



国家发展战略研究丛书

“十二五”国家重点出版项目
中国（海南）改革发展研究院组织编著

Strategy for
Internationalizing
Chinese RMB

人民币 国际化战略

曹远征◎等著

学
海
日
南
出
版
社



Strategy for
Internationalizing
Chinese RMB

人民币 国际化战略

曹远征◎等著



学
海
日
南
出
版
社
社

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化战略 / 曹远征等著.

- 北京: 学习出版社, 海南出版社, 2013.8

(国家发展战略研究丛书)

ISBN 978-7-5147-0340-5

I. ①人… II. ①曹… III. ①人民币—金融国际化—
发展战略—研究 IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 177688 号

人民币国际化战略

RENMINBI GUOJIHUA ZHANLUE

曹远征 等著

责任编辑: 黄宪萍

技术编辑: 黎海华

出版发行: 学习出版社

海南出版社

海口市金盘开发区建设三横路 2 号

010-84966015

网 址: <http://www.xuexiph.cn>

经 销: 新华书店

印 刷: 三河市祥达印装厂

开 本: 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张: 20

字 数: 278 千字

版次印次: 2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5147-0340-5

定 价: 38.00 元

如有印装错误请与本社联系调换

《国家发展战略研究丛书》编委会

顾 问

王梦奎 高尚全 张卓元

编委会主任

迟福林

编委会成员

董俊山 蔡 磊

苗树彬 王景霞

任建成

总序

站在新的历史起点献策国家发展

清人陈澹然在其《寤言二迁都建藩议》中说，“不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域”。国家发展战略是在空间上统筹世情国情两个大局，在时间上立足于历史的客观总结、现实的准确评判、潮流的深刻洞察、趋势的准确研判，科学预测未来国家发展的内外环境、主要矛盾、机遇挑战和优势劣势，明了世势国势于胸，顶层谋划未来国家发展的方向、目标、路线、方针和政策，以顺应历史潮流，抓住历史机遇，赢得主动、赢得优势、赢得未来。

历史告诉我们：战略问题是一个国家发展的核心问题；缺乏战略谋划的国家，很难成为真正的强国；重大战略决策的成功是最重要的成功。谋划战略，就是要把握现实，选择未来。实践证明，在当代中国的发展进程中，改革开放是重大并成功的战略决策。面向未来，需要在坚持改革开放这个大战略下，探索和谋划大国发展的未来之路。

我国的发展已站在一个新的起点上。经过 30 多年的改革开放和跨越式发展，我国已告别以满足温饱为目标的生存型发展阶段，跨入以人的自身发展为重要目标的发展型新阶段。但是，30 多年经济快速增长中积累起来的不协调、不平衡、不可持续的深层次矛盾和问题，与世界经济的复杂变化错综复杂地交织在一起，使我国走向公平可持

续发展面临前所未有的严峻挑战。

2008 年国际金融危机爆发以来，世界经济已经发生而且仍在发生复杂而深刻的变化。既有的世界经济版图正在被失衡的世界经济架构和愈演愈烈的国际金融危机无情地撕裂重拼，世界经济的再平衡步履艰难，国际政治经济秩序的重构在国家利益的冲突和博弈中蹒跚蹉跎。我国能否跨越“中等收入陷阱”，走向公平公正可持续发展，再次成为全球瞩目的焦点。

纵观世情国情，未来的 5~10 年是我国发展进程中一个非常关键的时期。这个时期国家发展战略的选择，对后 20 年、30 年国家的发展将产生具有决定性意义的重大影响。基于此，我们组织编写这套 20 本的《国家发展战略研究丛书》。这套丛书，以国家发展面临的全局性、长期性、趋势性的问题为研究重点，从专家学者的视角探讨我国未来经济、社会、政治、文化、外交、国防、改革、开放等 20 个领域的战略性问题，并试图提出相关的战略思考和行动建议。这套丛书的出版，力求能够为国家发展战略决策提供研究参考的同时，兼顾学术性和可读性，满足广大读者的需求。

这套丛书的作者大多是所在领域的知名专家学者，有的长期从事相关领域的领导工作。对各位作者在繁忙工作之余参加这套丛书的研究撰写，我表示衷心感谢！

这套丛书由中国（海南）改革发展研究院与学习出版社、海南出版社合作编辑出版。学习出版社、海南出版社为此承担了大量的组织和编辑工作，在此一并表示感谢！

作为丛书的编委会主任，我多次邀集编委深入讨论丛书的框架、每本书的内容、结构和风格，但在统稿中并不追求观点的一致，每本书代表的都是作者自己的研究结论和学术观点。由于时间紧，丛书又跨多个领域，不足之处在所难免，欢迎读者批评指正。

迟福林

2012 年 10 月 3 日

目 录

前言	1
绪论 人民币国际化与东亚区域经济合作	5
第一章 货币、货币制度的发展与国际货币体系演进	19
第一节 货币的起源和本质 / 20	
第二节 货币制度的演化 / 23	
第三节 国际货币体系的形成及发展 / 30	
第二章 国际货币体系改革的困境与方向	41
第一节 现行国际货币体系的基本矛盾与改革 / 42	
第二节 国际货币体系改革选择方向之一——建立超主权货币 / 52	
第三节 国际货币体系改革选择方向之二——区域货币 / 59	
第四节 国际货币体系改革选择方向之三——多元主权货币 国际化 / 69	
第三章 人民币国际化是当代世界经济发展的需要	81
第一节 主权货币国际化的理论基础 / 82	

第二节	人民币国际化是世界经济再平衡的需要 / 92
第三节	人民币国际化的国内外条件基本具备 / 103
第四章	人民币国际化的进展与挑战 111
第一节	人民币国际化研究的简略回顾 / 112
第二节	人民币国际化是在特殊条件下起步 / 115
第三节	人民币国际化的进展 / 119
第四节	人民币国际化的收益、成本及挑战 / 123
第五章	主权货币国际化的经验和教训 129
第一节	国际收支顺逆差的形成及其环流——马克与日元的经验教训 / 130
第二节	资本项目开放——发展中国家的传统难题 / 141
第三节	货币政策的安排——发达国家与发展中国家的不同选择 / 148
第六章	人民币国际化的路径选择 163
第一节	“不可能三角”的角点解 / 164
第二节	“不可能三角”角点解的局限性及非角点解 / 170
第三节	非角点解对人民币国际化的意义 / 179
第七章	香港金融市场在人民币国际化中的特殊地位和作用 187
第一节	香港金融市场发展与汇率制度安排 / 188
第二节	香港离岸金融市场对人民币国际化的意义 / 195
第三节	香港人民币离岸金融市场的新挑战 / 202
第四节	汇率还是利率——发达与发展中国家货币政策的经验教训 / 207
第八章	资本项目开放与人民币全面可兑换 217
第一节	资本项目的人民币开放的特殊含义 / 218

第二节	中国国际收支资本项目开放的历程及其经验 / 223
第三节	人民币全面可兑换的方法和步骤 / 234
第九章	规避人民币国际化潜在风险 241
第一节	国际短期资本流动的冲击风险与管理 / 242
第二节	人民币国际化的特有风险与管理 / 247
第十章	人民币国际化的推进方式 257
第一节	人民币国际化推进方式的已有讨论 / 257
第二节	推进人民币国际化的路线图 / 265
第十一章	人民币国际化的前景展望 281
第一节	全球经济再平衡与人民币国际化的作用 / 281
第二节	国际货币体系改革与人民币国际化前景 / 287
第三节	世界经济发展与人民币国际化前景 / 291
后记	 295
参考文献	 297

前 言

当今的世界，有两个突出的货币现象引人注目，一是欧元的危机，二是人民币的国际化。两个现象同出一源，即包括国际货币体系在内的世界经济秩序正在发生着前所未有的深刻改变。其中作为世界第二大经济体和第一大贸易体的中国经济无可避免地对世界经济的稳定发展承担着日益重要的责任和义务。而人民币国际化恰是这一义务的体现。

2008年，由美国次贷危机肇始的国际金融危机蔓延世界，国际贸易，尤其东亚地区的国际贸易，因美元流动性匮乏而难以顺畅地计价和结算。“美元荒”加剧了贸易萎缩，使金融危机进一步深重化。在这个背景下，尽管中国尚不完全具备本币国际化的充分条件，但为满足国际，尤其是东亚地区经济合作的需要，人民币迈上了国际化进程。

这一进程在2009年7月2日以若干城市试点方式开启。首先针对东亚地区并集中于对华贸易的跨境人民币结算上。经验表明，人民币这一跨境安排的率先举动，给国际贸易提供了新的计价和结算工具，缓和了美元流动性匮乏的窘态，使中国经济的强劲增长所带来的需求扩大现实地传导于世界经济，缓解了金融危机的危害。从而受到世界的欢迎，并推动着人民币的进一步国际化。

随着时间的推移，试点扩大到全国，范围不再限于货物贸易，延

伸到服务贸易和投资领域，同时面向全世界。截至 2012 年年底，世界对华贸易的 14% 已使用人民币。与此相适应，人民币也开始成为投融资工具，运用于国际金融交易，催生出了香港、新加坡、伦敦等离岸人民币市场，初步形成了“离岸市场 + 清算安排”的跨境人民币使用的新模式。在此基础上，人民币开始进入国际储备货币行列，即开始进入非居民的资产负债表。对于人民币国际化的巨大进展，著名经济学家，欧元之父蒙代尔表示，人民币可能成为亚洲区域的货币领袖。

中国经济是世界经济的有机组成部分。人民币国际化既有利于世界经济的发展，同时也有利于中国经济的发展。跨境贸易人民币结算巩固了中国与周边国家的经济联系，为中国 - 东盟自由贸易区和上海合作组织奠定了新的基础。而离岸人民币市场的发展以及相应的人民币回流机制的安排加速了中国金融体制改革的步伐。以上种种，在推动中国经济发展的同时，使社会主义市场经济体制更趋完善。也正是在这个意义上，党的十八大报告中充满信心地提出“稳步推进利率和汇率的市场化改革，逐步实现人民币资本项目可兑换”，“统筹双边、多边、区域次区域开放合作，加快实施自由贸易区战略，推动同周边国家互联互通，提高抵御国际经济风险能力”，“通过深化合作促进世界经济强劲、可持续、平衡增长。中国致力于缩小南北差距，支持发展中国家增强自主发展能力。中国将加强同主要经济体宏观经济政策协调，通过协商，妥善解决经贸摩擦。中国坚持权利和义务相平衡，积极参与全球经济治理，推动贸易和投资自由化便利化，反对各种形式的保护主义”。可以想见，在上述战略方针指引下，人民币国际化将更上一层楼。

短短三年，人民币国际化飞跃发展，这的确令人眼花缭乱。其发展的轨迹及前景被世界各国的学界、商界和政界高度关注。描述、解释、推测及争论的声音此起彼伏。如何从理论高度，从全景的维度梳理人民币国际化的逻辑，评估其实践，从而全面落实党的十八大精神也日显必要。此次应中国（海南）改革发展研究院之邀撰写《人民币

国际化战略》，这是一个总结、比较、反思和深化该问题研究的难得的机会。通过研究，我们认为人民币国际化的实践已经表现出资本项目本币开放和本币可兑换相对分离的事实，从而构成了有别于传统模式的特殊路径。沿着此路径周密设计、精心应对，会形成全新的人民币国际化路线图，从而为经济学理论增加新鲜经验。也正是基于这一理解，我们提出了建议，希冀能为人民币的国际化战略做出些许贡献。

本书试图描绘国际货币体系的演进和人民币国际化的理论框架。依靠此框架，结合理论研究、经验研究和实证研究，多维度地对相关问题进行深入分析。开篇首先讨论了货币起源本质和信用货币制度演进，考察国际货币体系的历史演进过程，追本溯源；第二章，挖掘了国际货币体系困境原因，探究其改革方向；第三章，从当代世界经济发展需要的角度论证人民币国际化的必要性；第四章，简要回顾了人民币国际化的研究情况，探讨了人民币国际化的进展和挑战；第五章，利用多维度的历史长镜头回顾总结了德国马克和日元等货币国际化的经验，指出资本项目开放是发展中国家货币国际化的普遍难题，希冀为人民币国际化提供前车之鉴；第六章，通过对蒙代尔“不可能三角”中国解的分析，深入研究了人民币国际化的可能路径选择；第七章，重点分析了香港离岸金融市场在人民币国际化中的特殊地位和作用；第八章，我们指出了资本项目开放和人民币全面自由可兑换可以分“两步走”的形式加以推进；第九章，我们探讨了如何规避人民币国际化的潜在风险；第十章，在对人民币国际化已有的推进方案进行探讨的基础上，我们畅想了人民币国际化的路线图；最后一章，我们分析了全球经济再平衡与人民币国际化的作用，通过实证研究的方式对人民币国际化进行了前景预测。

感谢中国（海南）改革发展研究院的信赖和支持。人民币国际化的挑战和选择是一个宏观战略问题，涵盖了政治、经济和外交等诸多领域，我们深感自身学识浅薄，只希望能为此事业贡献自己的绵薄之力。文中不足之处，敬请指正。

绪论 人民币国际化与东亚区域经济合作

东亚是全球经济最具活力的地区，相互间贸易和经济合作日益增长。就中国而言，不仅与中国香港和台湾有 CEPA 和 ACFA 协定，而且也建成了中国－东盟自由贸易区，目前中日韩自由贸易区也在紧张进行中。这一经贸合作的紧密化为该地区的本币化进程奠定了基础，相应的，东亚也成为人民币离岸市场发展最早的地区，是人民币官方互换最为集中的地区，并成为人民币国际使用最为全面的地区。因此，评估人民币在该地区的使用状况，探讨其进一步使用的前景，分析其对经济政治秩序的影响，就自然成为人们关注的热点问题。

一、东亚地区人民币国际使用的动因

经济研究表明，以一种稳定的货币进行交易，有利于降低交易风险，促进交易，进而共享经济增长成果。

东亚是中国最为重要的贸易伙伴之一，中国与东盟、日韩和香港的贸易额占到中国贸易总量的 35% 左右，其中东盟和日本是中国第三和第四大贸易伙伴，仅次于中国与欧盟和美国的贸易比例。东亚也是

中国居民出境旅游的重要目的地，在地理位置、传统文化和签证便利方面有天然优势。2011 年中国居民出境人数 7025 万人次，同比增长 22.4%。居民出境的前 10 大目的地中，除美国外均分布在东亚和东南亚。

从东亚国家角度看，日益成长的中国市场成为它们主要的出口目的地，并因此形成贸易顺差。统计表明：该地区是中国重要的贸易逆差分布地区，中国与东盟、日本和韩国已经形成相对稳定的贸易逆差。2011 年中国与东盟贸易额超过 3600 亿美元，占中国进出口总额的 10%；中国对东盟贸易逆差 227 亿美元，占同期双边贸易额的 6.3%。同年中国对日韩的贸易逆差则占到双边贸易额的 13.5% 和 32.5%。稳定且日益增大的贸易逆差为人民币的流出奠定了基础，而中国经济的发展，劳动生产率的提高，使人民币币值稳定并具有升值趋势，为人民币成为国际贸易计价和结算货币创造了条件。

事实上，早在 20 世纪 90 年代初期，在外汇仍受严格管制的条件下，人民币跨境使用已开始于中国的边境地区。在中国的西南边境，众多的民间金融机构从事跨境贸易结算，成为“地摊银行”，其主要币种就是人民币。不仅方便了“边境贸易”，而且受到了邻国的欢迎，人民币开始流出境外，甚至成为毗邻中国地区的通用货币。

1998 年亚洲金融危机后，东亚地区经济相互接近的趋势更加明显。一方面为应对国际支付困难，东亚各国都强调贸易顺差和积累外汇储备的重要性；另一方面，中国经济的成长又为这些国家提供了巨大的市场。其结果，中国对这些国家的贸易逆差逐年提高，人民币的国际需求日益提高，推动着人民币国际使用由民间安排向官方安排的进程。

2008 年国际金融危机充分暴露了以美元为中心的国际货币体系的不合理性。由于美国的次贷危机，美元在全球的流动性突然收缩，致使东亚各国以美元计价和结算的商品和服务贸易出现支付困难，经济因此而受打击。其逻辑和现实的结果就是用本币取代美元，在这一本币化过程中，人民币的优势开始展现。为满足这一国际需求，中国政府决定在跨境贸易中开始人民币结算试点，并于 2009 年 7 月 2 日付诸

实施。自此开启了人民币跨境使用，即国际化的正式进程。2011 年全年人民币跨境贸易结算额已达 2.08 万亿，占对华贸易总额的 8% 左右。

二、人民币国际化的特殊路径及对东亚的影响

国际经验表明，本币国际化的先决条件是完全可兑换。不仅在经常项目上可兑换，而且在资本项目也可兑换。人民币的国际使用是中国国际收支资本项目不开放的条件下，为满足国际贸易需求，首先是东亚区内贸易需求，而在经常项目使用的特殊安排。这种在特殊背景下起步的特殊安排既造就了人民币国际使用有别于传统路径的特殊路径，同时也形成了人民币国际使用在现阶段的特殊状态：人民币离岸金融市场的发展快于在岸市场。

2009 年 7 月 2 日，人民币跨境贸易结算率先在中国五个城市 365 家企业开始，使用的方向是港澳和东盟地区，使用方式是两种方式，即清算行（港澳方式）和代理行（上海方式）并行。所谓港澳方式是在香港和澳门设立清算行，使海外人民币头寸持有者通过清算行与境内中国人民银行（央行）实现平盘。所谓上海方式是允许海外同业通过境内（上海）代理行渠道进行海外人民币的划转及平盘。

三年以来，两种方式均有进展，但是港澳方式的进展远远快于上海方式。统计表明，香港人民币结算额约占总额的 80% 以上，并催生了香港人民币离岸市场，各种金融产品日益丰富，除人民币债券产品外，尚有人民币股票产品及各种衍生工具产品。这种情况既在意料之中，但又在预期之外。究其原因，一个重要的发现是，上海在岸市场尽管人民币用于国际贸易的计价和结算，但因人民币是不可兑换货币，资本项目仍受到严格的管制，一旦国际贸易中出现头寸便无法得到安排。相形之下，在 2003 年香港和大陆的 CEPA 安排中，中国国际收支平衡项目可以通过人民币进行某种安排。换言之，资本项目对香港进行有条件的人民币开放。这一状况使得那些在经常项目中有人民币头寸的海外持有者可以得到资本项目的安排，从而激发了跨境贸易

中的人民币使用，作为伴生物的，以香港为中心的人民币离岸金融市场也因此而快速形成壮大。

初步分析表明，香港离岸人民币金融市场的发展既具有客观条件，也是监管当局顺势而为的结果。香港有完善的金融基础设施、人才和法律环境，是国际金融中心之一，为人民币国际使用提供了客观条件。但是更为重要的是，大陆和香港两地监管机构的紧密合作。在“一国两制”的框架下，大陆和香港不存在根本的利益冲突，两地监管机构可以在同一安排下分工负责，既尊重客观现实，又可以有所作为，并形成政策互动，人民币在香港逐渐形成了这样的监管格局：如果人民币流入或流出香港需要按照大陆的有关规定进行，但人民币在香港的使用则被视为外币的一种，可按香港的规定从事外币可从事的一切金融活动。这样一种特殊的安排既满足了中国国际收支资本项目暂时不开放的要求，同时又促进了香港金融市场的发展，满足了东亚国家对人民币的需求。

由于香港离岸人民币市场的发展，东亚地区人民币贸易结算以及相关使用存在向香港集中的趋势。以中国银行的跨境人民币结算为例^①，2011年结算量中，亚洲地区分支占到73%，其中主要集中在港澳，经东南亚分支机构（不含港澳）完成的结算量仅占7.08%，而同期欧洲分支的结算量超过22%。2012年前3个月人民币结算地区分布结构也基本相同，东南亚分支结算量仅占7.7%。

由于香港离岸人民币市场的发展，人民币国际使用的渐进深化具有了操作基础。一方面使用的地域范围在扩大。在中国大陆，人民币跨境使用不再局限个别地区或城市，已扩展到全国；另一方面，使用的科目范围也在扩大，除经常项目扩展到服务贸易外，在资本项目下也扩展到对外直接投资。2011年中国非金融类对外直接投资（ODI）总额达601亿美元，其中5.3%为人民币安排，总额为201.5亿元。从区域分布来看，目前对外直接投资还主要集中在香港，占比在六成

^① 2011年，中国银行该业务量约占同业业务总量的30.5%，具有一定的代表性。