

# 上海合作组织金融合作及 中国的利益诉求

郭晓琼

**【内容提要】** 上海合作组织建立以来,金融合作的制度建设逐步完善,中国与上海合作组织成员国的金融合作也顺利开展,具体表现为:跨境贸易本币结算积极推进,开发性金融成效显著,商业银行间的双边合作更加密切,央行间货币互换迅速发展。中国加入和主导国际性区域组织,其目的不仅包括为组织成员谋求共同利益,更重要的是通过组织发展为自身谋求更大利益。本文从人民币区域流通的潜在需求和供给机制两方面分析了人民币在上海合作组织内区域化的前景,分别从制度层面、实体层面和金融层面指出人民币在上合组织内区域化的主要障碍,并提出对策建议。

**【关键词】** 上海合作组织 金融合作 人民币区域化 本币结算

**【作者简介】** 郭晓琼,中国社科院俄罗斯东欧中亚研究所助理研究员。(北京 100007)

上海合作组织自 2001 年建立以来,已经从一个单纯的安全合作组织发展成为集政治、经济、人文、安全、能源、交通等多领域合作于一身的地区性国际组织。

金融合作是上海合作组织经济合作的重要组成部分,它为区域经济合作的拓展和深入创造了良好的条件,同时成员国间贸易、投资规模的不断扩大也对上海合作组织金融合作提出了更高的要求。近年来,上合组织金融合作取得了显著成效,如货币合作顺利开展、银联体合作稳步推进、金融机构间合作更加密切等。中国加入和主导国际性区域组织,其目的不仅包括为组织成员谋求共同利益,更重要的是通过组织发展为自身谋求更大利益。就金融合作而言,我们应该清晰地意识到,金融合作的最终目标不是指向统一货币(亚元构想的“流产”已清楚地表明

亚洲地区形成统一货币几无可能),而是如何在既有的组织框架内更好地谋求人民币的区域化。

## 一 上海合作组织金融合作的制度建设

上海合作组织金融合作的制度建设是一个自上而下的过程,即上合组织的制度框架首先从政治经济等宏观领域确立,然后落脚到经济贸易领域,金融合作的制度框架则作为经济贸易领域的伴生产物最后形成。重要的制度性文件的发展脉络如下。

2001 年 6 月 15 日,上海合作组织成员国元首签署了《上海合作组织成立宣言》和《上海合作组织宪章》。《上海合作组织成立宣言》指出上海合作组织的宗旨是:加强各成员国之间的相互信任与睦邻友好;鼓励各成员国在政治、经贸、科技、文化、

教育、能源、交通、环保及其他领域的有效合作;共同致力于维护和保障地区的和平、安全与稳定;建立民主、公正、合理的国际政治经济新秩序。《上海合作组织宪章》则以法律的形式确定了上海合作组织的基本宗旨、任务、原则、合作方向、机构、经费等具体问题。2004年9月23日,在比什凯克召开的上海合作组织政府首脑理事会上,六国总理批准了《上海合作组织成员国多边经贸合作纲要的落实措施计划》,这标志着上合组织的重点合作领域从地区安全拓展至经济领域。2005年10月26日,在上海合作组织成员国政府首脑第四次会议期间,成员国签署了《上海合作组织银行联合体(合作)协议》,这标志着经济领域的合作向纵深发展,多边金融合作框架正式形成。2009年10月14日,为应对全球金融危机带来的不利影响,成员国签署了《上海合作组织成员国关于加强多边经济合作、应对全球金融危机、保障经济持续发展的共同倡议》,明确提出了通过上合组织银行联合体促进银行和金融领域的合作。在金融合作的机制建设方面,上海合作组织先后建立了国家元首、政府首脑等定期会晤机制,共同就金融合作中的各种问题展开讨论与磋商。除此之外,金融危机之后,上海合作组织成立了成员国财长和央行行长会议机制,已于2009年和2012年举行了两次会议,就全球及区域宏观经济形势、共同应对金融危机、扩大本币结算、上合组织财金合作机制化、筹建上合组织发展基金和开发银行等诸多议题进行了深入讨论。

上述制度框架和领导人会晤机制对成员国的金融合作提供了有力的制度保障。上合组织银行联合体作为最重要的金融合作平台,其制度建设也取得了显著成效。《上海合作组织银行联合体(合作)协议》于2005年10月26日由各成员国签订,当年11月16日,上合组织银联体即在莫斯科正式成立。银联体成立之初由5家成员行组成,即中国国家开发银行、俄罗斯对外经济银行、哈萨克斯坦开发银行、塔吉克斯坦国家银行和乌兹别克斯坦对外经济活动银行。银联体设理事会、协调员会、高官会三级工作机制,各层面每年分别召开一次会议。2006年6月14日,上合组织银联体又吸收吉尔吉斯储蓄结算公司加入。2006年6月15日,各成员行签署了《上海合作组织银联体关于区域经济合作的行动纲要》,明确了未来银联体工作的方向

和目标。2007年8月15日,在上合组织银联体第三次理事会上,通过了《上海合作组织银行联合体成员遴选、审查和执行项目的合作规则》,银联体制度建设得到完善。8月16日,银联体与上合组织实业家委员会签署了合作协定,标志着银联体与实业家委员会等上合组织框架下其他机制加强联系、协调行动的开始。2008年,在上合组织杜尚别峰会期间,银联体与欧亚开发银行签署了《上海合作组织银行联合体与欧亚开发银行伙伴关系基础备忘录》,这标志着银联体与其他国际组织和国际金融机构的合作不断加强。2010年10月26日,在银联体成立五周年之际,成员行就未来合作重点达成共识,包括创新金融合作方式,开发资本、证券市场以及租赁业务等领域的金融合作。2011年11月7日,上合组织成员国政府首脑理事会通过了《上海合作组织银行联合体中期发展战略(2012~2016)》,该战略确定了优先支持基础设施、创新、节能技术等领域的合作项目,扩大成员国间的本币结算,利用上海、香港、莫斯科的证券交易所吸引投资等工作为未来银联体工作的重点方向。2012年6月5日,在上合组织银联体第八次理事会上,6家成员行发出《可持续发展倡议》,共同倡导履行社会责任,加强能源、农业、民生和环保领域的合作,加强对经济欠发达地区、偏远地区和中小企业以及普惠金融方面的合作,重视发展“绿色经济”,为成员国经济可持续发展做出贡献。

上合组织银联体的成立开辟了上合组织框架下多边金融合作的新纪元,成员行在各国政府的支持和推动下,在制度建设、项目投融资、信息交流和人员培训等方面展开了广泛和务实的合作。银联体作为上合组织重要的融资平台,目前已为区域内经济合作项目提供了数百亿美元的融资,对成员国间经济合作项目的落实起到了重要的促进作用。应该说,上合组织银联体满足了区域经济合作的迫切需要,为上合组织国家更好地应对全球化挑战提供了有效的金融手段和长效的金融保障机制。

## 二 中国与上海合作组织成员国的金融合作现状

### (一) 跨境贸易本币结算积极推进

在上合组织银联体未成立前,成员国之间的

双边金融合作就已经展开。最基础的金融合作是以促进贸易发展为动力的,即跨境贸易的本币结算。推广跨境贸易本币结算具有重大意义:一方面,它可以使双方贸易由二次汇兑转换成一次汇兑(以对方货币支付时)或直接支付,这显著降低了交易成本;另一方面,作为非中心货币的国家,推进本币结算有利于规避第三方汇率波动的影响,促进双方形成贸易加权的有效汇率。

在上合组织中,中俄两国的本币结算开始得较早。2002年8月22日,在中俄总理第七次定期会晤期间,中国人民银行与俄罗斯中央银行签署了《中国人民银行与俄罗斯联邦中央银行关于边境地区贸易的银行结算协定》,为中俄两国本币结算试点工作奠定了法律基础。在此基础上,2003年3月起,中国银行黑龙江省黑河分行与俄罗斯布拉戈维申斯克远东外贸股份商业银行之间开展了本币结算试点工作。从2005年1月起,边贸本币结算试点工作在中俄两国边境地区的商业银行全面推广。2006年,开展本币结算业务的银行在地域上扩大到黑龙江、吉林、内蒙古和新疆4个省份。2007年,中俄两国在总理定期会晤期间签署协定,将本币结算范围从边境贸易扩展到边境旅游服务。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。根据协定,中俄本币结算从边境贸易扩大到了一般贸易,并扩大了地域范围。

除俄罗斯外,中国还与哈萨克斯坦和吉尔吉斯斯坦签订了边境贸易本币结算协定,但由于结算金额小、结算形式单一、银行清算渠道有限,中哈和中吉间的本币结算仍停留在边境贸易结算中,尚未扩大到一般贸易的水平。

## (二) 开发性金融成效显著

上合组织间进一步的金融合作主要表现在金融机构层面,资金运用的主要目的不再是为贸易结算服务,而是表现为投资、贷款等资本输出,输出的方式以开发性金融为主。从时间上看,上合组织银联体成立后开发性金融取得了长足发展,这是因为银联体成员几乎全部是开发性金融机构。

2005年以来,国家开发银行成功促成了中石油、中石化、中信等公司的重大海外并购项目,中俄、中哈的“贷款换石油”、“贷款换煤炭”等合作

也均有赖于国开行开发性金融作用的发挥,这一方面促进了国内资本走出去,另一方面也为我国经济高速发展提供了有利的能源保障。2011年,国开行与乌兹别克斯坦国家对外经济活动银行签署5亿美元融资框架合作协议,用于促进中国企业对纳沃伊特区投资、支持乌中小企业发展及乌航空公司2012~2013年采购飞机等项目<sup>①</sup>。2013年,国开行与俄罗斯对外经济银行签署12亿美元信贷协议,用于建设莫斯科“光荣”科技园和哈萨克斯坦艾斯基巴图兹2号电站。国开行通过各类贷款协议,为上合组织成员国在能源、农业、交通、通讯等领域的基础设施项目提供了重要的资金支持。截至2013年6月,国开行在上合组织国家中的贷款达到491亿美元。

中国另一家开发性金融机构中国进出口银行也为上合组织成员国的开发建设做出了重要贡献。它承办的主要项目是“两优”贷款,“两优”贷款指的是优惠援外贷款和优惠出口买方信贷。目前上合组织内的“两优”贷款主要有赖于中国的投入,以吉尔吉斯斯坦为例,截至2013年5月,该国外债总额共计27.91亿美元,双边优惠贷款为12.54亿美元,其中中国的优惠贷款债务余额为5.28亿美元<sup>②</sup>。中国进出口银行对上合组织成员国的开发性业务从2004年开始。2004年6月,中国政府在上合组织塔什干峰会上宣布,向上合组织成员国提供总额为9亿美元的优惠出口买方信贷。此后中国进出口银行先后与哈、吉、塔、乌分别签署了相关贷款协议,截止2006年6月,9亿美元优惠贷款承诺由进出口银行圆满落实<sup>③</sup>。2009年6月,时任国家主席胡锦涛宣布向上合组织成员国提供100亿美元贷款,用于帮助成员国应对金融危机,推进成员国国内交通、电力、通信、水利等重大基础设施项目的实施。其中与乌兹别克斯坦的优惠出口买方信贷主要用于支持乌兹别克斯坦8个重大项目的建设及成套设备的购买<sup>④</sup>。

① 中国驻乌兹别克斯坦大使馆经参处。<http://uz.mof.gov.cn>

② 中国驻吉尔吉斯共和国大使馆经参处。<http://kg.mof.gov.cn>

③ 中国进出口银行2006年年报。

④ 中国驻乌兹别克斯坦大使馆经参处。<http://uz.mof.gov.cn>

开发性金融方法在上合组织经济合作中的运用,对于维护我国经济和能源安全、开拓国际市场、支持中国企业“走出去”战略、贯彻和落实对上合组织国家外交政策发挥了积极重要的作用。

### (三) 商业银行间的双边合作更加密切

近年来,随着中国与上合组织成员国贸易往来的逐渐频繁,银行间的交流与合作也逐渐增多。中俄双边银行合作的范围最为广泛。具体表现在:第一,中俄两国在总理定期会晤机制下设有银行合作分委会,定期召开会议,共同探讨和协调两国银行间合作的问题。中俄两国央行定期举办中俄经济工商界高峰论坛金融分论坛,中国金融学会和俄罗斯银行协会共同举办中俄金融合作论坛,这两个论坛成为中俄两国金融界定期交流的重要机制。第二,中俄两国商业银行互设分支机构。早在 1993 年中国银行就在莫斯科设立了子行,2007 年中国工商银行在莫斯科也设立了全资子公司,中国建设银行也在俄罗斯设有代表处。俄罗斯对外经济银行于 2008 年在上海设立分行,俄罗斯储蓄银行于 2010 年在北京设立了代表处,俄工业通讯银行等商业银行也在华设立了代表处。第三,中俄两国签署了一系列银行合作协定。具体包括银行间贷款协定、跨境贸易本币结算协定等,这些协定的签署为两国银行合作创造了良好的制度基础和政策环境。第四,商业银行间业务往来频繁。除政策性金融外,中俄两国商业银行间的业务往来也比较频繁,双方开展了信贷合作、贸易结算、融资服务、信息交流、人员培训等一系列业务合作。

除中俄两国之间开展了深入的银行合作外,中哈两国银行间的合作也顺利开展。2004 年,中国国家开发银行与哈萨克斯坦开发银行在北京签署全面合作协议,旨在为两国企业提供融资,促进双边经贸合作和产业发展。中国银行和中国工商

银行在哈萨克斯坦设立了分支机构。哈萨克斯坦中国银行是中国银行在哈萨克斯坦设立的全资子行,目前已发展成为哈萨克斯坦十大银行之一,该行还在哈境内设立了亚联分行。中国工商银行也将第一家海外分行设立在阿拉木图。此外,中国商业银行与乌、吉、塔等国的金融合作也逐步展开。

### (四) 央行间货币互换迅速发展

在官方层面,中国与上合组织成员国之间的金融合作主要表现为货币互换。央行间货币互换是指双方在一定规模内,以本国货币为抵押换取等额对方货币。这种机制客观上为签约国货币当局提供了一种在危机或其他紧急情况下获得流动性的保险,因而大大减少了各国积累储备货币的需求。2008 年全球金融危机后,上合组织成员国货币当局间的货币互换迅速发展,这实际上是对美国滥用中心货币霸权的一种有力回应。就中国而言,这种机制也为人民币成为国际储备货币开辟了重要途径。在应对危机之后,这种货币互换安排还在国际贸易中发挥重要作用:央行间签订货币互换协议,将外国货币注入本国金融体系,本国商业机构可以借到对方货币,用于支付从对方进口的商品,对于本国的出口企业而言,得到的是本币计值的贷款,有效地规避了汇率风险,降低了汇兑费用。

截至 2013 年 10 月底,中国人民银行先后与 29 个经济体的货币当局签署了总额超过 2 万亿人民币的双边本币互换协议,其中在上合组织框架内,中国与对话伙伴国白俄罗斯的货币互换协议签署得最早,额度也最大。此后,中国分别与上合组织成员国乌兹别克斯坦和塔吉克斯坦签署了额度为 7 亿人民币和 70 亿人民币的货币互换协议,与观察员国蒙古和巴基斯坦签署了额度为 50 亿人民币和 100 亿人民币的货币互换协议(见表 1)。

表 1 中国与上合组织相关国家签订本币双边互换协议

协议签约方		时间	额度
成员国	乌兹别克斯坦	2011 年 4 月 19 日	7 亿人民币
	哈萨克斯坦	2011 年 6 月 13 日	70 亿人民币
观察员国	蒙古	2011 年 5 月 6 日	50 亿人民币/1 万亿图格里克
	巴基斯坦	2011 年 12 月 23 日	100 亿人民币/1 400 亿卢比
对话伙伴国	白俄罗斯	2009 年 3 月 11 日	200 亿人民币/8 万亿白俄罗斯卢布

资料来源:中国人民银行。

### 三 人民币在上海合作组织内 区域化的前景分析

上文重点描述了上合组织金融合作的制度基础以及中国与成员国之间金融合作的现状。中国推进区域内金融合作的目的是什么？或者说中国的利益诉求在哪里？显然，区域内统一货币并不是最终的目标指向。无论从区域内的要素流动性、贸易产品结构的角度看，还是从各国经济的协调性上看，区域统一货币都不具有现实性。从更加务实的方面着手，中国推动上合组织金融合作的目的是服务于人民币国际化战略，直接的利益诉求就是谋求人民币在上合组织内的区域化。本部分重点分析人民币在上合组织内区域化的前景。

#### (一) 中国贸易顺差形成了人民币区域流通的潜在需求

中国目前已成为世界第二大经济体，2008 年全球金融危机之后中国出口结构逐渐优化，其中美欧份额相对减少，这就为摆脱美欧货币霸权创造了条件。俄罗斯学者安德烈耶夫认为，中国对西方的出口速度有所下降，但对金砖等发展中国家的出口保持了高速增长，这一贸易领域的多元化战略将大大推进人民币的国际化进程<sup>①</sup>。对此我们持有相同观点，即中国对非美欧国家的贸易顺差是形成人民币国际流通潜在需求的重要条件。

从中国对上合组织成员国的贸易顺差情况来看，这一贸易基础为人民币成为区域内计价结算货币集聚了积极的正能量。表 2 显示，自 2006 年以来中国对上合成员国一直保持了贸易顺差。分国别看，中国对吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦自 2002 年以来就保持贸易顺差，并且一直呈上升趋势。中国对俄罗斯和哈萨克斯坦的贸易顺差并不稳定，这主要与俄、哈两国的经济结构和出口结构有关。这两国都是以能源经济和能源出口为主，因此其进口能力受国际原油价格影响较大。从对手国角度考察，2012 年上述 4 个国家的最大贸易伙伴国都是中国；尽管它们的首要出口对象国并不都是中国，但它们的首要进口对象国却全部是中国。从进口份额看，2012 年中国在俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦以及塔吉克斯坦的全部

进口中占比分别达到 14%、28%、55% 和 41%<sup>②</sup>。

表 2 中国对上合组织成员国的净出口情况

(单位:百万美元)

年份	四国加总	俄罗斯	哈萨克 斯坦	吉尔吉斯 斯坦	塔吉克 斯坦
2000	-3 856.5	-3 536.2	-359.4	42.7	-3.6
2001	-5 843.1	-5 244.4	-632.8	34.2	-0.1
2002	-5 546.3	-4 883.8	-753.6	90.4	0.6
2003	-3 668.1	-3 691.5	-155.4	176.0	2.8
2004	-2 664.8	-3 018.0	-68.3	383.3	38.1
2005	-787.9	-2 675.6	996.6	761.4	129.7
2006	1 722.9	-1 709.4	1 144.4	2 000.2	287.7
2007	13 938.9	8 854.1	1 028.1	3 553.3	503.4
2008	21 873.2	9 227.7	2 093.4	9 092.6	1 459.5
2009	4 145.5	-3 584.7	1 518.3	5 179.5	1 032.4
2010	7 374.9	3 781.0	-1 755.2	4 030.0	1 319.2
2011	780.5	-157.5	-5 768.0	4 781.1	1 925.0
2012	3 100.2	121.1	-3 645.6	4 985.0	1 639.7

注：统计结果为当年价格，统计缺少乌兹别克斯坦数据。

数据来源：CEIC，国际货币基金组织。

从上述中国对上合成员的贸易现状来看，人民币区域化有着巨大的潜在需求。然而，有学者指出美国是通过贸易逆差向世界输送美元的，从而说明我国目前的贸易结构与人民币国际化的路径是南辕北辙的。这里需要澄清的是，这种观点只是注意到货币国际化的供给面，却忽视了更为基础的需求面因素，即他国持有一国的信用货币最重要的是看重该国债权国的身份<sup>③</sup>。美国尽管向他国提供了安全的国债，但财政能力是不足以支撑的，只能通过货币超发偿债，从主权评级的角度看，这种债务贬值也应视为违约。从这个角度看，美国以债务国身份提供全球流动性，这一过程

① Андреев В. П. Интернационализация юаня: новые возможности. [http://zenit.ru/media/rus/content/pdf/yuan/Yuan\\_internationalisation\\_new\\_Article\\_May2012.pdf](http://zenit.ru/media/rus/content/pdf/yuan/Yuan_internationalisation_new_Article_May2012.pdf), 2012-05

② 以上数据来源于 CEIC，经过作者整理计算得出。

③ 持上述观点的人大都援引“特里芬难题”作为理论依据，并强调国际货币的供给。然而特里芬教授在讨论外汇储备国际化问题时指出，“黄金早已无法为世界经济提供充足的清偿手段……只有通过外汇储备的‘国际化’解决……将哪国货币作为国际储备是自由选择的结果，他们选择时通常把注意力集中在‘最安全的’可获得的货币资产上，也就是那些主要债权国发行的货币”。显然特里芬教授在讨论国际储备的货币选择时，已经将债权国身份作为了默认前提。具体内容参见 Triffin, R. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. Yale University Press, Inc., 1960, pp. 87-88.

是不可持续的,各国之间的货币互换就是加速美元衰退的方法之一。中国当前的贸易大国地位则是人民币区域化进而国际化的重要基础。

## (二)“走出去”战略提供了人民币区域流通的供给机制

上文讨论了人民币在上合组织内流通的潜在需求,如果将人民币区域化、国际化的研究视角完全集中于贸易领域,那么就会陷入人民币国际供给无解的局面。实际上,资本项下的“走出去”战略提供了人民币区域流通的重要供给机制。党的十七大报告明确指出:“把‘引进来’和‘走出去’更好地结合起来……形成经济全球化条件下参与国际经济合作和竞争的新优势。”这一论述是对 30 多年改革开放中我国只获取了“微笑曲线”最底端价值的深刻反思,也恰好与当前的人民币国际化战略相吻合。

我国与上合组织成员国在经济发展水平和全球产业分工定位上存在巨大差异,这些国家是我国走出去战略的重要投资目的国。表 3 列示了上合组织成员国的经济发展水平和产业结构情况:吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦属于中低收入以下国

家,经济结构也表现出低级化的特点(农业占比较高),对于这类以进口替代为主导战略的国家而言,资金缺口是最大的问题。俄罗斯和哈萨克斯坦的人均 GDP 水平高于中国,产业结构也看似合理(呈现三、二、一递减的顺序),但两国都可能存在“荷兰病”的病症:制造业因能源产业的过度发展受到挤压,不可贸易的服务业价格水平过高等<sup>①</sup>。这使得两国的经济易受能源价格波动的影响。两国都存在提升制造业装备水平、夯实经济发展基础的诉求。

相比较而言,中国与上合组织其他成员国恰好形成互补优势:中国制造业发达,目前已是世界制造工厂,但过度的开发已使中国面临资源、环境等多方面的瓶颈。“走出去”战略从多国博弈来说是共赢的,就中国内部而言也是多赢的:一方面在实体层面可以化解当前经济发展的结构性矛盾,另一方面在金融层面恰好形成了人民币跨境流通的供给机制。这里需要特别强调的是,资本“走出去”有多种形式:财政援助、贷款、股权投资等,这里应以股权投资为主。

表 3 2012 年上合组织成员国经济发展水平及产业结构情况

国别	经济发展水平(美元)		产业结构情况(%)			
	人均 GDP	收入分组	农业	工业	其中:制造业	服务业
中国	6 091.01	中高收入国家	10.09	45.31	32.46	44.60
俄罗斯	13 977.18	高收入国家	3.87	36.00	15.19	60.13
哈萨克斯坦	12 118.90	中高收入国家	4.67	39.50	12.06	55.84
吉尔吉斯斯坦	1 209.70	中低收入国家	20.19	25.97	14.40	53.85
塔吉克斯坦	959.01	低收入国家	26.48	25.91	14.85	47.61

数据来源:CEIC,世界银行。

## 四 人民币在上海合作组织内区域化的主要障碍

以上从贸易和投资角度分析了人民币在上合组织区域内流通的前景,这部分着重分析人民币在上合组织区域内流通的障碍,主要从制度、实体经济和金融市场三个层面展开。

### (一)制度层面汇率波动缺乏弹性

2009 年 7 月,中国政府开始以跨境贸易结算推动人民币区域化和国际化,然而在很长一段时间里,人民币的进口贸易结算量远远大于出口贸

易结算量。由于进口环节减少了使用美元的机会,且出口环节收到美元的机会没有减少,这相比原来的情况不仅没有减少美元储备,反而增加了<sup>②</sup>。这显然违背了官方推动人民币跨境结算、化解美元陷阱的初衷,而且也与上文提及的出口形成货币需求、投资提供货币供给的人民币区域化思路相悖。

造成这一现象的根源在于汇率波动缺乏弹性,

<sup>①</sup> 郭晓琼:《关于俄罗斯是否患上“荷兰病”的实证分析》,载《俄罗斯研究》2009 年第 5 期。

<sup>②</sup> 余永定:《再论人民币国际化》,载《国际经济评论》2011 年第 5 期。

在人民币升值预期背景下,海外投资者自然愿意用升值的人民币资产替换贬值的美元资产。由于香港离岸人民币市场(CNH)的大发展,其与在岸人民币市场(CNY)的汇差形成了巨大的套利空间,这更加快了人民币跨境流出的速度<sup>①</sup>。然而,这样的人民币国际化(区域化)过程并不可靠,一旦两个市场之间的汇差符号发生变化(即离岸市场人民币比在岸市场变得便宜时),人民币输出境外的过程就会减慢(甚至停止)<sup>②</sup>。

## (二) 实体层面贸易缺乏定价权

国际贸易的定价权主要取决于贸易产品的竞争程度。在买方主导的市场中,国际贸易的定价权很少掌握在出口方手中。进口商为规避汇率风险,倾向使用进口国货币;而出口商为了保持市场份额,只能接受进口国货币。当出口商品的可替代性较低时,出口企业在贸易谈判中就掌握很大的主动权,倾向于用本国货币计价结算。

中国尽管是贸易大国,但出口企业规模普遍偏小,导致国际贸易的谈判能力受限。从出口产品结构来看,可替代性高的劳动密集型产品占据了较高份额40%,技术密集型产品虽然超过一半,但其中的中等技术密集产品(以机械产品和自动化产品为主)达到20%,这说明中国60%以上的出口产品都是替代性较强的商品<sup>③</sup>。这同时也意味着贸易顺差形成人民币回流机制缺乏坚实的微观基础。

## (三) 金融层面市场缺乏深度、结算缺乏渠道

人民币在区域内充当计价结算货币的一个重要影响因素是外汇交易成本。当前人民币外汇交易成本偏高,一个重要的原因是交易品种过少,当前可直接交易的品种只有美元、日元、卢布等9种货币。从国际市场上看,人民币的外汇交易占比也非常低。根据环球同业银行金融电讯协会(SWIFT)的统计,2012年人民币在全球外汇市场的占比仅为0.9%,排名第14位。同期中国GDP的全球份额为9.5%,如果以外汇市场份额占GDP全球份额的比例反映一国货币交易活跃的程度,那么中国的这一比例仅为9%,同期美元、日元和英镑的比例分别为197%、79%和162%。由此我们看出人民币与全球主要货币在国际地位上的差距<sup>④</sup>。

人民币在全球外汇交易中缺乏广度和深度,一个重要的原因是缺乏有效的人民币结算渠道。当前中国还没有建立专门的跨境人民币支付清算系统。在2012年4月之前,跨境人民币支付主要通过三个渠道实现:一是香港地区人民币业务清算行清算;二是通过境内商业银行代理境外商业银行进行人民币跨境结算;三是通过境外企业在境内商业银行开立的人民币银行结算账户结算。这些模式都没有使中国商业银行的人民币结算业务的触角伸向海外,这种代理方式使得人民币跨境结算的成本很高。SWIFT以2011年6月作为典型样本进行分析,结果表明:进出中国的跨境支付只有2%使用人民币结算,大约80%使用美元结算,而同期俄罗斯的跨境支付中46%是以卢布结算的,这就意味着俄罗斯卢布在其清算支付体系中的地位远远超过人民币在我国清算支付体系中的地位<sup>⑤</sup>。

一国货币要想成为区域(国际)货币,除了应具有计价结算功能外,还应发挥投资、储备等价值贮藏的功能,这有赖于一个发达的金融市场,尤其是债券市场。当前国内的资本项目还未完全放开,中国政府打算将香港打造成人民币最重要的离岸中心,从而发挥人民币的投资功能。经过多年的发展,香港的人民币债券市场尽管已经摘掉了“点心债券”的帽子,但规模依然较小:截至2013年年底,香港人民币债券存量4337亿,相对于8605亿的人民币存款而言,刚刚超过一半。

## 五 对策建议

上文探讨了人民币在上海合作组织内区域化的前景和主要障碍,从障碍方面来看主要是中国

<sup>①</sup> 张明、何帆:《人民币国际化进程中在岸离岸套利现象研究》,载《国际金融研究》2012年第10期。该文详述了两个市场间套利套汇的方法,并寻找了证据支撑。

<sup>②</sup> 2011年第四季度离岸人民币比在岸人民币更便宜,香港的人民币存款在滞后一月的情况下出现减少的现象。这是对反向套利活动的佐证,详细论述可参见余永定:《从当前的人民币汇率波动看人民币国际化》,载《国际经济评论》2012年第1期。2014年2月又出现了同样的现象。

<sup>③</sup> 刘旗:《基于我国进出口产品结构的人民币跨境结算失衡分析》,载《当代经济管理》2011年第11期。

<sup>④</sup> 以上数据转引自中国人民大学国际货币研究所:《人民币国际化报告》,中国人民大学出版社2013年版,第225~226页。

<sup>⑤</sup> 同上。

自身的问题,因此人民币的区域化首先应该练好内功。具体而言也应该对应地从制度、实体和金融三个层面入手:第一,僵化的汇率制度使得汇价不能有效反映供求关系,导致了大量的套利和投机活动,这使得宏观经济运行也蕴含巨大风险。应该意识到,汇率的双向浮动是货币政策独立性的重要保证。当然改革是一个逐步推进的过程,在有效汇率机制未形成之前,严格的跨境资本流动是非常必要的。第二,实体层面缺乏贸易定价权实则反映了我国经济发展的结构性矛盾,长期依靠低成本劳动力和要素资源价格扭曲形成的竞争力已经面临瓶颈。一方面应加快要素价格体制改革,形成倒逼机制;另一方面要让金融体系在创新过程中发挥优势,这就必须理顺利率体系。当前利率市场化进入关键时期,地方政府债务行为却成为最大掣肘。中国央行副行长易纲表示,地方政府没有预算方面的束缚,趋向于任意借贷,无视利率水平的高低。因此应该完善地方政府债务治理机制,这既关系到金融市场的发育也影响金融对实体经济的传导,对外关系中它还影响到短期汇率的价格形成。第三,金融层面,除了通过改革审批制度以及培育机构投资者加强市场建设外,当前最为重要的莫过于加快跨境人民币支付系统这一基础设施的建设。在具体建设过程中应注意两点:其一,注意立法先行,跨境支付涉及不同国家的清算规则和结算模式,因此为避免纠纷需要可靠的法律保障;其二,注意设立防火墙,支付清算是一国金融体系的基础,跨境支付自然涉及一国金融安全,因此跨境人民币支付系统必须与正在推广的中国现代化支付系统形成有效隔离。

人民币在上合组织内实现区域化主要竞争对手来自俄罗斯。历史上,上合组织成员国(除中国)都是原苏联成员,它们之间的贸易以“经互会”为纽带,结算以“转账卢布”为工具。1991年“经互会”解体,“转账卢布”的运行也随即停止。然而这种贸易过程中形成的结算依赖关系却得以延续,这是导致人民币相对于卢布结算份额较低的一个重要历史原因。在当下,俄罗斯也是阻碍中国地区发挥金融影响力的主要障碍。2010年10月,时任总理温家宝提出建立上合组织开发银行的设想,以此推动区域融资体系建设。针对中

国的建议,2013年10月23日,俄罗斯对外经济银行行长弗拉基米尔·德米特里耶夫明确表示,“上合组织开发银行不会在近期内成立,应该是更遥远的将来的事情。”<sup>①</sup>俄罗斯持这样的态度,背后原因是其主导的欧亚开发银行也具有类似的功能。

针对这一情况,中国应避其锋芒,着重在上合组织的其他成员国推进人民币区域化。具体的外部功课可以从三个方面展开:第一,加强国际舆论的宣传,为人民币在这些国家的流通形成较好的外部环境。对于负面舆论如人民币升值可能推动全球进口商品价格上涨等,应该积极有理地正面回应,阐明人民币升值具有正向的外部溢出效应,许多国家愿意持有人民币就是明证。正面舆论我们可以加强宣传人民币离岸市场的发展,从而使人民币比卢布更具投资价值。第二,加快离岸市场建设。当前人民币贸易结算和金融产品交易规模快速增长,仅仅依靠香港一地的离岸市场可能难以满足需求,可利用伦敦、新加坡等成熟离岸市场的优势,提供多元化的金融产品。第三,切实推动“走出去”战略在中亚国家落地。具体而言,可从以下三点入手:其一,加强“中国对上合组织成员的投资是双赢的”舆论宣传,从而为中资企业“走出去”营造友善的外部环境;其二,政府应该做好服务工作,可利用驻外使馆和其他官方渠道,搜集这些中亚国家的宏观政策、监管政策、法律环境变化等信息,为企业“走出去”提供决策依据;其三,要积极推动金融机构“走出去”,企业“走出去”面临着多方面的金融需求,如结算清算、资金归集、信用保险等,金融机构“走出去”可为企业提供更好的金融服务。

(责任编辑 张红侠)

<sup>①</sup> 俄新网, [http://rusnews.cn/guojiaowen/guoji\\_sco/20131023/43894142.html](http://rusnews.cn/guojiaowen/guoji_sco/20131023/43894142.html)