

人民币国际化对中国经济金融的影响及分析

章颖芝^{1,2}

1. 上海财经大学 金融学院, 上海 200433

2. 香港大学附属学院 经济及商学部, 香港 999077

摘要： 人民币国际化是中国为自身经济发展创造稳定的国际货币环境的长期战略。其目标是让中国人和非中国人都能使用人民币进行国际贸易、借贷和投资。这样做的一个后果是，中国公民可以使用人民币购买和出售商品和服务，以及在国际上借贷。这可以最大限度地降低中国在贸易和金融交易中的货币风险，并最大限度地减少因人民币投机性击而在中国发生国际收支危机的机会。中国需要放松资本管制，允许更多人民币自由兑换，对金融业进行更深层次的改革，以使离岸人民币市场达到需要的市场厚度，成为计价、投资乃至储备的主要货币。

关键词： 人民币国际化；货币国际化；国际收支；跨境支付；特别提款权

The impact and analysis of RMB internationalization on China's economy and finance

Zhang Yingzhi^{1,2}

1. School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433

2. Division of Economics and Business, HKU SPACE Community College, Hong Kong 999077

Abstract： The internationalization of the RMB is a long-term strategy for China to create a stable international monetary environment for its own economic development. Its goal is to enable both Chinese and non-Chinese people to use the RMB for international trade, lending, and investment. One consequence of this is that Chinese citizens can use the RMB to buy and sell goods and services, as well as borrow internationally. This can minimize China's currency risk in trade and financial transactions and minimize the chance of a balance of payments crisis in China due to speculative attacks on the RMB. China needs to relax capital controls, allow more free convertibility of the RMB, and carry out deeper reforms in the financial industry to achieve the necessary market depth for the offshore RMB market and become a major currency for pricing, investment, and even reserves.

Keywords： RMB internationalization; currency internationalization; balance of payments; cross-border payments; Special Drawing Rights (SDRs)

引言

国际货币是一种广泛用于对货物和服务的国际贸易开具发票的货币（一种记账单位）；结算贸易和金融交易中的付款（一种交换媒介）；并以金融资产计价并作为外国中央银行的储备（价值储存）。这些功能密切相关。因此，货币用于上述任何功能的程度将是其在其他功能中使用的一个很好的指标。国际货币是一种在发行国境外使用和持有的货币，不仅用于与该国居民的交易，而且重要的是用于非居民之间的交易。换言之，国际货币是一种用于代替直接参与国际交易的各方的本国货币的货币，无论该交易是否涉及购买商品、服务或金融资产^[1]。中国是世界第二大经济体。中国政府正在推进人民币国际化进程，使其成为跨境商业交易的主要货币。到2017年，人民币已成为世界贸易中第六大通用货币，几乎四分之一的跨境交易都使用人民币。人民币将在未来十年成为重要的国际交易货币，并可能成为与美元和其他发达货币并驾齐驱的重要储备货币。中国和人民币的崛起预示着全球金融体系的重大变革。

一、货币国际化进程

Lee 和 Lim (2024)^[2] 提到，货币国际化是指一种货币在其原籍国之外被用于国际贸易和投资、外汇储备和金融交易的程度。货币网络扩张是指使用同一种货币进行金融活动的参与者（包括国内外政府和投资者）网络的扩大过程。如果满足以下大多数条件，则本

国货币可被视为国际货币。请注意，第一个条件被强烈声明，作为对所考虑国家政府的限制，而此后使用“能够”一词来表达双重含义：政府不禁止某些活动以及相关的外国当事人，无论是私人的还是公共的，允许或促进所描述的活动。此外，请注意，不需要同时或突然满足下面列出的条件。某些形式的国际化，例如使用一国货币进行贸易计价，包括第三国之间的贸易，可能会随着贸易量的增

作者简介：章颖芝（英文名：Cheung Wing Chi Vivian）（1985.06-），女，广东省，汉族，主要研究方向：双重股权结构、公司金融与公司治理，上海财经大学金融学院香港点2019级博士生。

加和在贸易计价中使用一国本国货币而逐渐增长。

首先，政府必须取消对任何国内或国外实体在现货或远期市场买卖本国货币的自由的所有限制。该条件明确要求发行国政府取消对国内外实体进行外汇交易的任何限制，以及对外国实体持有本币及其计价衍生工具的自由的所有限制。然而，这一条件并不要求政府取消对国内实体持有外币资产或承担外币债务的自由的所有限制，也不禁止该国金融监管机构限制本国实体的外币多头或空头头寸。国内金融机构。事实上，监管机构密切关注国内银行的外币头寸规模可能是必要和适当的。

其次，国内公司能够以本国货币为其出口的部分开具发票，外国公司同样能够以该国货币为其出口开具发票，无论是向该国本身还是向第三国。然而，他们实际能够做到这一点的程度可能受到他们出口的商品种类、个别公司的市场支配力以及国际通行的惯例的限制，例如使用有组织的市场进行石油和其他初级商品的交易。

第三，外国公司、金融机构和个人能够以他们认为谨慎的数量持有该国的货币，并以该国计价持有相关的金融工具。如果外国官方机构大规模行使这一选择权，该国的货币将充当储备货币，但很少有货币能够大规模发挥这种作用。2008 年年中，向国际货币基金组织报告其官方储备的货币构成的国家持有的外汇储备中，美元占 62.5%，欧元占 27.0%，英镑占 4.7%，瑞士法郎、日元、人民币和其他货币占 5.7%。

第四，外国公司和金融机构，包括官方机构，能够以本国货币发行有价证券。这些可能包括股票和债务工具，不仅在该国国内市场，而且在国外市场，当然包括外国公司本国市场。当然，国内市场的外国发行量可能会受到该国政府的监管，只要它不歧视外国发行人即可。如果在该国的国内市场发行，这些文书当然必须符合国内法，然后必须在该国的国内法院裁决争议。如果在国外发行，则必须符合发行国的法律，争议必须由这些国家的法院裁决。

第五，是发行国本身的金融机构、非金融公司等，可以发行以本国货币计价的工具到国外市场发行。当然，这些文书必须符合发行国的法律，然后必须在该国的法院裁决争议。

第六，是能够在一国市场发行债务工具，并将本国货币用于其金融业务的国际金融机构，如世界银行、地区开发银行等。尽管这将为国内金融机构提供更多高评级证券的供应，但这可能不会直接使相关国家受益。

最后，该货币可能被包括在其他国家的“货币篮子”中，用于管理自己的汇率政策。

二、人民币国际化对中国经济及金融的影响

人民币国际化是中国为自身经济发展创造稳定的国际货币环境的长期战略^[9]。其目标是让中国人和非中国人都能使用人民币进行国际贸易、借贷、借贷和投资。这样做的一个后果是，中国公民可以使用人民币购买和出售商品和服务，以及在国际上借贷。这可以最大限度地降低中国在贸易和金融交易中的货币风险，并最大限度地减少因人民币投机性攻击而在中国发生国际收支危机的机会。通常无法以本国货币借款的发展中国家很容易受到此类危机的影响，Barry Eichengreen 将这种危机称为“原罪”。1998 年的亚洲金融

危机就是这种危机的一个很好的例子，中国没有受到影响，主要是因为它的资本管制。然而，中国在努力提高其国际影响力时面临着开放资本账户和允许资本更自由流动的压力。人民币用于国际交易是解决“原罪”问题的重要举措。人民币国际化对中国的额外好处是增强了政治影响力、提取铸币税的能力（向外国人发行人民币以换取实物）以及以中国本国货币从国外廉价借入大量资金的能力。

研究结果显示^[10]，金融和贸易开放对人民币国际化程度的影响最大。短期来看，贸易开放会促进人民币国际化的发展，而金融开放则会抑制这种影响。长期结论则相反。同时，金融开放会对人民币国际化产生非线性影响，而人民币国际化既不能对金融开放产生线性影响，也不能对金融开放产生非线性影响。此外，人民币国际化与汇率、人民币国际化与贸易开放度之间分别存在较强的双向非线性格兰杰因果关系。

（一）当前国际货币体系的挑战

在当前的国际货币体系（IMS）下，美元是世界上占主导地位地位的计价、投资和储备货币。该体系是高度不对称的，大多数国家都希望通过干预外汇市场来维持对美元汇率的稳定，而美国则不需要担心本国货币相对于其他货币的价值。为此，与许多发展中国家一样，中国的人民币在 80 年代、1990 年代和 2000 年代与美元挂钩，现在仍在密切跟踪美元（尽管挂钩是“爬行”的）。由于这种挂钩，中国央行积累了大量美元资产（2014 年 1 月价值 3.8 万亿美元的外汇储备中有很大一部分是美元）。任何美元大幅贬值都可能给中国带来巨大损失。

为摆脱上述“美元陷阱”，中国主张使用超主权货币（特别提款权，SDR）作为全球储备货币，主要经济体的货币（包括人民币）为构成货币，每个都按其 GDP 份额加权^[11]。中国希望主要贸易伙伴国的货币长期与这种超主权储备货币联系在一起，而人民币本身就与人民币联系在一起。中国希望人民币成为外国央行的主要储备货币之一，无论 SDR 是否会成为被广泛接受的储备货币。对中国而言，虽然这将是一个漫长的过程，但鉴于人们对 2008 年全球金融危机的记忆犹新，现在正是推动 IMF 改革的好时机。信贷紧缩，随后美元因量化宽松而大幅贬值。

（二）跨境支付与人民币的使用

衡量一种货币作为交易媒介在国际上使用情况的一个指标是该货币用于跨境支付的程度。尽管中国在全球经济中的分量不断增加，但人民币的使用仍然疲软。2018 年，中国在世界出口中的份额为 14.57%，在世界进口中的份额为 9.07%^[12]，而人民币在国际支付中的份额却很低。还有，人民币在资本中是不可兑换的。1993 年以前，由于中国严格的外汇管制制度，人民币不允许流出中国大陆。此后，中国逐步开放了离岸人民币回流大陆的渠道。放开资本流入具有法律和经济意义。开放将允许外国投资者，尤其是外资银行，通过改善国内股票市场的流动性，参与发展和深化中国的金融市场。随着外资银行的进入，银行业竞争的加剧可能会进一步惠及私人储蓄者和借款人。因此，在政府政策的帮助下建立离岸人民币市场对于鼓励人民币的国际使用至关重要。为此，中国政府采取了以下措施：允许和便利人民币用于贸易结算和离岸金融工具（如人民币银行存款、发行人民币债券）；向境外（如与 20 多家外央行签订货币互换协议）提供人民币流动性；

资本管制将逐步放开；增加资本项目人民币兑换的可兑换性。

结果是戏剧性的。其中，包括香港、新加坡和台湾等境外中心在内的人民币银行存款增加地区；人民币国债在各个离岸中心的发行量激增，其中尤以香港（点心债）的发行量最为惊人；我国以人民币结算的贸易增长较快（2013 年末在我国贸易中所占比重约为 18%）；人民币外汇占款增速终于有所回升。

（三）人民币与特别提款权的关系

中国还进行了一系列改革，以改善将人民币纳入 SDR 篮子的前景。SDR 是为了补充 IMF 成员国的国际储备，由国际货币基金组织 (IMF) 创造的一种国际储备资产。为了被纳入特别提款权篮子，货币必须由大型出口国发行，这是中国很容易达到的标准。货币还必须“可自由使用”，这是一种基于外汇交易和国际使用的更主观的评估。

2016 年 10 月人民币加入 SDR 篮子标志着中国的一个重要里程碑，因为它将人民币提升到与美元、欧元、日元和英镑并列的位置。这一举措也有助于官方储备中人民币存量的扩大。2021 年，中国有 14.18 亿人口，是世界上最大的经济实体（占总人口的 18.5%）^[7]。与此同时，2010 年，中国在国际货币基金组织的投票权份额从 3.8% 增至 6.1%，成为仅次于美国和日本的第三大成员国。在这种情况下，人们自然会想知道人民币将如何演变，中国货币是否会成为主要的国际货币。

三、香港的角色

自 2004 年以来，香港人民币银行业务的发展已经超越了最初促进跨境游客消费和加强香港与内地经济联系的目标。香港对人民币最终实现国际化的最大贡献是建立了离岸人民币银行间市场，进一步实现了香港二级市场的出现。人民币即期外汇和利率可能偏离内地市场，反映了香港人民币资金的供求状况，以及市场对人民币未来变化方向的预期。在香港人民币市场不断扩大的同时，越来越多的银行为人民币提供银行间利率报价，这进一步扩大了人民币在中国大陆以外的贸易和投资用途，更重要的是，这使得更多的金融工具，如“点心”债券的对冲工具和贷款基准，在离岸人民币市场上得以发展。

与伦敦和新加坡等其他国际金融中心相比，在香港发行的人民币债券已成为塑造香港离岸人民币中心地位的关键因素。香港一直在努力扩大面向外国投资者的人民币产品范围，以增强与新加坡和伦敦的竞争优势。2012 年 10 月，合和银行首次公开发行人民币产品，标志着香港成为离岸人民币中心的努力达到了分水岭。41 香港证券交易所展示了其推动双币种交易的雄心。嘉实环球投资于 2012 年 10 月在香港联交所推出了首个双币种交易所交易基金^[8]。

四、人民币国际化的展望及结论

（一）人民币国际化的优势与挑战

人民币的成功国际化将为中国带来与美国及其他主要货币相似的优势，比如降低借贷成本和汇率风险。然而，高度国际化的货币通常与开放和自由化的经济体相联系，而中国的经济体制则有所不同。为了应对经济不稳定，北京维持了严格的资本管制，

这虽然有助于稳定经济，但也限制了人民币的自由流动，降低了其作为国际货币的吸引力。

为了提升人民币的国际地位，中国需要放宽资本管制，允许更多人民币自由兑换，并对金融行业进行更深层次的改革。这将有助于离岸人民币市场达到所需的市场规模，使其成为计价、投资和储备的主要货币。这种变化将促使国际市场更广泛地使用人民币（或以人民币计价的资产）作为记账单位和存储单位，同时促进资金在岸与离岸市场之间的自由流动，推动国内金融市场的成熟与发展。

然而，这些改革也伴随着风险：只有在金融体系成熟且监管良好的情况下，资本管制的放松才是合适的。否则，热钱的流动可能会破坏金融体系，导致金融危机的风险加大。因此，人民币国际化不应被视为金融发展的最终成果，而应与提高中国政府公信力的其他措施相结合，例如打击腐败和提升“软实力”。

（二）推进人民币国际化的战略

在短短几年内，央行数字货币 (CBDC) 已从边缘概念发展为全球 80% 的主要央行，包括中国人民银行和美国联邦储备委员会，正在认真探索的项目。中国早在 2016 年就承诺推出 CBDC，并在试点和发行方面采取了比美联储更多的具体步骤^[9]。

中国已采取多项措施，积极推进人民币国际化战略，扩大其在国际投资者中的使用^[10]。人民币的目标是成为跨境贸易和金融交易结算的主导货币，并被外国央行持有，以防范国际收支危机。此外，金砖五国（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非）成立的新开发银行，旨在与西方支持的机构竞争，利用中国庞大的金融资源。该集团还计划建立一个价值高达 2400 亿美元的外汇储备池，以应对潜在的金融危机。

中国已经是大多数亚太国家最大的贸易伙伴。如果人民币能够成为贸易开票、结算和投资的主要货币，那么这些国家的货币与人民币的挂钩可能性将大大增加。在这种情况下，它们与中国的贸易往来将不再受到本币兑人民币汇率波动的影响，有助于进一步提升人民币作为全球首选货币的地位。

参考文献

- [1] Liu, T., Wang, X., & Woo, W. T. (2019). The road to currency internationalization: Global perspectives and chinese experience. *Emerging Markets Review*, 38, 73-101.
- [2] Lee, Y. W., & Lim, K. (2024). Renminbi internationalization and research agenda for currency network expansion. *Review of International Political Economy*, 1-16.
- [3] Cui, Y., Liu, L., & Peng, K. (2024). International competitiveness and currency internationalization: an application to RMB internationalization. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 29(2), 588-611.
- [4] Li, H., Jia, D., & Li, J. (2023). Currency internationalization and openness: A paradigm from renminbi. *Review of International Economics*, 31(3), 956-984.
- [5] Orăștean, R., & Mărginean, S. C. (2023). Renminbi internationalization process: a quantitative literature review. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 15.
- [6] World Bank. 2020. World Integrated Trade Solutions. Available online: <https://wits.worldbank.org/> (accessed on 8 November 2024).
- [7] IMF. 2021. World Economic Outlook. *Washington, DC: IMF*.
- [8] Shen, W. (2020). Internationalization of renminbi: offshore renminbi businesses, offshore renminbi centres and renminbi's reserve currency status. *In Research Handbook on Asian Financial Law* (pp. 122-143). Edward Elgar Publishing.
- [9] Chorzempa, M. (2021). China, the United States, and central bank digital currencies: how important is it to be first?. *China Economic Journal*, 14(1), 102-115.
- [10] Li, M., Qin, F., & Zhang, Z. (2021). Short-term capital flows, exchange rate expectation and currency internationalization: Evidence from China. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 223.