

“一带一路”：人民币“走出去”（专题讨论）

编者按：世界经济正在由单极走向多极，弱势美元难以独自承担国际货币体系之“锚”，这为全球构建新的多元国际货币体系和中国推行人民币国际化战略提供了重大机遇。人民币区域化是实现人民币国际化的必须环节和现实基础，“一带一路”战略则是落实人民币从区域化走向国际化的重要内容和具体步骤。因此，在中国经济转型时期，从“一带一路”构想、人民币区域化的视角探讨人民币国际化的实现路径与战略逻辑具有现实意义。为此，本刊特邀请中国人民大学刘瑞教授、江西师范大学李世财博士就这一主题展开分析，期许与学界形成共鸣。

“一带一路”战略下人民币区域化的路径选择

刘 瑞, 崔华泰, 奚 春

(中国人民大学 经济学院, 北京 100872)

摘 要：人民币国际化在目前国际经济和金融格局没有根本改变情况下实难推进，而“一带一路”战略的推行促进了中国与沿线国家的贸易往来，伴随而来的就是大量的货币结算，这为人民币区域化带来了契机。根据他国历史经验与当今国际形势，通过“一带一路”战略带动人民币区域化这一路径不可能一帆风顺，这一过程中既面临来自西方主导的跨太平洋伙伴关系协议(TPP)与跨大西洋贸易与投资伙伴协议(TTIP)的挤压，又要处理好与沿线国家的政治经贸关系。在这样的背景下，中国如何利用“一带一路”战略稳步推进人民币区域化，从而实现国际化，成为当今中国要面临的战略选择问题。

关键词：人民币区域化；人民币国际化 “一带一路”；人民币汇率

中图分类号：F832.6 **文献标志码：**A **文章编号：**1002-462X(2015)11-0099-07

中国经济崛起必然促使中国主权货币成为国际货币金融体系中不可或缺的组成部分。但是由于现行的国际货币金融体系是在几个发达国家的主导之下，人民币国际化势必引起对现行利益格局的挑战，遭到阻击是必然的，其进程缓慢可想而知。近期，由中国发起的“一带一路”战

略不仅获得国内各界的积极支持，同时也获得了国际社会的广泛回应。通过这一战略的实施，中国与沿途沿岸国家的贸易规模和基建投资将不断增加，对人民币结算的需求随之上升，同时亚洲基础设施投资银行、丝路基金等融资平台的构建凸显了人民币国际化机遇。这对人民币从周边化扩展到区域化，并最终实现国际化，创造了十分有利的机会。本文正是依循这样的逻辑，对人民币借助“一带一路”战略实施而推进区域化进行了可行性论证。

收稿日期：2015-08-15

作者简介：刘瑞(1960—)，男，教授，博士生导师，中国特色社会主义经济建设协同创新中心研究员，从事政府经济管理、社会发展与社会政策研究。

一、人民币区域化的机遇

1. 贸易结算的深化。依据使用区域范围的不同,一种货币的国际化进程可分为周边化、区域化、全球化(李婧,2009)^[1]。货币周边化指货币在周边国家的贸易结算中使用,当某一经济体的经济实力明显强于周边国家和地区并且与之拥有密切经贸往来的时候,周边国家为了降低汇兑风险、方便交易就会使用该国货币,从而实现货币的周边化(刘雪梅,2013)^[2]。货币的区域化是货币国际化的一个中间阶段(邱兆祥等,2009)^[3],是一定区域范围内的经济关联度较高的国家或地区,在经济或金融合作中逐渐使用区域内某一国的货币,最终实现一个统一的货币体系。

“一带一路”战略能够促进沿线国家基础设施的互联互通,基础设施建设的完善又可以推动贸易深化,基础设施的配套将会大大地降低运输和交割方面的成本,使贸易货品更有竞争力,同时沿线各个贸易国为了减小交易成本及抵御汇率风险,使用人民币计价和结算的需求将增加,人民币将会扮演沿线主要结算货币的职能,最终将伴随国家间经贸往来的增加而成为周边化货币。如果在一个较为广阔的范围内人民币实现了与贸易国的双边协议,那么贸易国之间也可以凭借本国持有的人民币相互交换,逐渐形成人民币的多边可交易,最终会达成人民币区域化的目标。

2. 对外投资的扩大。“一带一路”最重要的是项目和资金,需要项目和资金的有机结合,沿线国家基础设施建设水平比较低,亟待改善,但是本国面临的资金缺口又较大。而中国相对于其他国家来说,经济发展水平较高并且基础设施建设技术成熟。将成为这些项目重要的投资人和项目的建设者,根据这种比较特殊的情况,习近平主席曾在北京 APEC 会议上宣布,未来 10 年中国对外直接投资将增长近 3 倍,达到 1.25 万亿美元。如此大的投资必将给沿线国家带来丰厚的收益,如何实现双赢是中国将要解决的问题,中国如果将人民币作为投资货币,沿线国家在得到人民币贷款后可以直接找到技术先进的中国企业进驻项目,这样不仅可以避免汇率风险,客观上也将与中方建立更加深厚的贸易往来。按照此种模式,人民币区域化指日可待。

3. 海外融资平台的构建。根据“一带一路”战略的要求,中国制定了一系列有助于此战略发展的配套政策。其中,海外金融平台的构建扮演

了助推器的角色,亚洲基础设施投资银行、丝路基金以及金砖国家新开发银行等金融平台相继建立起来,亚洲基础设施投资银行是一个政府间性质的亚洲区域多边开发机构,重点支持基础设施建设;丝路基金是由中国外汇储备、中国投资有限责任公司、中国进出口银行、国家开发银行共同出资,重点是在“一带一路”发展进程中寻找投资机会并提供相应的投融资服务;金砖国家新开发银行是金砖国家为避免在下一轮金融危机中受到货币不稳定的影响,计划构筑的一个共同的金融安全网,可以借助这个资金池兑换一部分外汇用来应急。这些金融平台都可以提供人民币计价的海外融资,发行人民币债券,或鼓励沿线主权信用评级较高的国家及企业到中国发行人民币债券,这为人民币国际化提供了渠道。

4. 增加境外人民币储备。随着贸易的深化和人民币结算的增加,沿线国家对人民币的储备需求必然增加,中国央行与其他国家和地区签订的货币互换协议在一定程度上可看作储备货币。据央行的数据显示,2009 年以来,央行先后与 26 个境外央行或货币当局签署双边本币互换协议,总额度将近 2.9 万亿元,这将为人民币彻底实现沿线区域化提供契机。而作为外汇储备进入国际视野是人民币的第一次,但成为外汇储备也是货币国际化的最后一步,人民币要利用好此次“一带一路”的契机,迈出这关键性的一步。

5. 获得国际铸币税收入。实现人民币国际化后最直接、最大的收益就是获得国际铸币税收入。铸币税可以理解为储备货币的发行利润,是指发行者凭借发行货币的特权所获得的纸币发行面额与纸币发行成本之间的差额。发行世界货币相当于从别国征收铸币税,用之于本国。目前,中国拥有数额较大的外汇储备,实际是相当于对外国政府的巨额无偿贷款,同时还要承担通货膨胀税。人民币在“一带一路”沿线区域化后,中国不仅可以减少因使用外汇引起的财富流失,还可以获得铸币税收入,为中国利用资金开辟一条新的渠道。

6. 提升中国国际地位。美元、欧元、日元等货币之所以能够充当国际货币,是因为美国、欧盟、日本经济实力强大和国际信用地位较高。人民币虽然还未能实现在全球范围内作为货币的理想,但是在人民币实现沿线区域化后,中国就拥有了一种区域货币的发行和调节权,对区域经济活动的影响和发言权也将随之增加。同时,人民币在国际货币体系中占有一席之地,可以改变目前处于被支配的地位,减少国际货币体制对中

国的不利影响。

二、人民币区域化的挑战

1. 已有国际货币挑战。目前的“一带一路”沿线国家使用的结算方式仍然是以美欧日为主的国币结算。美国主导的 TPP 和 TTIP 协议与中国的“一带一路”战略有所冲突,两个协议意在建立将中国和俄罗斯排除在外的全新世界贸易体系。美元和欧元作为最活跃贸易融资货币,占全球贸易融资规模的 80% 左右,其地位在相当长时期内不会动摇,人民币远不具备赶超的条件。2015 年人民币贸易融资占有货币贸易融资比重大致可维持在 8% ~ 10%。

2. 接受程度有限。沿线境外企业不愿持有人民币的主要原因是人民币还未成为国际化货币,境外机构或个人所持的人民币回流渠道不畅,保值增值的投资需求无法得到满足。跨境贸易人民币结算仍有很长的路要走。

3. 国内金融服务落后。中国的资本市场建立时间不长,金融服务配套工作还有待于加强,货币市场建立还不够完善。中国目前货币市场的发展明显落后于资本市场,这一“跛足”的发展格局不利于金融市场的平衡协调发展。发达的货币市场应该是一个市场规模大、投资品种多、市场功能全的市场,而中国的金融条件暂时还不具备服务如此庞大的经济带的条件。

4. 通货膨胀率差异大。根据联合国 ILO 数据库中关于“丝绸之路经济带”各国 2009—2013 年消费者价格指数显示,中国、波兰、德国、荷兰四个国家的通货膨胀率相近,低而平稳;哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、俄罗斯四个国家相比中国、波兰、德国、荷兰较高,在近 5 年内其通货膨胀率均接近 10%;而白俄罗斯的通货膨胀水平很高,远远超过了“丝绸之路经济带”其他各国,而且消费价格增长率的波动幅度很大,在 2012 年达 59.22%,几乎是德国增长率的 30 倍。显然,各个国家的通货膨胀率差异很大,不具备最优货币区的通货膨胀率一致性条件。

5. 增加宏观调控的难度。在“一带一路”战略全面推行之后,人民币必将在这一区域发挥越来越重要的作用。这不仅仅体现在沿线国家的贸易上,也会体现在资本领域,金融市场上将流通一定量的人民币,其在国际的流动可能会削弱中央银行对国内人民币的控制能力,从而影响国内宏观调控政策实施的效果。比如,当国内为控制通货膨胀而采取紧缩的货币政策而提高利率时,国际上流通的人民币则会择机而入,增加人

民币的供应量,从而削弱货币政策的实施效应。

6. 加大人民币现金管理和监测的难度。人民币在沿线国家的自由流通会阻碍央行对人民币的监管,对境外人民币现金监测难度较大,将会加大中央银行对人民币现金管理的难度,特别是货币国际化后,如果本币的实际汇率与名义汇率出现偏离,或是即期汇率、利率与预期汇率、利率出现偏离,都将给国际投资者以套利的机会,刺激短期投机性资本的流动,并可能出现像 1997 年亚洲金融危机时产生的“羊群效应”,对中国经济金融稳定产生一定影响。同时,人民币现金的跨境流动可能会加大一些非法活动,如走私、赌博、贩毒的出现。伴随这些非法活动出现的不正常的人民币现金跨境流动,一方面会影响中国金融市场的稳定,另一方面也会增加反假币、反洗钱工作的困难。

三、人民币区域化可行性分析

(一) 模型介绍

本文采用最优货币区 (OCA) 指数模型讨论沿线部分大国人民币化的趋势及影响因素,进而判断不同区域及国家推进人民币区域化的可行性,确定适合优先推进的地区和国家。考虑到各个国家货币相对于人民币的汇率存在数量级的差异,将解释变量取为汇率波动率的对数,这样得到的解释变量系数表示解释变量每变动一个单位,对应被解释变量变动 β_i 。建立模型如下:

$$\ln \text{stdex}_{i,j} = \theta + \sum_{k=1}^n \beta_k * W_k$$

其中, $\ln \text{stdex}_{i,j}$ 表示双边名义汇率的波动率的对数, W_k 表示影响双边汇率的第 k 国经济因素, θ 和 β_k 为模型参数。 $\ln \text{stdex}$ 的值越小,表明进行区域货币合作的成本越小。根据经济理论,选择如下变量:

1. 经济总量增长差异。刘红梅 (2012) 认为如果两国经济周期同步,当遭受外部冲击时,经济总量增长对冲击的反应具有很强的相似性,表现出经济总量增长的差异会很小。公式为:

$$Y = \text{std}(\ln Y_i - \ln Y_j)$$

2. 经济规模总量。传统的汇率制度理论指出,实行单一货币或者固定汇率,对于小型开放国家来说收益更大,因此国家规模越小,加入货币区的成本越小。公式如下:

$$\text{Size} = \ln [(GDP_i + GDP_j) / 2]$$

3. 贸易依存度。双边贸易规模较大的国家建立货币区获得的收益将更大,因此贸易依存度越高,组建货币区的可能性越大。公式如下:

$$TR_{ij} = (EX_{i,j} + IM_{i,j}) / GDP_i + (EX_{j,i} + IM_{j,i}) / GDP_j$$

4. 贸易开放程度。麦金农(1963)认为,一是开放的经济体要比封闭的经济体更倾向于选择固定汇率制度,因为开放经济体运用浮动汇率制度调节经济失衡是可能造成更大的价格不稳定性;二是开放经济体中存在“货币幻觉”的可能性相对较小。衡量贸易开放程度的公式如下:

$$openness = (openness_i + openness_j)$$

其中,

$$openness_i = \ln [(EX_i + IM_i) / GDP_i]$$

5. 出口商品结构差异。刘雪梅(2012)认为出口商品结构的差异将影响国家间所受到的冲击的对称性程度。当两个国家出口部门相似程度较高时,两个国家面临外部冲击的对称性较强,则参与货币合作的成本越小,其公式为:

$$ES_{i,j} = \sum_{n=1}^3 |X_{i,j} + X_{j,i}|$$

6. 价格水平波动差异。哈伯勒(1979)和弗莱明(1971)认为国际收支失衡是由于发展结构等不同而导致的通货膨胀的离散趋势造成的,因此将通货膨胀率纳入OCA指数模型。如果在一个区域内通货膨胀率趋于一致,就可以避免国际收支不平衡和汇率波动,从而形成最优货币区(宋卫刚,2009)。公式为:

$$Inflation = |P_i - P_j|$$

7. 实际利率差值。詹姆斯·英格拉姆(1969)认为建立货币区时需要考虑不同国家的金融特点。在金融高度一体化的条件下,国际收支失衡导致的微小的利率变动,可以引起均衡性资本(非投机性短期资本)的足够流动,从而具有自动平衡机制。因此当利率趋于一致时,适宜建立货币区。本文用实际利率的差值衡量金融一体化程度,公式如下:

$$Interest = |I_i - I_j|$$

表1 单位根检验

变 量	LLC 检验	IPS 检验	LLC 检验(一阶差分)	IPS 检验(一阶差分)
lnstdex	-1.2917 (0.000)	-3.439 (0.000)		
Size	-0.191 (0.0001)	-1.153 (0.125)	-1.0000 (0.0006)	-2.012 (0.002)
TR	-0.1655 (0.0228)	-0.061 (0.476)	-1.0176 (0.0001)	-3.120 (0.001)
Openness	-0.1366 (0.0005)	0.076 (0.530)	-3.4041 (0.0003)	-4.979 (0.000)
ES	-0.2913 (0.0059)	-0.206 (0.419)	-1.1836 (0.0055)	-2.802 (0.003)
Inflation	-0.6334 (0.0000)	-2.520 (0.006)		
Interest	-0.8751 (0.0001)	-2.610 (0.005)		

(二) 实证分析

1. 数据选取

本文选取2000—2013年“一带一路”主要八个沿线国家作为研究样本,包括泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、哈萨克斯坦、俄罗斯、印度。选取这些国家的主要原因:首先,人民币目前刚刚实现周边化,东北亚、东南亚、中亚以及南亚是中国实现人民币亚洲化的关键,所选取的八个国家涵盖这些区域并且均属于区域内影响力较大的国家;其次,西亚、北非以及中东欧等地区人民币化程度较低,建立OCA指数的实际意

义不大;最后,由于“一带一路”沿线多为发展中国家,统计数据不完善,考虑模型可操作性选取了以上八个国家。模型中统计数据包括各国货币兑人民币汇率、国内生产总值、进出口总额、对华进出口总额、价格指数、实际利率以及出口结构数据,其中,出口结构数据包括农产品出口总额、矿产品出口总额以及工业品出口总额。数据主要来自世界银行、世界贸易组织、中国国家统计局、美国统计署以及万德数据库。特别说明,由于马来西亚2005年7月宣布废除实行七年的林吉特与美元挂钩的固定汇率制度,因此林吉特

兑人民币的汇率波动率自 2005 年开始计算。所有的数据处理都使用计量经济学软件 Stata11.0 完成。

2. 单位根检验

为了避免时间序列不平稳导致的虚假回归等问题,首先对各个变量进行平稳性检验。本文主要使用 LLC 检验和 IPS 检验。从检验结果来看,在 1% 的显著性水平下,Size、TR、Openness、ES 不能拒绝存在单位根的假设,其余均可拒绝存在单位根的假设,即其余变量均为平稳的。接着对 Size、TR、Openness、ES 四个变量进行一阶差分后检验平稳性,发现两种方法下一阶差分值均平稳。因此以上四个变量一阶差分后进行接下来的建模。

3. 设定随机模型

本文采用 Stata11.0 的 Hausman 检验来确定选择固定效应还是随机效应。检验结果显示, Hausman Test 统计量值为 0.15, P 值为 0.9999, 接受原假设: 可建立随机模型。最终模型如下:

$$\ln \text{stdex}_{i,j} = \delta + \beta_1 D - \text{Size}_{i,j} + \beta_2 D - \text{TR}_{i,j} + \beta_3 D - \text{Openness}_{i,j} + \beta_4 D - \text{ES} + \beta_5 \text{Inflation} + \beta_6 \text{Interest}$$

表 2 回归结果

变 量	系 数	标准差	P 值
D - Size	-1.3271	1.3801	0.336
D - TR	3.2148	5.3843	0.550
D - Openness	-1.6176***	0.5744	0.005
D - ES	3.5184**	1.4160	0.013
Inflation	0.1684***	0.0213	0.000
Interest	0.1552***	0.0207	0.000

注:系数上标*、**、***分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著

由表 2 可知,经济规模变化量 D - Size 和贸易开放度变化量 D - TR 的 P 值过大,这两个变量是不显著的,即经济规模的变化以及贸易依存度的变化量对 OCA 货币合作成本不存在显著的影响。贸易开放度变化量 D - Openness 系数在 1% 的水平下显著,表明一个国家贸易开放程度变化量越大,汇率波动越小,其加入统一货币区的成本越低,从已有数据处理来看,多数国家在多数年份里贸易开放程度的变化量均为正数,因此汇率波动率都是下降的;出口商品结构差异变化量 D - EX 系数在 5% 的水平下显著,表明两国贸易结构差异越大,其汇率波动越大,构建货币区的可能性越小;价格水平差值 Inflation 系数在 1% 的水平下显著,表明价格差值越大,汇率波动越明

显,越不利于构建统一的货币区;实际利率差值 Interest 系数在 1% 的水平下显著,表明实际利率的波动越大,汇率波动越大,越不利于构建货币区。

(三) OCA 指数

由于本文在构建 OCA 模型时使用了汇率波动率的对数值,对其比较不具有理论意义并且换算为对数值后多为负数,因此本文参考范爱军、冯栋(2014)的方法,在考虑原始数据存在数量级差异的情况下,以年内汇率月度波动率除以年度平均汇率的值之和作为 OCA 指数,从而对“一带一路”沿线八国货币一体化程度进行分析,判断建立人民币区的可行性。为了避免因不可抗力因素导致的极端情况(如 2008 年金融危机等),在得出各年 OCA 指数后分别对 2000—2003 年、2004—2007 年以及 2008—2013 年三个时间段的数值进行平均,结果见表 3。

表 3 各个国家不同年份 OCA 指数

地 区	2000—2003	2004—2007	2008—2013
泰国	0.0701	0.0597	0.0784
马来西亚	—	0.0586	0.0906
印度尼西亚	0.1269	0.0949	0.1171
菲律宾	0.0837	0.0569	0.0896
新加坡	0.0618	0.0505	0.0779
哈萨克斯坦	0.3117	0.1946	0.0997
俄罗斯	0.0353	0.0470	0.1434
印度	0.0246	0.0600	0.1338

四、人民币区域化的路径选择

(一) 当前路径

实现人民币跨境贸易结算亚洲化是“一带一路”战略的近期阶段性目标,随着沿线国家实现基础设施的互联互通,不同国家之间贸易范围和深度将进一步扩大,亚投行、丝路基金等也将为人民币国际化提供更好的金融平台,预计在随后的 5~10 年之内,人民币贸易结算的范围将覆盖大部分亚洲地区。

1. 建设金融载体。在由发达国家主导的世界银行、国际货币基金组织和亚洲开发银行等国际金融机构中,新兴市场经济体拥有的话语权和投票权非常有限,其相应的变革步伐也很缓慢。而亚洲基础设施投资银行(以下简称“亚投行”)和丝路基金等不仅对传统金融机构提出挑战,更是人民币输出的一个重要载体。

2015年4月中旬,亚投行意向创始成员国确定为57个,其中不仅包括“一带一路”沿线国家,更有德国、法国、英国、意大利和澳大利亚等发达国家。筹建亚投行的直接目的是便利亚太国家基础设施建设投融资,在增加贸易的基础上促进人民币结算业务增加。值得关注的是英国、欧盟国家以及澳大利亚的加入,使得中国需要重新考虑亚投行的制度及体系问题。一方面,亚投行的股权原定以GDP为基础,其中,亚洲成员的股权占比可能在70%~75%之间,亚洲以外国家分配剩余的25%~30%股权,中国将成为亚投行第一大股东,但欧洲国家的加入,或许会对这一原则带来冲击;另一方面,亚投行以何种货币作为结算货币的问题,如果以美元作为结算货币,对人民币国际化进程毫无贡献,但目前人民币国际化水平不足以成为结算货币,因此应考虑建立亚投行一篮子货币,而其中人民币、英镑、欧元以及澳元等货币的比例制定可依照各个国家的股权比例平分。当人民币纳入亚投行一篮子货币之后,可以作为其批出贷款时所用的定价及还款货币,建立亚投行一篮子货币既有利于降低成本减小冲击,又直接促进了人民币国际化。除了亚投行,丝路基金作为单边金融机构,完全由中国出资,主要针对“一带一路”中的中长期项目,同样也可以助力人民币走出去。

2. 发挥人民币清算行作用。2014年,中国人民银行在10个国家新建了人民币清算行,人民币清算行的建立为人民币跨境贸易结算以及以人民币行使的投资提供条件,同时也能巩固建立人民币清算行国家在相应区域内的金融中心地位,带动周边国家人民币跨境贸易结算以及投资。(1)借助中国—东盟自贸区的优势,以曼谷、吉隆坡和新加坡人民币结算行为中心辐射东盟国家,实现东南亚的人民币化。(2)以哈萨克斯坦人民币清算行为中心辐射中亚五国。从OCA指数来看,哈萨克斯坦与中国组建货币区的成本较小,而中亚其他国家与哈萨克斯坦贸易结构相似,因此中亚整体来说易于构建人民币区。同时,在“一带一路”规划中,能源合作是其中一个重要区域经济合作支柱,中亚五国有丰富的油气、矿产资源,地处东亚与欧洲的连接地带,是“一带一路”能源贸易的主要对象国。中国是哈萨克斯坦、土库曼斯坦第一大贸易伙伴,乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦的第二大贸易伙伴,中国与中亚密切的经济联系为中亚参与实施“一带一路”以及建立统一的货币区提供了现实支撑。目前,除了哈萨克斯坦的阿克套计划建立人民币清

算行外,土库曼斯坦和吉尔吉斯斯坦也将分别设立代表处和子银行,从而覆盖中亚地区的主要业务。(3)以多哈人民币清算行为中心辐射西亚国家。中国自西亚国家进口的商品中,有80%左右为化石燃料。在国际市场上大宗商品几乎均以美元计价,其价格变化受美元影响较大,随着人民币国际化步伐加快以及中国能源进口量不断攀升,“石油去美元化”成为必然趋势,西亚地区作为中国石油进口的主要国家实现人民币贸易计价及结算具有战略意义。

除了已经建立的人民币清算行以外,中国可以在印度和俄罗斯建立人民币清算行,以辐射南亚及东北亚区域。加之已经在韩国建立的人民币清算行,人民币清算行将覆盖东亚、东南亚、中亚、东北亚以及西亚地区,为实现人民币贸易结算提供保障。

3. 加强货币互换的力度。理论上,货币互换可为贸易双方提供必要的资金来源,贸易国无须再将本国货币兑换成美元。但在实际运用中,人民币的货币互换往往被当作一种金融保护措施,或通过高层政策安排直接启动货币互换协议并进行结算,多用于油气合作或者基础设施建设等大型项目,在非居民实际跨境贸易结算中的使用频率并不高,抑制了人民币区域化进程。中国政府应在签订货币互换协议的同时,关注相关金融市场使用人民币的积极性,促进货币互换的使用。

(二) 中期目标

随着国内金融改革的稳步推进,以及国外经贸投资中使用人民币范围的扩大,人民币国际化的中期目标是强化其价值尺度及价值储藏功能,未来10~20年将实现中期目标。

全面深化国内金融改革,实现人民币国际化绝不能只凭主观的愿望和中国政府单方面的推动,而应当是中国国内金融改革与国际金融体系相互作用逐渐演化的结果。其中,国内金融改革是人民币国际化的重要支撑,包括四方面:

1. 推行人民币浮动汇率制度。2005年7月21日起,中国开始实行参考一篮子货币的浮动汇率制度,2014年3月,银行间及其外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。虽然汇率制度改革取得一定进展,但人民币实际上仍是盯住美元制,维持汇率稳定的成本很高,对中国货币政策的独立性和有效性产生了不利影响。

鉴于中国贸易依存度较高以及企业抵御汇率风险能力较弱,扩大汇率弹性是一个渐进的过

程。首先,完善外汇市场,丰富外汇市场交易产品,逐步在银行间建立外汇拆借市场,实现更广泛的外汇间的交易、外汇期货和外汇期权的交易等;其次,逐步放宽人民币汇率波动区间,减少干预,帮助微观个体正视汇率风险,当市场适应一定的汇率波幅之后,再逐步扩大浮动区间;最后,不断完善中央银行的汇率调控机制,最大限度发挥银行间外汇市场做市商的力量,降低央行对汇率水平的直接控制。

2. 实现经常项目可兑换。根据中国人民大学国际货币研究所的研究,2012年中国的资本开放度为0.5125。目前国际货币基金组织定义的资本项目交易有40项,中国资本管制状况如表4所示。

表4 中国资本管制发展情况

	2002年	2004年	2009年	2011年
可兑换	8	7	5	4
部分可兑换	14	14	17	22
基本可兑换	4	6	8	10
不可兑换	14	13	10	4

数据来源《人民币国际化报告2013》及作者整理

其中,不可兑换项目主要针对非居民参与国内金融市场,非居民无法便利地获得人民币,也无法自由地将其持有的人民币兑换为其他货币,这降低了人民币吸引力。同时,资本项目管制阻碍了境外人民币的回流渠道,境外人民币持有者可使用的金融工具种类较少,不能满足不同的风险偏好,难以激发境外企业增持人民币的动机。

3. 建立离岸市场网络。离岸市场可以提供境外货币借贷、投资、贸易结算等金融服务。通过离岸市场数量的增加,人民币在海外的资金融通活动将更加高效和便利,对外投资和跨国实业快速发展,促进投资成果回流,建立良性的人民币循环。同时,离岸市场的建立也将提升人民币在国际市场的知名度和影响力。

4. 积极寻求加入特别提款权(SDR)篮子。特别提款权是国际货币基金组织分配给成员国的一种用来补充现有储备资产的手段,通常认为,如果一国货币被纳入特别提款权,也就具有了世界范围的储藏功能。之前,人民币不能自由兑换和使用一直是阻止其进入特别提款权篮子

的主要理由,但随着“一带一路”战略的开展以及国内金融制度改革,人民币亚洲化指日可待,加入特别提款权篮子是必然趋势。一旦加入,人民币将成为国际金融市场的主要货币之一,价值尺度、贸易结算以及价值储藏功能将得到世界范围的接受。

(三) 长期展望

预计人民币将在2045年成为国际主要货币(Chen & Hu, 2013),广泛进入国外非居民资产负债表。结合甄峰(2014)的研究以及笔者推断^[6],到2045年,人民币在特别提款权中将占有5%左右份额,在全球支付中占到30%的份额,同时成为各国央行和主权财富基金接受的货币,在世界储备货币总量中占到25%左右的份额。

五、结 语

中国提出“一带一路”战略,通过积极打造陆上与海上战略大通道,促进国家间的经济共同进步与繁荣,并以经济合作带动与沿线国家的文化、政治交流,不断推进中国与沿线国家的货币流通、道路连通、贸易畅通、政策沟通与民心相通的五通合作,这是一种开放、复合、共赢的区域合作经济模式。在新丝绸之路沿线国家中实现人民币区域化既有一定的现实基础,又面临巨大的挑战,这是一个长期性货币流通策略,短时间内实现无疑是非常困难的,但却是未来长期努力的方向。通过积极推进人民币区域化,将会大大加速人民币的国际化进程。

参考文献:

- [1] 李婧. 人民币区域化对中国经济的影响与对策[M]. 北京: 中国金融出版社, 2009.
- [2] 刘雪梅. 人民币国际化与区域化问题研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2013.
- [3] 邱兆祥. 人民币区域化问题研究[M]. 北京: 光明日报出版社, 2009.
- [4] 苏春江. 东亚货币合作可行性的分析——基于OCA指数模型的估算[J]. 经济研究参考, 2013, (58).
- [5] 赵清. 基于OCA指数法的东亚货币合作成本研究[D]. 大连: 大连理工大学, 2013.
- [6] 甄峰. 人民币国际化: 路径、前景与方向[J]. 经济理论与经济管理, 2014, (5): 22-31.

[责任编辑: 房宏琳]