

“走出去”中的 人民币国际化



卢剑平 赵晓菊 等编著
上海国际金融中心研究院

Internal Strategy in RMB Internationalization

本书将中国企业及金融机构“走出去”与人民币国际化进程相结合，聚焦当今经济转型与发展的热点，探讨人民币国际化与经济转型的互动关系、贸易结算及对外投融资的人民币跨境支付、中国金融机构“走出去”中的人民币国际化、人民币区域化的推进等问题，具有极强的现实意义。

 中国金融出版社

“走出去”中的 人民币国际化

External Strategy in RMB Internationalization



丁剑平 赵晓菊 等编著
上海国际金融中心研究院

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 王 君

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

“走出去”中的人民币国际化 (“Zouchuqu” Zhong de Renminbi Guojihua)/
丁剑平, 赵晓菊等编著. —北京: 中国金融出版社, 2014. 6
ISBN 978 - 7 - 5049 - 7502 - 7

I. ①走… II. ①丁…②赵… III. ①人民币—金融国际化—研究
IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 080726 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 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 17.5

字数 298 千

版次 2014 年 6 月第 1 版

印次 2014 年 6 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7502 - 7/F. 7062

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序一

金融危机给人民币的国际化提供了一个机遇。自 2009 年 7 月跨境贸易人民币结算在上海启动后，人民币的国际化进程发展迅速。人民币在对外贸易和投资中的使用度不断上升，根据央行的统计数据，2013 年人民币的跨境结算量达到了 5.16 万亿元，比上年增长了 61%。与此同时，央行也在积极为人民币更广泛的跨境使用创造条件。截至 2013 年第三季度，中国人民银行已经与 23 个国家和地区的货币当局签署货币互换协议，总规模达 2.22 万亿元。2014 年 3 月 28 日，在习近平主席访欧期间，人民银行和德国联邦银行在法兰克福就建立人民币清算和结算安排签署备忘录。2014 年 3 月 31 日，人民银行与英格兰银行签署了在伦敦建立人民币清算安排的合作备忘录。由此我国在欧洲建立了两个离岸人民币市场中心，一个是在伦敦，一个是在法兰克福。这表明人民币在世界货币体系中的地位日趋重要，甚至有可能成为世界第三大储备货币。

但是人民币要实现国际化还是一个相当漫长的过程。人民币的使用还存在一些法律法规的限制，人民币资本项目目前还不可自由兑换。更进一步来讲，目前我国的金融市场不完善，对境内外投融资存在限制。利率尚未市场化，资本不是充分自由流动。金融市场还需要进一步深化发展，减少政府的管制。金融监管和相关法律法规还不健全。人民币国际化需要以健全有效的金融市场体系为基础，所以从宏观上来说，人民币国际化还要有很多金融经济改革的配合。从微观上讲，市场力量是人民币国际化的微观基础。然而我国微观企业主体在国际贸易中的定价权还很弱。金融机构境外服务比较薄

弱，金融机构的“走出去”比较缓慢。这使得人民币在国际贸易和投资中所占的比重还较小。

上海国际金融中心研究院的这本《“走出去”中的人民币国际化》关注微观主体与人民币国际化，重点探讨我国金融机构的“走出去”实践，对人民币国际化具有指导意义。首先，本书从国际分工体系的角度来理解货币的国际化，进而从贸易结构和企业定价权来分析制约人民币国际化的因素。贸易结构与我国在国际产业链分工中所处的地位有关；而企业定价权说到底是我国企业的竞争力。所以，人民币国际化进一步发展的关键还是在于经济结构转型，不能依赖廉价劳动力，而是要提高技术创新和企业的竞争力继而提高企业的定价权。随后，本书从跨境人民币贸易结算分析了人民币国际化的特点和不足，并探讨了跨境金融服务。并从为国际贸易提供服务的金融机构的角度做了分析。跨境金融服务受我国金融机构“走出去”的影响，分析金融机构“走出去”的现状和影响因素，不仅与金融机构本身有关，还与我国的金融外汇管理制度、金融市场的发展和外部环境有关。讨论金融机构“走出去”的路径与实践很有意义。商业银行“走出去”应该在金融机构“走出去”中起着重要作用。商业银行的离岸人民币业务是人民币国际化的基础，对人民币国际化具有重要的促进作用。最后，本书从区域角度来谈人民币的国际化。

总体而言，本书从理论和实际出发，着重从微观层面分析人民币国际化的现状，并对人民币国际化的进一步发展提出政策建议。这对宏观的发展战略和微观的实践都具有重要意义。人民币国际化是本世纪上半期国际金融领域最令人兴奋的议题，我希望有更多的学术界和实务界人士来共同探讨这一议题！

中财办国际经济局局长 方星海

序二

本书是上海国际金融中心研究院（以下简称研究院）的“启航”大项目——人民币国际化系列研究第一阶段的主要研究成果之一，之所以将人民币国际化作为研究院的重要研究课题，是因为这不仅是金融改革的主题之一，而且是上海国际金融中心建设进程中的重要步骤之一。近几年来，伴随着全球金融市场的动荡与发展，亚太金融市场的重要性日趋显现，与此同时，2010年中国成为世界第二大经济体，但人民币在国际经济金融中的地位和影响力却与其不相匹配。如何将实现人民币国际化与稳步推进上海国际金融中心建设更好地融合，正是上海国际金融中心研究院要研究的重大课题之一。

上海国际金融中心研究院是受到上海市教委支持，以上海财经大学为主体，国际和国内高校、研究机构、金融监管部门、金融业界等各方面专家共同参与协同研究的知识服务平台；主动对接国家重大战略、研究解决人民币国际化问题和稳步推进上海国际金融中心建设是研究院的重要任务。如本序开篇所述，本书是上海国际金融中心研究院的“启航”大项目——人民币国际化系列研究第一阶段招标课题的主要研究成果之一，由上海国际金融中心研究院作为牵头机构，丁剑平教授为研究院人民币国际化项目的首席专家，中国社会科学院世界经济研究所、上海金融学会、上海国际集团金融发展研究院、交通银行发展研究部、中国银行国际金融研究所、广西大学中国—东盟研究院等机构的专家作为协同方共同参与、共同完成的。研究院人民币国际化系列研究项目第一阶段的研究成果，

由可单独成书的两部分构成。其中第一部分的内容，主要从理论上全面论述了人民币国际化中的各种路径和障碍。该部分的内容，已经刊登在由上海财经大学出版社出版的《2013年中国金融发展报告》中，考虑到版权问题，该部分内容就不再放入本书中。

人民币国际化与中国企业“走出去”是本书的主题，也是中国在世界经济一体化浪潮中要一步一步迈出去的方向。基于学者们在描述日本衰退20年的经验总结中，其中“制造业的巨人，金融业的侏儒”一句话概括了金融领域改革长期滞后于实体经济发展将面临的窘境。一国货币政策的自主权是否控制在自己手中，关系到一国的核心利益。伴随着一国货币的国际化水平的提高，该国在货币政策的独立自主权必然受到冲击或影响，进而不可避免地对该国的核心利益产生正面或负面的影响。

货币和资本的流动，犹如血液将养分输送到经济的各个部位，如果输送不畅就会出现坏死。货币资本在刺激经济中扮演着其他要素所不能替代的作用。随着一国经济的发展，货币发行量增长将是内生的和线性的。根据泰勒法则，中央银行要处理好货币发行量与通货膨胀之间的关系。与通货膨胀相比，通货紧缩的危害更为沉重。日本通货紧缩20年对日本经济造成了沉重的打击，中国经济若发生通货紧缩，对经济稳定发展的打击将比日本更严重。这是由中国经济的规模决定的。在货币供应量保持稳定增长的条件下，就业才能保持稳定，劳动者的劳动积极性和热情才能被唤起。其前提是通货膨胀被抑制在较低的水平。中国改革开放初期，住房体制的改革如海绵一样“吸收”了大量的人民币，但如今房价已经濒于“泡沫”破灭的边缘。若人民币货币供应量还要持续增加，人民币产生“溢出效应”是必然趋势。与此同时，随着中国成为世界第二大经济体，中国企业“走出去”试水者增多，人民币国际化的市场需求不断增强。各条“丝绸之路”方案和中国上海自由贸易试验区对人民币“走出去”等支持措施正在推出，但货币国际化的进程不完全取决于这些措施，还要取决于国际制度和博弈。目前人民币国际化的措施基本上处于初级阶段，大多集中在跨境结算便利方面。这只是国际

货币支付功能的一个方面，还没有深入到国际货币的计价功能。因为结算货币是交易双方根据市场的各种因素自行决定的，随着人民币升值和贬值，商家极易改变结算货币。相比而言计价货币其功能很稳定并且具有“惯性”（网络外部性）、当然还有国际储备货币之功能，这是在将来要继续推进的（本书暂且不涉及）。

人民币国际化为我国企业和金融机构“走出去”创造了重大机遇。从全球来看，本币国际化有利于促进对外投资。人民币国际化的稳步推进，不仅会促进我国企业加快“走出去”，同时也为金融机构国际化经营带来重大机遇。就人民币“走出去”的启航而言，多半是“扬”着人民币升值“东风”的“帆”。尤其表现在中国的进口支付上，用人民币结算的权重大幅度增加。与此同时，进口结算对人民币远期汇率预期和中美利率的敏感性比较显著。然而在出口结算上就“逊色”很多，回归结果的显著性大幅度降低。根据2012—2014年的数据，目前人民币跨境结算主要集中在商品贸易上，服务贸易要低许多，在直接投资上也主要是外商用人民币对境内投资，中国企业“走出去”的直接投资比重相对来说很小。企业为何没有动力用人民币对外进行直接投资呢？我们的研究比较了中日两国企业使用本币的情况。共同的问题是“当地货币壁垒”以及“第三国市场货币的约束”。案例表明，日本的跨国企业也没有动力使用日元，因为在海外投资生产的产品最终消费地多数在美国和欧盟，返回日本消费的很少。为此考虑到外汇兑换风险，日资跨国公司在亚洲基本使用的是美元或欧元。日本东京离岸市场的交易情况是，大量“走出去”的日元返回东京而沉淀下来，由此就再也出不去了。东京离岸市场逐渐成了美元等外币交易的天堂，作为“主人”的日元反而被“边缘化”了。即便日本全面开放了资本项目，把日元用来进行对外证券投资也几乎为零，长期以来没有一点起色。用日本的案例来反思人民币，企业“走出去”过程中使用人民币有多难？本书将用大幅篇幅进行描述，这些章节不仅来自金融业而且来自国资企业的经历。

本书主要由上海国际金融中心研究院的招标课题整合构成，由丁剑平、赵晓菊进行删选和统稿而成。其中第一章的内容主要由中

国社会科学院世界经济研究所的协同专家完成，何帆、张斌、徐奇渊、杨盼盼等学者从宏观框架上借鉴世界其他国家货币国际化的经验分析了人民币国际化时机是否成熟。第二章由上海金融学会的施琍娅领导的团队完成，他们从监管层的角度分析了跨境人民币金融服务与上海国际金融中心建设之间的关系和思路图。第三章由上海国际集团金融发展研究院和上海国际金融中心研究院协同完成，主要专家有邵亚良、赵晓菊、闻岳春、刘克逸、郑红、魏梦谦、陈建军等。他们研究了基于人民币国际化背景的金融机构“走出去”的路径与案例，提出了构建金融机构“走出去”顶层设计的意见和建议。第四章来自于中国银行和交通银行专家的研究成果。中国银行国际金融研究所研究员李建军主要对商业银行在推进人民币国际化进程中的角色、路径和措施做了研究；交通银行发展研究部连平、丁戊团队重点研究了中国商业银行在离岸和在岸市场上推动本币国际化的操作方法。第五章由范祚军教授领衔的广西大学中国—东盟研究院的团队完成。该研究团队的主要成员为：范祚军、唐文琳、潘永、罗树昭、黄立群、方晶晶、李雄师、阮氏秋河（越南）、周南成（柬埔寨）、谢惠珠（缅甸）、曾丽萍（老挝）。该团队成员中有来自东盟国家的留学生，通过实际调查，获得了大量第一手的资料和数据，在此基础上，对人民币“东盟化”的进展、约束与突破开展了深入的研究。

如前所述，本书是研究院与来自于不同研究机构、上海金融学会、高校、商业银行研究部门的专家们协同研究的成果。在本书付印之际，对参与本项目协同研究的专家，对这些专家所在机构，以及对所有支持本项目研究的机构和个人，表示衷心的感谢和敬意。上海国际金融中心研究院曾于2013年6月在北京举行了评审会，邀请了来自于人民银行货币政策二司、人民银行调查统计司、中财办、国研室等高层权威部门的领导和专家对本项目研究成果进行评审，本项目获得评审专家充分的肯定。专家也提出了很有价值的修改建议，这些修改建议对本项目研究成果的修改完善及下一步的深入研究，都具有重要的指导意义。在此，谨向这些专家致以崇高敬意和诚挚的感谢。

由于参与协同研究的机构和专家众多，受时间等原因限制，本书内容未经所有参与人民币国际化第一阶段协同研究的专家审定。欢迎协同专家和阅读本书的学者、专家、读者对本书存在的问题不吝指正、指教。欢迎和期待学术界和实务界专家同仁与我们一道研究探索人民币国际化的理论和实践问题。

丁剑平 赵晓菊
2014年5月

目录

第一章 中国经济转型与企业“走出去” /1

一、从经济转型和发展的视角看货币国际化 /1

（一）美元 /1

（二）德国马克 /5

（三）日元 /7

（四）国际货币的量变到质变：以美元为例 /8

二、影响一国货币国际化的因素 /10

（一）货币国际化的影响因素 /10

（二）从国际分工体系角度定义货币国际化 /14

（三）从国际分工体系角度理解美元国际化的成功 /15

（四）从国际分工体系角度理解日元国际化的挫折 /16

（五）美元和日元国际化的比较 /20

（六）日元和美元流动性获得途径差异带来的影响 /22

三、经济转型呼吁人民币国际化 /23

（一）国际货币体系改革和国内经济转型都呼唤着人民币国际化 /24

（二）国际流动性泛滥和国内实体经济、金融体系仍然存在问题 /25

四、贸易结构、企业定价权制约人民币国际化的发展空间 /26

（一）中国的贸易结构特点 /27

（二）中国贸易企业在国际市场中的定价能力 /29

(三) 人民币在出口计价、结算中的占比潜力的测算 /30

五、人民币国际化需要经济进一步转型发展 /34

(一) 汇率制度改革应优先于人民币国际化 /34

(二) 利率市场化改革应优先于人民币国际化：日元国际化的教训 /41

六、政策建议 /44

第二章 从贸易结算到对外投融资的人民币跨境支付 /47

一、跨境人民币结算与人民币国际化 /47

(一) 人民币跨境结算的定义 /47

(二) 人民币计价结算功能是通往货币国际化的第一步 /48

(三) 国际贸易中的人民币结算是人民币国际化的必要条件 /49

(四) 完善国际贸易中人民币结算制度推进人民币国际化 /49

(五) 跨境贸易结算推动人民币国际化的难点 /51

二、跨境人民币结算需求与供给分析 /51

(一) 跨境人民币发展现状 /52

(二) 对当前跨境贸易人民币结算的市场需求分析 /53

(三) 对当前跨境贸易人民币结算的市场供给分析 /55

(四) 综合分析 /56

三、跨境中的金融服务与上海金融中心的建设 /57

(一) 跨境人民币金融服务的概念 /58

(二) 跨境人民币金融服务的政策框架及发展情况 /59

(三) 对外负债的概念及其表现形态 /63

(四) 人民币国际化路径与中国金融对外开放路径 /68

(五) 政策建议 /71

四、扩大人民币跨境贸易结算试点的前景分析与建议 /79

(一) 国际贸易结算货币理论的主要观点 /79

(二) 扩大人民币跨境贸易结算试点区域的前景分析 /81

(三) 扩大人民币跨境贸易结算区域的相关建议 /83

本章结束语 /85

第三章 中国金融机构“走出去”中的人民币国际化 /86

一、绪论 /86

(一) 背景和意义 /86

(二) 国内外研究现状 /87

二、金融机构“走出去”的国际经验借鉴 /89

(一) 金融机构“走出去”的概念界定 /89

(二) 发达国家(地区)金融机构“走出去”案例研究 /90

(三) 金融机构“走出去”的有益经验 /103

三、金融机构“走出去”的现状分析 /107

(一) 我国金融机构“走出去”的现状与格局 /107

(二) 我国金融机构“走出去”存在的问题 /112

(三) 制约我国金融机构“走出去”的因素分析 /119

四、金融机构“走出去”的路径分析和具体举措 /125

(一) 金融机构“走出去”的目标层级及应遵循的基本原则 /125

(二) 金融机构“走出去”的机制与模式选择 /129

(三) 金融机构“走出去”的路径分析 /134

五、国内金融机构“走出去”的实践与探索 /149

(一) 工商银行海外战略布局 /149

(二) 国开行“走出去”的案例 /151

(三) 交通银行“走出去”案例分析 /153

(四) 上海国际集团系统内的“走出去”案例分析 /156

(五) 股权投资基金“走出去”的案例分析 /160

(六) 信托公司“走出去”的案例分析 /164

六、促进我国金融机构“走出去”的政策建议 /165

(一) 对政府与监管部门的建议 /165

(二) 对金融机构的建议 /167

(三) 关于金融机构“走出去”促进上海国际金融中心建设的建议 /170

第四章 商业银行 /172

一、当前商业银行的人民币业务和产品 /172

- (一) 商业银行离岸人民币业务创新现状 /172
 - (二) 离岸人民币市场与人民币国际化 /174
- 二、商业银行推进人民币离岸业务的动机与意义 /185
 - (一) 商业银行内部竞争加速人民币离岸业务发展 /185
 - (二) 人民币国际化给商业银行带来的发展机遇 /188
 - (三) 发展人民币离岸业务和产品的现实意义 /190
- 三、商业银行在人民币国际化进程中的人民币产品创新 /192
 - (一) 商业银行人民币产品创新的路径选择 /192
 - (二) 商业银行在人民币产品创新过程中应采取的措施 /196
- 四、某商业银行的人民币产品和服务的案例分析 /201
 - (一) 在岸业务——跨境人民币业务 /202
 - (二) 离岸业务——跨境人民币业务 /204
 - (三) 离岸业务——人民币存贷款 /205
 - (四) 离岸业务——人民币债券市场业务 /206
 - (五) 离岸业务——人民币汇率和利率衍生品业务 /207
 - (六) 离岸、在岸业务联动案例 /209
- 五、中资商业银行人民币国际化业务展望和对策建议 /212
 - (一) 商业银行跨境人民币业务创新面临的挑战 /212
 - (二) 政策建议 /214

第五章 人民币区域化的推进 /218

- 一、人民币区域化——“走进”东盟的进展 /220
 - (一) 跨境贸易人民币结算现状 /220
 - (二) 跨境投资人民币结算现状 /223
 - (三) 货币互换 /226
 - (四) 新加坡人民币离岸市场雏形显现 /226
- 二、人民币“东盟化”的有利条件与制约因素分析 /227
 - (一) 人民币“走进”东盟的有利条件分析 /227
 - (二) 人民币“走进”东盟的制约因素分析 /231
- 三、人民币“走进”东盟的政策建议 /238
 - (一) 推动中央银行高层交流合作 /238

- (二) 促进区域内各国金融市场的互相开放 /239
- (三) 积极推动双边结算合作 /241
- (四) 完善人民币支付清算体系 /242
- (五) 支持新加坡建设人民币离岸市场 /243
- (六) 扩大人民币在东盟地区大宗商品计价能力 /243
- (七) 建立中国—东盟货币交易中心 /243
- (八) 中国—东盟汇率协调问题 /250
- (九) 完善人民币在东盟地区的投放与回流机制 /251

后续 /253

参考文献 /256

第一章 中国经济转型与企业“走出去”

一、从经济转型和发展的视角看货币国际化

如果需要理解人民币国际化的进程，一个较好的视角是从历史的角度，分析一国货币成为国际货币所需要的时间，从而为人民币国际化提供相应的借鉴。在这里，我们考虑的是进入 20 世纪以来崛起的三种货币：美元、德国马克及日元^①。我们试图从实体经济规模和资本市场发展的两个角度分析这些货币的崛起过程。

（一）美元

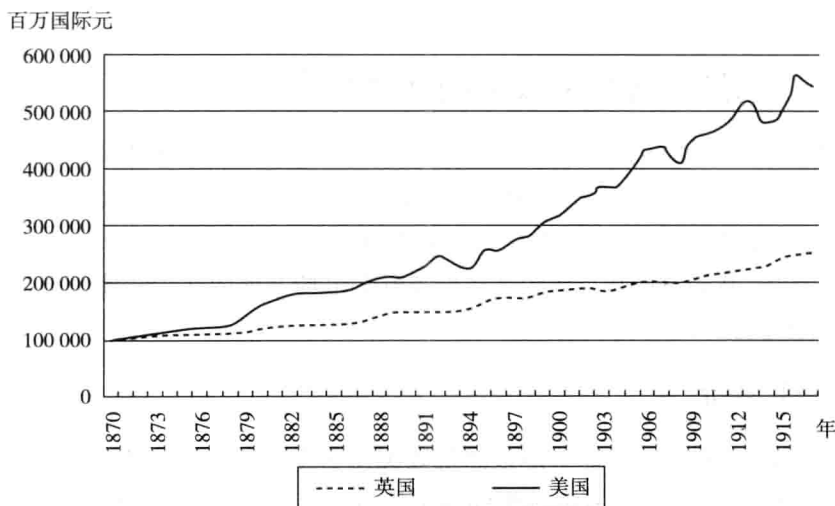
直到 1913 年，国际货币体系都是以英镑为主导的。Peter Lindert（1969）估算在 1899 年，官方持有的外汇储备中约有三分之二是英镑，法郎和德国马克的占比则不足二分之一，而美元更是默默无闻。但是到 1917 年时，美元就成为主要的国际货币之一。甚至有许多经济学家认为，在那之后不久，美元就取代英镑（Eichengreen, 2008; Eichengreen & Flandreau, 2008; Subramanian, 2011），成为最重要的国际货币。由此可见，美元的崛起是非常迅速的。但是，1913—1917 年的迅速发展，是否意味着一国货币的国际化是一个非常快速、一蹴而就的过程呢？即便是美国的答案，也并非如此。

1. 实体经济规模

如果我们从整体经济规模来看，美国早在 1872 年就已经超过了英国，之后就再未出现过逆转。图 1-1 反映了两国之间绝对经济总规模的变化趋势。从图中不难看出，到 1913 年美元开始崛起时，美国 GDP 的水平已经超出英国 GDP 近乎一倍。由此可见，一国经济规模在全球占主导地位，并不意味着货

^① 之所以未讨论欧元，是因为欧元主要承继了德国马克的“优良基因”，并不存在着从籍籍无名到声名鹊起的过程，也不存在逐步国际化的过程。

币立刻就产生主导的影响力。如果仅以美元这一较为局限的样本来看，我们可以有两种解读。第一，美国赶超英国约 40 年之后，美元才从实质意义上开始挑战英镑的地位；第二，美国的经济规模两倍于英国之后，美元才从实质意义上开始挑战英镑的地位。因此，当人们开始从中国的整体规模接近乃至超过美国的视角分析人民币的时候，是否也考虑到了历史曾传达给我们的基本经验事实？



资料来源：Maddison 世界经济千年数据。

图 1-1 英国与美国的实际 GDP 规模

如果从人均 GDP 的视角来看，我们可以看到，美国的人均 GDP 第一次超过英国是在 1901 年，之后出现了持续的反复，即便是在 1913—1917 年美元开始挑战英镑地位的时候，美国 and 英国之间的人均 GDP 仍然是非常接近的。而美国的人均 GDP 超过英国并且不再出现被英国反超的情况，则已经是在 1939 年了。有趣的是，许多学者都认为，美元正式取代英镑的时间，大约是在 1945 年。由此可见，从美元取代英镑的历史来看，人均 GDP 的反复变动与美元走向国际化进程的漫长历程是更加匹配的（见图 1-2）。

由此，我们可以重新思考人民币挑战美元的问题。有学者（如 Subramanian, 2011）对人民币国际化的前景非常乐观，认为中国的经济规模超过美国之后，人民币挑战甚至取代美元，就是指日可待的事情（见图 1-3）。

按照图中的预测，似乎十年之后人民币就可以取得同美元一样的地位，甚