

稳妥有序推进人民币国际化^{*}

谈俊

摘要：近年来，人民币国际化水平整体得到较大提升。人民币在跨境支付结算、价值储藏等领域的使用进一步增加。人民币国际化的目标是使人民币在国际范围内的使用与中国经济规模在世界上的地位相匹配。当前还存在一些制约人民币国际化的内外因素，需要综合统筹，深化相关领域改革，完善体制机制，稳妥有序推进人民币国际化。

关键词：人民币国际化 储备货币 多边治理体系 特里芬难题

作者简介：谈俊，中国国际经济交流中心助理研究员。

纵观全球主要发达经济体发展历史，英国、美国、日本、法国、德国等主要国家随着其经济在全球影响力的不断提升，出现了不同程度的货币国际化。^①一国货币的国际化能够提升该国利用国际市场资源的便利程度，增强该国经济实力与影响力。近年来，人民币国际化取得较大进展，在计价、支付结算、价值储藏等领域的使用进一步增加。未来人民币国际化水平进一步提升受国内外多种因素制约，面对错综复杂的国际国内环境，需要稳妥有序推进人民币国际化。

一、人民币国际化研究综述

国内学者对人民币国际化的研究较早始于 20 世纪 80 年代末，其后随着我国面临的美

^{*} 本文为中国国际经济交流中心基金课题《中国的全球经济战略研究》阶段性成果。

^①如法国法郎和德国马克为后来的欧元所取代。

元汇率波动风险不断提高，相关研究文献也逐步增多。2008 年国际金融危机爆发后，特别是 2009 年 7 月我国跨境贸易人民币结算试点工作正式开始后，国内学者对人民币国际化的研究显著增加。

学术界通常从货币功能角度对货币国际化进行概念界定，Kenen（1983，2009）、Chinn and Frankel（2005）等对此进行了理论探索与总结。国内学者大多在此基础上定义人民币国际化。高海红、余永定（2010）认为人民币国际化是指人民币在境外发挥价值储藏、交易媒介和记账单位的职能。张宇燕（2010）进一步将人民币国际化明确为人民币逐步成为国际经济金融往来的计价、结算与储备货币。王国刚（2014）从发展的视角提出，人民币国际化是人民币通过作为国际交易货币进而发展成为国际主要储备货币的过程。

对人民币国际化动因的研究，一个较为普遍的出发点是对人民币国际化进行成本收益分析，即人民币国际化的收益高于成本。高海红、余永定（2010）认为人民币国际化可以为中国带来长期性收益，集中体现在 5 个方面：降低中国企业面临的汇率风险、提高中国金融机构融资效率、推动跨境交易、有助于中国当局向外部世界收取铸币税、帮助中国维持外汇储备价值。管涛等（2017）提出，人民币国际化的成本和收益具有非对称性，企业、银行和个人是人民币国际化的受益者，而政府部门是人民币国际化成本的主要承担者，如影响了货币政策独立性、增加了跨境投机套利风险、增加了金融稳定的难度等。王国刚（2014）对此持不同观点，他认为在人民币国际化的可行路径中铸币税不仅难以实现，而且还可能表现为负向亏损，而特里芬难题的存在也意味着人民币的对外输出可能要以国际收支和国内金融结构的重要调整为代价。孙杰（2014）也认为，获取国际铸币税不应该成为推进人民币国际化的理由。

对于人民币国际化的进展，国内学者看法不一。有学者认为近年来人民币国际化进展较大。吴舒钰、李稻葵（2018）通过测算非本国投资者持有的主权货币资产总量发现，人民币已于 2013 年超过日元跻身全球前五大国际货币行列。杨荣海等（2017）基于 2001 年第一季度至 2015 年第一季度的季度数据，研究了资本账户开放对人民币国际化“货币锚”地位的影响，认为人民币已经成为全球大多数国家，特别是与中国有密切经济往来国家的隐性“货币锚”。也有学者认为，人民币国际化虽有进展，但不明显。高海红、余永定（2010）认为，人民币虽然已经开始成为贸易和金融交易的载体和计价货币，但人民币国际化进展比较有限。蔡彤娟等（2018）通过建立 VAR - DCC - MVGARCH - BEKK 模型检验了人民币与“一带一路”主要国家货币汇率的动态相关性、波动溢出性与联动持续性，发现人民币在“一带一路”沿线范围内的接受、认可程度仍然不够。彭

红枫、谭小玉（2017）基于国际货币三大职能，利用主成分分析法构建货币国际化总量指标对人民币国际化程度进行了测算，结果表明，人民币在全球市场上使用的份额始终较低，但呈现出逐渐上升的趋势。何平、钟红、王达（2017）的研究表明，人民币作为价值储藏的国际货币职能发展相对滞后。曹远征等（2018）从不同角度对人民币国际化进行了评价，认为在我国资本账户不开放、不可兑换的前提下，人民币国际化的起步从双边贸易结算开始，主要回流机制采取了内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排（CEPA）下港澳人民币跨境使用的“离岸市场加清算行”模式。这一人民币国际化路线超越了历史上主权货币国际化的传统模式，有效化解了发展中国家货币国际化面临的难题，为发展中大国实现本国货币的国际化提供了经验与尝试。

余永定等认为，人民币国际化会受到一系列因素影响，其中我国经济规模及在国际贸易和国际金融领域的全球影响力、币值稳定等是决定人民币国际化的基本因素，资本账户开放度、金融市场发展程度、货币政策与汇率政策的协调性、政治军事实力等是影响人民币国际化的重要因素。

对于人民币国际化的未来发展，周小川（2018），高海红、余永定（2010）提出人民币国际化是一个渐进的长期过程，不会一蹴而就，这一观点为较多学者所赞同。张宇燕（2010）认为，人民币国际化未来演进的方向、步骤和目标都具有高度的路径依赖特征，国际货币金融体系变革、我国金融市场发展程度以及其他国家的政策调整等都会对人民币国际化产生影响。管涛等（2017）认为，未来推进人民币国际化需要坚持七项原则，即坚持服务实体经济，坚持均衡协调，坚持以我为主，坚持强基固本，坚持互利共赢、推进国际货币体系和金融治理改革，坚持提升货币管理能力、建设与人民币国际化相称的大国央行，坚持营造良好国际环境、不断增强境外持有人民币意愿。高海红、余永定（2010）提出，未来人民币国际化发展需要具备一定的前提条件，如一个更加自由的利率形成机制应该首先到位，国内经济结构性调整应优先于人民币国际化等。从现实诉求来看，余永定（2011）认为以人民币贸易结算为突破口的国际化难免导致新增美元外汇储备的增加，推行本币计价比推行本币结算更为重要，人民币国际化不能简单地理解为在贸易和金融交易中尽可能多地使用人民币，需要考虑资产与货币的币种结构问题。孙杰（2014）认为，推进人民币国际化，当务之急是推进跨境交易的人民币化。

对于人民币国际化的实现路径，学者们观点存在差异，主要沿着三个思路展开。一是通过改革和完善人民币国际化所需的制度体系，促进人民币国际化水平的提升。何平、钟红、王达（2017）认为应加快发展在岸外汇市场，进一步放开外汇市场准入和产品交易限制，加快人民币汇率形成机制改革，促进人民币在国际金融交易投资中发挥更大作

用。彭红枫、谭小玉（2017）提出，进一步推进人民币国际化需要保持经济和贸易总量稳定增长，加快转变经济发展方式，夯实人民币国际化的基础，同时加强金融市场建设，稳步推进资本账户自由化和汇率市场化，完善人民币国际化基础设施建设，拓宽人民币跨境投融资渠道等。吴舒钰、李稻葵（2018）认为，人民币国际化需要不断扩大优质人民币资金池，提高资本市场广度和深度，需要在更为开放的投融资环境中构建成熟的危机应对机制。曹远征等（2018）提出应在人民币国际化过程中完成资本项目的可兑换、形成稳定的逆差机制以及金融市场的发育。此外，钟红等（2017）认为发展债券市场能够丰富人民币回流机制。谭小芬等（2018）提出，人民币国际化需要建设一个较具规模、深度和流动性的债券市场，为全球投资者提供具有较稳定回报的基础资产，同时应完善债券市场监管框架、评级体系和发行制度。孙少岩、孙文轩（2018）认为应有序引导人民币汇率弹性调整，推动人民币国际化从贸易项下的数量输出转向资本项下的价值吸引。张春生（2017）认为，人民币资本项目未开放下的人民币国际化导致资本项目事实上更为开放、离岸在岸大规模套利套汇、外汇流出流入比例异常波动，扩大了投机管道及境外对境内的冲击，不仅有损在岸福利，而且增加了在岸风险。应做好人民币国际化与人民币资本项目开放的协同匹配以减小外部冲击。

二是通过扩大人民币地域使用范围提升人民币国际化水平。高海红、余永定（2010）提出，人民币区域化是人民币走向国际化不可逾越的一步。张明（2015）认为，人民币国际化与亚洲货币合作之间存在相辅相成的关系，中国政府应该把推动人民币国际化与加强区域货币合作有机结合，走一条以真实需求为基础、从周边到区域再到全球的可持续货币国际化道路。杨荣海、李亚波（2017）认为，推动人民币的周边化和国际化，会使更多国家选择人民币作为计价、结算、储备和投资货币。近期，“一带一路”建设与人民币国际化成为关注较多的一个领域。丁志杰（2017）认为在“一带一路”上发挥货币锚作用很可能是人民币国际化的突破口。谭小芬等（2017）提出，“一带一路”倡议对人民币国际化有强劲推动作用，将助力人民币由结算货币向储备货币转型。蔡彤娟等（2018）认为需要加强与“一带一路”沿线国家金融合作，推动人民币结算试点、人民币离岸市场、海外债券市场等建设，加快境外开发区离岸人民币业务试点和推广。

三是根据人民币国际化内在发展规律使人民币国际化在特定模式下发展。殷剑峰（2011）认为，基于“贸易结算+离岸市场”的人民币国际化模式在实践中存在两个问题。第一，单向的“货币替代”使中国暴露在更多的美元汇率波动风险中；第二，香港人民币离岸市场发展相对滞后倒逼资本项目开放而没有倒逼国内金融改革，未来“资本输出

+ 跨国企业”模式更加适合人民币国际化的推进。这一观点也得到有关学者赞同。但乔依德等（2014）学者认为鼓励和推动建立人民币离岸市场对人民币国际化不可或缺，离岸市场的存在和发展可以为在岸市场资本账户的逐渐开放提供缓冲，但同时离岸和在岸市场需要有效对接和协同发展。涂永红、吴雨微（2017）认为，尽管人民币国际化得到国际社会普遍认可，但在中国经济增速放缓、美联储加息、美元强势回归的新形势下，人民币国际化快速增长的动能正在减弱，未来需要强化人民币金融交易功能，实现“贸易+金融”双轮驱动。

二、人民币国际化进展

我国于 2009 年 7 月正式试点跨境贸易人民币结算以来，人民币在跨境支付、投资交易、价值储藏等方面取得较大进展。人民币国际使用稳步提升，在全球货币体系中保持稳定地位。近年来，受国内外经济环境影响，人民币国际化在某些领域有所减缓，但仍保持整体向好发展态势。

（一）人民币跨境支付结算职能保持稳定

中国人民银行数据显示，2017 年人民币跨境收付金额总计 9.2 万亿元，占同期本外币跨境收付金额的 22.3%，连续 7 年成为中国第二大跨境收付货币；全年经常项目项下人民币收付金额为 4.36 万亿元，资本项目项下人民币收付金额为 4.84 万亿元。截至 2017 年底，使用人民币结算的境内企业超过 33.7 万家，136 个境外国家和地区的银行在我国境内开立人民币同业往来账户 3901 个，153 个境外国家和地区的企业在我国境内开立人民币非居民账户约 3.14 万个。^①

（二）境外机构持有人民币债券规模持续攀升

根据中央国债登记结算公司和上海清算所的数据，截至 2018 年 6 月底，境外机构在中国银行间债券市场债券托管余额达到 1.5458 万亿元，连续 16 个月增持人民币债券，单月增持规模达到 1103.7 亿元，创历史最高水平。其中，国债是境外机构购买人民币债券的主要种类。截至 2018 年 6 月底，在中央国债登记结算公司的债券托管总量为 1.2959 万亿元，当月增持 870.85 亿元，托管持有境内债券的境外机构有 688 家，较 2017 年末增加了 70 家。

^①数据来源：中国人民银行 2017 年年报。

（三）人民币作为储备货币起步平稳

2016 年 10 月 1 日，人民币被正式纳入国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）货币篮子，成为继美元、欧元、日元、英镑后第五种入篮货币，人民币权重为 10.92%，居第三位。人民币加入 SDR 标志着国际社会对人民币作为国际货币的认可，越来越多的国家和地区将人民币纳入外汇储备。IMF 的“官方外汇储备货币构成”（COFER）数据显示，截至 2017 年第四季度末，人民币储备总额为 1228.02 亿美元，较 2016 年同期增加 320.2 亿美元，同比增速为 35.27%，占全球外汇储备的份额为 1.23%，较 2016 年同期增加 0.15 个百分点，是继美元（62.7%）、欧元（20.15%）、日元（4.89%）、英镑（4.54%）、加拿大元（2.02%）和澳大利亚元（1.80%）后的世界第七大储备货币（见表 1）。此外，2017 年 6 月，欧洲中央银行将其价值 5 亿欧元的外汇储备由美元转换为人民币；2018 年 1 月，德国中央银行也表示，计划将人民币纳入外汇储备。

表 1 2014—2017 年全球主要货币占世界外汇储备份额情况 单位：%

	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年底
美元	65.14	65.72	65.34	62.70
欧元	21.20	19.14	19.13	20.15
日元	3.54	3.75	3.95	4.89
英镑	3.70	4.71	4.34	4.54
加拿大元	1.75	1.77	1.94	1.80
澳大利亚元	1.59	1.77	1.69	2.02
人民币	—	—	1.08	1.23
瑞士法郎	0.24	0.27	0.16	0.18
其他货币	2.83	2.86	2.37	2.50

数据来源：Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves（COFER）。

（四）双边货币合作稳步推进

2008 年以来，我国不断推动与其他国家的双边货币合作。截至 2017 年底，中国人民银行先后与 36 个国家或地区的货币当局签署了货币互换协议，总额度为 33437 亿元人民币。其中，失效额度为 2927 亿元人民币，已到期但尚未续签或宣布失效的额度为 4510 亿元人民币，货币互换余额为 30510 亿元人民币。^①

^①对已到期的 4510 亿元人民币双边互换额度，由于尚未正式宣布失效，且存在续签可能，故这一部分货币互换额度仍计算在货币互换余额内。

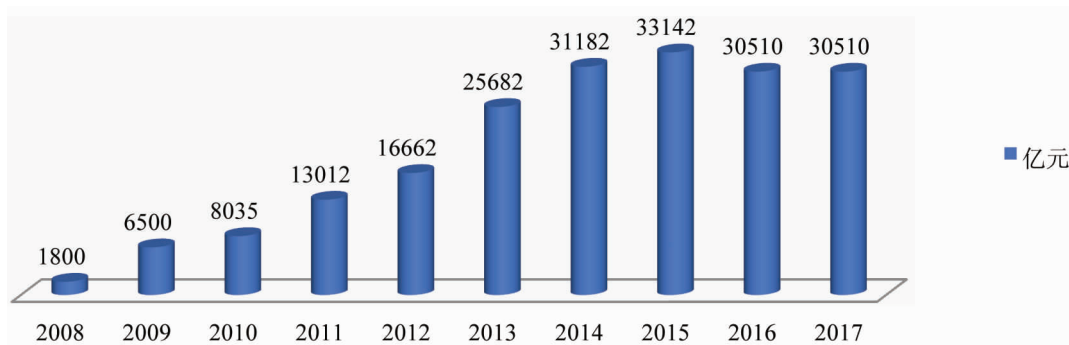


图 1 2008—2017 年中国人民银行和其他货币当局货币互换余额

数据来源：中国人民银行。

（五）人民币国际化基础设施不断完善

近年来，中国人民银行稳步推进人民币跨境支付系统（Cross - border Interbank Payment System，简称 CIPS）建设，着力整合人民币跨境支付结算渠道和资源，提升跨境清算效率，满足全球不同时区人民币业务发展的需要，为实体经济发展、保障“走出去”战略实施、推动人民币国际化发挥了重要支撑作用。

2015 年 10 月，CIPS 一期正式上线运行，首批参与者为包括工商银行在内的 19 家银行机构。2016 年 7 月，中国银行（香港）有限公司作为直接参与者接入 CIPS，成为 CIPS 首家境外直接参与者。2018 年 3 月 26 日，CIPS 二期正式投产运行，10 家中外资银行同步试点上线。跨境银行间支付清算（上海）有限责任公司统计数据显示，截至 2018 年 3 月底，CIPS 共有 31 家直接参与者，695 家间接参与者（其中亚洲 521 家、欧洲 88 家、北美洲 25 家、大洋洲 17 家、南美洲 16 家、非洲 28 家），初步形成了覆盖全球的跨境支付网络系统。CIPS 的不断完善促进了人民币跨境支付业务量的快速增长。2017 年，人民币跨境支付系统处理业务 125.90 万笔，金额达到 14.55 万亿元，同比分别增长 97.92% 和 233.67%，日均处理业务 5056.22 笔，日均处理金额为 584.50 亿元。^①

此外，境外人民币业务清算行不断增加。我国自 2003 年 12 月在香港设立第 1 家人民币业务清算行以来，境外人民币业务清算行数量不断增加。特别是 2014 年以来，我国加快了境外人民币业务清算行的网点布局，覆盖了包括欧洲、美洲、东南亚、中东、大洋洲和非洲在内的广泛区域。世界主要发达国家中除日本外，英国、美国、德国、法国等国家均设有人民币业务清算行。2018 年 2 月，中国人民银行授权摩根大通担任在美国的人民币业务清算行，成为首家承担人民币清算业务的外资银行。

^①数据来源：中国人民银行《2017 年支付体系运行总体情况》报告。

(六) 人民币离岸市场发展稳步提升

香港仍然保持着全球最大的人民币离岸中心的位置。2018 年 3 月底，香港市场人民币存款为 5543.17 亿元，排在所有人民币离岸中心之首；截至 2017 年底，香港的人民币清算业务排名全球第一，占比高达 75.68%，较 2016 年底提高了 1.6 个百分点（见图 2）。^①

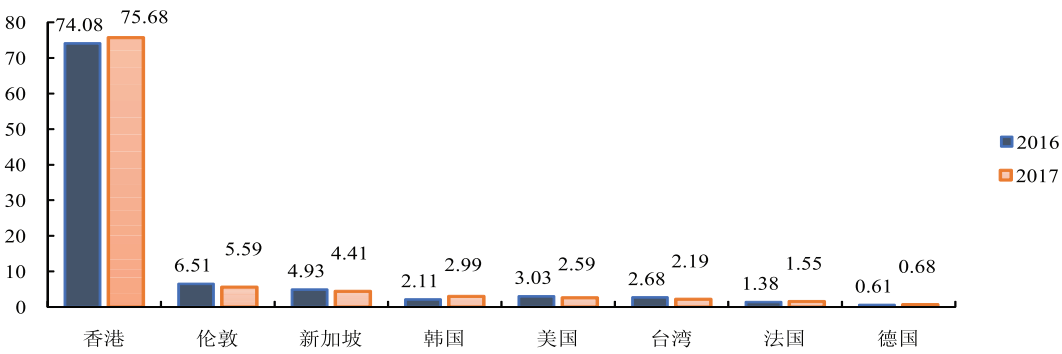


图 2 2016—2017 年部分人民币离岸清算中心业务规模占比

数据来源：SWIFT，RMB Tracker，2018 年 1 月。

伦敦人民币离岸市场稳步发展。2017 年底，伦敦离岸人民币存款余额为 626 亿元，同比上升 22.67%；离岸人民币贷款余额为 571.2 亿元，同比上升 34.21%，均呈现出稳健回升发展态势。2017 年 11 月累计清算量为 8489 亿元，同比增长 77.29%，继续保持亚洲地区以外规模最大清算中心。截至 2018 年 3 月，38.63%的离岸人民币外汇交易通过英国完成，伦敦成为最大的离岸人民币外汇交易中心（见图 3）。^②

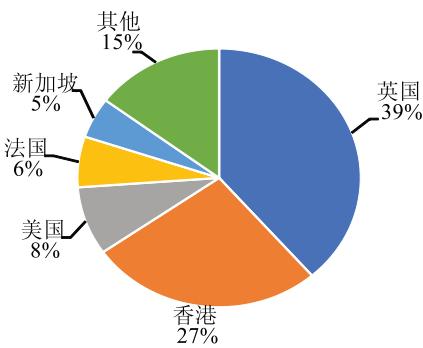


图 3 2018 年 3 月全球主要离岸人民币外汇交易中心业务占比情况

数据来源：中国工商银行伦敦分行。

^①数据来源：SWIFT，RMB Tracker，2018 年 1 月。

^②数据来源：中国工商银行伦敦分行。

三、人民币国际化目标与路径

（一）人民币国际化目标

各国货币国际化的目标因自身经济规模、资源禀赋和发展阶段等的差异而不同。对一些经济规模较小的国家来说，货币国际化的主要目标在于便利本国开展跨境贸易、规避国际市场汇率波动风险等，主要发挥跨境支付结算的作用。但对大国来说，货币国际化是本国综合国力的重要体现，除发挥跨境支付结算作用外，最核心的是使本国货币成为国际储备货币且在全球外汇储备中占有一定比例。

当前，人民币国际化水平与中国经济规模在世界上的位置之间存在较为明显的失衡。2017年，中国国内生产总值（GDP）为82.7万亿元，约为12.2万亿美元，居全球第二位，同期美国GDP为19.3万亿美元，中美占全球经济的比重分别为16%和23%。2017年底，美元在全球储备货币中的比例为62.7%，在全球支付结算中的比例为41.27%（仅考虑跨境支付且剔除欧元区内部国家间的支付往来），远高于人民币1.23%和0.98%的水平。从这个角度看，人民币国际化的目标是使人民币在国际范围内的使用与中国经济在世界上的位置相匹配，即在跨境支付结算、投资以及储备货币等领域，人民币在国际市场的份额与中国经济的地位相匹配。

（二）人民币国际化路径

一国实现货币国际化目标受到本国经济发展战略、国际货币体系制度安排、国内外经济运行态势等多种因素影响，其实现路径也随约束条件的变化而不同。未来可以扩大人民币在计价、支付结算中的使用为基础，以提升储备货币职能为中心，稳妥有序推进人民币国际化。

第一，浮动汇率体系下，人民币面临较大的汇率波动风险。币值稳定是影响一国货币国际化的基础因素，有助于发挥一国货币的价值储藏功能，提高其作为储备货币的吸引力。布雷顿森林体系崩溃后，世界进入浮动汇率时代。汇率的实时调整及时反映了市场供求变化，有利于提高资源配置效率，但超出一定范围的大幅汇率波动往往成为金融和经济危机的导火索。在主要货币的汇率均处于浮动状态的国际货币体系下，人民币面临的汇率波动风险较高，实现人民币币值基本稳定是提升人民币国际化水平的重要因素。

2015年“8·11汇改”后，人民币汇率不再单一盯住美元，改为参考一篮子货币，形成了有管理的浮动汇率制度，市场供求对人民币汇率的影响逐步增大，但同时人民币汇率波动程度也有所提高，特别是近期人民币汇率波动有所加大。这一方面降低了其他国

家居民持有人民币的意愿，另一方面也增加了我国金融市场特别是外汇市场面临的风险敞口。从这个角度来看，稳妥有序推进人民币国际化是相对较优的选择，在内外各种条件成熟的情况下可以适度加快推进人民币国际化，反之则放慢人民币国际化步伐。

第二，国际货币体系多元化发展趋势为提升人民币在全球储备货币中的比重带来了机遇。国际货币体系的结构是世界经济格局的反映，其中，核心是储备货币的结构。一国货币在全球储备货币中的比重是体现该国综合国力的重要指标。美国和欧元区作为世界经济发展水平最高的两个经济体，美元和欧元在国际货币体系中居于重要位置，在全球支付结算中被广泛使用，更重要的是其在全球外汇储备中的比例之和超过 80%，居于绝对优势地位。与此同时，日元、澳大利亚元、人民币等货币在全球外汇储备中的份额整体在逐步提高，加之英镑、瑞士法郎、加拿大元等长期作为全球储备货币的主要组成部分，储备货币多元化发展趋势愈加明显，这给人民币提升在全球储备货币中的比例创造了一个较好机遇。

需要指出，以提升人民币作为储备货币的职能为核心，并不意味着放弃人民币计价、支付结算的职能。与之相反，计价和支付结算职能是储备职能的基础，能够满足市场主体在跨境交易中的人民币需求，为提升人民币储备职能奠定基础。

四、实现人民币国际化目标的有利条件与障碍

当前及今后一段时期，我国推进人民币国际化存在一些有利条件，但同时也面临一些障碍。

（一）我国实现人民币国际化目标的有利条件

1. 对外开放政策保持稳定。以开放的态度融入世界经济发展，与世界其他国家进行广泛的经济往来是一国货币国际化的必要条件，有助于使本国货币得到他国居民认可、接纳和被持有。对外开放作为一项基本国策，40 年来对推动我国与其他国家的经贸往来发挥了巨大作用，也促进了人民币在跨境计价和支付结算领域的使用。近年来，我国不仅保持了对外开放政策的稳定性和延续性，还提升了对外开放的力度，扩大了对外开放的范围。长期性的开放政策能够稳定其他国家对我国的政策预期，有助于促进人民币的国际化。

2. 中国经济体量大，与世界其他国家和地区有着广泛的贸易往来。海关总署发布的数据显示，2017 年中国货物贸易进出口总值为 27.79 万亿元人民币（约 41045.02 亿美元），同比增长 14.2%，居全球首位。与其他国家和地区广泛的贸易往来，特别是越来越

多的采用人民币进行计价、支付和结算有利于提升人民币的市场需求。

3. 人民币被纳入特别提款权（SDR）。对一国货币而言，被纳入国际货币基金组织的 SDR 意味着该国货币在全球的计价、支付结算和储备中具有较高的影响力。人民币被纳入 SDR，成为继美元、欧元、英镑和日元后的第 5 种货币，有助于进一步提升国际市场对人民币的信心，为提升人民币在全球储备货币中的比重创造条件。

4. 移动支付便利了人民币在跨境消费中的使用。随着网络技术和智能手机的日益普及，移动支付因其突出的便利性得到越来越多消费者的青睐。支付宝和微信支付在部分国家的特定范围内已经开始使用，如在机场免税商店购物结算、支付出租车账款等，取得了良好效果。未来，移动支付范围的扩大能够促进人民币在跨境消费中的使用。

（二）我国实现人民币国际化战略的障碍

1. 人民币资本项目可兑换有待继续提升。中国人民银行数据显示，目前，人民币在 7 大类共 40 项资本项目交易中，已实现可兑换、基本可兑换、部分可兑换的项目有 37 项，占比 92.5%，但在衍生品和一些大额的交易方面，出于风险因素的考虑，尚没有完全放开，制约了市场主体利用衍生工具对冲人民币汇率的风险。

2. 人民币汇率市场化机制尚未完全形成。近年来我国人民币汇率市场化形成机制取得显著进展，形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。但人民币汇率市场化机制尚未完全形成，这在一定程度上制约了跨境人民币投资业务的开展。

3. 跨境支付系统有待进一步完善。2018 年 3 月 CIPS 二期正式投产运行后，我国已初步形成覆盖全球的跨境支付网络系统，但 CIPS 参与者布局不均衡，绝大多数分布在亚洲，其他地区较少。未来需要加快在其他地区的布局，不断完善人民币跨境支付基础设施的建设。

4. 债券市场尚不够发达。对人民币国际化来说，一个流动性强、有一定市场规模且安全性较高的债券市场是实现人民币顺畅流出和回流的重要渠道。中央国债登记结算公司数据显示，截至 2018 年 6 月底，我国债券市场人民币债券市价总值为 52.6 万亿元人民币，其中境外机构在中国银行间债券市场的债券托管余额为 1.55 万亿元人民币。熊猫债、点心债、SDR 债券等债券品种在人民币离岸和在岸市场上也有发行，但规模不大。例如，截至 2018 年 4 月底，伦敦证券交易所共有点心债 103 只，总规模为 304.43 亿元人民币；澳洲联邦银行共有 27 只未到期点心债，总规模仅为 51.75 亿元人民币。

5. 特里芬难题有待突破。布雷顿森林体系崩溃的一个重要原因是特里芬难题，即美

元作为国际货币体系的核心，需要通过贸易逆差向国际市场提供美元，但同时需要保持币值稳定，而这两者之间存在矛盾之处。虽然 SDR 成为超主权货币后，美元面临的特里芬难题有所缓解，但没有根本消除。在人民币国际化过程中，特别是提升人民币作为储备货币的过程中，特里芬难题将在一定程度上存在。

五、稳妥有序推进人民币国际化的政策建议

人民币国际化应顺势而为，统筹考虑，稳步推进，避免节奏过快带来不必要的风险。

（一）推动完善国际金融领域多边治理体系

国际货币体系多元化是世界经济发展多极化在国际金融领域的反映，而实现国际货币体系多元化的目标，需要建立相应的全球多边经济治理体系，特别是国际金融领域的多边治理体系。实现人民币国际化目标需要通过完善国际金融多边治理体系进而实现国际货币体系的多元化。我国应积极参与全球性多边金融机构的治理，如 IMF、国际清算银行（BIS）等，提升包括中国在内的发展中国家和新兴市场经济体的话语权，推动国际金融多边治理落到实处。

（二）推动完善人民币国际化的制度体系建设

稳步实现人民币资本项目完全可兑换，完善人民币汇率市场化形成机制；继续推进 CIPS 建设，完善人民币跨境支付系统的全球布局；进一步推动债券市场双向有序开放，支持更多境外机构在境内发行人民币债券，支持境内金融机构和企业到境外发行人民币债券，进一步优化合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）管理体系，不断完善“沪港通”“深港通”“债券通”，择机推出“沪伦通”，拓展人民币流出和回流通道。进一步完善与人民币跨境使用、金融市场双向开放相适应的会计准则、评级制度、税收政策。

（三）稳步拓展人民币国际使用

进一步发挥企业“走出去”对人民币国际化的促进作用，鼓励企业在“走出去”过程中使用人民币进行支付结算，提升人民币的市场需求。拓展人民币在周边国家和地区的使用；抓住“一带一路”建设契机，以经贸往来为基础，扩大中国在与沿线国家的资金融通中人民币的使用比例，条件成熟时可以通过新设、参股、控股和全资收购等多种方式进入相关国家金融市场，开展人民币业务，便利人民币在这些国家的使用。提升消费领域人民币支付结算的便利性，增加支付宝、微信支付在国外机场、商业中心等地的布局，

便利人民币在消费领域的使用。继续推动在大宗商品交易中使用人民币计价和结算。

（四）进一步发展人民币国际化离岸和在岸市场，增强离岸市场和在岸市场的沟通交流

进一步发展人民币在岸市场，加快上海人民币国际化中心建设，允许与人民币国际化相关的支付、结算、投资等活动先行先试；英国脱欧虽然会对英国经济产生一定负面影响，但目前来看伦敦国际金融中心的位置短时期内不会被巴黎或法兰克福取代，应进一步发展伦敦人民币离岸中心，发挥其对英联邦国家的辐射作用，扩大人民币在国际市场的影响。加大人民币离岸市场与在岸市场的互联互通，便利人民币在离岸和在岸市场的流动。

（五）把握人民币国际化节奏，防范人民币国际化步伐过快可能产生的风险

选准改革时机，把握推进人民币国际化的节奏。在当前美国货币政策步入紧缩通道、国际金融市场波动加大、中美贸易摩擦不断的背景下，可适当放缓人民币国际化节奏，避免加大人民币汇率波动程度，着力加强人民币国际化的基础设施建设。建立健全宏观审慎管理制度，对跨境资本流动特别是短期跨境流动资本进行逆周期调节，平缓人民币汇率和跨境资本流动的波动。

参考文献：

1. 张宇燕：《人民币国际化：赞同还是反对？》，《国际经济评论》2010年第1期。
2. 高海红、余永定：《人民币国际化的含义与条件》，《国际经济评论》2010年第1期。
3. 殷剑峰：《人民币国际化：“贸易结算+离岸市场”，还是“资本输出+跨国企业”？——以日元国际化的教训为例》，《国际经济评论》2011年第4期。
4. 余永定：《再论人民币国际化》，《国际经济评论》2011年第5期。
5. 张明、何帆：《人民币国际化进程中在岸离岸套利现象研究》，《国际金融研究》2012年第10期。
6. 王国刚：《人民币国际化的冷思考》，《国际金融研究》2014年第4期。
7. 乔依德、李蕊、葛佳飞：《人民币国际化：离岸市场与在岸市场的互动》，《国际经济评论》2014年第2期。
8. 孙杰：《跨境结算人民币化还是人民币国际化》，《国际金融研究》2014年第4期。
9. 张明：《人民币国际化与亚洲货币合作：殊途同归？》，《国际经济评论》2015年第2期。
10. 杨荣海、李亚波：《资本账户开放对人民币国际化“货币锚”地位的影响分析》，《经济研究》2017年第1期。

11. 钟红、李宏瑾、王达：《本币发行国际债券影响因素实证分析——对人民币国际化和货币回流机制的启示》，《金融评论》2017 年第 1 期。
12. 彭红枫、谭小玉：《人民币国际化研究：程度测算与影响因素分析》，《经济研究》2017 年第 2 期。
13. 管涛、马昀：《人民币国际化要走中国特色道路》，《中国外汇》2017 年第 4 期。
14. 何平、钟红、王达：《国际债券计价货币的选择及人民币使用的实证研究》，《国际金融研究》2017 年第 6 期。
15. 张春生：《全球化视野的人民币国际化及其资本项目开放》，《改革》2017 年第 7 期。
16. 涂永红、吴雨微：《人民币国际化亟需增强金融推动力》，《理论视野》2017 年第 8 期。
17. 丁志杰：《在“一带一路”建设中寻找人民币国际化突破口》，《中国金融家》2017 年第 8 期。
18. 谭小芬、徐慧伦、耿亚莹：《“一带一路”背景下的人民币国际化实施路径》，《区域金融研究》2017 年第 12 期。
19. 蔡彤娟、林润红：《人民币与“一带一路”主要国家货币汇率动态联动研究——基于 VAR-DCC-MVGARCH-BEKK 模型的实证研究》，《国际金融研究》2018 年第 2 期。
20. 谭小芬、徐慧伦、耿亚莹：《中国债券市场发展与人民币国际化》，《武汉大学学报（哲学社会科学版）》2018 年第 2 期。
21. 吴舒钰、李稻葵：《货币国际化的新测度——基于国际金融投资视角的分析》，《经济学动态》2018 年第 2 期。
22. 孙少岩、孙文轩：《汇率波动与货币政策对人民币国际化的影响——基于 VECM 模型的实证分析》，《经济问题》2018 年第 2 期。
23. 曹远征、陈世波、林晖：《三元悖论非角点解与人民币国际化路径选择——理论与实证》，《国际金融研究》2018 年第 3 期。
24. 周小川：《人民币国际化要低调 调太高反而引起不必要的猜想》，凤凰网财经，2018 年 8 月 11 日。
25. Chinn, Menzien and Jeffrey Frankel: Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Lending International Reserve Currency? NBER Working Paper, No. 11510, 2005.
26. Kenen, Peter: Currency Internationalization—An Overview, Bok - BIS Seminar on currency internationalization: Lessons from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, Seoul, 19 - 20 March, 2009.
27. Kenen, Peter: The Role of the Dollar as an International Currency, Occasional Papers No. 13, 1983, Group of Thirty, New York.

责任编辑：谷 岳