



INTERNATIONALIZATION OF RENMINBI:

RISING OF BIG POWER'S CURRENCY

人民币 国际化

—— 大国货币崛起之路

郝岩 崔艳娟 / 著



人民教育出版社



INTERNATIONALIZATION OF RENMINBI

RISING OF BIG POWER'S CURRENCY

人民币 国际化

—— 大国货币崛起之路

郝岩 崔艳娟 / 著



人民出版社

责任编辑:高晓璐 周文婷

图书在版编目(CIP)数据

人民币国际化:大国货币崛起之路/郝岩,崔艳娟 著. —北京:
人民出版社,2017.8

ISBN 978-7-01-018067-0

I. ①人… II. ①郝…②崔… 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(2017)第 202757 号

人民币国际化

RENMINBI GUOJIHUA

——大国货币崛起之路

郝岩 崔艳娟 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街 99 号)

北京龙之冉印务有限公司印刷 新华书店经销

2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:21.5

字数:330 千字

ISBN 978-7-01-018067-0 定价:66.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

序 一

2001年我国加入世界贸易组织无疑是改革开放三十几年中诸多重大举措中最重要的历史举措，对我国经济、贸易、金融乃至社会的发展产生了巨大的推动和影响作用。那么今后十年以至三十年能对我国经济、贸易、金融以至社会产生类似甚至更大影响的另一历史举措无疑就是人民币国际化了。十多年前，我国经贸规模在全球的占比相对较小和排名较后，搭乘别人的船出海对船的水位还影响不大，但是对于当前已经在全球经贸中位居前两位的我国来说，继续搭乘别人的船就不那么顺利和方便了。近年来，域内外诸多事件的发生越来越明显地显示继续搭乘别人的船会越来越不方便。此外，借助别人的货币发展自己的经贸和金融市场，不仅要给别人付相当多的铸币税，而且也必然导致我国货币政策和利率等政策受到别人的牵制；更有甚者，作为国家主权范畴的人民币定价权都不在我们手中，这对我国更具深度和广度地走向世界非常不利。另外，“一带一路”战略的实施将影响整个亚欧以至全球经济格局，没有较高的人民币国际化程度，继续借用外币将给我国企业和金融机构带来巨大的汇率风险和其他风险及成本。所以，在今后十年以至三十年的时间内，将人民币国际化水平提高到与我国经贸世界地位相匹配的程度就成为必然的历史使命。

如果从2009年人民币跨境贸易结算试点算起，人民币国际化的推动工作已经有近8年的时间了。八年来，人民币国际化取得了可喜的成就，人民币跨境支付从2012年年初全球占比0.25%和排名第20位提高到了2017

年2月的1.84%和排名第6位；境外人民币债券存额从2001年年底的1亿美元和排名第28位提高到了2016年年底的1107亿美元和排名第8位；作为货币国际化最佳度量指标，人民币在全球外汇市场的成交占比，从2010年的0.43%和排名第20位提高到了2016年的1.99%和排名第8位；2016年年底人民币外汇储备达到了全球1.1%，排名第7位；2016年10月人民币成功加入国际货币基金组织一揽子货币，在成为该篮子第五货币的同时，正式成为全球储备货币之一。另外，全球已有清算安排的人民币中心已达二十多个，遍及全球各洲的主要国家和地区。

这些成绩明显可观，来之不易，值得庆贺。但是，在看到成就的同时，我们也必须看到当前和今后一段时间推动人民币国际化的明显问题。2014年美国退出量化宽松政策加上之后几次加息，导致包括人民币在内的全球几乎所有其他货币兑美元贬值，人民币国际化的大多指标随之不升反降：境外最大的人民币中心——香港人民币储蓄，2017年2月末从2014年年底超过1万亿元人民币下降了近一半，到了与2011年4月相当的水平；人民币跨境支付全球占比从2015年8月的2.79%和排名第4位回落到了2017年2月的1.84%和排名第6位；人民币全球储备世界占比从2015年的1.4%下降到了2016年的1.1%；境外人民币债券存量从2015年的1249亿美元下降到了2016年的1107亿美元等。这些问题出现并可能在今后一段时间内延续，这就要求我们对近年来人民币国际化推动的举措进行反思，找出问题出现的原因，对症下药，进而扭转当前的回落趋势，并使之重回持续提高的轨道。

人民币国际化是一伟大的历史创举，是与中华民族伟大复兴的历史壮举并行的历史创举，其进程当然不可能一帆风顺。我们的祖先没有试探过，别人的经验虽然不能直接搬抄，但“他山之石”定可用来学习借鉴。人民币国际化涉及国际经贸、国际金融、场内外金融市场等诸多方面的专业知识和技能，有很多专业化和务实方面的内容，需要我们不断学习和探索。只有在学习和借鉴别人经验并结合我国经贸和金融实际的基础上，我们才能探索出持续推动人民币国际化的最佳路径。道路一定是不平坦的，

但必须要有计划并有序地前行。

人民币国际化诸多主要国际参数目前排名分别从第8位到第6位，不仅与人民币在国际货币基金组织一揽子货币中的第三权重有显著的差距，而且离我国经贸全球前两位的排名有更大的差距。亚洲基础设施建设投资银行（简称“亚投行”）和新开发银行的成功开业和运行及“亚投行”2017年3月新成员的吸纳，显示了全球对这两家国际机构的支持，也是国际社会对我国的支持，更是对人民币国际化的支持。如何将这些支持转化为对“一带一路”战略实施的支持和对人民币国际化的支持（对“一带一路”战略实施的支持实际上就是对人民币国际化的支持）是摆在我国学界、商界、金融界和政府相关部门的一大任务和挑战。具体来说，如何增加国内外汇市场和资本市场的深度和广度以夺回人民币的定价权是今后人民币国际化的基础和根本所在。相信随着我国国家治理现代化和“四个全面”战略布局的贯彻落实，深化改革将取得显著的成果，人民币国际化很快将重回持续提高的轨道。

郝岩先生和崔艳娟博士的《人民币国际化——大国货币崛起之路》一书为大家学习和探索人民币国际化相关内容和问题提供了很好的素材。郝岩先生有二十多年境内外银行业的从业经验，长期从事国际金融业务，对人民币国际化的发展有第一手经验和体验，是中国第一个获得国际商会优秀级的信用证专家，先后在纽约和法兰克福工作。崔艳娟博士多年从事国际金融教学和研究工作，拥有国际业务知识和视野。本书既有人民币国际化的相关基础知识，又有人民币国际化研究的相关国际视角，对我们了解和理解人民币国际化的进程和相关问题很有帮助，相关探讨不仅有理论价值而且有实际意义。

上海银监局副局长 张光平
2017年4月6日于上海

序 二

“人民币国际化”是中国经济新常态期间的亮点，是整个世界金融领域的热词。因为它不仅标志着中国经济崛起发展到新的阶段，更为重要的是它修正了传统国际金融体系的格局和世界货币价格的形成方式，使所有利益相关方不得不把人民币国际化的进程和相关价格参数纳入其决策体系之中。到目前为止，人民币结算在中国对外贸易结算的占比达到30%，占世界贸易达到3.4%，在国际金融交易中达到了5.9%，在SDR的权重达到了10.92%，人民币对外直接投资也接近万亿，境外人民币存款也超过了万亿，与其他国家签署的货币互换接近3.5万亿，人民币国际化指数也开始接近4。这些参数都反映了人民币作为大国货币已经展现其初期面貌，决定了人民币发行的规模、人民币汇率波动的状况、人民币汇率形成机制的调整必将牵引世界经济的神经。

郝岩和崔艳娟所著的《人民币国际化——大国货币崛起之路》顺应历史发展的潮流和社会的期待，从历史的角度系统介绍了人民币如何从一个完全封闭的货币在国际化进程中不断崛起的过程。本书文风简洁、节奏明快、资料详实，与同类研究人民币的著作相比具有以下几个显著的优点：

一是本书在大量学术和理论研究基础上对人民币国际化的得失、意义、实施路径、长期战略以及未来前景进行了深入浅出的介绍和说明。这不仅有利于一般经济人士系统了解人民币国际化的方方面面，同时其提供的理论思路和参考文献也有利于金融领域专业人士进行深入探索。

二是本书是实践性和理论性有机结合的典范。其中最为突出的就是第六章“人民币国际化的相关产品”从九个方面系统介绍了人民币国际业务开展的内容和实施模式，第八章“中资银行海外布局”分别介绍了中国银行、交通银行和中国工商银行国际化的实际案例。这些章节为金融专业人士了解实际业务操作提供了第一手材料。

三是本书把人民币国际化放在一个大时代的战略背景下进行深入研究，指出人民币国际化不仅是中国开放的新阶段，更是民族复兴战略的关键。其中最值得大家阅读的就是第九章“一带一路上人民币”，该章详细介绍和研究了人民币国际化与“一带一路”大战略之间的关系，特别是围绕“一带一路”所展开的各种国际金融合作如何通过丝路基金、亚洲投资银行、货币互换以及其他投资协议等手段来实施。

四是本书将当前人民币国际化面临的各种热点问题和潜在风险进行了分析。例如对当前人民币贬值所引发的资本外流问题、汇率波动带来的人民币保卫战问题、中国资本项目开放与货币政策独立性的问题都进行了介绍和分析。

当然，人民币国际化是一个复杂而漫长的过程。从外部环境来看，未来的逆全球化、保护主义和民粹主义的兴起必将对人民币国际化过程带来冲击；从内部来看，中国债务的高企、金融风险的积累以及货币政策的困境都可能使人民币国际化出现阶段性的调整。但是，我们必须坚定中国崛起的信心，把握住事物螺旋前进的规律，在未来工作中持续不断地研究人民币国际化的各种问题。

中国人民大学副校长 刘元春

2017年4月

前 言

2016年10月1日人民币正式纳入国际货币基金组织特别提款权一揽子货币（SDR），成为世界第五大储备货币。这是人民币国际化进程的重要里程碑，也是“中国梦”战略的重要实践。当前我国已经成为世界第二大经济体，同时也是第一贸易大国，人民币的影响力不断上升，2014年以人民币标价的国际债券余额5351.18亿元，其中境外机构在离岸市场上发行的人民币债券余额5304.8亿元，在中国境内发行的人民币债券（熊猫债）余额46.3亿元。2015年跨境贸易人民币结算额为7.23万亿元，与此同时，还有很多人民币国际化产品增长迅速。

本书以人民币国际化为背景，简洁明了地介绍了人民币的诞生、发展和国际化的基础和发展历程，在阐述人民币国际化相关基础理论的同时，着重强调人民币国际化的产品应用和中资银行的实践活动及面临的风险，把人民币走向世界放在中华民族伟大复兴的宏伟蓝图中，密切联系“一带一路”战略和供给侧改革的促进作用。同时，本书介绍了人民币利率市场化、人民币汇率从历时十年之久的单边升值到双向波动、中国资本市场的对外开放、2016年的人民币汇率大战等热点经济事件，对人民币国际化的未来发展和走势进行了研判。

本书共有十章，第一章从货币与货币制度的角度介绍了人民币国际化的基础知识；第二章介绍了人民币的诞生过程、首任人民银行行长以及人民币汇率制度变革；第三章总结了美元、英镑、日元和欧元的国际化进程

和经验，并分析了货币国际化的影响因素、收益与代价；第四章从经济规模、对外贸易、外汇储备、中国梦战略角度等分析了人民币国际化的背景因素；第五章阐述了人民币国际化的实践；第六章详细阐述了人民币国际化的相关产品；第七章介绍了国内商业银行离岸业务以及各国银行离岸金融中心的发展状况；第八章介绍了中资银行的海外布局，并以中国银行、中国工商银行和交通银行为例，提出了相关建议；第九章结合供给侧改革提出人民币国际化助力“一带一路”的战略；第十章阐述了人民币国际化长期战略，并对人民币国际化发展的机遇与风险进行了展望与分析。

全书由作者结合多年的实践经验与理论探索设计总体框架，完成第二章、第三章、第五章、第八至十章的书写，并最后统一定稿。第一章、第四章、第六章和第七章由大连工业大学崔艳娟博士完成。本书的写作力求简洁，为各类涉外工作和国际金融工作提供有益参考。

本书的完成得到了多方的关注与帮助，上海银监局副局长、《人民币国际化和产品创新》一书的作者张光平先生对本书的创作给予了全程的指导，提出了中肯的修改意见。感谢人民出版社的高晓璐女士在本书设计、定稿、出版过程中所付出的辛劳和努力。

本书参考了国内外众多文献，并尽可能地在书中进行注释或统一标注，但也难以一一注明，在此一并表示感谢。书中错误或不足之处，敬求读者善意的批评和指正。

郝岩

2016年12月

目 录

第一章 货币与货币制度	1
第一节 货币	1
第二节 货币的职能	9
第三节 货币制度	13
第四节 国际货币体系	21
第五节 国际储备	26
第六节 什么是 SDR	28
第二章 人民币的诞生和发展	31
第一节 中国革命与红色货币	31
第二节 人民币的诞生	34
第三节 人民币汇率制度	41
第三章 货币国际化	49
第一节 货币国际化的定义和影响因素	49
第二节 英国的货币国际化之路	57
第三节 美元的霸主地位	61
第四节 日元国际化的经验和教训	67
第五节 欧盟中的欧元	75
第六节 货币国际化的利弊	82

第四章 人民币国际化背景	89
第一节 中国成为世界第二大经济体	89
第二节 贸易大国的烦恼	93
第三节 巨额外汇储备	100
第四节 伟大的中国梦	104
第五节 欧美金融危机带来的机遇	110
第六节 人民币大升值	117
第五章 人民币国际化起航	126
第一节 人民币国际化元年	126
第二节 跨境贸易人民币结算	129
第三节 人民币国际化大事记	132
第六章 人民币国际化的相关产品	146
第一节 跨境贸易人民币结算产品	146
第二节 人民币对外直接投资	151
第三节 人民币债券	154
第四节 境外人民币贷款	157
第五节 人民币大额存款证	165
第六节 境外人民币衍生品	167
第七节 RQFII 业务	197
第八节 人民币在跨境电子商务中的使用	199
第九节 境外个人人民币的使用	201
第七章 人民币离岸中心的发展	202
第一节 离岸金融市场	202
第二节 中国内地商业银行的离岸业务	207
第三节 中国香港离岸人民币市场的发展	214
第四节 新加坡离岸人民币市场的发展	221

第五节	伦敦离岸人民币市场的发展	223
第六节	亚太人民币中心的发展	225
第七节	欧洲人民币中心的发展	229
第八节	美国人民币中心的发展	232
第九节	其他人民币中心的发展	233
第十节	离岸人民币市场发展的主要因素和存在的问题	234
第八章	中资银行海外布局	239
第一节	中资银行的国际化发展	239
第二节	中国银行国际化简介	249
第三节	中国工商银行国际化简介	254
第四节	交通银行国际化简介	260
第五节	中资银行国际化发展建议	264
第九章	“一带一路”上的人民币	267
第一节	历史辉煌：重温古丝绸之路	267
第二节	复兴之路：“一带一路”大战略	272
第三节	“一带一路”与供给侧改革	280
第四节	人民币国际化助力“一带一路”战略	285
第五节	亚投行和金砖银行正式启航	292
第十章	人民币国际化的风险与机遇	298
第一节	人民币国际化的长期战略	298
第二节	人民币贬值对国际化的影响	312
参考文献	323
后 记	330

第一章 货币与货币制度

货币与货币制度是理解人民币国际化的基础，本章主要介绍货币起源、本质与计量基本原理；之后阐述了货币制度的类型以及国际货币体系的演变、国际储备和 SDR 的相关知识。

第一节 货币

货币自问世以来，已经有几千年的历史。从历史资料的记载中可以看出，货币的出现是和交换联系在一起的。根据历史记载和考古发现，最早出现的是实物货币，在古波斯、印度、意大利等地都有用牛、羊作为货币的记载。世界上最早的铸币是在中国产生的。在公元前 11 世纪，中国就开始仿照贝壳的形状铸造铜贝，这种铜贝也是世界最早的铸币，铸造铜贝主要是为了补充流通中贝币的不足。而西方最早的钱币，则是在公元前七八世纪时期由小亚细亚的吕底亚人铸造的。

一、货币的起源

（一）中国古代货币起源学说

中国古代关于货币起源的学说主要有两种观点。

一种是先王制币说。这种观点认为货币是圣王先贤为解决民间交换困难而创造出来的。周景王（公元前 524 年）年间，单穆公曾言：“古者天灾

降戾，于是乎量资币，权轻重，以振（赈）救民。”（《国语·周语下》）意思是说古时候天灾降临，先王为赈救百姓，便造出货币以解决百姓交换中的困难。先王制币说在先秦时代十分盛行，以后的许多思想家大都继承了这一观点。如唐朝的杨於陵（753—830年）认为：“王者制钱，以权百货，贸迁有无，通变不倦，使物无甚贵甚贱，其术其他，在上而已。”（《新唐书·食货志》）^①

与上述观点相对立的是司马迁的货币起源观点。司马迁认为货币是用来沟通产品交换的手段，是为适应商品交换的需要而自然产生的，“农工商交易之路通，而龟贝金钱刀布之币兴焉。所从来久远，自高辛氏之前尚矣，靡（不）得而记云”（《史记·平准书》）。即随着农、工、商三业的交换和流通渠道的畅通，货币和货币流通应运而生，随之兴盛。

（二）西方经济论著中的货币起源学说

在马克思之前，西方关于货币起源的学说大致有以下几种。

创造发明说。这种观点认为货币是由国家或先哲创造出来的，其代表如早期的古罗马法学家J. 鲍鲁斯（公元2—3世纪）。

便于交换说。这种观点认为货币是为解决直接物物交换的困难而产生的。如英国经济学家亚当·斯密（1723—1790年）认为，货币是随着商品交换发展逐渐从货物中分离出来的，是为解决相对价值太多而不易记忆、直接物物交换不便而产生的。

保存财富说。这种学说从货币与财富的关系中说明货币产生的必要性，认为货币是为保存财富而产生的。如法国经济学家J. 西斯蒙第（1773—1842）认为，货币本身不是财富，但随着财富的增加，人们要保存财富，交换财富，计算财富的量，便产生了对货币的需要，货币因此而成为保存财富的一种工具。

^① 本章是理解人民币国际化的理论与知识基础。相关内容来源于出版的部分教材。第一节、第二节、第三节中的货币、货币职能、货币制度部分主要参考了黄达：《金融学》，中国人民大学出版社，2003年。王晓光：《货币银行》，北京理工大学出版社，2010年。戴国强：《货币银行学》，高等教育出版社，上海财经大学出版社，2006年。李小丽、丛禹月：《金融学》，天津大学出版社，2014年。

(三) 马克思的货币起源说

马克思对于货币的研究开始于 19 世纪 40 年代，在西方古典经济学的基础上，马克思从商品和商品交换着手，科学完整地阐述了货币起源之谜。

马克思从两个角度科学地阐明了货币产生的客观必然性。首先是逻辑的线索：商品及其价值二重性与货币产生的联系；其次是历史的线索：货币是价值形态和商品生产、交换发展的必然产物。

货币首先是商品经济发展的产物，是商品生产和商品交换发展的结果。在人类社会的初期，不存在商品交换，当然也不存在货币。只有在商品交换出现以后，随着商品交换的发展，才逐渐从商品世界分离出一种商品，固定地作为商品交换的媒介，这就是货币。因此，货币是商品生产和商品交换发展的产物。在商品交换中，要贯彻等价交换的原则，因此必须衡量商品价值的大小。但一种商品的价值，不能由其自身来表现，而必须用其他具有相同价值的商品来表现。这种以一种商品的价值来表现另一种商品价值的方式就称为价值表现形式，简称价值形式。在交换发展过程中，商品的价值表现经历了四个阶段：

1. 简单的或偶然的价值形式

这种价值形式是和人类社会最初的商品交换相适应的，是价值形式发展过程中的原始阶段。当时没有专门的商品生产，而仅仅是拿多余的产品来交换。因此，这种交换必然带有偶然的性质。适应这一情况，一种商品的价值也是偶然地通过另一种商品表现出来。这就是简单的或偶然的价值形式。例如：

$$1 \text{ 头山羊} = 2 \text{ 把石斧头}$$

这个价值形式看起来很简单，但是它所包含的内容却是极其复杂的，正如马克思指出的那样：“一切价值形式的秘密都隐藏在这个简单的价值形式中。”（《马克思恩格斯全集》，第四十九卷）在上述等式中，1 头山羊以 2 把石斧头的使用价值来表现自己的价值，处于相对价值形式，2 把石斧头则处于等价形式。相对价值形式和等价形式是商品价值表现的两个对立面。

在价值表现中，相对价值形式和等价形式两者互相依赖、互为条件，同时又互相排斥、互相对立。至于一种商品究竟处于什么地位，则取决于它是价值被表现的商品，还是表现价值的商品：前者处于相对价值形式，后者则处于等价形式。处于相对价值形式的商品要寻求能解决其内在矛盾的商品，而处于等价形式的商品则必须能够解决这些矛盾，即等价物商品的使用价值、耗费在等价物商品上的具体劳动和私人劳动能分别成为其对立面——处于相对价值形式的商品的价值、抽象劳动和社会劳动的表现形式。随着商品交换种类和交换范围的扩大，价值表现形式也就过渡到扩大的价值形式。

2. 扩大的价值形式

扩大的价值形式，是指处于相对价值形式上的商品把自己的价值不是表现在单独的某一种商品上，而是表现在一系列其他商品上。

第一次社会大分工以后，随着社会生产力的提高，商品交换的发展，参加交换的商品逐渐增多，一种商品不再是偶然地和另一种商品相交换，而是经常地和越来越多的商品相交换。某种商品如山羊的价值就不仅表现在斧头这种商品上，而且还表现在布、米和烟叶等一系列商品上。例如：

1 头山羊 = 2 把石斧头

1 头山羊 = 3 捆烟叶

1 头山羊 = 20 只鸡蛋

.....

一种物品的价值可以由多种商品表现出来。

在扩大的价值形式中，价值才第一次真正表现为无差别的人类劳动的凝结。同时，由于经常地进行交换，各种商品之间的交换比例也不再是偶然的了，而是比较稳定地和它们所包含的价值量趋于一致。这些都是扩大的价值形式比简单的价值形式进步的地方。然而在扩大的价值形式中，没有一种统一的价值表现形式能够顺利地与媒介商品交换。于是，扩大的价值形式就过渡到一般的价值形式。