

人民币跨境结算的驱动因素 ——基于“一带一路”沿线国家数据的分析

张庆君，汪新月

(天津财经大学 金融学院 天津 300222)

摘要:自2009年我国实施人民币跨境结算以来,人民币跨境结算业务迅猛发展,但是仍然受一些因素的影响导致人民币作为跨境结算货币受到限制。通过结算规模、结算结构与结算地区分布三个方面的数据来描述人民币跨境结算的现状,并指出当前人民币跨境结算存在的主要问题。通过选取2010-2017年64个“一带一路”沿线国家的相关数据,从我国与“一带一路”沿线国家的进出口贸易情况、沿线国家的金融市场深度、经济发展水平与我国对沿线国直接投资水平四个因素对人民币跨境结算进行影响因素分析。提出稳步推进人民币资本项目下可自由兑换、加快人民币清算网络建设、深化与“一带一路”沿线国家经贸合作、发挥中资金融机构和中资企业的作用等政策建议。

关键词:“一带一路”国家;人民币跨境结算;人民币国际化

中图分类号:F832.63 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2020)04-0003-10

一、引言

目前,我国正在致力推进人民币国际化,通过推进人民币跨境结算,发挥人民币报价和结算的货币功能,是实现人民币国际化的关键步骤。2009年7月《跨境贸易人民币结算试点管理办法》的正式出台为我国跨境人民币结算业务提供了规范和指引。2013年习近平总书记提出“一带一路”重大倡议,而这一倡议将有助于沿线国家落实和扩大人民币报价结算的使用。基于以上事实,本文就人民币在“一带一路”沿线国家的跨境结算影响因素进行实证研究,据此提出政策建议,以提升“一带一路”沿线国家的人民币跨境结算使用的数量和质量,以期在更大范围内提升人民币跨境结算水平。

由于人民币跨境结算是从2009年起步的,所以当前有关人民币跨境结算的文献相对较少,现有文献主要聚焦于人民币跨境结算如何助推人民币国际化以及对“一带一路”沿线某个区域体进行人民币跨境结算的影响因素、存在问题和对策分析以及等方面。

学者们对人民币跨境结算与人民币区域化、国际化的关系进行了研究。是什么使一种货币国际化?国际化又怎样衡量?一种货币国际化要考虑其在跨境交易中的作用,包括贸易和资本帐户,以及作为储备货币(Goldberg L. 2005)^[1]。Jonathan A. Batten 和 Peter G. Szilagyi(2016)通过考虑国际化最重要的单个组成部分:货币在国际贸易和资本账户结算中的作用,来进行货币国际化的度量。其使用了全球银行间金融电信协会(SWIFT)提供的每月汇总数据来调查人民币的国际化程度,证明了广泛使用也是国际化货币的特征。即使为了使一种货币具有国际性,它必须为所有人所使用,并为各地所接受,以进行跨境交易^[2]。Yonghong Tu(2014)指出人民币国际化指数在2013年第三季度破1,得益于跨境贸易结算业务的广泛开展,跨境贸易结算为人民币国际化奠定了坚实的基础^[3]。当前人民币正处于区域化的初始阶段,使用人民币贸易结算能够

收稿日期:2020-01-20

基金项目:国家社会科学基金项目(16CGJ004)

作者简介:张庆君(1974-),男,辽宁大连人,博士,教授,博士生导师,研究方向为金融理论与政策。

强化人民币的部分国际货币职能(陈莘 2011)^[4]。陈平和张哲浩(2015)也指出人民币在贸易结算中的大量使用将会促进人民币区域化和国际化,并且“一带一路”倡议能够在区域范围内缓解人民币跨境结算使用的不利因素^[5]。

有关人民币跨境结算的影响因素、存在问题和对策分析文献较多。在选用何种货币进行定价和结算时,Philippe Bacchetta 和 Eric van Wincoop(2005)认为出口国在国外市场中的市场份额以及国内公司的产品在多大程度上可以替代竞争性外国公司的产品是两个关键性因素。出口国商品在市场中所占份额越高,表明产品的差异就越大,则公司更倾向于以出口商的货币定价。另外,如果出口国的商品在市场中所占份额较低并且其对外国竞争对手的产品具有替代性时,在这种激烈竞争的情况下,出口公司更倾向于将外国竞争对手的货币作为定价货币^[6]。Hiro Ito 和 Masahiro Kawai(2016)通过对 1970-1998 年间贸易结算中主要货币份额的决定因素进行回归分析,结果显示主要货币的结算份额趋向于受其他经济体与主要货币国家的贸易联系程度的积极影响,以及其金融发展或开放程度的不利影响。

同样,贸易结算中的主要货币份额也受到其他经济体在隐性货币篮子中分配的主要货币权重以及这些经济体与主要货币区域国家的贸易份额的影响^[7]。哪种货币扮演主导角色可以反映出几个方面:首先,大国的货币具有优势,因为向该国销售的外国生产商旨在限制其相对于主导市场并以当地货币结算的本地生产商的价格波动。当公司被限制在所有出口中使用同一货币时,大国货币的主导作用将进一步扩展到其他市场。其次,在外汇市场上交易成本较低的货币也会在结算中起主导作用。第三,虽然理论上的论点指出了宏观经济可变性的作用,但它可能会受到更多的限制,并且集中在需求对价格相对不敏感的差异化产品的结算上(Linda S. Goldberg and Cédric Tille 2008)^[8]。在人民币结算业务中,中国进口商占据主导地位,中国进口商使用人民币作为结算货币的动机更大,而不是进口中国商品和服务的海外进口商(Carlo R. W., 2011)^[9]。Jonathan A. Batten 和 Peter G. Szilagyi(2016)认为母国的经济规模、汇率的灵活性以及其经济和政治制度的稳定性,在决定货币使用的规模和范围方面很重要^[2]。尹依灵(2016)认为我国的经济实力、对外贸易份额、汇率稳定性、贸易结构、货币的惯性是影响跨境贸易人民币结算的因素,其中进出口贸易份额和我国的贸易结构是关键因素^[10]。

就“一带一路”沿线国家人民币跨境结算的相关文献来看,冯承彦和舒博冉(2017)认为影响因素主要包括沿线国经济发展情况、中国与沿线国的贸易合作、金融合作、国家主权信用水平、汇率走势和沿线直接投资格局^[11]。但是跨境贸易人民币结算业务推广工作具有长期性,需要坚持不懈地推进。从长期来看,随着我国经济的稳步发展,人民币币值将处于稳步上升通道,使之具备了持续推动人民币走出去的基础条件(李思敏 2010)^[12]。Huo, Weidong 等(2018)也认为中国的经济实力能够支持人民币跨境贸易结算的发展,但人民币跨境贸易结算受中国与人民币结算地区的地理距离的影响^[13]。目前跨境人民币结算仍存在人民币流入与流出机制不完善、外汇管制与监督机制不健全、相关政策不完善、配套措施不到位和出口产品层次低的问题,据此应提高人民币结算的接受度、放宽金融管制、完善监督机制和法律法规,调整产业结构(于海波, 2012)^[14]。Eichengreen(2011)认为人民币国际化意味着向外国投资者全面开放中国金融市场,即资本账户可兑换,但在转向资本账户可兑换之前,必须加强对金融机构和市场的监管^[15]。Wright, Chris(2010)认为允许离岸人民币进入境内银行间债券市场,从企业贸易的角度来看,这一措施使人民币支付更具吸引力,对于中国以外的公司来说,可以进行人民币投资^[16]。另外,韩悦(2018)提出了积极引导跨境电商在“一带一路”沿线国家以人民币计价结算的观点,通过使消费者对人民币形成强烈的结算依赖来提高人民币结算水平^[17]。

综合以上研究,人民币跨境结算对人民币国际化具有重要意义,但就人民币跨境结算的驱动因素方面,理论研究较多,实证研究相对较少。本文实证考察分析我国与“一带一路”沿线国家的进出口贸易发展、沿线国家金融市场发展程度、沿线国家经济发展水平以及我国对沿线国家直接投资对人民币跨境结算的影响。本文的创新点主要体现在人民币跨境结算驱动因素研究是基于“一带一路”沿线国家的相关数据,对现有的研究进行了补充。

二、人民币跨境结算的现状

(一) 跨境结算规模

2009年4月8日,上海、广州、深圳、珠海四个城市开展跨境贸易人民币结算试点。2010年,境内试点地区扩展至20个省,同时也向海外扩展。自试点扩大以来,各试点地区跨境贸易人民币结算业务稳步增长。2010年底,银行累计办理跨境贸易人民币结算业务共计5063.4亿元。在之后的几年里,人民币跨境结算量飞速增长,截至2015年,累计跨境结算额已经达到了12.1万亿元,约为2010年的24倍。除2016年和2017年略有下降外,人民币跨境收付额总体呈现上升趋势,说明人民币在进出口贸易结算中接受程度和使用程度稳步提升。

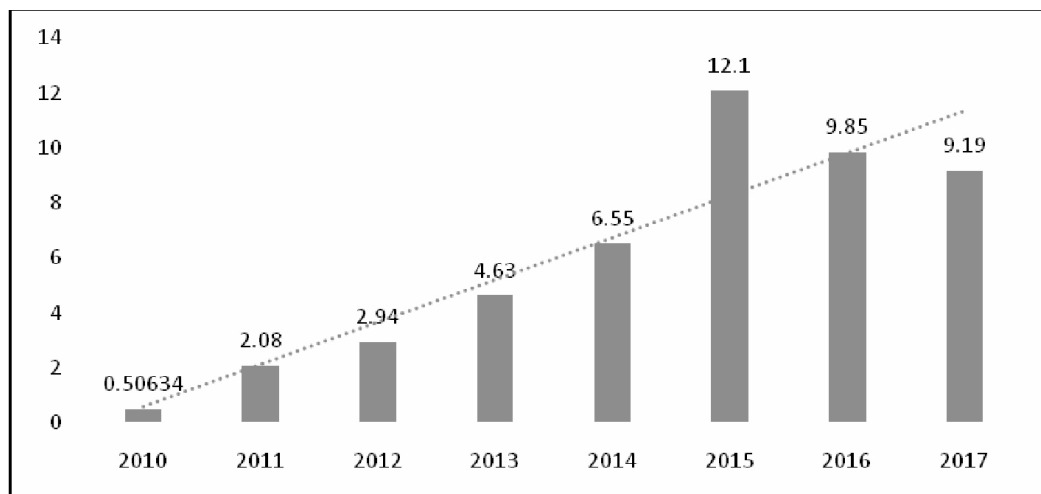


图1 2010-2017年人民币跨境收付额(单位:万亿元)

资料来源: 中国人民银行网站

就“一带一路”沿线国家来说,2017年我国与“一带一路”沿线国家办理人民币跨境收付金额超过1.36万亿元,占同期人民币跨境收付总额的14.7%,其中货物贸易收付金额6309.6亿元,直接投资收付金额1307.9亿元,其他投资收付金额2671.5亿元,跨境融资收付金额2607.2亿元^①。

(二) 跨境结算结构

人民币贸易结算偏向于进口结算,而不是出口结算。例如,截至2010年底,人民币收支比为1:5.5。这种偏向的可能性是出于国外缺乏对人民币升值预期而继续将人民币保留在境外的考虑。换句话说,这可能反映了投机动机,而不是人民币结算交易的便利。

之后这一比例有所缩小,2014年降至1:1.40,2015年逆转至1:0.96。此趋势与自2011年下半年以来人民币升值预期的转变是相符合的。实际上,自2015年第四季度以来,人民币在贸易结算中的使用率有所下降,是因为当时市场普遍持有人民币贬值的预期。但是,一旦金融和货币市场稳定下来,人民币跨境结算收付比很可能发生根本性的变化。

表1 人民币跨境结算收付比

单位: 万亿

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
实收	——	——	1.30	1.88	2.73	6.19	3.79	4.45
实付	——	——	1.57	2.75	3.82	5.91	6.06	4.74
收付比	1:5.5	1:1.7	1:1.2	1:1.46	1:1.4	1:0.96	1:1.6	1:1.07

资料来源: 中国人民银行网站

^① 2018年人民币国际化报告。

表 2 经常项目下人民币跨境收付情况

单位: 万亿

年份	经常项目	货物贸易	服务贸易及其他	经常项目占比(%)
2015	7.23	6.39	0.8432	0.60
2016	5.23	4.12	1.11	0.53
2017	4.36	3.27	1.09	0.47

资料来源: 中国人民银行网站

近三年来,人民币经常项目跨境结算额占跨境结算总额的比重呈现下降趋势,让步于资本项目。在经常项目构成中,货物贸易收付额呈减少的趋势,服务贸易及其他的结算量有所增加。在 2017 年人民币跨境收付额中,直接投资 1.64 万,占总收付额的 17.85%,而“一带一路”沿线国家的直接投资收付量仅占总收付额的 9.61%。

(三) 跨境结算地区分布

表 3 2017 年人民币跨境收付地区分布

地区	比例
中国香港	49.7%
其他	12.2%
新加坡	9.0%
德国	5.6%
日本	4.9%
韩国	3.4%
中国台湾	3.3%
英属维尔京群岛	2.1%
英国	2.0%
美国	1.8%
中国澳门	1.7%
荷兰	1.1%
澳大利亚	1.1%
越南	1.1%
马来西亚	1.0%

资料来源: 中国人民银行网站

截至 2017 年末,我国与 22 个“一带一路”沿线国家签署了本币互换协议,与七个沿线国家建立了人民币清算安排,有五个沿线国家获得人民币合格境外机构投资者额度,与八个沿线国家货币实现人民币直接交易,与三个沿线国家货币实现区域交易^①。但是沿线国家的人民币跨境结算量仍然较少且地区分布不均。在“一带一路”沿线国家中,只有新加坡的人民币跨境结算份额占比相对较大,越南、马来西亚和其他国家占比总和仅有 5.7%,但也正说明沿线国家的人民币跨境结算量伴随“一带一路”倡议的深入推进具有广泛的提升空间。

根据地理位置和我国在“一带一路”官方网站上对“一带一路”沿线国家的划分,共分为东北亚、东南亚、南亚、西亚北非、中东欧和中亚六大区域,共 64 个国家。据《“一带一路”沿线国家经济社会发展报告》指出,“一带一路”沿线国家大多为低速增长的发展中国家,但是资源储备能力和市场潜能巨大,人口密度大且分布不均,恰能与中国形成优势互补,可以促进双边人口、资源、技术等生产要素的充分流动。然而由于沿线各个经济体的经济发展水平偏低、金融市场欠发达以及资源储备的差异,也导致目前沿线的人民币跨境结算水平相对较低,且跨境结算量地区分布不均。当前我国与沿线国家的贸易往来主要集中在中低端制成品,所以人民币区域跨境结算水平的进一步提高还需双边加强高端产业合作。

^① 2018 年人民币国际化报告。

三、人民币跨境结算存在的问题

(一) 人民币资本项目下可自由兑换尚未完全实现

随着我国人民币国际化的推进,人民币在涉外贸易中的接受与使用程度在不断提升,目前人民币国际支付位列全球货币第五。截至2018年第三季度,人民币占全球外汇储备的比例升至1.80%。但是我国并未实现人民币资本项目下可自由兑换,这也就意味着境外人民币投资回流渠道收窄,使得沿线国家降低了对使用人民币结算的认可度。在资本项目尚未实现自由兑换的前提下,使用人民币结算对于外国企业来说要承担汇率风险,当其持有大量人民币却难以找到保值增值的投资渠道时,就会缺乏人民币结算动力。

(二) “一带一路”沿线国家的金融市场发展程度偏低

“一带一路”沿线多为经济发展水平偏低的新兴经济体和发展中国家,包括中国在内,金融市场深度和金融效率都不足,这就造成了双方金融合作水平偏低。人民币跨境支付系统CIPS第二期尚在建设中,吕远(2017)认为当前人民币结算仍然主要通过代理行和清算行模式^[18]。就代理行和清算行的结算模式来看,一是清算系统的清算效率低,独立性相对较弱,如我国的香港和内地支付结算系统之间的报文转换,是由我国香港清算行作为中介进行报文转换,并且还存在报文不兼容方面的问题,结算效率不高,整个过程还需要依赖SWIFT等外部系统的支撑;二是清算业务职能有限,清算渠道分散,极大地影响了监管部门系统掌握人民币跨境流动的及时性和有效性。尽管CIPS的建设有助于解决部分问题,但是与SWIFT系统相比,接入CIPS系统的银行相对较少,而且系统本身存在的运行时间短、运行不稳定等缺陷仍有待改善。

(三) 沿线国家跨境结算有倾向于选择欧美货币的惯性

“一带一路”沿线国家在跨境结算货币的选择上具有惯性与优越性,倾向于选择欧元美元等使用量大的国际货币(韩玉军等,2015)^[19]。首先,欧盟和美国强大的经济实力是使其货币成为计价和结算货币的基础;其次,欧盟区国家和美国活跃的外汇市场交易和发达的金融体系能够有效降低货币的兑换成本,有利于作为计价货币的使用;最后,欧盟和美国巨大的贸易规模利于在贸易中掌握定价与主导权,再加上政府的支持与推动,将其货币选作结算货币就是水到渠成的事。而沿线国家选用人民币作为结算货币,必然会受到欧美政府的限制与阻碍。

(四) 中国对沿线国家直接投资地区分布不均

从投资地区来看,中国对沿线国家直接投资不均衡,“一带一路”倡议的辐射力度还有待加强。目前中国的直接投资主要集中在邻近的国家和地区,对南亚和中东欧等空间距离较远的国家和地区投资少。根据2018年度中国对外投资统计公报,除新加坡和俄罗斯外,其余沿线国家均没有进入中国直接投资存量排名前二十的国家行列。从投资领域来看,我国投资于沿线国家在信息传输、计算机服务和软件行业的比例已经上升到34%,制造业仍占据主要地位,金属矿石、交通和金融业分别占比7%,而农业、高科技和化学等领域的投资较少。目前我国对沿线国家投资的行业附加值低,进而导致人民币的结算量较低,并且对资源开采和低端产业的投资,在外媒的渲染下,容易产生对中国只关注自身利益,而忽视沿线国家利益诉求的误解。

四、“一带一路”沿线国家人民币跨境结算驱动因素分析

(一) 变量选择

1. 被解释变量

人民币跨境结算收付额:用人民币跨境结算额占当年进出口额的比重来衡量。数据来源于中国人民银行货币政策执行报告。

2. 解释变量

中国与“一带一路”沿线国家进出口贸易额:进出口贸易量与人民币跨境结算量是直接挂钩的。中国与“一带一路”沿线国家进出口贸易量最大的是东南亚地区,其次当属西亚北非和南亚。但目前我国与沿线国家进出口贸易产品仍处在附加值比较低的水平,因此我国与其在人力、技术、资源的合作交流还需向深度和广度延展。数据来源于中国统计年鉴。

金融市场深度: 一个国家的金融市场越发达, 其货币被选择成为结算货币的可能性就越大。发达的金融市场意味着健全的银行体系, 在出口贸易中, 银行能够提供出口信贷和贸易服务的业务能力就越强, 越有助于推动其货币作为计价和结算货币。本文采用银行信贷占 GDP 的比重来衡量金融市场深度(王倩等, 2015)^[20]。数据来源于世界银行。

沿线国家经济发展状况: 据 2017 年的指标统计, “一带一路”沿线国家人口约占世界人口的 41%, GDP 约占世界 15%, 尽管“一带一路”沿线国家经济发展水平高低严重不均, 但这样庞大的经济和人口规模蕴藏着人民币跨境结算量提升的巨大潜力。本文采用人均 GDP 来衡量“一带一路”沿线国家的经济发展水平。数据来源于世界银行。

我国对沿线国家的直接投资: 为响应“一带一路”倡议, 中国的海外直接投资, 特别是全部或多数股权的并购, 在“一带一路”沿线国家明显增加。我国也在逐步与沿线国家签订本币互换协议, 积极创建人民币回流机制, 我国增加对沿线国家直接投资以及沿线国家提升对我国直接投资, 均有利于人民币跨境结算的区域化发展。数据来源于中国统计年鉴。

(二) 模型的设定与指标说明

本文构建包括 64 个国家和地区 2010–2017 年的年度面板数据, 从“一带一路”沿线国家的进出口贸易情况、金融市场深度、经济发展水平、我国对外直接投资水平四个方面对人民币跨境结算进行影响因素分析。所有变量均取对数值以消除异方差的影响。本文采取的面板数据模型是:

$$\text{settlementl} = \beta_0 + \beta_1 \text{OPENl}_{it} + \beta_2 \text{bankloanl}_{it} + \beta_3 \text{gdp1}_{it} + \beta_4 \text{ofdicl}_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

表 4 模型中各变量含义

类型	符号	含义	数据来源
被解释变量	settlementl	人民币跨境结算/进出口的对数	中国人民银行货币政策执行报告
解释变量	OPENl	进出口总额的对数	中国统计年鉴
	bankloanl	银行信贷/GDP 的对数	世界银行
	gdp1	人均 GDP(美元) 的对数	世界银行
	ofdicl	我国对沿线国家直接投资存量的对数	中国统计年鉴

表 5 变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
settlementl	472	2.847	0.915	0.92	3.898
OPENl	472	12.849	2.029	5.075	16.317
bankloanl	431	4.079	0.576	0.568	5.758
gdp1	472	8.774	1.164	6.384	11.152
ofdicl	461	9.682	2.672	2.996	15.31

(三) 回归结果分析

表 6 面板数据回归结果

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlementl	settlementl	settlementl
OPENl	0.0398*** (4.927)	0.792*** (4.564)	0.781*** (4.796)
bankloanl		0.457** (2.493)	0.293 (1.392)
gdp1		3.391*** (4.991)	3.501*** (6.317)
ofdicl		0.524*** (6.823)	0.487*** (8.493)
Constant	2.335***	-44.24***	-39.35***

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlement1	settlement1	settlement1
	(21.98)	(-9.175)	(-10.66)
Observations	472	420	339
R - squared		0.676	0.700

注: 括号内为异方差稳健标准误差; ***, **, * 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

(1) (2) (3) 分别表示随机效应、固定效应和 OLS 回归。下同。

回归结果显示, “一带一路”沿线国家的进出口贸易(OPEN1)、金融市场发展程度(bankloan1)、经济发展水平(gdp1)以及我国对外直接投资(ofdic1)都会对人民币的跨境结算产生显著的正向影响。这种正向影响也能得到很好的解释, 进出口贸易的正向影响符合石立帅(2014)认为的人民币跨境结算占进出口贸易结算的部分份额中进出口贸易结算额上升, 人民币跨境结算量也随之提高^[21]。胡婉珍(2011)认为金融市场发展程度反映了银行融资业务能力和金融服务水平, 而一个国家发达的金融市场是推进人民币跨境结算发展的基础^[22]。GDP 作为一个国家经济实力的展现, 是开展一切经济活动的前提, 会对人民币跨境结算量产生正向的作用。我国扩大对外直接投资, 一方面有利于人民币的直接输出, 另一方面受益于我国直接投资的国家更容易接受人民币作为结算货币, 有利于提高人民币跨境结算量。

表7 分组回归结果(亚洲)

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlement1	settlement1	settlement1
OPEN1	0.0362*** (2.621)	0.583** (2.360)	0.579*** (2.693)
bankloan1		0.678*** (2.809)	0.916*** (3.702)
gdp1		2.557*** (3.308)	2.235*** (3.107)
ofdic1		0.564*** (5.927)	0.525*** (7.676)
Constant	2.357*** (12.20)	-36.36*** (-8.418)	-40.12*** (-7.091)
Observations	288	246	190
R - squared		0.684	0.715

表8 分组回归结果(非亚洲)

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlement1	settlement1	settlement1
OPEN1	0.0722*** (3.558)	1.017*** (5.106)	0.974*** (4.829)
bankloan1		-0.191 (-0.290)	-0.212 (-0.490)
gdp1		4.876*** (4.709)	4.923*** (6.522)
ofdic1		0.390*** (4.021)	0.346*** (4.559)
Constant	1.996*** (8.642)	-55.35*** (-5.613)	-50.34*** (-7.873)
Observations	184	174	149
R - squared		0.716	0.736

按地区分组回归结果显示, 非亚洲国家相较于亚洲国家在进出口贸易(OPEN1)和经济发展水平(gdp1)两个方面对人民币跨境结算的影响程度更大, 但对外直接投资(ofdic1)的影响程度更小, 并且非亚洲国家的

金融市场发展程度对人民币跨境结算具有不显著的负向作用。本文认为这是由于地理位置的原因,我国的对外投资主要集中在东南亚等亚洲地区,而非亚洲地区占我国对外直接投资的比重较小(张述存,2017)^[23],另外非亚洲地区的金融市场发展对人民币跨境结算的影响并不明显。

表9 分组回归结果(GDP 高于平均水平)

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlement1	settlement1	settlement1
OPEN1	0.0507** (2.050)	1.179*** (3.309)	1.201*** (3.866)
bankloan1		0.617** (2.290)	0.977** (2.113)
gdp1		3.439*** (2.981)	3.526*** (3.470)
ofdic1		0.519*** (5.024)	0.476*** (6.317)
Constant	2.203*** (6.743)	-54.58*** (-4.917)	-62.84*** (-6.349)
Observations	165	159	124
R-squared		0.609	0.636

表10 分组回归结果(GDP 低于平均水平)

VARIABLES	(3)	(1)	(2)
	settlement1	settlement1	settlement1
OPEN1	0.0581*** (4.107)	0.598*** (3.303)	0.566*** (3.135)
bankloan1		0.427 (1.509)	0.221 (0.943)
gdp1		3.409*** (3.154)	3.592*** (5.010)
ofdic1		0.541*** (3.944)	0.522*** (5.454)
Constant	2.092*** (11.39)	-39.45*** (-6.156)	-37.73*** (-7.741)
Observations	307	261	215
R-squared		0.717	0.752

按 GDP 高低的分组回归结果大致相同,进出口贸易在高 GDP 国家的影响程度更大,除了金融市场发展在低 GDP 国家的影响不显著之外,其余解释变量的系数符号和显著性不变。

五、结论与对策建议

本文通过选取 2010-2017 年 64 个“一带一路”沿线国家的相关数据,对人民币跨境结算量是否受到我国与沿线国家的进出口贸易发展情况、沿线国家金融市场深度、沿线国家经济发展水平以及我国对沿线国家直接投资的影响进行了实证研究。实证结果表明:进出口贸易发展水平、金融市场发展程度、国家经济发展水平以及我国对沿线国家直接投资与人民币跨境结算量显著正相关,并且影响程度由大到小依次是沿线国经济发展水平、我国与沿线国家的进出口贸易量、我国对沿线国家直接投资和沿线国家金融市场发展程度。沿线国家经济发展水平越高、双边进出口贸易量和我国对沿线国家直接投资越多、沿线国家金融市场发展程度越高,人民币跨境结算量越大。最后对如何提高人民币在“一带一路”沿线国家的跨境结算量,本文提出如下建议:

首先,稳步推进人民币资本项目下可自由兑换。这是人民币跨境结算实现长足发展和人民币区域化国

际化的前提。对于一些如股票国际联通、熊猫债、QDII2 等关键项目,要加大开放力度;对于证券、商业信贷、直接投资、不动产交易等中低风险资本项目,逐步放开管制并加快实现完全可自由兑换;对于个人资本项下和资本市场项下风险较大的资本项目,在风险可控的前提下,应逐渐实现有管制的可兑换,稳步推进个人境外直接投资、移民投资、房地产投资、证券投资。

其次,加快人民币清算网络建设。曾慕李(2018)认为人民币清算网络是人民币跨境结算的清算渠道,只有具备了高效、便捷、安全的人民币清算渠道,才能推动沿线国家更多使用人民币跨境结算^[24]。人民币清算网络的建设,不仅要完善人民币国内清算系统,还要畅通沿线国家的人民币结算渠道,实现内外互通。加快人民币跨境支付系统 CIPS 第二期建设并利用我国的技术和管理经验,帮助一些落后的沿线国家完善基础设施建设,通过向他们提供技术与接口标准,加快支付结算体系建设,为人民币在沿线国家跨境结算奠定软硬件基础。

再次,深化与“一带一路”沿线国家经贸合作。建立更多的经贸合作平台以促进双边贸易的快速发展,积极开拓双向市场,促进贸易自由化和便利化。深化双边投资合作,扩大对外承包额。寻求可以与沿线国家合作的重大项目并做优做精,比如,有序推进中国与沿线国的铁路建设。深化与“一带一路”沿线国家金融合作,加快与更多的“一带一路”沿线国家签订双边本币结算协定,开展本币互换,推动人民币与“一带一路”沿线国家货币的直接交易或挂牌交易。

最后,发挥中资金融机构和中资企业的作用。以市场化为抓手助推人民币的跨境使用,鼓励和引导中资金融分支机构和网点在更多“一带一路”沿线国家落地,扩大金融机构服务范围,提高金融服务水平,提高贷款和授信额度,利用国际业务较成熟的大型中资银行,为境外企业和境内企业提供人民币清算、投融资等综合性金融服务。还应该利用网络平台和线下对外交流渠道,普及人民币跨境结算相关法规,广泛宣传使用人民币结算的优势和便利性,以吸引更多客户选择使用人民币结算。

目前“一带一路”沿线国家的人民币跨境结算量还处在一个较低的水平。随着“一带一路”倡议的深入推进,为了提高人民币的跨境结算水平,我国需要施以配套措施来加强与“一带一路”沿线国家的贸易、投资、金融合作,完善人民币支付结算体系,提升人民币的接受与使用程度。积极推进人民币在“一带一路”沿线国家跨境结算中的使用,实现人民币区域化,继而推进人民币国际化,是今后发展的方向。

参考文献:

- [1]Goldberg L. Vehicle currency use in international trade [R]. NBER Working Paper Series. Working Paper Number 11127. National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 2005.
- [2]Jonathan A. Batten, Peter G. Szilagyi. The internationalisation of the RMB: New starts, jumps and tipping points [J]. *Emerging Markets Review* 2016(28): 221 – 238.
- [3]Yonghong T. The dynamics and outlook for RMB internationalization [J]. *The IEB International Journal of Finance* 2014(9): 200 – 207.
- [4]陈莘. 跨境人民币结算业务初探 [J]. *经济师* 2011(6): 191.
- [5]陈平, 张哲浩. “一带一路”战略助推人民币国际化 [J]. *金融市场研究* 2015(7): 42 – 53.
- [6]Philippe Bacchetta, Eric van Wincoop. A theory of the currency denomination of international trade [J]. *Journal of International Economics* 2005(67): 295 – 319.
- [7]Hiro Ito, Masahiro Kawai. Trade invoicing in major currencies in the 1970s – 1990s: Lessons for renminbi internationalization [J]. *Japanese Int. Economies* 2016(42): 123 – 145.
- [8]Linda S. Goldberg, Cédric Tille. Vehicle currency use in international trade [J]. *Journal of International Economics* 2008(76): 177 – 192.
- [9]Carlo R. W. de Meijer. Renminbi cross – border trade settlement [J]. *Journal of Securities Operations & Custody* 2011(3): 198 – 206.
- [10]尹依灵. 跨境贸易人民币结算影响因素研究 [D]. 南京大学 2016.

- [11]冯承彦,舒博冉.“一带一路”沿线国家人民币跨境结算的影响因素分析[J].对外经贸 2017(3):106-122.
- [12]李思敏.顺应市场需求 全力推进跨境贸易人民币结算试点工作[J].金融电子化 2010(9):46-48.
- [13]Weidong H ,Fuhua D ,Jiandong C. An empirical analysis of the Renminbi: Exchange rates and cross - border trade settlement. [J]. World Economy 2018(8):201-219.
- [14]于海波,周雷.跨境贸易人民币结算问题及对策分析[J].中共郑州市委党校学报 2012(4):51-53.
- [15]Barry Eichengreen. The renminbi as an international currency [J]. Journal of Policy Modeling 2011(33):723-730.
- [16]Wright ,Chris. Chinese reform: Renminbi moves to a sweeter spot [J]. Euromoney 2010(11):498.
- [17]韩悦.“一带一路”背景下人民币跨境结算问题研究[J].经济研究导刊 2018(29):156-158.
- [18]吕远.人民币跨境支付系统新进展[J].中国金融 2017(14):30-32.
- [19]韩玉军,王丽.“一带一路”推动人民币国际化进程[J].国际贸易 2015(6):42-47.
- [20]王倩,胡颖.中国与中亚国家跨境贸易人民币结算:潜力、阻碍与策略[J].南方金融 2015(12):9-24.
- [21]石立帅.影响跨境贸易人民币结算发展的宏观经济因素实证分析[J].金融教育研究 2014 27(3):24-29.
- [22]胡婉珍.商业银行跨境人民币结算业务发展策略探讨[J].区域金融研究 2011(9):70-74.
- [23]张述存.“一带一路”战略下优化中国对外直接投资布局的思路与对策[J].管理世界 2017(4):1-9.
- [24]曾慕李.人民币在“一带一路”国家跨境使用存在的问题及建议[J].区域金融研究 2018(10):59-62.

The Drivers of RMB Cross - Border Settlement

——Analysis based on Data from Countries along the Belt and Road

ZHANG Qingjun , WANG Xinyue

(School of Finance ,Tianjin University of Finance and Economics ,Tianjin 300222 ,China)

Abstract: Since the implementation of RMB cross - border settlement in China in 2009 ,the RMB cross - border settlement business has developed rapidly. However ,there are still some factors that restrict the use of RMB as a cross - border settlement currency. This paper firstly reveals the current situation of RMB cross - border settlement through the data of settlement scales ,settlement structure and settlement area distribution and pointed out the current RMB cross - border settlement of the main problems. Based on the data of “One Belt And One Road” countries ,this paper makes an empirical analysis of the driving factors of RMB cross - border settlement. The main influencing factors include China’s import and export trade with countries along the “Belt and Road” ,the depth of the financial markets ,the level of economic development of the countries along the route and the level of China’s direct investment in the countries. Finally ,some policy suggestions are put forward on how to improve the use of RMB in cross - border settlement in countries along the belt and road.

Key words “One Belt and One Road” Countries; RMB Cross - Border Settlement; Internationalization of RMB

(责任编辑: 张秋虹)