

新金融评论

New Finance Review

2016年第5期 (总第25期)

专题

- 国际视角的人民币国际化成本和收益分析 中国金融四十人论坛课题组
- 新时期人民币国际化：目标、挑战与发展策略 陈卫东
- 动荡时期的稳定策略：人民币国际化的现状和前景 刘建恒 凌嘉敏

宏观经济

- 中国经济增长潜力研究 白重恩 张 琮
- 发现中国经济的短周期 张 斌

金融实务

- 负利率：在理论与现实之间走钢丝 高占军
- 中国影子银行——风险更甚于以往？ 王志浩
- 大宗商品市场失衡会否再次引发金融市场动荡？ 唐俊杰 孙明春

新金融评论

New Finance Review

2016年第5期（总第25期）

 **上海新金融研究院**
SHANGHAI FINANCE INSTITUTE

 **中国金融出版社**

责任编辑：丁 芊

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目（CIP）数据

新金融评论（Xinjinrong Pinglun）. 2016年. 第5期：总第25期/上海新金融研究院编. —北京：中国金融出版社，2016.11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8773 - 0

I. ①新… II. ①上… III. ①金融—文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第267630号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 （010）63266347，63805472，63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

（010）63286832，63365686（传真）

读者服务部 （010）66070833，62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 175毫米×250毫米

印张 12.25

字数 180千

版次 2016年11月第1版

印次 2016年11月第1次印刷

定价 40.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8773 - 0/F.8333

如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947

新金融评论

New Finance Review

顾 问: (按姓氏拼音排序)

陈雨露 方星海 胡怀邦 胡晓炼 黄奇帆 蒋超良 姜 洋 李剑阁
林毅夫 秦 晓 沈联涛 屠光绍 万建华 王 江 吴敬琏 吴晓灵
谢 平 易 纲 余永定 朱 民

编辑委员会主任: 钱颖一

编 委: (按姓氏拼音排序)

管 涛 黄益平 李迅雷 连 平 廖 岷 缪建民 王 庆 阎庆民
袁 力 张 春 郑 杨 钟 伟

主 编: 钱颖一

执行主编: 王海明

特邀编辑: 郭 凯

编 辑: 王乾箏

《新金融评论》是上海新金融研究院主办的经济金融类学术刊物,致力于发表权威、严谨、高标准的政策研究和基础研究成果,强调学术性和政策性的完美结合。中国金融四十人论坛为本刊提供学术支持。

“中国金融四十人论坛”(CF40)是中国领先的非官方、非营利性的专业智库,专注于经济金融领域的政策研究,由40位40岁上下的金融精锐组成。上海新金融研究院(SFI)是由中国金融四十人论坛举办的非官方、非营利性的专业智库,与上海市黄浦区人民政府战略合作。

联系电话: 021-33023256

联系地址: 上海市北京东路280号7层《新金融评论》编辑部

投稿邮箱: cfr@sfi.org.cn

目 录

2016年第5期

总第25期

专 题

- (1) 国际视角的人民币国际化成本和收益分析

中国金融四十人论坛课题组

- (31) 新时期人民币国际化:目标、挑战与发展策略

陈卫东

- (48) 动荡时期的稳定策略:人民币国际化的现状和前景

刘建恒 凌嘉敏

宏观经济

- (62) 中国经济增长潜力研究

白重恩 张 琮

- (111) 发现中国经济的短周期

张 斌

金融实务

- (125) 负利率:在理论与现实之间走钢丝

高占军

- (140) 中国影子银行——风险更甚于以往?

王志浩

- (157) 大宗商品市场失衡会否再次引发金融市场动荡?

唐俊杰 孙明春

国际视角的人民币国际化成本和收益分析*

◎ 中国金融四十人论坛课题组

摘要：本文将把人民币国际化的视野扩展到全球。这里所说的人民币国际化的国际收益，是指全球经济体系和其他国家从人民币国际化进程中可能获得的收益和好处，而国际成本则指可能受到的不利影响。之所以要分析和比较人民币国际化的国际收益和成本，主要是希望从国际货币体系和外部环境的角度来观察人民币国际化的影响，以开放务实、稳健负责的态度来认识和推进这一进程。总之，国际收益和成本是动态变化的，要以平常心看待，不宜过于计较短期的利益得失。从战略层面和长远来看，人民币国际化的国际收益将大于国际成本，这一战略目标值得坚持。

关键词：人民币国际化 成本收益分析 国际货币体系

一、 国际货币体系的演变及趋势

国际货币体系是近现代世界经济的重大问题。国际货币体系是指对货币的可兑换性、国际收支调节、国际储备货币的构成等问题共同作出的安排所

* 本文为中国金融四十人论坛（CF40）内部课题“人民币国际化回顾与前瞻：收益成本角度的分析”的部分中期成果，课题经CF40组织专家进行评审。课题组牵头人为CF40高级研究员管涛，课题组成员包括潘宏胜、马昀、赵庆明、贾宁、伍戈、高铮。本部分内容的执笔人为潘宏胜。

确定的规则、采取的措施及相应的组织机构形式的总称。国际货币体系的历史不过短短的一百多年，大致分为三个阶段。

（一）第一阶段：国际金本位阶段（1880—1914年）

第一次出现的国际货币体系是国际金本位。金本位与国际金本位是两个不同的概念，英国在1816年就实行金本位，但那时候还没有国际金本位，只有当一些重要国家都实行金本位之后，才会有国际金本位（钱荣堃，1988）。一般把国际金本位的起始年份认为是1880年左右，因为此时欧洲和美洲的主要国家都实行金本位，如德国（1871年）、法国（1874年）、美国（1879年）。

从全球范围来看，当时真正加入这一体系的国家远不及后来的布雷顿森林体系下的国家数量。在这一体制下，黄金是“最后的价值标准”，但英镑在事实上代替黄金执行国际货币的各种职能，不仅世界贸易中的大多数商品以英镑计价，国际收支中90%使用英镑，而且英镑持有人可以随时向英格兰银行兑换黄金。不少国家在这期间发展工业和兴建铁路，经济迅速发展，它们所需要的商品主要来自英国，贸易逆差得到英国的资金来弥补，国际收支得以大体保持平衡。各国货币的汇率由其含金量的比例决定，英国、美国、法国、德国等国货币的汇率在35年内一直没有变动过。显而易见，国际金本位是严格的固定汇率制度。

1914年第一次世界大战爆发，参战国实行黄金禁运和货币停止兑换黄金，国际金本位暂时停止实行。参战国的不兑现纸币在战后大大贬值，发生了严重的通货膨胀，汇率剧烈波动，对国际贸易和国际支付产生严重影响。第一次世界大战结束后，一些国家很有限地重新开始对黄金的兑换，但此时黄金的地位已大大削弱，如英国实行所谓金块本位，英格兰银行兑换黄金只限于400盎司以上的黄金。许多国家实行金汇兑本位，本国货币不能兑换黄金，只能兑换实行金本位国家的货币。执行国际货币功能的除了黄金和英镑外，还有美元和法郎（钱荣堃，1988）。1929—1933年全球经济大萧条彻底终结了国际金本位体制。英国和美国分别于1931年9月21日和1933年放弃金本位，汇率波动、竞争性贬值和贸易限制等大行其道，国际货币体系陷入一片混乱。

（二）第二阶段：布雷顿森林体系（1945—1973年）

第二次世界大战后，美国和英国带头建立了战后的国际货币体制，国际货币基金组织章程规定了一种以钉住但可调整的汇率为基础的体系。1945年到1971年，各国宣布它们以美元表示本国货币平价，而美元则可以35美元一盎司的比价兑换黄金。因此，这一体制起初实际上是金汇兑本位制，美元是该制度下的关键货币。20世纪50年代，由于欧洲经济的恢复并在1958年实现了欧洲主要货币的可兑换性，美元相对于黄金和其他主要货币的价值变得高估了。“特里芬难题”开始显现，这种关键货币制度要求美国满足其他国家增加外汇储备的需要，必须不断扩大其国际收支赤字，这反过来要意味着美元会面临贬值压力，其信心基础不断受到削弱，其他国家要求用美元兑换黄金的需求增大。其后果是美国的黄金储备越来越不足以保证以35美元1盎司的比价来兑换黄金。

70年代初期，美元兑换黄金面临的压力日益增大，迫使美国最终于1971年8月宣布美元单方面与黄金脱离固定联系。1971年12月的《史密森协议》试图重建汇率来挽救布雷顿森林体系，采取了美元对黄金贬值、扩大在新建立的平价上波动区间等措施，但这些努力仅仅维持了一年多即宣告失败。从1971年到1973年3月这段时期，美元在事实和法律上均已不能兑换黄金，所以这期间是美元本位。

事后来看，布雷顿森林体系虽然发挥了重要作用，但也存在致命的缺陷，主要是经典“特里芬难题”（美元作为本国货币和国际货币之间的利益冲突）、汇率缺乏弹性、国际收支调节的难度和成本随国际资本流动规模增长而提高、货币锚的稳定性逐步衰减等。这些缺陷导致其不可持续。

（三）第三阶段：以美元为中心的国际储备货币多元化和浮动汇率制度体系（1973年至今）

1973年4月，主要工业国的汇率开始浮动，大多数发展中国家仍继续维持其货币与美元或其他发达国家的货币的固定汇率，欧洲共同体的货币保持蛇行浮动。石油危机彻底摧毁了重构国际货币机构的努力，1976年1月的牙

买加会议正式批准国际货币基金组织（IMF）成员国可实行浮动汇率制度。在这一体系下，黄金的国际货币地位趋于消失，美元成为主导货币，各国汇率可自由安排，主要工业国货币的汇率实行单独浮动或联合浮动，多数发展中国家的货币钉住美元、法国法郎、特别提款权（SDR）或一篮子货币。西方学者把这样的汇率体制叫作“无体制的体制”（Non-System），因为各国可以自行安排汇率，也有人称之为混合体制（Hybrid System），因为它既有固定汇率又有浮动汇率。但一般认为这种体制还是浮动汇率制，因为最重要的货币都是实行单独浮动或联合浮动（钱荣堃，1988）。由于美元的发行没有了黄金准备的约束，货币发行量完全取决于美联储，加上货币发行调控机制的缺失，美国货币超发导致美元泛滥，加剧了国际货币体系的不稳定性。

过去40多年，美元在国际货币体系中始终居于主导地位，但其地位总体趋于削弱，而西德马克（后来为欧元）、日元的地位不断加强。从储备货币和国际交易货币的功能来看，美元地位下降最显著的时期是1978—1991年和2001—2010年，前一阶段是日元和西德马克崛起，后一阶段是欧元诞生后地位快速上升。这两个时期之间的1992—2000年，得益于美国经济的稳健增长，美元下降趋势出现明显反转，各国央行的外汇储备中美元占比从46%上升至71%。从国际清算银行（BIS）每三年调查的国际外汇市场日均交易量币种构成来看，美元始终为全球第一大外汇市场交易币种，且占比稳定（见表1）。

表1 国际场外外汇衍生品交易的币种构成 单位：%

年份	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
美元	82.99	86.77	89.91	88.00	85.59	84.87	87.03	88（1）
欧元			37.93	37.44	37.03	39.06	33.41	31（2）
日元	24.62	21.74	23.57	20.84	17.24	18.99	23.03	22（3）
英镑	9.31	11.00	13.08	16.49	14.86	12.87	11.81	13（4）
澳大利亚元	2.62	3.01	4.36	6.00	6.62	7.58	8.64	7（5）
瑞士法郎	7.19	7.07	5.97	6.05	6.83	6.30	5.14	5（6）
加拿大元	3.38	3.54	4.52	4.19	4.30	5.29	4.57	5（6）
人民币				0.10	0.45	0.86	2.25	4（8）
全部	200	200	200	200	200	200	200	200

注：BIS调查频率为每三年一次。2016年括号内数字为位次。

数据来源：BIS。

(四) 近几年有关未来国际储备货币体系改革的主要意见和建议

2008年爆发的国际金融危机深刻地暴露了现行国际货币体系过度依赖美元的内在缺陷：储备货币发行国的货币政策目标与各国对储备货币的要求存在经常性冲突，在国际资本流动的冲击下，新兴市场和发展中国家纷纷大幅增加积累外汇储备，而美国通过贸易逆差不断输出美元，对外负债持续扩张使其形成了过度消费、过度借贷的经济发展模式，埋下了国际金融危机的伏笔。正由于美元的国际储备货币地位受到一定质疑，各国持有外汇储备中美元占比从2008年第四季度的63.8%逐步降至2013年第四季度的61.2%的历史较低水平，2015年末回升到64.3%（见表2）。法国兴业银行经济学家Olivier Garnier认为现有国际货币体系的缺陷在于没有对称性，美元处于绝对主导地位，全世界对于美元流动性的需求极大，而美联储又不得不顾及美国的经济发展的需要，“特里芬难题”不可避免。在此背景下，有关推动国际货币体系改革的呼声日益升高，并提出了多种改进的方案和建议。

表2 1999年以来官方外汇储备资产的币种构成

单位：%

时间	1999年 第四季度	2007年 第四季度	2008年 第四季度	2009年 第四季度	2010年 第四季度	2011年 第四季度	2012年 第四季度	2013年 第四季度	2014年 第四季度	2015年 第四季度
美元	71.0	63.9	63.8	62.1	61.8	62.3	61.5	61.2	63.3	64.3
欧元	17.9	26.1	26.2	27.7	26.0	24.7	24.1	24.2	21.9	19.8
日元	6.4	3.2	3.5	2.9	3.7	3.6	4.1	3.8	3.9	4.0
英镑	2.9	4.8	4.2	4.3	3.9	3.8	4.0	4.0	3.8	4.9
瑞士法郎	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
其他	1.6	1.8	2.2	3.0	4.4	5.5	6.2	6.5	6.8	6.8

注：官方外汇储备为国际货币基金组织统计中经报告的“已分配的外汇储备”（Allocated Reserves）。

数据来源：Wind。

第一种提议：黄金重回国际货币地位。从历史上看，1971年以前的百年里，国际货币一直与黄金有联系，但黄金的地位逐渐削弱，黄金日益非货币化或者商品化，已不可能满足各国货币使用和国际货币职能的需要。金本位体系虽然可以提供较透明的“名义锚”，避免信用货币过度扩张的问题，摆脱单个国家的信用风险和干预，在维持物价和汇率稳定上具有较大的优势，但

国际金本位已无法适应虚拟经济越来越占主导的当代世界经济发展的需要(管涛, 2009)。实践证明, 在目前的经济条件下, 金本位、可兑换黄金的英镑和完全的美元本位都是行不通的, 未来也不会有第三个可自由兑换黄金的货币本位制度。

第二种提议: 构建超主权货币如特别提款权。特别提款权(Special Drawing Rights, SDR)创设于1969年, 作为一种补充性储备资产, 与黄金、外汇等其他储备资产一起构成国际储备。SDR也被国际货币基金组织和一些国际机构作为记账单位。创设之初, SDR与美元等价。国际货币基金组织于1974年启用SDR货币篮子。国际上时有用SDR充当“超主权货币”的呼声, 如特里芬基金会副理事长(Alfonso Lozzo)认为使用SDR是国际货币体系改革的第一步。中国人民银行行长周小川于2009年3月发表文章明确提出, 创造一种与主权国家脱钩, 并能保持币值长期稳定的国际储备货币, 是国际货币体系改革的理想目标。在国际货币体系改革中应特别考虑充分发挥SDR的作用。有观点认为SDR没有得到推广的障碍主要是集中管理和分配方法的复杂性, 可改变一篮子货币的定值方法, 用反映大宗商品价格的经济指数来定价, 让SDR的价值由市场调节, 确保其市场价值与篮子标的物价值系统。如果SDR能得到广泛使用, 将能够使全球流动性的创造和调控超脱于任一国家的经济状况和利益, 极大降低未来危机发生的风险和增加危机处理的能力, 但问题在于, SDR的根本问题不是技术性的, 而是其本身没有明确的发行规则和最后贷款人, 目前的使用数量和流动性均十分有限, 难当大任, 经济上尚不现实。要使SDR发挥更大作用, 就必须大量创造这一货币, 但这需要各国一定程度上让渡货币主权, 甚至建立超脱各国央行的全球性货币当局, 在目前条件下这是不可能的事情, 即便是扩大国际货币基金组织在国际货币体系的重要作用, 在现有国际政治格局下也是困难重重。最近几年, 国际货币基金组织和国际社会努力扩大SDR的使用范围, 如发行SDR计价债券、使用SDR用于国际外汇储备和国际收支数据统计和报告、推动SDR更多用于国际资产交易等, 但这一进程不会很快, SDR在目前天量国际资产交易规模中的比重很难大幅提升, 仍可能是微乎其微。显然, 在相当长的时期内, SDR在国际货币体系中恐怕很难起到决定性作用。

第三种提议：以储备货币多元化为方向重构和完善现行国际货币体系，由更多符合条件的主权货币共同充当国际货币。从历史上看，储备货币国家的经验是，具有稳定政权支撑的公正的法律系统和财产所有权，具有有效的金融市场和机构以及有利的外部环境。经济规模影响不能单独决定其货币的国际使用程度。具备上述条件，两种或更多货币可以共同发挥主导作用。目前，全球市场流动性总量上较为充足，交易成本较低，这意味着多种货币能够具有网络外部性的规模效应，国际货币体系具备更加多极化和多种货币并存的条件。同时，多种国际货币竞争，对主要货币发行国可形成一定制约，也有利于各国分散风险。从政治上讲，在国际合作的难度大和共识不够充分的情况下，这一路径不涉及短期内对现有国际货币体系作出重大变革，更容易被各国所接受。当前各国实力对比意味着以美元为主的国际货币体系在短期内无法发生颠覆性改革，国际货币体系改革不可能走得太快（周小川，2010）。世界银行曾预测2020年国际货币体系可能出现三种场景：（1）美元像现在那样主导全球货币体系；（2）美元、欧元、人民币等组成多储备体系；（3）超主权货币SDR作为全球的储备货币。世界银行分析认为，第二种可能性最大，最不可能的是第三种。从历史上看，第二次世界大战以来，美国曾先后受到过前苏联、欧洲和日本在军事、经济、政治等多方面的挑战，有些阶段的挑战之烈度甚至到了“剑拔弩张”的地步，美国也打过数场地缘战争，但美国和美元的国际地位并未实质性衰落，相反这些挑战者先后都处于跌势，失去了挑战者的地位。从国际货币来看，日元国际地位已经被日本泡沫经济破灭后“失去的十年”所深深拖累，欧元的国际地位正受到2008年国际金融危机以来欧洲主权债务危机和银行体系危机的严重影响而很可能难以自拔，个中原因值得深思，那些动辄轻言“美元国际地位被取代”、“人民币挑战美元”等的论者尤其不能不慎之又慎。此外，还有观点认为，虽然目前国际社会对现行国际货币体系有较多的不满，但现行体系的前景仍较为乐观，原因在于：现行国际货币体系是开放的，对替代选择并不排斥；多元化体系优于单一体系，竞争可形成市场自律；金融危机后，现行体系进行了改良和自我修复，如扩大监督范围、建立各层次货币合作、推动国际货币基金

组织份额改革等（管涛，2014）。因此，以储备货币多元化为方向重构和完善现行国际货币体系将是最现实和可能的路径。

综合来看，国际货币体系的演进过程表明，国际货币的多极化、弹性化是当前国际货币体系改革唯一可能的路径和现实选择。

二、人民币国际化的国际收益

无论是从全球视角还是历史角度来看，人民币国际化对于国际货币体系来说都是一个“大事件”，势必对全球贸易和金融体系带来系统性和长远的影响。回顾美元、欧元、日元等国际货币的经验教训，会发现这些影响既有积极正面的成分，也有消极负面的成分，并不是“非利即害”、“非黑即白”的两分法。中国已是开放型的全球性大国，面临着不同于封闭经济条件下的外部挑战，在获得参与国际经济金融合作巨大收益的同时，肩负的国际责任和义务也相应增多，这种状况将随着人民币国际化向纵深发展而表现得更加充分和明显，有必要深入分析、权衡和比较人民币国际化的国际收益和成本。

（一）促进国际货币体系的重构和多元化

目前国际货币包括美元、欧元、日元、英镑等，但美元在国际货币体系中始终处于主导地位。2008年爆发的国际金融危机暴露了国际货币体系的弊端，国际社会对此多有反思。国际组织和有关国家就国际货币体系改革提出了明确方向和操作方案：（1）加强区域和全球金融安全网，提高国际货币基金组织的最后贷款人和SDR增加全球流动性的能力；（2）明确SDR改革时间表，更新和阐释现行SDR篮子货币标准，择机选择更多符合标准的货币加入，研究扩大SDR的使用；（3）加强全球金融监管，加强全球金融安全网，改善资本流动监测和应对。国际货币基金组织执董会在2015年11月30日作出将人民币纳入SDR货币篮子的决定，是对中国为融入全球经济金融体系的坚定决心和积极努力的充分肯定，已经成为进一步推动人民币国际化和中国金融对外开放的新动力。

人民币国际化使得国际投资者多了一种货币选择,为市场主体增加了可投资的金融资产,为全球官方储备提供新的资产和币种选项,也为全球贸易和投资提供新的便利和机会。截至2015年末,非居民持有境内人民币金融资产3.74万亿元,比2013年末增长29.8%。其中,境内机构持有的股票市值和债券托管余额分别为5986.7亿元和7517.1亿元,分别比2013年末增长73.6%和88.4%;境外机构对境内机构的贷款余额为8516.6亿元,比2013年末增长60.4%;非居民在境内银行的人民币存款余额为1.54万亿元,包括同业往来账户存款、境外机构和境外个人存款。

人民币国际化后,国际货币体系有望呈现美元、欧元和人民币等多种货币共同承担储备货币职能的新格局,这不仅有利于减轻单一储备发行国面临的不断增长的国际收支赤字压力,而且多元储备货币的投资组合将为各国央行提供分散化持有外汇储备的机会,削弱储备货币发行国的特权,强化各储备货币发行国的政策纪律,有利于国际货币金融体系的稳定(Eichengreen, 2011)。

人民币将逐步成为美元之外的“二线”储备货币之一,有利于各国市场主体、货币当局规避和分散汇率、资产等风险。同时,这意味着中国有责任和有条件深入全面地参与国际货币体系的规则讨论和制定,成为促进国际货币体系多元化、均衡化、合理化的重要力量。

(二) 推动全球治理体系的改革与完善

全球伙伴关系是多中心、多层面全球和区域合作网络,国际货币体系则是这一网络的核心组成部分。这不仅仅体现在使用哪些货币用于全球交易、投资、清算和支付等物质层面,更重要的是国际流动性和融资安排所体现出的全球治理与合作精神。进入21世纪以来,全球治理出现三大重要变化:一是2008年国际金融危机打破了新自由主义和“华盛顿共识”的神话,暴露出发达国家基于上述理念而主导的全球治理体制(包括货币体系)存在内在缺陷,都需要变革。正因为如此,二十国集团、金融稳定理事会等全球合作平台作为全球治理理念和机制的最新探索,都体现了对全球治理的深刻反思。二是传统的东西方差距缩小,“西方中心论”式微,全球治理开始转向东西方

共治，以中国为代表的发展中国家在国际货币基金组织和世界银行等国际性组织的作用乃至全球治理中的话语权得到明显提升。三是中国倡导包容、开放的全球伙伴关系和新型国际合作，成为全球治理的重要参与者、建设者和贡献者，以及全球治理改革的重要推动者。

危机以来，国际社会对于完善全球治理体系提出了明确的改革举措，一个重要内容是改革国际货币基金组织和世界银行治理结构，提升新兴市场和发展中国家的代表性。美国国会于2015年12月中旬批准了国际货币基金组织份额改革方案，国际货币基金组织《董事会改革修正案》从2016年1月26日开始生效，中国和发展中国家在国际货币基金组织中的份额及投票权明显提高，其中中国份额占比从3.996%升至6.394%，排名从第六位跃居第三位，仅次于美国和日本。中国、巴西、印度和俄罗斯4个新兴经济体跻身国际货币基金组织股东行列前十名。这一结果是中国经济总量、综合实力提升的集中体现，人民币国际使用程度的不断扩大也起到了重要的推动作用。未来，中国将通过国际货币基金组织、世界银行等国际性金融组织以及亚洲基础设施投资银行、丝路基金等新型国际金融机构在更大程度上参与全球金融治理，在必要的时候发挥应有的领导力和积极作用。

总的来看，人民币国际化有利于提高中国在全球金融货币事务方面的话语权，提高了新兴市场的代表性，也有利于在国际金融规则讨论和制定中有更多发展中国家的声音和利益诉求。2016年10月人民币正式成为SDR篮子货币，这是该篮子吸纳的首个非主要发达国家货币。对中国而言，这意味着中国央行已经成为一个具有全球性影响的大国货币当局，需要承担更多国际责任和义务，如作为全球性储备资产和国际流动性的重要提供者和维护者，更好地维护本国利益及新兴市场经济体的整体利益。2016年2月二十国集团部长会议之前，由于日本和欧洲中央银行已实施负利率，新兴市场因美元进入升值周期也面临较大的货币贬值压力，外界热炒部长会议上会产生所谓新的“广场协议”，引导非美元贬值，最终在包括中国在内的几个主要大国的协调下，达成了各国不能进行无序贬值的共识，这正是中国作为第二大经济体和国际货币国积极参与全球治理的具体体现。中国的积极参与将为全球治理体

系的变革贡献中国思想、理念和方案,丰富治理内涵,使得国际治理体系朝着更加开放包容、合作共赢的方向发展。

(三) 进一步促进区域经济一体化

改革开放以来,我国顺应全球区域经济一体化的趋势,坚定不移地推进全球自由贸易进程,积极构建多边贸易体系。我国在加入世界贸易组织的早期阶段主要是贸易领域的开放,而现阶段已进入货币与金融领域加快开放的阶段。人民币国际化是这一阶段的基本特征和重要抓手。

近年来的实践表明,人民币国际化行稳致远的关键支撑是我国与区域乃至全球的贸易和投资等实体经济。截至2015年底,我国已签署自贸协定14个,涉及东盟、韩国、冰岛、瑞士等22个国家和地区。据中国自由贸易区服务网公布的数据,2014年底,我国与18个自由贸易协定伙伴的贸易额达1.22万亿美元,是2002年我国未实施自贸区建设时的6.9倍。目前,这部分贸易额已占我国对外贸易总额的30%左右。

从上海等自贸区的实践来看,便利人民币跨境使用是推进自由贸易的重要内容。2009年中国正式推出人民币跨境使用政策以来,人民币跨境使用的比重不断提高,以中国商业银行代客涉外收付款币种的比重和排名来看,美元仍是最大的币种,但比重从2010年的83.2%下降22个百分点至2015年的61.65%,人民币则从2010年的第5位升至2015年的第2位,占比从1.7%升至29%,而传统的欧元、日元、港元等主要币种占比均不同程度下降,说明人民币在涉外收付款对其他货币均有所替代,对美元的替代程度最大(见表3)。

表3 中国商业银行代客涉外收付款币种占比及排名

单位: %

年 币种	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015年比 2010年
美元	83.28 (1)	80.22 (1)	77.33 (1)	73.37 (1)	67.23 (1)	61.65 (1)	-21.63
人民币	1.70 (5)	6.68 (2)	11.70 (2)	16.74 (2)	23.65 (2)	28.99 (2)	27.29
欧元	5.44 (2)	4.94 (3)	4.05 (3)	3.72 (3)	3.34 (3)	3.15 (3)	-2.29
港元	4.97 (3)	3.79 (4)	3.28 (4)	2.99 (4)	2.92 (4)	3.45 (4)	-1.53
日元	3.08 (4)	2.75 (5)	2.14 (5)	1.59 (5)	1.40 (5)	1.26 (5)	-1.82

注: 括号内数字为位次。

数据来源: 国家外汇管理局。

研究表明,一国的商品被需求和出口得越多,对该国货币的国际需求就越大。“格拉斯曼定律”表明国际贸易商在贸易中倾向于采用生产国的货币计价。从区域经济发展来看,人民币国际化意味着双边贸易和投资可通过便利和成本较低的人民币而不是第三方货币来进行。如果本国货币与人民币的双边汇率相对稳定,则可明显降低本国货币与第三方货币汇率波动带来的风险,这对于与中国经贸关系密切的周边国家和地区来说非常有利,有助于深化双边经贸往来和联系。美国与加拿大、墨西哥之间以及欧元区各成员国之间的国际货币使用都显著地降低区域国家之间的交易成本,促进了区域经济一体化。欧洲货币的一体化和国际化强化了欧洲各国银行间的竞争,降低了金融交易成本,提高了欧洲金融市场运作的效率。

从人民币国际化进程来看,最早的人民币跨境使用需求主要产生于中国与周边国家和地区间的双边贸易投资、“边民互市”等。2002年我国与东盟十国建立了第一个自贸区——CAFTA,2014年双边贸易额达4804亿美元,东盟成为我国第三大贸易伙伴,中国成为东盟第一大贸易伙伴。2015年,中国与香港地区、日本、韩国、台湾地区、澳门地区及东盟等区域内国家和地区的跨境人民币结算量约占全部人民币跨境结算量的78%,其中香港、台湾和澳门约占61.5%,东盟约占12%,日韩约占4.4%,香港和新加坡分别是第一和第三大的离岸人民币清算中心,对人民币的国际使用发挥着关键作用,这些数据说明目前人民币在区域内的跨境使用居于主导地位。从图1、图2来看,2014年6月美联储释放出较明显的退出QE信号以前,人民币对前十大贸易伙伴货币(东盟中的新加坡、泰国、马来西亚等)之间的汇率有升有贬、波动不大,一定程度上发挥着区域性“货币锚”的作用。其后双边汇率波动加大,印尼盾、马来西亚林吉特、俄罗斯卢布、巴西里亚尔等货币对人民币明显升值。

2016年,东盟10国与包括中国在内的6国间自贸协定(“10+6”)的技术性难题有望解决,区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)将正式签署,涵盖全球50%以上人口,经济与贸易规模将占全球30%左右。另外,中国与日本、韩国的自贸谈判,有利于区域产业链和价值链的融合。我国与区域经济