

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2017.04.003

厘清及破解：人民币入篮与汇率主权让渡问题^{*}

李 本 游 广

（上海大学法学院，上海 200444）

摘 要：较之于入篮前，中国汇率问题目前更处于一种被挟裹的状态。入篮在某种意义上自动构成了一种对IMF的部分汇率主权利能的隐性让渡，即应根据IMF对篮子货币的要求采取相应的积极举措在国内和国际两个层面促进汇率的基本稳定并接受IMF框架的相应监督。在IMF框架存在缺陷的现实情形下，利用多边监督和共识机制的联动，促使汇率主权让渡的国际合作，最大可能地体现公平性和自主性，应该是现实可行的举措。特别是在中美两国之间，应以尊重他国汇率主权为前提，基于双边共识持续推动多边共识，在G20机制下共同为稳定全球金融秩序做出相应贡献。

关键词：IMF；汇率主权；外部稳定

中图分类号：F832/DF962 **文献标识码：**A **文章编号：**2095—8072(2017)04—0029—07

加入SDR货币篮子意味着人民币已成为“可自由使用货币”，标志着人民币的国际地位得到了国际社会的广泛认可。但这也意味着权利和义务的同时增加，人民币具有一定的“不可回撤”义务。与此同时，入篮是否构成一种对IMF的汇率主权的让渡？多大程度的让渡？在IMF框架下如何对汇率主权及其让渡进行辨析界定？以全球第二大经济体的身份，我国又应如何化被动为主动，为汇率主权及其权能让渡的国际合作开辟更好的路径？本文将在现有的国际法体系中对这些问题进行探讨。

一、IMF对汇率主权及其让渡的相关法律规制

主权让渡是二战后国家在国际关系民主化、经济全球化的浪潮洗礼过程中做出的一种理性选择。各国本着自愿、对等和共享的原则来让渡部分国家权力，在更高层次上形成一种共同行使主权的体制，较好地体现了国家主权和共同行使的结合和平衡，适应了主权的时代发展要求。^①其中通过加入某些多边国际组织，履行该组织内的章程性法律协定所规定的相应义务，由该国际组织行使监督检查权就是一种完成主权让渡的重要形式。

汇率主权隶属于国家货币主权的范畴，是指国家独立自主确定和调整本国货币与它国货币比价或兑换比率的主权行为。^②近现代以来，汇率主权的发展经历了从金本

^{*} 本文为国家社科基金2016年一般项目“人民币加入特别提款权的法律问题及对策研究”（项目编号：16BFX201）的阶段性成果。

^① 易善武. 主权让渡新论[J]. 重庆交通大学学报, 2006(6).

^② 贺小勇. IMF《对成员国汇率政策监督的决定》对中国汇率主权的影响[J]. 法学, 2008(10):43.

位制到布雷顿森林体系之间汇率主权的让渡阶段，牙买加体系中汇率主权的回归阶段以IMF协定出台系列汇率监督文件之后的汇率监督强化阶段。

金本位制下国家汇率主权的一个重要体现是汇率问题更多的是通过国内法加以规定，而并非是国际社会协商的结果。由于缺乏维护汇率稳定的职能承载，金本位制随着第一次世界大战的爆发而轰然倒塌。两次世界大战期间，国际货币体系混乱不堪，各国货币竞相贬值，动荡不安。1944年7月西方主要国家的代表在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行了联合国国际货币金融会议，会上确定了二战以后的国际货币体系——布雷顿森林体系。在布雷顿森林体系中，美元直接与黄金挂钩，每盎司的黄金可兑换35美元，而其他国家的货币则直接与美元挂钩，保持固定的汇率且上下浮动不得超过1%。布雷顿森林体系下各成员国国家就汇率问题首次形成了主权让渡机制。

布雷顿森林体系崩溃以后，国际金融秩序又复蹈动荡局面。历经数年的摸索，直至1976年国际货币基金组织签订达成了“牙买加协议”，牙买加体系确认了浮动汇率制的合法性，承认各个主权国家具有选择汇率制度的权利。尽管国际货币基金组织继续强调对各国汇率制度的严格监督，但由于规定的过于原则，使得IMF的这种汇率监督在性质上更类乎约束性不强的“建议”。

IMF协定文本在“牙买加协议”后进行了屡次修订，但自1982年修订版本后至今，协定文本表述一直强调汇率主权和主权让渡并举的合作机制。从对汇率主权让渡的条款表述来看，IMF协定第1条便规定了成员国在汇兑安排方面应当承担的宗旨性义务，即“促进汇率的稳定，保持成员国之间有秩序的汇兑安排，避免竞争性通货贬值”。通过这一宗旨性的规定，IMF在赋予成员国自由选择汇率制度的权利的同时，也为各成员国设定了义务，从而来达到稳定国际汇兑体系，促进国际金融秩序健康发展的根本目的。

针对具体让渡义务承担，国际货币基金组织对于成员国在汇兑安排方面的义务更多的集中于IMF协定的第4条和第8条的相应规定。IMF协定的第4条既规定了成员国应当遵守的一般实体性义务，也规定了成员国的程序性义务；成员国在国际货币基金组织第4条下的实体性义务则集中体现在第4条第1节，该部分将成员国的汇率义务分为总括性义务和具体性义务两个部分。

首先，协定规定“各成员国应承诺与基金组织和其他成员国合作，以保证有序的汇兑安排，并促进形成一个稳定的汇率制度”。这表明稳定的国际汇率制度有赖于各成员国之间的通力合作；其次，在具体性义务方面，国际货币基金组织要求，“各成员国应：（i）努力使各自的经济和金融政策实现在保持合理价格稳定的情况下促进有序经济增长这个目标，同时适当顾及自身国情；（ii）努力创造有序的经济和金融条件以及不致经常造成动荡的货币制度，以此促进稳定；（iii）避免操纵汇率或国际货币制度来阻碍国际收支的有效调整或取得对其他成员国不公平的竞争优势；以及（iv）实行同本款各项保证相一致的汇兑政策。”

在承担稳定国际汇率制度的一般合作义务的同时，各成员国在IMF协定下一项基本义务便是“避免操纵汇率或国际货币制度来阻碍国际收支的有效调整或取得对其他

成员国不公平的竞争优势”。但是，何为“操纵汇率”？IMF协定的文本规定比较模糊，而且也缺乏可操作性。此外，IMF协定文本中更多地使用了“努力”、“适当”以及“寻求”等不确定性的词汇，从而使得各主权国家在汇率主权让渡的具体范围上存在不同的理解和争议。

作为监察各成员国货币汇率政策的政府间国际金融组织，国际货币基金组织在IMF协定第4条也规定了各成员国应当承担的程序性义务。具体表现为：“在基金组织提出要求时，应就本国的汇率政策问题与基金组织进行磋商”。IMF的这种磋商机制主要包括“定期磋商”和“特别磋商”，磋商义务的拘束力也主要取决于国际货币基金组织协定文本的法律效力，虽然《IMF协定》并无条款允许成员国自行对待磋商结论，也没有事实证明成员国可以享有这种自由（权力），因此成员国应当尊重并且严格执行磋商结论。^①但从条款本身可以看出如果成员国没有执行，IMF并没有设置强制机制。

2007年以前，各成员国的汇率义务主要来源于国际货币基金组织的《1977年汇率政策监督的决议》。随着美国经济发展中优势地位的逐渐丧失，美国开始不断地将国内的经济问题向世界范围扩散，各国出现汇率竞相贬值的乱相，1977年的协议已经无法适应新的环境变化。时隔30年之后，国际货币基金组织执董会通过了《对成员国政策双边监督的决议》，该决议的重要突破之一就在于引入了“外部稳定”的原则，将对外部稳定存在着直接影响的成员国汇率政策纳入了IMF的汇率监督范围，同时该决议还澄清了“汇率操纵”的标准，进一步明确了成员国所要承担的汇率义务。但是2007年决议在紧随其后的2008年全球金融危机中遭到了全面的挑战，它的缺点充分地暴露在国际社会的视野之中：所谓“双边监督”没有“多边监督”做支撑，缺少大格局的宏观协调，无法取得全球汇率政策的统一规制和彼此制衡。

为了加强多边监督在IMF汇率监督中的作用，国际货币基金组织执董会在2012年7月通过了《双边和多边监督的决议》（以下简称为新决议）。新决议統合了双边监督和多边监督，并且为了进一步加强成员国的汇率监督出台了一项指导成员国国内政策的新原则——成员国应尽力寻求(should seek)避免采取导致引起国内不稳定的国内经济和金融政策。^②

纵观历史沿革，汇率主权经历了从让渡，到回归，再到加强监督的演变历程，牙买加体系虽然对于促进国际经济的健康发展具有功不可没的作用，但基于浮动汇率制本身的变动不居特点，各国汇率的不稳定性会带来全球金融体系的不稳定传导，只有通过汇率制度合作才能解决此沉痾，由此汇率主权的让渡越来越受到国际社会的广泛认可。而与此同时，对于汇率主权的让渡形式，范围，以及让渡的自主性和公平性，几经修订的IMF协定和执董会文件仍然存在严重不足，引起不断的争议。

二、多边监督的制度困难与共识机制的联动解决

目前IMF的多边监督制度主要体现在2007年《对成员国汇率政策监督的决定》和

① 王贵国. 国际货币金融法（第三版）[M]. 法律出版社, 2007:177.

② 韩龙. IMF监督制度的晚近修改能否解决国际货币体系所受威胁？[J]. 中外法学, 2016(4).

2012年《双边和多边监督的决议》中。尤其是新决议加强了对成员国国内金融政策的监督，特别是将没有借助国际收支渠道、但却引发国内不稳定并影响国际货币体系有效运行的国内政策纳入双边监督之中，借此宣示成员国国内政策之于国际货币体系的重要性。^①但从实证角度和定性分析来看，IMF多边监督体系仍然存在难以克服的困难。

（一）“操纵汇率”认定中对动机和目的考量问题

在牙买加体系所确立的国际金融秩序中，各成员国虽然具有自由选择汇率制度的权力，但也要承担一定的汇率义务。“操纵汇率”一词来自于成员国在IMF协定文本中第4条第3节所应当承担的汇率义务：该成员国应当“避免操纵汇率或国际货币制度来阻碍国际收支的有效调整或取得对其他成员国不公平的竞争优势”。但IMF协定文本并没有对何为“操纵汇率”以及具体判断标准做出解释和说明。

2007年《对成员国汇率政策监督的决定》首次对“操纵汇率”的标准做出了澄清。该决议从主客观两个角度对“操纵汇率”进行认定。从客观要件看，所谓“操纵汇率”系指那些事实上已经影响到汇率变动的政策措施，这些政策措施既包括促使汇率变动也包括阻碍汇率发生应有变动的措施；^②从主观要件看，“操纵汇率”包括两层意思：一是成员国采取的政策措施旨在影响汇率变动；二是成员国有通过低估汇率造成“根本性汇率失衡”的故意，并且成员方造成根本性汇率失衡的目的在于获得增加净出口；^③因此，根据IMF2007年决议的规定，成员国国内的一项汇率政策是否构成“操纵汇率”，重点不在于该国政府是否对外汇市场进行了干预，而在于其进行干预的动机和目的。很显然动机和目的的认定是很难有客观标准的，也难以从实证角度拿出证据。

（二）“外部稳定”的评估方法问题

“外部稳定”一词最早源自于2007年《对成员国汇率政策监督的决定》，所谓“外部稳定”，即指不会或不太可能导致破坏性汇率变动的国际收支状况。与“外部稳定”相一致的国际收支状况应当具备这样两个特征：（1）经常项目处于与其经济的基本面保持一致的均衡状态。（2）资本与金融项目不会引起突发性资本逆转的风险。^④显然要保证一国的国际收支状况与2007年决议中的“外部稳定”相符，就必须将该国的汇率维持在均衡状态，避免汇率产生严重的偏差，而与汇率偏差相关的经常项目状况便自然而然地成为衡量“外部稳定”的一个重要指标。

2007年决议将“外部稳定”与一国的汇率严重偏差相联系，而汇率的严重偏差又必须以汇率的均衡状态作为衡量标准，但如何确定均衡汇率这一标准却一直是IMF难以攻克的难题。为妥善解决这一问题，2012年IMF研究部首次提出外部平衡评估法（External Balance Assessment, EBA），取代CGER方案，成为衡量成员国经常项目平衡状态的依据，并在2013年对该理论进行系统阐释。该方法也由经常账户法

① 韩龙. IMF监督制度的晚近修改能否解决国际货币体系所受威胁? [J]. 中外法学, 2016(4).

② International Monetary Fund, Bilateral Surveillance Over Members' Policies, Executive Board Decision—June 15, 2007, Annex, para. 2(a).

③ International Monetary Fund, Bilateral Surveillance Over Members' Policies, Executive Board Decision—June 15, 2007, Annex, para. 2(b).

④ 贺小勇. IMF《对成员国汇率政策监督的决定》对中国汇率主权的影响[J]. 法学, 2008(10):53.

(Current Account, CA)、实际汇率法(Real Effective Exchange Rate, REER)、外部可持续性法(External Sustainability, ES)三种互补方法组成。与CGER方案相比, EBA有两点重要区别:一是严格区分经常项目的积极解释与规范评估;二是引入了更多变量, 如政策、周期性因素及国际资本市场状况。但EBA毕竟是一种尚未发展成熟的新方法, 在方法论、变量选取等方面仍然暴露出一系列问题, 况且其中的三种方法得出的结论也并不总是一致, EBA是否具有判定“经常项目的平衡状态”的法律效力存在争议。^①

(三) 多边监督制度法律文件的效力问题

对汇率的多边监督除了以上的实际操作的困难, 更在于目前相关决议的法律效力问题。作为IMF协定文本无疑是各国对汇率主权自主性让渡的结果, 而不管是2007年《对成员国汇率政策监督的决定》还是2012年《双边和多边监督的决议》都是IMF执董会出台的法律文件, 并不能体现各国对汇率主权让渡的自主性抉择。实际上, 2007年新决议的开篇序言中就开门见山地指出了该决议的法律依据出于IMF协定文本中第4条第3款的第1、2项规定。通过这些规定, 执董会通过的相关决议, 其目的就在于为各成员国制定汇率政策提供指导和建议, 并不具有法律的强制性。

综上所述, IMF在协调各国汇率政策的多边监督制度建构方面还存在很大障碍。笔者认为, 要真正使汇率主权让渡的国际合作落到实处, 多边监督和共识机制联动是不错的选择, 既符合国际法法理, 又具有现实基础。其中共识机制是汇率主权让渡的自主性选择结果, 目前G20峰会就是一个可以达成汇率主权让渡共识机制的平台。

G20峰会于1999年在德国柏林成立, 性质上是布雷顿森林体系框架内的一种非正式对话的机制, 由全球20个重要经济体组成。G20金融峰会宗旨在于推动发达国家和新兴市场国家之间就金融和经济等领域的实质性问题进行开放及有建设性的讨论和研究, 以谋求合作并促进国际金融稳定和全球经济持续增长。从成立到现在G20峰会已形成惯例, 国际货币基金组织与世界银行均列席该组织会议。

虽然G20峰会属于非正式机制, 但该机制的重要特点就是力促共识达成并执行: 其一, G20通过“议题联系”模式推进建立解决问题的共识, 议题之间相互关联和彼此开放的特点, 更有利于领导人对相关议题进行统筹; 其二, 按照惯例, 其他专门性的相关国际组织都可以参与G20峰会, 如联合国、国际货币基金组织、世界银行、世界贸易组织、国际劳工组织等都列席参加, 并进而由这些具有执行力的组织负责具体议题领域达成协议的执行; 这样基于国际法法理上的“国家同意原则”就可以在共识机制下推动多边监督有效执行, 同时基于各国自主性参与, 能较大程度体现公平性, 对多边监督有可能出现的失之偏颇情形进行矫正。

2016年, G20峰会在杭州顺利召开, 中国作为主办国家在此次峰会上围绕汇率议题, 并结合此前在上海、华盛顿和成都举行的财长和行长会议关于汇率问题所产生的

^① 资料来源: Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessments. <http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/209/index.htm>.

结果，与其他参会国家展开了数轮讨论。讨论过后，与会各国在中国的号召下，在汇率方面达成共识并以公报昭示：各国将会加强沟通，避免竞争性贬值。这无疑是中国主导的汇率问题全球协调的一次重要成果。

三、人民币入篮与汇率主权让渡的关系厘清与问题破解

2015年12月1日，国际货币基金组织总裁拉加德宣布将人民币纳入“特别提款权（SDR）”货币篮子，2016年10月1日人民币正式成为SDR货币篮子中除美元、欧元、英镑和日元外的第五种货币。人民币加入SDR货币篮子标志着人民币的国际化揭开了新的篇章，但也同时更进一步地触动了西方国家的敏感神经。以美国为首的西方国家以汇率问题为行动焦点，通过单边立法或者利用其在国际组织IMF中的主导地位不断向中国施压，意图获得人民币操纵汇率或者影响外部稳定的结论。入篮是否构成一种对IMF的汇率主权的让渡？在错综复杂的背景下如何厘清入篮与汇率主权让渡的辩证关系？笔者分析如下：

首先，人民币入篮是一个通过法律评估程序的行为。基于中国的申请行为发生，由IMF根据执董会推出的评估审查标准进行评估，符合该标准后宣布入篮。从某种意义上讲，人民币入篮取得“可自由使用货币”的地位是IMF的官方背书行为。

其次，人民币入篮后取得了相应地位。中国入篮也就是加入了“可自由使用货币”国家俱乐部。从实践来看，IMF设置了不少“可自由使用货币”的专用通道，例如要求成员国在其特别提款权持有量下降到一定水平后，必须以可自由使用货币兑换特别提款权，以维持基金所要求的最低限度。^①基于入篮，人民币得以提升的公信力也增强了全球各大央行、主权财富基金、各大国际金融机构、各国居民等主体持有或增持人民币资产的意愿。无论如何，货币入篮能很大程度增强国际社会对其信心的信心。

最后，相应地位和身份的取得，需要相应的维护。这在某种程度上意味着一种潜在的义务，即意味着“可自由使用程度”较现在水平不能出现明显的回撤，回撤意味着人民币可能不再符合SDR篮子货币审查标准，也可能因此丧失成为篮子货币的资格。

虽然IMF在人民币入篮审查的过程中并没有对人民币汇率形成机制、资本项目可兑换进程等提出具体改进要求和拔高指标，但IMF每年根据协定第4条对成员国关于汇率制度的义务承担情况进行评估，每5年对SDR篮子货币的权重进行重新估值并设置退出机制，若一国货币被评估认定为不符合评估审查标准，则面临退出货币篮子的风险。这种风险意味着篮子货币必须承担一种隐性义务，即应持续性保证符合“可自由使用”的货币评估标准，并进而努力符合IMF根据全球金融发展与监管需要所可能推出的新的评估标准的各种要求。

从这个角度来看，入篮实际上也自动构成了一种对IMF的汇率主权的隐性让渡，即应采取相应的积极举措主动根据IMF对篮子货币的要求在国际和国内两个层面促进汇率的基本稳定，并由IMF行使监督权。对于“汇率稳定”的含义笔者在另文有比较

^① 李本：人民币入篮后的“不可回撤义务”与践行路径[J]. 社会科学研究, 2017(1).

详细的分析,其涵盖如下:其一,“汇率稳定”是成员国内部金融稳定和汇率外部稳定的统一;其二,“汇率稳定”是动态的、相对的稳定。^①就目前人民币入篮后的种种表现看,达到这个意义的“汇率稳定”目标并不是难以实现的。事实上,较之于其他竞相贬值的货币,人民币对全球金融稳定的贡献是有目共睹的。

美国特朗普总统曾在其竞选施政纲领里提到将中国列为汇率操纵国的主张,而这个论断已被不少中国学者认定为是一个“假命题”:无论是从IMF的法律文件本身出发,还是从实证研究的结果出发,都证明了美国对中国操纵汇率的责难缺乏国际法理论基础和事实依据。^②事实证明,在2016年4月的习特会谈后,美国官方宣布中国并不构成汇率操纵。但这并不意味着在IMF框架下我国的汇率制度确保安稳无虞,在已然入篮的背景下包括美国在内的其他篮子货币国家会否根据IMF的多边监督制度的“外部稳定”问题对中国发难?这个动机的存在是必然的。对中国来说意味着因入篮而主动接受IMF评估,通过让渡部分汇率主权接受监督,承担维持“汇率稳定”的隐性义务。但这个义务的承担必须以公平性和自主性为前提。上文分析了IMF在协调各国汇率政策的多边监督制度建构方面还存在很大障碍的问题,这个问题仍然需要落回到对国际法“国家同意”原则的遵循。

“国家同意”原则是国家主权的重要体现,属于国际法基本法理范畴。汇率问题涉及广泛,单纯通过法律手段进行规制无疑困难重重。在IMF框架存在缺陷的现实情形下,利用多边监督和共识机制的联动,促使汇率主权让渡的国际合作,最大可能地体现公平性和自主性,应该是现实可行的。

在中美两国之间,就目前中国持有约美国20%国债的基本情况来看,在汇率方面肯定存在比其他国家间更大的经济利益的分歧制衡问题。任何通过单边的国内立法干预他国汇率主权的行为都只能带来两败俱伤的情形。双方以尊重他国汇率主权为前提,通过对IMF自主性让渡部分汇率主权来共同接受IMF监督,进而推动多边共识,在G20机制下共同为稳定全球金融秩序做出相应贡献才是真正的合作共赢之道。

对中国来说,对IMF隐性让渡部分汇率主权最终还意味着必须将汇率的基本稳定义务落实到中国金融体系本身的完善上来。根据IMF公布的各种统计数据包括全球领先的中国经济增速数据,人民币入篮后持续符合“可自由使用货币”标准以及对“汇率稳定”的要求对中国来说并不是难以企及的目标,重要的依然是调整好与汇率相关的货币政策,力促国内经济的稳定增长以及国内金融的稳定发展。而从实际举措来看,入篮以后所面对的多元化压力也必须通过国内相关金融体系改革进行化解,包括结合2015年811汇改的成果继续维持和发展以市场为基础的灵活汇率机制,通过进一步完善人民币汇率中间价形成机制,增强其透明度和规则性,加强国内货币政策的宏观调控能力,深化金融体制改革和建构金融系统风险防范机制,完善我国外汇管理法规体系等方式,以内部稳定带动外部稳定来应对挑战,为全球金融秩序稳定做出贡献。

(下转第 72 页)

① 李本. 人民币入篮后的“不可回撤义务”与践行路径[J]. 社会科学研究, 2017(1).

② 王静娴, 杨敏. 假命题: “人民币汇率操纵”——一个基于马歇尔勒纳条件的实证[J]. 世界贸易组织动态与研究, 2013(2).