

DOI: 10.12361/2661-3263-06-01-127707

# 中国-东盟人民币跨境流动现状、问题与思考

洪翼舸

广西大学经济学院、中国-东盟金融合作学院, 中国·广西 南宁 530000

**【摘要】**目前我国已成为世界第二大经济体, 货物贸易第一大国, 但是人民币并没有与之相对应的成为国际主流货币, 其中一个重要原因在于我国资本项目可兑换程度尚未达到世界前列。2020年东盟超越欧盟成为我国第一大贸易合作伙伴。推进中国-东盟人民币的跨境流动, 有助于扩大双方投资合作, 降低企业外汇成本和风险, 同时提升人民币国际地位, 促进中国-东盟经济合作、经济一体化发展。人民币资本项目自由兑换与监管并不矛盾, 实施资本项目可兑换要注重防范金融风险。

**【关键词】**中国-东盟; 人民币跨境流动; 人民币国际化; 资本项目可兑换

## Current Situation, Problems and Thinking of Cross-Border RMB Flow Between China and ASEAN

YiGe Hong

School of Economics and China-ASEAN Institute of Financial Cooperation,

Guangxi University, Nanning, 530000, China

**[Abstract]** Currently, China has become the world's second-largest economy and the largest country in goods trade. However, the RMB has not become an international mainstream currency corresponding to this status. One of the important reasons is that China's capital account convertibility has not yet reached the forefront of the world. In 2020, ASEAN surpassed the European Union to become China's largest trading partner. Promoting cross-border flow of the RMB between China and ASEAN will help expand investment cooperation, reduce foreign exchange costs and risks for enterprises, and promote the international status of the RMB, thus promoting the economic cooperation and integration between China and ASEAN. There is no contradiction between the free convertibility of the RMB capital account and supervision, and the implementation of capital account convertibility should pay attention to preventing financial risks.

**[Keywords]** China-ASEAN; RMB cross-border flow; RMB internationalization; Capital account convertibility

### 1 引言

我国自上世纪50年代起就与东南亚周边国家开展经贸合作, 1965年泰国、新加坡等5国组成东南亚国家联盟(简称东盟), 随后扩展至10国。90年代东盟同我国正式展开合作对话, 并于2002年签署了《中国与东盟全面经济合作框架协议》(简称“协议”), 协议决定到2010年建成中国-东盟自由贸易区。伴随着2008年金融危机爆发, 作为世界主要结算货币的美元陷入了流动性危机, 随后美国采取的量化宽松政策又使得美元大量流向新兴市场国家, 这令以美元为主要外汇储备的国家遭受了严重损害, 各国发现以美元主导的国际货币体系放大了此次金融危机。在此背景

下, 国际社会将目光投向了当时处于世界第三大经济体的我国, 一些国家和地区提出了将人民币作为储备货币的需求。2009年7月中国人民银行顺势推出了人民币跨境支付结算试点政策, 允许部分城市开展人民币境外流动结算, 为跨境贸易企业提供了使用人民币结算的条件, 大大降低了国内部分企业所面临的外汇风险和结汇成本, 加速推动了国际货币体系向多元化的发展。此后中国与东盟的合作不断升级加深, 双边贸易不断扩大, 2020年东盟首次超越欧盟, 成为中国第一大贸易伙伴。2021年中国-东盟货物进出口总额达到56680亿元, 与此同时在货物贸易项下的人民币跨境收付金额为8268亿元, 人民币在双方货物贸易中的使用

不到15%。

近年来,我国与东盟金融合作持续加快,初步建立起多层次、宽领域的货币金融合作框架,人民币使用环境得到优化,人民币使用的基础设施也逐步完善。目前中国人民银行与印尼、马来西亚、泰国、新加坡、老挝 5 国央行签署了双边本币互换协议,与老挝央行签署了本币合作协议。在马来西亚、泰国、新加坡、菲律宾 4 国建立了人民币清算安排,人民币跨境支付系统(CIPS)及中资银行在东盟 10 国实现了全覆盖。经济的发展离不开金融的支持,推进中国-东盟人民币的跨境流动有助于扩大双方投资合作,降低企业外汇成本和风险,同时有利于提高人民币国际地位,伴随着2022年区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的生效,中国与东盟的经济往来未来也将更加紧密。

因此研究人民币跨境流动、资本和金融账户的开放,对加强中国与东盟的经济合作,促进区域经济一体化发展具有积极意义。本文通过研究人民币跨境流动过往历程与发展现状,剖析存在的问题,并在加强人民币跨境流动方面提出措施建议供参考:一是人民币先区域化后国际化,先行放开中国-东盟自贸区内某一国或某一些企业的资本项目流动限制,再逐步扩大开放范围;二是实施有管理的可兑换,人民币资本项目自由兑换与监管并不矛盾,实施人民币可兑换的路上要注重防范金融风险;三是有管理的人民币汇率要与市场相匹配,防止开放后资本套利投资;四是坚持稳健的货币政策,保持人民币币值稳定。

## 2 我国资本跨境流动开放历史进程

所谓金融开放,国内外学者从多方视角给出了不同的定义,但无论哪一种解释都谈到了资本跨境流动,故以下主要从国际收支平衡表视角,简要概括我国经常账户、资本和金融账户发展历程。

### 2.1 经常账户

自新中国成立以来,我国曾与苏联、越南等边境国家签署贸易协定开展经贸合作,但仅持续10多年便因国内、国际政治因素影响中断,跨境贸易被严格管制,在改革开放时期开始逐步恢复边境贸易。1994年我国开始实施外汇改革,并计划成为IMF第八条款国(经常账户下货币自由兑换),但为增加外汇储备实行了强制结售汇制度,人民币实现了经常项目有条件可兑换。1996年我国正式宣布实现经常项目可兑换,在21世纪初加入世界贸易组织后,国际社会普遍认可我国已实现经常项目可兑换。即在经常项目下发生贸易往来的企业,只要符合真实贸易背景,均可进行跨境资金的收付结算。

### 2.2 资本和金融账户

前央行行长周小川(2011)曾指出:IMF对其设计的七大类40子类的资本交易项目中,并没有认定是全部做到或者做到其中的多少项可被确认为一个国家是资本项目可兑换,当今世界也没有哪个国家宣布对这七类40子项百分之百做到的,即使被认定为资本可自由兑换的美国,其在进行反洗钱和反恐怖主义融资的行动中也会对资本自由流动加以限制。实际上资本项目可兑换并非是汇率自由浮动、跨境资金转移完全自由、全面解除外汇管制、本币国际化的“四位一体”全部实现,例如香港并未实现汇率自由浮动,而是采用联系汇率制,与美元挂钩,但港币被认为是可自由兑换的。

受1997年亚洲金融危机影响,我国资本项目的可兑换进展较为谨慎,主要原因是我国仍处于发展中国家,金融市场、金融机构、监管制度和投资者经验同发达国家相比较尚不成熟。随着我国经济社会的快速发展,党中央、国务院对外开放的决策与部署,我国金融开放进程也在不断

表1

| 时间         | 直接投资                                   | 证券投资  | 其他投资                                  |
|------------|--|---|---------------------------------------|
| 2001年前     | 直接投资放开,企业“走出去”                         | 允许境内居民投资B股                                  | 明确跨境债务债权相关政策                          |
| 2004年前     | 开展境外投资外汇管理改革                           | 允许境外机构投资者进A股                                | 细化跨境债务债权管理政策                          |
| 2005年      | 扩大境外投资改革试点                             | 允许境外商品期货套期保值                                | 对外担保、放款实行余额管理                         |
| 2007年前     | 开放房地产;国内境外直投                           | 合格境内机构投资者(QDII)                             | 对短期外债规模进行控制                           |
| 2008—2009年 | 初步建立起以登记为核心的境外直接投资外汇管理框架               | 合格境外机构投资者境内证券投资上限提高至10亿美元                   | 自2008年始,完善企业货物贸易项下外债登记管理制度            |
| 2010—2012年 | 鼓励民间投资;改进直接投资;规范外商投资合伙企业管理             | 推出RQFII制度;境内个人参与境外上市公司股权激励                  | 对短期外债余额进行管理                           |
| 2013—2015年 | 境外央行等机构均可用人民币投资银行间市场;外商投资企业资本金结汇管理方式改革 | 2014年启动“沪港通”;2015年境外交易者从事境内期货交易;内地与香港开通基金互认 | 调整境内机构短期外债余额指标;规范跨境担保制度;完善外债转贷款的登记和汇兑 |
| 2016—2018年 | 加强对外商投资事中事后协同监管                        | 开放债券市场;“深港通”“债券通”;RQDII境内证券投资               | 保险机构内保外贷;资本工具创新;规范融资租赁外汇管理            |
| 2019—2020年 | 《外商投资法》实施;律师事务所在境外设立分支机构               | 取消QFII和RQFII投资额度限制;实施QDLP和QFLP试点            | 调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数;外债便利化试点等            |

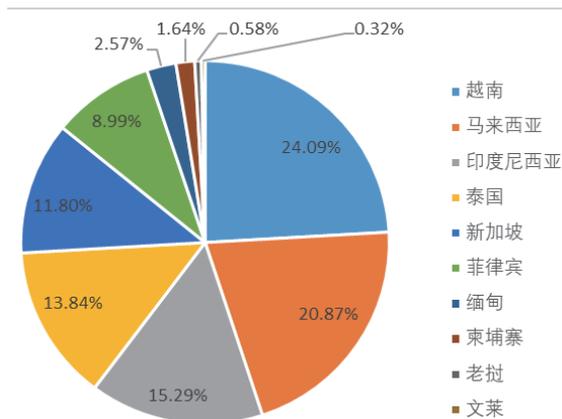
资料来源:叶亚飞和石建勋(2021)

扩大。据统计, 在所有40类子项中, 我国的不可兑换项目有4项, 部分可兑换项目有 22 项, 基本可兑换项目有14项。尽管我国不可兑换项目看似只剩4项, 但是截至2020年6月末, 境外投资者所拥有的境内债券市场资产托管余额仅为总额的2.4%, 持有境内股票规模占 A 股流通总市值的比重仅为全部市值的 4.5%, 远低于美国、日本、欧盟等发达国家和地区, 甚至低于巴西等新兴市场经济体(张礼卿, 2021)。可以看出, 我国在部分可兑换项上的一些限制设定, 可能增加了境外投资者参与国内资本市场的难度和积极性。(见表1)

### 3 中国-东盟贸易往来及人民币使用现状

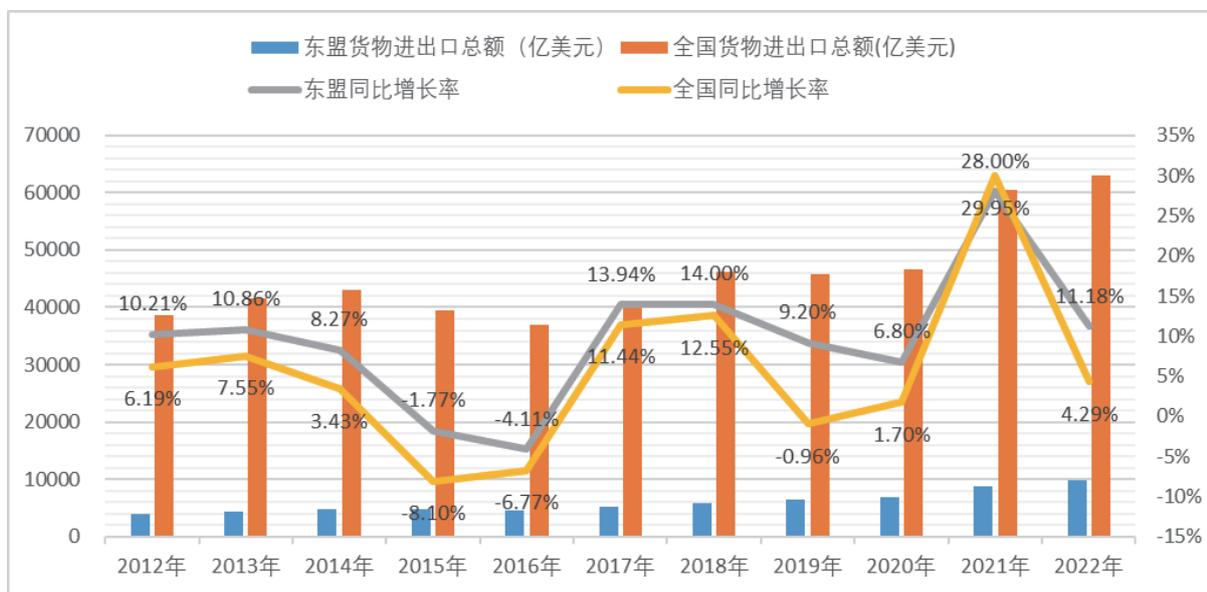
#### 3.1 货物贸易现状

根据海关总署公布数据, 2022年我国货物进出口总额



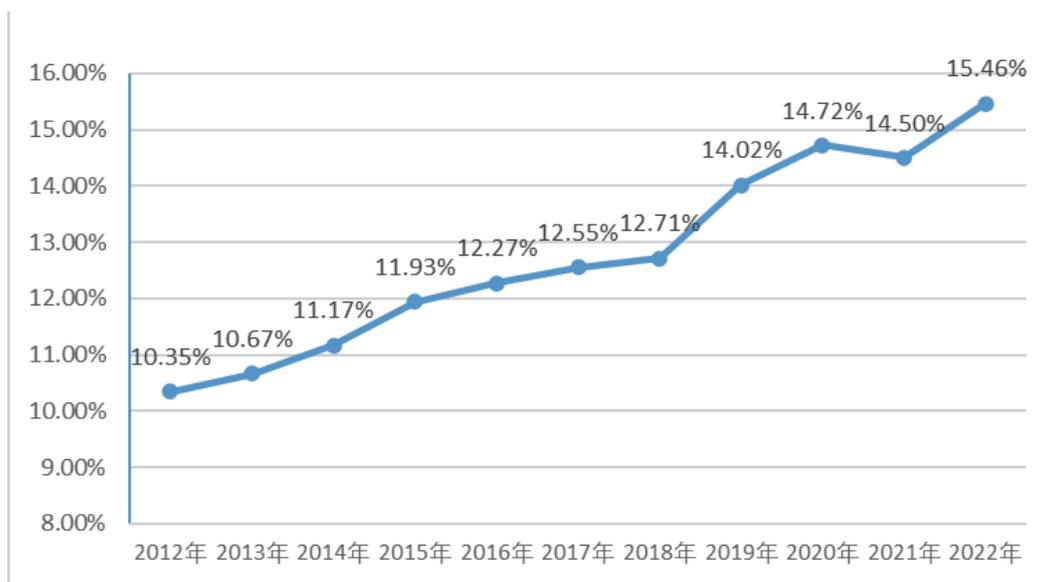
数据来源: 海关总署

图3 2022年中国与东盟各国货物进出口总额占比情况



数据来源: 海关总署

图1 2012-2022年货物进出口总额及增长率情况



数据来源: 海关总署

图2 2012-2022年东盟货物进出口总额在全国货物贸易中占比

6.3万亿美元（同比增长4.29%），其中与东盟进出口贸易总额为9753亿美元（同比增长11.18%），占总量的15.46%，中国和东盟的经贸合作继续扩大。见图1、图2、图3）

由图1-图3可以看出，近10年来中国同东盟货物贸易往来不断增加，进出口总额上升趋势明显，东盟货物进出口总额年度同比增长率均高于全国货物进出口增长率，东盟货物贸易总额在全国货物贸易中的占比也在逐年增加。在东盟国家中，越南、马来西亚、印度尼西亚、泰国、新加坡、菲律宾与我国贸易往来占比高达90%以上。自我国与东盟开展合作对话到建立中国-东盟自贸区，再到2022年区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式生效，东盟已然成为中国最重要的经济伙伴之一。可以预见，未来中国同东盟的经贸往来会更进一步发展，贸易份额占比不断扩大。

### 3.2人民币跨境使用情况

1996年我国经常项目实现可兑换后，便与越南在双边地区的商品和服务贸易中鼓励使用本币结算，人民币以此方式开始实现跨境使用和流动。2008年受金融危机影响，美元陷入流动性危机。在此背景下，2009年7月广东省4个城市、上海，与香港、东盟开展跨境贸易人民币结算试点工作，就此开启了中国同东盟在贸易往来方面使用人民币结算的征程，人民币国际化之路正式起步。此后跨境贸易人民币结算的境内地域扩展至全国，境外地域则没有限制。由图4可以看出，2010年起人民币经常项目跨境流动呈现快速增长态势，主要得益于人民币跨境贸易结算的发展。而近年来资本项目增速显著，远高于经常项目增速，主要与我国不断开放资本项目，发展人民币国际化之路有关。（见图4）

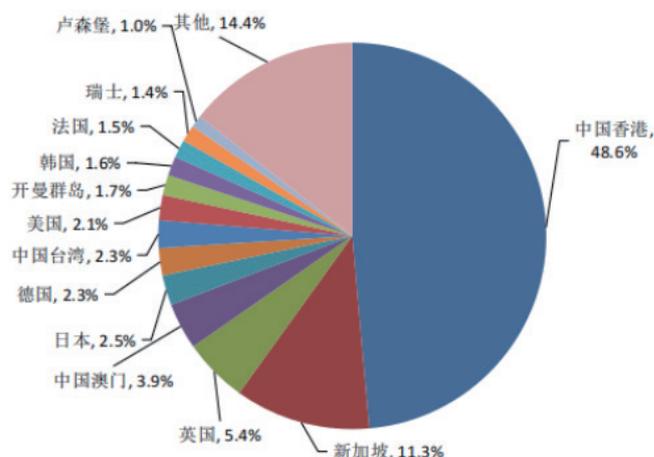
2020年在疫情影响下，全球经济增速放缓甚至倒退，但中国-东盟人民币跨境收付呈现逆势增长。根据《2022年人民币东盟国家使用报告》统计，2021年中国与东盟国家人民币跨境收付金额达4.82万亿元，同比增长16%，其中货物

贸易项下人民币跨境收付金额合计为8268.5亿元，同比增长11%；直接投资项下人民币跨境收付金额合计为6094.2亿元，同比增长43.5%。

## 4 存在主要问题

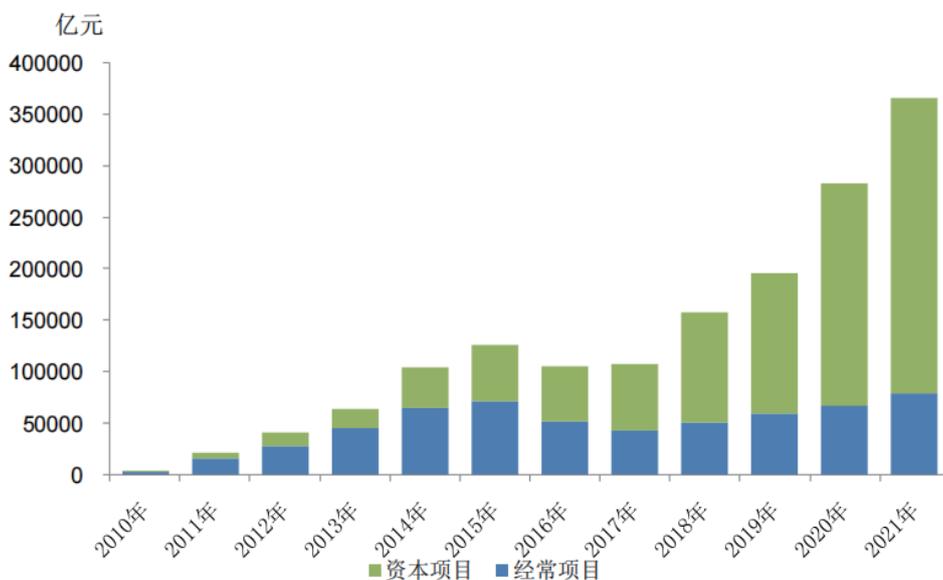
### 4.1人民币支付结算在东盟贸易中并未普及

跨国企业选择什么样的货币进行贸易结算，学者已进行了大量研究，如Grassmass（1973）、Krugaman（1980）、Giovanninc（1988）等都提出过相应理论。究其原因，主要一是某种货币在结算中一旦确立了主导地位，就具有惯性作用；二是某种货币使用频率越高，规模越大，其使用成本也就越小，企业出于降低自身成本考虑而偏好选择具有规模效应的货币。中国与东盟各国企业在选择什么样的货币进行贸易结算时也受多方面因素影响，自2008年金融危机以来，人民币因其币值稳定一直颇受资本青睐，虽然中国同东盟的跨境人民币流动大幅增长，但是对比2021



数据来源：2022年人民币国际化报告

图5 2021年人民币跨境收付金额国别分布情况



数据来源：2022年人民币国际化报告

图4 2010-2021年人民币跨境收付情况

年中国同东盟货物进出总额8772亿美元（56680亿元），其中货物贸易项下的人民币跨境收付金额8268.5亿元，人民币在与东盟货物贸易中跨境收付结算的使用不足15%，人民币的跨境流动仍然具有很大提升空间。

#### 4.2 人民币资本项目开放程度影响境外投资者持有离岸人民币成本

我国自加入WTO后，经常项目账户就已完全开放，2009年我国推出跨境贸易人民币结算试点工作以来，人民币跨境贸易结算也已不存在壁垒。由图5可以看出，在人民币跨境收付金额中，新加坡与中国的人民币跨境收付金额远超其他东盟国家，其原因在于新加坡的金融市场和体制更为发达。实际上，在每天上万亿国际货币进行交易发生跨境流动时，有近90%的流动属于金融资本需求，而非贸易需求。（见图5）

可见，对于人民币能否成为国际主流货币，关键在于经常贸易项目的政策措施，而在于资本项目的推动。根据Subacchi (2016)的观点，人民币国际化之路主要面临两大问题：一是非居民在资本市场中可选择交易并获得收益的人民币金融工具较少；二是如果人民币贬值，无法便捷抛出人民币。以上两个问题若一直存在，将使得非居民企业持有人民币的成本变高。人民币缺乏流动性，不仅会导致非居民在资本项目中不愿意持有使用人民币，同时也导致了在经常项目中避免使用人民币。人民币能否成为东盟国家的货物贸易主要结算货币，除了上述问题外，还有一些东盟成员国自身因素，如因金融体系的不完善、出于保护自身货币独立自主等原因而不愿意或无法使用人民币。例如越南只允许部分边境省市企业开立人民币账户，其他境内企业、个人不允许开立人民币账户。

### 5 建议措施

#### 5.1 人民币资本项目可兑换先东盟区域化，不同部门实行过渡政策

过往学者对人民币国际化的方式方法进行了大量研究，提出了很多意见和观点，其中一些学者提出可以先人民币东盟区域化再进行国际化。在人民币可兑换方面，不同部门有不同的利益诉求，例如在岸人民币和离岸人民币汇率不一致，一旦开放汇率可自由兑换后，势必将导致手中持有离岸人民币的部门蒙受损失或产生套利机会。因此，对于不同部门我国应当采取过渡政策，分级逐步进行开放，而非一刀切。可先与金融业发展较好的东盟国家如新加坡开展人民币资本项目可兑换试点工作，甚至更细一步，对两国自由贸易区内的某些企业开放人民币资本项目可兑换，逐步在扩大至全国，这样能更有效把控应对可能产生的金融风险。

#### 5.2 保留必要监管，实施有管理的可兑换

正如前央行行长周小川所言，所谓人民币资本项目可兑换并不等于百分之百的可自由兑换，监管与自由兑换并不矛盾，没有哪个国家能够放开反恐融资、洗钱的货币自由兑换。历史经验告诉我们，房地产泡沫、债务错配、金融衍生工具都会带来严重的金融风险，因此开放人民币资

本项目自由兑换，在如何监管防范金融风险方面，对相关部门的考验极高。例如防止境外人民币流入境内股市后变相转投房地产，需要在账户监管上下足功夫，既不能有过的监管成本，亦不能产生监管漏洞引发金融风险。作为货物贸易第一大国，世界第二大经济体，人民币国际化既是我国的现实需要，也是国际社会建立多元货币体系的需要。实施有管理的人民币资本项目可兑换，并不是限制资本的流动，而是在鼓励境内外资本流动的同时限制扰乱金融市场的投机行为，防范重大金融风险。

#### 5.3 有管理的人民币汇率与市场相匹配，消除资本套利空间

央行行长易纲曾表示中国金融市场的开放对中国有利、对世界有利，我国金融业的开放时间需要根据中国改革开放的需求决定。根据蒙代尔不可能三角理论，若要保持独立的货币政策和人民币资本项目可兑换，就无法实施固定汇率政策。当开放人民币自由兑换时，汇率必然是最快受到冲击的，因此将我国现有的有管理的浮动汇率与市场相匹配，能够消除资本的套利空间，有利于稳定人民币汇率。未来在人民币完全可兑换后，汇率市场也不会因需要变动至市场均衡汇率而产生较大波动，跨国企业面临的风险也将降低，有利于促进中国对外经贸往来、直接投资和金融发展。

#### 5.4 坚持稳健货币政策，保持币值稳定

由图4可以看出，2015年人民币跨境贸易结算规模达到峰值，之后呈现下降，主要原因与美联储2016年开始加息缩表有关。2021年人民币跨境收付金额创造新高，主要因疫情期间全球经济下行，各国政府纷纷采取宽松的货币政策放水救市，美国更是推出了史无前例的“无上限”量化宽松货币政策和财政政策双刺激，宽松的货币政策使其货币出现贬值。中国因疫情控制良好，没有大水漫灌的货币政策，人民币受到了市场追捧。因此稳健的货币政策，能够保持人民币币值的稳定，有助于促进人民币的跨境流动，提高人民币国际化地位。

#### 参考文献：

- [1] 周小川. 人民币资本项目可兑换的前景和路径[J]. 金融研究, 2012 (01): 1-19.
- [2] 叶辅靖, 原倩. 我国金融开放的历程、现状、经验和未来方向[J]. 宏观经济管理, 2019 (01): 21-27.
- [3] 张方波. RCEP金融服务规则文本探析与中国金融开放[J]. 亚太经济, 2021 (05): 118-126.
- [4] 叶亚飞, 石建勋. 中国资本项目开放: 进程、影响与实现路径——率先实现实体部门资本项目可兑换的可行性研究[J]. 经济学家, 2021 (08): 71-80.

#### 作者简介：

洪翼舸（1990.12—），男，汉族，云南昆明，广西大学经济学院、中国-东盟金融合作学院，硕士研究生，研究方向：国际金融、金融科技。