

No. 2108

研究报告



《人民币国际化报告 2020》 系列四：充分发挥上海对高 质量发展和高水平开放的引 领作用

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

<http://www.imi.org.cn/>

國際貨幣網

1937

《人民币国际化报告 2020》系列四：

充分发挥上海对高质量发展和高水平开放的引领作用

编者按：

中国人民大学国际货币研究所(IMI)自 2012 年开始每年定期发布《人民币国际化报告》，重点探讨人民币国际化进程中面临的重大理论与政策问题。报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时，报告还被译成英文、日文、韩文、俄文、阿拉伯文等版本并在北京、香港、澳门、纽约、法兰克福、伦敦、新加坡、首尔、阿拉木图、拉合尔等地发布，引起国内外理论与实务界的广泛关注。

《人民币国际化报告 2020》主题为“上海如何建设全球金融中心”，从世界与中国、历史与现实、机遇与挑战等多个维度全面深入地探讨了上海建设全球金融中心的模式选择、基础条件和发展策略等重要问题。明确提出上海应当抓住第四次工业革命的有利时机，建设成为科创中心、经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心协同发展的全球中心城市，引领中国高质量发展和高水平开放，为人民币国际化提供坚实的基础和持久的动力。

“IMI 财经观察”将每周连续刊登《人民币国际化报告 2020》节选系列文章，以飨读者。本文节选自《人民币国际化报告 2020》第三章：上海建设全球金融中心与人民币国际化：理论分析。

货币国际化不是一蹴而就的。人民币国际化需要一定的条件。高质量经济发展和更高水平的金融开放是人民币国际化的核心推动力。上海作为现阶段中国航运、贸易、金融、经济和科创综合发展的领头羊,协同其本身的地理优势,有足够的基础条件建设与发展五大中心,并利用中心城市聚集效应、规模效应、溢出效应进一步综合推动中国高质量发展与开放,促进中国金融更高水平开放,进而为人民币国际化打下坚实的基础。

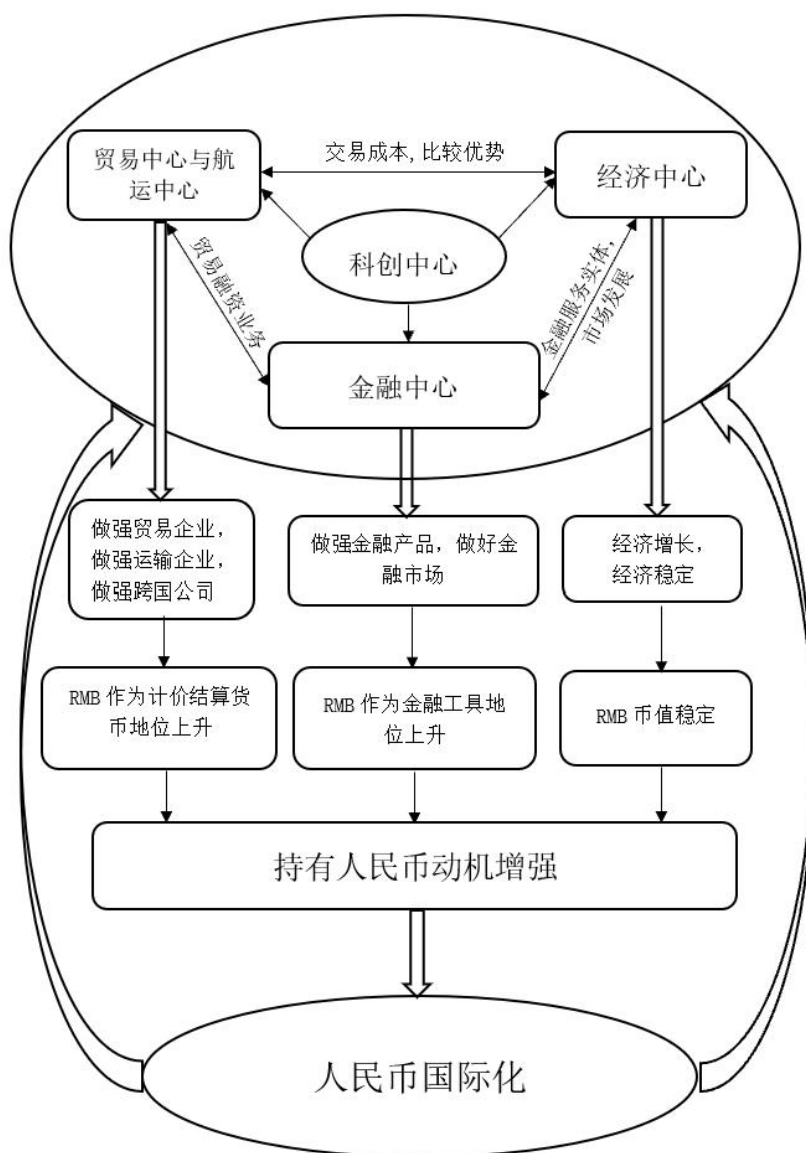


图1 上海全球金融中心与人民币国际化关系图

一、人民币国际化需要高质量发展和高水平开放

高质量经济发展意味着经济高效、稳定、包容的发展。其一方面有助于提升国内企业和产品在国际上的竞争力，推动对外贸易规模扩张，进一步提升人民币的投融资需求；另一方面，为人民币成为国际货币提供了重大机遇与重要推动力。

高水平的金融开放能够吸引更多外国金融机构进入国内市场，拓宽国内企业（尤其是中小企业）的融资渠道，降低国内企业融资约束与融资成本，而且企业监督主体的增加能够降低代理成本，推动金融市场更好地服务于实体经济。

经济的高质量发展与金融的高水平开放能够促进我国经济金融高效、稳定发展。良好的宏观基本面作为人民币的内在稳定器，对于国际货币持有者的信心有着重要意义，有助于发挥人民币的价值储备功能，提升人民币对境外机构（包括央行）的吸引力。毕竟，当某个经济体在较长时间内出现偏高的通货膨胀率或者巨额的贸易赤字时，人们会对其未来的经济增长和稳定性担忧，在较强的贬值预期下，不愿意大量持有该国货币。与此同时，债券市场与境内银行间货币市场的进一步开放也有助于提升人民币国际储备规模，并为离岸人民币市场健康发展提供支撑。

（一）可提升人民币作为计价结算货币的地位

推动跨境贸易人民币计价结算是实现人民币国际化战略的基石，也是人民币国际化的第一步。跨境贸易人民币计价结算会带来贸易融资的人民币计价交易，并增加国际金融交易与国际储备对人民币的需求，从而推动中国资本项目开放与人民币国际化。

从宏观角度而言，高质量经济发展有助于增强我国在世界经济和贸易体系中的话语权。随着世界各国间经济联系日益密切，一国经济发展往往存在外溢性。中国经济发展的同时也为世界其他国家提供了广阔的中国市场和宝贵的发展机会，他们更加希望同中国进行经济合作，加强与中国的贸易往来，共享中国经济增长红利。这也大大增加了中国的贸易规模，为人民币国际化提供了庞大的市场容量。**高水平金融开放有助于增强人民币产品竞争力，提高人民币市场的流动性。**由于计价结算货币也承担着金融市场上交易媒介的作用，因此人民币的交易成本也会影响它作为计价结算货币的选择，而人民币的交易成本与金融市场的流动性与稳定性密切相关。随着金融市场的开放，越来越多的机构参与其中，市场中的流动性和稳定性得以上升，企业在货币市场和外汇市场中的融资和汇兑成本下降，人民币作为计价结算

货币的吸引力得以增强。

从微观角度而言,企业倾向于选择合适的计价结算货币以使风险最小化。对于进口企业,出于规避汇率风险的目的,他们更倾向于采用本币计价。而出口企业作为产品供应方,需要考虑的风险更多,除了汇率风险,也需要考虑日益增长的市场风险,因而对于计价结算货币的选择不拘泥于本币,人民币国际化便可以此为突破口。此外,由于参与交易的进出口企业双方对于计价结算货币的选择通常是不同的,因而各自的议价选币能力决定着最终的计价结算货币种类。通常而言,市场份额小的出口企业主要和同产业的其他企业竞争,面临着很高的价格弹性,议价能力较弱;反之,在市场中占主导地位的企业,主要和其他产业的企业竞争,价格弹性较低,议价能力更强。此外对于单项交易,交易额越大,进口企业的议价能力越强,越可能采用进口国的货币 (Goldberg and Tille, 2016)。随着我国经济高质量发展,市场中进出口企业产品竞争力不断上升,企业规模不断提高,市场份额不断扩大,交易规模页不断扩张,企业的议价能力随之提高,进而提升人民币在国际贸易中的计价结算比例。

(二) 可提升人民币作为金融工具的地位

涂永红(2017)指出,根据 BIS 的统计数据,全球一年的贸易结算总额仅是全球外汇市场 5 天的交易额,金融交易规模远大于贸易结算规模。**意味着在衡量一国货币的国际地位时,不仅要看重其贸易结算规模,更要看重其国际金融交易中的份额和排名。**因此,目前亟需发展和完善人民币金融市场,做强人民币产品,充分挖掘资本金融项下人民币的使用潜力,提升人民币在国际金融交易中的地位,使得以人民币计价的金融产品成为国际各主要金融机构(包括央行)的投融资工具。

随着经济的高质量发展与金融高水平开放,我国企业竞争力不断增强,贸易规模不断上升,庞大的贸易网络为人民币交易网络的形成和覆盖领域的扩大创造了先决条件。大量境外企业进口我国产品时,会对人民币有较强的融资需求;而且随着我国进口企业需求上升,以人民币结算会使得大量的人民币资产在海外沉淀,客观上会增加境外机构对人民币资产的投融资需求。以“一带一路”建设为例,中国充分利用自身在基础设施建设产能、技术和资金方面的比较优势,推动沿线国家基础设施建设,在加速沿线国家经济发展的同时,能够进一步提升这些国家对人民币的投融资需求,提升人民币作为金融工具的地位。

随着金融市场的高水平开放,大量金融机构聚集于此,金融市场不断完善,各类金融产品市场的交融为全球人民提供多样化的人民币产品。金融机构之间的竞争也促进金融创新和

新技术的应用，提升金融产品与服务质量。而且，随着我国金融市场更高水平开放，政府对资本账户的管制降低，金融抑制得到削弱，政策成本下降，越来越多的境外机构愿意参与其中，大量境外资金流入国内市场，使得人民币投融资功能得到持续深化，能够进一步扩大人民币资产对国际企业和境外机构的吸引力。

二、充分发挥上海对高质量发展和高水平开放的引领作用

要实现中国高质量发展和高水平开放，就必须发挥上海的引领作用。上海可以利用已有的航运、贸易、金融、经济以及科创基础条件，充分发挥上海优越地理条件和国际都市的影响力，积极建设航运、贸易、金融、经济及科创五大中心，进而通过各个中心的聚集效应、规模效应及溢出效应，持续推动上海及周边城市乃至全国的高质量发展与开放。

（一）上海引领发展已具备的基础条件

上海未来要形成国际金融中心，引领全国的高质量发展，高水平开放，就必须具备相应的基础条件。

在航运方面，上海市地处长江入海口、太湖流域东缘，上海港已成为中国大陆集装箱航线最多、航班最密、覆盖面最广的港口，集装箱吞吐量连续保持世界首位。同时，上海国际航运服务中心项目将位于上海市虹口区北外滩地区，与浦东陆家嘴地区隔江相望，与西侧的上海港国际客运中心相连，形成一个两倍于外滩长度的滨江区域，吸引航运企业总部进驻。这将促进航运交易、航运金融、航运保险等航运经济要素汇聚融合，并与洋山深水港区等形成互动发展，体现上海市航运服务业的核心功能和规模效应，以达到跨国航运企业集聚的目的。

在贸易方面，2019年上海市累计实现外贸进出口总额34046.82亿元，比上年增长0.1%，国有企业、私营企业及外商投资企业进出口均有加大幅度增长。上海的贸易体量大，现代电子商务突破了交易的时空限制，导致交易分散化，上海集成贸易反而适应贸易的当代发展。

其次，上海制造业优势有助于贸易优势，并且上海城市群和其本身所能提供充足的外部服务功能，包括信息、金融、法律、人才和生活服务。

在金融方面，上海证券交易所已经形成了的主板为主，科创板为辅的股票市场模式，总市值超过36亿人民币，是全世界排名第四的交易所，并拥有较为成熟的固收交易市场以及

期货交易所。目前，上海已形成持牌金融机构、新兴金融机构和金融专业服务机构共同发展的金融机构体系，是全球金融机构最密集的地区之一。上海既有服务各种规模企业的金融服务能力和基础，逐步完善资本市场基础制度、激发市场活力，并保护投资者合法权益，也通过引入科创板、丰富金融产品，加强了资本市场和科技创新更加深度的融合，为掌握核心科技的初创企业提供资金支持。

在经济方面，上海投资增速保持平稳，工业投资增长较快。2019 年上海市六个重点工业行业投资增长 24.2%。其中，生物医药制造业投资增长 79.0%，汽车制造业投资增长 48.5%，石油化工及精细化工制造业投资增长 36.6%，电子信息产品制造业投资增长 12.9%。收入方面，上海 GDP 破 3.8 万亿，居民人均可支配收入达 69442 元，人均可支配收入全国第一。

在科创方面，一方面上海有 64 所知名高校与众多科研机构，能够提供各个领域的高精尖人才以及各类实验研究中心，以进行大规模、高质量科学研究。一方面，上海拥有大量的生产和贸易企业，可以将各种产品进行生产及应用，真正做到产学研相结合。另一方面，上海金融领域的优势也可以覆盖到各类科技创新项目，为项目提供多渠道资金，持续推动资本与科技创新相结合，加快各种科学创新的研发与应用。

上海形成国际金融中心，除了具备相应的航运、贸易、金融、经济以及科创基础条件，还应该不断利用上海在国内以及国际上的地理、贸易、金融优势，加强五大中心的自身建设，通过中心城市的聚集效应、规模效应和溢出效应，强化自身发展，辐射长三角区域乃至全国，加快经济结构转型，加强科技创新能力，从而引领全国的高质量发展，高水平开放。

(二) 上海中心城市聚集效应

航贸中心产生的企业聚集可以促进分工和建立新的工厂，专业化提升整个生产系统的效率，范围经济的存在可能促使企业利用各自的相对优势进行生产，提升整个社会的要素资源配置。上海航贸中心要发挥其在国际贸易中的巨大作用离不开上海航空及火车等基础设施的大力支持。上海坐拥浦东国际机场配合上海航贸中心进行航空精细化管理，大幅提升国际航空货邮运输能力，提升的运力和扩大免签政策为国际贸易邮政速递和人才交流提供绿色通道。此外，上海不仅拥有多条铁路线路，且还在增加对外铁路通道，完善上海本身的轨道交通枢纽建设，加强机场附近路网建设，将铁路、轨道交通、机场紧密结合在一起，大幅促进国内外人才流通，提高高精尖科学技术知识在我国的有效传播。

金融中心具有大量各种各样体系完备的金融企业，金融企业逐进一步在金融中心聚集，形成金融中心自我强化。金融企业对金融相关信息的依赖度非常高，金融中心可以为金融企业提供大量及时可靠的金融信息。很多有效金融信息也需要通过访谈、面对面讨论等这些非正式的对话方式，这是关于竞争对手、客户、市场和技术的最新信息的重要来源（Saxenian, 1994,p.33），现代金融行业竞争激烈，这种非正式的交流往往比更传统但不太及时的论坛更加具有获取有效信息的作用。此外金融相关企业一般固定资产较低，利于企业向更加有利于企业发展的金融优势地区迁移。金融中心的规模效应会随着金融企业聚集而产生，进一步降低金融企业运营成本。

经济中心除了通过以上途径聚集了大量生产企业和金融企业，其本身就聚集了技术和创新的主要机构，区域内部具有大量高校和研究机构，为依赖技术的企业聚集提供了创新环境。其次，经济中心相对于一般城市在企业外部服务上有着更加全面完善的支持，除了能有效降低企业生产经营成本，在经济政策上也能提供相当大助力，加快企业行政审批效率。再次，经济中心不仅仅使同行业企业聚集，加快了技术传播速度，增加了企业技术创新竞争，促使企业技术研发于创新，也会导致不同行业企业聚集，产生范围经济，促进企业规模扩大，进一步扩大企业聚集程度。

科创中心聚集了大量的科技创新机构，如学校、高精尖科技创新公司以及研究机构，研发部门的聚集将导致科创机构的进一步聚集。首先，科创中心可以为科创机构提供良好的金融技术人才等外部环境支持，并可以通过共同使用一些重要的大型科研设备提高这些利用率，降低设备使用成本。其次，科创中心中的科创机构聚集可以促使机构之间的相互交流、相互竞争，通过科学合理的竞争与合作优化科创中心的研发创新环境，促使科创机构在中心生根发芽。再次，科创中心也有很多尖端科技应用企业，通过产学研相结合能进一步将科技创新转化为生产力，这可以大幅度促使研发周期缩短，促使科创企业聚集。

（三）上海中心城市规模效应

金融中心金融产品交易所等金融企业外部服务公共资源建立会产生大量的固定成本，需要大量金融企业参与分摊固定成本，形成较好的市场规模、结构和流通速度才能促进金融中心发展。贸易中心则依赖城市基础设施，良好的交通、通讯以及金融等公共服务的支持，需要足够的企业和家庭聚集才能分摊相应成本。经济中心一方面同样需要足够多的企业、家庭聚集才可以分摊公共医疗、交通、通信资源成本，另一方面，经济中心中高校、研究所等创

新机构的运行和技术研发也需要相应数量的企业聚集才能够提供足够资金的财政支持、企业赞助或专利购买。科创中心除了需要比其他中心可能更为强大的电力、通讯等城市基础设施，还需要大量大型的科研创新设备，这需要足够数量的科创企业的使用和技术研发以及市场化才能支撑。

(四) 上海中心城市溢出效应

上海航贸中心建立为长三角区域以及中西部区域产生溢出效应。首先，航贸中心建立促使出口商品聚集，企业间竞争程度上升，企业提升生产效率，改进技术、经营等技术，提升生产水平，加强自身竞争优势。其次，航贸中心建立促进长三角企业以及国内相关企业与国外行业中优质企业的接触更加频繁，相关贸易最新信息搜集成本降低，更易接触国内外优质产品，促使创新模仿，提升长江经济带以及相关国内企业的生产水平。再次，航运中心及贸易中心还可以聚集全国优质企业的出口商品，形成规模效应，加强了运输等外部服务的获得性、稳定性及廉价性，从而提升企业出口价格竞争力。另外，上海航贸中心建立促使长三角城市因地制宜开展经济活动，加入区域经济分工体系，建立相对优势的出口企业，减少重复企业建设，加强资源配置效率（陆铭等，2004）。最后，航运中心以及贸易中心建立为外商直接投资创造更加便利条件，减少投资成本，满足融资需求，产生技术溢出效应，带动长江经济带以及西部地区生产力的发展，促进中西部产业结构调整。

上海金融中心建立对长江三角洲以及腹地金融发展产生溢出效应。第一，金融中心建立有助于扩大我国金融服务开放合作，加强我国在重要金融产品的定价、清算能力，提升金融中心的国际影响力，并与国际金融中心产生更加密切的合作，有效促进资本在国内与国际间流通。第二，金融中心建立将完善上海金融核心竞争力和金融综合服务功能，带动长三角以及中西部金融市场发展，通过金融市场和金融产品创新，为全国提供丰富的金融市场和金融工具，同时为相同或者类似金融资产提供价格发现和价格导向作用。第三，金融中心建立将使更多国外金融机构入驻金融中心，而且他们会逐渐向中西部区域扩散，与当地金融机构产生竞争，增强当地金融创新活力和金融综合服务水平。第四，金融中心建立将聚焦国家发展战略，目标更加明确，资金导向更加系统和完善，促进中西部地区经济转型和结构升级。第五，金融中心建立还完善金融调控机制优化货币政策目标体系，改善整体货币政策的传导机制和环境，构建可以指导全国的逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，并建立金融市场基准利率体系。第六，金融中心金融安全稳定有利于促进我国金融市场稳定，稳定我国资本市场

价格，提供强大的金融信心。

上海经济中心建立对长三角和中西部地区产生溢出效应。经济中心的建立可以有效拉升长江经济带经济实力，刺激消费端需求，为西部大开发消费端提供广阔的市场。同时，经济中心技术创新或先进技术引进将产生大量技术外溢效应，技术的扩散传播将大幅提升长江经济带以及西部地区生产效率，扩大企业生产规模，降低人民生活成本。另外，上海经济中心作为长江三角洲城市群中领头羊，将对整个城市群及经济带产生示范和指导作用，聚集各行各业先进企业，有助于形成适用全国的行业和贸易规范，形成较为统一的标准，提升整个行业运行效率。

上海科创中心的建立对长三角和中西部地区产生溢出效应。科创中心的建立通过创新技术扩散从根本上为未来长三角经济圈和全国的经济长期可持续增长提供核心动力。科创中心的建立也可以为其他城市健康发展提供规划蓝图，对如何通过技术带动生产，如何合理规划城市未来建设布局都有重要意义。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2107	《人民币国际化报告 2020》系列三：人民币国际化进程稳步向前	IMI
IMI Report No.2106	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2105	后疫情时期中国货币政策挑战	夏乐
IMI Report No.2104	《人民币国际化报告 2020》系列二：国际货币格局变迁中的人民币	IMI
IMI Report No.2103	《人民币国际化报告 2020》系列一：人民币国际化十年 RII 升至 3.03	IMI
IMI Report No.2102	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2101	IMI 宏观经济月度分析报告（第 45 期）	IMI
IMI Report No.2019	IMI 宏观经济月度分析报告（第 44 期）	IMI
IMI Report No.2018	全球供公司所得税税率的新特征及趋势	张文春
IMI Report No.2017	2021 年社融展望：信用收紧之下，社融增速怎么看？	廖志明
IMI Report No.2016	2020 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2015	IMI 宏观经济月度分析报告（第 43 期）	IMI
IMI Report No.2014	2019 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2013	2018 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2012	IMI 宏观经济月度分析报告（第 42 期）	IMI
IMI Report No.2011	IMI 宏观经济月度分析报告（第 41 期）	IMI
IMI Report No.2010	IMI 宏观经济月度分析报告（第 40 期）	IMI
IMI Report No.2009	人民币国际化报告 2020 — 上海如何建设全球金融中心（发布稿）	IMI
IMI Report No.2008	IMI 宏观经济月度分析报告（第 39 期）	IMI
IMI Report No.2007	IMI 宏观经济月度分析报告（第 38 期）	IMI
IMI Report No.2006	IMI 宏观经济月度分析报告（第 37 期）	赵然
IMI Report No.2005	IMI 宏观经济月度分析报告（第 36 期）	IMI
IMI Report No.2004	新冠肺炎疫情对中国贸易投资影响分析	IMI
IMI Report No.2003	IMI 宏观经济月度分析报告（第 35 期）	IMI
IMI Report No.2002	IMI 宏观经济月度分析报告（第 34 期）	IMI
IMI Report No.2001	IMI 宏观经济月度分析报告（第 33 期）	IMI
IMI Report No.1912	天府金融指数报告	IMI
IMI Report No.1911	IMI 宏观经济月度分析报告（第 31 期）	IMI
IMI Report No.1910	IMI 宏观经济月度分析报告（第 30 期）	王剑
IMI Report No.1909	IMI 宏观经济月度分析报告（第 28 期）	



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn