

从跨境贸易人民币结算看 人民币国际化战略^{*}

李 婧

内容提要 中国改革开放以后经历了本币和外币政策的重大变化。2008年金融危机爆发后,人民币国际化不仅成为保护实体企业的一项短期应对措施,而且成为中国一项重要的国际金融战略。推进跨境贸易人民币结算是人民币国际化路线图的重要一步。这一行动取得了一定成果,但是并没有达到预期效果。进一步推进跨境贸易人民币结算的运行面临诸多问题的挑战。在制度层面上,中国需要进一步在不显著改变原有框架下开放金融市场,提高银行业的服务能力和在全球配置资源的能力,完善外汇市场,改善人民币汇率的形成机制。同时要加强亚洲生产网络的建设,逐步改善贸易结构,提高外贸企业的定价能力。

关键词 跨境贸易人民币结算 人民币国际化 人民币汇率 资本管制

作者单位 首都经济贸易大学经济学院

中图分类号: F822 1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-6964[2011]02-101126-0862

一、引言

为保证金融稳定,中国在本币、外币政策制定和执行方面一直是非常谨慎的,长期采取的是人民币非国际化政策。2008年全球金融危机爆发后,美元对其他货币的波动及美元的长期弱势趋势对真实经济造成了巨大伤害。作为有大笔资产以美元的形式存在美国的国家,不仅要担心进出口的稳定问题,而且还要担心国家储蓄的安全问题。于是,中国开始从国家战略的角度思考人民币国际化的问题,并采取了积极行动:中国人民银行与其他国家中央银行签订了货币互换协议;与亚洲国家共商亚洲金融稳定,建议筹备亚洲储备资产库;出台跨境贸易人民币结算试点及相关政策。其中,跨境贸易人民币结算代表着中国本币、外币政策的巨大变化,是中国推进人民币国际化线路图的重要一步,这一步的施行过程和结果将对未来人民币国际化道路的选择产生影响。本文研究的主要问题是:以跨境贸易人民币结算运行效果及面临的主要问题为切入点,对未来中国人民币国际化战略的实施进行展望。

二、跨境贸易人民币结算的运行及成果

1. 跨境贸易人民币结算试点的提出及政策支持

长期以来中国对外贸易结算要求出口收汇,进口付汇,或者说是进出口计价和结算货币必须都是可兑换货币。中国只有在贸易量较少的边境贸易中使用本币结算,也在法律上允许与中国人民银行签订了本币支付协议的国家之间自愿采取双方本币结算^①。但大规模的一般贸易仍然是采取外汇结算为主(实际上主要是以

^{*} 本文为2008年国家社会科学基金重大项目《保持经济稳定、金融稳定和资本市场稳定对策研究》(项目编号:08&ZD036)、2010年国家社科基金重大项目《中国积极参与国际货币体系改革进程研究》(项目编号:10ZD054)、2010年国家自然科学基金应急项目《人民币国际化道路研究》(项目编号:71041013)的阶段研究成果。

^① 1997年,国家外汇管理局发布了《边境贸易外汇管理暂行办法》,允许以人民币结算,但是要求境外贸易机构在境内银行开设人民币结算专用账户,规定账户资金只能用于边境贸易的支付。2003年,国家外汇管理局允许企业以人民币报关和计价,但结算仍然按照外汇进行。同年9月发布了《边境贸易外汇管理办法》,继续沿用原来的人民币账户管理办法,增加了对核销问题的管理。

美元来进行结算)。发挥人民币在跨境贸易结算中的作用,最重要的是要使人民币成为一般贸易结算货币。为了稳妥地促进人民币作为“大贸”中贸易结算货币地位的发展,考虑到中国具有的金融条件、外部市场基础,尤其是危机后受金融危机影响,美元、欧元等主要国际结算货币汇率大幅波动,中国及周边国家和地区的企业在使用第三方货币进行贸易结算时面临较大的汇率波动风险。为保持中国与周边国家和地区的贸易正常发展,2008年12月,中国政府提出在中国国内特定地区与周边特定国家和地区开始试点实行以人民币为贸易结算货币。

2009年4月8日,国务院举行常务会议决定在上海和广东省广州、深圳、珠海、东莞4城市开展跨境贸易人民币结算试点。2009年7月2日中国人民银行、财政部、商务部、海关总署、国家税务总局、中国银行业监督管理委员会发布了〔2009〕第10号公告,出台了《跨境贸易人民币结算试点管理办法》。管理办法从贸易便利化角度,对跨境贸易人民币结算的结算方式、监管模式、出口货物退税办法进行了详细的说明。这一细则的出台具有里程碑意义,是中国在促进国际贸易中人民币载体货币(vehicle currency)功能发挥的制度支持。

2 试点以来跨境贸易人民币结算的数量

从跨境贸易结算量的月度数据来看,人民币结算经历了由冷趋暖的过程。见图1。

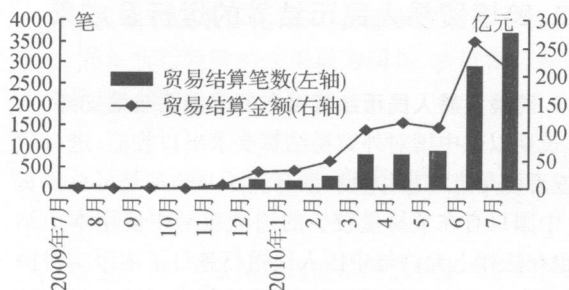


图1 跨境贸易人民币结算按月情况

数据来源:作者根据中国人民银行公布的《2010年第三季度中国货币政策执行报告》及其他公告信息计算。

从2009年7月试点后的半年内,人民币结算的数量较少,增长缓慢,比预先估计达到的规模存在较大差距。其主要原因与出口退税政策有关。如果跨境贸易以人民币结算,则进出口收付的交易货币都是人民币,但是由于管理制度上的缺失,监管部门难以界定资金是否来自境外,因此无法给予出口退税。而出口退税的收益,要远远大于汇兑的损失。因此,企业使用人民币进行结算的动机受到很大影响。此后,在2009年8月25日,国家税务总局正式下发通知,明确了跨境贸易人民

币结算试点企业的出口退税手续;随即在该年9月初,跨境贸易人民币结算出口退税业务开始正式办理,企业最担心的退税问题得以解决。2009年9月4日至9月12日,在一周左右的时间,跨境贸易的人民币结算金额增加了2000万元以上,跨境人民币贸易结算由冷转暖。根据人民币跨境收付信息管理系统(RCFMIS)的统计,截止2009年9月30日,跨境贸易人民币结算量超过1亿元人民币,人民币账户融资、贸易融资等相关业务也顺利开展,人民币出口退(免)税及报关等程序日益便捷、顺畅。

2010年6月跨境贸易人民币结算试点范围扩大以来,跨境贸易人民币结算业务量快速增长^①。据了解,目前进行跨境贸易人民币结算试点的20个省(自治区、直辖市)在中国进出口贸易中已占绝对比重。统计显示,2008年和2009年上述省份的进出口贸易额分别达到24241.3亿美元和21008亿美元,在全国进出口贸易总额中的占比高达94.63%和95.18%。2010年6月人民币结算试点范围扩大以来,跨境贸易人民币结算业务量快速增长,商业银行累计办理跨境贸易人民币结算业务486.6亿元,比第一季度增长1.65倍。根据中国人民银行(2010)发布的数据,自2009年7月试点开始至2010年9月末,银行累计办理跨境贸易人民币结算业务1970.8亿元。其中,货物贸易出口结算金额177.3亿元,货物贸易进口结算金额1570.9亿元,服务贸易及其他经常项目结算金额222.6亿元。试点扩大后结算额的迅速上涨与试点范围在国内外扩大有关,但是与2010年6月21日后中国进行人民币汇率的调整也有密切关系。6月22日,人民币对美元的汇率达到了2005年7月21日汇率形成机制改革以来的新高,此后,人民币对美元逐步升值。根据对一些试点企业的调研,他们认为,在进出口贸易额结算中,人民币稳定升值会提高贸易伙伴的采用人民币计价和结算的意愿。

3 跨境贸易人民币结算的境内外地域分布、业务范围

从境内跨境贸易人民币结算的地域分布来看,由于最开始的试点地区限于上海和广东的广州、深圳、珠海、

^① 2010年6月17日,中国人民银行、财政部、商务部、海关总署、税务总局、银监会联合发出《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》,跨境贸易人民币结算试点地区由上海市和广东省的4个城市扩大到北京、天津、内蒙古、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广东、广西、海南、重庆、四川、云南、吉林、黑龙江、西藏、新疆等20个省(自治区、直辖市);跨境贸易人民币结算的境外地域由港澳、东盟地区扩展到所有国家和地区;试点业务范围包括跨境货物贸易、服务贸易和其他经常项目人民币结算;不再限制境外地域,企业可按市场原则选择使用人民币结算。

东莞 5 个城市。但是广东省的结算量占得较大,截止到 2010 年 6 月,广东省结算量达到了 430 亿美元。深圳市 34 家银行为 275 家企业办理了跨境贸易人民币结算业务 1308 笔,金额 274.72 亿元,占全国的 35.9%,领先全国其他地区。因此,在境内的地区分布上具有较大的地域非均衡性,同时这同深圳与香港在地域上的接近,多年来深港的金融合作有密切关系。香港与内地的每一次贸易和金融合作的开展,深圳都成为境内受益最显著的地区。

从境外结算的地域分布上来看,虽然目前境外范围已经超越港澳、东盟国家和地区,但是,截至到 2010 年 6 月底,跨境贸易人民币业务主要集中在香港、新加坡,两地分别占总结算量的 74% 和 13%,见图 2。这说明,跨境贸易人民币结算在境外的分布上也具有非均衡性,绝对数量集中在港澳和周边地区。

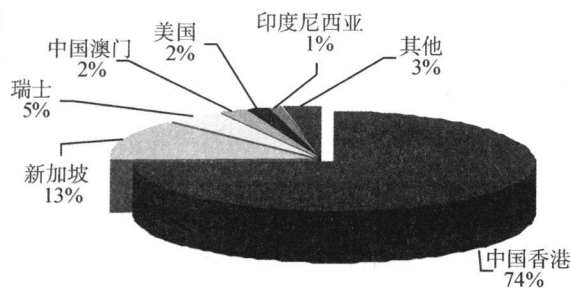


图 2 境外国家(地区)结算量占比

数据来源:作者根据 2010 年出版的《金融时报》、《21 世纪经济报道》发布的信息整理。

从跨境贸易人民币结算的贸易类型来看,进口业务占的比重最大,其次是出口业务和服务贸易。

从以上跨境贸易人民币结算运行的基本情况来看,企业是否采用人民币作为结算货币主要取决于成本收益、人民币结算的便利程度、结算在制度上的合法性,实际操作的可行性以及人民币价格的稳定。在短期内,人民币汇率的稳定和未来的上升趋势将左右企业对计价货币的选择。从结算量来看,结算规模远远地低于预先估计的数量,其背后的制度因素和市场因素值得进一步关注。从人民币跨境贸易结算的地域分布来看,贸易结算集中在内地开放的前沿地区和境外华人经济集中的地区,呈现明显的区域非均衡性。目前,我们还没有得到关于境内外跨境贸易结算情况的具体数据,但是,可以预测大量的跨境贸易结算将仍然会集中在南方省份和中国周边的华人经济区。从国家要达到的目标来看,跨境贸易人民币结算的主要目的是促进人民币国际化,把人民币打造成国际贸易中的载体货币,这是人民币国际化路线图的第一步。如果这一步走好,人民币国际化

就具备了坚实的基础。这一步是否能够走好,还要看中国能不能很好地解决跨境贸易人民币结算过程中面临的制度供给问题、技术问题及跨境贸易人民币结算的一些“副产品”,如内地金融市场的开放等。

三、跨境贸易人民币结算面临的主要问题

推进跨境贸易人民币结算直接目的是促进贸易的便利化,进而提高和扩展人民币的支付功能。当前跨境贸易人民币结算的进一步扩展还面临一系列的问题,这直接或间接地影响人民币在境外的接受程度。

1. 贸易企业的计价能力低

在制度上,贸易企业可以选择人民币计价,但是也取决于其采用人民币来计价的能力。普遍来看,中资企业在国际市场上的定价能力比较弱。虽然在国家层面,中国已经成为全球贸易量第二大国,但是在全球和亚洲生产网络上,中国在生产分工和收益分配上仍然处于弱势地位,因此定价能力比较弱,在大宗产品上,中资企业根本不具备定价能力。根据从中国石化集团内部的企业之间跨境贸易人民币结算的调研情况来看,涉及到人民币结算时,集团内部的公司双方首先签订以美元计价的贸易合同,支付货款时,按照集团公司提供的汇率,国内企业兑换等值的人民币后汇至香港,可付款至企业在集团公司开立的人民币账户。境外企业收到人民币货款后,常常按照当日汇率折算兑换成美元,持有美元以便支付给不接受人民币的境外客户。所以,当前人民币的计价能力非常有限,美元仍然是重要的中介货币,人民币不能独立发挥常规的贸易计价功能。企业仍然面临汇兑成本,承担一定的汇率风险。

2. 商业银行的金融服务水平有限

跨境贸易人民币结算是对商业银行金融服务水平的重要考验。为解决人民币结算和资金管理需求,境外企业需要通过向中国银行购买金融服务,这相当于中国金融服务的出口。服务于与中国国际贸易无关的“境外消费”的人民币金融服务,则意味着中国金融服务的进口。由于中国国内金融产品开发不足,市场开放度较低,境内金融机构对外服务能力较弱,致使中国的金融服务贸易一直处于逆差。随着越来越多的境外企业和金融机构通过贸易渠道获得人民币,这些存在中国银行体系内的人民币,使得中国银行可以提供越来越多的跨境金融服务,推进金融服务贸易的出口。但是从目前跨境贸易人民币业务结算的银行主要集中在中国银行、中国建设银行、中国农业银行、中国工商银行、中国交通银

行、浦发银行和招商银行, 这些银行相对来讲能够提供相对较好的金融服务。目前中国商业银行跨境客户主要包括两方面: 一是中国“走出去”的企业客户以及出国留学、定居、经商的个人客户; 二是其他国家和地区与中国有往来的企业和客户。随着中国改革开放的扩大, 跨境金融服务需求越来越大, 但是商业银行在需求挖掘、产品开发、定价策略、服务提供等环节建立起服务链, 满足对跨境人民币业务、跨境贸易金融业务、并购和项目金融业务、个人金融财富管理方面仍然面临较大的挑战。

3. 境外人民币汇率的波动大

在贸易企业的计价货币选择中, 汇率稳定是非常重要的考虑因素。在境外人民币的交易没有形成规模的情况下, 人民币汇率的波动性会增大。比如, 在香港离岸人民币市场形成阶段, 由于存量及交易量较小, 汇率波动非常大。针对人民币升值预期, 各企业均会或多或少持有一些人民币。如果将来人民币出现贬值, 持有的人民币将对资产及盈利有重大影响。人民币汇率的大幅波动将会恶化贸易环境, 如果人民币大幅升值, 出口商愿意采用人民币计价, 但是进口商不愿意采用人民币计价, 如果人民币大幅贬值, 其情形则正好相反。中国与东盟国家和地区主要是贸易逆差, 所以人民币的升值预期将会增强进口方接纳人民币计价的意愿。但是短期的价格因素并不是贸易对方接受人民币计价的唯一因素。

4. 人民币结算业务扩展面临的制度和技术供给的双约束

当前, 人民币结算业务主要限于贸易结算。一些贸易企业希望把业务结算的范围扩大到境外员工工资支付、贸易信贷、对某些国家付汇和付汇存在障碍的国家使用人民币支付。除香港外, 各海外商业银行机构普遍不清楚如何进入具体操作, 对改造系统的技术投入也缺乏信心, 仅从企业层面已难以发挥推动人民币结算的作用。比如, 中国公司的一些境外客户愿意接受人民币, 尤其是人民币的稳定和具有较好的升值前景的特征, 但是对方的银行系统不知道该怎样操作该业务, 中央银行也没有为此项操作提供政策性支持。因此类似这样的业务往来就不可能用人民币作为结算货币来完成, 跨境贸易人民币结算的规模和地域范围就会受到很大的限制(虽然根据中国发布的政策, 境外结算地域范围不受限制)。

5. 境外人民币来源不足

非居民获得人民币可以从居民境外的消费中获得, 可以从贸易交易中获得, 也可以从金融交易中获得。当

前境外人民币来源主要包括跨境贸易人民币结算资金, 内地居民境外消费的人民币(主要集中在港澳和东盟国家和地区)、中央银行货币互换的人民币资金。在境外, 人民币处于供不应求的失衡状态, 人民币的可获得性还是很难得到满足。人民币还不是自由兑换货币, 境外还没有形成自由的人民币买卖市场, 人民币自由流通性很差。由于很多企业预期人民币升值, 收到人民币的都自身持有, 很难形成一个真正的人民币交易及流通市场。

6. 非居民持有人民币的风险对冲机制的缺失与不足

由于国际金融市场上缺乏人民币的金融产品, 所以在境外个人、企业、银行在持有人民币后, 没有选择可以对冲风险, 持有人民币意味着额外的持有、兑换费用。因此会直接影响非居民持有和使用人民币的意愿。这将会导致人民币在跨境使用上的萎缩, 推动跨境人民币结算以促进贸易和投资便利化的目标会夭折。

7. 非居民期望获得持有人民币的收益

非居民持有人民币不仅面对对冲风险的需求, 还包括获得投资收益。在境外人民币交易市场没有形成的情况下, 非居民的人民币投资渠道非常狭窄。在人民币业务最集中、起步较早的香港, 2004年开始陆续推出了人民币的存、汇、兑、信用卡、人民币债券等业务, 如表 1 所示。

表 1 2004年以来香港人民币业务发展概览

时间	支持政策
2004	香港获准试办个人存款、兑换、汇款和信用卡业务
2005	允许包括零售、饮食、运输在内的七个行业开设人民币存款户口
2006	允许本港居民开设人民币支票户口
2007	内地金融机构获准在香港发行人民币债券
2009	人民币跨境贸易结算试点政策开放
2010	人民币跨境贸易结算扩展至 20 省市及海外其他国家, 同年 2 月, 7 月相继出台政策, 扩大人民币在港自由性。包括在港发行人民币债券, 投资内地银行间债券市场, 适当条件下可推出的“小 QFII”等方式打通境内外回流渠道。

数据来源: 作者根据中国人民银行发布的通知整理。

2007年以来中国的政策性银行和商业银行在香港陆续发行人民币债券 210 亿元人民币, 这是在港人民币回流的重要机制, 但是截至到 2010 年 5 月底, 香港的人民币存款总额已达 847 亿元人民币。自 2009 年 7 月跨境贸易人民币结算试点实施以来, 结算总量中香港占的比例最大, 达 74%。2010 年上半年经香港处理的跨境贸易人民币结算额为 530 亿元人民币。因此, 在境外人

民币比较集中的地区,迫切需要建立回流机制。2010年8月中国人民银行发布通知允许境外央行或货币当局、港澳人民币业务清算行、跨境贸易人民币结算境外参加香港三类机构投资银行间债券市场。可以说在人民币自由化幅度非常有限的情况下,这一政策代表着中国在人民币国际化迈出的重要一步。同时也可以看出,推进跨境贸易的人民币结算将推动中国进一步开放境内的资本市场,创建双向资本流动机制。

8 跨境贸易人民币结算中存在大量的关联公司套利融资行为

香港是跨境贸易人民币结算的主要集中地。由于两地金融市场的分割,投资渠道的限制,香港离岸人民币市场利率一直低于内地。近年来境内外普遍存在人民币升值预期,而且境外人民币升值预期更加强烈,导致香港离岸人民币对美元的汇率水平高于内地。如果没有人民币跨境贸易结算,由于境外的贷款利率低于境内,利用两地利差套利的模式是存在的。但是,人民币结算后,内地和香港两地汇率差的存在进一步增加了企业套利融资的空间。根据中国人民银行2010年发布的数据,自试点开始至2010年9月末,银行累计办理跨境贸易人民币结算业务1970.8亿元。其中,进口结算比率高达占79.7%。这一数字背后的结构特点是境外的出口方多为境内进口业务的关联公司,或者在境外特别设立的操作平台,目前以在香港和新加坡居多,发生的进口结算量主要是套利融资行为。具体模式是,境内公司一般会向境内银行申请1年期远期信用证或者保付加签等银行信用担保,关联公司在向境内出口之后,就会利用应收境内的人民币债权,特别是银行担保信用,在境外申请低息美元贴现,到期利用NDF(无本金交割远期)汇率卖出人民币归还美元贷款,获得汇率和利率的双重套利^①。这种套利融资行为已经背离了跨境贸易人民币结算的初衷,这将会导致人民币加速流入香港。未来如果这笔资金无序流入内地,将会扭曲国内货币政策实施效果,引发金融动荡。届时,离岸金融市场将不再是防火墙,而是成为引发金融动荡的导火索。

四、主要判断及展望

跨境贸易人民币结算是中国本币政策的重大变化,以此作为切入点旨在促进人民币成为国际贸易中的载体货币,以此推进人民币国际化的行动获得了比较大的成功。这一定程度上解决了部分外向型企业面临的汇率风险的问题,而且在出口退税等政策激励下,结算数

量较大。但是与预先设想的结算数量还是有相当大的距离。上文阐述的结算过程中遇到的具体问题表明中国通过推进跨境贸易人民币结算的进一步扩大将面临制度和市场的两方面约束。

1. 制度层面

(1) 跨境贸易人民币结算继续扩展需要中国金融市场的进一步开放

本来跨境贸易的人民结算并不涉及中国的资本项目可兑换问题,它只是人民币支付结算功能的延伸。就涉及的资金流动而言,属于无兑换性的本币跨境流动,与资本项目之间是有区别的。具体表现在:(1)本币跨境导致的结果是以本币表示的对外债权和债务的变化。对于中国而言,影响人民币境外债权债务变化的控制权——但是货币政策的调控权还是掌握在中国手里,其隐含的风险远远小于外币;(2)资本项目管制的对象是资本项目下交易的兑换行为。中国对这些交易实行部门核准制。所以,跨境贸易人民币结算涉及的不是资本项目的可兑换问题,而是资本项目下本币结算的问题,但是这将会推动中国金融市场的开放(施琳娅,2010)。流出境外的人民币(比如在香港市场)可以采取兑换为其他货币、购买商品服务、购买人民币资产等方式实现其持有货币的目的。如果购买人民币债券,虽然这部分资金依然回到中国银行体系内,但是所有权已经发生了变化,所有权属于非居民。其背后的实质意义是人民币在资本项目下实现间接地可兑换及人民币资金市场的对外开放。

从当前境外人民币市场供不应求,人民币流动性较差的情况可以判断出,进一步推进跨境贸易人民币结算必须要解决境外人民币资金来源问题。这必然也会促进中国资本市场的进一步开放。期待人民币在国际贸易中更好地发挥载体货币功能,也需要人民币在金融市场上发挥载体货币功能,这一步对中国来讲具有更大的挑战性。

(2) 人民币汇率稳定是稳步推进跨境贸易人民币结算的重要因素

从贸易企业选择人民币计价的动机,和非居民持有人民币的动机来看,人民币的升值预期是影响贸易结算量的重要短期因素。但是,成为贸易中载体货币还是由

^① 保付加签业务是指在国际贸易结算中由于出口商对于进口商的信誉难以确定,往往要求由第三方(一般是银行)对进口商的资级和清偿能力进行担保。担保方式主要有两种:一种是由担保银行出具单独的保函;另一种是保付加签(Aval),即担保银行在已承兑的汇票或本票上加注“Per Aval”字样,并签上担保银行的名字并加签,从而构成担保银行不可撤销的保付责任。

对该种货币的需求强度决定的,如该种货币的可兑换性、价格的稳定性与可测性及较大的市场交易网络。价格的稳定性要求稳定的汇率水平和稳定的国内一般价格水平。所以从货币竞争的角度,人民币汇率的稳定和国内价格的稳定是对人民币稳定地发挥载体货币功能是至关重要的。李婧(2009)指出,中国需要一个制度设计来保证人民币汇率的稳定性和可测性,同时需要中央银行有足够的稳定通货膨胀的信誉,就此保证人民币对内外价值的稳定。但是近几年的种种迹象表明,中国正处在一个较大的经济结构调整期,汇率和价格水平也处在一个较大的波动期。2010年以来中国面临较大的消费者物价水平和生产者物价水平的上涨压力,人民币汇率因为持续的双顺差和外汇市场的单一化而导致持续的升值压力。在欧洲和美国经济复苏缓慢的背景下,尤其近期新一轮定量宽松货币政策的实施,中国经济快速增长,国际游资把中国作为投资的目的地,这可能更加剧国内价格水平的上涨和人民币的升值压力。因此较大的“波动”特征可能对人民币稳定发挥国际贸易中载体货币的能力不利。从制度设计上保证人民币的稳定将是进一步推进跨境贸易(融资等人民币结算的重要因素。

(3)国内金融体系和金融市场建设配置资源的能力需要提高

中国国内金融体系还是比较封闭的,跨境人民币结算给中资银行业的国际化带来机会,从为跨境贸易金融服务的角度促进银行业的开放是一个非常不错的尝试。跨境人民币业务的开展虽然使银行汇差收入有所减少,但可以促使其他业务收入的增长、资产负债结构的调整与改善、深化银企关系和实现本外币协调管理。这对防范和管理金融风险的要求更高了,要求金融机构提高保持健康与稳健的能力,需要强化宏观审慎管理,及时识别、防范和化解系统性风险。但是,中国银行业在产品开发与定价能力等方面还是非常落后的,中国目前利率没有市场化,在国内金融市场配置资源的能力有限,在全球金融市场配置资源的能力更有限。因此,跨境贸易人民币结算和将来相关的其他金融服务需求的满足,还要看中国国内金融体系的变革和金融市场的完善程度。

2 市场层面

如果制度层面能够提供足够的供给,是否意味着人民币跨境贸易结算量就会达到预期数字?从一些主要货币国际化的事实来看,本币国际化是市场力量驱动的结果,和该国是否建立了比较广阔的市场交易网络,外贸企业的定价能力有直接关系。

(1)市场交易网络

本币国际化国家的一个重要品质是具有广泛的交易网络,即该国有较大的贸易规模。从中国整体来看,进出口商品贸易额2009年全球排名第二,出口额超过德国跃居第一位,其贸易顺差排名第一。这是人民币国际化的有利条件,将一定程度上吸引人民币在国际贸易的交易中发挥载体货币的功能。但是在贸易方向上,如果以国别来算,中国最大贸易伙伴是美国,中国是对美国顺差最大的国家。因此,在选择贸易计价和结算货币上,中国企业和美国企业的交易想转换成人民币计价的阻力很大。那么从亚洲经济区来看,中国2000年以后,中国与亚洲周边国家的双边贸易情况发展迅速,中国与东北亚国家、东盟国家的贸易额迅速增加。人民币与周边国家和地区交易网络的扩大,中国对亚洲国家进出口额的增加,意味着中国在亚洲的竞争力凸现。交易网络的参加者可以得到更大的网络外部性,选择具有稳定成长前景的亲密贸易伙伴的货币计价意味着可以降低交易成本,这是符合效率原则的。但是,从原来多数交易选择美元计价转向人民币计价将是一个循序渐进的过程。美元经过多年的磨练已经在全球建立了广泛的交易网络(包括贸易和金融交易)交易网络的成熟又进一步强化了美元作为国际货币的惯性。选择一种货币计价实际上是选择了效率,因此,如果人民币能够持续提供价值的稳定性,中国较大的经济规模可以持续地为人民币提供成长的“养料”,那么,周边国家对人民币的需求是可持续的,选择人民币作为交易手段是比较理性的。

但是,比较困惑的是,虽然从亚洲国家的贸易方向和贸易规模上的发展得出了使用人民币作为计价和结算货币的规模经济优势和成本优势的特征,但是和日元相比较,人民币目前仍然处于劣势的地位。至少,日元在区域载体货币作用的发挥方面已经走在了前面。

再者,根据分工,中国对周边国家存在着优势,但是和这些国家的双边贸易量又比较小,因此选择人民币作为计价货币的规模效应比较小。如果为这些交易较小的货币量提供较充分的金融服务,那么也可能面临较高的成本。除此之外,这些小国由于国内因素,其汇率的波动又比较大,那么人民币和当地货币汇率的确定也存在障碍。因此,理论上,从规模经济的角度来考虑,中国可能不是采取“遍地开花”的方式,而是集中在亚洲相邻国家和地区,采取措施来促进人民币使用范围的扩大。

(2)中国外贸企业定价能力

人民币能否在跨境交易被选择作为结算货币也和

进出口商的博弈有关,中国外向型企业的定价能力受到中国进出口商品结构的约束。

在中国的进口商品贸易结构中,国际大宗商品的比例较高。大宗商品在中国的进口贸易中占比在 40%上下波动,在 2001 年前后有显著下降,但此后随着国际市场原油、铁矿石等商品的价格上涨和进口数量增加,其占比又开始呈现出上升趋势。国际大宗产品基本都是以美元来定价的,因此,人民币很难撼动美元的力量。

中国出口外贸企业的定价能力也很有限。根据 2008 年第二季度,中国人民银行进出口额前 18 位的省(市)1121 家外贸企业的调查结果显示,中国出口企业在产品定价权方面处于弱势。完全没有定价权的企业数量约占 10%,定价能力较弱的企业占 47.4%,只剩下四成的企业具有较强的定价能力——而这部分企业中又有相当的数量是外资企业。

中国外贸企业的定价能力也受到中国加工贸易的约束。中国的加工贸易在外贸中占比很大,进出口贸易中的加工贸易比重,分别达到约 40%和 50%的水平。加工贸易以“两头在外”和“低附加值”为特点。对于国外生产商而言,出口和进口都采用同一种外币计价有利于其规避汇率风险和成本核算。所以在一半左右的贸易额中,中国企业的定价能力是相当弱的。

五、结 论

人民币国际化相关政策的出台代表中国本币和外

币政策的变化。以促进贸易便利化为目的的跨境贸易人民币结算政策的出台是人民币国际化路线图的重要一步,中国已经获得了一定的成果,但是这些成果与预先的估计有很大的距离。跨境贸易结算量的上升与政策供给、人民币升值预期有重要相关关系。结算过程中面临的问题也说明了,人民币发挥国际贸易载体货币的功能还处于较初级的阶段,人民币结算具有明显的地域非均衡性,这意味着人民币的国际化必然是在亚洲相邻国家首先获得巩固和拓展,这也将是一个比较漫长的过程。中国有进一步推进跨境贸易人民币结算的决心,但是,中国需要克服与人民币国际化相关的制度层面和市场层面的约束。如果仅从经济的角度考虑,中国更需要进一步开放金融市场,改革国内金融体系,提高银行业在全球配置资源的能力,积极改善人民币汇率的形成机制,加强外汇市场建设。在人民币国际化的市场驱动层面,中国需要加强在全球产业分工方面的优势,改善贸易结构。同时,要加强与人民币交易集中的国家和地区的贸易和金融合作,促进人民币的可接受性。

参考文献

[1] 李婧. 人民币汇率制度与人民币国际化 [J]. 上海财经大学学报, 2009 (4).
[2] 施琳娅. 析人民币跨境问题上的五大认识误区 [J]. 中国货币市场, 2010 (3).

(责任编辑:王丽娟)

(上接第 12 页)

[5] Fama E F, Lawrence Fisher Michael C, Jansen Richard Roll. The adjustment of stock prices to new information. International Economic Review 1969 10 (1): 1-21.
[6] Gagnon Joseph E, Raskin Matthew and Remache Julie and Sack Brian P. Large-Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did The NY Fed of New York Staff Report No. 441 2010.
[7] Kothari S P, J B Warner. Econometrics of Event Studies Handbook of Corporate Finance 2007.
[8] McAndrews J. Segmentation in the U S Dollar Money Markets during the Financial Crisis. Paper Presented at the International Conference of the Bank of Japan's Institute for Monetary and Economic Studies 2009.
[9] McAndrews J, A Sakar Z Wang. The Effect of the Tem

Auction Facility on the London InterBank Offered Rate. Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 335 2008.
[10] McComick L C. Interest Rate Contracts May Be Best Gauge of Fed Plan (Update). Bloomberg 2007 December 17.
[11] Neely Christopher J. The Large Scale Asset Purchases Had Large International Effects. Federal Reserve Bank of St Louis Working Paper 018 A 2010.
[12] Taylor John B. The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong. NBER Working Papers No. 14631 2009.
[13] Taylor John B, J C Williams. A Black Swan in the Money Market. American Economic Journal: Macroeconomics 2009 1 (1): 58-83.

(责任编辑:张薇)

Contents & Abstracts

The Welfare Cost of Economic Fluctuations in BRICs and Developed Countries

Yang Li Zhang Geng(3)

This article focuses on economic volatility and its welfare cost in BRICs and developed countries based on FWT data. We found that compared with developed countries, the typical facts that volatility of consumption is greater than that of output widely exists in emerging markets and developing countries. Welfare cost of economic fluctuations in BRICs is greater than that in developed countries. In most developed countries, volatility of economics fluctuations and its welfare cost are greater than those in America, which implies that at least in the field of economic fluctuations, America cannot be simply treated as the typical representative of developed countries. Finally, volatility of economic fluctuations and its welfare cost in developed countries after the year 2000 is greater than that during a decade before 2000, while the situation of that in emerging markets and developing countries is quite opposite.

The Effect of the Fed's Monetary Policy during the Financial Crisis

Ma Hongxia Sun Xuefen(8)

This paper examines the effect of the Fed's monetary policy during the financial crisis by means of event study. Both the traditional and untraditional monetary policies, such as the loan facility aimed at financial institutions and markets, have improved the condition of monetary market. While bailing out individual banks and the Large Scale Asset Purchases had adverse repercussions.

The Renminbi Internationalization Strategy: From the Perspective of Renminbi Cross-border Trade Settlement

LI Jing (13)

China has experienced the huge changes of domestic currency and foreign currency policy. After the international financial crisis broke out in 2008, the renminbi internationalization was not only a short-run countermeasure to protect the open enterprises, but also a major international financial strategy. To promote the renminbi cross-border trade settlement is a main step of the renminbi internationalization roadmap. This action has got some outcome, but it is far away from the original estimate. The further promotion of the renminbi cross-border trade is facing up many challenges. In institution, China needs to open the financial market further without changing the old framework significantly, enhance the capability of the service and allocation of global resources, perfect the foreign exchange market, improve the renminbi exchange rate formation. Simultaneously, the Asian production network and the trade structure needs to be improved, and the foreign enterprises pricing power needs to be strengthened.

On the Determinants of the Invoicing Currency Choice in International Trade: A Micro-based Partial Equilibrium Analysis

Feng Tao Wei Jining(20)

By introducing vehicle currency into the existing micro-based partial equilibrium models which contained two kinds of currencies, we found that the main determinants of invoicing currency choice in international trade was ranked as follows: the seller market structure, the degree of difference of the export goods, the exports firms' share in the import market, the pricing strategies of the other export firms and the stability of exchange rates. In the international trade for homogenous goods, the heterogeneity of invoicing currencies would result in the monopolization status for certain currency in performing the role of invoicing. The monopolized invoicing status of imports' currency would be rather stable. However, the monopolized invoicing status of exports' currency rarely occurred. Furthermore, only if both the stable exchange rate of vehicle currency and the larger market share of export firms existed, could the monopolized invoicing status of vehicle currency be maintained.

The Spatial Decomposition of China's Export Competitive Advantage: Internal Supply Capacity and Foreign Market Potential

Wang Lan Sheng Bin(27)

Export is essentially the outcome of exporter's supply and importer's demand. Based on Redding and Venables (2004), this paper decomposes the determinants of China's export into internal supply capacity and foreign market potential and further analyzes the contribution of these two factors to China's export growth. The result suggests that since entering the WTO, the foreign market potential has become the dominant factor in China's export growth, while there is more potential for internal supply capacity to play a positive role of promoting China's export.