进了金融体系不断完善；要不断扩大金融对外开放，以竞争促进优化与

¹ 周颖刚，厦门大学经济学院教授、王亚南经济研究院副院长，厦门大学人民币汇率国际影响力指数课题组成员；王艺明、程欣、揭咏诗，厦门大学人民币汇率国际影响力指数课题组成员

繁荣，特别是要深化人民币汇率形成机制改革，既要积极有为，扎实推进，又要顺势而为，水到渠成；要减少外汇管制，稳步推进人民币国际化，便利对外经济活动，稳妥有序实现资本项目可兑换。可以预见，随着中国走入新时代，人民币国际化也将踏上新征程，面临新的发展机遇。

二、人民币汇率的国际影响稳中有升、未来可期

图1绘制了从2005年1月3日到2017年11月27日在岸人民币汇率(CNY)国际影响力的走势。图中的五条指数分别是：人民币汇率国际影响力指数(红色)衡量人民币汇率对G20经济体货币汇率的平均净影响力；人民币汇率对发达经济体货币的影响力指数(绿色)，衡量CNY对7种发达经济体货币(美元，欧元、英镑、澳元、加元、日元、韩元)的平均净影响力；人民币汇率对发展中国家货币影响力指数(蓝色)衡量了CNY对9种发展中国家货币(阿根廷比索、巴西雷亚尔、印度卢比、印尼卢比、墨西哥元、俄罗斯卢布、沙特里亚尔、南非兰特、土耳其里拉)的平均净影响力；人民币汇率对亚洲国家货币影响力指数(黄色)衡量CNY对G20中五个亚洲国家货币的平均净影响力；人民币汇率对金砖国家货币影响力指数(紫色)衡量了CNY对金砖五国中其它四国货币的平均净影响力。

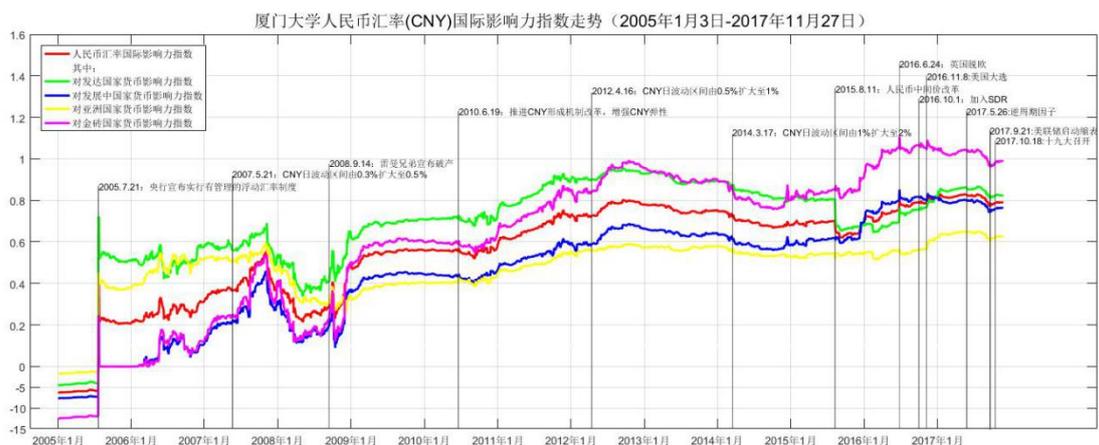


图 1

从图1可以看出，2017年10月24日十九大胜利召开之后一个月的时间，新时代全面深化改革开放踏上新征程，人民币汇率国际影响力指数稳中有升。随

着人民币汇率形成机制改革的不断深化和人民币国际化的稳步推进,人民币汇率的变动对其他货币的影响将会进一步增强,未来可期人民币汇率国际影响力进一步提升。

【厦门大学人民币汇率国际影响力指数简介】

厦门大学的人民币汇率国际影响力指数衡量人民币汇率的变动对其他货币的净影响程度(即人民币对其它货币的影响减去其它货币对人民币的影响)除以人民币汇率变动的标准差和受影响样本货币的个数,其经济含义是人民币汇率收益率每变化一个百分点,其他货币汇率收益率平均净变化多少个百分点。现有的人民币国际化指数通常以人民币在国际贸易结算、投资、储备的数额及在国际货币中排名作为标准来衡量其重要性,忽略了人民币汇率对其他货币的影响程度及其走势、发布频率低,不能区分人民币汇率对不同类型经济体货币的不同影响。而厦门大学人民币汇率国际影响力指数让汇率市场数据说话,使用每日汇率数据更新人民币汇率国际影响力指数,能够及时地跟踪人民币汇率的变化对其它货币汇率的影响,不仅很好地展示了人民币国际化进程中历次汇制改革实施后人民币国际影响力的变动,还可以用来分析重大国际国内经济事件发生后人民币对不同经济体影响力的变动方向和幅度。

2016年6月6日厦大经济学科首次发布人民币汇率国际影响力指数,就受到了社会各界的广泛关注。

7月21日和8月11日又分别新增发布离岸人民币汇率(CNH)国际影响力指数和人民币中间价(CNYMUSD)国际影响力指数,回顾两次人民币汇改的市场化和国际化历程。

2017年2月8日,厦大经济学科编制了基于G20国家的新指数,反映人民币汇率的变化对G20国家、发达国家、发展中国家和亚洲主要货币汇率的影响,更新的指数如图三示。

2017年3月5日厦门大学新增发布了金砖五国货币汇率对G20国家货币的影响力指数,说明人民币汇率国际影响力一枝独秀、各国货币合作机制亟待深化。

2017年4月和5月,厦门大学新增发布了人民币汇率对一带一路沿线国家



货币影响力指数，自 2017 年以来特别是“一带一路”高峰论坛的召开，有明显的上扬。同时，人民币已成为“一带一路”沿线主要国家或地区货币网络的中心。

2017 年 7 月，厦门大学经济学科更新其人民币汇率国际影响力指数，发现自引入逆周期因子一个多月以来，人民币汇率对 G20 国家货币和一带一路沿线国家货币的国际影响保持都相对稳定。

2017 年 8 月汇改两周年之际，厦门大学经济学科更新其指数，指出人民币汇率改革的不断深化并保持相对稳定提升其国际影响力。

2017 年 9 月金砖国家峰会厦门会晤之际，厦门大学经济学科更新其金砖国家货币汇率国际影响力指数，人民币的引领作用凸显，说明中国引领金砖未来开辟金融合作新航程。

2017 年 10 月人民币加入 SDR 一周年之际，厦门大学经济学科更新了人民币汇率国际影响力指数，人民币汇率波动起伏，其国际影响保持稳定。

这一系列货币汇率指数是厦大研究团队运用定量分析进行经济系统数据分析的典范，运用现代计量经济学方法与工具，以数据分析为基础实证研究人民币汇率在国际上和亚洲地区的影响力，也可对人民币汇改等政策实施以及英国脱欧、美国大选等重大国际事件的影响进行了定量评估，增强了经济政策建议的科学性，是建设具有中国特色、高水平的、新型经济学智库的有益尝试。

建构而非取代 金砖国家在全球金融中的角色¹

Herbert Poenisch²

巴西、俄罗斯、印度、中国和南非在中文里被称为“金砖国家”。由于“BRICS”没有现成对应的汉语词语，所以就像对待其他许多西方术语一样，中国人创造了“金砖国家”这个悦耳动听的近似词。该名称体现了上述五国在世界金融体系中的运作方式，即建立新的要素，而非取代目前的结构。

上个月在中国厦门举行金砖国家峰会上，领导人重申愿意与现有的全球框架合作。他们密切关注全球经济治理的改善，提到包括国际货币基金组织、世界贸易组织和二十国集团等机构。峰会的官方宣言也提到了以上每个组织的问题，首先是国际货币基金组织。

金砖国家要求国际货币基金组织重新分配份额，这将影响各国对基金组织的财政承诺、投票权和获得融资的机会。金砖国家提出，国际货币基金组织和世界银行 2019 年春季大会是份额重新分配的最后期限。毫无疑问，金砖国家想把他们的人推到国际机构的高层职位。

金砖国家也强调，国际货币基金组织应与金砖国家应急储备安排（Brics' contingent reserve arrangement）进行更密切合作，来为国际收支提供流动性，缓解压力。有些人认为，（金砖国家应急）储备安排是国际货币基金组织的替代品，因为该组织刚刚建立其宏观经济信息交换系统。但从短期来看，储备安排在很大程度上要依赖基金监督机制的支持。新兴市场在清迈倡议、东盟加三（中、日、韩）宏观经济和研究办公室等倡议方面有相似经验，这些倡议都是为了补充国际货币基金组织在亚洲的工作，而非取而代之。

金砖国家领导人在处理不稳定的资本流动时，注重与现有体系互补。厦门宣

¹翻译：周澄瑜；审校：肖柏高，原文选自 OMFIF Commentary（2017 年 10 月 20 日）

²Herbert Poenisch，中国人民大学国际货币研究所学术委员，国际清算银行原高级经济学家



言强调需要加强金砖国家、本币结算系统和银行间信贷之间的债券市场连接，但这些并不是新颖的建议——国际清算银行十年前就曾主张建立更广泛的本币债券市场。现实情况是，金砖国家的以上想法在主流市场金融领域并未实现，仅有政治宣言无法实现这些想法。

在世贸组织方面，金砖国家支持全面执行现行规定，继续坚决反对贸易保护主义。由于金砖国家与其他经济体特别是欧美国家有非常重要的关系，五国在推行世贸组织原则方面享有既得利益，不会建立自己的优惠贸易体系。金砖国家支持更大规模的金融监管改革，例如巴塞尔协议 III 的完成，该协议是杭州和汉堡二十国集团峰会的关键组成部分，这再次凸显了金砖国家希望与当前国际体系紧密结合的愿望。

游说以改变现有框架非常重要，但是离取代西方主导的国际等级制度还差得远。只要金砖国家把外部关系看得比内部关系更重要，这种情况就会一直持续下去。

Building not replacing Brics role in global finance

Herbert Poenisch¹

The Chinese name for the emerging Brics economies – Brazil, Russia, India, China and South Africa – means 'golden brick'. As there is no translation of 'Brics', the Chinese chose this pleasant-sounding approximation, as they do for many western terms. The moniker is a suitable metaphor for how these countries want to operate in the world's financial architecture, by building new elements for, rather than replacing, the present structure.

During last month's annual Brics summit hosted in the Chinese city Xiamen, leaders reiterated their willingness to work with the existing global framework. They paid close attention to improving global economic governance, making mention of institutions including the International Monetary Fund, World Trade Organisation and the G20. The summit's official communiqué raised issues with each organisation, foremost the IMF.

The Brics called for a review of their IMF quotas, which affect countries' financial commitments to the Fund, their voting powers and access to financing. They put forward the 2019 Spring meetings of the IMF and World Bank as a strict deadline. They will no doubt have ideas about promoting Brics' figures to senior posts at the top of these institutions.

They stress, too, closer co-operation between the IMF and the Brics' contingent reserve arrangement, designed to provide liquidity in case of balance of payments pressures. The arrangement is seen by some as an alternative to the IMF, with its own and newly established system of exchange in macroeconomic information. In the short

¹ Herbert Poenisch is a Member of the International Committee of the International Monetary Institute at Renmin University of China, and former Senior Economist at the Bank for International Settlements

term, however, this is likely to rely heavily on support from Fund surveillance mechanisms. Emerging markets have had the same experience with initiatives such as the Chiang Mai safeguard and Asean+3 macroeconomic and research office, both of which are intended to complement, rather than supplant, IMF support in Asia.

Complementarity with existing structures is a strong feature of Brics leaders' precepts for dealing with destabilising capital flows. The Xiamen communique highlighted the need to strengthen bond market connectivity between Brics, local currency settlement systems and interbank credit lines, but these are not novel proposals; the Bank for International Settlements propagated wider local currency bond markets a decade ago. The reality is that these Brics-led ideas have not flourished in mainstream market finance, and it will take more than political declarations for them to grow.

With regard to the WTO, the Brics support the full enforcement of existing rules and continue firmly to oppose trade protectionism. Given the importance of their relations with non-Brics economies, especially the US and Europe, they have a vested interest in promoting WTO principles, rather than setting up their own preferential trading system. The Brics' support for greater financial regulatory reforms such as the finalisation of the Basel III accords, a key element of the G20 summits in Hangzhou and Hamburg, again highlights their wish to integrate with the present international framework.

Lobbying together for change to the existing framework is important, but falls a long way short of attempting to supplant the western-dominated international hierarchy. This will remain the case for as long as the Brics countries continue to value their relationships outside the group more than their internal ties.

可持续增长之路上的关键性改革¹

席睿德² 张龙梅³

全球经济复苏

IMF 最新发布的《世界经济展望》报告强调，当前，全球经济复苏正不断增势，预计 2017 年全球经济增长率将达到 3.6%，2018 年将达到 3.7%。这远远高于 2016 年 3.2% 的增长率，因为去年世界经济增长依旧是步履蹒跚，金融市场持续动荡，而现在亟需立刻采取政策行动来确保经济复苏。

好消息是，由于欧洲、中国、日本以及亚洲新兴经济体的周期性增长，全球加速增长比近十年来的任何时候都要广泛。美国也正以高于趋势增长率的速度增长。这种全球同步复苏为推动经济增长、提高经济韧性的宏伟政策打开了一扇机会之窗。

然而，阻力依然存在，复苏也尚不全面。许多国家仍面临着低通胀、低工资增长；而一些国家，特别是商品出口国以及饱受内乱、政治动荡困扰的国家，仍然面临着更为复杂的挑战。此外，发达经济体的中期前景依旧暗淡，反映出其长期的生产力和人口趋势。

因此，缩小经济复苏中的差距就需要立刻采取政策行动。政策虽因国而异，但各国均有足够的空间来进行结构性改革，从而提升经济韧性和潜在产出。财政方面，对于已经恢复充分就业的国家来说，是时候考虑逐步巩固，营造起缓冲区（buffers）。在拥有财政空间的国家，提高基础设施和教育支出可促进未来的生产力提高，并弥补其他方面的财政整顿。投资于人力资本，尤其是投资于青年，将使各国大为受益，这对于维持经济发展至关重要。

¹ 翻译：潘松岑；审校：陆可凡

² 席睿德，国际货币基金组织驻华首席代表

³ 张龙梅，国际货币基金组织驻华副代表

齐心协力

全球性的挑战需要全球性的解决方案。全球同步复苏有望为多边合作开辟新的窗口。但是，现有多边体系需要适应不断变化的全球环境，促进互利合作。当务之急在于巩固全球贸易体系、改进金融监管、加固全球金融安全网络、减少国际避税行为以及应对饥荒、传染病和气候变化等。

坚持到底

在这种有利背景下，中国经济在 2017 年表现强劲。特别是工业增长自 2012 年放缓以来已实现稳定，服务业也依旧稳健。短期内实现强有力增长部分得益于出口的复苏、国内政策支持和供给侧改革。在经历了多年的通货紧缩之后，生产者物价大幅上升，提高了公司利润，也增强了公司的偿债能力。强劲的经济增长和更为严格的资本管制也减轻了过去两年来资本严重外流的压力。考虑到这种强劲势头，IMF 调整了对中国经济增长的预测，分别为 2017 年的 6.8% 和 2018 年的 6.5%。

同时得到调整的还有中期增长预测，到 2020 年平均为 6.4%，主要反映了中国政府要在 2020 年将 2010 年国内生产总值翻一番的目标。然而，这是以较高的中期债务水平和不断增加的脆弱性为代价的。中国确实有潜力保持中期内的强劲增长，但要确保万无一失，还需通过改革来降低增长对于债务和投资的依赖。

近年来，中国在经济调整方面取得了重大进展。经常账户盈余已从 2007 年的 10% 下降到目前的 2% 以下。消费和服务正在获取更大的经济份额。

然而，信贷的迅速扩张和债务积压仍然危及经济的可持续性。最近的强劲增长为去杠杆提供了良好的环境，更有助于加快淘汰僵尸企业，清理相关不良债务。这些改革不可避免地需要短期成本。但这可以通过调动再分配和安置劳动力的财政预算来缓解，而在增长强劲、整体劳动力市场仍具韧性之时，便是采取这种做法的最佳时机。

为了促进经济再平衡，中国有空间通过增加社会支出，完善税收制度来刺激消费。同时，通过减少对国有企业的间接补贴和增加对私营部门的开放来增强市场力量的作用，可以改善资源配置。继续通过严格监管实现私营部门的去杠杆化，更加注重增长质量而非一味地去设立量化目标，将会减少脆弱性。

中国政府已经开始采取重要举措，来推动私人部门的去杠杆化，信贷增长也在放缓。通过抑制银行间拆借和影子银行，金融去杠杆化也取得了重大进展。此外，中央政府还致力于遏制地方政府融资工具借贷。这些努力应继续保持，并在适当领域增强。随着这些改革的落实，中国有望建设一个可持续、更加绿色以及更具包容性增长的光明未来。

Reforms key to sustainable growth

Alfred Schipke¹ Longmei Zhang²

Global economic upswing

The last IMF World Economic Outlook highlights that the global recovery is gaining momentum, with growth now projected to reach 3.6 percent in 2017 and 3.7 percent in 2018. This is well above the 3.2 percent of 2016, when world growth was still faltering and financial markets were turbulent, and calls for policy action now to secure the recovery.

The good news is that global acceleration is more broad-based than at any time since the start of this decade, as cyclical upswings accelerate in Europe, China, Japan, and emerging Asia. The United States is also growing above trend. This synchronized recovery offers a global window of opportunity for ambitious policies that will support growth and raise economic resilience.

Headwinds exist nonetheless and the recovery remains incomplete. Inflation and wage growth remain low in many countries, while some, especially commodity exporters and those beset by civil or political unrest, still face more complex challenges. In addition, the medium-term outlook in the advanced economies remains subdued, reflecting long-term productivity and demographic trends.

Closing the gaps in the recovery, therefore, requires policy action now. Policies will differ across countries, yet all have ample room for structural reforms that can raise economic resilience and potential output. Fiscally, for countries that have returned to full employment, it is time to think about gradual consolidation and building buffers. In countries with fiscal space, higher infrastructure and educational spending can boost

¹ Alfred Schipke, the chief representative of the International Monetary Fund in China

² Longmei Zhang, Deputy representative of the International Monetary Fund in China

future productivity and offset fiscal consolidation elsewhere. And all countries will benefit significantly from investment in human capital, especially for the youth, that is crucial to sustaining economic development.

Acting in concert

Global challenges require global solutions. And the synchronized global recovery likewise opens a new window for multilateral cooperation. Yet, existing multilateral systems need to adapt to the changing global environment and promote mutually beneficial cooperation. Priorities include strengthening the global trading system, improving financial regulation, enhancing the global financial safety net, reducing international tax avoidance, and fighting famine, infectious diseases, and climate change.

Staying the course

Against this favorable backdrop, China's economy is looking stronger in 2017. In particular, industrial growth, after decelerating since 2012, has stabilized, while the service sector remains robust. Strong, near-term growth arises in part out of recovering exports, as well as domestic policy support and supply-side reform. Producer price inflation has surged after years of deflation, boosting corporate profits and improving firms' capacity to service debt. Strong economic growth and tighter enforcement of capital controls have also dampened capital outflow pressures, which had been mounting in the past two years. Reflecting the strong momentum, the IMF has raised its projection of China's growth to 6.8 percent in 2017 and to 6.5 percent in 2018.

The medium-term growth projection has also been revised up, to an average of 6.4 percent until 2020, mostly reflecting the government's target of doubling 2010 GDP by 2020. However, this comes at the cost of higher medium-term debt levels and increasing vulnerabilities. China truly has the potential to sustain strong growth over the medium

term, but to do so safely requires reforms to make growth less reliant on debt and investment.

China has made substantial progress in rebalancing its economy in recent years. The current account surplus has come down from a peak of 10 percent in 2007 to below 2 percent now. And consumption and services are gaining a larger share of the economy.

Yet rapid credit expansion and debt overhang remain risks to the sustainability of the economy. Recent strong growth provides a good environment to intensify deleveraging, particularly to speed up the exits of zombie firms and the clean-up of associated non-performing debt. Such reforms, unavoidably, would entail short-term costs. But this can be mitigated by on-budget fiscal support for labor-reallocation and settlement, and the best time to do so is when growth is strong and the overall labor market remains resilient.

To facilitate economic rebalancing, China has room to boost consumption by increasing social spending and making the tax system more progressive. Increasing the role of market forces, meanwhile, by reducing implicit subsidies to state-owned enterprises and opening up to the private sector will improve allocation of resources. And deleveraging the private sector by maintaining the recent regulatory tightening and focusing more on quality of growth and less on quantitative targets will reduce vulnerabilities.

The Chinese government has already taken important initial steps to facilitate private sector deleveraging and credit growth is slowing. Financial deleveraging, by curbing interbank borrowing and shadow banking, have also made significant progress. In addition, the government has made efforts to curb borrowing by local government financing vehicles. These efforts should be maintained and some areas intensified. By pursuing its reforms, China can look forward to a bright future with sustainable, greener, and more inclusive growth.

系列十七：主要货币提升金融交易功能的经验借鉴¹

编者按：

人民币国际化是中国人民大学国际货币研究所（IMI）的重点研究领域。自 2012 年研究所首次发布《人民币国际化报告 2012》并首创人民币国际化指数（RII）以来，已经连续四年编写并发布《人民币国际化报告》。尽管时间不长，报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时报告还被译成英文和日文同步发布，在国内外理论与实务界均产生较大影响。《人民币国际化报告 2017》主题为“强化人民币金融交易功能”。在历史经验借鉴、理论分析和实证研究基础上，本报告致力于针对“为什么要强化人民币金融交易功能”以及“如何强化人民币金融交易功能”等问题做出回答。报告不仅充分论证了强化人民币在国际市场上金融交易功能的必要性，为之提供了理论、实证以及历史经验等多方面的证据，还具体探讨了强化人民币金融交易功能的主要实现路径，并就其中存在的问题与解决方案进行了分析，为扫清制度和技术层面的障碍与制约因素提供决策参考。《IMI 研究动态》将连续刊登《人民币国际化报告 2017》节选系列文章，以飨读者。

本文节选自《人民币国际化报告 2017》第三章。

本小节通过探究英国英镑、美国美元、日本日元和德国马克，历史上四个重要的国际货币的成长过程，发掘和总结这些国家在货币国际化的过程中是如何提升金融交易功能的，相辅相成促进货币的国际化，并总结各国货币国际化对中国的借鉴意义。

1. 英国：经济和贸易需求催生的金融市场

英镑是世界上最早完成国际化的货币，英镑的国际化缘起于工业革命首先在英国发生。到 1850 年，英国的工业产值接近世界总工业产值的 40%；1860 年，英国的工业产品数达到世界一半，对外贸易数量达到世界总数的 40%，成为名副其实的“世界工厂”。随着这种进口原材料加工，然后输出工业制成品的垂直贸易结构的不断发展，英国的国内市场供过于求，英国开始积极探索海外市场，建立了大量的殖民地，逐渐成为当时最大的工业品制造和输出的国家。英国金融市场就是在这一经济和贸易迅速发展的背景下不断发展壮大。

¹ 整理人，中国人民大学财政金融学院博士生李胜男、中国人民大学国际货币研究所研究合作部副主任原新宇



当时，英镑是由英格兰银行发行的，是作为黄金的符号而流通的。1816 年，英国《金本位制度法案》标志着英国的金本位制度正式确立。1819 年，英国设立了由英格兰银行发行的银行券可以兑换黄金的规定。在这种制度下，法律规定了纸币含金量，且金币可以被熔为黄金，黄金也可自由地被铸成金币，黄金的输入输出本国不受限制。

由于英国经济的霸主地位和贸易上“世界工厂”的地位，国际上 60% 的贸易往来均以英镑作为计价货币。国家持有黄金需要支付很高的黄金保管费，且不利于国际支付结算。但如果这些国家都在英格兰银行设立英镑账户，在支付时用英镑结算，就可以规避高额的成本费用。可以说，英镑金融交易功能的实现和国际化水平是建立在工业革命带来的经济大发展的基础上的。

首先，伴随着英国经济和贸易的中心地位，英格兰银行开始履行货币兑换、输入输出货币、发放贷款、国际支付结算功能，大大降低了国内出现挤兑的风险，其灵活的市场调控手段为英镑实现金融交易功能、保持币值稳定做出了很大贡献。

其次，英国的皇家交易所通过与英格兰银行、东印度公司合作发行公债，开始进行股票交易。随着英国贸易发展和币制改革，伦敦金融市场越来越活跃，英国政府也常常在伦敦金融市场上筹集资金用于军队建设和基础设施，促进了金融市场的发展。

最后，英国以推动对外贸易的契机，促进英镑的国际使用，从而提升其金融交易功能。从 18 世纪 50 年代开始，英国开始转变贸易政策，自由贸易政策取代重商主义。英国政府与法国、意大利、西班牙、荷兰、奥地利、荷兰等欧洲其他国家建立了稳定的贸易往来关系，成功建立起了英国自己的强大贸易网。19 世纪初到中期，英国为了消化过剩的生产力，大量开发殖民地，形成了广泛的海外市场。同时，通过中央银行与其他国家进行贷款、金银互换等合作，稳定英镑币值，提升英镑在国际上通用支付的能力。

2. 美国：对外投资和票据市场带动的金融市场

美元的国际化也始于对外贸易和资本输出。在对外贸易中，票据市场为进出口贸易进行融资，在资本输出中，对外直接投资带动了美国资本市场的兴起。

美元在票据市场中的发展，一方面是因为美国经济和贸易繁荣带来的需求，更重要的是美国所进行的一系列金融改革稳定了美元的币值、为美元提供了充足的流动性。在一战前的一百年中，美国一共爆发了 14 次金融危机，银行恐慌周期性爆发，利率季节性地剧烈波动，根本无法为贸易提供融资可能。1913 年，美国国会设立美联储，美联储进行了一系列的金融改革，出台了一系列开放美国经济的政策，比如严格遵循金本位制、使用贴现和再贴现的手段来缓解流动性不足的情况，允许资本金在 100 万美元以上的美国银行建立海外分支结构，允许金融机构买卖贸易承兑汇票。1914—1928 年执掌美联储的 Benjamin Strong 干预、培植美元票据市场，指导美联储在各地的金融机构积极购买美元贸易票据，稳定了票据市场。不仅如此，这一举措吸引了更多国内国际投资者投资美元票据市场，美元的金融交易功能得以完善和加强，甚至出现了专门进行贸易票据买卖的交易商——国际承兑银行。

美元在对外直接投资中的使用，更多的是源于两次世界大战的契机。一战期间，美国利用不参战中立的位置，向两方出售军火，大发战争财，不仅将本国债务悉数还清，还大量扩大了对外资本输出的数量。二战期间，美国故伎重演，资本输出以直接投资为甚。两次世界大战期间，美国通过《租借法案》和“怀特计划”，一方面保证出售军火获得财源不断，另一方面使美国控制联合国平准基金，企图使联合国会员国的货币盯住美元。布雷顿森林体系建立以后，美国进行了一系列制度建设，如 1945 年签订的《美英贸易和金融协定》、1947 年的“马歇尔计划”和 1948 年的《经济合作法》。美国资本在债务国的“平等”待遇，充分保障了美元对外投资数量的增长。美国政府利用战后欧洲货币地位骤降的机会，与私人银行相互协作，为一些缺乏资金的国家提供美元贷款，形成了由拉美和加勒比地区组成的“黄金美元集团”。美国还积极承销其他国家的证券，或放出贷款，增强了美元的国际地位和金融交易功能，为美元赢得了更多的信任。

3. 日本经验：政府和世界环境倒逼的金融市场

日元的国际化和日本金融市场的发展，是政府和世界环境倒逼的结果。虽然日本的 GDP 总量和贸易份额在上世纪 60 年代就处于世界领先地位，但日本政府



对于日元的国际化持有消极态度。1974 年，日元加入 SDR，一些国家使用日元作为储备货币，以日元计价的债券也愈发增多。世界环境开始倒逼日元进行国际化，日本政府也逐渐对日元国际化保持中立态度。

日本政府为保持出口的竞争力，实行严格的资本管制和汇率干预，这导致日元在贸易和金融使用中的地位与储备货币地位不符。80 年代初，日本《外汇与外贸管理法案》进行修订，仅仅允许少数几家金融机构在市场上进行交易，外汇交易必须与实体经济相匹配，不允许投机行为的出现。这就导致了国内银行机构完全垄断市场，放贷随意，可以获取高额利润，因此他们更不愿意破除资本管制、推动国内金融市场的开放。

然而，美国为了能够更多的干预日本金融市场，向日本政府施压，要求开放东京金融市场。一直以发展出口为导向的日本政府在出口商的压力下，开始放松资本管制，开拓海外证券业务。1980 年，日本《外汇法》进行修订，《外汇及外国贸易管理法》发布，使得日元资本项目可以自由兑换，也标志着日元国际化走上了一个新的台阶。1984 年，《日元美元委员会报告书》和《关于金融自由化、日元国际化的现状与展望》报告发表，允许外资金融机构在国内进行投资，开放国内金融市场和欧洲日元市场，制定日元外债发行的规章制度等。1985 年，大藏省“外国外汇等审议会”提出关于日元国际化的三大方略，分别是东京金融市场国际化——把东京建设成为与纽约伦敦并齐的国际金融中心；金融自由化——提高利率自由化程度，能够提供日元计价的较为成熟的资产；欧洲日元交易自由化——提高欧洲日元，即境外日元的借贷兑换自由化程度。1986 年，离岸金融市场在日本东京建立起来。

在日本政府和美国的积极图定下，日元的国际化水平显著提升。但 1985 年日美签订的《广场协议》，日元大幅升值，接着日本房地产泡沫、股市泡沫接连破灭，日本爆发了大规模的经济危机，并出现经济大倒退。1997 年爆发的亚洲金融危机也给日本经济带来巨大的影响，日元汇率狂跌。可见，日元的国际化和日本金融市场的发展，完全依靠政府的推动，受制于当时的世界环境。这导致内部市场上，日本缺乏成熟创新的金融产品来服务于贸易和经济，在票据市场、债券市场、外汇市场上的金融工具缺乏流动性。而在离岸市场上，由于日本政府鼓励

欧洲日元的发展，离岸日元债券和贷款快速增长，资产市场泡沫迅速增多。金融市场的发展脱离了实体经济发展的需求，最终在金融危机之下国际化程度再不如前。

4. 德国经验：区域经济发展推动的金融市场

一战战败后，为了解决巨额的赔款、外债，德国中央银行开始增发货币。这一举措使得德国的通货膨胀水平飙升，反映出当时央行制度的内在缺陷。二战后，美国马歇尔计划援助西欧，德国经济恢复很快。但马克的声名狼藉，在贸易支付中被拒绝使用。1948年，德意志各州一行作为中央银行，开始进行货币改革，发行德国马克以代替帝国马克，重建了德国在战时被纳粹政府弄乱的货币体系。此后，德国政府汲取教训，一直把货币的稳定作为头等大事。德国马克稳定的币值是国际化和金融市场发展中的重要基础和前提，也是相较于美元等其他国际货币的重要竞争力。

二战后，德国的经济恢复迅速，1954年很早放开了德国马克的资本管制，推行货币自由化。贸易份额尤其是区域贸易份额的扩大，加之稳定的币值，马克在贸易结算上逐步替代美元。在金融使用上，很早就解除了关于非居民投资的限制，其他欧洲国家也开始在德国市场上利用资金来支持本国经济的发展。

德国马克国际化的最重要的特点是借助于区域合作的力量，推动马克成为国际货币。1951年，德国参与建立欧洲煤钢共同体，即欧洲共同体前身。马克成为欧洲最有影响力的货币之一，逐渐开始国际化进程。1972年，国际货币基金组织把德国马克加入官方储备货币，这是因为马克被频繁用于国际支付和结算，币制汇率较为稳定，得到了世界各国的信任和认可。1979年3月，欧洲货币体系的建立，其他成员国货币与马克挂钩。德国在欧洲货币体系中占据支配地位，德国马克的地位进一步提升。直到1988年，马克超越欧洲货币单位（ECU）成为仅次于美元的世界第二大储备货币和第二大国际货币。

5. 各国货币国际化经验对中国的借鉴意义



纵观世界各国的货币国际化经验，贸易和经济的发展是基础，抓住机遇政府推动则是成功的关键。2016 年 10 月 1 日，人民币正式加入 SDR，一方面是对中国三十多年来经济发展的认可，另一方面也带动了世界范围内人民币使用需求的提升。借此契机，中国进一步深化金融改革，逐步可控的开放资本市场，吸引更多的资本流入中国，一方面可以为中国的经济增长提供资本支持，另一方面，完善的金融和监管体系有利于全球化风险分担机制的建立，降低中国经济改革风险。在人民币国际化的进程中，要借鉴之前货币国际化的经验和教训。

首先，对外贸易和资本输出是货币国际化的重要推手，两者的发展需要金融市场的后勤保障。在对外贸易的开始阶段，由于缺乏国际竞争力，在货币的使用上只能接受他国或者第三方货币结算。随着贸易地位的提升，使用本国货币的优势逐渐显现，但是如果没有锁定外汇风险敞口的金融工具，没有应对短期流动性紧张的货币市场，很难跟对手方协定使用本国货币结算。日本在国际化的过程中，缺乏完善的日元资产市场，日元与其他货币的兑换十分不方便，不同市场之间的系统不统一，使得日本的国际化进程举步维艰。在资本输出方面，如果使用非本国货币，会受制于外汇储备，牺牲本国居民的投资和消费，并且无法满足巨额资本输出的需求。如果使用本国货币，就必须有通畅的资本回流渠道，对本国的金融市场提出了更高的要求。

其次，政府推动和市场发展要相辅相成。一种货币使用规模的提升必将以另外一种货币使用规模的下降为代价，而网络外部性的存在，人们对货币的使用具有惯性，这种货币的替代过程是缓慢而艰难的，必须要有政府政策的推动。但是政府干预太多会损害市场机制的建立，滋生寻租、非法套利等不良风气，不利于健康金融市场和理性市场主体的培育。所以，在货币国际化的过程中，政府推动是必须的，但也需要给市场自由发展的空间。

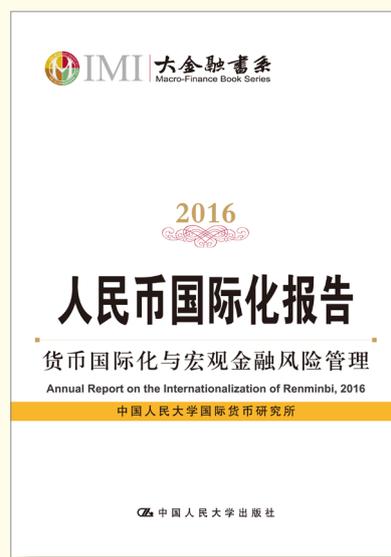
最后，金融市场的发展要“稳中求胜”，发展太慢会掣肘经济和贸易发展，发展太快没有形成良好的风险应对机制，容易遭受金融危机的冲击。现今世界，“闭关锁国”的政策与经济一体化的趋势格格不入。资本账户的开放和金融市场的发展，是经济和贸易发展到一定阶段的必然需求。但是，开放并不意味着完全放松管制，德国在国际形势异常、马克外汇市场压力较大的时期，也实行了资本

管制措施。金融市场的开放、资本管制的放开，是要在风险可控的前提之下，维持币值稳定和合理的购买力才是货币国际化的关键。

目前，人民币国际化虽然迎来了重要的战略机遇期，但是人民币的贬值预期还没有完全消退、国内金融市场还不够成熟、中国经济还存在下行压力，并且2016年国际市场黑天鹅事件频发，此时过快的进行人民币国际化可能会积聚市场泡沫、加剧市场风险。因此，通过完善人民币的金融交易功能、促进金融市场的发展，是进行人民币国际化的妥善选择。一方面为对外贸易和资本输出提供良好的后台支持保障，另一方面完善金融监管体系、培育理性的市场主体，为人民币国际化的推行提供风险保障。

《人民币国际化报告 2016》

《人民币国际化报告 2016》的主题为“货币国际化与宏观金融风险管理”。报告聚焦于人民币国际化新阶段的宏观金融管理问题，对人民币加入 SDR 后的宏观金融政策调整及其可能诱发的国内宏观金融风险展开分析，包括汇率波动和汇率管理，以及跨境资本流动对国内金融市场的冲击、银行机构国际化风险和实体经济风险等重要议题。报告建议，要加强宏观审慎管理，抓住重点，推进供给侧改革，防范系统性金融风险，为实现人民币国际化最终目标夯实经济基础并提供根本保障。



具体而言，一是应当进一步推动汇率市场化改革，完善人民币汇率制度，从管理浮动逐渐过渡到自由浮动。二是资本账户开放要与汇率制度改革相互配合，坚持“渐进、可控、协调”的原则，适应中国经济金融发展和国际经济形势变化的需要。三是应充分借鉴国际经验，明确当前我国金融监管改革的原则，构建符合中国实际的宏观审慎政策框架，为加强系统性风险管理提供制度保障。

厦门 国金

XFinTech

资产证券化专业服务商

ASSET BACKED SECURITIZATION SPECIALIST



0755-26418011

xft@xfintech.com.cn

厦门市南山区高新科技园软件园二期
2468号怡化金融科技大厦2017

