

Present Situation, Barriers and Strategies of RMB Internationalization: Analysis from Structure Perspective

Tingting Song, Xiancang Fang

Business School, East China Normal University, Shanghai
Email: songtingtingecnu@126.com, fangsix@163.com

Received: Oct. 6th, 2013; revised: Oct. 19th, 2013; accepted: Oct. 24th, 2013

Copyright © 2014 Tingting Song, Xiancang Fang. This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. In accordance of the Creative Commons Attribution License all Copyrights © 2014 are reserved for Hans and the owner of the intellectual property Tingting Song, Xiancang Fang. All Copyright © 2014 are guarded by law and by Hans as a guardian.

Abstract: At present, the pace of RMB internationalization is speeding up but still at a lower stage because of many barriers, such as less developed financial market structure, imperfect financial system, capital account controls, weak economic core competitiveness and so on. In order to further promote RMB peripheralization, regionalization and globalization steadily and step by step, corresponding policies will be needed.

Keywords: RMB Internationalization; Financial Market Structure; Financial System Structure; Capital Control; RMB Backflow

人民币国际化的现状、障碍与策略：结构视角的分析

宋亭亭, 方显仓

华东师范大学商学院, 上海
Email: songtingtingecnu@126.com, fangsix@163.com

收稿日期: 2013年10月6日; 修回日期: 2013年10月19日; 录用日期: 2013年10月24日

摘要: 人民币国际化是一个长期的过程, 要经过周边化、区域化、全球化三个阶段。当前, 人民币作为贸易结算货币、投资货币和储备货币的国际化步伐虽然加快, 但仍然处于较低阶段, 这是由于受到金融市场结构、金融体系发育不完善、资本项目管制、经济核心竞争力不强、区域合作不深入等诸多因素的制约, 需要进一步的经济金融结构调整和政策推动, 以促进人民币的区域化, 甚至全球化。

关键词: 人民币国际; 金融市场结构; 金融体系结构; 资本项目管制; 人民币回流

1. 引言

2003年3月, 国家外汇管理局颁布《关于境内机构对外贸易中以人民币作为计价货币有关问题的通知》, 允许人民币作为有关进出口合同的计价货币, 标志着中国政府正式推进人民币国际化。

国内研究人民币国际化现状的文献诸多。徐杰

(2012)从货币职能发挥的角度, 分析认为人民币国际化处于区域化初级阶段。李瑶(2004)根据本币范围指数、本币境外流量指数、本币境外储备指数设计了货币国际度指数, 测得2000年美元、人民币的货币国际度指数分别为9.11, 0.19。不过这个指标并没有考虑到人民币作为投资货币的职能, 因此王莉(2010)通过增加人民币在国际投资中使用比重的指数, 计算出

人民币的新国际度指标的估计值为 0.354。中国人民大学国际货币研究所(2012)的研究显示, 2011 年底人民币国际化指数为 0.45。

国外学者关于人民币国际化的研究大多集中在对人民币国际化的界定与政策建议。Cohen(1971)、Hartmann(1998)从货币职能的角度界定国际货币^[1]。T. Nakao(2010)认为中国可能相较于日本更早实现国际化, 不过需要有完善的配套的政策, 包括可靠的宏观经济管理、适度的汇率政策、渐进的资本交易自由化以及逐渐放松管制的国内金融体系^[2]。Y. C. Park(2010)认为人民币要成为国际化货币, 必须首先要开放国内金融市场, 采取浮动、灵活的汇率制度, 并使人民币成为完全的可兑换货币^[3]。Ulrich, Hoosain & Wong(2011)则认为人民币在国际化的进程中, 要随着资本账户的逐渐开放, 才能促进人民币成为广泛使用的贸易货币以及投资计价货币, 最终成为储备货币^[4]。

学者们对于人民币国际化现状的定性描述, 大部分仅限于总体规模上^[5], 并没有具体涉及到结构分析。所以本文从结构角度, 选用传统的货币职能“三步走”策略(跨境贸易结算货币, 世界金融工具的投资货币, 其他国家的储备货币)对人民币国际化现状、诸多障碍及策略进行分析。

2. 人民币国际化的现状

2.1. 人民币作为跨境贸易结算货币、计价货币

2.1.1. 货币互换：限于周边，增长快、占比小

自 2008 年 12 月至 2013 年 3 月, 中国已陆续与 20 个国家签订货币互换协议, 累计金额达 20,062 亿人民币。统计资料显示, 2008 年到 2013 年 3 月, 我国进出口贸易总额折合人民币约为 1073963.3 亿元, 所以, 货币互换协议金额仅占贸易总额的 1.87%¹。同时, 与我国签订货币互换协议的国家限于周边接壤国家或有小规模贸易往来的国家, 与欧美发达国家间货币互换额度较小, 所以发展范围较为局限。

2.1.2. 人民币港澳流通：增长迅猛、存强贷弱、占比微小

目前人民币的国际化主要体现在与周边国家或

¹ 互换数据根据中国人民银行网站货币大事记整理, 进出口额根据中国统计年鉴 2012 和海关总署“海关主要统计数据-月度进出口人民币总值表”整理计算所得。

地区如港澳、新加坡、越南、泰国等国的边贸、旅游和其他经济交往中^[6], 由于人民币与新、越、泰等国都签订一定的货币互换协议, 本文不再赘述, 重点描述人民币港澳流通规模。

1) 近年来, 港澳地区人民币存款规模不断扩大。自 2004 年 11 月至 2013 年 2 月, 港澳人民币存款从 106.31 亿人民币增长到 6987.52 亿人民币, 增加了 65 倍。见图 1。

值得一提的是, 香港经营人民币业务的认可机构数在不断增加, 从 2004 年 12 月的 38 家增加到 2013 年 2 月的 140 家。并且 2012 年 8 月香港银行开始为非香港居民的个人客户提供人民币服务。到 2012 年底, 非香港居民个人客户已开立约 29,000 个人民币账户, 存款额超过 40 亿人民币。但是, 人民币港澳流通范围也不均衡, 港大澳小。香港人民币存款总额占港澳人民币存款总额的比例一直保持在 92%以上²。且从表 1 中可看出, 人民币港澳流通规模虽迅猛扩大, 但总体占 M2 的比重极低, 最高年份只有 0.74%, 说明人民币周边化程度较低。

2) 人民币贷款额不断增长。2010 年 12 月底的香港的人民币贷款业务还不足 20 亿元人民币, 到 2011 年年底, 贷款额上涨为 308 亿人民币, 2012 年, 香港银行提供的人民币贷款余额达到 790 亿人民币, 相对 2011 年底增长超过一倍。不过, 无论是相对于港澳的人民币存款总额, 还是我国 M₂, 人民币贷款总量都过于渺小。

2.1.3. 人民币跨境贸易结算：增长迅猛、结构失衡、占比不大

2009 年 7 月 1 日, 我国跨境人民币结算试点正式启动, 2009 年的结算金额仅为 35.8 亿元。2010 年末攀升至 5063.4 亿元, 占 2010 年全年贸易进出口总额的 2.6%。2011 年以来, 我国政府的强力推动, 相关政策和法规不断推出、试点地区和范围逐渐扩大, 我国跨境人民币结算量也迅猛上升。2011 年末、2012 年末各自累计结算金额增至 2.08 万亿元、2.94 万亿元, 占当年进出口贸易使用人民币结算的比重分别增至 8.7%和 12%。参见表 2。

尽管跨境人民币结算开展势头迅猛, 但也存在如

² 资料来源: 根据香港金融管理局《金融数据月报》整理。
http://www.hkma.gov.hk/gb_chi/market-data-and-statistics/monthly-statistical-bulletin/table.shtml#section1

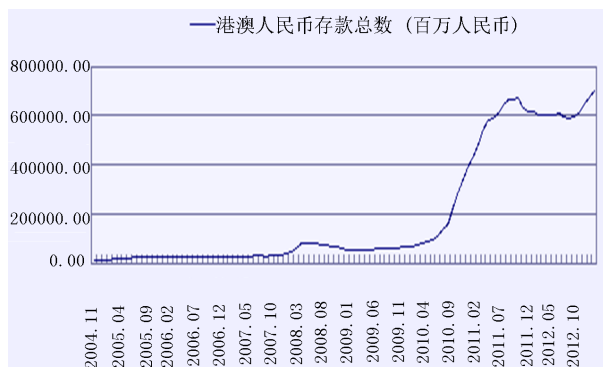


Figure 1. The trend of RMB deposits of Hong Kong and Macao from Nov. 2004 to Feb. 2013

图 1. 2004.11~2013.02 的港澳人民币存款总额。数据来源：根据香港金融管理局《金融数据月报》

http://www.hkma.gov.hk/gb_chi/market-data-and-statistics/monthly-statistical-bulletin/table.shtml#section1 和澳门金融管理局数据整理 http://www.amcm.gov.mo/economic_statistics/cEconomic.htm

Table 1. RMB deposits of Hong Kong and Macao accounts for M₂ from 2004 to 2012

表 1. 2004~2012 年港澳人民币存款总额占我国货币发行量 M₂ 比重

年份	港澳人民币存款 总数(亿元)	我国 M ₂ (亿元)	港澳人民币存款 总额占我国 M ₂ 的比重(%)
2004	122.1	254107.0	0.05
2005	230.2	298755.7	0.08
2006	240.4	345603.6	0.07
2007	345.6	403442.2	0.09
2008	577.7	475166.6	0.12
2009	646.5	606225.0	0.11
2010	3282.0	725851.8	0.45
2011	6302.8	851590.9	0.74
2012	6446.3	974148.8	0.66

数据来源：中国人民银行货币统计量。

<http://www.pbc.gov.cn/publish/html/kuangjia.htm?id=2012s07.htm>

下问题：

一是，历年人民币跨境贸易结算金额在我国年进出口总额中的占比很低(见表 2)。也就是说欧美国家在同中国进行贸易结算时更倾向于使用它们本国的货币，中国贸易收支的主体仍然是以美元、欧元等外币计价并结算，这导致人民币交易的货币网络范围相对狭小。

二是，跨境人民币结算的贸易类型不平衡，表现在以人民币结算的跨境进出口业务额(货物贸易额)远大于服务贸易及其他项目结算额，见图 2。

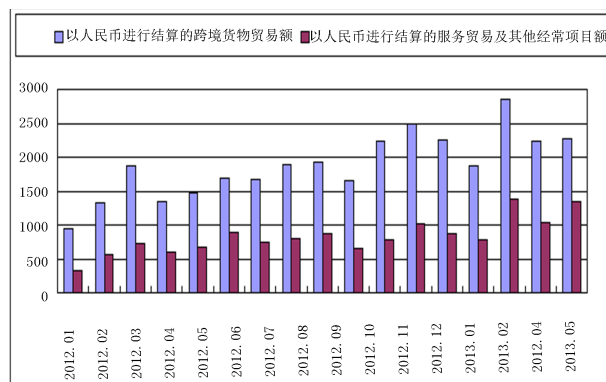


Figure 2. The contrast between goods trade and service trade by RMB from Jan. 2012 to May 2013

图 2. 2012.01-2013.05 以人民币进行结算的跨境货物贸易额与服务贸易额对比数据来源：据中国人民银行金融统计月度数据报告整理 <http://www.pbc.gov.cn/publish/diaochatongjisi/3172/index.html>

Table 2. The settlement amount of cross-border RMB From 2009 to 2012

表 2. 2009~2012 年跨境人民币结算金额及其占比

年份	跨境人民币结 算金额 (亿人民币)a	中国对外贸易 总额(亿美元)b	人民币对美 元即期汇率 c	跨境人民币结算金 额占当年进出口贸 易的比重(%)d
2012	294000	38667.6	6.3125	12
2011	208000	36418.6	6.4912	8.7
2010	5063.4	29740.0	6.6227	2.6
2009	35.8	12596	6.8282	0.04

注：2009 年数据为 7 月~12 月。人民币对美元即期汇率为全年平均汇率；d = a/(b × c)数据来源：跨境人民币结算金额与中国对外贸易总额分别来自 2012 年中国货币政策执行报告

<http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/591/index.html>

与 2012《中国统计年鉴》<http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2012/indexch.html>

总之，相对于美国、欧盟在国际贸易中超过 50% 的本币结算水平、日本 35% 的本币结算水平，我国跨境贸易人民币结算还有很长的路要走。

2.2. 人民币作为投资货币

2.2.1. 境外直接投资人民币结算业务

2010 年，马来西亚林吉特(MYB)和俄罗斯卢布(RUB)加入到中国银行间外汇市场和人民币直接交易的外币种类中，同时人民币也在马来西亚和俄罗斯的外汇市场挂牌交易。2012 年 6 月和 2013 年 4 月，外汇交易中心正式发展人民币对日元、对澳大利亚元的直接交易。这将有利于降低经济主体汇兑成本，促进人民币与美元、日元、澳元展开投资。

2011、2012 年银行累计办理对外直接投资人民币

结算业务分别为 201.5 亿元、304.4 亿元，外商直接投资人民币结算业务分别为 907.2 亿元、2535.8 亿元。2012 年，使用人民币的外商直接投资几乎增加了两倍，用人民币对外直接投资也增长 50%。2013 年第一季度，银行累计办理人民币跨境直接投资结算金额 853.8 亿元。这意味着国际社会对人民币的接受程度已开始从贸易结算扩展到投资领域。

2.2.2. 以人民币计价的债券：规模大、增速高、占比小

由于我国资本项目尚未完全开放，外国居民和金融机构能够使用人民币进行投资的渠道较少，2007 年 7 月，国家开发银行在香港发行 50 亿元人民币债券，启动了香港人民币债券市场。自此，我国陆续在香港发行以人民币计价的各类债券，包括国债、金融债券、非金融企业债券、人民币债券基金等。近年来，香港人民币债券累计发行规模在不断扩大，2012 年近 3000 亿(见表 3)。香港人民币债券成为境外人民币投资的最主要渠道，因此可利用各年香港人民币债券的发行量估测境外以人民币进行投资的总额。2011 年，香港离岸人民币债券(点心债券)的发行量超过 1000 亿元，相当于 2010 年总量的三倍。2012 年，香港人民币金融工具以及产品的类别更加丰富，包括人民币股票、人民币期货以及投资 A 股的交易所买卖基金，但相较于较成熟的离岸市场，其金融工具与产品类别依然较少。

Table 3. The amount of bond issued in Hong Kong accounts for the amount of securities and investment from 2007 to 2012

表 3. 2007~2012 年香港人民币债券累计发行额及其占人民币有价证券及投资额比重

年份	香港人民币债券累计发行规模(亿元)	年增长率(%)	人民币有价证券及投资额(亿元)	香港人民币债券发行占人民币有价证券及投资额比重(%)
2012	2990	39	137905.61	2.17
2011	1868	200	112570.81	1.66
2010	790	125	103709.52	0.76
2009	380	33	86643.15	0.44
2008	220	20	65301.87	0.34
2007	100	-	62789.96	0.16

资料来源：2007~2012 年中国人民银行金融统计数据报告。
<http://www.pbc.gov.cn/publish/diaochatongjisi/3172/index.html>

虽然香港人民币债券累计发行规模在不断扩大，且其年增长率很高；同时其占人民币有价证券及投资额的比例也在不断增长，但是后者这个比例却非常低(见表 3)，表明境外以人民币进行投资的程度较低，人民币作为投资货币的职能还远未得到发挥。

2.3. 人民币作为储备货币

一些周边国家的中央银行，比如菲律宾央行，在 2006 年 12 月，开始在其外汇储备中增加人民币。此后，马来西亚、柬埔寨以及白俄罗斯的中央银行也陆续选择人民币作为储备货币。2012 年 3 月初，尼日利亚宣布将等值于 5 亿美元的外汇储备转换为人民币。不过，截止到 2013 年 3 月，人民币仍然没有成为其他货币所盯住的目标。

3. 人民币国际化的障碍分析

从以上分析可知，虽然人民币已执行国际货币的部分功能，但其发展的深度和广度都很不够，事实上，目前的人民币国际化主要体现在人民币发挥部分国际货币职能的周边化，人民币国际化的进一步发展存在许多结构性障碍。

3.1. 我国金融市场、金融体系发育程度低

我国金融市场结构不合理与金融体系不完善的现状使得境外人民币投资存在渠道单一、融资困难、风险机制不健全等一系列问题，无法为人民币渐进国际化提供有利条件，制约了人民币国际化进程。其表现如下：

3.1.1. 金融市场发展不均衡

我国直接融资滞后于间接融资的发展，债券市场滞后于股票市场的发展，资本市场滞后于货币市场的发展^[7]。

1) 社会融资结构不合理。直接融资发展严重滞后。2012 年社会融资总量中，只有 13.9% 来自于债券和股票；从资产规模看，银行业金融机构的资产规模在 90% 以上。而高度依赖于以银行借贷为主的间接融资，不仅不利于有效降低社会融资成本，也不利于有效分散金融体系的内部风险。

2) 股票和债券融资比例不均衡。我国债券市场发展严重滞后、混乱、缺乏统一监管。《2012 年中国区

域金融运行报告》显示，债券融资在直接融资总额中占比仅为 29.2%。且债券市场内部结构不平衡。国债和政策性银行债始终占主导地位，真正市场化的商业银行债、企业债和短期融资债发展慢，份额少³。

3) 股票市场层次较为单一。主板、中小板、创业板和代办转让系统呈不稳定的“倒金字塔”形；养老金和保险等长期机构投资者发展迟滞，A股市场专业投资者持有市值不足两成，远低于发达市场七成左右的占比情况；一级市场价格严重高于二级市场，2012年新股平均发行市盈率为 47 倍，而二级市场平均市盈率仅为 17.8 倍；估值结构不合理，蓝筹股价格明显低于非蓝筹股价格，绩差股价格畸高，严重背离企业内在价值⁴。

3.1.2. 金融体系失衡

1) 金融机构行业结构失衡。当前，商业银行尤其国有商业银行占据我国金融体系绝对主导地位，证券业、保险业、信托业和租赁业等非银行金融机构所占比重则偏低。

2) 金融业务及其收入结构失衡。我国商业银行的金融业务主要依赖于负债业务，营业收入主要依赖利息净收入。2008~2012 年，中、农、工、建四大银行利息净收入占营业收入的比重都在 70%~90%。非利息收入所占比重很小。这也从侧面说明我国金融中间业务以及表外业务水平低，国际竞争力低下。

3) 金融机构创新能力弱。信用基础薄弱、过于依赖政府、金融创新主体内在动因缺失、利率未完全市场化、风险意识薄弱以及技术水平落后等因素严重地削弱了我国金融机构的创新竞争能力。

4) 金融监管制度仍不健全。金融监管法律法规滞后于金融业发展现状，对一些新兴的金融业务、金融产品以及金融机制的退出，缺乏相应的法律规制；监管内控机制不健全，容易造成监管越位甚至出现行政性干预；第三，信息披露制度不健全，不利于增强金融机构经营和金融监管的透明度，不利我国的金融稳定。

3.2. 资本项目管制制约了人民币国际化进程

欲使人民币作为国际可接受货币，必须使国外商

人和金融机构能够自由地获取和运用人民币资金，这要依赖于我国资本项目的开放。近年来，我国资本账户开放步伐明显加快，但仍然有相当大的开放空间。按照 IFM2011 年《汇兑安排与汇兑限制年报》，目前我国不可兑换项目为 4 项，占比 10%，主要是非居民参与国内货币市场、基金信托市场以及买卖衍生工具等。部分可兑换项目 22 项，占比 55%，主要集中在债券市场交易、股票市场交易、房地产交易和个人资本交易等四个方面。基本可兑换项目 14 项，占比 35%，主要集中在信贷工具交易、直接投资、直接投资清盘等方面⁵。总体来看，目前我国资本管制程度仍然较高^[8]。

虽然在证券市场尚未健全、国际热钱流动频繁、人民币汇率尚未完全市场化的前提下，适当的资本项目管制仍然是我们防范金融危机的最后一道防火墙，然而资本项目不开放，人民币距离主要国际货币就很遥远。

3.3. 人民币国际化的经济支撑力不足

3.3.1. 核心竞争优势不足

货币国际化离不开本国核心竞争优势的确立。中国目前虽在经济总量上列全球第二且增速快，但人均水平较低，缺乏新兴战略性产业的竞争优势，难以依托实体经济核心竞争力来保障人民币国际化进程。首先，我国贸易结构失衡。加工贸易远超过一般贸易；货物贸易远超过服务贸易比重，这表明我国处于国际分工层次底层。出口的大部分商品是劳动密集型且主要由三资企业完成，同时，在外资企业中，很大部分是为国际知名厂商做贴牌生产，高附加值商品极少，表明我国企业在外贸中缺乏自主权。其次，支撑贸易发展的科技创新能力仍然薄弱。近年来中国高技术产业劳动生产率与制造业劳动生产率差异不大，说明中国高技术产业整体技术含量较低，R&D 投入度较低，占 GDP 的比重，虽已经从 2003 年的不足 1.5% 逐年增加，但到 2011 年也不足 2%⁶。最后，高技术产品进出

³资料来源：2012年中国金融市场运行情况。

<http://www.pbc.gov.cn/publish/jinrongshichangsi/3203/index.html>

⁴参见国务院发展研究中心长巴曙松：区域金融中心建设论坛，2013 年 5 月 27 日。

⁵资料来源：根据《IMF 汇兑安排与汇兑限制 2011》英文版中的相关内容整理划分，部分可兑换指存在严格准入限制或者额度控制，基本可兑换指有所限制，但限制较为宽松，经登记或核准即可完成兑换。我国外管局对资本账户可兑换状态进行评估，但目前尚未披露相关数据。

⁶数据来源：2003-2011 年 R&D 普查公告。

<http://www.stats.gov.cn/tjgb/rdpcgb/>

口的领域发展也极不平衡。在我国高技术产品出口技术类别中，只有计算机与通信技术存在较大的贸易顺差，而航空航天、生物技术和计算机集成技术等领域在 2005~2011 年都存在贸易逆差⁷。

3.3.2. 我国缺乏制定全球贸易游戏规则的能力

在全球和亚洲生产网络中，中国在生产分工和收益分配上仍然处于弱势地位，定价能力弱，尤其是在大宗商品上，中资企业根本不具备定价能力。另外，还存在一些非结构性障碍，加大了人民币国际化的难度。比如“货币惯性”、东亚货币合作机制的不足等。

1) 一种货币的国际优势地位一旦确立，就会成为一种惯性，若无重大变故，其地位不会轻易改变。第一，尽管受金融危机影响，美国的核心竞争力并未动摇，其经济总量、金融市场甚至政治角力方面均可傲视全球，这为美元捍卫其关键货币地位提供了强有力的支撑。第二，美元仍是目前最主要的交易货币和计价货币，其国际储备货币的地位仍然保持稳定，美元对世界市场仍然具有巨大的控制力。第三，世界上采用盯住美元汇率制度的国家的数量不断增加，美元作为“货币锚”的作用在进一步增强。这将提高推进人民币国际化进程的难度。

2) 虽然东亚货币合作取得了诸多进展，但由于东亚国家之间在经济发展模式上具有很大相似性，互补性不强，经济贸易合作受到阻碍；再加上经济发展水平、宗教文化、历史和政治方面存在的诸多差异和分歧，致使亚洲货币合作一直处于初级阶段，合作形式松散、缺乏约束力和持续性等，这将会阻碍人民币的亚洲化、国际化进程。

4. 进一步推进人民币国际化的策略选择

推进人民币进一步国际化，必须扫除上述障碍和困局。限于篇幅，本文主要从经济竞争力、金融市场与金融体系的改革发展、人民币回流与资本账户开放等方面进行分析。

4.1. 经济结构战略调整，提高经济核心竞争力，为人民币国际化提供经济支撑

1. 鼓励并加快发展战略性高新技术产业，提高其在制造业增加值中的比重，因地制宜规划各具特色的

高技术产业区域发展格局，不仅要强调高技术产业发展规模，加大 R&D 投入，更要强调发展的质量和效益。

2. 从贸易大国向贸易强国转变，加快转变外贸发展方式，关键是提高出口企业的核心竞争力。在培育出口竞争新优势的基础上，强调进口的综合效应，因为更多的进口，一定程度上会促进本币流出，有利于人民币在亚洲周边国家的流通。当然，进口应该倾向于能够推动技术进步和创新的产品或服务。

4.2. 货币市场与资本市场统筹发展，且更加注重多层资本市场的建设

4.2.1. 加快货币市场发展

进一步加快利率市场化步伐，健全和完善同业拆借市场，大力发展商业票据市场，积极创造条件发展大额定期存单市场。

4.2.2. 继续推进多层次资本市场的建设与发展

1) 以显著提升直接融资比重为目标，大力发展债券市场，在稳步扩大债券市场规模基础上，推进金融产品创新和多元化，加大资产证券化试点力度，积极发展中小企业集合债券、私募债等融资工具；当然也要加强债券发行管理部门的协调配合，提高信息披露标准，落实监管责任。

2) 继续完善主板、中小企业板和创业板市场，减少上市的冗余行政审批，增加上市公司透明度，提高信息披露标准，严惩内幕交易、操纵市场、欺诈上市、虚假披露等各种违法违规的行为。

3) 坚持以提高效率为核心的金融市场创新，优先培育场外交易市场。积极探索发展股权交易市场，为广大未上市的股份制企业特别是创业型的中小企业提高融资便利。2013 年 1 月，全国中小企业股份转让系统正式揭牌运营，这是加快我国多层次资本市场建设发展的重要举措。应不断扩大“新三板”试点范围，完成各类交易场所清理整顿，继续引导区域性甚至全国性股权交易市场规范发展，统筹考虑不同层次市场间的转板机制，形成各层次市场间的有机联系，满足中小企业多样化的融资和股权转让需求。

4.2.3. 推动香港离岸金融市场的建设

作为人民币离岸金融市场的首选地，香港必须大力发展人民币离岸金融业务，建立多层次的金融衍生

⁷资料来源：中华人民共和国产业技术部。
<http://www.sts.org.cn/sjkl/gjcsy/index.htm>

产品市场结构，满足具有不同投资风险偏好的各类投资者的多元化需求^[9]。例如大力度发展利率类以及汇率类的基础衍生产品市场，加速股票类以及信用类基础衍生产品市场的建设，培养诸如利率上下限以及欧式互换期权等基本期权产品。

总之，货币与资本市场的统筹发展，提高市场效率，提升国内金融市场应对国际金融市场冲击的能力。

4.3. 金融体系的结构改革与对外开放

4.3.1. 对内结构改革

1) 推进金融机构结构渐进性改革，培育各金融机构间的垄断竞争市场。允许保险、证券、信托等非银行金融机构兼并重组，不断扩张非银行金融机构，使其更具竞争实力，以逐渐改变国有商业银行的垄断主导地位。

2) 加快发展民营金融机构。鼓励社会资金参与中小金融机构的重组改造，稳步发展各种所有制金融企业。同时，政府应设立存款保险机构和存款保险基金，建立、健全存款保险制度的法律框架和风险控制机制，加快发展民营金融机构的配套制度建设。

3) 加快银行业务调整。大力拓展交易类中间业务，更加注重发展与资本市场有关的投资银行类、基金托管类与咨询顾问类中间业务；积极发展表外业务，例如贷款承诺类、金融衍生工具类、投资银行类业务等。

4.3.2. 对外开放

1) 推动银行体系的国际化发展，鼓励国有商业银行在境外建立分行，扩大人民币业务的境外流通。

2) 为境外人民币提供回流渠道^[10]以及其他金融服务，进一步扩大人民币债券市场开放程度，逐步开放境外人民币 QFII 制度，在 A 股市场适时开设“国际板”，逐步推出人民币汇率远期等金融衍生品。

4.4. 完善人民币流出、回流机制，实现资本项目下的可兑换

根据 JP 摩根 Ulrich, Hoosain & Wong(2011)的研究，人民币国际化要经历五个阶段，人民币从内地流出(从香港开始离岸流通 - 流回中国内地 - 逐步扩大全球人民币发行量 - 开放资本项目。因此加强人民币回流机制的建设，将大大提高境外贸易商接受人民币结算的意愿，推动人民币离岸市场发展。

4.4.1. 积极推进人民币流出与回流渠道的建设

目前人民币的回流渠道有人民币存款回流、人民币贸易融资回流、人民币外债回流、人民币直接投资、人民币境外合格机构投资者投资境内证券市场等，但主要还是以香港离岸市场上的人民币存款回流为主要渠道。

1) 拓宽香港离岸金融市场产品的供应渠道。香港是第一个也是目前惟一的境外人民币离岸金融中心。在香港离岸市场上，虽人民币存量有 6000 亿，但是相关的离岸金融产品则只有 1000 多亿的规模，人民币存量规模受到限制。因此为推进人民币流出与回流渠道的建设，政府应继续鼓励创新发展多种形式的离岸人民币金融产品，不仅要为境外合格机构投资者投资境内提供市场，更要为境外居民与非居民提供投资渠道。例如，当政府促成“取消香港本地居民购买人民币理财产品限额”这一举措时，将大大促进人民币理财业务的发展，发挥人民币作为投资货币的职能。

2) 积极促进台湾离岸金融市场的发展。根据环球同业银行金融电讯协会 2013 年 3 月 27 日公布的最新“人民币”追踪报告，中国台湾在过去六个月的人民币支付额增加 120%，一跃成为全球第五大人民币离岸中心。因此，政府也应通过加强高层平等对话，协调两岸金融的政策，加大两岸金融开放程度，积极与台湾建立人民币回流机制，促进台湾人民币规模的扩大。

4.4.2. 扩大人民币境外流通规模，提高流通水平

1) 进一步扩大货币互换范围，与更多货币进行直接兑换和交易。未来时期，中国将与更多国家签订货币互换协议甚至多边货币互换协议。

2) 继续积极鼓励在跨境贸易和投资中使用人民币，逐渐改变境外企业依赖美元的习惯，从而逐步扩大离岸人民币的资金池。可选择最容易接受人民币的地区作为核算的核心区域如香港、澳门、台湾；也可锁定具有相关经贸利益的东盟各国，如越南、缅甸等国，对于实际上已经接受了人民币作为其主要结算货币的国家，不能仅作为涉及中国贸易的结算工具，而应推广到其与其他国家之间的贸易，将人民币作为支付中介。需进一步改善国际收支结构，鼓励对外人民币投资。放宽有真实交易背景的直接投资管制，鼓励有条件的企业实行走出去战略；并且，随着我国企业

在国际贸易、投资、生产和金融活动中逐步取得主动权，也应该放松有真实贸易背景的商业信贷管制，助推人民币国际化。

4.5. 通过上海国际金融中心建设，完善上海人民币产品中心，实现人民币跨境顺畅流动

人民币走向国际化和上海国际金融中心相互促进、共同发展^[11]：人民币成为国际化货币，上海才能最大程度地吸引全世界的投资者成为全球性金融中心；而上海国际金融中心的建设尤其是人民币产品中心、投融资平台的完善，也必将推动人民币跨境顺畅流动和人民币国际化进程。

实现人民币跨境顺畅流动，其跨境结算功能、投资功能的实现，关键在于上海人民币产品中心的建设，可以包括人民币债券产品中心、人民币股权产品中心、人民币衍生品中心、人民币资产管理中心等。只有人民币“投资池”的深度、广度和创新能力都达到一定水平，其流出和回流才会顺畅，境外人民币的投资、交易和保值功能才得以实现。

4.6. 借力香港离岸人民币市场的发展助推人民币跨境顺畅流动

香港人民币离岸市场在贸易结算、直接投资、金融资产方面大大加速了人民币国际化的进程，而且借

力沪港联动，进一步完善香港离岸人民币市场的法律法规、运作机制，可助推大陆利率、汇率市场化以及解除资本流动限制，充分利用香港的国际化金融市场的身份和地位在提升人民币的国际支付、资产定价和国际储备方面将起到积极的作用。

参考文献 (References)

- [1] Cohen, B.J. (1971) The future of sterling as an international currency. St. Martin's Press, New York, 132-134.
- [2] Takehiko, N. (2010) Reforming the international monetary system. *Symposium at the Institute for International Monetary Affairs*, Tokyo, 18 March 2010, 11-14.
- [3] Park, Y.C. (2010) RMB internationalization and its implications for financial and monetary cooperation in East Asia. *China & World Economy*, **18**, 1-21.
- [4] Ulrich, J., Hoosain, A. and Wong, K. (2011) RMB internationalization-progress, future steps and implications. J. P. Morgans Hands-On China Series, HANDS-ON China Report.
- [5] 徐杰 (2012) 人民币国际化的现状、利弊、路径与战略选择. *区域金融研究*, **4**, 46-50.
- [6] 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*, **1**, 165-166.
- [7] 周家明 (2011) 浅论我国金融市场体系的发展现状与建议. *经济观察*, **9**, 54-55.
- [8] 李瑶 (2004) 人民币资本项目可兑换研究. 社会科学文献出版社, 北京.
- [9] 刘玉玲 (2013) 离岸金融市场与人民币国际化. *中国证券期货*, **3**, 43.
- [10] 王世光 (2012) 对当前境外人民币回流问题的研究. *西南金融*, **6**, 45-48.
- [11] 中国人民银行上海总部金融市场管理部课题组 (2009) 人民币国际化背景下上海国际金融中心的发展战略研究. *上海金融*, **12**, 5-10.