

人民币汇率 对跨境贸易人民币结算的影响研究

Renminbi Huilü
Dui Kuajing Maoyi Renminbi Jiesuan de
Yingxiang Yanjiu

杨碧琴 著



汇率是开放经济的重要价格调节变量。

研究跨境贸易人民币结算与人民币汇率的内在关系，

对扩大人民币的国际结算和计价功能至关重要。



海南省社科联项目“对外贸易结构视角下海南跨境贸易人民币结算需求和前景研究”[HNSK(QN)16-48]
四川省省属高校科研创新团队和西南财经大学科研创新团队“自由贸易区战略与人民币区研究”(JBK130504)
阶段性成果

人民币汇率 对跨境贸易人民币结算的影响研究

Renminbi Huilü
Dui Kuajing Maoyi Renminbi Jiesuan de
Yingxiang Yanjiu

杨碧琴 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

人民币汇率对跨境贸易人民币结算的影响研究/杨碧琴著.

—成都:西南财经大学出版社,2017.1

ISBN 978-7-5504-2732-7

I. ①人… II. ①杨… III. ①人民币汇率—汇率波动—影响—人民币—国际结算—研究 IV. ①F832.63②F822.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第284390号

人民币汇率对跨境贸易人民币结算的影响研究

杨碧琴 著

责任编辑:朱斐然

封面设计:穆志坚

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	6.875
字 数	170千字
版 次	2017年1月第1版
印 次	2017年1月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-2732-7
定 价	48.00元

1. 版权所有,翻印必究。

2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

序

在开放经济中，汇率是最重要的价格调节器之一，人民币汇率变动对推行跨境贸易人民币结算具有重要影响。本书试图通过系统深入的研究，厘清人民币汇率变动影响跨境贸易人民币结算的内在机制，本书的研究内容也围绕这一研究目的展开。首先，根据当前学界和实务界混淆了人民币在跨境贸易人民币结算过程中所充当的国际货币职能这个客观事实，本书开宗明义地界定了跨境贸易人民币结算的概念；其次，本书对跨境贸易人民币结算进行横向和纵向比较，探寻货币汇率影响国际结算功能的一般性规律；再次，运用 GARCH 模型族和面板 GRAVITY 模型，本书论证了跨境贸易人民币结算政策的必要性，在此基础上评估目前跨境贸易人民币结算是否取得了理想的政策效果，并根据实证结论分析其中的人民币汇率因素。

本书主要得到以下五点研究结论：①一种货币的国际结算功能与其汇率变动联系紧密，汇率稳定是一种货币发挥国际结算功能的前提条件。②当前我国跨境贸易人民币结算政策并未取得预期效果，其中人民币汇率长期单边升值、我国对外贸易结构不合理是重要原因。③跨境贸易人民币结算需求主要是市场的真实需求，具有可持续性；套利投机需求也对跨境贸易人民币结算起了一定的推动作用，但不是关键性力量。④当前我

国对外贸易结构总体上不利于跨境贸易人民币结算深入发展，应着力于优化我国对外贸易结构、提高对外谈判话语权。⑤建立市场化人民币汇率制度，是跨境贸易人民币结算健康发展的制度保障。根据这些研究结论，本书提出加快建立人民币市场汇率形成机制、优化我国对外贸易结构、完善 CNH 和 CNY 市场等政策建议。

目 录

1 导论 / 1

1.1 选题背景 / 1

1.2 选题意义 / 3

1.3 研究方法 / 5

1.3.1 实证分析与规范分析结合法 / 5

1.3.2 定性研究与定量研究结合法 / 6

1.3.3 文献整理研究法 / 6

1.3.4 比较研究法 / 7

1.4 研究框架 / 7

1.5 主要创新点与不足之处 / 9

1.5.1 主要创新点 / 9

1.5.2 不足之处 / 11

2 相关理论和文献综述 / 12

2.1 影响西方国家对外贸易结算货币选择的汇率因素研究 / 15

2.1.1 经验数据研究 / 15

2.1.2	厂商利润最大化原则下的数理和实证分析 /	18
2.1.3	一般均衡框架下的数理和实证分析 /	19
2.2	我国对外贸易结算货币选择的汇率因素研究 /	26
2.2.1	定性分析 /	27
2.2.2	实证分析 /	28
2.3	评论与启示 /	34
2.3.1	评论 /	34
2.3.2	启示 /	36
3	跨境贸易人民币结算发展历程及启示 /	38
3.1	跨境贸易人民币结算的定义 /	38
3.2	新中国成立以来跨境贸易人民币结算发展历程 /	40
3.2.1	试行人民币计价结算阶段：20 世纪 60 年代末至 20 世纪 70 年代末 /	41
3.2.2	边境贸易本币结算阶段：20 世纪 90 年代初 至今 /	43
3.2.3	货币互换协议中的人民币结算阶段：亚洲金融 危机之后至今 /	47
3.2.4	积极稳妥、全面推进跨境贸易人民币结算阶段： 2009 年 4 月至今 /	50
3.3	我国跨境贸易人民币结算发展历程的启示 /	52
3.3.1	不同时期的跨境贸易人民币结算政策顺应了当时 的客观经济需要 /	52
3.3.2	跨境贸易人民币结算和汇率存在互动关系 /	53

3.3.3 跨境贸易人民币结算需要完善的配套措施提供制度保障 / 54

3.3.4 当前跨境贸易人民币结算正迎来不可多得的历史机遇 / 54

4 汇率变动对主要国际货币发挥国际结算功能的影响及启示 / 56

4.1 英镑 / 57

4.1.1 国际金本位制下英镑汇率超稳定时期：
1821—1914 年 / 57

4.1.2 金汇兑本位制下英镑汇率被高估时期：
1914—1925 年 / 58

4.1.3 英镑区制度下英镑相对稳定时期：
1933—1944 年 / 60

4.1.4 布雷顿森林体系下英镑贬值时期：
1944 年至今 / 61

4.2 法国法郎 / 63

4.2.1 法郎区下法郎对内稳定对外贬值时期：
1945—1970 年 / 63

4.2.2 布雷顿森林体系瓦解后法郎贬值时期：
1970—1999 年 / 66

4.3 美元 / 69

4.3.1 金本位制下美元汇率超稳定时期：
1804—1934 年 / 69

- 4.3.2 布雷顿森林体系下美元“纸黄金”时期：
1936—1963 年 / 70
- 4.3.3 特里芬难题下美元贬值时期：
1963 年至今 / 71
- 4.4 德国马克 / 73
 - 4.4.1 布雷顿森林体系解体后德国马克升值时期：
1971 年 6 月—1979 年 12 月 / 73
 - 4.4.2 第二次石油危机下德国马克贬值时期：
1980 年 1 月—1985 年 3 月 / 75
 - 4.4.3 《广场协议》下德国马克先升后稳时期：
1985 年 10 月—1999 年 1 月 1 日 / 77
- 4.5 日元 / 79
 - 4.5.1 美元危机下日元汇率先升后贬时期：
20 世纪 60 年代末至 70 年代末 / 80
 - 4.5.2 日元国际化战略下日元持续升值时期：
20 世纪 70 年代末至 1995 年 / 81
 - 4.5.3 “失去的二十年”下日元汇率反复波动时期：
1995 年 4 月至今 / 84
- 4.6 欧元 / 86
 - 4.6.1 欧元诞生之初的贬值时期：
1999 年 1 月至 2000 年年底 / 87
 - 4.6.2 欧元正式流通后欧元升值时期：
2001 年初至 2008 年下半年 / 88

4.6.3	国际金融危机中欧元汇率频繁波动时期： 2008 年底至今 / 90
4.7	本章小结 / 92
5	人民币汇率对跨境贸易人民币结算政策效果的 影响分析 / 95
5.1	跨境贸易人民币结算的政策目标 / 95
5.2	我国外贸企业的汇率风险测量 ——基于 GARCH 模型族的实证研究 / 97
5.2.1	人民币实际汇率波动率序列的统计特征 / 97
5.2.2	GARCH 模型族实证分析 / 104
5.3	影响跨境贸易人民币结算政策效果的汇率因素 分析 / 107
5.3.1	计量模型 / 107
5.3.2	数据 / 110
5.3.3	各变量的描述性统计特征和相关检验 / 113
5.3.4	参数估计 / 115
5.3.5	对估计结果的解释 / 117
5.4	本章小结 / 122
6	人民币长期单边升值对跨境贸易人民币结算的 影响 / 123
6.1	人民币升值的巴拉萨-萨缪尔森效应实证研究 / 124
6.1.1	理论模型 / 124

6.1.2	计量模型 /	127
6.1.3	模型估计结果分析 /	131
6.2	人民币升值背景下的跨境贸易结算币种选择 /	132
6.2.1	人民币升值对跨境贸易结算币种选择的影响 /	132
6.2.2	人民币升值不同驱动力对跨境贸易人民币结算的影响 /	136
6.3	在岸人民币市场和离岸人民币市场的套利投机 /	137
6.4	本章小结 /	141
7	我国对外贸易汇率敏感性及其对跨境贸易人民币结算的影响 /	143
7.1	我国进出口商品结构及其汇率敏感性研究 /	143
7.1.1	进出口商品结构与汇率敏感性关系的理论推导模型 /	143
7.1.2	我国进出口商品结构及其汇率敏感性 /	146
7.2	我国对外贸易方式及其汇率敏感性研究 /	151
7.2.1	对外贸易方式结构与汇率敏感性关系的理论推导模型 /	152
7.2.2	我国对外贸易方式结构现状及其汇率敏感性 /	153
7.3	我国进出口企业性质及其汇率管理能力 /	156
7.4	我国对外贸易汇率敏感性与跨境贸易结算币种选择 /	157

8 跨境贸易人民币结算的汇率制度选择 / 160

8.1 汇率制度分类及其选择影响因素 / 160

8.1.1 汇率制度分类 / 160

8.1.2 汇率制度选择的影响因素 / 163

8.2 汇率制度与跨境贸易结算制度的关系 / 168

8.3 跨境贸易人民币结算的汇率制度选择 / 169

参考文献 / 173

附 录 / 194

附录 A 20 个试点地区前 15 大对外贸易伙伴所占份额 / 194

**附录 B 2004—2012 年各地区人民币实际有效汇率
指数 / 196**

附录 C 贸易商品按技术含量分类标准 / 198

后 记 / 200

致 谢 / 204

作者近期科研成果目录 / 205

1 导论

1.1 选题背景

随着中国综合实力的显著增强,人民币日益成为国际货币体系的一支新兴力量,尤其是1997年亚洲金融危机爆发后,人民币在中国周边国家和地区扮演着愈加重要的角色。起初中国政府出于防控金融风险考虑,对人民币国际化一直采取消极回避态度,直至2008年国际金融危机爆发之后,我国政府才开始积极主动、稳步有序地推动跨境贸易人民币结算政策,并以此作为人民币国际化的突破口和重中之重。成为跨境贸易计价结算货币,是一国货币走向国际化的起点和基础(梅德平,2014)。在世界经济发展早期,贸易发展是货币国际化最重要,甚至是唯一重要的决定因素(赵然,2012)。

在国际金融危机席卷全球的经济背景下,为促进我国与周边国家和地区的贸易和投资便利化,2009年4月8日国务院决定在上海市和广东4市先行开展跨境贸易人民币结算试点工作,境外地域主要针对港澳、东盟地区,365家企业参加了首批试点,此后六部委又相继出台政策文件保障跨境贸易人民币结算健康有序发展。此外,为了配合跨境人民币结算业务的开展,

满足境外人民币需求，我国还通过签署双边货币互换协议、建立离岸人民币市场、推动资本账户改革、在上海自由贸易区内开展跨境人民币业务创新试点、启动“沪港通”等措施为跨境贸易人民币结算营造更好的制度环境。

跨境贸易人民币结算试点推行以来，备受各界广泛关注。市场普遍预期，出台和推进跨境贸易人民币结算试点工作顺应了国内外市场的客观经济需要，对我国对外贸易和对外投资便利化具有显著促进作用。2009年末银行仅为企业累计办理409笔、35.8亿元的跨境贸易人民币结算业务，但2010年之后，经过出口退税等政策的调整，跨境贸易人民币结算进入“暖春”，仅2010年第一季度银行累计办理数额就已经是2009年下半年结算量的5倍多，自此跨境贸易人民币结算进入快速增长通道。截至2015年末，世界几乎每个国家和地区均与我国境内发生实际人民币收付，经常项目跨境贸易人民币结算业务累计23.94万亿元。试点推行以来，跨境贸易人民币结算占我国货物贸易结算总额的比重迅速提高，2010年该比重不足2%，2012年升至8%，2013年该比重约为15%，2014年人民币国际使用继续较快发展，人民币跨境收支占本外币跨境收支的比重上升至23.6%（中国人民银行，2015）。

汇率作为开放型经济最重要的一个价格调节变量，对一国涉外经济活动有着牵一发而动全身的影响，因此系统研究人民币汇率变动与跨境贸易人民币结算的关系十分有必要。1994年1月1日，我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度；2005年7月我国启动人民币汇率市场化改革以来，人民币名义汇率和实际汇率基本处于升值趋势，我国实务界和理论界愈加认识到，应该提高密切关注人民币汇率动态、选择符合我国企业利益的对外贸易结算货币的自觉性。2009年7月以来，跨境贸易人民币结算有步骤向前推进，为学者们研究

跨境贸易人民币结算提供了不可多得的制度环境。近来人民币汇率屡创新高之后经历大幅贬值、有升有贬双向浮动的过程,构成了我国学者研究跨境贸易人民币结算汇率因素的客观经济背景。

我国坚持按照主动性、可控性和渐进性原则推动人民币汇率市场化改革进程。十八大报告强调要“深化金融体制改革,健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系,加快发展多层次资本市场,稳步推进利率和汇率市场化改革”。2016年政府工作报告中称,要继续完善人民币汇率市场化形成机制,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。人民币汇改启动以来,中国人民银行已经三次扩大人民币兑美元交易浮动区间;2014年2月份以来,人民币汇率打破长期单边升值预期,开始走向贬值,人民币汇率显示出双向波动特征;2015年8月11日上午,央行公布人民币兑美元汇率中间价报6.2298,较上一个交易日贬值1136点,下调幅度达1.9%,为历史最大单日降幅,此后连续两天人民币兑美元汇率继续贬值,此轮汇改之后人民币汇率双向波动明显。我国政府正在有序推进人民币汇率弹性机制的建立和完善,可以预见,影响人民币汇率变动的因素更趋多元和复杂,加之汇率波动的时变性、聚类性和不对称性特征,人民币汇率变动已成为影响跨境贸易人民币结算的重要变量。

1.2 选题意义

新中国成立以来,我国经济逐步从高度集中的计划经济体制转向市场发挥主导作用的社会主义市场经济体制,中国共产党十八届三中全会审议通过了《中共中央关于全面深化改革若

干重大问题的决定》，强调“要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用，深化经济体制改革”。人民币汇率体制也顺应这一发展趋势，逐渐从完全固定的汇率制度发展为有管理的浮动汇率制。在这个过程中，我国经济对外联系程度不断加强，人民币汇率也日益成为我国调节内外经济的重要杠杆，成为我国实现内外经济均衡的重要政策工具。世界经济一体化和扁平化是不可阻挡的历史潮流，我国经济也将进一步深度融入世界经济体系当中，人民币汇率越来越成为影响中国经济和世界经济的重要变量，因此我国各界应该提高研究人民币汇率的自觉性和自主性，以更好地利用人民币汇率这一政策工具达到特定经济目标。

改革开放三十多年以来，我国汇率体制先后经历了汇率双轨制，以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，市场化是人民币汇率制度改革始终坚持的方向（中国人民银行金融研究所，2011）。2007年以来，中国人民银行三次调整银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度，浮动区间不断扩大，人民币汇率正从“区间+爬行”模式，向“区间+管理浮动”模式过渡。在“区间+爬行”模式下，以中间价为基准，人民币兑美元汇率只能在 $\pm 1\%$ 的狭窄区间内波动，且央行比较频繁地对人民币汇率进行干预，因此，央行仍然是事实上的人民币汇率制定者；而在“区间+浮动”模式下，人民币汇率波幅扩大到 $\pm 2\%$ ，货币当局退出常态式干预，市场对人民币对外价格的决定作用明显上升，央行更多地从“价格制定者”转变为“价格监督者”。不断完善人民币汇率市场形成机制，是中国内外经济深入发展的客观要求和制度保障。

“强国必强币。”经过三十多年的迅速发展，中国综合实力显著提升，一方面提高了人民币的国际影响力，另一方面也对

人民币在国际货币体系中所应承担的责任提出更高的要求。不可否认的事实是,当前人民币并未享有与我国经济实力相当的国际地位。2008年国际金融危机爆发以来,我国政府一改以往的消极态度,开始积极主动追求人民币国际化战略目标,跨境贸易人民币结算成为人民币国际化的突破口和重中之重。人民币汇率因素既是我国推行跨境贸易人民币结算政策的客观经济背景,也是影响我国跨境贸易人民币结算政策效果的重要原因。

近年来,我国学者开始关注影响跨境贸易人民币结算的汇率因素,并取得一定的研究成果,但是,当前相关研究呈现出零散化、碎片化特征,研究内容不成体系,论证方法也大多为定性分析,说服力不够;研究结论众说纷纭,莫衷一是。有鉴于此,本书旨在充分借鉴国内外已有的研究成果,综合运用多种研究方法,对影响跨境贸易人民币结算的人民币汇率因素展开系统、深入的研究,得出具有信服力和指导意义的研究结论。

通过系统深入的研究,本书试图进一步厘清跨境贸易人民币结算与人民币汇率之间错综复杂的关系,明确其中的传导机制,为相关结论提供坚实理论基础;博采不同研究方法之所长,综合论证相关命题,得出较有说服力的研究结论。本研究既可以丰富国际支付媒介理论体系,也可为当前我国跨境贸易人民币结算实践提供现实指导,同时为我国汇率体制改革提供启示。

1.3 研究方法

1.3.1 实证分析与规范分析结合法

本书利用时间序列数据、面板数据、横截面数据等不同数据类型,建立 GARCH 模型、GRAVITY 模型、B-S 模型等计量