

新征程上有序推进人民币国际化的实现路径^{*}

● 何德旭¹, 程 贵²

(1. 中国社会科学院 财经战略研究院, 北京 100006;

2. 兰州财经大学 金融学院, 甘肃 兰州 730020)

摘要:人民币国际化推进基调先后经历了“稳步推进→稳慎推进→有序推进”的过程,其执行了稳中求进的渐进式改革思路,统筹发展与安全,以实现经济高质量发展。从服务实体经济、货币功能拓展、维护金融安全三个维度探究有序推进人民币国际化的科学内涵,阐述高水平金融开放体系下人民币国际化与汇率形成机制改革、资本账户开放、金融市场开放三者的内在关联。有序推进人民币国际化要坚持循序渐进推进基调、以服务实体经济为指引、政策推动与市场驱动协同的原则,实现路径包括完善人民币国际化相关配套改革、深化人民币国际化与“一带一路”倡议协同、提升人民币在国际大宗商品交易的定价结算功能、加快国际金融中心建设等。

关键词:人民币国际化;有序推进;对外开放

中图分类号:F832

文献标志码:A

文章编号:1004-5465(2023)04-0001-10

党的二十大报告指出,新时代新征程上中国共产党的使命任务是全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标,以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。近年来,中国在推进中华民族伟大复兴过程中面临着严峻的国内外形势,如新冠疫情冲击全球产业链与供应链、国际贸易保护主义抬头、俄乌战争引发地缘政治震荡等。对此,党中央国务院根据经济社会发展阶段、外部环境变化,加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局,提升经济发展的自主性、可持续性与影响力。在这个过程中,人民币国际化是中国推进构建高水平对外开放体系、实现经济高质量发展的重要抓手,对深化跨境经贸往来、完善金融市场服务及维护经济金融安全具有重要意义^[1]。2009年以来,中国在跨境贸易人民币结算、人民币跨境投融资、本币互换以及金融基础设施建设等方面均取得了显著成效,国际社会对人民币的认可度与接受度持续

提升。

人民币国际化作为服务经济社会发展的金融战略,需要与国内外局势、经济发展阶段等相适应。伴随着国内外政治经济形势的快速变化,中国对人民币国际化的推进基调做出不同的政策安排。2014年12月,中央工作经济会议提出“稳步推进人民币国际化”,取代了此前“跨境人民币计价结算业务”“跨境人民币流通使用”等表述。2020年11月,“十四五”规划纲要提出“稳慎推进人民币国际化”,突出人民币国际化过程中的稳健审慎态度。2022年10月,党的二十大报告提出要“有序推进人民币国际化”,再次对人民币国际化前行路径做出系统性规划。因此,人民币国际化推进基调演进的背景是什么、应该如何有序推进人民币国际化是值得关注的问题。当前,学界对人民币国际化的研究主要聚焦货币职能演进、空间布局、政策保障等方面,但对人民币国际化推进基调演变及有序推进人民币国际化路径则鲜有

。收稿日期:2023-07-07

基金项目:国家社科一般项目“新时代人民币国际化的动力机制与战略优化研究”(18BJL107)。

作者简介:何德旭,博士,教授、博士生导师,中国社会科学院财经战略研究院院长,研究方向:金融理论与政策;程贵,博士,教授、博士生导师,兰州财经大学金融学院院长,研究方向:金融理论与政策。

涉及。基于此,本文聚焦新征程上有序推进人民币国际化问题,梳理人民币国际化推进基调的演变历程,探讨有序推进人民币国际化的科学内涵,以及在高水平对外开放中有序推进人民币国际化与汇率形成机制改革、金融市场开放、资本账户开放的关系,并提出有序推进人民币国际化的总体思路与实施路径。

一、人民币国际化推进基调的演变历程

自2008年国际金融危机爆发以来,中国积极推进人民币国际化部署,以降低对美元及其结算体系的依赖,保障国家经济金融安全。经过十余年的努力,人民币国际化发展取得突出成效,人民币已成为全球货币体系中不可忽视的新生力量。面对错综复杂的外部环境和经济下行压力,人民币国际化推进基调经历了“稳步推进→审慎推进→有序推进”的演变。

(一) 稳步推进人民币国际化(2014—2020年)

2009年,时任中国人民银行行长的周小川发表《关于改革国际货币体系的思考》,指出国际货币体系存在内在缺陷,需要重建稳定的定值基准并为各国所接受的新储备货币。此后,中国在上海、广州、深圳、珠海、东莞5地率先开展跨境贸易人民币结算试点,不断扩大人民币跨境使用的地域范围、交易项目和使用主体,以满足跨境贸易投资对人民币的交易结算需求。当时,新闻媒体使用“人民币国际化”的提法,但是官方为避免误解而采用了“跨境人民币计价结算业务”“跨境人民币流通使用”等表述。2014年,中央经济工作会议首次提出“稳步推进人民币国际化”,并将其写入“十三五”规划纲要,明确指出要“扩大金融业双向开放,有序实现人民币资本项目可兑换,提高可兑换、自由使用程度,推进人民币资本走出去”。2018年,政府工作报告肯定了“人民币国际化迈出重要步伐”,中国人民银行也表示坚持“本币优先”原则,稳步推进人民币资本项目可兑换,夯实汇率市场化改革的市场基础,继续扩大人民币跨境使用。

稳步推进人民币国际化是中国在经济、政治、军事等实力不断增强的情况下,建立与国家综合实力相匹配的金融影响力的必然选择。在经济方

面,自2008年国际金融危机爆发以后,中国保持着中高水平的经济增速,并成为世界第二大经济体。2010—2018年间,中国经济平均增速为7.8%,占全球经济规模的13%左右,对世界经济增长贡献度达24%^[1]。在政治方面,中国是联合国安理会五大常任理事国,拥有对国际安全和全球事务的重要影响力,同时广泛参与国际组织和多边合作,推动国际治理体系改革和建设,有效提升中国的国际政治地位。在军事方面,中国军事实力不断提升,成为维护国家主权和领土完整的重要力量。根据全球火力网消息,2021年中国军力在全球排名第三,仅次于美国和俄罗斯。基于此,中国需要建立与经济政治军事实力相匹配的金融影响力,既适应经济社会发展与对外开放需求,又能在大国博弈中应对美元霸权的冲击。

为稳步推进人民币国际化,中国制定出台了一系列政策举措。在对内方面,建立跨境贸易投资便利化与金融市场开放的政策体系;以服务实体经济、便利贸易投资为导向,逐步解除人民币跨境使用的政策限制,建立人民币跨境使用便利化政策体系,推进金融机构互设、QFII、RQFII、沪港通、深港通、债券通以及完善离岸人民币市场定价机制等金融市场开放;构建覆盖全球的人民币清算网络,在25个国家和地区授权了27家境外人民币清算行,完成二期CIPS系统建设,为人民币安全、便捷使用提供设施保障。在对外方面,开展货币金融外交合作,强化人民币国际影响力^[2];开展双边货币互换、本币结算等金融合作,扩大货币伙伴网络规模,不断加强其他国家对于人民币价值的信心;参与G20活动,推动国际货币基金组织、世界银行等国际金融机构改革,深化东盟“10+3”、金砖国家和上海合作组织等区域合作,发挥亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行等区域性金融机构作用,扩大人民币国际影响力与话语权。

(二) 审慎推进人民币国际化(2020—2022年)

2020年10月,党的十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》,提出“审慎推进人民币国际化,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”,建设更高水平开放型经济新体

制。人民币国际化基调从“稳步”到“稳慎”的演变,重点突出了“稳妥、慎重”,比原来的“稳步”增添了“稳健”的态度。这意味着,人民币国际化要与国家综合实力、市场使用需求、金融管理能力等因素相适应,遵循渐进式发展路径,统筹好发展与安全问题,实现改革、发展和稳定之间的平衡。

人民币国际化推进基调演变与新冠疫情冲击、中美竞争加剧等因素密不可分。一方面,新冠疫情下国际形势更加严峻。新冠疫情对依托全球化肌体的供应链体系构成严重冲击,汽车、智能手机、旅游等许多商品生产与服务被迫暂停或放慢,原材料产品价格上涨,商品销售与人员流动受阻,经济下行压力加剧。国际金融市场也经历巨幅动荡,一度陷入流动性危机,市场恐慌情绪急剧攀升。对此,人民币国际化部署需要做出相应调整,坚持稳字当头、稳中求进,保持人民币汇率稳定,增强国际社会持有与使用人民币的信心。另一方面,人民币国际化动力机制亟需转换。随着国家放松政策管制,人民币国际化在短时期内得到迅速发展,但也存在“重政策、轻市场”“重规模、轻机制”的局限性^[4]。随着中国经济由高速增长阶段步入高质量发展阶段,人民币国际化需要遵循尊重市场需求、服务实体经济、确保风险可控的原则,实现从“政策推动为主、市场驱动为辅”向“市场驱动为主、政策推动为辅”转换,培育与满足人民币真实市场需求。

随后,中国制定出台一系列稳慎推进人民币国际化的政策举措。第一,优化人民币跨境使用政策。2021年12月至2022年1月,中国人民银行、国家发展和改革委员会、外汇管理局等部门先后发布了《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知》《关于支持新型离岸国际贸易发展有关问题的通知》《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》,提出进一步推进贸易投资人民币结算便利化、简化跨境人民币结算流程、优化跨境人民币投融资管理、便利个人经常项下人民币跨境收付、跨境资金结算本外币一体化管理等,促进跨境贸易投资便利化,强化风险监测管理。第二,推进金融市场开放。2021年2月,中国人民银行、香港金融管理局、澳门金融管理局共同签署《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的谅解备忘录》。2021年9月,粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点正式启动,该

区域居民个人可以跨境投资大湾区银行销售的理财产品,进一步提升个人跨境投资便利化,优化人民币金融资产配置。第三,推进汇率市场化改革。中国稳步深化汇率市场化改革,强化市场供求在汇率形成中发挥决定性作用,淡出使用逆周期调节因子,增强人民币汇率弹性,促使市场主体树立“风险中性”理念,引导金融机构基于按需原则和风险中性原则为企业提供汇率避险服务,降低外汇市场羊群效应与汇率顺周期波动幅度。

(三)有序推进人民币国际化(2022年以来)

2022年10月,党的二十大报告指出,推进高水平对外开放,有序推进人民币国际化,深度参与全球产业分工和合作,维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系,实现经济高质量发展。从“稳慎”到“有序”推进人民币国际化,表明人民币国际化从探索和累积经验的稳慎阶段步入了制度设计与行动的有序推进新阶段^[5]。

有序推进人民币国际化是顺应国际地缘政治、经济发展环境变化,推进高水平对外开放,实现经济高质量发展的必然选择。一方面,应对美元“武器化”与美联储货币政策溢出效应。2022年2月,俄乌冲突全面爆发,以美国为首的西方世界对俄实施金融制裁,如把俄罗斯“踢出”SWIFT结算系统、冻结俄罗斯3000亿美元的外汇储备。美联储为抑制高通胀,采取激进加息政策,引发新兴市场货币贬值、资本外逃与债务风险上升。美国滥用金融霸权的制裁行为与货币政策溢出效应,造成国际社会对美元体系的不信任和持续担忧,包括中国在内的许多国家纷纷试图“去美元化”,建立双边本币结算或区域货币结算体系。另一方面,以人民币国际化为核心推进金融对外开放。实现经济高质量发展必须推进高水平金融对外开放,强化国内外经济金融联系。有序推进人民币国际化是深化金融供给侧结构性改革、推进高水平金融对外开放的核心,在完善人民币跨境投融资交易结算、更好地服务实体经济的同时,推动金融领域规则、规制、管理、标准等制度型开放,构建更加友好、便利的投融资环境,推动离岸人民币市场健康发展,便利境内外市场主体持有与使用人民币。

当前,中国采取措施有序推进人民币国际化发展。一是做好人民币国际化制度设计。2022年6月,中国人民银行印发《关于支持外贸新业态

跨境人民币结算的通知》,完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策,将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至全部经常项下,发挥跨境人民币业务服务实体经济、推动外贸新业态高质量发展的积极作用。2022年上半年,跨境电商人民币结算金额为4317亿元,同比增长20.7%^[6]。同年7月,中国人民银行启动香港与内地的利率“互换通”,并和香港金管局签署了常备互换协议,进一步深化两地金融合作,提升金融市场的联通效率。二是稳步推进央行间双边本币互换合作。2022年,中国人民银行与印度尼西亚央行、阿尔巴尼亚央行、土耳其央行、新加坡金管局、欧洲央行、匈牙利央行、中国澳门金管局等续签双边本币互换协议。目前,中国人民银行已与40个国家和地区的中央银行或货币当局签署了双边本币互换协议。三是提升人民币的特别提款权(SDR)权重。2022年5月,国际货币基金组织开展了人民币入篮以来的首次SDR篮子货币审查,人民币在SDR货币篮子中的权重从10.92%提升至12.28%,处在美元、欧元之后的第三位。

二、有序推进人民币国际化的科学内涵

有序推进人民币国际化是党中央、国务院在总结过往经验和成果基础上的全新金融顶层设计。结合近年来人民币国际化实践探索,从服务实体经济、拓展国际货币职能、维护金融安全三个维度探究有序推进人民币国际化的科学内涵与核心要义,为新征程扩大金融市场对外开放、促进经济高质量发展指明方向。

(一)有序推进人民币国际化的立足点是服务实体经济

党的二十大报告提出,建设现代化产业体系必须把发展经济的着力点放在实体经济上。实体经济与金融是相互依存的“鱼水”关系,实体经济是金融发展的根基,金融构成实体经济的血脉。人民币国际化是人民币在国际市场上发挥交易媒介、价值储藏等功能的过程,实体经济稳定发展构成有序推进人民币国际化的有力支撑。纵观国际货币体系变迁史,货币地位往往受到经济、政治、军事等因素的综合影响,但实体经济稳定发展是重要的基本面因素^[7]。改革开放以来,我国经济

长期保持稳定发展,经济增速高于发达经济体和全球平均水平,全国居民消费价格指数长期保持3%以内,人均GDP达1.2万美元。尽管受到国际金融危机、新冠疫情、中美博弈等多重冲击,中国经济始终呈现长期向好的发展韧性,产业链持续升级,供应链安全运行,为人民币国际化创建了扎实的经济基础。在此期间,人民币国际化历经了从小到大、从弱到强的蜕变,成为仅次于美元、欧元、英镑的世界第四大货币。

有序推进人民币国际化需要以服务实体经济为立足点,充分发挥我国世界最大贸易国、最全工业体系、超大规模市场优势,结合“一带一路”、RCEP等机遇,进一步提高贸易投资便利性,促进经济资源优化配置与风险管理。一方面,聚焦国内大市场。在供给侧结构性改革与扩大内需战略共同作用下,中国扩大消费需求与投资拉动作用,释放出国内市场优势与潜力,对国际商品、资本的吸引力,为人民币跨境支付结算提供有力支持。中国货币政策稳健,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定,增强国际社会对使用和持有人民币的信心。另一方面,推进“一带一路”和RCEP建设。“一带一路”沿线国家与RCEP地区大多是发展中国家,资源储备丰富,但受制于资金短缺与技术缺乏,本地产业结构单一,基础设施建设滞后,阻碍地区经济发展。中国是制造业大国与外汇储备大国,不仅每年从国外进口大量能源、矿产等资源,而且在轻工业、重工业、基础设施等领域拥有强大的制造能力。中国与“一带一路”、RCEP地区在产品贸易、设施建设、技术研发、绿色发展等方面形成优势互补与互利共赢,实现全球或区域经济深度融合,有助于发挥人民币的跨境支付结算、投融资与储备功能。

(二)有序推进人民币国际化的着力点是拓展国际货币职能和金融资产国际化

根据货币国际化演进经验,一国货币国际化通常历经“结算货币→投资货币→储备货币”拾级而上的过程^[8]。当前,跨境贸易投资结算成为人民币国际化的基础驱动力,但金融市场创新与开放程度不足,使人民币的跨境投融资、资产储备功能受到制约。张明^[9]对侧重人民币跨境贸易与直接投资的结算功能而忽略其他功能的政策就提出了批评。有序推进人民币国际化不能仅通过区域贸易、双边贸易推动人民币国际结算,还需要通过

“一带一路”、RCEP 等国际合作,扩大新兴经济体对人民币的直接投资、对外信贷需求。跨境人民币投融资需求不仅深化金融市场对外开放,提升资本项目可兑换水平,促进人民币离岸市场发展,而且催生出本币互换、大宗商品人民币计价、建立国际投资银行等合作,拓展人民币的投融资和储备职能。根据中国人民银行发布的《2022 年人民币国际化报告》,2022 年第一季度,人民币在全球外汇储备中的占比达 2.88%,已有大约 80 多个境外央行或货币当局将人民币纳入外汇储备。此外,人民币职能拓展客观上扩大了人民币辐射范围,促进人民币国际化由“周边化”向“区域化、国际化”演进,构筑起了广覆盖、强粘性的人民币交易网络。

有序推进人民币国际化需要在金融市场开放中吸引国际资本投资,促进金融资产国际化。通过跨境贸易人民币结算推动人民币“走出去”,是以经常项目为主的“负债型”人民币国际化模式,对人民币升值预期的依赖程度较高^[10]。2015 年“8·11 汇改”引发人民币汇率剧烈波动,造成人民币跨境结算金额大幅下降、金融账户出现大规模净流出。面对“负债型”人民币国际化的短板,有序推进人民币国际化势必加快“资产型”和资本项下人民币国际化的步伐,围绕上海国际金融中心、自由贸易试验区、粤港澳大湾区等建设,推动金融市场向全面制度型开放转型,简化境外投资者进入中国市场投资流程,推动人民币跨境投融资业务创新,丰富可投资的资产种类,吸引国际投资者特别是央行类机构配置人民币资产。以债券市场为例,中国监管部门允许获准进入银行间债券市场的境外机构投资者直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场,鼓励境外机构作为中长期投资者投资我国债券市场。2022 年,中国熊猫债市场合计发行 52 只熊猫债,规模达 850.7 亿元。中国在岸人民币政府债券(CGB)和中国政策性银行债券被纳入主要的国际基准,受到全球资产管理界的欢迎。

(三)有序推进人民币国际化的底线是安全可控、不发生系统性金融风险

20 世纪 60 年代,蒙代尔在研究开放经济时提出“蒙代尔-弗莱明”模型,指出在资本自由流动条件下,一国实行固定汇率,货币政策对收入水平没有任何持续影响,而实行浮动汇率时货币政

策是有效的。也就是说,资本自由流动、固定汇率制度和货币政策独立性三者不可兼得,只能实现其中两个目标,即是“不可能三角”。克鲁格曼将该理论应用到亚洲金融危机分析中,提出了“三元悖论”。基于此,中国要保持货币政策独立性、跨境人民币自由流动,势必要放弃汇率稳定目标,实行浮动汇率制度。跨境资本流动与浮动汇率制度会随着经济形势波动产生顺周期趋势性风险积累,一旦跨境资本流动出现大规模逆转,就会对经济系统造成剧烈冲击,甚至引发系统性金融风险。

党的二十大报告提出,坚持稳中求进工作总基调,统筹好发展和安全,防范化解重大风险,保持社会大局稳定。有序推进人民币国际化在总体上提升中国金融安全,但在局部领域给中国金融安全带来挑战。一方面,人民币国际化是应对以美元为中心的国际货币体系弊端的必然选择,既可以减轻汇率变动的不确定性对国际贸易投资的影响,降低输入型通货膨胀的压力,又能降低持有巨额外汇储备面临的贬值风险。另一方面,由于中国金融市场还不够成熟,尚存在银行资产质量下降、影子银行风险、金融监管不完善等问题,中国金融系统由较低水平开放向较高水平开放演进势必相伴生着诸多潜在风险显性化的问题^[11]。因此,有序推进人民币国际化需要坚持底线思维,增强系统观念,遵循市场化、法治化原则,统筹做好重大金融风险防范化解工作,协同推进金融供给侧结构性改革与金融市场开放,完善跨境资本流动管理框架,推动国际宏观经济政策沟通与监管协调,构建金融安全防护网。

三、有序推进人民币国际化与高水平金融对外开放相伴而行

高水平金融开放是深化金融供给侧结构性改革、实现经济高质量发展的内在要求,包含人民币国际化、人民币汇率形成机制市场化、资本账户可兑换和金融市场开放等相互联系的维度^[12]。其中,人民币国际化是高水平金融对外开放的核心,人民币汇率市场化改革、资本项目可兑换与金融市场双向开放是高水平金融开放的“三翼”。实现金融大国向金融强国转变,需要通过深化汇率形成机制改革、完善金融市场开放制度与资本账户可兑换,促进跨境资金流动与生产要素整合,提升市场主体对人民币的交易结算、投融资及储备

需求。

(一)有序推进人民币国际化与汇率形成机制改革

国际经验表明,一国货币国际化需要有灵活的汇率制度作为基础。1971年,美国取消美元与黄金兑换的国际义务,国际货币体系进入到信用货币时代,美元与其他国家货币兑换关系从固定汇率转变为浮动汇率。浮动汇率政策让美国可以灵活应对国际收支逆差、通货膨胀等问题,吸引国际资本回流,助力美国恢复经济,巩固美元在国际贸易、投资计价中的地位。布雷顿森林体系解体后,德国在1971年,日本在1973年,相继实行自由浮动汇率制度,促进国际贸易本币结算与自由兑换,带动本币国际化发展。中国自1994年起先后开启多轮汇率形成机制改革,遵循自主性、可控性、渐进性原则,扩大市场供求对汇率形成的作用,使得汇率向合理均衡水平回归,既回应了国际社会对人民币升值压力,也对减少外需过分依赖、促进产业转型升级起到重要作用。

随着中国持续扩大对外开放,汇率形成机制改革已成为金融高水平开放的重要环节,是有序推进人民币国际化的不可或缺内容。一方面,汇率形成机制改革有助于促进金融创新与经济结构优化。汇率形成机制改革将进一步增强人民币汇率弹性,促进金融市场创新,合理引导市场预期,满足跨境资本流动、实体经济投融资与避险等方面需求,同时引导国内经济结构转型升级,调节消费、投资、进出口的关系,在动态变化中实现内外均衡和高质量发展,为人民币国际化持续发展奠定经济金融基础^[13]。另一方面,汇率形成机制改革减少离岸和在岸市场之间的人民币跨境套利。在人民币国际化初始时期,跨境套汇与套利交易大行其道,究其原因是人民币汇率形成机制未充分实现市场化,人民币兑美元汇率呈现单边升值态势,加上中美存在较大利差,激发离岸与在岸市场之间的套汇套利交易。这种伪装成跨境贸易或结算的行为,在一定程度上造成人民币国际化泡沫化^[14]。人民币汇率形成机制改革在更大程度上由市场供求决定人民币汇率,减少离岸与在岸市场之间的人民币套汇和套利空间,强化国际社会对人民币作为交易货币和储备货币的真实需求。因此,有序推进人民币国际化势必深入推进汇率形成机制改革,发挥市场在汇率形成中的决

定性作用,增强人民币汇率弹性,同时保持稳健的货币政策,不搞大水漫灌,维护人民币汇率稳定及升值,强化人民币的国际信用。

(二)有序推进人民币国际化与资本账户可兑换

一国主权货币能得到国际社会的广泛认可,其必要条件是该货币在经常项目、资本项目中能自由兑换。马克(欧元)、日元的国际化历程,均是先实现经常项目货币自由兑换,逐步实现资本项目自由兑换。人民币在1996年就实现国际收支经常项目开放,但是资本账户的开放程度不够高,因为担心资本自由流动可能带来巨大金融风险。随着中国不断扩大对外开放步伐,人民币对外投资与境外贷款得到快速发展,人民币资产的国际吸引力不断提升。2022年,我国直接投资跨境人民币结算金额6.76万亿元,同比增长16.55%,其中外商直接投资人民币结算金额4.84万亿元、对外直接投资人民币结算金额1.92万亿元。截至2021年末,境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款及存款等金融资产金额合计为10.83万亿元,同比增长20.5%。

2017年,时任中国人民银行行长的周小川曾表示,从国际经验看,在经常项目可兑换的情况下,资本项目管制很难充分有效^[15]。有序推进人民币国际化需要面对资本账户可兑换及跨境资本流动问题,在“不可能三角”中找到动态变化的立足点,保持货币政策独立、汇率稳定和资本账户开放三者同方向运动与平衡^[16]。换言之,这需结合经济发展阶段、金融市场状况,逐步放宽资本项目汇兑管理限制,实现直接投资外汇管理完全可兑换,持续提高跨境融资、证券投资可兑换程度,带动跨境证券投资由管道式开放走向制度型开放,提高人民币汇兑便利性,带动人民币“走出去”,满足境外金融机构、央行的资产配置与风险对冲操作需求。此外,资本账户可兑换程度提高势必强化国内外金融市场联动,可能引起国际资本大进大出甚至国际游资攻击,对国内经济波动和金融体系风险积聚造成影响^[17]。这需要在个别项目外币交易仍采取“先流动,后兑换”的制度安排之外,通过完善汇率制度、强化金融监管等举措,构筑金融风险“防火墙”,提高防范和化解重大风险的能力。

(三)有序推进人民币国际化与金融市场开放

金融市场双向开放是一国金融市场逐步融入全球金融市场的动态过程。布雷顿森林体系解体后,美国、德国、日本等发达国家针对金融管制弊病,逐步推进国内金融市场开放,金融创新不断涌现,促进利率汇率市场化以及金融机构自由化经营。近年来,中国积极推动金融市场双向开放,不断提升跨境证券投资便利化水平。目前,中国金融市场开放领域从股票市场向银行间债券市场、商品期货市场全方位拓展,基本形成以合格机构投资者制度(QFII、RQFII、QDII等)、互联互通机制(沪港通、深港通、债券通等)和境外投资者直接进入市(银行间债券市场直接投资、境外投资者直接参与境内特定品种期货)为主的金融市场开放格局^[18]。2018年境内人民币债券纳入彭博巴克莱全球综合指数,2021年富时罗素正式将中国国债纳入富时世界国债指数(WGBI),显示全球机构投资者对中国金融市场开放的高度认可。

金融市场开放是构建新发展格局、推动人民币国际化的必然要求。有序推进人民币国际化将为境内外市场主体便利且低成本地获得和使用人民币提供有效条件,以满足境内外市场主体对人民币流动性管理和套期保值的需求^[19]。一方面,金融市场开放便利市场主体持有人民币。中国经常项目长期处于顺差格局,出口企业对结算货币缺乏主导权,这提高了通过经常项目输出人民币的难度。金融市场开放促进在资本项下人民币跨境流通,吸引境外投资者投资持有和使用人民币,投资国内债券、股票、商品期货等市场,促进人民币跨境循环。其中,随着中国深入推进绿色金融标准、ESG、绿色资本跨境投融资等国际合作,金融市场开放有利于扩大跨境绿色资本流动,促进绿色金融与人民币国际化协同发展。另一方面,金融市场开放满足市场主体的流动性管理与保值增值需求。境外各类机构投资者、央行类投资者、主权财富类投资者持有或储备人民币,拥有确保国际支付或债务清偿的流动性管理、应对货币错配的风险对冲与套期保值的需求。有序推进人民币国际化将整合现有金融市场“碎片化”“管道式”开放渠道,完善金融市场基础设施,丰富金融产品,降低境外投资者进入国内金融市场的制度成本,提升境外主体持有人民币和投资人民币资产的意愿,为人民币国际化提供坚实的支撑。

四、新征程有序推进人民币国际化的总体思路与具体路径

党的二十报告将“有序推进人民币国际化”列入新征程实现高质量发展、建设社会主义现代化国家的使命任务内容。人民币国际化是一项系统性工程,涉及的内容繁多、影响因素复杂。新征程有序推进人民币国际化需要借鉴发达国家货币国际化先行经验,结合本国经济金融发展情况,明确人民币国际化总体思路与发展路径,妥善消除政策阻碍,激发市场潜力,满足全球市场对人民币的支付结算、投融资与储备需求。

(一)有序推进人民币国际化的总体思路

第一,坚持循序渐进的推进基调。人民币国际化需要处理好改革、发展与稳定的关系,综合考虑综合国力、发展阶段、金融风险等因素,分阶段、有步骤地推进人民币国际化部署。在金融高水平对开放过程中,人民币国际化与汇率形成机制改革、资本项目可兑换、金融市场开放之间是“一体三翼”协同联动的关系。有序推进人民币国际化需要继续坚持稳中求进的发展基调,加强各项改革措施之间的协同配合,避免某个领域“单兵突进”对人民币国际化整体部署造成不良影响。同时,采取先试点后推广、先局部后整体的循序推进方式,减少人民币国际化改革部署的试错成本,稳步推进人民币“走出去”,不断拓展支付结算、投融资与储备货币功能,守住不发生系统性金融风险的底线。

第二,坚持以服务实体经济为指引。实体经济是一国经济社会持续健康发展的坚实基础,服务实体经济是有序推进人民币国际化的出发点与目标导向。有序推进人民币国际化需要聚焦实体经济发展,坚持本币优先原则,完善跨境人民币结算,增加人民币金融产品与服务供给,支持高端制造、信息技术、绿色环保等先进制造业和战略新兴产业发展,提升人民币在跨境贸易投资中的便利性,推动跨境电商、离岸贸易、自贸金融等领域发展。尤其是,支持处于产业链高端的中资企业使用人民币进行计价结算,在大宗商品购买以及产品贸易中提升人民币的国际地位。同时,加强对跨境套利和外汇违规行为的监管,打击虚假欺骗性交易、地下钱庄、非法网络炒汇等行为,打击操纵市场、误导和欺诈投资者行为,保证实体经济平

稳健康发展。

第三,坚持政策推动与市场驱动协同。过去十多年,在政策支持与市场驱动下,人民币国际化实现从小到大、从弱到强的蜕变,人民币在跨境贸易投资以及外汇储备中发挥着重要作用,但不能忽略存在“重政策、轻市场”“重规模、轻机制”的局限性。有序推进人民币国际化需要加强市场与政府协同,实现从“政策推动为主、市场驱动为辅”向“市场驱动为主、政策推动为辅”转换,构建以规则、制度为基础的制度型开放,促进经济高质量增长。一方面,紧密结合国内外市场需求,加快金融产品与服务创新,完善配套政策,便利跨境企业持有与使用人民币,降低市场交易成本,为促进实体经济发展和防范金融风险创造良好条件。另一方面,积极深化金融供给侧结构性改革,推动利率市场化与汇率形成机制改革,逐步减少政府对金融市场的直接干预,完善货币调控政策体系与金融监管,切实维护宏观经济与金融市场稳定。

(二)有序推进人民币国际化的路径

第一,推进人民币国际化相关配套改革。人民币国际化势必伴随着金融市场改革与对外开放,汇率频繁波动及人民币资产价格变化会对金融风险防控造成不小冲击。有序推进人民币国际化需要加强顶层设计,推进汇率形成机制、资本项目开放、金融市场开放等配套改革,在“三元悖论”中选取非角点解,即聚集“部分汇率稳定、部分货币政策独立和部分资本自由流动”目标组合,有序推进人民币国际化。一方面,推动以制度型开放为重点的金融高水平开放,在管道式开放的基础上进一步整合各类投资渠道,推动资本领域重点项目可兑换,推动离岸与在岸人民币市场协调联动,畅通人民币流出以及回流渠道。另一方面,推进汇率形成机制改革,扩大人民币汇率弹性,发挥汇率在宏观经济和国际收支中“自动稳定器”作用,同时促进人民币金融产品与服务创新,满足境内外市场主体对人民币的多样化需求,进一步扩大人民币交易网络与提高人民币使用黏性。

第二,加强人民币国际化与“一带一路”建设协同。有序推进人民币国际化与“一带一路”建设是协同共促的关系,依托“一带一路”建设,深化中外经济金融合作,助力人民币国际化行稳致远。一方面,深化“一带一路”经贸与金融合作。深入推进“一带一路”“五通”合作,扩大能源、矿产、农

产品等进口和机械制造、电子信息、新材料、生物医药等出口,带动双边货币互换、本币结算、跨境支付、投融资等合作,为有序推进人民币国际化创造经济基础。另一方面,拓展人民币国际化空间范围与货币功能。结合“一带一路”沿线国家(地区)的实际情况与合作特点,将其划分为核心区、扩展区、辐射区及外围区^[20],确立人民币国际化的差异化功能地位与推进路线。深化与经贸金融合作基础良好的核心区国家联动,实现区域经济金融一体化,强化人民币投融资货币与储备货币职能;对于重点领域合作成效突出的扩展区国家,继续深化能源、矿产、贸易、投资等领域互利合作,巩固人民币的大宗商品定价、贸易结算与投融资功能;对于合作基础薄弱的辐射区与外围区国家,持续推进政治互信、文化互鉴、产能互补等合作,鼓励双边贸易投资采用人民币计价与结算。

第三,提升人民币在国际大宗商品交易的定价结算功能。随着中国经济“由大转强”与构建高水平开放新格局,有序推进人民币国际化应在大宗商品贸易中构建多种货币共同支撑的国际贸易新秩序。一方面,完善国际大宗商品储备调节与采购机制。依托大宗商品的重要消费国和进口国地位,深化与能源资源出口国合作,加大对大宗商品的储备与调节力度,引导企业建立采购联盟,统一协调大宗商品进口,增强在国际大宗商品市场的话语权。另一方面,提升人民币的定价结算作用。加强石油、铁矿石、大豆等商品期货市场建设,促进国内期货市场对外开放,引入境外投资者参与国内期货交易,使国内期货交易走进国际市场,发挥大宗商品人民币定价作用。从服务实体经济出发,引导金融机构加大金融创新力度,完善大宗商品贸易人民币产品和金融服务体系,健全人民币资产风险管理,畅通“大宗商品贸易→期货交易→人民币国际化使用”的循环体系。

第四,加快国际金融中心建设。建设国际金融中心将为境外投资者使用人民币与持有人民币资产提供便利性,促进人民币跨境使用。一是加快上海国际金融中心建设。推进上海国际金融中心在市场规则、法制建设、制度规范等方面与国际接轨,进一步完善金融市场体系、产品体系、机构体系、基础设施体系,完善市场创新、交易、定价、清算等功能,积极打造人民币的资产定价、支付结算、投融资等中心。二是促进在岸市场与离岸市

场互动。加强上海在岸金融市场与中国香港、伦敦、新加坡等人民币离岸市场的互动合作,不断优化沪港通、沪伦通、债券通等机制,进一步加强人民币业务创新,满足境外投资者对人民币资产的流动性管理和保值增值需求。三是加强金融风险防控。面对金融创新快速迭代、金融风险形态更趋复杂化的环境,既要加强人民币衍生品创新,满足市场主体的风险对冲需求,又要建立健全“宏观审慎+微观监管”管理框架,运用金融科技手段实施穿透式监管,加强跨境资本监测、预警与处置,保护投资者权益,守住不发生系统性金融风险的底线。

参 考 文 献

- [1] 李晓. 双重冲击: 大国博弈的未来与未来的世界经济[M]. 北京: 机械工业出版社, 2022.
- [2] 中国人民大学国际货币研究所. 人民币国际化报告 2019——高质量发展与高水平金融开放[R]. 北京: 中国人民大学出版社, 2019.
- [3] 李巍. 金融外交在中国的兴起[J]. 世界经济与政治, 2013(02): 77-98, 158.
- [4] 董彦峰, 程贵, 姚佳. 人民币国际化的动力机制形成与转换——基于国际政治经济学视角[J]. 亚太经济, 2022(04): 35-42.
- [5] 王晋斌. 有序推进人民币国际化[N/OL]. 北京日报, (2022-11-07)[2023-01-13]. <https://news.ruc.edu.cn/archives/408497>.
- [6] 中国人民银行. 2022年人民币国际化报告[R/OL]. (2022-09-24)[2023-02-20]. http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/24/content_5711660.htm.
- [7] 陆磊. 人民币跨境使用的情况与前景[J]. 清华金融评论, 2023(06): 2.
- [8] 韩骏, 朱淑珍. 人民币国际化“升级”: 由结算货币向投资货币推进[J]. 人文杂志, 2015(11): 41-48.
- [9] 张明. 全球新变局背景下人民币国际化的策略扩展——从“新三位一体”到“新新三位一体”[J]. 金融论坛, 2022(11): 3-9, 50.
- [10] 连平, 李津津. “一带一路”拓展人民币国际化新空间[J]. 中国外汇, 2019(07): 86-89.
- [11] 张宇燕, 连平, 伍戈, 等. 金融高水平开放的路径与风险防范[J]. 中国外汇, 2022(13): 18-25.
- [12] 张明, 孔大鹏, 潘松李江. 中国金融开放的维度、次序与风险防范[J]. 新金融, 2021(04): 4-10.
- [13] 中国人民银行货币政策司青年课题组. 走向更加市场化的人民币汇率形成机制[J]. 中国金融, 2020(17): 39-40.
- [14] 张明, 李曦晨. 人民币国际化的策略转变: 从旧“三位一体”到新“三位一体”[J]. 国际经济评论, 2019(05): 80-98, 6.
- [15] 季天鹤. 汇率改革的意义: 周小川《财经》专访的字里行间[EB/OL]. (2017-10-26)[2023-02-20]. <https://cj.sina.com.cn/article/detail/1720289731/452757>.
- [16] 王晓芳, 鲁科技. 三元悖论非角点解与人民币国际化推进政策研究[J]. 世界经济研究, 2021(10): 25-38, 134.
- [17] 张礼卿. 扩大资本账户开放的意义和风险[J]. 金融论坛, 2022(02): 6-9.
- [18] 国家外汇管理局. 稳步推进我国金融市场双向开放[EB/OL]. (2022-09-29)[2023-02-20]. <http://www.safe.gov.cn/safe/2022/0929/21484.html>.
- [19] 宋慧中. 以金融市场开放助推人民币国际化发展[J]. 中国外汇, 2021(11): 58-60.
- [20] 程贵, 李杰. 新发展格局下人民币国际化的空间布局研究——以“一带一路”沿线国家为例[J]. 金融经济学研究, 2021(02): 52-66.

Paths to Promote RMB Internationalization in an Orderly Manner

HE De-xu¹, CHENG Gui²

(1.National Academy of Economic Strategy, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100006, China; 2.School of Finance, Lanzhou University of Finance and Economics, Lanzhou 730020, China)

Abstract: The path of RMB internationalization has undergone a process of "steady advancement → cautious advancement → orderly advancement", with a gradualist approach of seeking progress while ensuring stability. This path prioritizes balanced development and security to achieve high-quality economic growth. This paper explores the essence of orderly advancing RMB internationalization from three dimensions: serving the real economy, expanding monetary functions, and ensuring financial security. It elucidates within a high-level opening financial system the intrinsic relationship between RMB internationalization and reforms in exchange rate formation mechanisms, capital account liberalization, and financial market opening. The paper advocates adhering to a gradual approach, with a focus on serving the real economy, and adopting a principle of policy-driven and market-driven coordination in the process of orderly advancing RMB internationalization. The path to achieve RMB internationalization includes improving relevant supporting reforms, promoting synergy between RMB internationalization and the Belt and Road Initiative, enhancing RMB's pricing and settlement functions in international commodity trading, and expediting the development of international financial centers.

Key words: RMB internationalization; orderly advancement; opening-up

(责任编辑:陈张林)