

# “一带一路”为人民币国际化开辟新空间

□交通银行首席经济学家 连平 交通银行金融研究中心高级研究员 刘健

人民币国际化是中国经济金融国际化的现实需求,也是国际货币体系改革的必然产物。自2009年央行启动跨境贸易人民币结算试点以来,人民币国际化取得了长足进展。2015年下半年至今,人民币国际化进入新的发展阶段,以跨境贸易结算模式推动的人民币国际化明显放缓。随着“一带一路”建设的深入推进,人民币国际化与“一带一路”将形成相辅相成、相得益彰的态势,“一带一路”为人民币国际化开辟了新的空间。

## 一、“一带一路”上人民币国际化将实现三个突破

“一带一路”建设为人民币国际化提供了新的契机,也为人民币国际化创造了难得的投融资载体、国际分工环境和市场条件。“一带一路”建设将夯实做强人民币的区域化基础,有助于实现人民币国际化的路径突破。“一带一路”建设将助推人民币对外直接投资和人民币境外信贷的发展,有助于实现人民币国际化的模式突破。“一带一路”建设还将助推人民币在基础设施投融资、大宗商品计价结算及电子商务计价结算等关键领域突破。

### 1、“一带一路”建设有助于夯实做强人民币区域化基础,实现人民币国际化路径突破

从目前的国际政治经济格局看,人民币国际化的路径应当是周边化→区域化→国际化“三步走”的战略。其中,区域化是人民币国际化的重要一环。欧元国际化的成功,很大程度上正是得益于其区域化的成功。目前,人民币周边化已有了很大推进,正处于区域化发展的初期阶段。“一带一路”东连亚太经济圈、西接欧洲经济圈,能充分发挥桥梁和纽带作用,推动人民币“走出去”,为人民币在周边国家和地区的使用奠定基础,也为扩大人民币跨境需求提供了实体经济支撑,有助于夯实做强人民币区域化基础。

从国际货币的职能看,目前人民币主要充当跨境贸易结算货币及部分支付货币,但人民币作为计价货币和储备货币尚处于起步阶段。“一带一路”建设以贸易圈和投资圈为基础,在夯实跨境贸易结算货币基础的同时,将助推人民币计价货币和储备货币等国际货币职能的发展。2016年,中国与“一带一路”沿线国家贸易总额为9536亿美元,占中国与全球贸易额的25.7%。中国是“一带一路”上最大的进口国,而且对沿线国家大都是有逆差的。随着中国经济的稳步增长以及“一带一路”建设的深入推进,沿线国家与中国的经济互动程度将进一步提高,从而有助于推进人民币计价的国际贸易。而且,“一带一路”沿线国家的货币大都不是国际货币,这为人民币在这一区域内的使用提供了条件。借助“一带一路”平台,通过政府援助、政策性贷款、商业贷款、直接投资及发行基础设施债券等方式,解决沿线国家的资金瓶颈问题,从而使人民币得以在沿线国家推广使用。近年来,马来西亚、俄罗斯、菲律宾、尼日利亚等国已将人民币作为外汇储备的一部分,还有更多国家的央行表示愿意持有人民币。随着中国与“一带一路”沿线国家贸易圈和投资圈的不断扩大,人民币在这一区域的接受程度、使用程度和流通程度将不断提高,国际影响力将不断扩大,从而为人民币国际化开辟重要路径。

### 2、“一带一路”建设有助于人民币对外投资和人民币境外信贷的发展,实现人民币国际化模式突破

迄今为止,人民币国际化的推进模式主要是通过跨境贸易人民币结算推动人民币走出去。由于境外居民和机构持续增持人民币资产,因而对中国来说是一种“负债型”和经常项为主的人民币国际化。这种初级阶段的人民币国际化模式对人民币升值预期的依赖程度较高,长久来看难以持续。2015年下半年以来,跨境贸易及直接投资人民币结算金额大幅下降便是例证。而在美元升值,人民币贬值预期背景下,人民币融资的债务成本相对变低。尽管中国利率水平仍高于美国,但2014年11月以来,央行已连续六次降息,而且美联储步入加息周期,未来中美利差相对收窄,人民币融资成本相对变低,境外市场主体人民币融资意愿有望增强。因此,在“负债型”和经常项为主的人民币国际化步伐明显放缓情况下,“资产型”和资本项下人民币国际化正当其时。近年来,中资大行境外人民币贷款稳步增加便是例证。根据中资大行年报数据计算,2016年工行、建行、中行和交行的境外贷款余额分别增长了27%、31%、11%和18%。而港澳地区又是中资大行境外信贷的最主要投放区域,这一地区的资金有相当部分应是人民币信贷。

2016年,中国对“一带一路”沿线的53个国家直接投资145.3亿美元,占中国对外投资总额的8.5%。中国企业对相关的61个国家新签合同额达1260.3亿美元,增长36%,占同期中国对外承包工程新签合同额的51.6%。随着中国与“一带一路”沿线国家的贸易和投资往来的日益密切,人民币贸易圈和投资圈优势将逐步呈现出“网络效应”,相应的人民币对外直接投资和对外信贷需求将快速增长。这将为“资产型”和资本项下人民币国际化发展提供实体经济支撑。“一带一路”建设的资金需求巨大,据估计,仅基建投资总额就可能达6万亿美元左右。如果人民币对外投资和境外贷款占比能达到10%左右,那么未来五年,人民币境外投资和贷款将增加4万亿元人民币左右。这将有力推动“资产型”和资本项下人民币国际化的发展,进而有助于实现人民币国际化发展模式的突破。

### 3、“一带一路”建设助推人民币在基础设施投融资、大宗商品计价结算及电子商务计价结算等关键领域实现突破

“一带一路”将推动人民币在国际基础设施建设投融资中成为主要货币。改善积弱的基础设施,修筑通往“富庶和繁荣之路”,已成为沿线各国的共同愿望。据市场估计,沿线国家基建投资总规模或达6万亿美元。亚洲开发银行报告显示,到2030年,亚洲基建投资需求高达26万亿美元。中国拥有较高的基础设施建设水平,在基础设施建设投融资方面有着丰富的经验,形成了较为成熟的运作模式,有条件成为“一带一路”基础设施投融资体系的组织指导者和主要的资金供给者。通过亚投行、丝路基金等中国主导的金融机构,鼓励相关基础设施投融资项目优先使用人民币,有助于推动人民币发挥国际投融资货币的功能,使得人民币在国际基础设施建设中逐渐占得一席之地。

“一带一路”建设将推动人民币成为大宗商品的计价货币。“一带一路”沿线国家不少都是大宗商品主要出口国,而中国又是全球最大的大宗商品消费国,但当前全球大宗商品定价权几乎都由美国掌控,市场经常面临价格波动和汇率波动风险。如果大宗商品贸易以人民币计价结算,沿线国家不仅可以有效规避美元计价产生的汇率风险,还可以稳定中国市场的进口需求,有利于沿线国家获得稳定的出口收入,对双边贸易增长和经济发展产生积极的推动作用。而中国与“一带一路”沿线国家之间的大宗商品贸易往来则为人民币大宗商品计价提供了实体经济支撑。

“一带一路”建设将助推人民币成为电子商务计价结算货币。近年来,中国跨境电商连续保持着20%~30%的增长,跨境电商在进出口总额中所占份额快速上升。据估计,2016年中国跨境电商进出口贸易额达6.3万亿元左右,占中国进出口贸易的比重超过20%。预计2017年跨境电商市场规模可达7.5万亿元,市场渗透率进一步上升,中国跨境电商出口区域结构呈现“成熟市场+发展市场”的格局。不少“一带一路”沿线国家地处于欧亚大陆的交通要道,正是各跨境电商“物流运输”的必经之地,而且相关国家华侨聚集,对中华文化有较高的认同。加之“互联网+”战略指引下,跨境电商可在批发和零售两个渠道同时推动人民币的国际使用。阿里巴巴、支付宝等许多互联网企业在沿线国家已经具有较高的渗透率,而且正加速在“一带一路”沿线布局。未来,“一带一路”可以成为人民币计价跨境电商的重点推进区域。

## 二、“一带一路”上人民币国际化的作用与风险

人民币国际化将通过制度化资金融通、便利化贸易结算、降低交易成本和汇率风险等途径为“一带一路”建设提供支持和保障。通过人民币国际化助力中国企业海外资源配置,可以更好地促进“一带一路”沿线国家的经济增长,共享发展成果。

人民币国际化将有力保障“一带一路”建设中的资金融通。“一带一路”建设需要规模巨大且期限较长的资金支持,在人民币国际化程度偏低、境外清算网络布局不完善条件下,人民币跨境流动存在诸多不便,因此,尽管“一带一路”相关国家普遍资金欠缺,但人民币融资对其吸引力不强。随着人民币国际化程度的提高,人民币将充分发挥其国际投融资货币功能;相应的,使用人民币对相关国家进行融资将顺理成章。随着境内金融市场的不断发展和完善,人民币信贷和债券等融资业务或将得到长足发展。理论上,中国以人民币进行融资拥有强大的经济基础和金融实力,资金供给将会保持充裕状态。

人民币国际化便利中国与“一带一路”沿线国家的贸易结算。“一带一路”沿线有60多个国家,人口达44亿,GDP规模达23万亿美元,分别占世界的63%与29%,贸易总量占全球1/4。2016年,中国与“一带一路”沿线国家贸易总额为9536亿美元,占中国与全球贸易额的25.7%。2017年一季度中国与“一带一路”沿线国家货物贸易增长26%。人民币国际化程度的提

高,将使人民币作为相关国家之间贸易计价和结算货币越来越得到国际经贸活动的认可,有利于降低各国对华贸易成本,便利贸易结算,带来贸易效率的提升,从而进一步活跃和提升“一带一路”沿线国家的贸易活动。

人民币国际化有助于相关国家企业规避汇率风险,降低交易成本。“一带一路”沿线国家多为资源出口国,部分经济体严重依赖出口。当前,大宗商品主要以美元计价。在世界经济复苏缓慢、需求不振背景下,大宗商品价格持续低迷短期内难以扭转,美联储步入加息通道,美元走强对其更是雪上加霜。人民币国际化将有助于推动并完善人民币的计价、结算功能及投融资功能,充分调动当地储蓄资源,通过合理的回报形成示范效应,撬动更多当地储蓄和国际资本;也有助于降低换汇成本,减少对美元的依赖,降低因汇率波动引发的风险,维护金融稳定。随着人民币国际化程度的提高,人民币全球需求将稳步提升,有助于提升人民币汇率的稳定性。而使用人民币进行计价、结算和交易,避免了多次汇率兑换,必将相应降低交易成本。

“一带一路”上推进人民币国际化具有天然条件和优势,但由于“一带一路”沿线国家经济金融环境及地缘政治环境参差不齐,各国政治、经济、文化、宗教差异性较大,未来,在“一带一路”上推进人民

币国际化可能面临四大风险:一是经济环境风险。“一带一路”沿线国家多为发展中国家,经济发展水平总体偏低。加之货币币值不稳定,容易产生货币信用与金融风险,给进入这些国家的中国企业和金融机构带来消极影响和风险。二是地缘政治风险。“一带一路”沿线国家政治体制、文化历史和宗教状况千差万别。相关区域既是地缘政治冲突的热点地带,也是全球主要政治力量角逐的焦点区域,对外投资和境外贷款等可能面临投资安全挑战。三是国际治理机制风险。“一带一路”的治理机制以“共商、共建、共享”为基础,而传统的国际治理机制是强制性和原则性的安排。这种友好协商型的安排,更具有包容性,受到了各国的积极支持和响应。但这种全新的国际治理机制在国际上尚没有成熟的模式可以借鉴,未来在项目推进、实施、管理和协调过程中可能遇到诸多新的挑战和不确定性。四是金融错配风险。

“一带一路”沿线地区的经贸往来中使用的货币都是美元、欧元等第三方货币,存在货币错配风险。“一带一路”建设需要大规模的长期资金,但流入该地区的多为短期资金,存在期限错配风险。“一带一路”沿线地区储蓄率较高,但资金却大都流向欧美等区外,本地储蓄不能用于本地投资,存在结构错配风险。这些金融错配对推进人民币国际化带来了不小的挑战。

## 三、八项政策建议

为使“一带一路”上人民币国际化健康发展,有效控制发展过程中的风险,促进人民币国际化与“一带一路”相辅相成,在此提出八点政策建议。

### 1、完善“一带一路”沿线国家的风险评估和预警机制

“一带一路”沿线国家的政治体制、文化宗教、经济环境及政治环境等存在较大差异和不确定性,不利于人民币国际化的稳步发展。因此,政府相关部门要及时做好对沿线国家政治、经济、金融市场的风险评估和预警,积极引导企业和金融机构在相关国家和地区的投资和信贷行为,采取有力措施切实保护本国企业和金融机构的利益和投资安全。

### 2、稳步推进资本和金融账户开放,拓宽人民币双向流动渠道

资本和金融账户开放旨在实现资本项下的人民币双向自由流动和交易,是推动人民币国际化向更高阶段发展的重要步骤。以资本项下的人民币输出与回流推进人民币国际化,既是满足市场需求的顺势之举,也具备了一定的基础和条件,同时有助于将风险控制在一定程度之内。通过打通离岸市场,满足境外人民币资产投资国内市场进行保值增值的需求;多措并举发展离岸人民币市场,促进境内企业和金融机构跨境人民币投融资的便利化;进一步放开境外人民币资金投资境内金融市场的渠道,有效扩大人民币回流的路径。特别是在当前资金外流压力较大的情况下,可以顺势加快推进上述相关举措。这既有助于缓解资金外流压力,也为人民币国际化提供了良好支撑。

### 3、大力发展国内债券市场,满足全球人民币资产配置和避险需求

成熟的债券市场对满足境外机构人民币资产配置需求和避险需求具有十分重要的意义,也有助于“一带一路”与人民币国际化的推进。美国正是以其成熟、庞大且高度开放的债券市场,为外国投资者的资产配置和避险需求提供了重要场所,也是美元长期以来作为全球最主要国际货币的重要基础和保障。随着人民币国际化的深入推进,境外机构和个人持有的人民币资产将稳步增加,相应的资产配置和避险需求将不断提高,建立一个面向全球发行和交易,更具深度、广度和开放度的人民币债券市场,将为“一带一路”战略提供强有力的融资支持,同时也有助于满足全球人民币资本配置和避险需求的重要场所。未来应大力发展战略期货市场和衍生品市场,为各参与机构利用套期保值、掉期合约等金融工具规避汇率风险奠定市场基础,进一步完善多层次资本市场建设,稳步推进资本市场开放度,为境内外投资者提供更丰富的交易工具和投资渠道,使人民币能够真正实现“走出去”,同时“留得住、回得来”。

### 4、积极构建人民币计价和结算的大宗商品交易市场

大宗商品人民币计价结算将是推动人民币实现计

价功能和储备功能的重要抓手。在全球大宗商品价格低迷背景下,中国作为大宗商品主要进口国,推动大宗商品领域的人民币计价和结算具有良好机遇。建议在上海自贸区和中东人民币离岸市场大力发展人民币计价的能源和大宗商品期货市场,鼓励国际主流投资机构参与市场交易。持续完善人民币基础设施建设,提升人民币国际使用的便利性;发展具有价格发现和避险功能的大宗商品人民币期货市场,降低交易成本。尽快建立一套完善的人民币大宗商品定价的市场规则和机制,从而获得人民币在石油、天然气以及其它大宗商品期货的定价权。在重大支撑项目建设、对外贷款中,有意识地将能源、资源产品作为抵押物和还款保障,例如可以考虑“石油换贷款”计划,从而推动人民币大宗商品计价结算。

### 5、以对外直接投资推动人民币国际化向“资产型”转变

对外直接投资能同时带来本币结算的集聚效应和对其他国际货币的替代效应。通过大量的海外投资及其对进出口贸易的带动,本币牵引着不同货币之间的兑换和结算,频繁地促进各种东道国货币与本币之间的结算与兑换,增加和扩大本币对外结算的频度和范围,并促进以本币为结算货币的外汇交易的聚集。

人民币对外投资可以在很大程度上绑定出口,推动人民币更多地在出口贸易中使用,可以使企业在对外投资过程中将人民币资金用于全球资源配置、生产、销售、定价;进而把人民币作为国际结算货币,提高人民币在出口贸易结算中的使用比例,改变跨境人民币结算在经常项下不均衡的局面,推动人民币国际化向更高阶段发展。

合理选择对外投资中的人民币使用策略。当前和未来一个时期,可考虑积极推进合资并购。这种投资方式有利于被并购企业资产计价置换,从而可以增强人民币的计价功能。积极开展跨境人民币贷款、境外人民币债券融资、权益类融资,以支持本土企业“走出去”,必要时可以限定这些融资专门用于对外投资。进一步发展人民币基金,专门用于以人民币投资于国外基础设施建设、矿产资源开发等项目,并适当附带购买中国的产品和设备等条件。当然,在“一带一路”沿线国家贸易和投资中推动人民币使用也应尊重市场规律。推动人民币国际化还应主要靠自身经济实力和贸易投资的长期自然带动,切不可“拔苗助长”。

### 6、加强“一带一路”沿线国家人民币离岸中心建设,优化离岸市场布局

目前人民币离岸中心主要在中国香港、新加坡、韩国首尔等亚洲地区,布局有待进一步扩大和优化。随着“一带一路”倡议的实施推进,资本流动和金融需求必将推动中亚、南亚、中东地区出现新的人民币离岸市场。建议提前考量,前瞻布局,选择与中国经贸往来密切、金融市场比较发达、影响力和辐射力相对

较强的区域中心城市,稳健打造人民币离岸中心。建议在迪拜设立清算行的同时,继续积极同迪拜展开多领域的金融合作,鼓励和支持迪拜发展人民币离岸市场。同时,可考虑适时推进曼谷、孟买、阿斯塔纳、卡塔尔、开罗等地人民币离岸市场建设。

### 7、保持人民币有效汇率基本稳定,为人民币国际化提供良好的汇率条件

当前和未来一个时期,中国经济增速虽有放缓,但经济运行仍将较为平稳。日本、欧洲经济持续低迷,而美国经济复苏势头强劲、美联储货币政策收紧预期下美元仍可能相对较强。在此情况下,应进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强汇率弹性,减少对美元的依赖。避免再次出现一次性贬值及过快贬值,但可允许人民币随市场供求关系变化对美元适度贬值,阶段性地双向波动。保持人民币有效汇率基本稳定,特别是尽量保持人民币对中亚、南亚、非洲以及拉丁美洲等主要对外投资国家货币汇率的稳定或略有升值,为人民币国际化和对外投资提供良好的汇率条件。

### 8、以银行国际化辅助和推进人民币国际化

从国际经验来看,一国货币走向世界需要以本国银行作为载体。二战后,在“马歇尔计划”和“道奇路线”的支持下,美元大规模流向欧洲和日本,美资银行也在这过程中发挥了重要推动力。上世纪80年代,大量日本企业涌向东南亚投资设厂,追随而至的日本银行在为日企提供大量日元贷款的同时,也将日元国际化推向了一个高潮。然而到了上世纪90年代中期,随着银行大规模从东南亚撤资,日企在东南亚的供应链体系逐渐瓦解,日元国际化的进程由此也遭遇严重挫折。因此,说“人民币国际化很大程度上是建筑在银行国际化的基础之上”并不为过。如果没有国际化的商业银行,特别是五大国有银行和较大的股份制银行深度参与,人民币国际化基础就不牢靠,也难以迈开新的步伐。

截至2016年底,共有9家中资银行在26个“一带一路”沿线国家设立了62家一级机构,其中包括18家子行、35家分行、9家代表处。商业银行可与开发性金融机构开展分工协作,共同助力“一带一路”建设。商业银行作为“一带一路”的参与者和实践者,可以在资金筹集、资源配置、配套服务、信息交互、风险评估等方面发挥积极作用。进一步优化在“一带一路”沿线国家优化机构布局,发挥好融资的引导和撬动作用。做好“一带一路”重点行业、重点领域的金融支持,打造专业化、集约化经营模式,精准把握沿线国家政治经济、社会文化风俗、法律监管等各类情况。加强与国外银行业在人民币支付清算、资金拆放、报价做市等方面业务合作,为企业“走出去”和人民币资本输出提供更加完善的配套银行服务。同时提高跨线风险的监测和管控能力,重点做好政治风险、监管风险及市场风险、汇率风险、法律合规风险的管控。



制图/王力