

有序推进人民币国际化

智库圆桌
(第1期·总120期)

主持人

货币国际化的成本收益

主持人: 国际货币具有哪些职能, 怎么看货币国际化的成本收益?

高海红(中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融中心主任): 货币国际化并没有理论定义, 也没有官方界定。根据2018年出版的《新帕尔格雷夫经济学大辞典》(第三版), 如果一种货币能够在跨境交易中用于价值储藏、交换媒介和计价单位这三项功能, 该货币就具备了国际货币功能。在现实中, 货币国际化更体现为一个过程, 这一过程可以概述为一种货币的使用超出国界, 在发行国境外可以同时被本国居民或非本国居民使用和持有, 伴随使用和持有程度的提高, 这一货币的国际化程度也随之提高。

在实际交易中, 国际货币的职能划分存在相互交织的情形。比如, 在贸易结算中, 若出口商在签署合约时用的是一种货币, 但在执行合约进行交割时使用另一种货币, 在这种情况下交易媒介和计价单位的功能便难以区分。需要指出的是, 以货币功能对国际货币进行界定并不严谨, 但却可以作为评估货币国际使用程度的参考指标。例如中国人民银行编制了货币国际化指数, 按照支付货币、投资货币、融资货币和储备货币四项指标, 跟踪世界主要货币的国际化程度。

美元作为主权国家发行的信用货币, 在国际货币体系中发挥主导作用。从具体职能看, 美元是各国中央银行持有的主要储备货币, 根据国际货币基金组织统计, 2022年二季度, 成员国官方外汇储备中美元的比重为59.5%。美元也是国际贸易和金融活动中使用最多的货币, 根据环球同业银行金融电讯协会统计, 2022年7月, 美元在全球支付体系中所占比重为41.2%, 位居全球第一。同时, 在全球外汇市场上有将近一半的交易对手货币是美元。美元还是全球跨境银行借贷和全球负债证券发行的主要货币, 在一些国家汇率制度安排中扮演了重要的角色, 例如一些国家将本国货币钉住美元, 目的是保持本

主持人: 人民币国际化的发展过程中呈现出哪些特点?

管涛(中银证券全球首席经济学家): 我国对人民币国际化进行了曲折而艰辛的探索。在计划经济时期, 实行严格的外汇管理, 人民币是不可兑换货币, 也不被允许出境。改革开放以来, 人民币经历了从不可兑换货币逐步走向国际化货币的发展演变。

我国1994年初实现人民币经常项目有条件可兑换, 1996年底实现人民币经常项目完全可兑换。21世纪以来, 人民币资本项目可兑换程度逐步提高。在此过程中, 20世纪90年代以来, 我国逐步放松了携带人民币现钞出境限制, 支持边境贸易以本币计价结算。2004年起, 在港澳地区先后启动个人人民币业务试点。2009年, 启动跨境贸易人民币结算试点。2010年, 明确香港人民币业务参加行可按照本地法规为客户提供相关业务, 唯有人民币资金跨境时须符合内地有关规定。2011年, 跨境贸易人民币结算境内地域范围扩大至全国, 境外地域范围扩展至全球。2012年, 允许任何拥有进出口经营许可的企业用人民币进行结算。2014年底中央经济工作会议首次提出稳步推进人民币国际化, 并写入“十三五”规划纲要。2018年进一步明确, 凡依法可以使用外汇结算的业务, 企业都可以使用人民币结算, 并推动“本币优先”理念落地。

人民币国际化呈现三大特点。一是从区域化走向全球化。人民币国际化初期, 人民币跨境流通主要集中在港澳地区及东盟等周边国家。之后, 我国逐步放宽人民币跨境流通使用区域限制。越来越多国家表达了对开展人民币业务、建立离岸人民币中心的兴趣。2015年10月和2018年3月, 人民币跨境支付系统(CIPS)一期和二期顺利投产运行, 截至2022年2月底, CIPS已有直接参与机构76家和间接参与机构1212家, 涵盖欧洲、亚洲、非洲、北美洲、南美洲、大洋洲等活跃经济地带。2020年底, 已有超过75个国家和地区的央行把人民币纳入外汇储备, 中国人民银行共授权境外人民币清算行27家, 覆盖25个国家和地区。

二是从离岸驱动走向在岸驱动。2015年之前, 人民币国际化是在岸严格管制, 通过离岸市场驱动, 境外持有人民币金融资产主要是在香港持有个人人民币存款或人民币点债, 再通过境外人民币清算行转存境内、对境内贷款或通过本外币合格境外机构投资者渠道买债。2015年“811汇改”以来, 我国将人民币国际化与可兑换合二为一, 加快了在岸金

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出, 稳步推进人民币国际化, 坚持市场驱动和企业自主选择, 营造以人民币自由使用为基础的新型互利合作关系。党的二十大报告提出, 有序推进人民币国际化。人民币目前获得国际广泛认可, 2022年8月, 国际货币基金组织最新特别提款权(SDR)货币篮子正式生效, 人民币在其中的权重由此前10.92%上调至12.28%, 国际化水平稳步提升。本期邀请专家围绕相关问题进行研讨。

本报理论部主任、研究员 徐向梅

际使用也可以提高本国金融机构的竞争力, 因为金融机构获取本币资产比获得外币资产更容易。货币国际化有助于国际金融中心建设, 伴随国际业务的不断扩大, 本币金融工具和市场也得到发展。货币国际化还有助于货币当局向外部世界收取铸币税。铸币税的原定义是货币发行国获取的货币面值和货币发行成本之间的差额, 其扩展含义包括以货币增发的形式向世界其他国家收通胀税。例如美国凭借美元独特的储备地位以低成本向全球借债, 过度发债获取安全溢价, 利用美元在全球支付体系中的特殊地位以金融制裁达到其政治目的。

当然, 货币国际化并非没有成本。由于货币国际使用要求资本项目开放以及货币的充分可兑换性, 在国内金融机构缺乏竞争力、国内金融市场发育不足以及存在金融体系脆弱性条件下, 过快金融开放会加大资本流动的压力, 从而对金融稳定形成不利影响。货币国际化会改变国际货币体系格局。新货币的出现对现有国际货币的地位或形成竞争, 或构成互补, 但在新旧格局转换时期通常伴随国际金融市场剧烈震荡。

中国人民银行发布的《2022年人民币国际化报告》显示

2021年

银行代客人民币跨境收付金额

合计为 36.6万亿元

同比增长29.0%

收付金额创历史新高

人民币跨境收支

总体平衡

全年累计净流入

4044.7亿元

人民币国际化的发展进程

融市场双向开放步伐, 人民币国际化转向境内购买人民币资产。截至2022年9月底, 境外持有境内人民币金融资产合计9.51万亿元, 较2015年5月底增长1.07倍, 其中, 合计持有人民币股票和债券资产占比68%, 提高了34个百分点。

三是从结算货币走向计价货币和贮藏货币。2009年启动跨境贸易人民币计价结算试点之初, 人民币计价和贮藏属性尚未激活, 重点放在提高人民币结算份额。随着不稳定的单边升值预期推升人民币结算份额被纠正, 我国作为全球第二大经济体和最大的大宗商品交易国, 人民币需要更多的职能。2015年底, 人民币被批准加入国际货币基金组织特别提款权(SDR)篮子货币, 成为第三大权重货币。2018年以来, 以人民币计价结算的原油、铁矿石、精对苯二甲酸、橡胶期货等产品开始引入境外交易者。截至2021年底, 中国人民银行已累计与40个国家和地区的中央银行或货币当局签署双边本币互换协议, 累计金额超过4万亿元。人民币计价和贮藏功能不断增强。

近年来, 金融基础设施完善和金融开放程度提升等多项举措推动人民币跨境收付不断向好。“811汇改”前, 受人民币汇率升值驱动, 人民币结算占比上升较快, 2015年达到峰值26.0%。但“811汇改”后, 升值预期消退, 跨境贸易人民币结算占比快速下降, 2017年低至11.8%。随着我国金融开放明显加速, 人民币股票和债券相继被纳入全球主要股票和债券指数, 股票通、债券通、跨境理财通、跨境ETF、两地基金互认等互联互通项下的人民币资金跨境双向流动稳步增加。2022年1月至8月, 人民币结算份额回升至17.9%。

2022年5月, 国际货币基金组织对SDR篮子货币定值重估, 维持了人民币第三大权重货币的地位, 同时将其权重上调1.36个百分点。人民币在SDR篮子货币权重的上调, 是国际社会对中国持续推进金融开放成果的认可, 也是人民币国际化的重要进展。

我国产业链供应链韧性和全球贸易能力在新冠疫情中展现得淋漓尽致, 商品和服务出口市场份额连年提升, 这是推动人民币在SDR篮子货币权重上调的主要原因。另一个重要原因是近年来我国加快金融改革和开放, 全球人民币外汇储备份额和外汇交易份额上升贡献了约0.44个百分点。

此外, 我国不断通过双边货币协议建立人民币金融安全网络, 加强与各国央行合作, 作为第一大出资国加速构建清迈倡议多边化协议区域金融安全网, 为区域经济金融稳定持续作出贡献。

推动人民币国际化步伐更加坚定

主持人: 下一步, 应如何有序推进人民币国际化?

涂永红(中国人民大学长江经济带研究院院长、国际货币研究所副所长): 自2009年货物贸易项下的人民币跨境使用试点推出以来, 人民币国际化走过了十多年的发展历程, 跻身SDR货币篮子, 成为主要国际货币。然而, 人民币在各国国际贸易结算、金融市场交易、官方储备中的份额较低, 中国人民大学发布的综合评价人民币国际化程度的RII指数刚超过5, 人民币的国际货币地位与中国的经济、贸易地位相差甚远, 人民币国际化有巨大的发展空间。目前, 国际上地缘政治冲突升级, 能源、粮食等大宗商品价格上涨, 美联储连续大幅提高加息, 发展中国家爆发金融危机的风险增加, 国内仍然存在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力, 推进人民币国际化面临风险和压力。

一是短期资本流动风险加大, 不利于人民币资产规模增加。我国贸易收支顺差收窄, 2021年证券交易超过直接投资成为跨境资本流动的主要种类。由于资本账户开放出现非对称格局, 存在负债外币化、资产短期化现象, 这种结构失衡加剧了资本单向流动压力, 与美联储快速加息叠加, 加剧短期资本流动风险集中释放的阵痛式调整, 冲击人民币资产价格稳定, 股市、债市的国际持有规模缩水, 金融交易驱动力变弱。二是大国货币竞争加剧, 金融脱钩与制裁风险上升。俄乌冲突以来, 美元成为服务于政治的制裁工具, 引发国际社会对美元公共产品属性的信任危

机。在大国博弈与对抗升级中, 货币成为高度关注的对象, 美国等西方国家推出“友岸外包”政策, 不利于人民币国际使用。三是我国与主要经济体货币政策周期性分化, 利差缩小甚至倒挂, 汇率波动加剧, 打击市场主体使用和持有人民币的意愿。四是货币替代与竞争开启数字化新赛道, 充满不确定性。尽管我国较早进行数字货币研究, 不断扩大数字货币的使用场景, 并进行跨境支付的尝试, 具有一定的领先优势。但是, 随着欧盟加快推进数字货币建设, 日本央行启动数字货币测试, 美联储发布数字货币白皮书, 主要国家在数字货币使用的国际规则、技术标准、管理制度方面展开竞争, 国际货币体系进入数字化重塑新时代。

从“稳慎推进”到“有序推进”, 反映了对国内外时局变化的认识和准确把握, 意味着推进人民币国际化的步伐更加坚定, 主动性、系统性更强。

第一, 要从多个维度有序推进人民币国际化。从国际货币职能看, 推进的顺序是人民币贸易结算、金融交易、储备货币; 从空间布局看, 推进的顺序是周边化、区域化、全球化; 从货币使用的市场主体看, 推进的顺序是居民、中资非居民、非居民; 从制度开放创新的承载区域看, 推进的顺序是自贸区、非自贸区。

第二, 要多措并举, 抓住贸易结算这个牛鼻子, 提升人民币贸易计价结算的份额。树立“本币优先”国际收支理念, 制定和完善人民币跨境支付结算的法律法规, 为国内外市场主体使用人民币支付提供法律保障。鼓励居民在涉外经济活动中, 在计价、支付、结算、交易各

主持人: 离岸人民币市场发展目前取得哪些进展?

赵雪倩(中国银行研究院研究员): 过去几年, 在市场驱动与政策支持下, 人民币国际化基础进一步夯实, 离岸人民币市场发展迈入新阶段。

离岸市场是人民币国际循环不可或缺的组成部分, 特别是在国际形势动荡、我国资本账户短期无法完全开放的背景下, 对于人民币国际化至关重要。全球外汇交易需求广泛, 外汇交易市场是国际货币体系的重要组成部分。基于外汇交易数据的重要性及广泛性, 一种货币在全球外汇市场交易情况可以在一定程度上作为度量该货币国际化程度的重要指标。在最新发布的国际清算银行外汇调查中, 2022年4月全球人民币日均外汇交易量达5264亿美元, 较3年前增长85.4%, 其中主要源于离岸市场的贡献。从地域分布来看, 中国内地在全球人民币交易中的份额由28.1%降至17.4%; 中国香港继续保持全球最大人民币外汇交易中心地位, 市场份额维持在28.2%, 英国、新加坡、美国在全球人民币外汇交易中的份额分别为15.7%、11.5%、8.3%升至21.9%、14.9%和12.4%, 成为推动人民币国际使用的重要力量。

人民币使用走向全球, 离岸人民币市场遍地开花。随着我国深度融入全球价值链, 人民币国际认可度与使用范围提升, 离岸人民币市场由最初的港澳地区、东南亚国家向欧美地区乃至全球延伸拓展。根据环球银行金融电信协会统计, 人民币长期保持全球第五大国际支付货币地位, 离岸人民币市场基本覆盖全球主要国家和地区。更多国际金融中心将人民币业务视为重要机遇, 争相推动离岸人民币市场发展。2022年10月, 中国香港、英国、新加坡、美国、日本在离岸人民币使用中分别占比72.15%、5.54%、3.82%、3.23%、0.89%。对华经贸往来密切的国家和地区, 如法国、澳大利亚、韩国、德国等, 离岸人民币业务需求与规模不断扩张。在地缘政治风险高企的背景下, 人民币安全属性进一步凸显, 俄罗斯等国主动“去美元化”, 增加人民币使用规模。截至2022年10月, 俄罗斯已成为第四大离岸人民币使用国, 在莫斯科交易所人民币已成为第二大交易货币。

离岸人民币资金池企稳扩容, 相关产品体系更加丰富多元。经历2015年以来调整期后, 离岸人民币市场普遍企稳回暖。中国香港始终处于离岸人民币业务枢纽地位, 结算清算、外汇交易、证券承销、资产管理、风险对冲等各类人民币产品工具基本健全。当前, 中国香港离岸人民币存款达8577亿元, 较疫情前回升了逾29%; 离岸人民币债券存量为4479亿元, 较疫情前增长了31%。随着内地与香港互联互通渠道拓宽, 更多境内外主体和资金汇聚香港市场, 推动离岸人民币业务蓬勃发展。当前, 沪深港通累计净流入资金规模超过3.8万亿元, 债券通从“北向通”转为“双向通”, 跨境理财通进一步挖掘居民资产配置需求, 创新人民币使用产品与场景。

货币合作稳步推进, 离岸人民币基础设施与配套机制更加完善。近年来, 中国人民银行与印度尼西亚央行建立双边本币结算合作框架, 双边本币互换协议规模累计近3.7万亿元, 积极推动贸易与投资本币使用以及离岸人民币市场发展。特别是人民币在最新一期SDR定值审查中份额提升, 国际清算银行发起设立人民币流动性安排, 进一步强化了人民币的国际职能与使用需求。在清算机制上, 全球人民币清算采取以人民币跨境支付系统(CIPS)为主渠道、境外清算行辅助的基本框架。2021年, CIPS系统实际业务覆盖了178个国家和地区, 境外人民币清算行人民币清算量达468万亿元, 同比增长26.7%, 在境外清算行开立清算账户的参加行及其他机构数量达950个。同时, 离岸人民币市场结算系统有序发展, 例如中国香港的人民币实时支付结算系统(RTGS)2021年全年处理清算量357.7万亿元, 同比增长26.7%。此外, 在流动性方面, 内地与香港建立了常备货币互换安排, 央行常态化在港发行人民币央票, 不仅丰富了香港市场人民币工具, 也进一步完善了人民币流动性调节机制, 支持离岸人民币市场长远健康发展。

本版编辑 裴文美 编倪梦婷
来稿邮箱 jrbjzk@163.com

离岸人民币市场

环节, 优先使用本币。贯彻落实国家对跨境电子商务支持政策, 促进数字贸易, 增加跨境电子支付新渠道、新平台, 打造人民币贸易结算新增长点。深化期货市场改革, 在上海金、上海原油期货、20号胶等9种产品基础上增加大宗商品期货种类, 引入更多机构交易者, 提高人民币大宗商品计价结算的国际竞争力, 在大宗商品人民币计价方面实现新突破。将东盟、“一带一路”参与国作为重点拓展区域, 完善央行货币互换机制, 拓展货币互换功能, 更好满足非居民使用人民币的需求。签署更多双边本币结算合作协议, 排除第三方货币带来的外汇风险, 让人民币国际化为更多发展中国家增强经济金融发展稳定性发挥作用。充分发挥我国数字经济、桥币货币优势, 进一步完善多边央行数字货币桥机制, 营造更多适应数字货币新业态的人民币支付场景, 扩大数字人民币跨境支付规模。

第三, 要推动金融高水平开放, 为人民币国际化迈上新台阶增添动力。实施自由贸易试验区提升战略, 推动制度型开放, 增加金融开放的系统性、集成性, 合理缩减外资准入负面清单, 引入更多外资金融机构和服务机构, 提升我国金融市场配置国内外资源要素的效率。以债券市场为核心, 进一步完善“债券通”“理财通”“利率互换通”等资本流动机制, 推动现货市场与期货市场、在岸市场与离岸市场协调发展, 相互促进, 着力打造富有吸引力的全球人民币资产管理中心, 多渠道扩大人民币国际金融交易份额。建设目标清晰、政策手段丰富、传导机制高效的现代中央银行制度, 构建适应金融数字化、高水平开放的现代金融监管体系, 完善金融立法和金融稳定机制建设, 守住不发生系统性风险的底线, 增强国际社会对人民币币值稳定的信心, 进一步提高人民币的避风港、货币锚功能。