

## 人民币国际化：概念、争论与展望

**摘要：**本文基于货币职能、市场的交易网络和分工网络、国家权威三个视角的已有文献，对货币国际化、进而人民币国际化的概念以及在此过程中展开的一系列文献（也是争论）进行了介绍：在现有宏观、金融制度背景下，人民币国际化的推进是否加速热钱的流入和外汇储备的积累并对国内货币政策造成了冲击？为什么要发展香港人民币离岸市场，投机动机在其发展过程中起到什么作用？最后从货币的三大职能角度梳理现有文献对人民币国际化的展望。

**关键词：**人民币国际化 争论 展望

# Renminbi Internationalization: Concept, Discussion and Outlook

Qiyuan Xu, Institute of World Economics and Politics Chinese Academy of Social  
Sciences

**Abstract:** Based on the existing literatures from the perspectives like currency functions, market transactions network and state authority, the notions of currency internationalization and Renminbi internationalization are developed, an overview about Renminbi internationalization is also introduced: considering the macroeconomic conditions, has the advance of Renminbi internationalization accelerated the inflow of hot money, incurred extra accumulation of the foreign exchange reserve, and shocked the domestic monetary policy? What are the reasons to develop the offshore market in Hong Kong, and what is the role speculations playing in such a background? Finally we summarize the discussions of the outlook on this issue.

**JEL 分类号:** F31, F41, G15

人民币国际化，是人民币成为国际货币的过程；因此，人民币国际化具有一般货币国际化的共性。但是通常来说，金融市场的充分发展，是一种货币实现国际化的必要条件之一；而人民币国际化，则是在利率市场化、汇率制度改革、尤其是资本项目开放尚未完成的情况下发生、进行的。因此，人民币国际化又具有其特殊性，研究者、决策者们在这一领域的认识，实际上也仍然处于学习与探索的状态，这也不可避免的引发了观察者们对人民币国际化的一系列争论。尤其是 2009 年 7 月之后，人民币跨境结算试点的逐项推开，更是使得人民币国际化进一步提速。在此背景下，人民币国

际化已经在国际范围内成为广受关注的理论概念和政策话题。

## 一 国际货币和人民币国际化的定义

对人民币国际化定义的不同理论诠释，会衍生出不同的政策含义。

### （一）货币职能的视角

基于 Cohen (1971) 对货币职能的研究，Kenen (1983) 提炼出了一般国际货币 3 大功能（计价单位、交易媒介、价值储藏）在 2 个部门（政府部门、私人部门）的 6 种组合情况（表 1）。这成为后继研究国际货币、对货币国际化程度进行测度的基本框架 (Menzie Chinn and Jeffrey A. Frankel, 2007; Gao and Yu, 2011)

表 1 国际货币的六种具体功能

货币功能	官方用途	私人用途
记账单位	汇率的驻锚货币	贸易和金融交易计价
交易媒介	外汇干预载体货币	贸易和金融交易结算
价值储藏	外汇储备	金融资产投资

其中，后两个功能的实现需要有现实的货币。在交易媒介功能方面，Grassman (1973) 提出的 Grassman 法则。经过 McKinnon(1979)、Carse 和 Wood(1981)、Page(1977)、Mundell(1983b) 等的发展，拓展成为以下内容：（1）在发达国家和发展中国家的双边贸易中，发达国家货币占据了统治地位；（2）在发达国家内部间的出口票据中，本国的重要性因出口国在全球贸易中相应的分量而大小不一，经济规模越小则以本国作为载体货币出口的份额就越小；（3）由于初级产品通常为大宗均质商品，在该贸易领域中，“信息传递的经济性”要求采用单一货币，而美元就是事实上的首选货币。

此外，Rose(1991)、Bayoumi 和 Eichengreen(1994) 等研究者，也从国家经济实力的差距来考察国际货币体系的结构，这与 Grassman 法则的角度也是一致的。而对于已经成为国际交易媒介的货币，Swoboda(1969)、Brinley(1975) 和 Tavlas(1991)

分别从规模经济、交易成本的角度进行研究，认为国际货币在使用上具有历史惯性。

其次，是表现为资产持有形式的价值贮藏功能。Hayek(1970)和Cooper(1986)都认为，作为一种资产持有形式，货币国际地位的变化在很大程度上取决于这种货币的稳定性。Williams(1968)、Kenen(1988)等人的研究发现，金融部门的发展以及金融市场的自由化程度是决定货币国际化程度的关键性因素，英镑和美元发展的历史都说明了这一点。

可见，从货币职能的角度定义货币国际化，考察了货币国际化的表现形式和分类，易于对政策进行分类、对货币国际化的进展进行测度和观察。但是，这种定义仍局限于表象，对理解其本质并没有直接帮助，甚至还可能对政策操作造成舍本逐末的误导。

## （二）交易网络与分工网络互动的角度

Cohen(1999, 中译本)认为，“货币势力范围”由国家实施的地域影响和市场产生的交易网络影响两者构成。其中：国家这只看得见的手所实施的影响，即货币发行和管理的垄断权主要在本国领土内发挥作用；通过市场交易网络这只无形的手产生的影响，使货币不仅在国内发挥作用，也在本国领土外发生作用。

杨格定理(Young, 1928)的重要内容之一也提出：不但市场的大小决定分工程度，而且市场的大小也受到分工程度所制约。杨小凯(1991)采用新兴古典经济学的超边际分析论证了这一观点的正确性。因此，前面所述市场交易网络的扩展过程，实质上是受到国内分工程度深化所推动的，当然这一分工程度的深化是源于国内市场规模的迅速扩大和交易效率的提高(杨小凯, 1999)。所以，从本质上来看，国际货币的背后是这样一种经济系统：良好的制度安排使市场交易效率与分工程度形成了良性循环。在此基础上造就了国际分工中具有强势地位的国家，而货币国际化就是其分工体系在国际上的进一步扩展(徐奇渊、李婧, 2008)。

从这个角度来看，可持续的人民币国际化进程，要求中国在国际分工网络中具有强势地位，以此为基础，在货币交易网络中实现人民币的广泛使用。从这个角度来看，人民币国际化不仅仅需要对外开放，更需要国内改革。正是从这个意义上，国内产业结构的调整升级、以及金融市场改革的全面深化，与人民币国际化具有深度的内在契合(徐奇渊、杨盼盼, 2014)。

## （三）国家权威的角度

张宇燕、张静春(2008)抛开了货币是交易媒介、从而具有长期中性的传统视角,强调应该从货币作为计价单位的属性出发,并且指出:货币具有国家和权力的特征,它反映建立在国家权威基础上的社会信用关系,因此,货币是真实经济的重要变量之一。在此基础上,该研究认为:国际货币体系并非一个中性体系,货币是国家财富的直接创造者。拥有国际货币地位不仅能为发行国带来各种经济利益,而且还能获得影响别国货币政策的主动权,并主导国际上货币和大宗商品的定价权,从而长期影响别国的经济发展。这种新的理解,主要是从政府、国家权威角度来对货币、以及国际货币的性质进行解读。基于这一属性的判断,货币国际化进程也反映了国家间的斗争和权威更迭;由此政府也应在其中起到主导作用。

上述货币国际化的三种视角,分别从表面现象、市场主导、政府主导进行了诠释。实际上,后两者在Cohen(1999,中译本)的观点中获得了某种程度的统一,他认为,“货币势力范围”由国家实施的地域影响,以及市场产生的交易网络影响两者共同构成。其中:国家权威是看得见的手,而市场交易网络是无形的手。不过Cohen(1999)认为,国家力量主要在国内、或地域内发挥影响力,而张宇燕、张静春(2008)则指出,国家权威也可以超越国界范围对货币国际化产生影响力。因此,货币国际化的过程中,就出现了市场、政府两种驱动力量,以及对这两种力量关系的不同看法。

所有关于人民币国际化的认识分歧、政策争论,即聚焦于此,尤其是聚焦于下述这样的问题:人民币国际化进程中,是市场起主要作用、顺其自然地发展(Gao, Yu, 2011)、还是政府起主要作用将其作为一个战略(潘英丽、吴君, 2012)?如果政府要发挥作用,那么应当以何种方式发挥作用,是基于理论、遵循既定顺序的规则,还是更多地面对现实、倾向于实用主义的做法?<sup>①</sup>

## 二 人民币国际化的发展

事实上,早在2008年全球金融危机之前,人民币就已经在周边区域开始得到使用,并且引发了一系列的研究(钟伟, 2002; 李婧、管涛、何帆, 2004; 李晓、李俊

<sup>①</sup> 有趣的是,尽管这两个问题的回答都存在争议,但在实践中,官方都采取了一定程度的折衷做法。对于第一个问题:官方对“人民币国际化”、“人民币国际化战略”的描述都非常谨慎。人民币跨境结算试点始于2009年7月,但直到2011年初官方才有“人民币国际化”的提法。而到目前,官方多次在各种场合表明,人民币国际化是一个顺其自然、水到渠成的过程,并且尚见“人民币国际化”作为一种国家战略的提法。但从其政策行为上来看,其推动人民币国际化的态度是相当积极的。第二个问题的争论及其最后的折衷方式,将在下文提及。



久、丁一兵，2004；陈雨露、王芳，2005；姜波克、张青龙，2005；刘力臻、徐奇渊，2006；张宇燕、张静春，2008；李稻葵、刘霖林，2008）。金融危机前的人民币国际化，在总体上呈现出：“大进大出”，但“沉淀量极小”的特点。中国人民银行调统司的调查结果表明，2004年全年，人民币现金跨境流出的总流量达7713亿元，而净流出量仅为99亿元（人民币现金跨境流动调查课题组，2005）。

金融危机爆发之后，2009年7月2日，国务院六部委发布跨境人民币结算试点管理办法，跨境贸易人民币结算的试点启动，人民币国际化终于正式提速。人民币国际化的进展，可以从两个角度来进行描述，一是表内业务，即涉及到国际收支平衡表的人民币跨境结算业务；另一个是表外业务，即与国际收支平衡表没有直接关系，发生在人民币离岸市场上的体外人民币循环。

### （一）人民币跨境结算业务的发展

以下是金融危机之后，人民币跨境结算的标志性事件：

1、开启贸易试点：2009年7月2日人民币贸易结算试点启动，人民币跨境结算业务正式展开。2、试点拓宽到经常项目：2010年6月22日，国务院六部委再次发布了《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》，试点业务范围扩展到包括货物贸易在内的整个经常项目结算。3、直接投资试点：2011年1月人民银行发布的《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，以及2011年9月、10月，商务部和人民银行分别发布的《关于跨境人民币直接投资有关问题的通知》、《外商直接投资人民币结算业务管理办法》，上述两者分别打开了对外、对内直接投资两个人民币跨境结算渠道。4、金融投资试点：2012年开始，人民币合格境外机构投资者（RQFII）和人民币合格境内机构投资者（RQDII），其批准额度也不断增加。

可见，人民币跨境结算业务试点的推进，总体上经历了先贸易后金融、先长期后短期、先流出后流入这样的发展顺序。以人民币跨境结算为基础，人民币在境外充当计价手段、价值储蓄的功能也开始起步发展。2009年以来人民币国际化的提速，正是以人民币跨境结算业务这个基础功能作为切入点的。目前人民币跨境结算业务已在多个方面取得重要进展：

经常项目方面的进展最为显著：从2009年7月6日，第一笔跨境贸易人民币结算交易开始到2013年末，人民币跨境贸易结算累计金额已经突破了10万亿元。根据环球银行金融电信协会（SWIFT）的数据，2013年末，人民币已成为第二大常用国际

贸易融资货币。

直接投资领域的人民币结算也走势稳健：从 2011 年 1 月试点开始到 2014 年第 1 季度，人民币 ODI 规模累计达到 1640 亿元。2011 年 9 月起试点的人民币外商直接投资（FDI），其规模累积更是达到 9577.3 亿元。人民币 FDI 为境外人民币创造了一个重要回流渠道。

资本与金融项下，人民币跨境结算在额度控制下得到可控的发展。熊猫债券、人民币 QDII、人民币 QFII、人民币跨境贷款等跨境渠道也以额度形式获得了放开。2012 年以来，深圳市前海试点、上海自贸区试点、天津生态城等试点，更是促进了人民币跨境结算试点的进一步活跃。

在过去五年中，人民币国际化在贸易与金融各个领域都取得了长足的发展，这些发展促进了人民币作为国际货币交易媒介职能的提升。根据 SWIFT 的统计，人民币在 2014 年已经超越瑞士法郎成为全球第 7 大常用支付货币。

## （二）人民币离岸市场的发展

在人民币跨境结算业务发展的基础上，人民币的离岸中心也在逐步形成，目前除了中国香港之外，英国、新加坡、中国台湾、美国、法国、澳大利亚、卢森堡和德国也已经成为活跃的人民币离岸中心。截至 2014 年初，在这些离岸市场上，已经初步形成了约 1.5 万亿人民币的资产池（主要集中在香港离岸市场），这些资产的主要形式是离岸人民币存款、人民币债券，而且前者又占到了绝大部分。

至此已经初步形成了“人民币在岸市场—人民币离岸中心—人民币离岸区域枢纽”三个层次的人民币全球交易网络（Subacchi and Huang, 2010），也就是“上海—香港—其他离岸中心”这样的三个层次的网络体系。

## 三 围绕人民币国际化面临的问题所展开的争论

围绕人民币国际化对在岸市场的影响、以及离岸市场发展中出现的问题，结合理论上对人民币国际化成本、收益的预期，研究者们对人民币国际化问题展开了激烈的交锋。

### （一）对在岸市场影响的讨论

这一讨论主要集中于以下两个方面：

### 1. 人民币升值预期的背景及其伴随的热钱流入问题。

人民币跨境结算快速发展的重要背景是单边升值预期（冯孝忠，2010）。为了进一步推进人民币国际化，政府将可能进一步开放资本项目，尤其是开启境外人民币的回流投资趋势，这可能招致更大规模的短期国际资本流入（张明，2011）。而且，一旦人民币升值预期不再继续，则人民币跨境结算的增长势头可能出现停顿；届时，已经形成的人民币资产规模将在香港市场占据实质意义的比例，那么这种逆动可能引发香港金融市场的不稳定（冯孝忠，2010）。事实上，何帆等（2011）实地调研发现，并提出了人民币结算的收、付不平衡现象，佐证了前述观点。Eichengreen(2011)也指出，在人民币单边升值预期背景下，只有接受人民币付款的人才有兴趣参与，这时候人民币国际化进程是“跛足”的。

由于香港人民币存款的主要持有者是企业、持有动机出于升值预期和利差考虑，并且香港的人民币都是等待机会回流境内的，因此，王庆（2011）也认为，香港人民币存款基本可以被看作热钱。不过，何东（2011）则认为，香港人民币存款的主要持有者为企业，而且这些企业都是跨境结算的参与方，这恰恰表明绝大部分的人民币跨境结算都是有真实贸易背景作支撑的，并不能完全看成是热钱。但 Garber(2011)的分析表明，在升值预期的激励下，即便具有真实交易基础的人民币结算也可能具有投机属性，并对国内经济产生影响。在这个争论的背景下，李波、伍戈、裴诚（2013）基于细分数据的研究发现，虽然升值预期对跨境贸易人民币结算具有统计上显著的影响，但这种影响并非决定性。从而为该领域的争论提供了一个折衷的经验结论。

但是在 2013 年初，大量短期流动资金利用人民币跨境贸易结算进行虚假贸易，以套取离岸、在岸市场的利差、汇价差（主要是利差）（吴海英、徐奇渊，2014），表明至少在这段时期，投机因素对人民币跨境结算具有重要的影响。

因此，尽管中国资本管制总体仍然有效（McCaughey, 2011, Ito, 2011），但人民币贸易结算政策的放开和香港人民币离岸市场的建立，还是为跨境资金的流动打开了新的渠道，从而在一定程度上放松了资本管制，甚至是进一步刺激了短期资本流动（余永定，2011）。1980 年代日元国际化、东京离岸市场的发展，以及在此基础上的跨境“再贷款游戏”，也在这方面提供了教训（殷剑峰，2011）。

### 2. 人民币国际化将导致外汇储备加速积累，冲击国内货币政策。



人民币跨境结算的试点放开和CNH市场建立以来的大部分时间里,跨境人民币收、付金额当中,付款比例都在60%以上,其中2014年1季度这一比例为66.7%(这意味着同期人民币收款比例为33.3%)。由于进口人民币结算而减少的内地市场上的外汇需求,远大于出口人民币贸易结算带来的外汇供给减少,外汇市场上净供给增加。货币当局为了维持既定的汇率水平不得不购入更多外汇资产,导致外汇储备增加。殷剑峰(2011)、张明(2011)也指出,随着人民币跨境贸易结算的发展,中国对美元风险的暴露不仅没有减少,反而在不断增加。根据国际投资头寸表也可以得出同样的结论(张斌,2011a)。

但马骏(2010)认为,由于CNH具有货币创造乘数、以及过程的渐进性,离岸市场发展对外储影响可控;且外储增加的同时,对应的一部分人民币并不回流,因此外储增量并不需要全部对冲。不过马骏(2010)的分析直接假设CNH货币创造乘数为2。而Garber(2011)估算只有1.07。这意味着相同规模的CNH市场扩张,后一种情况下离岸市场将对中国外储将产生更大冲击。因此,前者可能低估了离岸市场对内地货币政策的影响。

进一步地,由于人民币跨境结算导致货币当局被迫购入更多外汇,同时投放更多人民币。张明(2011)认为这是对国内货币政策独立性的重大威胁。陈平、王雪(2012)也认为,随人民币国际化和相应的资本项目开放,政府必然要在货币政策的独立性和汇率的稳定性之间做出权衡和取舍。但是,央行在稳定汇率的同时,使用准备金、央票等工具可以对外汇占款投放进行对冲,回笼外汇渠道投放的货币,从而实现一定程度的货币政策独立性,不过,这种看起来两全其美的做法,货币当局最终还是要为此付出财务损失的代价(张斌,2011a)。

实际上,关于人民币跨境结算是否、以及为何导致外汇储备加速增长的争论,在很大程度上还是关于金融改革顺序的争论。徐奇渊、何帆(2012)的研究指出,在面临升值预期、双顺差的背景下,如果给定央行要维持汇率稳定的目标,则跨境结算的全面推进必然带来外汇储备的加速上升。所以应该加快人民币汇率制度改革,增强人民币汇率的弹性,以此作为人民币国际化的配套措施。

## (二) 关于人民币离岸市场发展的讨论

### 1. 为什么要发展香港人民币离岸市场。

在资本项目管制的背景下,发展离岸市场必然会对国内货币政策、宏观经济造成

冲击。这两者看似矛盾，那为什么要发展离岸市场，尤其是香港离岸市场？有这样几种解释：

发展人民币离岸市场有助于推进人民币国际化。何东与麦考利（2011）认为，国外投资者通常倾向于利用离岸市场来增加某种货币的头寸。因此，离岸市场发展有助于推进人民币国际化。而且，即便在资本管制的条件下，只要离岸金融机构在境内银行具有自由支取的清算账户，则人民币国际化并不必然要求资本项目开放。另一个重要理由是风险可控：内地货币当局对香港的人民币业务发展能保持控制，香港离岸市场一定程度上可以看作是放松资本管制的试点（李稻葵和刘霖林，2008）。

人民币离岸市场建立以后，各项人民币产品在短时间内实现了快速增长。但对此不乏质疑，张斌（2011a）以中国的对外投资头寸表为分析框架，指出其中两大问题是对外资产远大于对外负债，对外资产收益率远低于对外负债的收益率。在人民币仍处于升值趋势的背景下，发展离岸市场将进一步加剧这两大问题。因此，人民币汇率改革、外储体制改革更为迫切和优先。

发展人民币离岸市场倒逼国内金融体系改革，这也是支持发展人民币离岸市场的另一重要观点（黄海洲，2010；何东与马骏，2011；王信，2011）。但也有不同意见，Murase(2010)结合日本发展离岸市场的历史教训，认为现行人民币在岸—离岸模式，将制造出新的寻租空间和相应的利益集团，反而可能延缓国内金融体系改革的步伐。余永定（2011）、张斌（2011b）则认为，人民币离岸市场发展对国内宏观经济管理形成了新的压力，但其能否转化成倒逼改革的动力并不确定。

## 2. 香港人民币离岸市场为何迅猛发展

Garber(2011)揭示了离岸与在岸市场之间的套汇互动机制，认为人民币升值预期是驱动香港人民币市场发展的核心因素；FDI 和跨境贸易的货币结算，均具有套汇交易的性质。除套汇交易机制之外，余永定（2012）指出还应该考虑套息交易。张斌、徐奇渊（2012）则基于一个贸易商、离岸市场商业银行、对冲基金的多主体框架，解释了资本项目管制的背景下，离岸市场上的套利、套汇活动是如何同时联系运转的。

上述所有争论，实际上最终都可以归结为这样一个问题，即：中国的金融市场改革是否应该遵循一定的顺序来推进。具体地，这个顺序包括利率市场化、汇率制度改革、以及与资本项目开放紧密相联的人民币国际化（Yu, 2012），甚至还包括更广泛意义上的国内市场改革（张礼卿，2012）。但是，比较激进的观点认为人民币国际化和

相关的资本项目开放进程，不必遵循固定的顺序（中国人民银行调查统计司课题组，2012），甚至可以采取与理论顺序完全相反的倒逼方式（黄海洲，2010；何东与马骏，2011；王信，2011），以开放来推动国内市场改革。正是对这一顺序认识的分歧，引发了对上述问题的激烈讨论。有趣的是，在这个争论当中，实践上的共识要大于理论上的分歧，因此，政策决策者似乎采取了一种更加折衷的方案（徐奇渊，2013）。

## 四 展望

从金融市场发展的角度，Frankel（2011）认为，人民币国际化还有很长的路要走，这一过程取决于中国开放金融市场的进展。而金融市场的开放，又取决于国内金融市场改革的进展。这个过程甚至会是“漫长”的。即便如此，Ito（2011）仍然认为，由于中国经济总量更大、而且改革意愿强烈，因此人民币国际化成功的可能性大于日元。

### （一）作为储备货币

基于各国历史数据的回归，李稻葵、刘霖林（2008）的模拟显示：在完全可兑换假设和最乐观的预测下，到2020年人民币在国际储备和国际债券中可能达到接近20%的比例。同样乐观的还有Subacchi（2011）。而Subramanian（2011）甚至认为人民币在2022年就将取代美元。

潘英丽、吴君（2012）研究区分了两种情形，乐观情况下2025年人民币在全球外汇储备中的权重可达21%；但若考虑到美元网络的外部性，则该权重为8.5%。Frankel（2011）的研究也给出了保守的判断，但是与前者不同的是，Frankel（2011）认为网络外部性导致的历史惯性是较容易改变的，中国的主要问题是金融市场发展滞后。这主要体现在金融市场的规模较小，而且还存在较强管制措施。

### （二）作为计价货币

人民币作为计价货币尚处于起步阶段，甚至与人民币结算功能相比还有一定的滞后（李波，2013）。在部分跨境货物贸易人民币结算业务中，贸易合同仍以美元等外币计价，而没有采用人民币计价。人民银行统计数据显示，2012年和2013年，全国跨境货物贸易人民币结算业务中，采用人民币计价的业务金额占比都只占一半左右。李波（2013）认为，人民币计价面临的困难，有对外贸易企业议价能力不强这样的微

观原因；也有境内金融市场对外开放程度有限这样的宏观原因。从这两个方面来看，要提升人民币作为计价货币的空间都需要长期的过程。

另外，从官方货币驻锚对象的角度来看，Subramanian and Martin (2013) 的研究使用分段回归发现：在东亚地区乃至更大范围内，已经隐约出现了一个以人民币汇率为锚的人民币区 (RMB Bloc)。但是，Xu and Yang (2013) 基于使用时变权重方法的研究发现，在东亚区内各个货币的驻锚对象当中，美元实际上仍然处于绝对优势的地位，人民币在其中的重要性增加相当有限；而且，2008 年金融危机再次强化了美元在该地区的地位，而不是被削弱。

### (三) 作为交易媒介

Cui and Shu (2009) 基于 PTM (price to market) 系数体现的微观企业定价权，研究了中国出口贸易中潜在的人民币结算占比，结果发现，在实现完全可兑换的条件下，人民币在出口贸易中的潜在结算占比可以达到 20% 到 30% 之间<sup>②</sup>。该研究第一次对人民币作为交易媒介的潜力进行了定量研究。不过，(1) 该研究并没有考虑中国对外贸易中存在占比近半的加工贸易，而加工贸易的实际收付汇大大低于贸易发生额。(2) 外资企业在中国对外贸易中占比过半，使用人民币结算对其并不意味着对应着本币偏好、或者汇率风险的减少。徐奇渊 (2010) 发现，上述这些因素，再加上外贸企业定价权较弱、进口贸易中国际大宗商品进口占比较大等等，这些都将对人民币国际化的长期潜力产生不可忽视的制约作用。这实际上也反映了中国实体经济中存在的一些结构性问题。

除了上述经济因素之外，政治因素对人民币国际化也同等重要。因此，高海红等 (2013) 认为人民币国际化在很大程度上取决于中国和平崛起道路的选择、周边国家对中国不断增强的影响做出的反应以及美国对中国在世界崛起所做出的反应。Park and Song (2011) 的研究认为：人民币国际化可能形成中国大陆、中国香港、中国台湾与东盟 10 国的“10+新 3”，原有的“10+3”框架也将被弱化，而中美之间的经济关系也将更为紧张。

---

<sup>②</sup> 记账单位和交易媒介是两个截然不同的货币职能，而且这两者的区分非常重要 (丁剑平等, 2013)。但是，在有的情况下，这两个概念可能是具有交集的。比如从短期来看，这里的人民币结算占比、人民币计价占比两个概念是完全不同的，两个比例的数值一般也不相等。但是，从长期来看，我们计算人民币潜在的结算占比、或者说人民币结算占比的空间有多大，那就取决于人民币计价的占比。Cui and Shu (2009) 的研究，正是基于贸易主体的定价权 (pricing power) 来分析人民币计价占比的空间，从而研究人民币潜在的结算占比。

李豫（2011）则认为，以人民币、日元为基础推进区域货币合作的可能性很小；但这并不排拆中国为人民币的国际化创造条件。而且，总体而言国际研究者们仍将人民币国际化视为国际格局的一个积极变化，例如 Talor (2011) 的代表性观点认为，国际货币体系的稳定需要人民币国际化。因为，中国本身是全球失衡的重要组成部分，同时也是储备货币的最重要需求方。而人民币的国际化，不仅提供了新的储备货币供给，而且也将减少中国自身的储备货币需求。因此，人民币国际化不仅是对中国有利，而且也将有利于国际货币体系的稳定。





### 参考文献:

1. 博源基金会编, 2011,《人民币国际化: 缘起与发展》, 社会科学文献出版社。
2. 曹红辉, 2006,《国际化战略中的人民币区域化》,《中国金融》第5期。
3. 陈平和王雪, 2012,《人民币国际化视角下汇率政策的思考》,《广东社会科学》第4期。
4. 陈雨露、王芳和杨明, 2005,《作为国家竞争战略的货币国际化: 美元的经验证据——兼论人民币的国际化问题》,《经济研究》第2期。
5. 丁剑平、王婧婧和付兴中, 2013,《培育人民币计价货币功能》,《中国金融》第11期。
6. 冯孝忠, 2010,《人民币国际化四点隐忧》,《苹果日报》11月18日。
7. 高海红、张明、刘东民和徐奇渊, 2013,《国际金融体系——改革与重建》, 中国社会科学院文库(经济学系列), 中国社会科学出版社, 北京。
8. 何东, 2011, RMB Internationalisation roundtable workshop in HK, HKMA, 23 May.
9. 何东、马骏, 2011,《评对人民币国际化的几个误解》,《中国经济观察》(博源基金会)第7期。
10. 何东、麦考利, 2011,《本国货币的离岸市场: 货币和金融稳定问题》, 载于博源基金会编:《人民币国际化: 缘起与发展》, 社会科学文献出版社, 第173~205页。
11. 何帆、张斌、张明、徐奇渊和郑联盛, 2011,《香港离岸人民币金融市场的现状、前景、问题与风险》,《国际经济评论》第3期。
12. 黄海洲, 2010,《人民币国际化: 新的改革开放推进器》,《国际经济评论》第4期。
13. 姜波克和张青龙, 2005,《国际货币的两难及人民币国际化的思考》,《学习与探索》第7期。
14. 李波, 2013,《跨境交易人民币计价的前景》,《中国金融》第23期。
15. 李波、伍戈和裴诚, 2013,《升值预期与跨境贸易人民币结算: 结算货币选择视角的经验研究》,《世界经济》第1期。
16. 李稻葵和刘霖林, 2008,《双轨制推进人民币国际化》,《中国金融》第10期。
17. 李婧、管涛和何帆, 2004,《人民币跨境流通的现状及对中国经济的影响》,《管理世界》第9期。

18. 李晓、李俊和丁一兵，2004，《论人民币的亚洲化》，《世界经济》第2期。
19. 李豫，2011，《人民币国际化与上海国际金融中心建设》，《上海金融》第1期。
20. 刘力臻和徐奇渊，2006，《人民币国际化探索》，人民出版社。
21. 马骏，2011，《人民币离岸市场发展对境内货币和金融的影响》，载博源基金会编，《人民币国际化：缘起与发展》，北京社会科学文献出版社。
22. 潘英丽和吴君，2012，《体现国家核心利益的人民币国际化推进路径》，《国际经济评论》第3期。
23. 人民币现金跨境流动调查课题组，2005，《2004年人民币现金跨境流动调查》，《中国金融》第6期。
24. 王庆，2011，RMB Internationalization roundtable workshop in HK, HKMA, 23 May.
25. 王信，2011，《如何看人民币国际化过程中的问题与收益》，中国金融40人论坛，7月26日。
26. 吴海英和徐奇渊，2014，《中国出口真实规模的估计》，中国社科院世经政所 CEEM（世界经济预测与政策模拟实验室）讨论稿，2014年4月25日。
27. 徐奇渊，2010，《日元国际化的经验及其对人民币的启示》，《金融评论》第4期。
28. 徐奇渊，2013，《金融体制改革的认识和分歧：问卷调查报告》，中国社会科学院国际金融研究中心政策评论，第032号。
29. 徐奇渊和何帆，2012，《人民币国际化对国内宏观经济的影响——基于人民币跨境结算渠道的分析》，《广东社会科学》第7期。
30. 徐奇渊和李婧，2008，《国际分工体系视角的货币国际化：美元和日元的典型事实》，《世界经济》第2期。
31. 徐奇渊和刘力臻，2009，《人民币国际化进程中的汇率问题》，中国金融出版社。
32. 徐奇渊和杨盼盼，2014，《人民币国际化，苦练内功不可少》，《人民日报》，7月10日第23版。
33. 杨小凯，1999，《分工与专业化——文献综述》，载汤敏、茅于軾主编：《现代经济学前沿第三集》，北京商务印书馆。
34. 殷剑峰，2011，《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》第4期。
35. 余永定，2011，《应暂停出台人民币国际化新政策》，《第一财经日报》，12月15

- 日。
36. 余永定, 2012, 《从当前的人民币汇率波动看人民币国际化》, 《国际经济评论》第 1 期。
  37. 张斌, 2011a, 《中国对外金融的政策排序——基于国家对外资产负债表的分析》, 《国际经济评论》第 2 期。
  38. 张斌, 2011b, 《香港离岸人民币市场发展的困惑》, 中国社会科学院国际金融研究中心政策评论 No. 2011.069。
  39. 张斌和徐奇渊, 2012, 《汇率与资本项目管制下的人民币国际化》, 《国际经济评论》第 4 期。
  40. 中国人民银行调查统计司课题组, 2012, 《加快资本账户开放条件基本成熟》, 中国人民银行研究报告, 2 月。
  41. 张礼卿, 2012, 《资本账户应渐进、有选择开放》, 《中国外汇》第 9 期。
  42. 张明, 2011, 《人民币国际化: 基于在岸与离岸的两种视角》, 中国社会科学院国际金融研究中心, Working Paper, No. 2011W09。
  43. 张宇燕和张静春, 2008, 《货币的性质与人民币的未来选择——兼论亚洲货币合作》, 《当代亚太》第 4 期。
  44. 钟伟, 2002, 《略论人民币的国际化进程》, 《世界经济》第 4 期。
  45. 钟伟, 2008, 《人民币在周边国家流通的现状、问题及对策》, 《管理世界》第 1 期。
  46. Bayoumi T. and Eichengreen B, 1994, “One Money or Many? Analysing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World.” Princeton Studies in International Economics.
  47. Carse Stephen and Wood Geoffrey E, 1981, “The Choice of Invoicing Currency in Merchandise Trade.” National Institute Economic Review, vol.98, pp. 60-72.
  48. Cohen Benjamin, 1999, 《货币地理学》(中译本), 成都, 西南财经大学出版社。
  49. Cooper. Richard N, 1986, “Dealing with the Trade Deficit in a Floating Rate System.” Brookings Papers on Economic Activity, vol.1, pp. 195-207.
  50. Cui Li, Shu Chang, Chang Jian, 2009, “Exchange rate pass-through and currency invoicing in China’s exports, the conference of “Financial

- Reforms, Macro Policies and Currency Internationalization: The Case of China,” October 19–18, Hong Kong Monetary Authority.
51. Eichengreen B, 2009, “The dollar dilemma”, Foreign Affairs, Sept/Oct.
  52. Frankel J. A, 1985, “International Capital Mobility and Crowding-out in the U. S. Economy: Imperfect Integration of Financial Markets or of Goods Markets?” Proceedings, Federal Reserve Bank of St. Louis, pp. 33–74.
  53. Gao Haihong and Yu Yongding, 2011, : “Internationalisation of the renminbi”, a chapter in Currency internationalisation: lessons from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, pp 105–124, Bank for International Settlements.
  54. Garber Peter, 2011, “What Currently Drives CNH Market Equilibrium?” , for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation Workshop on the Internationalization of the Renminbi, Oct 31– Nov 1, Beijing.
  55. Goldstein, D. J, 1988, “Foreign Direct Investment in the United States and National Security Policy.” Comparative Strategy, vol. 7, pp. 143–158.
  56. Grassman, Sven, 1973, “A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns.” Journal of International Economics, vol. 3, pp. 105–116.
  57. Hartmann Phillip, 1998, “Currency Competition and Foreign Exchange Markets: the Dollar, the Yen and the Euro.” Cambridge University Press.
  58. Hayek. F. A, 1970, “The Denationalization of Money.” London: Institute of Economic Affairs, 1970.
  59. Ito Takatoshi , 2011, “The Internationalization of the RMB: Opportunities and Pitfalls” , for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation Workshop on the Internationalization of the Renminbi, Oct 31– Nov 1, Beijing.
  60. Jeffrey Frankel, 2011, ” Historical Precedents for the Internationalization of the RMB” , for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation workshop on the Internationalization of the Renminbi, Oct 31– Nov 1, Beijing.

61. Kenen, Peter B, 1988, "International Money and Macroeconomics," in K. A. Elliott and J. Williamson eds., *World Economics Problems*, Institute for International Economics, Washington.
62. McKinnon, R. I, 1979, "Money in International Exchange: The Convertible Currency System." Oxford University Press.
63. Menzie Chinn & Jeffrey A. Frankel, 2007, "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?", NBER Chapters, in: *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, pages 283-338, National Bureau of Economic Research, Inc.
64. McCauley Robert, 2011, "Renminbi Internationalization and China's Financial Development Model", for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation workshop on the Internationalization of the Renminbi, Oct 31- Nov 1, Beijing.
65. Mundell Robert, 1983a, "Options for Monetary Reform." Cato Institute.
66. Mundell Robert, 1983b, "The Case for a Managed International Gold Standard," in Michael Connolly ed., *The International Monetary System: Choices for the Future*. New York: Praeger, pp. 1-19.
67. Murase Tetsuji, 2010, "Hong Kong Renminbi Offshore Market and Risks to Chinese Economy," Newsletter No. 40, Institute for International Monetary Affairs.
68. Page, S. A. B, 1977, "Currency of Invoicing in Merchandise Trade." *National Institute Economic Review*, Vol. 81, pp. 77-81.
69. Park Y. C., Song C. Y, 2011, "RMB Internationalization: Prospects and Implications for Economic Integration in East Asia", *Asian Economic Papers*. vol. 10 (3), pp. 42-72.
70. Rose, Andrew K, 1991, "Expected and Predicted Realignments: The FF/DM Exchange Rate During the EMS." C.E.P.R. Discussion Papers 552.
71. Subacchi Paola and Huang Helena, 2012, "The Connecting Dots of China's Renminbi Strategy: London and Hong Kong", *International Economics Briefing Paper No. 2012/02*, Chatham House



72. Subramanian Arvind, 2011, "Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition", Petersen Institute for International Economics, September.
73. Subramanian, Arvind and Martin Kessler, 2013, "The Renminbi Bloc is Here: Asia Down, Rest of the World to Go?", PIIE Working Paper WP 12-19.
74. Swoboda, Alexander, 1969, "Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market: the Case of the Dollar." in Robert Z. Aliber eds., The International Market for Foreign Exchange, Praeger Publishers, New York.
75. Tavlas, G.S, 1991, "On the International Use of Currencies: the Case of the Deutsche Mark." Princeton Studies in International Economics, International Economics Section, Department of Economics Princeton University.
76. Talor Alan M, 2011, "The Future of International Liquidity and the Role of China", for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation workshop on the Internationalization of the Renminbi, Oct 31- Nov 1, Beijing.
77. Triffin. R, 1960, "Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility." Yale University Press.
78. Williams, Eric C, 1968, "Restrictions on the Forward Exchange Market: Implications of the Gold-Exchange Standard." The Journal of Finance, vol. 23, pp. 899-900.
79. Xu Qiyuan, Yang Panpan, 2013, Neither Fixed Nor Floating: Moving towards to a Basket, RIETI-CASS-CESSA Joint-Workshop, Industry-level Exchange Rate and Asian Integration, Focus on the relation between China and Japan -18 November.
80. Yang, X, 1991, "Development, Structural Changes, and Urbanization." vol. 34(1-2), pages 199-222, November.
81. Young, Allyn, 1928, "Increasing Returns and Economic Progress." The Economic Journal, vol. 152, pp:527-542.
82. Yu Yongding, 2012, "Revisiting the internationalization of the Yuan",

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。

