

# 人民币国际化的经济发展 效应及其存在的问题\*

何平 钟红

人民币跨境贸易结算试点五年来，人民币国际化取得了显著的成就，在促进中国对外贸易发展、深化国内金融改革、推动金融外交以及国际货币体系改革方面都发挥了积极的作用。然而，在人民币国际化进程中也出现了一系列问题，如“两个市场、两种价格”引发的跨境套利、人民币海外存量持续增加、离岸人民币市场的建设布局以及人民币国际化的适度规模问题。在下一步推进人民币国际化的进程中，应当加快国内的金融市场化改革，鼓励国内企业对外直接投资，完善离岸人民币市场建设，并且合理定位人民币国际化目标。

关键词：人民币国际化 人民币离岸市场 金融改革 国际货币体系

2008年起，源自美欧的金融危机和主权债务危机对现行国际货币体系的稳定造成重创，也为人民币国际化创造了难得的契机。以2009年7月中国开展跨境贸易人民币结算试点为起点，五年来，人民币国际化成绩斐然，在中国经济、金融和对外交往中发挥了积极的作用。当前，必须重点关注人民币国际化发展中的几个突出问题，采取积极措施，才能推进人民币国际化持续深入发展。

---

何平系中国人民大学财政金融学院教授；钟红系中国人民大学财政金融学院博士研究生、中国银行国际金融研究所资深研究员。

\* 作者感谢匿名审稿专家的宝贵建议，当然文责自负。

## 人民币国际化取得积极进展

### （一）经常项目使用渐趋活跃，资本项目使用快速拓展

在经常项目上，2014年上半年，人民币在跨境贸易结算中的使用规模达到3.27万亿元，其中，货物贸易跨境人民币结算、服务贸易和其他经常项目跨境人民币结算值分别达到2.09万亿元和1.18万亿元。2009年跨境贸易人民币结算试点起步时，跨境货物贸易人民币结算总额占中国对外货物贸易总额的比例仅为0.02%，至2014年上半年该比例已上升至16.9%（图1）。在人民币贸易结算功能快速发展的同时，人民币计价功能也开始起步。2014年8月，上海清算所获批从事掉期业务的人民币清算，铁矿石掉期和动力煤掉期交易开始以人民币计价。

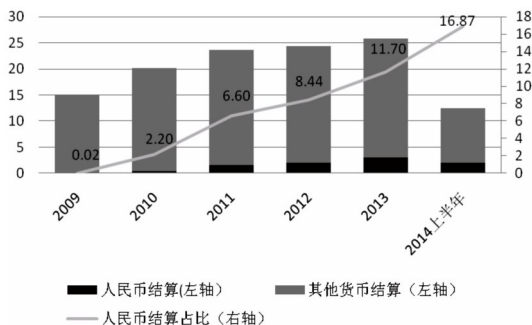


图1 2009—2014年上半年中国人民币跨境贸易结算金额及占比  
(单位: 万亿元, %)

数据来源: Wind, 国家统计局, 商务部, 作者计算。

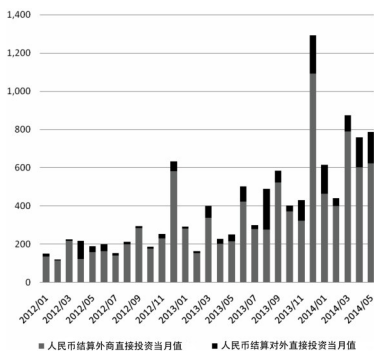


图2 2012年1月—2014年6月人民币结算对外直接投资和外商直接投资  
当月值变化 (单位: 亿元)

数据来源: Wind, 中国人民银行。

在资本项目上,近年来人民币结算的对外直接投资规模和外商直接投资规模显著增加(图2)。2014年1-6月,人民币结算的对外直接投资总额为865亿元,同比增长293.9%;人民币结算的外商直接投资总额为3834亿元,同比增长137.4%。随着QDII(合格境内机构投资者)、QFII(合格的境外机构投资者)、RQFII(人民币合格境外投资者)、沪港通等一系列政策的实施,资本项目下的人民币结算业务发展迅速。在证券投资方面,截至2014年7月底,监管机构已经批准的RQFII投资额度达到2756亿元人民币。

## (二) 货币互换规模和范围稳步扩大

截至2014年7月,中国已与24个国家的中央银行或货币当局签署了总额达2.72万亿元人民币的货币互换协议,人民币在推进各国金融安全和稳定方面发挥越来越积极的作用(图3)。

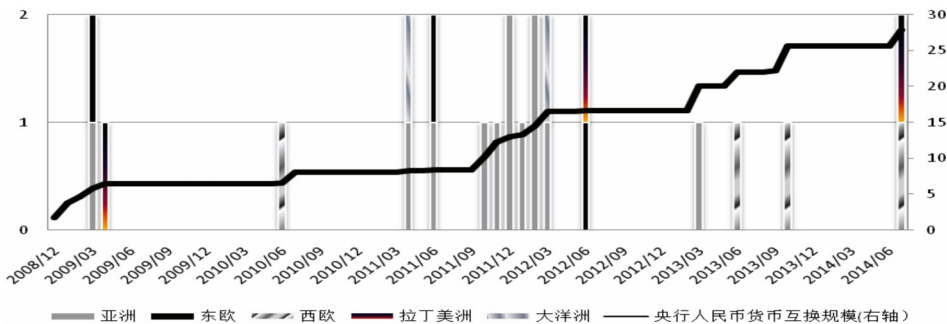


图3 2008年12月—2014年6月央行人民币互换区域分布及规模  
(单位:国,千亿元,%)

数据来源:Wind,中国人民银行。

2008年至2011年6月是人民币货币互换的起步时期,这一时期签订人民币互换协议的国家以亚洲、东欧、拉美地区的发展中国家为主。2011年下半年开始,人民币互换协议进入快速发展时期,2011年下半年和2012年上半年签订的人民币互换协议最为密集,签订互换协议的国家以亚洲国家为主。2013年后,人民币互换协议进入稳定增长时期,签订互换协议的西欧国家数目增多,人民币在国际上的认可度由周边国家向更大范围扩展。2014年7月,中国人民银行与阿根廷央行签订货币互换协议,8月与俄罗斯央行就签订货币互换协议的草案达成一致。货币互换在推进中国与相关国家经贸合作中的积极作用日益突显。

### (三) 离岸人民币市场发展迅速

根据国际清算银行的统计, 2013年4月人民币外汇交易市场日均交易量约1190亿美元, 其中约440亿美元发生在在岸市场, 约有2/3的人民币外汇交易发生在离岸市场。<sup>[1]</sup>根据汤森路透统计, 截至2014年6月, 中国香港离岸人民币存款余额达9259.1亿元。

在离岸人民币金融产品中, 离岸人民币债券建立最早, 发展时间最长, 相对其他产品较为成熟。根据汤森路透的数据, 2014年6月, 离岸人民币债券余额达到7506.7亿元, 同比增长42.9%。离岸人民币债券发行规模快速扩大的原因在于旺盛的市场供给和需求。一方面, 离岸市场筹资成本低于在岸市场, 内地机构(尤其是内地金融机构)乐于通过发行人民币离岸债券获得廉价资金; 另一方面, 离岸人民币债券收益率虽然不及美元债券收益率, 但是交易过程相对便捷, 使得市场对离岸人民币债券的需求十分旺盛。

表1 目前各人民币离岸市场概况

		中国香港	新加坡	中国台湾	伦敦	卢森堡
人民币 业务 项目	零售和商业银行业务	√	√	√	有限的	有限的
	外汇业务	√	√		√	
	人民币贸易促进服务	√	√	√		√
	离岸人民币产品	一级、二级证券市场	广泛的金融市场产品	有限的金融市场产品	有限的金融市场产品	基金注册地业务
是否签订互换协议		√	√		√	√(ECB)
主要优势		进入中国内地市场的传统门户	东盟金融中心	贸易联系紧密	覆盖欧洲时区	各类基金的全球营销中心和投资平台
		商业金融联系紧密	现有的金融基础设施健全	存款基础广泛	世界领先的外汇中心	
		现有的金融基础设施健全	区域各财务中心和大宗商品交易商的聚集地			全世界投资者建立人民币敞口的单一平台渠道
		资产管理能力强大	全球第三大外汇中心			
投资者基数庞大						
重点市场		大中国区实时市场	东南亚实时市场	国内/海峡两岸人民币流通	全球财务中心	欧洲最大的基金管理中心
		试点项目/新产品	大宗商品中心		全球外汇交易	
		点心债券市场	私人银行业务	资产管理		

数据来源: 渣打银行, 亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA), 作者整理。

[1] 亚洲证券业与金融市场协会、渣打银行和汤森路透: 《人民币路线图》, 2014年5月。

表1显示的几大离岸人民币市场中，中国香港人民币市场最为成熟，2013年离岸人民币交易量的61%都发生在香港市场。伦敦人民币市场虽然存款占比居于新加坡之后，但人民币外汇交易业务发展十分迅速，2013年伦敦离岸人民币交易占比达19%。除已建立的几大境外人民币离岸中心外，规划中的上海自贸区由于具备“区内及境外”的先天优势，势必将成为十分重要的离岸人民币市场。

#### （四）人民币作为国际储备货币取得初步进展

中国政府向外国投资者批准的银行间债券投资额度为6000亿元，其中约有半数配发给了外国中央银行和主权财富基金；中国政府在香港地区发行的人民币国债，有一部分分配给了外国中央银行等投资机构。目前，尽管人民币占全球外汇储备的比重不到1%，但已经取得了初步进展。据不完全统计，至少已有40个国家和地区央行（或货币当局）投资了人民币资产，更多的央行正在准备投资人民币；多国主权财富基金跻身于中国公开市场的最大投资者之列。其中，有29家已经公开宣布在离岸或在岸市场持有人民币，例如，尼日利亚央行所持资产中大约10%为人民币资产，澳大利亚储备银行计划将储备的5%投入人民币债券。

#### （五）人民币国际化政策演进顺应市场需求

过去五年，中国央行在推进人民币国际化的政策方面基本遵循着这样的逻辑顺序：先贸易领域，后投资领域；先结算功能，后投资功能；先企业参与，后个人参与；先对外经济自由化，后国内经济自由化。首先，放松经常项目管制，通过进口结算使人民币流出；其次，通过发展海外人民币产品、允许境外投资者投资人民币资产建立“人民币回流机制”；最后，随着海外人民币存量增长、国内金融改革不断深化，人民币流入和流出逐步均衡，海外人民币产品逐步丰富，人民币在境外的使用由机构向个人扩展，逐步实现人民币价值贮藏功能。

市场对人民币及其产品的需求是人民币国际化政策实施效果的重要影响因素。只有一方面增加离岸人民币的保值增值功能，另一方面积极推进有利于人民币海外运用的各项改革措施，才能提高人民币对海外投资者的吸引力，提高境外人民币存量。这是与中国推进人民币国际化的政策逻辑相符的。

## 人民币国际化对中国经济发展的促进作用

### （一）促进对外贸易发展

中国企业在对外贸易中面临的汇率风险主要包括交易风险、经济风险和会计

风险三类。其中，交易风险指对外贸易中签约日与履约日之间汇率波动导致的资产或债务价值变动；经济风险指汇率波动导致企业未来净现金流价值波动进而影响企业价值的风险；会计风险指由于汇率波动影响国外分支机构的财务表现的风险。目前中国企业在外贸活动中承担的汇率风险主要是交易风险和一定程度的经济风险。

具体而言，金融危机后，美元汇率剧烈波动，并受美联储量化宽松（QE）政策的影响不断贬值，给中国企业的对外贸易活动造成了巨大的损失。以美元计价并结算的传统贸易模式导致出口企业获得的利润大幅缩水。在人民币国际化不断推进的背景下，企业可以通过在跨境贸易结算中选择人民币结算，直接收付人民币，避免签约日与履约日之间美元汇率波动导致的应收资产或应付债务价值发生变化产生的交易风险。而近年来，人民币汇率逐步趋于均衡（图4），外贸企业使用人民币结算，较之美元结算，其未来净现金流价值的波动程度显然更小，外贸企业因而承担的经济风险也更小。因此，人民币在跨境贸易结算中的应用从降低交易风险和降低经济风险两个角度降低了中国外贸企业承担的汇率风险，促进了对外贸易的发展。

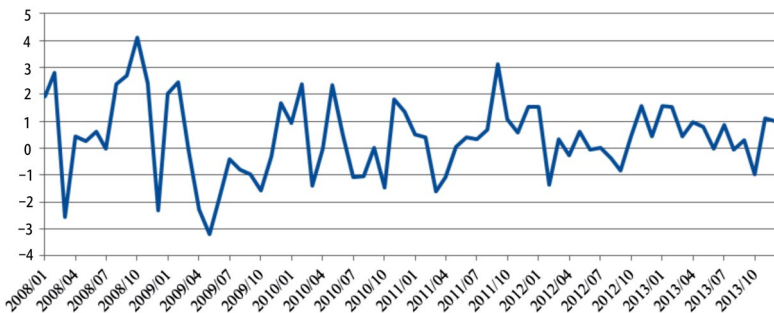


图4 2008年1月—2013年12月人民币实际有效汇率环比增速（单位：%）

数据来源：Wind，作者计算。

此外，在过去五年中，人民币已经与多种国际货币实现了直接兑换和直接交易。人民币与主要国际货币之间形成直接汇率，可以在很大程度上帮助中国企业在对外贸易活动中避开美元，直接将所得利润兑换为人民币，降低了货币转换带来的交易成本。

## （二）深化金融市场改革与发展

目前中国尚未实现资本项目的全面可兑换，外国机构还不可以直接参与银行

间外汇市场的投资交易，不可以在境内通过发行货币市场工具融资，也不可以投资国内衍生品和其他投资工具。但是随着人民币国际化的深入推进，特别是2013年启动的前海跨境人民币贷款项目，以及2014年6月推出的苏州工业园和天津生态城跨境人民币贷款项目，都在一定程度上为外国机构提供了向境内企业融资的渠道，扩大了海外机构对境内市场的参与程度。

同时，人民币国际化进程正在倒逼国内金融市场改革加速。中国利率市场化改革开始于1996年，但一直进展缓慢，直到2012年才进入实质性快速发展阶段。2012年6月，中国央行放开存款利率上限至基准利率的1.1倍，并在6月、7月连续两次放开贷款利率下限。2013年7月，央行正式完全放松贷款利率管制，并于10月正式运行贷款基准利率集中报价和发布机制，12月实施《同业存单管理暂行办法》。中国央行在2012—2013年内密集实施利率市场化政策。2014年3月，外汇管理局再次放松人民币汇率双向浮动区间，汇率市场化进程稳步向前推动。在这段时期内，人民币国际化对于国内利率市场化、汇率市场化改革均起到了显著的推动作用。

### （三）推动积极的金融外交安排

金融危机后，中国政府对金融外交的重视程度显著提高，金融合作成为中国外交的一项重要内容。中国金融外交主要包含两类事务，一是政府间的区域金融稳定性资金安排，二是人民币的国际使用和汇率的国际协调。

第一类金融外交事务主要发生在与中国有密切经贸往来的国家之间。首先，2009年中国与日本、韩国以及东盟十国建立了东亚外汇储备库，形成了区域内的流动性保障体系。其次，在与非洲国家的“基建换资源”合作战略中，中国通过跨境人民币信贷为当地的对外承包工程提供资金支持。最后，在与金砖国家的金融外交中，2013年通过签署《金砖国家银行合作机制多边本币授信总协议》和《多边信用证保兑服务协议》，中国实现了与其他金砖国家间相互的短期流动性支持，而2014年建立的金砖国家开发银行则将金砖国家间的合作制度化、全面化。这些政府间的区域金融稳定性资金安排，有利于为人民币提供重要的输出渠道。

第二类金融外交事务则与人民币国际化直接相关。前文提到的货币互换协议、货币的直接交易和直接兑换均属于这一领域。在过去五年中，中国此类金融外交始于周边国家和地区，并已经成功实现向西欧等发达国家的扩展。2014年上半年，中国人民银行先后与德意志联邦银行、英格兰银行、法兰西银行和卢森

堡中央银行签署了在法兰克福、伦敦、巴黎、卢森堡建立人民币清算安排的合作备忘录。人民币的国际使用和汇率的国际协调在微观层面上有利于中国与合作国家间贸易和投资的便利化，在宏观层面上也有利于提高中国在全球的政治和经济影响力。

中国正在实施人民币国际化发展战略，中国政府有意愿和动力向合作国家提供大量以人民币计价的金融资源，同时又不附加过多的额外条件。在这样的背景下，人民币国际化既是中国金融外交的核心内容，又是中国金融外交实现的重要政策工具。人民币国际化的实现一方面以中国不断强大的政治和经济影响力为基础，另一方面又反过来通过金融外交不断扩大中国的政治和经济影响力。

#### （四）为国际货币体系改革提供新的选择

金融危机以后，国际社会对于改革现行国际货币体系弊端的呼声日益高涨。2009年3月，中国人民银行行长周小川撰写了“关于改革国际货币体系的思考”一文，倡议用超主权储备货币替代美元，在国际上引起巨大反响。虽然目前各国政府关于国际货币体系改革尚未达成一个官方协议，但是在中国和其他新兴经济体的积极倡议下，新兴国家在国际货币基金组织和世界银行的份额得到了提升，发展中国家经济实力提升得到了反映。同时，中国以人民币国际化为契机，实现了与金砖国家、东盟等新兴经济体之间的金融合作，提升了新兴经济体在国际金融体系中的治理能力和话语权，也在一定程度上为国际货币体系改革提供了新的选择。

### 当前需重点关注的几个问题

当前，人民币国际化在快速发展的同时，还需要重点关注以下几个问题。

#### （一）两个市场、两种价格引发的套利套汇问题

虽然人民币国际化正在倒逼国内金融市场化改革不断加快，但是目前人民币在岸价格的市场化程度仍然远低于离岸价格的市场化程度。在岸价格与离岸价格市场化程度的差异导致在岸市场和离岸市场的人民币存在两种价格，进而导致人民币在岸市场和离岸市场之间存在大量无风险套利套汇机会。如果中国已经实现资本项目完全开放，那么货币价格较低市场的资金会立刻通过投机活动流向货币价格较高的市场，从而消除两个市场存在的价格差异。但是受制于国内经济金融发展水平和经济金融稳定的需要，目前中国仍不具备全面开放资本项目的条件。



资本项目管制造成人民币离岸市场和在岸市场的价格差异长期存在，跨境套利套汇活动难以消除。

图5显示，在2014年4月人民币出现贬值的情况下，银行代客涉外收付款项目仍存在高额的净收入，同时，银行代客涉外收付款净收入额变化与CNY-CN H（人民币在岸价—离岸价）差呈现显著的正向相关关系，这些都说明在跨境交易中存在某些购汇方，他们并不以长期持有人民币资产为目的，而是以香港人民币离岸市场和内地人民币在岸市场之间的汇率差为标的开展投机活动，这种套汇活动普遍采用的一种模式是在境内市场将外币兑换成人民币，在香港市场再将人民币兑换成外币，以赚取汇差。

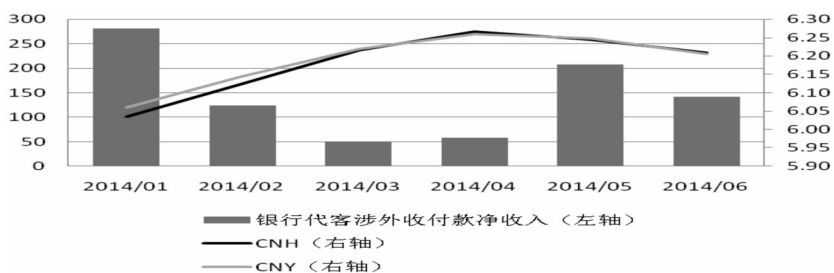


图5 2014年上半年人民币汇率变化及国内商业银行代客涉外收付款净收入  
(单位: 亿美元, 元)

数据来源: Wind, 作者整理。

跨境套利套汇活动给中国经济发展带来了诸多不稳定因素。首先，部分套利交易建立在虚假贸易基础上，造成中国贸易量的虚增和GDP统计的高估，进而会造成对经济增长趋势的误判和宏观经济调控政策的偏差。其次，跨境套利引发的资本频繁进出中国境内，会对中国央行以货币政策收紧银根或放松银根带来冲击，削弱政策效果。再次，以赚取汇差为目的的套利活动频繁往复，会造成外币持续流入，加大人民币升值压力。人民币升值预期和汇差套利又具有相互加强的效应，两者恶性循环，不良影响不断放大。反之，一旦升值预期逆转，汇差套利可能大幅减少，又会直接影响境外市场人民币资金的存量，使人民币国际化进程放缓。因此，如何采取有效措施，尽快解决在人民币国际化过程中因两个市场、两种价格而引发的套利套汇问题，是一个不能回避的挑战。

## (二) 进一步扩大人民币海外存量问题

目前人民币已经形成了贸易项目下的输出机制，但是资本项目下仍未形成稳

定的流出机制。资本项目下，人民币结算的外商直接投资总额远高于人民币结算的对外直接投资总额（图2），大量人民币通过资本项目回流，且净流入同比增长速度长期超过100%（图6）。

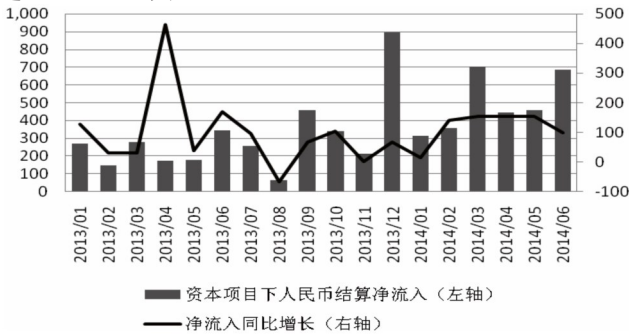


图6 2013年1月—2014年6月资本项目下人民币结算净流入（单位：亿元）

数据来源：Wind，中国人民银行，作者整理。

资本项目下人民币的回流抵消了贸易项目下人民币的输出，从而整体上不利于人民币海外存量的提高。如表2所示，通过贸易结算推动人民币输出的模式仅发生在周边国家地区、经济发展落后于中国的国家地区以及部分有长期稳定贸易合作关系的国家地区。对于在跨国生产链条中控制着主导权的西方发达国家，中国在与之进行贸易时很难要求其放弃美元而使用人民币进行结算。回顾美元国际化成功的经验以及日元国际化失败的教训，下一步人民币国际化应当在稳步扩大人民币跨境贸易结算的基础上，不断扩大人民币资本输出，以此为突破点，推动人民币海外存量的扩大。如果中国企业不能抓住人民币国际化的契机，通过对外直接投资向全球生产链的上游扩张并向跨国企业转型，那么在与发达国家跨国企业的贸易往来中，中国企业将一直处于弱势地位，提高发达国家人民币存量也将成为人民币国际化下一步发展的难题。

表2 2012年和2013年中国与各地区贸易往来中人民币结算使用比例（%）

	美国	欧元区	欧洲(非欧元区)	东盟	东北亚	中东和北非	非洲其他地区	澳大利亚
2012年	0.2	11.9	2.5	11.5	3.3	4.9	2.2	6.7
2013年	0.5	15.7	5.9	18.2	6.9	24.0	2.6	4.7

数据来源：SWIFT。

此外，人民币在贸易项下输出的可持续性，有赖于中国总体对外贸易从顺差

走向逆差状态，而中国在一定时期内仍然具备产业竞争力，对外贸易特别是对发达国家的贸易保持巨大的顺差，并不利于人民币在经常项目下的输出。改变这一状态需要中国经济结构实现深刻的调整，但这并非一朝一夕之功；而且，中国并没有必要刻意放弃产业竞争力，走向以逆差为主导的贸易模式。在这种情况下，更有必要采取有效措施，积极推动人民币在资本项目下的流出机制，通过直接投资和证券投资等渠道扩大人民币的海外存量。

### （三）离岸市场持续发展问题

当前人民币离岸市场在发展中主要面临三个问题：一是投资渠道偏少，二是流动性不足，三是清算系统不统一。

第一，截至2014年6月离岸人民币存款规模约1.9万亿元，而离岸人民币债券余额7520亿元，获批的RQFII投资额度仅2503亿元，显然离岸人民币市场上存在着大量的人民币存款没有合适的投资渠道。同时，近年来离岸市场短期限人民币产品所占比例不断上升，长期限人民币产品所占比例逐步下降（图7），显示离岸人民币存量的波动性增大。

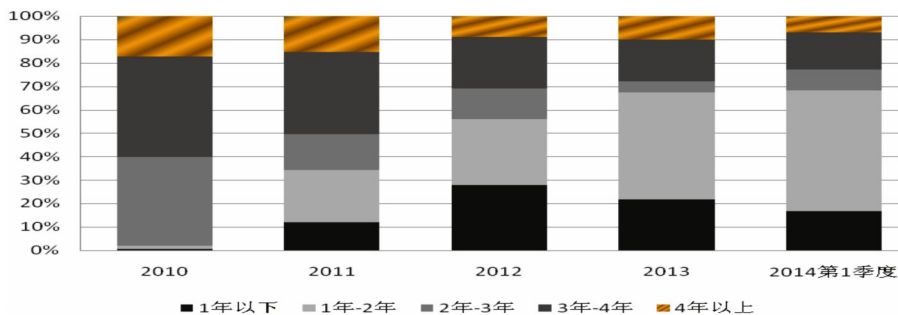


图7 2010—2014年第1季度离岸人民币债券和存款期限分布变化

（按发行量百分比）

数据来源：Thompson Reuters。

第二，人民币离岸市场缺乏稳定的人民币存量，极易发生流动性问题。星展人民币动力指数基本反映了香港地区企业对人民币的需求状况，其走势与国际资本进出内地和香港的情况呈现出高度的相关性（见图8）。2013年中和2014年初国际资本流出内地和香港地区时，香港地区企业对人民币的需求大幅降低；而其余季度国际资本流入内地和香港地区时，香港地区企业对人民币需求增加。这说明虽然离岸人民币及其产品的供给稳步上升，但离岸市场仍未培养起忠实稳定的

人民币需求。离岸人民币需求的波动将给离岸人民币市场带来极大的流动性风险。货币互换协议的签订、RQFII和沪港通的开通，实现了离岸人民币市场和在岸人民币市场的连接，在一定程度上缓解了离岸人民币存量不足导致的流动性风险。但是，从长远看，增加并稳定离岸人民币存量才是解决这一问题的根本。

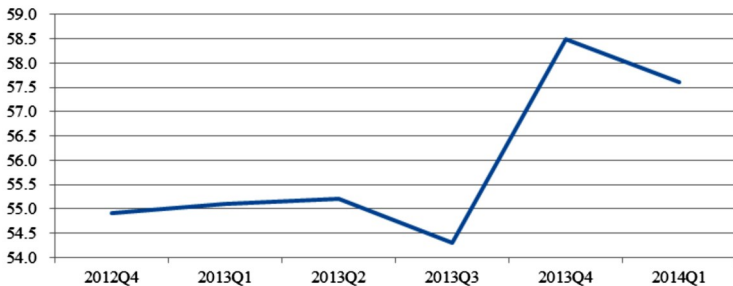


图8 2012年第4季度—2014年第1季度星展人民币动力指数 (DRIVE) 走势变化

注释：星展人民币动力指数是对多家香港地区公司的企业主和企业决策者进行电话访问，统计香港地区企业使用人民币的实际普及和接受程度以及未来使用人民币的意愿，并进行量化综合得到的指标。

数据来源：Wind，星展银行。

第三，离岸人民币市场缺乏统一的清算系统。大多数人民币业务交易仍依靠人工完成，导致离岸人民币业务交易成本相对较高。如果不同离岸人民币清算银行使用不同的清算系统，随着离岸中心数目的增加，不同离岸中心之间的货币转移将变得十分复杂。同时不同辖区内司法体系的差异也将增加离岸人民币的法律风险。

#### （四）人民币国际化的适度规模问题

人民币国际化进程的推进应当遵循“有利国内实体经济发展，有利国内金融改革推进，有利中国国际地位提升”的基本原则，而不应盲目地以单纯提高人民币在海外的接受程度和使用程度为目的。日元国际化失败的教训应引以为鉴，一方面，美国的鼓动和日本国内的过度乐观情绪导致日本政府无法冷静地评估日元国际化进程的科学性和合理性；另一方面，当时日本过快推动利率、汇率制度改革，不仅并未提高日元事实上的海外存量，反而诱使大量资金从在岸市场流向离岸市场，然后又从离岸市场回流在岸的股票和房地产市场，催生资产泡沫。过度的货币国际化目标伴随不恰当的经济金融政策，最终导致日元国际化的失败。虽然自跨境人民币结算试点以来的五年内，人民币国际化取得了极大的进展，但是

我们仍应当始终保持冷静的态度，以客观务实的态度审视和规划人民币国际化的进程。

从国际环境看，虽然2008年金融危机和2010年主权债务危机对美欧发达经济体造成了极大的冲击，但是在可预期的未来一段时间内，并不存在撼动美元金融霸权主义的政治、经济因素，以美元为主导的国际货币体系短期内仍将存在。从国内环境看，随着经济改革进入攻坚阶段，中国经济增长速度将继续放缓，国内金融市场风险相应会有所上升，国内经济金融环境的变化也将影响海外投资者对于人民币流动性风险和法律风险的评判，进而影响海外人民币存量的扩张。

在这样的国际、国内环境下，达到美元那样的国际地位对于人民币而言显然是不现实的，以不现实的目标作为标尺将导致人民币国际化速度、路径出现偏差。因而，为了避免重蹈日元国际化失败的覆辙，在肯定过去五年人民币国际化取得成绩的同时，我们应当对人民币国际化的适度规模进行再思考。究竟什么样的国际化程度才是适合人民币具体情况的？究竟在什么样的规模下，人民币国际化才更加有利于国内经济的发展、国内金融改革的推进、中国国际地位的提升？改变贸易结构、放弃贸易竞争力去追求人民币国际化是不是舍本逐末？又如何核算其中的成本和收益？这些都值得深入讨论。

## 政策建议

针对以上问题，提出以下几点政策建议。

第一，加快国内金融市场化改革，逐步实现国内货币价格市场化。在中国金融市场化改革方面，跨境和境外金融市场建设显然快于境内金融市场建设。只有加快国内金融市场化改革步伐，尽快实现国内金融市场基础设施与跨境、境外金融市场基础设施匹配，才能消除境内外货币价格差异给境内经济金融稳定造成的冲击，也才能够消除人民币升值预期和跨境套利套汇的恶性循环，推动人民币国际化的持续健康发展。同时，应进一步完善监管措施，加强信息共享，多措并举，严厉打击跨境套利套汇活动，切实防范跨境资金无序流动引发的金融风险。

第二，扩大人民币资本项目下流出，鼓励国内企业增加对外直接投资。人民币国际化的推进应当服务于中国企业走出去的战略目标。在企业走出去的过程中，鼓励中国企业抓住人民币国际化的契机增加对外直接投资，实现向全球产业链上游的扩张，一方面增加中国企业在国际经济贸易往来中的话语权，另一方面

推动人民币计价功能的实现。此外，人民币在全球布局可以采取差异化的战略，具体说，就是利用亚洲区域内的贸易结构特征重点推进贸易逆差渠道下人民币在亚洲的输出，在非洲重点发展政府对外援助和优惠贷款，在美欧则可以利用中国与其在资本项目上的较大顺差特征，重点推进在该地区的直接投资和金融投资，逐步尝试将部分投资币种由美元结算转变为人民币结算，拓展人民币在美欧市场发展的空间。

第三，稳步推进人民币离岸市场建设，加强人民币境外循环体制。离岸市场的发展并不会必然带来人民币国际化的发展，但是，一个成熟而活跃的人民币离岸市场，有助于扩大人民币债券的发行和人民币投融资渠道的建立，推动离岸市场人民币债券收益率曲线的形成，建立境外人民币定价基准，丰富和拓展人民币境外使用和循环的通道。另外，随着近年来离岸人民币市场数目的不断增多，央行应加快推进统一的离岸人民币清算系统的建设，降低离岸人民币交易成本，提升境外人民币使用的便利性。同时，对境外人民币回流内地应继续保持一定的规模限制，应该进一步增加离岸人民币产品的种类和投资渠道，加强人民币的境外循环。

第四，合理定位人民币国际化目标，选择适合中国国情的人民币国际化规模。当前国际国内形势决定了人民币在短期内无法达到美元的国际化程度，盲目的乐观以及过快的政策推进都将欲速不达，反而会对国内经济发展造成巨大的冲击。美元国际化的历史显示，美国从人均GDP跃居世界第一（1915年左右）到美元在全球外汇储备中占比跃居世界第一（1955年左右），经历了40年左右的时间，因此，在人民币国际化的初期发展阶段，不应盲目以美元国际化为比照标杆，应理性审视和定义人民币国际化目标，重点推进人民币在跨境贸易结算和计价中的使用，从有利于中国对外贸易发展和经济利益的角度，量化适合中国国情的人民币国际化规模，以科学合理的速度和路径推进人民币国际化进程。■