

跨境贸易人民币结算的发展及其影响因素分析

庞 岩 卢爱珍

摘 要：本文在回顾我国跨境贸易人民币结算业务发展历程以及分析其内外部条件的基础上，运用 VAR 模型对 2010 年一季度到 2016 年一季度我国跨境贸易人民币结算相关季度数据进行实证分析，探究影响我国跨境贸易人民币结算的主要因素及作用机理。研究表明：我国对外贸易规模、汇率及离岸市场发展对跨境贸易人民币结算具有正向促进作用，但通货膨胀有显著阻碍作用。为更好推动跨境人民币结算的发展，本文从国家政策支持与市场资源配置两方面提出推进跨境贸易人民币结算政策法规体系的建设、完善人民币支付清算体系、深化金融市场开放与改革及拓宽境外人民币回流渠道等对策建议。

关键词：跨境贸易人民币；结算；VAR

中图分类号：F822.2

文献标识码：A

文章编号：1006-1894 (2017) 05-0062-13

一、文献综述

针对跨境贸易人民币结算方面的研究，主要集中在开展跨境贸易人民币结算的条件、可行性以及制约因素等方面。McKinnon (1979) 认为，出现结算货币选择主要有两种情况，第一种是在具备差异性的制造品贸易当中，较容易使用出口方货币为结算货币；第二种是在大宗均质的商品交易中，采用单一货币进行结算。Krugma (1980) 认为，作为国际结算货币必须拥有交易量大、交易成本低的优势。Rey (2001) 运用计量模型深入探究了 Krugma 的观点，提出世界各国对不同商品的偏好导致国际本位货币的产生，对一国商品的强烈需求使得该国货币的全球需求增加，外汇市场流动性加大，交易成本下降，导致该国货币成为国际结算货币。Wincoop (2002) 通过对制成品贸易往来中两国结算货币的选择进行研究，提出结算货币选择主要由市场份额与产品差异度决定，一国出口商品市场份额越大，产品差异性越强，那么该国货币成为结算货币的可能性就越大。

国内学者针对跨境贸易人民币结算的研究成果也很丰富。巴曙松 (2003) 认为，人民币国际化的务实战略就是积极推进人民币在跨境贸易中的使用。许少强 (2006)

作者简介：庞岩，新疆财经大学中亚经贸研究院博士研究生，研究方向：区域金融与货币政策；卢爱珍，新疆财经大学期刊编辑部主任，研究方向：区域金融与货币政策。

基金项目：新疆维吾尔自治区研究生科研创新重点项目“空间经济视角下新疆与 CAREC 国家贸易便利化的金融支持研究”（项目编号：XJGR12016111）；新疆维吾尔自治区人文社科基金项目“区域金融发展促进新疆与中亚贸易投资转型的实证分析”（项目编号：050113B02）。

认为,从结算货币职能的角度出发,币值稳定、低通胀以及完善的金融市场是促进人民币跨境贸易结算的重要因素。张立群(2008)认为,人民币取得国际结算货币地位的目标是长期的、渐进的,因此,首先应从边贸结算货币入手,加大人民币在边贸往来中的使用,为人民币国际化做铺垫。赵庆明(2011)认为,影响人民币跨境贸易结算的最主要因素是双边的贸易地位。王琼和张悠(2013)结合我国跨境贸易人民币结算现状,采用主成分法得出对外贸易规模、人民币汇率预期对跨境人民币有促进作用的结论。霍伟东和邓富华(2015)通过对我国2000~2013年14年的省际面板数据的实证研究,认为金融要素能够更好地促进跨境贸易人民币结算,因此需要充分发挥金融资源推进跨境贸易人民币结算的作用。

通过对国内外跨境贸易人民币结算相关研究文献的梳理,不难看出国内外学者的研究各有侧重,但可以肯定的是,跨境贸易人民币结算是人民币国际化的开端,其运行受到多种国内外因素的影响。本文拟在已有研究的基础上,对影响跨境贸易人民币结算的内外部因素进行实证分析。

二、跨境贸易人民币结算的发展历程和现状

(一) 跨境贸易人民币结算发展演进

2009年4月8日,上海、深圳、广州、东莞和珠海成为我国开展跨境贸易人民币结算工作的首批试点城市,同时规定境外范围主要为东盟10国,2009年6月29日,香港也被列入试点地区。为规范人民币跨境流通管理,中国人民银行同财政部、海关总署等6个部委于2009年7月2日共同发布了《跨境贸易人民币结算管理办法》,同时公布了相应的实施细则。2010年6月22日,国务院出台《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》,涉及增设试点地区问题,将其扩大至20个省、自治区和直辖市等,试点业务也由仅限于货物贸易延伸至其他经常项目,与此同时,境外由东盟国家扩大至世界各国及地区。2011年1月6日,中国人民银行出台《境外直接投资人民币结算试点管理办法》,自此境外直接投资人民币结算试点正式启动,首个跨境直接投资人民币结算试点是我国新疆维吾尔自治区。2011年8月22日,国务院发布了《关于扩大跨境贸易人民币结算地区的通知》,境内地域范围扩展至全国各地,由此我国跨境贸易人民币结算从纵深发展进入全面发展时期,但是针对出口贸易仍然只限于试点单位。2012年3月2日,中国人民银行与多部委共同发布《关于出口货物贸易人民币结算企业管理有关问题的通知》,不再对出口的试点企业进行限制,任何拥有进出口经营许可的企业都能够用人民币进行结算。至此,人民币跨境结算业务中的有关贸易部分,从贸易的地域范围到业务范围都已经解除限制,全面放开。中国人民银行《人民币国际化报告(2015)》指出,将会继续完善人民币国际化的基础设施建设,不断扩大经常项目下的人民币跨境使用范围,加强对拓

宽人民币跨境投融资渠道的重视,逐步提高双边货币合作紧密程度,增加各国将人民币作为储备货币的规模。

(二) 跨境贸易人民币结算规模

随着我国对外开放的不断深化,相关配套政策不断完善,良好的内外部环境使得人民币跨境贸易结算量呈平稳上升趋势。虽然当前我国跨境贸易人民币结算规模稳步提高,但与对外贸易总额的对比情况看,仍然处于较低水平。自我国开展跨境贸易人民币结算以来,截至2016年3月,跨境贸易人民币结算量已达到25.26万亿元。从单季度结算量来看,2015年第3季度跨境贸易人民币结算量最大,已达2.09万亿元(如图1所示)。按类别划分,货物贸易结算量占比最大,达到1.52万亿元,占比约为73%,服务贸易及其他经常项目下的结算量相对较低,为2,500亿元,占比约为12%。2015年第3季度跨境贸易人民币结算量仅占对外贸易总额6.43万亿元的32.48%,对比其他国家和地区,美国有80%~90%的贸易以美元结算,欧元区有超过50%的贸易使用欧元结算,人民币的使用量仍然较低,但具有广阔的增长空间。

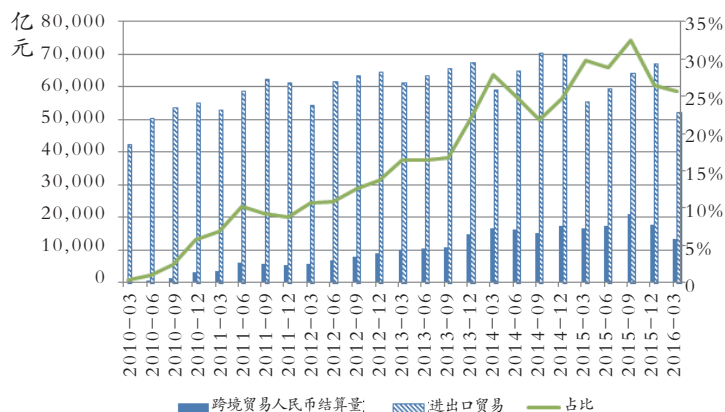


图1 2010~2016年跨境贸易人民币结算量、进出口贸易总额及占比（季）

数据来源：中国人民银行货币政策执行报告。

除此之外,从各省市的跨境贸易人民币结算情况来看,2014年排名前4位的地区为广东省、上海市、深圳市和北京市,跨境贸易人民币结算额分别为25,000亿元、17,000亿元、11,804.78亿元和11,272亿元,分别占人民币跨境贸易结算总额的23%、15.63%、10.86%和10.37%,远高于其他省市,显然各地区跨境贸易人民币结算量有较大差异。

(三) 跨境贸易人民币结算的特点

1. 国内以东部地区为主

因各地区的优势不同,例如经济发展、资源禀赋及产业结构等方面的差异,使得跨境贸易人民币结算有一定的地域特征。长期以来,国内分布不平衡,东部依然是跨境贸易人民币结算的主力,长期占境内结算总量的90%左右,中西部地区跨境

贸易人民币结算发展相对落后,占比不到10%,这说明中西部地区在跨境贸易人民币结算方面具有很大的发展空间,所以应当充分发掘中西部地区的潜力。

2. 人民币离岸市场以香港为主

截至2015年第1季度,香港跨境贸易人民币结算额达到1.65万亿,较2014年第4季度的1.73万亿略有下降。在跨境人民币直接投资方面,2013年我国1,175.86亿美元的外商直接投资中有1,025.23亿美元来自于亚洲地区,其中783.02亿美元来自于香港,占整个外商直接投资额的66.59%。

3. 货物贸易结算占较大比重

人民币通过货物贸易、服务贸易以及投资3种方式进入经贸活动当中,从发展速度来看,3种方式由快到慢依次是货物贸易、服务贸易和投资。整体来看,货物贸易的人民币结算量一直高于服务贸易,占绝对比重,货物贸易结算额与服务贸易结算额差距从2015年第4季度开始略有减少,但差距依然明显,呈现不平衡状态(图2)。

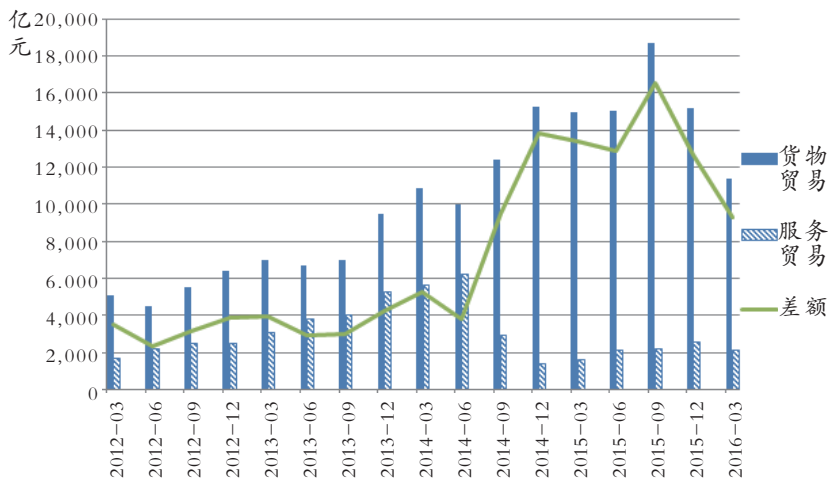


图2 人民币跨境贸易结算金额：货物贸易、服务贸易及其差额（季）

数据来源：wind 资讯。

4. 进出口结算结构失衡

由于我国跨境贸易人民币结算试点开放较晚,高附加值产品占比不高,议价能力不足,导致进口付款多,出口收款少,呈现收付失衡的局面,影响我国的外汇储备调节。从发展趋势来看,除2015年前3季度外,我国的实付金额一直高于实收金额(如图3所示),且在2015年第4季度有扩大的趋势。2016年第1季度,我国跨境贸易人民币结算的实付总额较上季度有所下降,为1.45万亿元,但同一季度的实收为9,400亿元,实付为实收的1.54倍,说明我国在与世界各国(和地区)进行贸易往来当中进口部分的人民币支付远远超过出口。进口付款多于出口收款导致的人民币结算结构的失衡,从侧面可以反映出与我国进行贸易的伙伴国家(和地区)在贸易往来当中更乐于接受人民币,也表明人民币在国际经贸活动中地位提高。

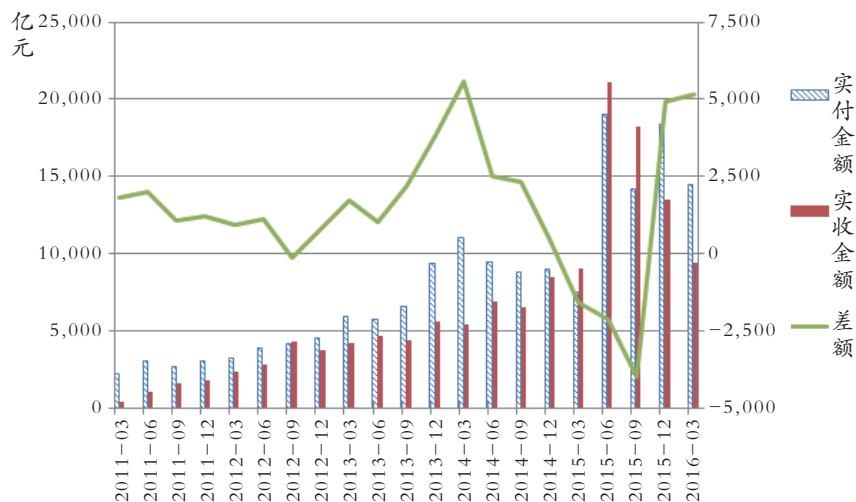


图3 跨境贸易人民币结算实收金额、实付金额及差额

数据来源: wind 资讯整理。

三、推进跨境贸易人民币结算的条件和环境分析

(一) 内部条件分析

1. 我国综合国力的提高及具有潜力的投资市场地位

改革开放后,我国经济增长步入新阶段,2010年成为全球第二大经济体。虽然我国2012年以来经济增速明显放缓,但累计降幅低于同期日本和韩国,2015年经济增速仅为6.9%,但随着经济规模的扩大,每个百分点代表的增量不同,2015年中国经济规模已达到10.8万亿美元,2015年1%的增量相当于5年前的1.5倍。2015年全球经济增长速度大致为3.1%,我国经济增速虽然也处于下行状态,但仍是全球平均增速的2.3倍,是极具潜力的投资市场。

2. 充足的外汇储备

自外汇管理体制改革以来,我国不断完善外汇储备体制和机制,2006年外汇储备同比增长30.2%,达到1.07万亿美元,超越日本取得第一大外汇储备国地位。2014年,我国的外汇储备再次突破,达到近20多年的最高峰,约4万亿美元。由于汇改后人民币贬值,资本外逃,2015年我国外汇储备首次下滑,减少5,127亿美元,达3.33万亿美元。在全球经济普遍遇冷的大环境下,外汇储备下降并未影响人民币国际影响力,IMF通过将人民币加入SDR篮子表示信任和支持。虽然我国外汇储备的增长速度放缓,但基数依然很大,可为跨境贸易人民币结算的顺利进行保驾护航。

3. 日益庞大的对外贸易规模

2009年,我国贸易出口额占世界市场总量的9.7%,同时,我国贸易进出口总额占世界总量的8.9%。然而2015年,伴随全球经济下行的大趋势,全球出口额也较大幅度下跌,我国也不例外,货物贸易总额下降为24.59万亿元,同比减少7%,分

别来看,出口下降 1.8%,进口下降 13.2%,即使如此我国仍然保持了全球货物贸易第一大国的地位。随着“一带一路”倡议的顺利实施,我国与多个国家建立了长期贸易伙伴关系,形成一个多元化、高层次的贸易发展网络,显然,借助全球贸易发展契机,我国已经拥有推进跨境贸易人民币结算的基础。

(二) 外部条件分析

1. 与境外国家货币合作的发展

我国与其他各国的货币合作为跨境贸易人民币结算的推进提供了有力保障。特别是金融危机以来,为降低各国贸易活动中因汇率波动导致的风险,我国先后与韩国、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚、阿根廷、冰岛、新加坡、新西兰、乌兹别克斯坦、蒙古、哈萨克斯坦及俄罗斯等国家和地区签订多个货币互换协议和本币合作协议,不仅可以为推动我国双边贸易与投资发展提供助力,同时为稳定双边金融市场提供短期流动性保障。众多国家与我国签订货币互换和本币合作协议,意味着人民币的国际地位得到了广泛认可。

2. 人民币币值相对稳定,汇率避险需求增加

自金融危机爆发以来,国际贸易结算货币如美元和欧元汇率发生剧烈波动,导致持有大量美元和欧元的国家经济遭受损失,许多国家纷纷减持美元和欧元,使用其他货币来进行国际支付和结算。我国的外贸企业和贸易伙伴国,尤其是东盟一些国家的企业都普遍希望能够通过增持相对稳定的人民币、进行人民币结算来降低对美元或者欧元的持有,以期降低由于大量持有美元或欧元而导致的汇率风险。因此,推进人民币结算不仅能够节约交易成本,还能有效规避汇率风险。

四、影响人民币跨境贸易结算规模的实证分析

(一) 变量及指标选取

由于我国开展跨境贸易人民币结算还不到 8 年,相关数据统计并不全面,样本容量有限,所以选择 VAR 模型从经济、贸易、汇率、通胀率以及离岸市场的发展情况等 5 个方面,研究上述变量可能对人民币跨境结算规模产生的影响。样本采用 2010 年第 1 季度到 2016 年第 1 季度共 25 个季度的数据,数据来源于国家统计局、中国海关总署、中国人民银行以及由 wind 资讯整理所得。

表 1 解释变量含义及理论说明

指标	含义	理论说明
Y	跨境贸易人民币结算量	人民币跨境贸易结算规模
GDP	GDP 总值	宏观经济发展速度和国内经济形势
TRA	进出口总量(亿美元)	贸易总量
HL	人民币兑美元汇率	人民币币值变化
CPI	CPI 指数	通货膨胀程度
DP	中国香港人民币存款/我国境内人民币存款	离岸人民币市场发展情况

为除去异方差存在的可能性,优化实证结果,将部分数据取对数,即对 $\text{Ln}Y$ 、 LnGDP 、 LnTRA 、 LnCPI 、 HL 和 DP 进行实证检验与分析。

(二) 实证分析

本文试图通过运用 VAR 模型进行相关实证分析, VAR 模型主要是对存在联系的时间序列进行预测,或者探究随机扰动项与变量之间的动态作用关系。为了避免结构化模型的需要,因此在构造模型时需要将系统内每一个内生变量作为系统内所有内生变量滞后函数。 VAR 模型构建为:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \cdots + A_p y_{t-p} + Bx_t + \varepsilon_t$$

进行 VAR 分析首先应保证所选数据的平稳性,为了消除异方差,需要对每个变量进行单位根检验。

1. ADF 检验

运用 ADF 检验的方法对序列各个变量进行单位根检验,检验原理主要是首先假设原序列存在单位根,若 ADF 统计量小于临界值,那么在该显著性水平下,拒绝原假设,反之则接受原假设,表示原序列是不平稳的序列。对各个相关变量 ($\text{Ln}Y$ 、 LnGDP 、 LnTRA 、 LnCPI 、 HL 及 DP) 进行 ADF 检验。

表 2 各指标变量的 ADF 检验结果

变量	ADF 统计量	1% 临界值	5% 临界值	10% 临界值	结论
$\text{Ln}Y$	-2.163136	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳
LnGDP	-1.329317	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳
LnTRA	-1.296583	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳
HL	-1.221302	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳
LnCPI	-2.453555	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳
DP	-2.341102	-3.831511	-3.029970	-2.655194	不平稳

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%显著水平上的临界值。

数据来源:根据 Eviews 软件分析的结果进行整理。

对表 2 进行分析研究可以看出, $\text{Ln}Y$ 、 LnGDP 、 LnTRA 、 LnCPI 、 HL 和 DP 的 ADF 统计量均大于 1%、5%和 10%的临界值,即所有检验结果未拒绝单位根假设,为非平稳时间序列。因此进一步对变量进行一阶差分,检验结果见表 3, $\Delta \text{Ln}Y$ 、 ΔLnGDP 、 ΔHL 、 ΔLnCPI 和 ΔDP 在 1%的显著水平下拒绝原假设, ΔLnTRA 在 5%的显著水平下拒绝原假设,差分后所有变量具有平稳性,说明满足一阶单整。

2. VAR 模型的构建

为充分考察我国经济发展情况、贸易规模、通货膨胀程度、汇率以及离岸市场的发展对跨境贸易人民币结算的影响程度以及各变量间的相对重要程度,因此选取 LnGDP 、 LnTRA 、 LnCPI 、 HL 及 DP 为内生变量,运用水平变量建立 VAR 模型。首先应对 VAR 的滞后阶数进行估计,经过 Eviews 软件计算,当滞后阶数为二阶时, AIC 与 BIC 的数值最小,因此 $\text{Ln}Y$ 、 LnGDP 、 LnTRA 、 LnCPI 、 HL 和 DP 的最优

表 3 一阶差分后各指标变量的 ADF 检验结果

变量	ADF 统计量	1% 临界值	5% 临界值	10% 临界值	结论
ΔLnY	-3.585934	-3.737853	-2.991878	-2.635542	平稳***
ΔLnGDP	-4.792789	-3.808546	-3.020686	-2.650413	平稳***
ΔLnTRA	-2.688661	-2.699769	-1.961409	-1.606610	平稳**
ΔHL	-3.970490	-3.857386	-3.040391	-2.660551	平稳***
ΔLnCPI	-5.213108	-3.886751	-3.052169	-2.666593	平稳***
ΔDP	-3.944465	-3.752946	-2.998064	-2.638752	平稳***

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 显著水平上的临界值。

数据来源：根据 Eviews 软件分析的结果进行整理。

滞后阶数为 2，在建立 VAR 模型时应选择滞后二阶。

对 LnY、LnGDP、LnTRA、LnCPI、HL 和 DP 6 个变量建立 VAR 模型为：

$$\begin{pmatrix} \text{LnY} \\ \text{LnGDP} \\ \text{LnTRA} \\ \text{LnCPI} \\ \text{HL} \\ \text{DP} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} -1.7484 & 4.6736 & -1.3210 & 2.2179 & 0.6856 & -6.4771 \\ -1.3228 & 0.4493 & 5.5417 & -0.0427 & -0.0128 & 4.3479 \\ -1.9628 & 0.0557 & 0.8158 & 2.2305 & -1.8905 & -0.1645 \\ -0.0783 & 5.1722 & -4.8112 & 0.8859 & 0.0399 & -1.3982 \\ -0.0304 & -4.2701 & 2.7464 & 1.2151 & 0.0928 & -2.8811 \\ 2.9725 & -0.0348 & -0.1977 & -1.4305 & 1.4005 & 0.3190 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \text{LnY}(-1) \\ \text{LnGDP}(-1) \\ \text{LnTRA}(-1) \\ \text{LnCPI}(-1) \\ \text{HL}(-1) \\ \text{DP}(-1) \end{pmatrix} + \\
 \begin{pmatrix} -0.6477 & 1.2705 & 2.4031 & 8.2140 & -0.2576 & -8.3625 \\ -4.5305 & 0.1117 & -1.5991 & 0.0535 & -0.0190 & 4.7362 \\ -1.8706 & -0.1956 & -0.5814 & 4.7805 & 1.9606 & -0.2738 \\ -0.0283 & -3.9560 & 2.6452 & 0.0912 & 0.0194 & -5.1753 \\ 0.1286 & 1.6547 & -1.8613 & -2.3719 & -0.1951 & 3.4665 \\ 5.4106 & 0.0313 & 0.0679 & -0.0118 & 8.6206 & 0.4265 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \text{LnY}(-2) \\ \text{LnGDP}(-2) \\ \text{LnTRA}(-2) \\ \text{LnCPI}(-2) \\ \text{HL}(-2) \\ \text{DP}(-2) \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} 8.8262 \\ 0.5609 \\ 0.0219 \\ 1.0847 \\ 3.0126 \\ -0.0212 \end{pmatrix}$$

从 VAR 模型可以看出，LnY、LnGDP、LnTRA、LnCPI、HL 和 DP 等 6 个变量分别在滞后 1~2 期内相互影响程度，该模型下每个方程的拟合优度都较好，并且所有的特征根都在单位元内，因此该模型稳定且拟合程度较好。

3. 协整检验

对 LnY、LnGDP、LnTRA、LnCPI、HL 和 DP 建立协整回归，并得到残差 e 的序列。首先对 e 进行单位根检验，观察残差 e 是否平稳，检验结果如表 4 所示。

表 4 残差单位根结果

	T -Statistic	prob.*
ADF Test Statistic	-3.066	0.0292
Test Critical Value: 1%level	-3.750	
5%level	-3.000	
10%level	-2.630	

数据来源：根据 Eviews 软件分析的结果进行整理。

残差 e 单位根检验的 p -value 值为 0.0292, 显然小于 0.05, 因此残差序列 e 在 5% 的水平下是平稳的。协整检验的目的是判断各个变量之间是否存在长期稳定的均衡关系。对 $\ln Y$ 、 $\ln GDP$ 、 $\ln TRA$ 、 $\ln CPI$ 、 HL 和 DP 进行协整检验, 得到协整方程为:

$$\ln Y = -2.2208 \ln GDP + 39.0218 \ln TRA - 42.9282 \ln CPI + 10.1908 DP + 14.5993 HL$$

根据式子可知, 跨境贸易人民币结算与我国经济规模、贸易往来、通货膨胀程度、汇率和离岸人民币发展存在长期均衡的关系, 其中与贸易往来、汇率以及离岸市场发展具有长期正相关关系, 与经济规模和通货膨胀程度具有长期负相关关系。

4. 脉冲响应分析

脉冲响应函数分析考察系统内各个变量之间的短期相互影响关系, 反映的是变量之间的一种动态关系, 能够捕捉因变量受冲击后的动态影响路径。这里将 GDP 、贸易额、 CPI 、汇率和离岸市场发展 5 个变量作为脉冲的因变量, 研究跨境贸易人民币结算这一自变量的短期变化。具体的检验结果如图 4~8 所示。

(1) 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对经济发展水平 (GDP) 脉冲响应分析

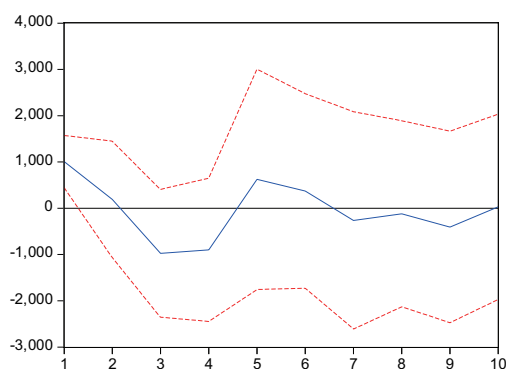


图4 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对经济发展水平 (GDP) 脉冲响应

由图4可以看出, 若给 GDP 一个正向冲击即经济规模增加后, 对 KJ 造成十分不稳定的影响, 并且在第2~3、9~10期出现了负向效益。出现与预期相反的结果, 可能由于 GDP 上升, 国际社会和主要经济体预期中国经济将保持稳定增长, 对中国未来发展的信心增强, 境外人民币会回流投资到中国的实体经济中, 导致境外人民币短期出现减少的状况。

(2) 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对通货膨胀程度 (CPI) 脉冲响应分析

由图5可以看出, 若给 CPI 一个正向冲击即通货膨胀加剧后, 总体会对 KJ 造成正向的影响。尽管在第4期出现较大幅度的波动, 但从此之后趋于稳定, 整个周期表现为正向效应。 CPI 提升, 通胀压力加大, 人民币面临贬值预期, 国内贸易企业为规避人民币贬值风险, 防范将来的汇率变动风险, 将增大对境外大宗商品的采购和消费, 导致短期内出现跨境贸易人民币大幅增加的情况, 但扩大幅度不稳定。

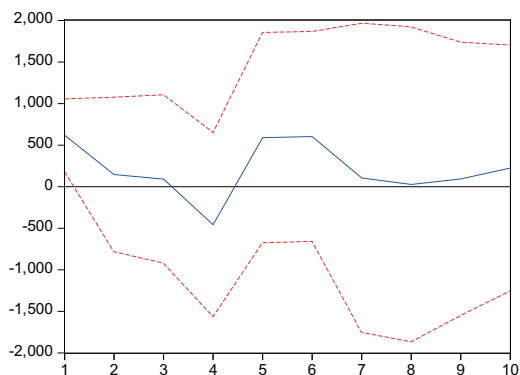


图 5 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对通货膨胀程度 (CPI) 脉冲响应

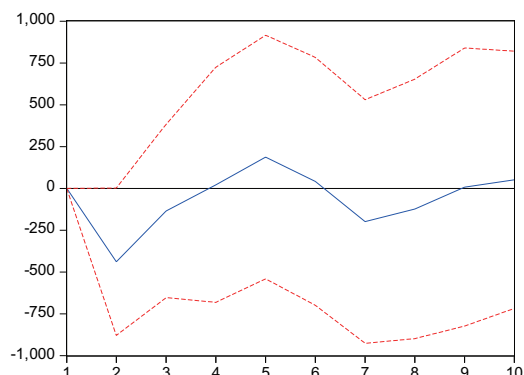


图 6 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对汇率 (HL) 脉冲响应

(3) 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对汇率 (HL) 脉冲响应分析

由图 6 可以看出,若给 HL 一个正向冲击即人民币贬值后,总体会导致 KJ 的一个负向变化,即规模会下降。但是在第 5~6 期出现了一个小幅度的正向变化。造成这种现象的原因可能是由于短期的汇率波动没办法立即影响境内外的心理预期,而第 7 期开始则出现相反的效果。从长期来看,人民币汇率的上升会推动人民币结算规模增长。

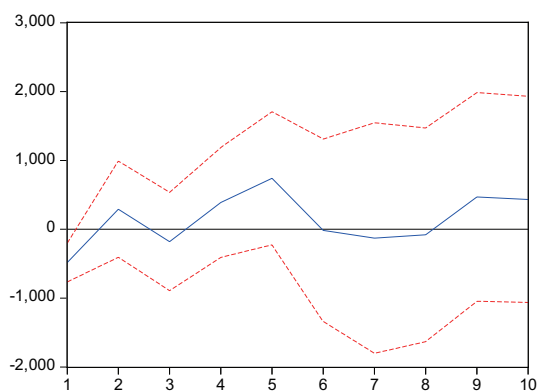


图 7 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对贸易水平 (TRA) 脉冲响应

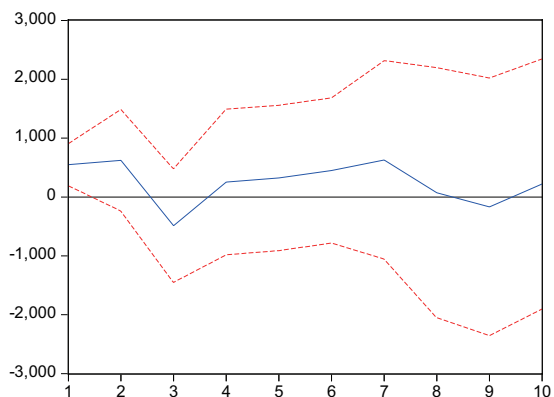


图 8 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对离岸市场发展 (DP) 脉冲响应

(4) 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对贸易水平 (TRA) 脉冲响应分析

由图 7 可以看到,若给 TRA 一个正向冲击后, KJ 在第 1 期出现上升,第 2~8 期发生小幅波动,但是整体维持在正效应,偶尔会出现负效应。表明随着我国进出口规模持续增大,同时跨境贸易人民币结算规模也会在一定程度上增加,但十分不稳定。可能由于以下两个原因,一方面,进出口贸易短期作用于跨境人民币结算产生的效果可能会出现时滞,并不稳定;另一方面,样本期间所有的贸易相关指标的增减幅度较大,造成短期波动明显。

(5) 跨境贸易人民币结算规模 (KJ) 对离岸市场发展 (DP) 脉冲响应分析

由图8可以看出,若给 DP 一个正向冲击即提高人民币存款比例, KJ 在第1期出现幅度较大的正向效应,但第2期便迅速下降,可能由于一开始跨境贸易人民币结算规模对人民币存量增加的反应十分敏感,但是境外人民币存量规模不断上升的同时人民币流通渠道会呈现多元化,最终影响会削弱,第3期以后总体趋于稳定并保持一定正向效应。

(三) 结论

通过构建 VAR 模型对影响我国跨境贸易人民币结算的要素进行实证研究。研究表明:我国的经济规模无论短期还是长期对跨境贸易人民币结算都呈负相关,经济规模的增加对跨境人民币结算并无促进作用; CPI 在短期内由于人民币贬值,对人民币对外输出有明显的推动作用,但长期来看, CPI 的提高却不利于跨境人民币结算量的增加;汇率短期对跨境贸易人民币结算的影响不稳定,但长期来看,国外出口商为分散汇率风险,会减持美元,增持汇率相对稳定的人民币,能促进贸易往来中人民币使用的规模;我国对外贸易增长始终能正向促进跨境贸易人民币结算量的提升;离岸市场的发展对跨境人民币结算的影响短期内不稳定,但长期呈现正向促进作用。因此,为更好推动跨境人民币结算的发展,不仅需要深入分析影响跨境人民币发展的主要因素,做到有的放矢,而且还需要国家政策支持以及市场配置资源的基础性作用的有效发挥。

五、推动人民币跨境贸易结算发展的政策建议

(一) 完善人民币支付清算体系

当前,我国人民币跨境支付清算系统在服务范围和效率等方面需进一步完善。首先,应当采取有效措施提升清算系统的服务能力和技术水平,进一步增强子系统之间的融合度,拓宽支付清算业务的服务范围,同时要加强银行系统的清算渠道建设,快速提升代理行的清算效率。其次,针对各地人民币跨境业务发展的具体情况,因地制宜地采用最便捷高效的清算渠道。就现有的清算渠道来看,代理行模式的清算效率仍较低,应大力发展以清算行清算为主的清算渠道。

(二) 推进跨境贸易人民币结算的政策法规体系建设

持续完善外汇管理法律法规体系,明确跨境贸易人民币结算的相关部门职责及权利。另外,作为一项新的尝试,跨境贸易人民币结算在推进过程中需充分发挥舆论宣传的作用,加大跨境人民币结算的宣传力度,鼓励“走出去”的企业采用人民币结算,营造一个良好的舆论氛围,推进人民币国际化的稳步发展。

(三) 深化金融市场开放,改革人民币汇率形成机制

目前,我国人民币跨境贸易结算依然处于初级阶段,应当综合我国国情有序推

进金融市场开放。另外,改革人民币汇率形成机制,进一步增强汇率弹性,鼓励符合条件的境外投资主体参与国内金融市场交易,积极支持金融产品创新。同时,加大国内短期国债市场、期货市场、外汇市场和长期资本市场等金融市场的发展力度,以更好地为境外人民币持有者规避金融风险提供服务。

(四) 拓宽渠道,保持人民币回流机制通畅

首先,为使发债主体可获得更加多元化的投融资便利,需进一步扩宽在境外发行人民币债券的渠道,在合适的时机通过境外不同市场进行人民币债券的发行,进一步优化和创新人民币回流机制。其次,扩大债券发行品种,发行包括基础建设债券、金融债券和资产证券化等多种形式的金融产品。最后,要运用好人民币 QFII 渠道,通过该渠道将境外合法的人民币资金回流到境内资本市场,以扩大境外人民币资金的灵活性和便捷度。

参考文献:

- [1] 巴曙松. 人民币国际化从哪里切入[J]. 金融经济, 2003,(8).
- [2] 董友德, 李晓静. “一带一路”与跨境贸易人民币结算发展的地区差异——基于中国各省份面板数据的研究[J]. 国际贸易问题, 2015,(11).
- [3] 霍伟东, 邓富华. 金融发展与跨境贸易人民币结算——基于省际面板数据的实证研究[J]. 国际贸易问题, 2015,(8).
- [4] 李波, 伍戈等. 升值预期与跨境贸易人民币结算: 结算货币选择视角的经验研究[J]. 世界经济, 2014,(1).
- [5] 王雪, 陈平. 人民币跨境结算模式的比较和选择[J]. 上海金融, 2013,(9).
- [6] 许少强. 关于人民币执行对外结算货币职能的思考[A]. 上海: 第三届中国金融学年会, 2006.
- [7] 赵庆明. 人民币国际化的几点思考[J]. 投资研究, 2011,(11).
- [8] 张纯威. 跨境贸易人民币结算: 演进历程与发展条件[J]. 南方金融, 2010,(10).
- [9] 张远军. 中俄间人民币跨境流通的理论与实证研究[J]. 金融研究, 2011,(6).
- [10] Devereux, M., Engle, C. Endogenous Exchange Rate Pass – Through When Nominal Prices Are Set in Advance[J]. Journal of International Economics, 2004, 63(2).
- [11] Donnenfeld, S, Zilcha, I Pricing of Exports and Exchange Rate Uncertainty[J]. International Economic Review, 1991, 32(4).
- [12] Dowd, K., Greenway, D. Currency Competition, Network Externalities and Switching Costs: Towards an Alternative View of Optimum Currency Areas[J]. The Economic Journal, 1993, 103(420).
- [13] Frankel, J. Internationalization of the RMB and Historical Precedents[J]. Journal of Economic Intergration, 2012, (7).
- [14] Helence, R. International Trade and Currency Exchange[J]. Review of Economic Studies, 2001, 68(2).
- [15] Krugman, P. Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange [J]. Journal of Money, Credit and Banking, 1980, 12(3).
- [16] McKinnon, R. Portfolio Balance and International Payments Adjustment in Monetary Problems of the International Economy [M]. Chicago University Press, 1969.

An Analysis on the Development of RMB Settlement in Cross-border Trade and Its Influencing Factors

PANG Yan LU Ai-zhen

Abstract: This paper reviews the development of cross-border trade in RMB settlement service in China and analyzes of its internal and external conditions, using the VAR model of China's cross-border RMB trade settlement related empirical analysis of quarterly data for the first quarter of 2010 to the first quarter of 2016 and explores the main factors affecting China's cross-border RMB trade settlement and the mechanism of action. The study shows that the scale of China's foreign trade, exchange rate, and the offshore market development has a positive role in promoting cross-border trade RMB settlement, but there is a significant impediment to inflation. In order to better promote the development of cross-border RMB settlement, this paper proposes constructing RMB settlement policy system of cross-border trade from the aspects of national policy support and market resource allocation, perfecting the RMB payment and settlement system, deepening the opening and reform of financial market, RMB return channels and other countermeasures.

Key words: cross-border trade RMB; settlement; VAR

(责任编辑: 张建华)

(上接第 34 页)

TPP Disciplines on State-owned Enterprises in Comparison with WTO Rules

ZHANG Li-Ping

Abstract: It appears that the disciplines for State-owned enterprises and designated monopolies in the Trans-Pacific Partnership Agreement are to some extent modelled on those in the World Trade Organization, particularly the latter's rules on State-trading enterprises and monopolized services suppliers as well as on subsidies granted by governments. Nevertheless, this Agreement goes beyond the WTO rules in several aspects, particularly its provisions regarding the definition of State-owned enterprises and designated monopolies, non-commercial government assistance, investment by State-owned enterprises, general exceptions, country-specific exemptions and dispute settlement. It addresses these issues either in an inventive manner or in a more concrete or more specific manner. As the highest-standard regional free trade agreement concluded so far, the comprehensive provisions in this Agreement will likely become references not only for future regional trade agreements in setting disciplines for State-owned enterprises/designated monopolies, but also for negotiating future rules in the World Trade Organization to deepen its disciplines for State-owned enterprises and designated monopolies. Hence it is worth examining the similarities and dissimilarities between the provisions under the Trans-Pacific Partnership Agreement and the World Trade Organization agreements.

Key words: state-owned enterprises; designated monopolies; TPP agreement; World Trade Organization Rules; similarities and dissimilarities

(责任编辑: 张建华)