



From RMB to CNY:

Some Theoretical Thinking & Practical
Exploration on Currency Internationalization

人民币国际化： 理论思考及实践探索

施珣娅 ◎ 著

人民币国际化是一项伟大的实践，更是一项系统工程。本书从货币职能的跨境发展研究入手，追踪人民币国际化的实践步伐，开展了一系列创新性的理论思考。书中提出的许多新命题，可以激发读者对货币国际化更多的讨论和思考。

 中国金融出版社

From RMB to CNY:

Some Theoretical Linkage between
RMB Internationalization

常州大学图书馆
藏书

人民币国际化： 理论思考及实践探索

施琍娅 ◎ 著

 中国金融出版社

责任编辑：任 娟

责任校对：李俊英

责任印制：赵燕红

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化：理论思考及实践探索 (Renminbi Guojihua: Lilun Sikao ji Shijian Tansuo) / 施琍娅著. —北京：中国金融出版社，2018. 1
ISBN 978 - 7 - 5049 - 9385 - 4

I. ①人… II. ①施… 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 (2018) 第 016887 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 169 毫米 × 239 毫米

印张 21.75

插页 1

字数 300 千

版次 2018 年 1 月第 1 版

印次 2018 年 1 月第 1 次印刷

定价 60.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9385 - 4

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

人民币国际化： 理论思考及实践探索

From RMB to CNY: Some Theoretical
Thinking & Practical Exploration on
Currency Internationalization

前 言

2008年9月7日，国务院在《关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》中，首次明确地提出了“选择有条件的企业开展国际贸易人民币结算试点”。这一政策举动可被视为人民币用于国际贸易结算并以此为契机走向国际的正式启动。RMB是人民币中文名称汉语拼音的首字符缩写。CNY则是人民币的国际货币代码。本书英文名称用了从RMB到CNY的表述，意指人民币从国内货币走向国际货币的进程。

之前，中国人民银行通过双边协议的方式与我国周边八个国家的货币当局签订了边境贸易采用本币结算的协议，也有部分商业银行采用了双边对开账户的方式提供有限的银行结算服务，但由于当时的边境贸易大多规模小，属于边民互市的性质，在实际操作中绝大多数采用现金当场交收的方式结算。这一结算特点除



了导致大量人民币现钞在边境地区的使用外，真正反映人民币因结算国际贸易而启动国际化的境外持有人民币银行存款的形态的规模甚小。在制度安排上，边境贸易人民币结算被纳入了外汇核销管理。这意味着用于边境贸易结算的人民币被视作“外汇”进行管理。因此，边境贸易人民币结算并非人民币国际化的真正启动。

自2003年开始，中国人民银行为香港地区（包括后来的澳门地区）银行开办个人人民币业务而做的一系列清算安排以及自2007年起境内金融机构赴香港发行人民币金融债券等，为境外人民币金融业务的发展奠定了一定的基础，可以视作人民币国际化的前序。但是，由于当时政策的初衷是将之前由个人出境游携带出去并在境外使用后形成的当地人民币回流境内，因此没有持久的、规模实体经济部门的跨境经济交易为基础，其反映出来的效果仅为个人存、兑、汇（回境内）、卡服务以及以“次”为单位计算的境外发债个别事件而已。

2009年4月8日，国务院批准上海、广州、深圳、珠海、东莞五个城市开展跨境贸易人民币结算试点。7月1日，中国人民银行等六部委联合发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》。7月6日，跨境贸易人民币结算在上海正式启动。这是一项真正意义上的人民币国际化制度性安排，因其遵循了国家主权信用货币走向国际的通行规则以及境内外人民币“同种同质同价”的原则，具体表现在人民币作为国际贸易结算货币和国际可清算货币所做的一系列便利化的政策安排上：一是实现了本币用于国际贸易结算的便利化安排，取消了外汇核销环节，意味着用于跨境贸易结算的人民币与用于国内贸易结算的人民币是一样的，不再因

其用于跨境结算而作为外汇处理。二是为人民币作为国际贸易结算货币做了资金便利化安排，取消了贸易出口收结汇待核查环节，意味着跨境收入的人民币与国内收入的人民币一样，可以直接进出企业的银行结算账户，也不用通过设立专用账户来进行区分和特殊化管理。三是实现了国际贸易结算货币应有的结算便利化安排，明确银行可以依照国际通行的结算惯例和规则，向企业提供各种贸易结算相关服务，包括银行间代理结算和清算服务、配套的人民币跨境贸易融资服务、人民币跨境同业账户融资服务以及人民币跨境购售服务等。四是明确了发行主体，指出中国人民银行是人民币跨境业务的监管部门，从而确立了用于国际贸易结算的人民币与用于国内结算的人民币一样，都是我国法币的理念。在具体的监管设计上也遵循了国际惯例，表现为以反洗钱和反恐怖融资为核心内容，要求银行从了解业务、了解客户以及展业尽调的角度做好结算中的贸易真实性审核工作；对人民币跨境流动进行信息采集和监测，以满足货币政策的宏观调控需要。

在上述各项制度安排中，有关人民币代理结算以及跨境同业往来账户的安排是人民币国际化的基础。通过这一制度安排，境外主体持有的人民币将以同业存款的方式出现在我国境内银行的资产负债平衡表中，从而使作为国际贸易结算货币的人民币与其他国际货币一样在“所有货币在其发行国完成最终清算”以及“所有货币都最终存放在其发行国”的规律下进入国际货币体系。在此规律的作用下，中央银行可以在其货币政策的作用范围内发挥宏观调控作用。与此同时，因为境外主体通过持有人民币存款而持有了人民币资产，人民币进入境外主体的资产组合中，从而实现了从结算货币到资产货币的演进，随之而来的资产管理活动



将促进境内金融市场的开放和发展，提高金融市场的深度和广度，推动国内金融业立足本币发展和金融资源配置效率的提高，实现本土本币金融市场服务全球人民币需求的功能。作为国际贸易结算货币以及境外主体持有的资产组合货币，人民币需要参与全球货币竞争，接受国际主体的选择，因此贸易结算启动的货币国际化进程就此开始。

在随后的发展过程中，因应实体经济的需求，人民币用于我国跨境经贸活动以及国际经贸活动的领域不断拓展，相关政策配套也逐步跟进，体现了政策与实务互动的良性发展格局。跨境贸易人民币结算量快速增长，境外人民币存量大幅上升，包括直接投资、证券投资以及债务融资和跨境债券业务等在内的跨境投融资业务相继开展，我国金融市场也在本币主导下稳步开放，人民币跨境清算网络建设不断扩大。所有这些都表明人民币国际化正以坚实的步伐向前迈进。2015年10月，国际货币基金组织宣布接纳人民币为其特别提款权篮子货币，人民币自2016年10月起正式启动“入篮”，权重为10.8%。

从整体来看，我国作为一个“新兴+转轨”的发展中大国，在人民币尚未实现全面可兑换之际启动本币的国际化进程，是前所未有的。正因为如此，许多教科书和理论中出现了无法解释的现象，学术界也一直争议不断，但这些丝毫影响不了实务界对人民币跨境业务的热忱。我们看到的是越来越多的经济主体加入人民币跨境使用的行列，境外人民币存量持续增加，境外参与人民币跨境使用的地域范围和规模不断扩大，越来越多的境外货币当局和中央银行接受人民币作为国际储备资产货币。实践是检验真理的唯一标准。人民币国际化路径或许可以成为实践挑战既有理

论并引导理论创新的一场变革。

本书以人民币货币职能的跨境发展为出发点，结合人民币国际化进程的演绎，重点讨论若干相关的理论与实务问题，这些问题有些已经得到实践的检验，有些则还在探索中。毫无疑问，依托人民币国际化的实践，货币金融领域的一些理论创新或许可以有所借鉴，希望这些问题能起到抛砖引玉的效果，激发读者对货币国际化相关重要议题的讨论和思考。

本书第一章从货币职能角度出发，重点讨论货币职能的相关理论研究、货币跨境流动的本质和外汇管制的关系，尤其是对货币国际清算规律的研究，为我们打开了理解货币国际化本质的新视野。第二章从对几大成功晋级为国际货币的支撑角度梳理货币国际化与实体经济之间的互动关系，为人民币国际化依托我国实体经济的涉外贸易投资活动发展提供路径借鉴。第三章讨论货币国际化与货币可兑换问题，以实践的视角来分析解读理论研究中存在的短板。第四章就货币国际化与国际金融中心建设展开讨论，通过分析发展中国家金融开放的风险找出当前路径下我国金融开放面临的问题，同时指出一国货币国际化能够支撑一个立足本币的、风险可控的金融开放和国际金融中心的形成，在岸国际金融中心与离岸金融市场的互动演绎发展等现实。第五章对美元及日元的货币国际化、金融国际化以及经济金融化的传导进行了实证分析。人民币国际化虽然尚处于初期阶段，国内的许多政策制度也未调整到位，但“他山之石，可以攻玉”，借鉴其他国际货币的发展演绎路径，警示人民币国际化过程中可能产生的经济金融化问题是有必要的。第六章从金融服务国际贸易角度来看货币国际化过程中的金融国际化和经济金融化问题。第七章讨论人

民币国际化与货币政策宏观调控的关系，分析了货币政策在国际化背景下的跨境传导以及跨境资金流动和风险宏观审慎管理政策框架的构建问题。第八章以上海自贸试验区金融改革为实例讨论人民币国际化、可兑换以及金融开放环境下的风险管理模式创新实践。第九章讨论“一带一路”建设背景下人民币国际化过程中的区域货币金融合作问题。附录部分收录了作者在实务工作中形成的部分思考性观点，以备读者对全书有一个全面的了解。

人民币国际化： 理论思考及实践探索

From RMB to CNY: Some Theoretical
Thinking & Practical Exploration on
Currency Internationalization

目 录

- ❖ 第一章 货币国际化：一些概念及问题的讨论 / 1
 - 第一节 关于货币职能与货币国际化的相关理论研究 / 2
 - 第二节 货币国际清算规律与货币国际化 / 12
 - 第三节 货币国际化与汇兑及资本管制 / 20
 - 第四节 货币国际化与跨境收支管理 / 30
- ❖ 第二章 货币国际化与实体经济跨境经济活动 / 41
 - 第一节 国际贸易对本国货币成为国际结算货币的影响 / 42
 - 第二节 国际投资对本国货币成为国际交易货币的影响 / 54
 - 第三节 人民币国际化与我国实体部门跨境经济活动的关系 / 60
- ❖ 第三章 货币国际化与资本账户可兑换 / 68
 - 第一节 国内外关于货币可兑换的研究观点 / 69
 - 第二节 金融全球化路径与资本账户可兑换 / 79



第三节 货币境内可兑换与境外可兑换 / 87

第四节 货币跨境使用与兑换管制效力 / 96

» 第四章 货币国际化与国际金融中心建设 / 102

第一节 国际货币的消长与竞争理论 / 103

第二节 货币的国际化路径与离岸金融市场的发展 / 108

第三节 发展中国家金融开放的谏语 / 120

第四节 立足本币的金融开放是安全度较高的开放 / 125

第五节 人民币国际化与上海国际金融中心建设 / 136

» 第五章 货币国际化对经济金融化的影响——实证分析 / 139

第一节 关于数据指标及内涵的讨论 / 140

第二节 计量模型理论 / 145

第三节 数据说明 / 147

第四节 对美元的实证研究 / 150

第五节 对日元的实证结果 / 158

第六节 初步结论 / 160

» 第六章 人民币国际化与金融服务国际贸易 / 165

第一节 我国金融服务业的国际贸易现状 / 166

第二节 货币国际化过程中跨境金融服务的需求分析 / 167

第三节 货币国际化过程中跨境金融服务的供给分析 / 176

第四节 货币国际化过程中制度供给的动态博弈分析 / 183

» 第七章 人民币国际化与货币政策宏观调控 / 198

第一节 人民币跨境流动带来的新挑战 / 199

第二节 人民币国际化与外汇储备、汇率的关系 / 203

第三节 货币国际化与汇率形成机制的关系 / 206

第四节	人民币国际化与跨境资金流动宏观审慎管理 / 214
第八章	人民币国际化与上海自贸试验区金融改革开放 / 219
第一节	上海自贸试验区金融改革与国际高阶贸易投资规则 / 220
第二节	上海自贸试验区金融改革与服务实体经济 / 223
第三节	上海自贸试验区金融改革与金融风险管理模式创新 / 225
第四节	上海自贸试验区建设与金融改革的实施情况 / 228
第五节	上海自贸试验区金融改革路径的辨析 / 234
第九章	人民币国际化与“一带一路”建设 / 256
第一节	亚洲区域货币金融合作框架 / 257
第二节	“一带一路”为区域货币金融合作带来新机遇 / 261
第三节	构建“一带一路”的人民币跨境金融服务链 / 263
第四节	用好上海自贸试验区金融改革开放“试验田” / 269
附录	/ 272
	析人民币跨境问题上的五大认识误区 / 272
	关于本币金融开放的思考 / 280
	关于人民币外债管理的思考 / 286
	当前资本账户可兑换讨论中的三大误区 / 293
	可兑换对人民币汇率形成机制的影响 / 299
	构建跨境资金流动宏观审慎管理政策框架 / 312
	创新有利于风险管理的账户服务体系为试验区
	金融改革打好基础设施 / 319
参考文献	/ 326
后记	/ 331

人民币国际化： 理论思考及实践探索

From RMB to CNY: Some Theoretical
Thinking & Practical Exploration on
Currency Internationalization

第一章

货币国际化： 一些概念及问题的讨论

根据货币金融相关理论，货币除了作为一般等价物以外，还有交换媒介、支付手段、价值贮藏等多种职能。通常，我们以两类货币学说来代表性地说明货币的职能：一类是马克思主义经济学的货币理论中关于货币职能的论述，另一类则是西方经济金融理论中关于货币职能的论述。在全球化视野和开放经济条件下，货币职能的跨界发展又延伸出了资本跨境流动的相关问题。本章重点介绍关于货币职能的主要理论，并以此为基础对货币职能、资本跨境流动以及国际货币清算规律等基础性问题进行讨论，为



读者理解人民币国际化展开的路径和后面章节的内容做一个知识背景铺垫。

第一节 关于货币职能与 货币国际化的相关理论研究

当前，我国学者在讨论货币职能时，普遍引述的理论研究主要有两大学术派别：一是马克思的货币理论，二是西方经济学的货币理论。事实上，除了背后的政治经济学考量，这两大学术派别在货币职能的论述方面差异有限、共性颇多。

一、马克思关于货币职能的论述

马克思货币理论中关于货币职能的阐述在其《资本论》的第一卷第三章中。关于货币，马克思是如此定义的：作为价值尺度并因而以自身或通过代表作为流通手段来执行职能的商品，是货币。因此，价值尺度和流通手段是货币的两项基本职能。

首先，我们来看货币的价值尺度职能。马克思认为这是货币的第一个基本职能。“因为一切商品作为价值都是物化的人类劳动，它们本身就可以通约，所以它们能共同用一个特殊的商品来计量自己的价值，这样，这个特殊的商品就成为它们共同的价值尺度或货币。货币作为价值尺度，是商品内在的价值尺度即劳动时间的必然表现形式。”^①换言之，也就是货币被用来表现和计量其他商品的价值时，便执行着价值尺度的职能。

其次，我们来看货币的流动手段职能。根据“商品—货币—商品”的交换过程，“作为商品流通的媒介，货币取得了流通手段的职能”，“在（由商品交换导致的）货币不断转手的过程中，单有货币的象征存在就够

^① 摘自马克思《资本论》第一卷第112页。如无特殊说明，本节中所引马克思的观点均出自《资本论》第一卷第三章。

了。货币的职能存在可以说吞掉了它的物质存在。货物作为商品价格的转瞬即逝的客观反映，只是当作它自己的符号来执行职能，因此也能够由符号来代替。但是，货币符号本身需要得到客观的社会公认，而纸做的象征是靠强制流通得到这种公认的。国家的这种强制行动，只有在一国范围内或国内的流通领域内才有效，也只有在这个领域内，货币才完全执行它的流通手段或铸币的职能，因而才能在纸币形式上取得一种同它的金属实体在外部相脱离的并纯粹是职能的存在形式”。在这里，马克思阐述了纸币的流通职能是靠国家强制的手段来保障的。

由上述两项基本职能而起，货币还具有贮藏、支付的职能。关于货币的贮藏职能，《资本论》中的经典阐述是“随着商品流通的扩张，货币——财富的随时可用的绝对社会形式——的权力也日益增大”。这里，我们看到“货币 = 财富的随时可用的绝对社会形式”的表述。同样的表述还有“在质的方面，或按形式来说，货币是无限的，也就是说，是物质财富的一般代表，因为它能直接转化为任何商品。但是在量的方面，每一个显示的货币额又是有限的，因而只是作用有限的购买手段。货币的这种量的有限性和质的无限性之间的矛盾，迫使货币贮藏者不断地从事息息法斯式的积累流动”。因此，货币的贮藏职能还可以被理解为对财富的积累。货币的支付手段，则是从流通手段中延伸出来，或者直接就是流通手段的另一种表述，唯一的区别在于时间。“随着商品流通的发展，使商品的让渡同商品价格的实现在时间上分离开来的关系也发展起来……买者只是在期满时才真正取得商品的使用价值。因而他先购买商品，后对商品支付……卖者成为债权人，买者成为债务人。由于商品的形态变化或商品的价值形式的发展在这里起了变化，货币也就取得了另一种职能。货币成为了支付手段。”在这里引入的债权和债务概念可以帮助我们更好地理解货币作为支付手段的金融属性——交易货币。“信用货币是直接从货币作为支付手段的职能中产生的，而由出售商品得到的债券本身又因债权的转移而流通。另一方面，随着信用事业的扩大，货币作为支付手段的职能也在



扩大。作为支付手段的货币取得了它特有的各种存在形式，并以这些形式占据了大规模交易的领域。”马克思关于货币的第五种职能——世界货币，实质上是货币的支付职能、价值尺度、贮藏职能等的跨境和国际延伸。这一观点可以从《资本论》第一卷第三章关于世界货币的表述中得出：“世界货币执行一般支付手段的职能、一般购买手段的职能和一般财富的绝对社会化身的职能。它的最主要的职能，是作为支付手段平衡国际贸易差额。”从马克思的货币职能论述中，可以看出货币国际化的形态即世界货币，它是货币越出国内流通领域后的一种金融状态——作为支付手段平衡国际贸易差额。这一点对于我们理解货币的国际化是很有帮助的。当今国家信用货币主导国际货币金融领域、金银等贵金属褪去货币属性的时代与《资本论》写作时马克思所处的时代相比已经发生了很大的变化，世界货币的承担者已经不再是金银等贵金属，而是世界强国的国家信用货币，但其执行一般支付（购买）职能和一般财富的绝对社会化身的职能还是一样的。人民币作为我国发行的国家信用货币，在国内是依靠“国家强制”的手段来实现其流通（支付）职能的；走向国际后，在执行一般支付（购买）职能和一般财富贮藏职能时，是需要接受国际社会广泛选择的。

二、西方经济学关于货币职能的研究

西方经济学货币职能研究中作出奠基性贡献的学者当属亚当·斯密这位经济学鼻祖。亚当·斯密在《国富论》中关于货币职能的讨论主要在第四章“论货币的起源及其效用”^①中，但并没有给出直接的关于货币职能的解释。但通过有关讨论，我们可以发现，亚当·斯密关于货币职能的考虑主要有以下方面：首先，货币的第一职能是交换媒介。在描述了各个不同国家商品交换情况的基础上，指出“货币却就在这情况下，成为一切文明国商业上的通用媒介。通过这媒介，一切货物都能进行买卖，都能相互

^① 除非另有说明，本段中所引内容均出自《国富论》第四章和第五章。

交换”。其次，在此基础上引出货币作为价值尺度的概念：“随着产业进步，商业国发现了同时使用数种金属铸币的便利……往往特别选定一种作为主要的价值尺度。”在金属铸币年代，“任何一个国家的货币，在某一特定时间和特定地方，是怎样准确的价值尺度，那要看通用的铸币是怎样准确地符合于它的标准”。虽然对于货币的其他职能，亚当·斯密并没有直接表述，但《国富论》中有多处讨论涉及货币的价值贮藏职能。

后来，西方经济学从实用角度对货币职能进行研究，认为货币有三种主要的职能：一是计价职能（a unit of account），二是交换媒介（a medium of exchange），三是价值贮藏（a store of value）。所谓的计价职能，就是价值尺度的概念，体现在实体经济层面就是微观经济主体采用何种货币来记账核算、定价、报价并结算其经济活动或产品。所谓交换媒介，也就是交易货币的概念，在微观经济主体的商品和劳务中用于支付的货币。所谓价值贮藏，就是各类经济主体资产的持有货币，主要体现在货币资产的收益性方面。西方经济学者对货币职能的研究还有从货币需求角度来展开的货币需求理论，但大多属于实用主义的研究，如凯恩斯的货币需求理论讲到了交易性需求、预防性需求、投资（机）性需求等。

三、与货币国际化相关的货币选择决定研究

从货币国际化的角度来看，西方经济学在货币职能研究方面大多与实体经济的跨境商务和金融活动相关，下文将介绍相关的研究观点。

实体经济对国际交易结算货币的选择理论主要研究微观层面对国际交易的结算货币选择问题，这些研究显示一种货币如何在微观层面的决策中胜出而被采用为国际交易货币，进而揭示一国实体经济对货币国际化的决定程度。从相关文献来看，关于国际交易（包括货物贸易和金融交易）中结算货币选择的研究主要以微观经济学中的厂商理论为基础并采用局部均衡以及实证分析的方法来开展。

国际上，从事国际交易结算货币选择研究的学者主要有格拉斯曼