

上海合作组织区域人民币国际化研究

任 飞

【内容提要】 上海合作组织成立以来，区域金融合作水平不断提升，人民币跨境支付和结算体系建设日趋完善，人民币信贷和投资规模不断扩大。随着“一带一路”战略的实施，人民币将逐步成为上海合作组织区域内最主要的贸易、投资和金融交易计价货币，远期人民币、人民币期权和人民币离岸市场业务日益增加，上海合作组织区域内人民币区域化将推动区域货币金融合作，推进区域经济一体化和人民币国际化进程。

【关键词】 上海合作组织 货币区域化 人民币国际化

【作者简介】 任飞，国家开发银行国际合作业务局欧亚业务部高级客户经理助理，中国民主建国会北京市委理论委员会委员，经济学博士、副研究员。

一 货币区域化、国际化理论探讨

由于本文主要从上海合作组织区域金融合作的角度研究人民币国际化进程，因此，相关理论探讨的重点是与货币区域化和国际化实践密切关联的最优货币区理论。

从深化区域金融合作的角度看，区域性货币合作的实践推动了货币区域化理论的发展，而这些理论研究也给区域货币金融合作实践以指导^①。蒙代尔最早于 1961 年提出了最优货币区理论，最优货币区作为一个理论概念，指的是这样一种区域：“在此区域内，以一种单一的共同货币或是几种

^① 孙铭：《欧亚经济联盟为人民币走出区域化困境带来转机》，《欧亚经济》2015 年第 5 期。

具有无限可兑换性的货币作为一般性支付手段，其汇率在进行经常交易和资本交易时互相盯住，保持稳定，但区域内国家与区域外国家之间的汇率保持浮动。成员国之间通过对内使用单一货币或固定汇率，对外实行浮动汇率，可以实现效率最优。”^① 其后许多经济学家对组成最优货币区的不同标准进行了研究，麦金农提出的经济开放度研究，凯南提出的经济高度多样化研究，伊格拉姆提出的国际金融高度一体化研究，哈伯勒、托尔和维利特以及弗莱明提出的通货膨胀率相似性和政策一体化研究都进一步丰富和完善了最优货币区理论^②。20世纪90年代后期，最优货币区理论的研究在原有基础上有了新突破，克鲁格曼将实证分析用于最优货币区理论研究，引入了货币区的成本与收益因素综合分析法，巴尤米和梅里兹、里奇和多基耶从动态视角建立了黏性价格的一般均衡模型，从要素流动性程度、开放程度和产品多样化程度三个方面分析了最优货币区理论的成本和收益^③。戈德伯格和蒂耶指出使用区域货币能够促进区域政策协调、抵御国际资本冲击。区域货币能够防范汇率频繁波动引起的贸易和投资不确定性，降低区域内各国的汇兑成本，加强区域内各国汇率协调及货币合作，有利于区域经济发展和地区金融稳定，促进区域经济一体化。

20世纪90年代，货币国际化这一概念引起国际经济学的广泛关注，哈特曼认为，货币国际化是一种货币被国际社会普遍接受：首先，在国际贸易以及资本的往来交易中，该货币直接用于与其他货币的兑换，货币实现了交易媒介职能；其次，在商品贸易以及金融交易中，该种货币作为记账单位实现其价值度量职能；当一国货币具备上述两种功能，该货币会被私人部门选择为金融资产，而当外国货币当局也将其作为本国的储备资产时，该货币即实现了国际化^④。蒙代尔指出，当本国货币的流通范围超出了本国法定的流通区域，或者本国货币被其他国家或地区模仿时，该货币就实现了国际化^⑤。

① 陈剑波：《中国—东盟自由贸易区区域金融合作：基于最优货币区理论的分析》，云南财经大学2012年硕士毕业论文。

② 孙铭：《欧亚经济联盟为人民币走出区域化困境带来转机》，《欧亚经济》2015年第5期。

③ 王勇辉：《东亚货币合作的政治学分析》，复旦大学2007年博士毕业论文。

④ 王文超：《人民币国际化理论与实践研究》，沈阳师范大学2014年硕士毕业论文。

⑤ [加]蒙代尔著，向松祚译：《蒙代尔经济学文集（第五卷）：汇率与最优货币区》，中国金融出版社2003年版，第156~178页。

随着中国经济与世界经济接轨的步伐加快,国内学术界对货币区域化和货币国际化的研究也不断深入。胡定核于 1989 年发表的论文《人民币国际化探索》开启了人民币区域化和国际化的研究先河^①,之后曾宪久、姜波克、巴曙松、李前胜等也展开相关研究。刘振林提出人民币欲实现国际化必须先实现区域化,而区域货币联盟是实现人民币区域化必不可少的一步,因此建立东亚货币联盟将有助于人民币实现区域化^②。宋晓玲指出,以区域货币合作模式推行人民币国际化能够更好地发挥规模效益,降低转换成本,从而提高人民币国际化的成功概率^③。

二 人民币国际化发展阶段与路径分析

人民币国际化是指人民币跨越国界,在境外流通,成为国际上普遍认可的计价、结算和储备货币,是一个长期、分阶段和渐进的过程。

(一) 人民币国际化发展阶段

按照货币国际化的发展规律,人民币国际化必将经历周边化—区域化—全球化三个发展阶段。

人民币周边化是伴随边境贸易、边民互市贸易、民间贸易和边境旅游业的发展而得到发展的,人民币在中国周边国家和地区流通不断扩大是人民币国际化的第一步^④。

随着中国与周边国家、地区经贸往来的进一步扩大,人民币的流通和使用范围越来越广,由周边国家和地区逐步扩大至邻近国家和地区,人民币逐渐变成一种事实上的区域性货币,作为区域性结算货币和支付货币在中亚、东南亚、东北亚等地区推广使用,人民币国际化第一阶段——周边化基本完成,步入第二阶段——人民币区域化。

人民币区域化是指人民币在一个地理区域内行使自由兑换、交易、流通、储备等职能,人民币的区域化并非人民币在区域内的货币一体化,而

① 陈旭:《中国—东盟自贸区内的人民币区域化问题研究》,吉林财经大学 2013 年硕士学位论文。

② 刘振林:《东亚货币合作与人民币汇率制度选择研究》,中国经济出版社 2006 年版。

③ 宋晓玲:《人民币国际化:基于国际货币竞争的视角》,经济科学出版社 2011 年版。

④ 禹明哲:《稳步推进人民币的国际化》,《新金融》2006 年第 2 期。

是通过与区域内货币的长期合作和竞争成为区域内的关键货币^①，在区域内金融、贸易中发挥其关键货币的职能。目前，人民币作为区域性货币在结算规模、货币互换、储备选择、金融体系构建等方面均取得了一定进步，正处于区域化的稳定发展阶段。从人民币区域化的发展趋势上看，在没有发生国际经济环境和中国经济增长态势重大不利变化的假设前提下，随着“一带一路”建设的不断推进，2020年人民币国际化的第二阶段目标——人民币成为亚洲区域关键货币有望实现，届时人民币将成为仅次于美元和欧元的全球第三大货币^②。

人民币在全球范围内实现国际化即人民币成为真正的国际货币是人民币国际化的最高阶段。当人民币在亚洲地区全面用于国际贸易、跨境投融资结算，被接纳为区域内大多数国家的外汇储备货币，成为亚洲区域内普遍接受的国际货币，人民币开始由区域化步入全球化阶段。伴随着人民币全球化的发展，人民币将逐步成为国际贸易主要结算货币、国际金融市场主要交易计价货币和世界各国主要外汇储备货币。

（二）人民币国际化发展路径

1. 人民币成为跨境贸易与投资结算货币

2009年6月，中国在上海等5个城市进行跨境贸易人民币结算试点，2011年8月试点扩大至全国，跨境贸易人民币结算不受地域限制，业务范围涵盖货物贸易、服务贸易和其他经常项目，并逐步扩展至部分资本项目^③。2010年10月开展跨境直接投资人民币结算试点，2011年1月境内企业可以人民币进行境外直接投资，2011年10月境外的企业和个人可以按规定使用人民币来华开展直接投资。2014年，跨境贸易（CBT）人民币结算金额6.55万亿元，同比增长41.6%^④，跨境贸易人民币结算占中国进出口贸易总额的24.76%。2014年人民币对外直接投资（ODI）人民币结算金额1865.6亿元，同比增长117.9%，外国直接投资（FDI）人民币结算金额8620.2亿元，同比增长92.4%。截至2014年年底，跨境贸易人民币结算

^① 陈旭：《中国—东盟自贸区内的人民币区域化问题研究》，吉林财经大学2013年硕士毕业论文。

^② 中国人民大学国际货币研究所：《人民币国际化报告（2015）：“一带一路”建设中的货币战略》，中国人民大学出版社2015年版。

^③ 陈剑波：《中国—东盟自由贸易区域金融合作：基于最优货币理论的分析》，云南财经大学2012年硕士毕业论文。

^④ <http://blog.sina.com>

金额累计 16.712 5 万亿元，人民币对外直接投资结算金额累计 3 320.5 亿元人民币，外国直接投资人民币结算金额累计 1.688 65 万亿元，人民币成为仅次于美元的国际贸易融资第二大货币，是全球第四大最常用支付货币^①。

表 1 2009 ~ 2014 年人民币国际贸易和直接投资额 (单位: 万亿元)

年度	跨境贸易 (CBT)	对外直接投资 (ODI)	外国直接投资 (FDI)
2009	0.003 6	—	—
2010	0.506 3	—	—
2011	2.080 8	0.015 9	0.090 7
2012	2.938 1	0.026 2	0.254 4
2013	4.629 8	0.103 4	0.481 6
2014	6.553 9	0.186 6	0.862 0

资料来源: <http://www.pbc.gov.cn>

2. 人民币成为国际金融交易计价货币

2010 年 8 月中国允许境外央行、港澳清算行和境外参加行三类机构运用人民币资金投资银行间债券市场，2011 年 12 月人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 制度开始试点，2011 年 10 月出台《境内银行业金融机构境外项目人民币贷款的指导意见》，允许具备国际结算能力的境内银行业金融机构对中国企业境外项目提供信贷资金支持。2014 年沪港股票市场交易互联互通机制 (沪港通) 顺利推出，境外机构在境内发行人民币债券更加便利，资本项目外汇管理进一步简化^②。

截至 2014 年年底，境内金融机构人民币境外贷款余额达 1 989.68 亿美元，同比增长 6.19%。人民币外汇掉期交易累计成交额折合 4.49 万亿美元，同比增长 32.1%。人民币外汇远期市场累计成交 529 亿美元，同比增长 63.5%。2014 年共有 232 家境外机构获准进入中国境内银行间债券市场，债券托管余额为 6 346.1 亿元人民币。按照国际清算银行 (BIS) 狭义口径，截至 2014 年年底，以人民币标价的国际债券余额 5 351.18 亿元，其中境外机构在离岸市场上发行的人民币债券余额 5 304.8 亿元，在中国境内

① <http://blog.ce.cn/in>

② 同①。

发行的人民币债券（熊猫债）余额 46.3 亿元^①。

3. 人民币成为外汇储备货币

截至 2015 年年底，中国人民银行先后与白俄罗斯、印度尼西亚、巴西、俄罗斯、英国等 33 个国家和地区货币当局签署双边本币互换协议，协议总规模约 3.3 万亿元人民币，在 19 个国家和地区建立了人民币清算安排，覆盖东南亚、西欧、中东、北美、南美和大洋洲，支持人民币成为区域计价结算货币。通过签署本币互换协议，人民币经官方渠道进入更多国家和地区的金融体系，提高了人民币结算和流通效率，缓解了流动性紧张，促进了双边贸易和投资发展，维护了区域金融稳定。目前，人民币已与多种外币建立了市场化的汇率兑换机制，韩国、俄罗斯、白俄罗斯、马来西亚、泰国等国开始尝试接纳人民币作为储备货币。2015 年 11 月 30 日，国际货币基金组织执董会决定将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，人民币权重为 10.92%。这是一个里程碑式事件，它标志着国际社会对中国经济发展和改革开放成果的肯定，特别是对人民币国际化的肯定，表明未来人民币将在更广泛的范围内发挥国际货币职能。

三 上海合作组织区域人民币国际化研究

自 2001 年上海合作组织成立以来，其框架内双边和多边经济合作不断深入，贸易规模逐年扩大，金融合作水平不断提升，法律基础和组织机制建设不断完善，已经初步建立人民币跨境支付和结算体系，人民币信贷、投资规模不断增加，人民币区域化取得初步成果。

（一）上海合作组织区域人民币国际化发展进程

自 2009 年中国推进人民币跨境结算以来，人民币支付结算功能在上合组织区域内贸易和金融交易中日益强化，人民币跨境结算、人民币信贷和投资规模不断扩大。中国同上合组织成员国、观察员国和对话伙伴国签署了跨境贸易本币结算协定、银行间贷款协定、货币互换协定（见表 2）等一系列重要合作协议，为上合组织区域金融合作创造了良好的政策环境。2008 年 8 月中俄两国开始在双边贸易中采用人民币结算，中俄双边贸易本币结算试点工作正式开始。2010 年 11 月，两国宣布全面取消人民币与卢布

^① 中国人民银行：《人民币国际化报告（2015 年）》，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi>

表 2 中国与上海合作组织成员国、
观察员国及对话伙伴国签署货币互换协议

签约国	签署日期	金额	备注
俄罗斯	2014 年 10 月 13 日	1 500 亿元人民币/8 150 亿俄罗斯卢布	成员国
哈萨克斯坦	2011 年 6 月 13 日	70 亿元人民币/2 000 亿哈萨克斯坦坚戈	成员国
	2014 年 12 月 14 日	70 亿元人民币/2 000 亿哈萨克斯坦坚戈	
乌兹别克斯坦	2011 年 4 月 19 日	7 亿元人民币/1 670 亿乌兹别克斯坦苏姆	成员国
塔吉克斯坦	2015 年 9 月 7 日	30 亿元人民币/30 亿塔吉克斯坦索莫尼	成员国
巴基斯坦	2011 年 12 月 23 日	100 亿元人民币/1 400 亿巴基斯坦卢比	观察员国
蒙古国	2011 年 5 月 6 日	50 亿元人民币/1 万亿蒙古国图格里特	观察员国
	2012 年 3 月 20 日	100 亿元人民币/2 万亿蒙古国图格里特	
	2014 年 8 月 21 日	150 亿元人民币/3 万亿蒙古国图格里特	
白俄罗斯	2009 年 3 月 11 日	200 亿元人民币/8 万亿白俄罗斯卢布	观察员国
	2015 年 5 月 10 日	70 亿元人民币/16 万亿白俄罗斯卢布	
土耳其	2012 年 2 月 21 日	100 亿元人民币/30 亿土耳其里拉	对话伙伴国
亚美尼亚	2015 年 3 月 26 日	10 亿元人民币/770 亿亚美尼亚元	对话伙伴国

资料来源：<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/214511/214541/2967384/2016040615334732261.pdf>

之间的贸易结算限制，中俄双边贸易本币结算由试点转为全面开展。2011 年 6 月 23 日，中国人民银行与俄罗斯联邦中央银行签订了新的双边本币结算协定，中俄本币结算扩大至一般贸易^①。2014 年 12 月 14 日，中国人民银行与哈萨克斯坦中央银行续签双边本币互换协议，同时签订新的双边本币结算与支付协议。中哈本币结算扩大到一般贸易，两国经济活动主体可使用人民币进行商品和服务的结算与支付。近年来，俄罗斯、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、白俄罗斯等国越来越多的银行开始采用人

^① 李进峰、吴宏伟、李伟：《上海合作组织黄皮书（2015）》，社会科学文献出版社 2015 年版，第 154~167 页。

人民币跨境支付结算系统，中国银联卡、支付宝等人民币支付工具逐步进入上合组织成员国、观察员国和对话伙伴国市场。俄罗斯对外贸易银行、俄罗斯对外经济银行等金融机构分别与中国银行、国家开发银行、中国工商银行等签署人民币贷款协议，在人民币清算、投资、银行间贷款、贸易融资和资本市场交易方面展开合作，大大降低了融资和货币兑换成本，为区域内国家开展经贸合作提供便利。以俄罗斯对外贸易银行为例，2015年该行人民币结算额超过1 200亿元人民币^①，同比增长250%，人民币互换交易额同比增长11倍，达142亿美元（约合920亿元人民币），与中国多家大型银行签署了金额达150亿元人民币的贸易出口贷款协议，人民币信用证交易额同比增长12倍。自2010年4月起，中国银行、中国农业银行等金融机构相继推出俄罗斯卢布、哈萨克斯坦坚戈、塔吉克斯坦索莫尼挂牌交易，办理人民币对上合组织成员国货币的直接兑换业务，俄罗斯莫斯科交易所、哈萨克斯坦证券交易所也分别于2010年12月和2014年9月启动人民币兑卢布、人民币兑坚戈挂牌交易。俄罗斯莫斯科交易所数据显示，2014年交易所的人民币交易量大幅增长，增幅高达7倍多，总金额达到3 950亿卢布（约合480亿元人民币）^②，2015年3月17日莫斯科交易所金融衍生工具市场正式启动人民币与卢布期货交易，俄财政部也计划2016年在莫斯科交易所发行金额超过600万元的人民币债券。

（二）上海合作组织区域人民币国际化发展前景展望

通过国际清算银行全球外汇交易数据（Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity）对人民币在上合组织区域内各国（包括成员国、观察员国和对话伙伴国）使用情况进行分析，重点对使用人民币的国家GDP占区域内国家GDP的比重、使用人民币国家国内金融机构的信贷总量占GDP的比重、使用人民币国家的FDI/GDP、使用人民币国家的外汇储备总量/三个月的进出口贸易额等数据进行分析，对区域内人民币使用频率作出判断和预测，估算的人民币使用频率为58%~63%，与2014年上合组织人民币的实际使用比例（31.95%）相差近1倍，这反映出上合组织区域人民币国际化进程目前尚处于起步阶段、人民币区域货币地位尚未巩固的现实情况，表明人民币国际化在上合组织区域内的发展

^① 杨舒：《石油贸易：中俄为何抛弃美元》，《国际商报》2016年1月26日。

^② 孙铭：《欧亚经济联盟为人民币走出区域化困境带来转机》，《欧亚经济》2015年第5期。

潜力巨大^①。“一带一路”建设为上合组织区域人民币国际化带来了历史机遇，上合组织成员国、观察员国和对话伙伴国成为人民币区域化和国际化重点目标地区。未来 5 年，随着中国资本账户改革的进一步推进，人民币利率和汇率逐步市场化，人民币在上合组织区域使用比例会大幅度提高，与中国签署双边货币互换协议的国家会不断增加，货币互换规模会进一步扩大，人民币将成为上合组织区域主要的贸易、投资和金融交易计价货币，成为更多国家的储备货币，远期人民币、人民币期权等外汇衍生金融工具将得到进一步推广使用，人民币离岸市场业务规模和交易比重不断扩大，有望在 2020 年前实现人民币国际化第二阶段目标——成为区域关键货币。

（三）上海合作组织区域内人民币国际化面临的机遇与挑战

随着“一带一路”战略的全面推进，上合组织区域内人民币国际化迎来新的机遇和挑战。中国在全球范围内政治经济影响力不断增强，人民币作为区域货币的地位不断巩固和提升，人民币逐渐被上合组织各成员国的经济和金融主体接受和使用，流通领域和规模与日俱增。这首先表现在上合组织区域贸易结算方面，不仅油气等大宗商品贸易采用人民币结算。而且一般贸易也开始采用人民币结算；此外，中国作为上合组织最主要的基础设施建设出资方和组织者，带动人民币资本的对外投资，以人民币作为主要支付工具的电子商务在上合组织普及和完善，都为人民币在该地区的广泛采用奠定了基础。

美欧与俄罗斯围绕乌克兰问题展开的多轮制裁与反制裁使俄罗斯和中亚国家货币出现大幅贬值，给各国经济的持续稳定发展带来巨大压力。导致俄罗斯、哈萨克斯坦等国加速去美元化进程，倡导采用区域内货币替代美元作为主要支付手段，降低对美元的依赖。虽然俄罗斯卢布和哈萨克斯坦坚戈也积极谋求成为区域货币，但受两国国内经济发展的影响，在上合组织区域内并不被广泛接受。近一段时间内，其发展势头远远落后于人民币的区域化和国际化。

随着人民币跨境支付系统（CIPS）的推出，人民币在上合组织区域的跨境结算模式更加完善，除了传统的代理行、清算行及 NRA 账户模式外，新的适应人民币作为区域结算货币的金融基础设施建设要求也提上议事日程。如何使这些设施服务于跨境金融市场，以保证这一市场的效率、稳定、安全与协调，将有诸多工作需要进一步完善。

伴随着“亚投行”和“丝路基金”的成立和运营，人民币信贷和投资

^① 中国人民大学国际货币研究所：《人民币国际化报告（2015）：“一带一路”建设中的货币战略》，中国人民大学出版社 2015 年版，第 116~119 页。

规模不断扩大，中国与上合组织各国之间的金融合作也极大地推动了人民币国际化在上合组织地区的发展。上海合作组织自由贸易区以及区域内产业园区的建设和发展，都为人民币的国际化带来新的发展机遇。

（四）推进上海合作组织区域人民币国际化的对策建议

人民币贸易结算体系和人民币投融资体系建设是上合组织区域内人民币国际化发展的重点，在搭建政策协调机制的同时，应积极推动合作平台建设，创新人民币国际化合作模式。

1. 以规划为先导，搭建人民币国际化政策协调机制

根据国际和地区金融市场的特点和需求以及“一带一路”战略构想对中国金融业对外开放与合作的要求，将上合组织金融合作与推进人民币国际化工作相结合，制定以推进人民币国际化为重点的上海合作组织区域金融合作中长期规划，建立上合组织区域人民币国际化信息共享系统。完善上合组织金融合作委员会定期会晤和协商机制，深化各国金融机构间的沟通联系和信息交流，建立上合组织区域性信用评级机制和投融资担保机制，加强政策制度、合作项目及合作机制等方面的沟通协调。鼓励和支持中国金融机构“走出去”，在上合组织国家设立分支机构，推动人民币跨境支付系统（CIPS）的建立和完善，扩大人民币跨境贸易和投资结算，实现区域金融服务网络全覆盖。全面推动上合组织区域内人民币资金融通工作，增加人民币贷款额度，扩大人民币货币互换规模。

2. 全面拓宽人民币信贷合作领域，创新人民币国际化合作模式

从落实人民币国际化中长期发展目标的角度看，在上合组织区域以人民币为主要融资货币开展信贷合作具有广阔前景，未来应将人民币融资支持的重点领域从传统的能源资源领域逐步向基础设施、高新科技、新能源等非资源领域、绿色经济及民生领域扩展。要加强重点合作领域人民币融资支持力度，以跨境基础设施互联互通和区域内产业合作为支点，推动上合组织产能合作优势互补，强化产业和项目对接。积极创新人民币信贷合作模式，搭建人民币投融资体系，将人民币跨境投融资与国家经济外交战略相结合，将援外资金与贷款资金相结合，整合项目融资、银行授信、银团贷款等多种金融合作方式，推进人民币贷款、信贷资产证券化，加快离岸人民币市场建设，开展离岸人民币业务，支持俄罗斯、哈萨克斯坦等国信用等级较高的企业及金融机构在中国境内发行人民币债券，在中国香港、上海和深圳等地上市融资。

（责任编辑：李丹琳）