

# 人民币国际化的现状和展望<sup>\*</sup>

[日]露口洋介

【内容提要】2009年7月,中国当局允许在跨境贸易中使用人民币结算。之后跨境贸易人民币结算量迅速增长,可以说人民币的国际化迈出了一大步。但就目前来看,人民币结算仅限于经常项目和一部分资本项目,尽管人民币交易在香港已较自由,但达到“国际化”程度还尚须时日。中国当局允许跨境贸易人民币结算的目的之一是摆脱过度依赖美元。在人民币完全实现“国际化”之前,推动货币多元化是一种次善之策,而日中间贸易结算使用日元对两国也是一种选择。

关键词: 人民币国际化 外汇管制 跨境贸易结算 资本项目管制

中国人民银行在2009年7月启动了跨境贸易人民币结算试点,并在2010年6月扩大了试点范围,包括取消境外地域限制等。这一系列举措,让人们关注到人民币的国际化<sup>[1]</sup>已经开始启动。本文就当前开展中的人民币国际化的实际情况和今后的展望予以讨论。

## 一、人民币是一种什么样的货币?

### (一) 人民币的交易情况

在人民币获准可与境外结算以后,与以前相比发生了哪些具体变化呢?

---

作者系信金中央金库上席顾问。写作该文时作者系日本银行国际局亚洲金融合作中心特别研究员。本文由日本银行国际局亚洲金融合作中心吴冰翻译。

<sup>\*</sup> 本稿为修订稿,原登载于《东亚》月刊(2010年9月号 霞山会)。本文笔者个人见解,不代表日本银行、信金中央金库的立场。

[1] 中国人民银行和中国政府并不使用“人民币国际化”这种表达方式。一般使用“跨境人民币结算试点”。

首先,我们来看人民币交易情况的特征。<sup>[1]</sup>2007年4月人民币日均交易额为150亿美元,仅占全球外汇交易额的0.5%(2010年4月为0.9%),交易额很少。而同一时期的美元占比为85.6%,欧元为37.0%,日元为17.2%。<sup>[2]</sup>人民币外汇交易的对象货币基本上100%是美元。<sup>[3]</sup>

其次,来看比较贸易额和外汇交易额的比重。全球外汇交易额大约是贸易额的30倍左右,但人民币的该数字却只有2倍,新西兰元约250倍,美元约200倍,日元约100倍。可以看出,伴有资本交易的人民币外汇交易比率与其他货币相比非常低。即便从2010年4月的数据来看,人民币也仅为3.5倍,与美元、日元分别为240、140的倍率相去甚远。

另外,境内市场非居民的人民币交易也基本不存在。而美元、日元、欧元等主要货币在境内市场非居民中的交易比率超过50%。除日元以外,亚洲主要货币的该比率均在25%左右。这表明非居民的境内人民币交易受到严格管制。

再看境外人民币交易,基本上一种是被称为无本金交割远期外汇的交易(NDF)。它是以人民币远期为交易对象,但实际交易结算是用美元等外币进行清算,不存在人民币的交割。根据东京外汇市场委员会统计,2007年4月在东京市场的人民币交易中,97%为NDF。<sup>[4]</sup>可以说在境外,人民币原则上并没有向账户汇款那样以实际交割的形式交易。<sup>[5]</sup>像这样的货币在实际业务中被称作不可交割货币。

## (二) 中国对人民币外汇交易的管制

人民币外汇交易特征的原因是什么呢?主要是中国对外汇交易的管制。下面,我们把对跨境资金流动(贸易收付、借贷等资本交易)的管制,和对汇兑交易的管

---

[1] 露口等的论文(Tsuyuguchi, Y and Wooldridge, P, "The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets", Bank of Japan Working Paper Series No.08-E-5, June 2008),是使用BIS每三年公布一次的外汇市场交易状况调查"Triennial Central Bank Survey"2007版的原创数据,来对亚洲外汇市场的交易情况分析。使用和BIS Survey不同的推算方法,并使用未公开的数据。BIS数据收集为每三年一次。

[2] 因分别计算买卖交易中的两种货币,为此各种货币的交易额之和为所有货币交易额的2倍,即200%。数据经作者测算得到,参见Tsuyuguchi, Y and Wooldridge, P, "The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets", Bank of Japan Working Paper Series No.08-E-5, June 2008; Bank for International Settlements, "Triennial Central Bank Survey", BIS, December, 2007; Bank for International Settlements, "Triennial Central Bank Survey", BIS, December, 2010。

[3] 露口等人提到,2007年4月人民币外汇交易对象中,100%是美元,参见Tsuyuguchi, Y and Wooldridge, P, "The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets", Bank of Japan Working Paper Series No.08-E-5, June 2008。中国人民银行提到2008年人民币外汇交易对象中,99%是美元,参见中国人民银行:《中国货币政策执行报告2009年第三季度》,2009年11月。

[4] 剩余3%的绝大部分被认为是银行间用于兑换现金而进行的买卖。

[5] 人民币现钞出境现行规定,每人每次可携带人民币20000元(2005年1月上调。原来为6000元),在越南、蒙古、中亚等周边国不但流通还用于边境贸易结算。在蒙古国内现金流通中,人民币占60%(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)。

制分开考虑，如此比较易懂。

首先，中国在1996年加入IMF第8条款国后，实现了货物和服务贸易等经常项目下的人民币可兑换。但是当时以人民币汇票的方式进行跨境支付并不被允许。<sup>[1]</sup>中国进口商对境外付款时必须用外币汇款，中国出口商从境外收款也必须是外币的形式。所以，经常项目下实现的人民币可兑换在当时仅是指在中国境内进口商和出口商可以用人民币和外币进行交换（汇兑）的意思。

资本项目下的交易活动在一定范围内获准，但广泛地受到限制。外国来华直接投资虽需当局审批但批准比较积极。对外直接投资也需审批，但在进入21世纪以后政府推动走出去政策大力促进对外直接投资。到了2002年，当局推出合格境外机构投资者制度（QFII），在投资额度范围内（2010年9月末的批准额度为189.7亿美元），境外投资者可以投资人民币债券和股票（A股）。<sup>[2]</sup>2006年，当局又推出合格境内机构投资者制度（QDII）（2010年9月末的批准额度为669.04亿美元），放宽了境内居民投资境外证券。另外，企业和银行的对外借贷款也在一定范围内获准。以上这些项目的跨境资金流动也都需要用外币来进行，而外币与人民币的兑换仅在中国境内进行。商业银行也不可以对境外发放人民币贷款。非居民原则上也不可以在中国境内银行持有人民币账户并用人民币账户来支付。2005年10月，亚洲开发银行和国际金融公司（IFC）获准在中国境内发行人民币债券（“熊猫债券”），但是发行人所筹集的资金不能带出境外，只能在中国境内使用。

综上所述，无论是经常项目，还是中国政府在一定范围内获准的资本项目，和境外之间的资金流动原则上只能用外币进行，外币和人民币的兑换当时只能在中国境内进行。<sup>[3]</sup>

其次，人民币和外币在境外的交换也是被禁止的。一般来说，如果对境外银行汇人民币时，境外银行要在中国境内银行开立人民币同业往来账户，通过该账户进行汇款；同样，在境外银行，顾客如要开立人民币账户时，境外银行通常要在中国境内银行开立人民币同业往来账户；在境外兑换人民币发生跨银行支付时，通过在中国境内不同银行之间的人民币同业往来账户上的人民币资金流动来结算，并最终通过各银行在中国人民银行里的存款账户之间进行资金转账来完成结算。而中国当

---

[1] 日本和中国在1972年缔结日元和人民币清算协议。日方出口企业可以收取人民币汇票兑换成日元，进口企业可以用日元买人民币汇票，然后支付给中国（不可开立人民币存款账户）。但是该制度由于受到中方管制，从20世纪90年代起交易渐渐萎缩，在1999年6月，日本的所有人民币外汇交易被禁止。

[2] QFII是对境外非居民获准其持有人民币债券，可以说是推进人民币国际化中价值储藏功能的一个方面。

[3] 在外汇管理上属于境外范畴的香港和澳门，在2004年以后当地银行开始开立个人人民币存款账户，获准向中国境内汇人民币。

局禁止向境外汇人民币以及在境外汇兑，就是通过禁止中国境内银行为境外银行开立人民币同业往来账户的方式，来禁止中国的银行和境外银行之间的人民币汇款，禁止境外银行开立人民币存款账户以及禁止境外银行之间的人民币资金流动，并禁止在境外进行人民币购售。

前面提到，这样的货币在市场实际业务操作上称作不可交割货币。而美元、日元、欧元等主要货币是一种自由的货币，被称为可交割货币，可以在海外进行存款交易和汇兑。在亚洲，除日元以外，港元、新加坡元、泰铢也都是可交割货币，而人民币、韩元等其他的货币都是不可交割货币（见表1）。比如，日元不仅在东京市场，而且在纽约、伦敦等世界市场上24小时都可以进行即期交易，汇率是浮动的。而人民币当时是一种在海外即期交易和远期交易中不进行实际交割的货币。

表1 亚洲各国（地区）汇兑限制概要（2007年4月末）

		境内市场交易		境外市场交易	
		对在境内的银行和居民交易的限制 有(x)无(○)	对在境内的银行和非居民交易的限制 有(x)无(○)	非居民银行和非居民的可交割交易 可(○)否(x)	
				即期	远期,掉期
可交割货币	港币(HKD)	○	○	○	○
	新加坡元(SGD)	○	○但对境外金融机构提供S\$5mil.以上信贷时,存有限制	○	○
	泰铢(THB)	实需原则	实需原则	○	○
不可交割货币	人民币(CNY)	实需原则	×	×	×
	印度尼西亚卢比(IDR)	原则自由	需要实需证明	×*	×
	印度卢比(INR)	实需原则	只有进口结算和对外汇款时才能购买即期卢比	△(只可购买卢比)	×
	韩元(KRW)	原则自由(但需提交交易证明)	只有是经常交易才能进行即期交易**	×	×
	马来西亚林吉特(MYR)	实需原则	需要实需证明。可进行林吉特交易用于购买境内林吉特资产(需提交证明)	×***	×
	菲律宾比索(PHP)	出售比索需要实需证明	只有是经常交易才能购买即期比索	△(只可购买比索)	×
	新台币(TWD)	实需原则	×	×	×

资料来源：Tsuyuguchi, Y and Wooldridge, P, “The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets”, Bank of Japan Working Paper Series No.08-E-5, June 2008.

\* 非居民能在离岸银行购买卢比，但需要立即汇到印度尼西亚国内，不能在离岸银行滞留。

\*\* 债券、股权投资的即期交易可经由证券投资特别账户进行。

\*\*\* 林吉特资产买卖即期交易虽可经由离岸银行来购买林吉特，但需立即汇到马来西亚国内，不能在离岸银行滞留（2007年4月以后）。

## 二、人民币国际化的现状

### (一) 经常项目下人民币结算的试点启动

最近,发生了一般所谓人民币国际化的一些变化。货币的国际化一般来说是指某种货币能提供国际结算手段、计价手段、价值储存手段的功能。<sup>[1]</sup>以下所阐述的人民币最近的动向,可以说明当局主要是通过加强其国际结算手段的功能来推动人民币国际化进程向前迈一步。

2009年7月2日,中国人民银行和有关政府各部门联名发布跨境贸易人民币结算试点管理办法,批准可使用人民币与境外进行贸易结算。当初在中国国内只批准上海市和广东省4市(广州、深圳、珠海、东莞)共5个城市的试点企业(365家)可以用人民币结算,而境外也只批准了香港、澳门、东盟3个对象地区。

2010年6月17日,中国人民银行和有关部门发布了通知,对上述试点管理办法进一步放宽地域限制。<sup>[2]</sup>可用人民币结算的境内试点地区从5个城市扩大到20个省、自治区和直辖市<sup>[3]</sup>,而且还废除了境外人民币结算适用对象地区的限制<sup>[4]</sup>。人民币结算的交易种类也从货物贸易扩大到服务贸易等其他经常项目。另外,对于货物出口以外的经常项目收支活动,试点企业扩大到境内试点地区内所有企业,而对于货物出口,试点企业仍限于16个省市。<sup>[5]</sup>

来看一下具体的结算方法(见图1)。境外参加银行在中国境内的代理银行开立人民币同业往来账户,中国境内的进口企业向境外支付的人民币进口货款以及出口企业从境外收取的人民币出口货款,都是经由中国人民银行大额支付系统(CNAPS),在境内企业参与交易的银行(境内结算银行)和代理银行之间进行结算。代理银行和境内结算银行可为同一银行。进口货款,是汇到境外参加银行在代理银行内的人民币同业往来账户上,而出口货款则从代理银行的人民币同业往来账户上取出。境外参加银行把代理银行人民币同业往来账户所收取的人民币,汇入其

[1] Krugman, Paul R., "Currency and Crisis", *Massachusetts Institute of Technology*, 1992.

[2] 《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》。

[3] 上海,北京,天津,内蒙古,辽宁,吉林,黑龙江,江苏,浙江,福建,山东,湖北,广西,广东,海南,重庆,四川,云南,西藏,新疆。

[4] 在该通知公布前,日本媒体曾报道2010年3月中国和日本之间首次以人民币进行贸易结算(日本经济新闻2010年3月25日)。

[5] 上海,北京,天津,内蒙古,辽宁,江苏,浙江,福建,山东,湖北,广西,广东,海南,重庆,四川,云南。

交易的境外出口企业的账户上，反之，再从代理银行人民币同业往来账户取出进口企业所支付的人民币。在香港和澳门，相当于代理银行的人民币清算行位于香港和澳门，直接参加CNAPS结算。<sup>[1]</sup>

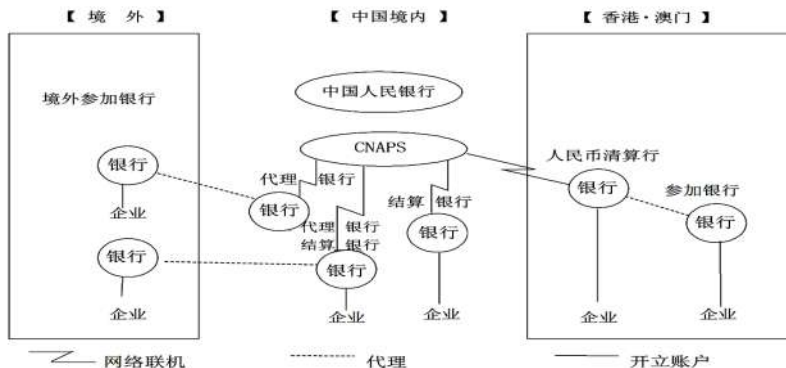


图1 人民币贸易结算概要

这种结算方法得到允许，也就意味着过去禁止的中国境内银行为境外银行开立人民币同业往来账户成为可能。意味着可利用该账户向境外汇人民币，企业顾客可在境外银行开立人民币存款账户。2010年6月后，包括日本在内，世界各地现在都可以开立人民币账户。

不过，境外企业与中国企业可用人民币进行收付款的交易还仅限于经常项目，2011年1月，人民币结算试点扩大到境外直接投资。但中国境内的企业对负责结算的银行（境内结算银行）需提交交易证明。另外，境内代理银行需将境外参加银行在其的人民币同业往来账户上的资金流动情况向中国人民银行报告。境外参加银行需在中国人民银行规定的限额内，向代理银行购售人民币，或是从代理银行获得人民币贷款。中国人民银行还对境外参加银行在境内代理银行里的人民币同业往来账户净额设限并管理。

2009年12月，上海批准境外企业在中国境内开立人民币非居民账户。广东省、深圳市也相继公布了同样的规定。但是境外企业开立人民币非居民账户仅限于贸易人民币结算和合格境外机构投资者对中国境内的证券投资等部分交易。<sup>[2]</sup>

在境外的出口企业和进口企业可以和其参加交易的境外银行进行人民币和外币

[1] 目前，港澳人民币清算行指定为中国银行（香港）有限公司和中国银行（澳门）有限公司。

[2] 1960年，日本在对外贸易结算中开始使用日元，并同时允许非居民开立自由日元账户。可以说境外银行和企业能在中国境内银行开立人民币存款账户，和日本允许非居民开立自由日元账户的措施类似。

的买卖。但是，持有不同代理银行人民币同业往来账户的境外参加银行之间，目前仍然不可以进行人民币购售。

下面来看资本项目下人民币的使用状况。在香港，2004年2月，一部分银行获准向个人开立人民币存款账户，2007年7月，中国大陆的国家开发银行发行了人民币债券。这些举措的目的是为了给滞留在香港的人民币提供投资对象<sup>[1]</sup>。2009年10月，中国政府在香港发行了人民币国债（60亿元），由于香港在外汇管理上属于境外范畴，所以也就意味着允许跨境证券投资的资金流入可用人民币来进行。换言之，在资本项目方面，仅限于在香港被获准由中国政府和中國大陸金融机构发行人民币债券，允许以人民币资金的形式流入中国。

另外，在人民币跨境贸易结算试点之前，中国人民银行在2008年12月到2009年4月之间，先后和韩国、中国香港、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚、阿根廷六个国家和地区签署了双边本币互换协议（总额约6500亿元）。中国人民银行在与这些国家签署的双边本币互换公告中列举了各种目的，其中就提到为人民币贸易结算提供资金。<sup>[2]</sup>

2010年8月17日，中国人民银行公布通知，允许境外中央银行或境外参加银行运用人民币投资境内银行间债券市场。但可运用的人民币资金仅限于央行货币互换合作及跨境贸易获得的从中国境内支付到境外的人民币资金，在境外用外币兑换得到的人民币资金不适用。

表2 跨境人民币资金流动和与外币兑换限制\*

	外币	人民币		
		2009年7月前	2009年7月后	现状
经常交易对外结算	○	×	○	○
在境内的外币和人民币兑换	○	—	—	—
	在境外的外币和人民币兑换	—	×	△
资本交易对外资金流动	△	×	×	△
在境内的外币和人民币兑换	△	—	—	—
	在境外的外币和人民币兑换	—	×	×

○：可交易 △：部分可交易 ×：不可交易 —：定义上不需要的交易

\* 不包括边境贸易以及在香港发行人民币债券等例外。

[1] “中国人民银行、国家发展和改革委员会有关负责人就发布《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》答记者问”。中国人民银行，2007年6月8日。

[2] 中国人民银行在2010年6月和冰岛之间缔结了约35亿元人民币的双边本币互换协议，另在2010年7月和新加坡缔结了约1500亿元人民币的双边本币互换协议。



跨境贸易人民币结算放开后，中国境内和境外之间经常项目的结算便获准可用人民币来收付，而这在过去是不允许的。为此，从事贸易等的企业就可以在日本以及其他境外银行开立人民币账户。但境外不同银行之间的人民币购售还不存在，人民币至今还没有成为可以在境外进行买卖交易的可交割货币（见表2）。

跨境贸易人民币结算金额自2009年7月起至12月末只有35.8亿元。而2010年累计则达到5063亿元，不过这在中国贸易总额中的比重仅占到约2.5%。

## （二）在香港的人民币交易管制放宽

2010年7月19日，香港金融管理局和中国人民银行就在香港扩大人民币业务签署了合作协议。和清算行的中国银行（香港）有限公司之间签订人民币结算协议的参加银行获准可向企业提供人民币账户。从此，不仅是与中国大陆有贸易往来的企业，包括保险公司、证券公司等非银行金融机构在内，所有企业都可以开立人民币账户。将来人民币保险、证券、基金等金融产品也有望推出。

另外，个人和企业也可以在参加银行之间自由转拨人民币。对企业兑换人民币和外币取消了交易目的的限制。但是，除了贸易交易为目的进行兑换等特定目的以外，参加银行不能将产生的头寸和清算行平盘。举例来说，企业因为非贸易交易而要求参加银行将港币兑换成人民币时，参加银行不能将兑换得到的港币出售给清算行来买人民币，因为这样参加银行要承担汇率变动风险和流动性风险。为避免承担风险，可以和香港其他参加银行买卖人民币，但不能经由清算行和中國大陸之间转拨人民币资金。与大陆之间的人民币资金流入流出只有经中国大陆当局和银行认定是符合大陆规定的才可以进行。

上述的管制放宽使在香港进行人民币汇兑成为可能，人民币进一步向可交割货币靠近，伴有人民币资金实际交割的远期交易也成为可能。但是经由清算行，和大陆之间的人民币资金流动仍然与过去一样，仅限于贸易等部分交易，资本项目下的人民币兑换仍受制约。在外汇管理上，上述各项措施虽然属于境外范畴，但可以看成当局把中国香港地区作为一个试验场所，来推动人民币的国际化。

## 三、人民币国际化的今后展望

### （一）促进人民币在境外使用的益处和弊端

如上所述，说是人民币在国际化，但人民币本身还不能说已成为在境外市场上能自由兑换的可交割货币。目前，作为结算手段在国际上被广泛应用的这个意义上的货币国际化，还只不过处于开始阶段，但是也不能否认这是向国际化迈出了一大



步。中国人民银行副行长兼国家外汇管理局局长易纲表示，人民币要成为可兑换货币还没有时间表。<sup>[1]</sup>展望今后将会如何呢？

人民币在境外成为可交割货币意味着两点。一是意味着境外银行和企业在中国境内银行持有人民币账户，人民币资金通过该账户跨境流动。二是意味着在境外市场上发生人民币和外币的买卖。如果这两者自由进行，在境外市场上人民币就将可能遭到投机交易，导致人民币汇率大幅度波动，当局将更难控制。另外，通过资金流动渠道可能会使中国境内和境外之间产生巨额的资金流动，而中国国内的货币政策是在境内与境外的资金流动受到制约的背景下，主要实行以直接控制银行贷款总量为内容的窗口指导政策。所以，一旦与境外的资金流动变得活跃，将可能阻碍这种货币政策的有效性，<sup>[2]</sup>这是中国一直以来严格控制人民币在境外的交易的原因。<sup>[3]</sup>

但是，受2008年世界金融危机影响，美元和欧元等主要货币的汇率发生大幅度波动，使大家强烈意识到，和美国以外的国家进行贸易交易时依靠第三国货币美元是很危险的。为此，中国人民银行决定开展跨境人民币贸易结算，以有助于企业规避汇率风险，减少汇兑损失。<sup>[4]</sup>

人民币国际化的益处还有以下四点。第一，减少以外币积累外汇储备等对外资产的必要，降低汇率风险。第二，促进中国的对外贸易。第三，扩大中国金融机构业务，加强竞争力。第四，获取铸币税等。<sup>[5]</sup>可以说随着中国经济的增长，严格限制人民币在境外的使用最终制约了经济活动，是这个原因推动了人民币的国际化。此外，人民币国际化对于2020年把上海建成国际金融中心这一设想的意义也很大。

目前，中国央行只允许经常项目结算和经过批准的对外直接投资使用人民币支付，同时也允许在境外的顾客和银行之间兑换人民币和外币。现在，在香港已经发行的人民币债券、人民币国债以及计划出台的各种人民币金融产品，在将来有可能会扩大到境外其他地区。另外，为增强境外企业接受和持有人民币的意愿，一部分资本项目下的交易也有望获准，来作为滞留在境外的人民币投资手段。中国人民银行在最近的声明中也提到，今后要积极拓展海外人民币投资渠道，探索境外人民币

---

[1] 中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长易纲接受《中国改革》执行总编辑胡舒立采访。国家外汇管理局主页，2010年7月30日。

[2] 在福本等(福本智之、木村武、稻村保成、東将人「中国の窓口指導の有効性と金融環境—日本の金融自由化とバブル期の経験を踏まえて—」、日銀レビュー、2010-J-10、2010年6月)论文中提到，根据日本的经验，资本流动的活跃是降低窗口指导有效性的原因之一。

[3] 有关人民币国际化的风险，可参照张明：“人民币国际化注定是一项长期、渐进的工程”，《21世纪经济报道》，2009年5月22日。

[4] 中国人民银行：《中国货币政策执行报告2009年第三季度》，2009年11月。

[5] 余永定、高海红：“人民币国际化研究”，中国社会科学院，Working Paper No. 2010W08，2010年7月。

资金交易机制等。<sup>[1]</sup>最近有媒体报道，作为向境外支付的人民币进口货款的回流通道，当局计划推出人民币 QFII 机制，允许境外人民币资金返回内地直接投资人民币债券。<sup>[2]</sup>

但与此同时，为遏制人民币的投机交易，防止资金的大规模流出流入，对于放宽在境外将外币转换成人民币的资本交易的管制，当局还是持慎重态度的。例如国家外汇管理局官员的著作中就早已提到，<sup>[3]</sup>把资本项目的开放和资本项目汇兑分开考虑，即先将资本项目开放但仍然保留汇兑限制。从实际业务来看，直接限制境外的汇兑可能会很困难，但可以像香港那样，通过对银行限制头寸来控制资金的流入流出，间接地控制资本项目汇兑。

## （二）今后的展望

今后的问题是，中国能否在推动经常项目下境外人民币使用的同时，限制资本项目下人民币和外币兑换的这种对中国有利的形式来促进境外人民币的使用。应该有两种可能，一是人民币的国际使用最终可能不会发展。在前文中曾提到，世界上主要货币的外汇交易金额是贸易交易的 30 倍以上，达不到如此交易量的话，在境外的人民币弹性买卖市场就形成不了，对人民币汇率的升值预期不能长期的话，想要收取人民币贸易货款的境外出口商就不会增加。要是继续管制资本交易的话，人民币在境外的使用范围可能就不会扩大很多。

另外一种可能是，对资本流动的管制和对汇兑管制要是不能有效地起作用的话，有可能导致实际跨境资金流动的活跃。我们可以参考日本的经验，非居民自由日元存款作为贸易结算的对外收付渠道，当时就成为了短期资金流入流出的渠道。20 世纪 60 年代到 70 年代，当时的日本外汇管理被称为外汇管理之世界之冠，但尽管如此，当 1971 年 5 月发生欧洲货币动荡时，通过非居民自由日元存款账户流入的资金和以出口预收款的形式流入的资金剧增。<sup>[4]</sup>尤其是因为非居民自由日元存款对进行日元交易的非居民来说，在对日进出口结算时是必不可少的，所以管制方面并未严格执行。<sup>[5]</sup>要是认为一国经济壮大并走向国际化时便可从中得到利益的话，一般资金会想方设法通过所有各种合法渠道跨境流动。在中国也是同样。未来对内外利差及汇率走向的期待，抑或是根据资产价格的走势，通过提前或延期结汇，非居

[1] 中国人民银行上海总部：《2009 年国际金融市场报告》，2010 年 4 月。

[2] “人民币 QFII 只待‘三堂会审’”，《证券时报》，2010 年 6 月 10 日。

[3] 王雅范、管涛、温建东：《走向人民币可兑换：中国渐进主义的实践》，经济科学出版社，2002 年 5 月。

[4] 荒卷健二「資本取引自由化の sequencing—日本の経験と中国への示唆—」、開発金融研究所報第 21 号、国際協力銀行、2004 年 11 月。

[5] 伊藤正直「戦後日本の対外金融 360 円レートの成立と終焉」、名古屋大学出版会、2009 年 6 月。

民人民币账户和一部分资本交易的资金流动将变得活跃。这样，人民币的外汇交易量最终会增加，人民币在境外的使用范围便很有可能扩大。

今后，人民币的国际化将如何展开还不明朗。但是借鉴日本的经验来看，跨境资本项目的交易在事实上很有可能变得活跃。随着中国经济发展，对汇兑和资本流动的管制如果已经对经济活动造成一定制约的话，管制也有可能进一步放宽。这种情形下，中国货币政策的有效性将受阻，宏观经济也可能发生动荡。为应对这些负面影响，必须促进人民币汇率的进一步弹性化、人民币利率的市场化以及完善国内金融市场。而利率市场化还需要健全金融机构经营和完善监管体制。

当然，就算人民币在境外的使用有一定扩展，但成为主要货币还有待时日。对于中国来说，在结算等方面推动货币多元化是一种次善之策，可摆脱过度依赖美元的风险。具体来说是指两国间贸易不用第三国货币美元，而是直接使用双方本国货币。胡锦涛主席分别在2009年4月的G20和同年6月的BRICs四国会议上提议，要促进国际货币体系多元化。之后中国和巴西两国央行行长也讨论了两国贸易结算绕过美元直接用本币结算的问题。<sup>[1]</sup>在2010年4月的BRICs领导人峰会上，各方一致决定研究BRICs中两国贸易不以美元而以本国货币结算问题。从这种观点出发，日中间贸易结算使用人民币是符合中国利益的，而且扩大日元的使用同样如此。根据日本财务省的统计显示，2010年1—5月中国大幅增持日本国债，其主要目的是出于外汇储备资产多元化的考量。<sup>[2]</sup>在探讨日元的将来这一问题上，中国的动向值得关注。▲

---

[1] 路透社，2009年6月28日。

[2] 张明、丁美菊：“中国增持日本国债：目的、意义与风险”，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，Policy Brief No.2010.049，2010年7月。

## Current Situation, Problems and Prospects of Hong Kong Offshore Renminbi Market

*He Fan, Zhang Bin, Zhang Ming, Xu Qiyuan & Zheng Liansheng*

84

Renminbi internationalization has accelerated remarkably since the eruption of the sub-prime crisis in 2008. Meanwhile, Hong Kong's offshore renminbi market has expanded very strongly. Take the amount of Hong Kong's renminbi deposits. They were 62.7 billion yuan and 314.9 billion yuan respectively in 2009 and 2010. And now they have exceeded 400 billion yuan early this year. The trend is both encouraging and worrisome. Based on survey in the Pearl River Delta, this article reviews and analyzes the latest development of Hong Kong's offshore renminbi market and, in particular, analyzes the existing problems and risks before putting forward policy suggestions.

## Internationalization of Renminbi : Development and Prospects

*Yosuke Tsuyuguchi*

109

The Chinese authorities started to allow cross-border settlements by renminbi in July 2009. Since then, the volume of cross-border renminbi transactions has grown rapidly, marking a big step towards internationalization of the currency. But at present, cross-border settlements are only limited to transactions under the current accounts and some capital accounts. Although renminbi transactions are already common in Hong Kong, it will take a long time for the currency to be "internationalized". One of the objectives of the Chinese authorities in allowing cross-border renminbi settlements is to shake off the dependence on the US dollars. Before the internationalization of renminbi is fully realized, it is the second best choice for China to diversify currencies used in trade transactions. Using the Japanese yen as the settlement currency for bilateral trade between China and Japan could be a viable option for the two major economies.