

No. 2320

研究报告

IMI

# 以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際貨幣網

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

1937

# 以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础<sup>1</sup>

## 一、实体经济是人民币国际化的坚实基础

基于中国实体经济坚实的基础，迄今为止人民币国际化进程是比较顺利的。2015年人民币顺利地加入SDR货币篮子是对我国改革开放以来经济成果的肯定。有学者提出，一国货币若想成为国际货币，该国在自身经济上要满足以下条件：在国际经济体系中具有相对优势，具备稳定的经济实力和价格水平。并已拓展至贸易一体化、对外经济规模、市场份额等要素确定国际货币地位。

一国货币充当国际货币所发挥的各项职能，关键在于有强大的国力或较高的经济增长以及强有力的出口作为后盾。在国际贸易、资本流动中，选择什么货币作为计价和结算货币，一定程度上取决于货币的交易成本，根本上则取决于交易各方对该货币购买力的信心，这种信心主要来自对货币发行国经济实力和国际地位的认可。

强大的经济实力是一国货币国际化的推动力和根本保证。在英镑成为国际货币之前，英国已经凭借工业革命和自由贸易成为了世界工厂，所生产的商品遍及世界市场，经济总量及其增长都领先于其他工业国家，英国经济贸易的迅猛发展使得英镑很快确立了国际货币地位。在欧元正式运行之前，欧盟的经济总量由1993年的约6.7万亿美元增长到2002年的近10万亿美元，1995—2000年间，欧盟国家的经济保持3%的稳定增长，欧盟的整体经济实力已经超过美国，位居世界第一。正因为有强大的实体经济作为支撑，2002年正式进入流通的欧元名正言顺地成为紧随美元之后的主要国际货币。

国际化货币还需要币值稳定。币值稳定的实质是货币供给与货币需求保持适度平衡，也就是摆正货币供给与实体经济增长之间的关系。新中国成立以前，中国经济一直饱受货币币值不稳甚至恶性通货膨胀的折磨。新中国成立以后，我国果断采取措施，着眼于实体经济的需求，通过有计划地组织生产和畅通物流，保持生活必需品、重要物资的供求平衡，很快实现了人民币的币值稳定。

---

<sup>1</sup> 本文节选自《人民币国际化报告2016》——货币国际化与宏观金融风险管理第八章《以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础》，该部分课题负责人为戴稳胜、胡波、涂永红、李胜男、丁晓红。

## 二、威胁中国经济可持续发展的主要风险

过去中国经济注重需求管理，通过扩大投资、增加出口、拉动国内居民与政府消费来实现经济的较快发展。目前，中国经济正面临经济增速的换挡期、结构调整的阵痛期、前期刺激政策的消化期“三期叠加”的严峻挑战，存在经济增速下降、工业品价格下降、实体企业盈利下降、财政收入增速下降以及经济风险上升问题，要依靠信贷政策刺激投资、依靠廉价政策刺激出口的经济模式难以为继。加快经济转型升级，构建新的经济增长动力，是中国实体经济可持续发展的当务之急。

### （一）传统经济模式带来的结构性障碍

国际金融危机爆发以来，世界经济进入了漫长的衰退期，对外依赖度较高的中国经济受到沉重打击，国内产业结构不合理问题凸显。尤其是在 G20 国家实施的反危机经济刺激计划下，中国经历了一轮粗放式经济扩张，导致了严重的负债经营和产能过剩，投资意愿下降，增长动力不足。

#### 1. 创新能力薄弱

改革开放以来，由于技术水平整体落后，缺乏核心技术，大多数中国企业只能从事“三来一补”和技术含量不高、劳动密集的产品生产，产品的附加值较低。企业创新意识薄弱，研发投入较低。

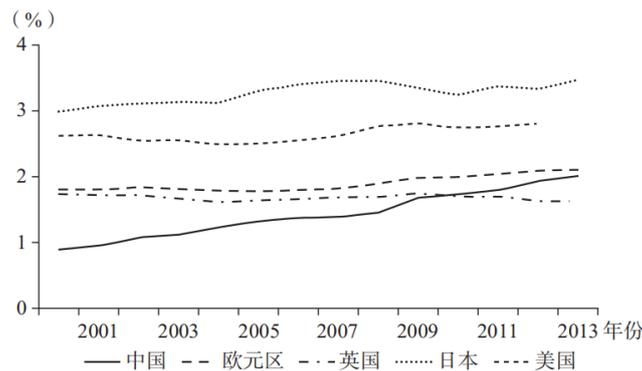


图1 研发支出占 GDP 的比重变动情况

由于中国还有一半的农村人口，全民教育水平不高，高素质人才尤其是科技人才缺乏是制约中国创新能力的关键。2000 年中国每百万人口中 R&D 研究人

员仅为 547 人，而同期日本为 5151 人，美国为 3476 人，中国研发人员的数量约为日本的 1/10 和美国的 1/6。

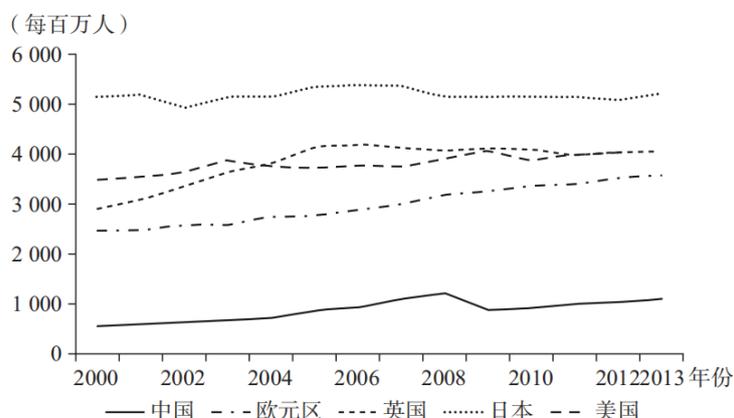


图 2 R&D 研究人员数量变动

尽管 2014 年中国申请专利的数量为 127042 件，与 2000 年的 26560 件专利相比增加了近 5 倍，是世界上仅次于美国的专利大国，但是受到机制体制的制约，科技成果向产业的转化乏力，专利停留在实验室水平，致使科学技术对经济发展的贡献度相对较低。美国经济增长中科技的贡献度超过 70%，而我国却不到 30%。科技对经济增长的贡献率低，已成为制约我国经济发展的“阿喀琉斯之踵”。

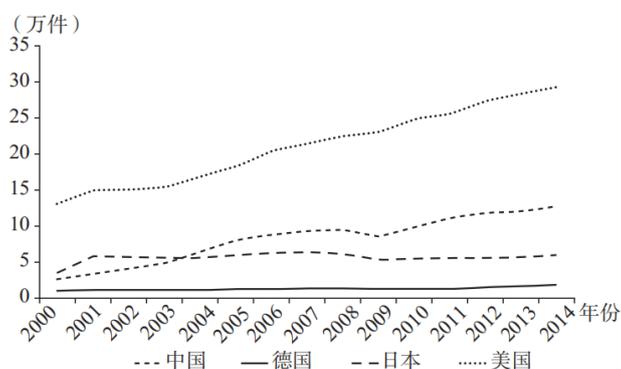


图 3 专利申请数量变化

## 2. 经济结构失衡

主要表现是消费率的逐年下降和储蓄率的持续攀升。2000—2008 年，由于住房、医疗、教育、养老压力加大，社会保障体系不健全，居民储蓄意愿陡增，储蓄率从 36.2% 迅速上升到 51.8%，消费率从 63.1% 下滑到 49.7%。储蓄和消费结构的变化，使得中国的内需市场萎缩，对外部需求的依赖大大增加，促使中国经济增长转向投资拉动和出口带动。

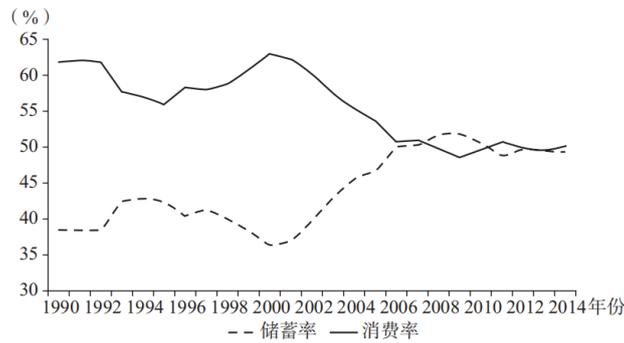


图4 1990—2014年中国储蓄和消费变化曲线

另一个表现是部分行业产能严重过剩，居民生活需求得不到有效供给的满足。在经济转型升级过程中，钢铁、煤炭、化工、建材、电解铝等五大类行业出现了严重的产能过剩。不少沿海企业仍从事传统加工工业，沿用低效的生产技术和方式，导致市场空间被大量廉价、易淘汰的产品占据，造成实质性供给不良，中国能否兼顾供求两侧，稳步调整经济结构，减少无效和低端供给，扩大有效和中高端供给，对未来中国经济发展至关重要。

### 3. 民间投资下降

企业是民间投资的主力军，其中小企业最具活力。中小企业作为我国国民经济的重要组成部分和基本发展动力，在激活市场竞争、创造就业机会等方面做出了重要贡献。由于种种规定和软条件约束让中小企业无法进入一些盈利较高的、新兴的行业，导致中小企业在经济转型升级过程中投资意愿下降。银行主导的金融体系存在“身份歧视”，在中小企业金融支持方面鲜有作为。

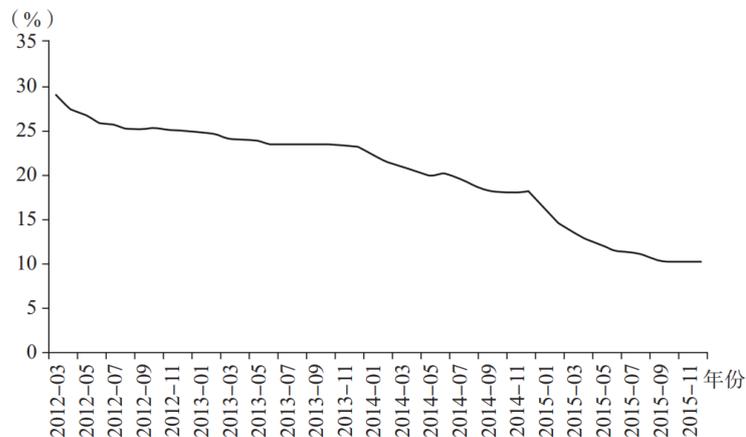


图5 民间投资增长率变化曲线

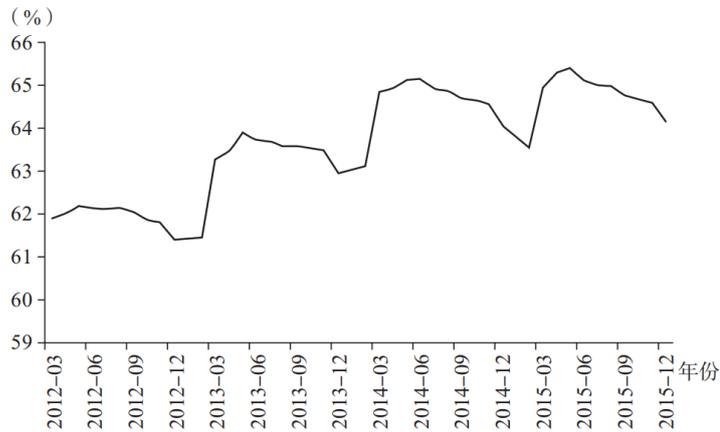


图6 民间固定资产投资占比

#### 4. 中国贸易大而不强

我国是世界最大的贸易国，是 100 多个国家的最大贸易伙伴，进出口贸易额超过世界总额的八分之一。在出口产品附加值、贸易竞争力和定价权等方面，中国距离成为贸易强国的目标仍然任重而道远。我国出口产品多为低附加值产品，可替代性强，出口商品贸易额对价格变化非常敏感。根据世界银行的统计，在世界其他主要国家（地区）高科技出口占比下降的大环境下，中国的高科技出口占制成品的比重保持上升态势，从 2000 年的 19.0% 稳步上升到 2014 年的 25.4%，陆续超过欧元区、日本、英国和美国。尽管中国的高科技出口在制造产品中占比较高，但这些产品的关键技术和元器件多来自国外，不仅生产受制于人，而且利润率相对较低，缺乏贸易谈判定价能力，世界前 500 强企业也大幅缺少。

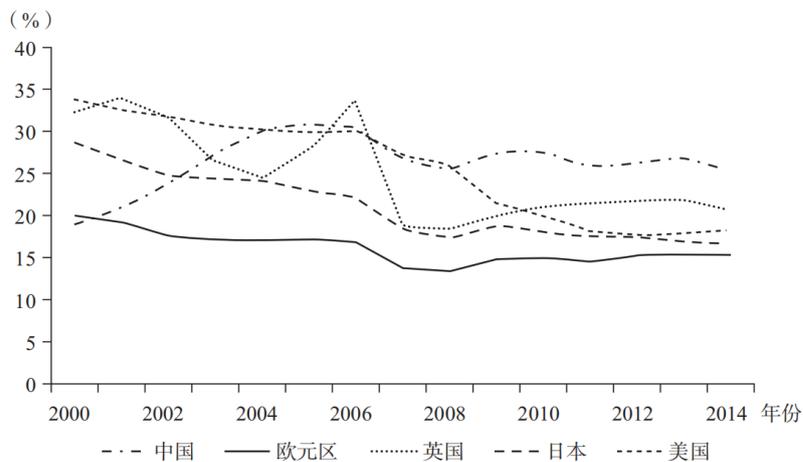


图7 高科技出口（占制成品）比重变动情况

## （二）复杂的国际环境和外部冲击

### 1. 外部需求低迷导致出口驱动失效

美国、欧盟、日本等发达国家和地区的经济仍处于金融危机后的温和复苏阶段，经济增长乏力。低迷的世界经济环境意味着外部需求难以增长，中国的出口有可能继续负增长，出口不再发挥经济增长驱动力的作用。

美国保持了经济复苏的良好势头，欧元区和日本经济依旧疲弱。根据江恩十年经济循环周期规律，虽然美国金融危机走过八年历程，已经接近下调的尾声，有望在 2017 年开始一个长达十年的上升周期，但是 2011 年爆发的欧洲主权债务危机才历经五年，加上难民危机的困扰，离彻底走出阴霾至少还有 4~5 年的时间。由于发达国家占据我国对外贸易大约一半的份额，如果发达国家和地区的经济增长或复苏乏力，并继续保持对华进口需求下降的趋势，我国出口企业的处境将变得十分困难。

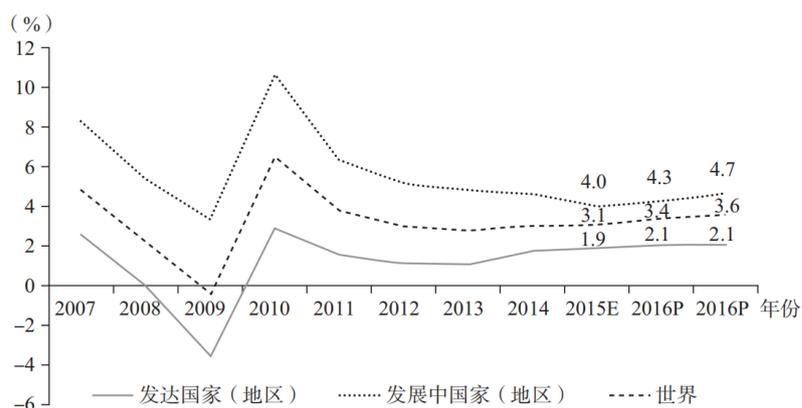


图 8 世界主要国家 GDP 增长率及预期

新兴市场国家的经济增速虽然快于发达国家，但因其结构性矛盾日益突出、技术创新能力较弱，经济的对外依赖性较强，抵御外部冲击的风险管理能力较差，在发达国家经济复苏缓慢、大宗商品价格大幅下降、资本外流加剧的情况下，经济增长普遍放缓。

中国一半以上的对外贸易来自新兴市场国家和发展中国家，特别是“一带一路”倡议提出后，中国与沿线国家的经济和贸易日益紧密，投资和贸易也更多地转向了这些国家。由于地缘关系紧密，中国与韩国、印度、东盟国家的贸

易增长迅速，2015年，新兴市场国家经济表现欠佳，它们的进口需求下降，导致中国对新兴市场的出口大幅下滑。

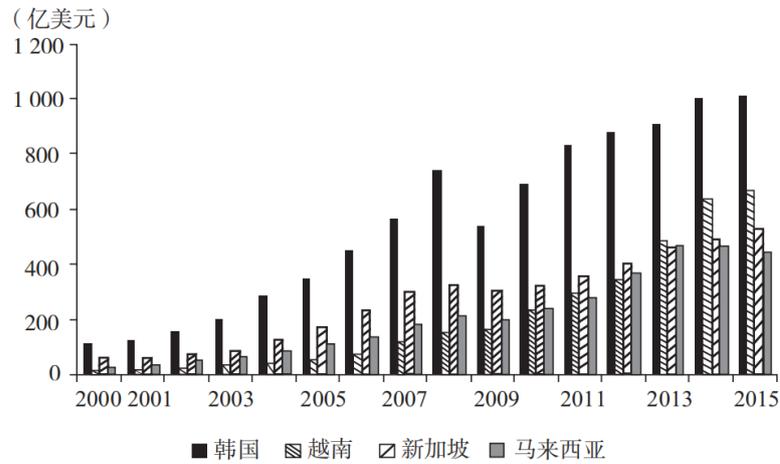


图9 2000—2015年中国对东南亚主要国家出口情况变动

## 2. 中国制造的竞争压力加大

在全球金融危机之后，发达国家着手进行产业结构的调整，反思金融“脱实就虚”现象，大力加强监管，要求金融机构去杠杆，更多地为实体经济服务。与此同时，为了保持其经济和技术的领先地位，它们纷纷回归实体经济，寻求产业转型，大力促进高端制造业的发展，提升本国制造业在全球的竞争力。这些提振制造业的计划提高了中国进入高端制造市场的门槛，有可能进一步拉大我国与它们在高端制造方面的差距，对于我国发展创新技术和产业升级形成了强有力的挑战。

一方面，由于劳动力成本较快上升，我国在劳动密集型的低端制造品方面正在丧失优势；另一方面，发达国家在高端制造品方面加大投入，形成较高的技术壁垒，使得我国在国际贸易中的比较优势一路下滑，得自贸易的收入大幅度下降。贸易顺差占GDP的比例从2007年的顶峰10.02%下降到2013年的谷底1.56%。最近两年，由于大宗商品价格大幅下跌，进口支出比出口收入减少得更多，尽管出口出现负增长，贸易顺差却有所扩大，经常账户差额占GDP的比例提高。

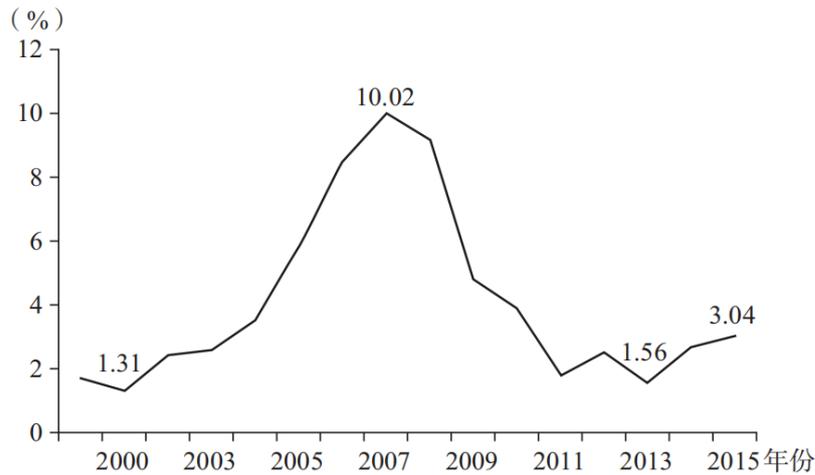


图 10 中国经常账户差额占 GDP 的比例

### 3. 国际产能合作面临更大的竞争压力

新兴市场国家是我国国际产能合作的主要对象。自 2008 年金融危机爆发以来，贸易保护主义抬头，新兴经济体的制造业首当其冲，大多数贸易壁垒是发展中国家设置的。新兴经济体发展主要依靠低价格、低附加值的劳动密集型、资本密集型产业，产品技术壁垒低、同质性高，相互之间竞争激烈，引起贸易摩擦的可能性相对较高。而发达国家的高新技术产品正是新兴经济体所缺少的，产品替代性较弱，对新兴经济体市场进入的贸易壁垒的影响小。同时我国充裕的廉价劳动力在新兴市场国家并不具备明显优势，要想重新占领新兴市场，必须提高产品技术含量。

主要工业国家加大了研发投入，更加重视维持本国的制造业优势和国际竞争力，受美日重返亚太战略和新一波全球产业整合浪潮的影响，发达国家开始逐渐加强对东南亚地区、非洲以及“一带一路”沿线国家的产业转移和直接投资的力度，与中国相比，欧、美、日发达国家在技术上具有明显优势，对中国在这些地区的直接投资和国际产能合作产生了巨大冲击。

#### （三）资本流动可能威胁经济的稳定性

人民币加入 SDR 客观上对我国金融开放提出了更高的要求，中国经济将面临越来越开放的宏观环境，在此环境下，资本流动、金融与实体经济间将有更为复杂的关联，实体经济受到人民币汇率、金融市场、国际资本流动冲击的风险更大。

## 1. 资本流动冲击实体经济的风险

资本账户更加开放，在获得优化配置国内外两种资源的同时，很难避免短期资本流动的套利性冲击风险。人民币加入 SDR，意味着中国为全球提供了一种储备资产，必然会增加全球资产管理对人民币的关注和买卖需求，而人民币汇率灵活性的增加，反过来提高了人民币资产的汇率敏感度，短期内可能引发更多的资本流动。从国际经验看，短期资本快速流入容易引起资产泡沫，随后资产快速大规模流出，容易引发金融市场混乱甚至金融危机，破坏实体经济的资金链，造成人为的经济波动。

**从资本流入的冲击角度看，短期内大规模的资本流入可能导致三大类风险：**

- (1) 外汇市场上本国货币供不应求局面，形成本币升值风险；
- (2) 国内流动性过剩，压低利率水平，生产企业过度借贷而形成经济过热风险，同时债市、股市与房地产等市场价格虚高，形成资产价格泡沫；
- (3) 在本币汇率高企、利率水平较低背景下，本国企业与金融机构大量借入外债，形成资产负债表上的货币与期限错配风险。上述三种风险均有可能为金融危机埋下伏笔。

由于短期资本流动具有较强的投机性，一旦流入国经济预期发生变化，或者金融市场套利预期收益下降，或者主要货币发行国的货币政策发生变化，或者国际社会有什么风吹草动，就会诱发资本流入突然发生中断、停止，继而发生方向逆转，短期资本开始大规模流出。在短期资本流出过程中，不仅外资大规模流出，出于逐利或避险的需要，国内资本也有可能加入大规模流出的行列。

**从短期资本的流出冲击角度看，也会造成三方面的不利后果：**

- (1) 国内利率水平急剧升高，使实体产业融资成本上升，引发资金链断裂而陷入停滞破产状态，使实体产业产生灭活效应；而被灭活了的实体产能随后就可能被国际资本以极低廉的价格收购，成为为外资打工的实体；
- (2) 资产价格大幅下跌，刺破前期资本流入造成的资产泡沫，使持有国内资产的居民部门、企业部门和政府部门的资产负债表的资产方严重受损；
- (3) 本币对外币汇率显著贬值，使得过去大量对外币举债的国内金融与实体产业部门的对外负债急剧增加，从而加大它们破产以及被外资兼并收购的风险。

## 2. 资本流动对实体经济的冲击实证研究

Hutchison and Noy (2006), Joyce and Nabar (2009) 等发现, 如果将“一国资本净流入的下降幅度在 1 年内达到该国资本流动样本均值的 2 个标准差以上”定义为“资本流入突然停止”, 则这种“突然停止”对实体经济的冲击最为严重, 一般货币危机导致产出在 3 年内平均下降 2%~3%, 而“突然停止”则会导致产出下降 13%~15%。

为量化讨论资本流动对实体经济的冲击, 本章选择占全球经济总量 90% 的 G20 国家作为研究对象, 以面板数据模型为工具进行实证分析。

### (1) 基本的计量模型设定

$$GDP_{it} = \alpha_i + \eta_t + \beta GDP_{it-1} + \sum_{n=0}^{\omega} \gamma_n CAP_{it-n} + \varepsilon_{it}$$

$GDP_{it}$  表示国家  $i$  在  $t$  年的实际 GDP 增长率;  $\alpha_i$  表示国家  $i$  的固定效应,  $\eta_t$  表示  $t$  年的时间效应, 研究中通过检验, 最终本章选择了固定效应模型;  $\sum_{n=0}^{\omega} \gamma_n CAP_{it-n}$  表示资本流动对 GDP 的影响之和,  $CAP_{it-n}$  表示国家  $i$  的第  $t-n$  年的资本流动指标, 本章中分别以净资本流入、净资本流入增长率、资本流入、资本流入增长率四个指标进行建模;  $\omega$  取值从 0 到 2, 考察不同滞后期的影响, 因此, 对每一个资本流动指标均可构成三个子模型。

### (2) 数据选择与模型分组

本章选择资本流入及其增长率、净资本流入及其增长率作为资本流动冲击的度量指标。为避免时间序列过短影响建模可靠性, 本章取 2002—2015 年的数据, 对发展中国家与发达国家分组建模。其中发达国家组包括下列 9 个国家: 澳大利亚、加拿大、德国、法国、意大利、日本、韩国、英国和美国; 发展中国家包括阿根廷、巴西、俄罗斯、南非等 4 个国家

### (3) 实证结果

无论是对发达国家组, 还是对发展中国家组, 资本流入增长率与资本流入净额增长率对经济增长的影响均不显著, 对发达国家而言, 资本净流入的变化对经济增长的影响并不显著, 不过资本流入金额对总产出有显著的影响。对发展中国家而言, 建模结果表明, 无论资本流入还是资本净流入, 当期都会对 GDP 增长产

生显著影响，而且在 10%的置信水平上，前一期资本净流入对当期 GDP 增长的影响也是显著的。

表 1 资本净流入对经济增长的影响

	资本流入		资本净流入	
	CAPT	CAPT (-1)	CAPN	CAPN (-1)
发达国家组	0.359** (0.0383)	0.381** (0.0443)	0.138 (0.5481)	0.421 (0.8405)
发展中国家组	0.3068** (0.0441)	0.2387 (0.1450)	0.3137** (0.0313)	0.2696* (0.0882)

对过去 13 年 G20 国家的实证研究表明，资本流入对各国的经济增长都有显著的影响。发达国家资本流入每增加 100 亿美元，GDP 增长率大约可增加 0.36%。发展中国家资本流入每增加 10 亿美元，GDP 增长率大约可增加 0.31%，发展中国家多为资本净流入国，资本净流入每增加 10 亿美元，带来的 GDP 增长率大致也是 0.31%。

## 2. 加剧经济虚拟化的风险

自 20 世纪 80 年代以来，受到信息技术进步和经济全球化的影响，国际金融出现了证券化、电子化和国际化趋势，金融创新层出不穷，金融衍生品市场异军突起，金融交易逐渐脱离实体经济。2014 年世界股票交易额占 GDP 的比例为 102.4%，1990 年该比例仅为 32%，国际未偿债务余额的增长率也大大高于实体经济的增长率。

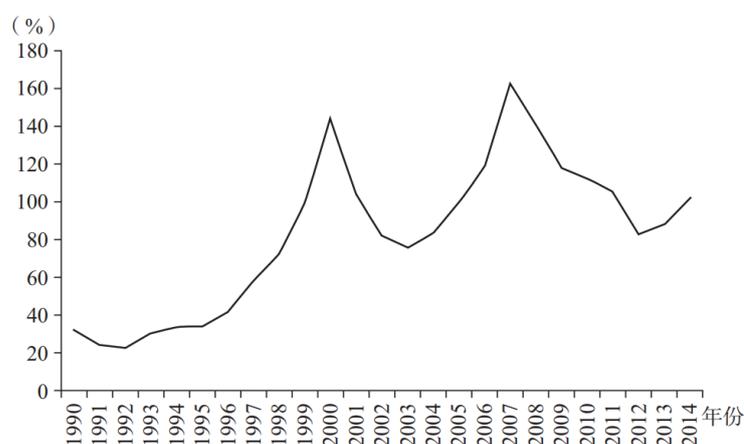


图 11 世界股票交易总额占 GDP 比重

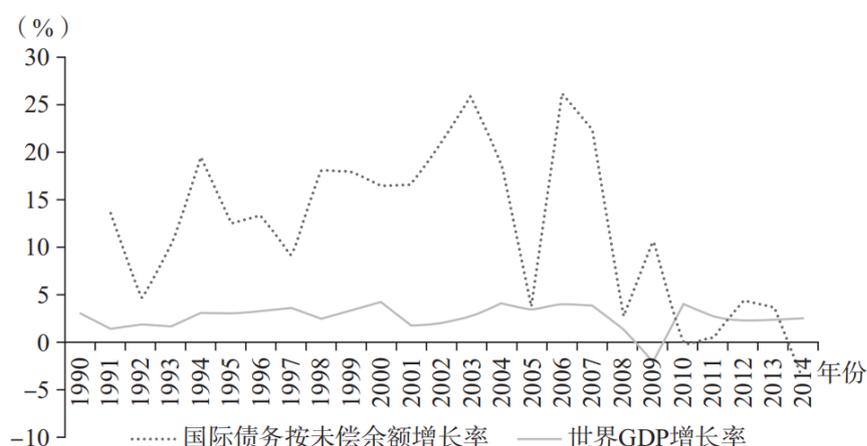


图 12 世界债务与 GDP 增长率的对比

金融活动越来越多地关注自身的产品衍生与交易，越来越少地关注对企业和个人的信贷支持。自身脱离实体经济自我繁荣，形成了一个快速增长、聚集巨大财富的庞大虚拟经济。随着中国经济、金融逐步融入全球经济，尤其是人民币成为国际货币之后，金融“脱实就虚”问题开始显现，一些地方政府不切实际地推动金融业发展，一些企业家不愿投资实业，宁愿通过理财一夜暴富。在华尔街虚拟经济示范效应的影响下，金融不是主要为实体经济服务的工具，而是通过金融产品和金融市场创新，通过金融技术来“挣快钱”的手段。由于在国际范围内配置资源更加便捷，使得原本应投资于国内产业的资金投资于国外产业，有可能出现英、美、日发达国家曾经历过的“产业空心化”，有损人民币国际化长远发展的根基。

随着更高水平的对外开放，中国居民海外投资机会必然增多，通过对外直接投资、对外人民币贷款、发行人民币债券等方式，可以获得较国内更高的投资收益率。这种提高资金收益率的跨国投资行为无疑会部分挤压国内资金。发展中国家的经验表明，在完全市场机制的作用下，高回报率的对外投资会对国内投资产生挤出效应，或者拉升国内的投资回报率，造成金融资产泡沫，实体经济得不到必要的资金支持。

### 三、供给侧改革的主要抓手

中国需建立起能够适应国际国内环境新变化的可持续发展的经济结构，夯实人民币国际化的经济基础，使得人民币避免遭遇日元国际化的困境，拥有打破国际金融市场货币使用惯性的强大动力。

### （一）抓住主要矛盾，去产能、去库存、去杠杆

在过去相当长一段时期内，中国经济对出口和投资有较高的依赖，具有粗放型经济特征，为了实现经济转型升级的目标，满足人民更高生活质量、更美生态环境的新需求，当务之急是进行供给侧改革，做好“减法”和“加法”。

从需求角度看，目前中国产能严重过剩的行业主要有五大类：钢铁、煤炭、化工、建材、电解铝。五大行业产能过剩都与房地产库存增加高度正相关，有内在的一致性。在旺盛的需求推动下，2001—2007年商品房销售额年均增长幅度接近30%，进而带动了上下游钢铁、建材、家电、石化装修等60多个产业的快速增长。

2008年国际金融危机爆发后，政府出台4万亿元经济刺激计划，进一步推动房地产销售额在2009年达到峰值。自2010年以来，政府着手控制房价过快上涨，防止出现房地产泡沫，房地产行业结束了高速增长期，投资性需求开始下降，商品房库存上升。

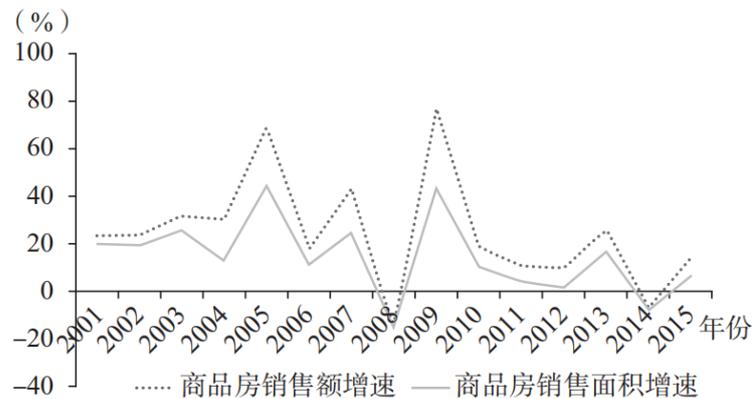


图 13 2001—2015 年全国商品房销售变化情况

经过近 20 年的高速增长，房地产出现了供求失衡的局面。由于居民的投资渠道较窄，商品房逐渐偏离了居住功能，商品房库存增加，直接导致上游的建材和钢铁行业库存上升。

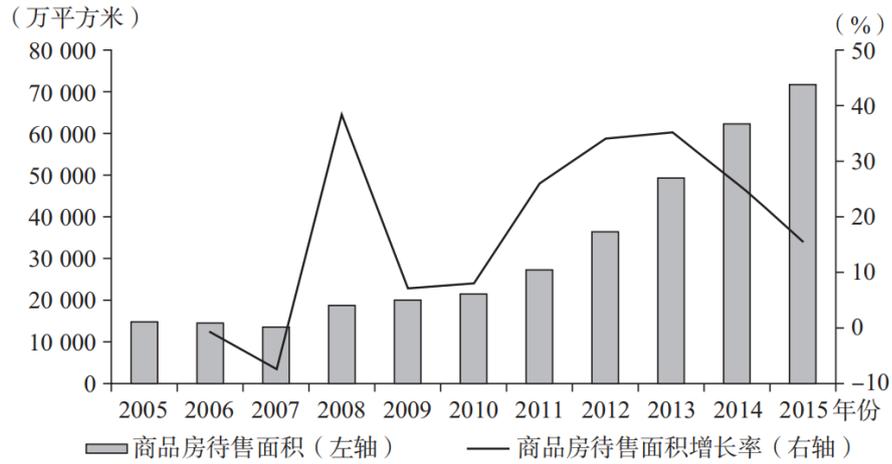


图 14 2005—2015 年全国商品房待售面积及增长率

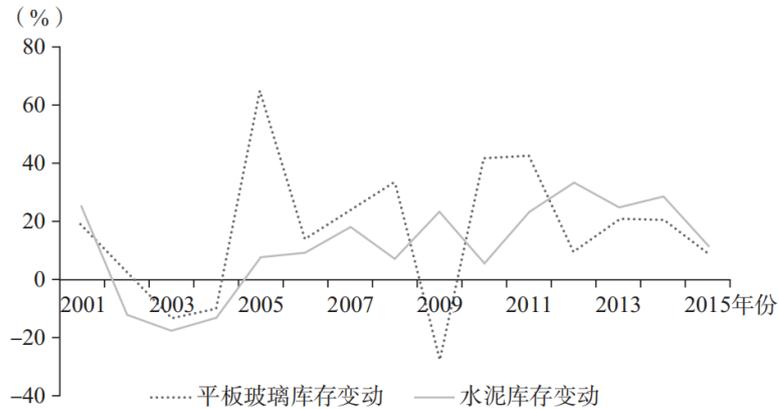


图 15 建材行业库存变动情况

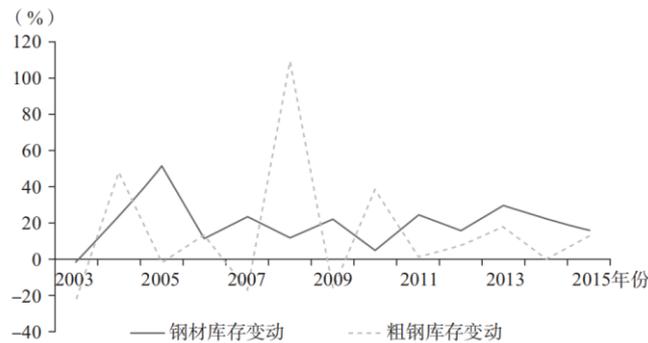


图 16 2003—2015 年钢铁行业库存变动情况

从微观企业角度看，去产能意味着停工停产甚至企业破产倒闭，工人下岗，已投入的资本无法收回，不愿主动去产能。从政府角度看，上述五类行业都是重资本型企业，对地方政府的经济增长业绩、税收、解决就业有较大贡献，因此地方政府往往难下决心放弃这些企业。从银行角度看，产能过剩的企业获得过银行的巨额贷款，不良贷款可能大幅增加。

面对这种复杂的情况，必须坚持以下几个重要原则：1、尊重市场规律，发挥市场在配置资源中的决定性作用；2、进行整体设计，不能单刀直入，需要发挥板块联动效应；3、国有企业主管部门应做出科学研判，顺应市场形势，坚决放弃拯救僵尸企业，努力推动兼并重组，做好职工就业安置工作，保持社会稳定。

## **（二）内外并举， 弥补技术和品牌短板**

增加基础设施、养老、医疗、教育、环保、文化体育设施投入，针对人民群众日益增长的物质文化需求，提供有效的供给。补短板的关键在于技术进步，至关重要的是应该实行倾斜政策，加大科研投入，着力弥补技术短板，从提高生产力、提高劳动生产率角度出发，提升科技对经济增长的贡献率。

### **1. 鼓励发展科技创新， 增强产业核心竞争力**

目前在中国的 9 个高技术领域中，具有贸易竞争力的只有计算机与通信技术、生物技术两个领域，其他 7 个领域的贸易竞争力都较差。为了获得未来十年的国际产业链高端竞争力，中国需要采取包括财政、金融、收入、知识产权等方面的综合措施，鼓励创新和科技成果转化为生产力，不断提高产业的技术含量和劳动生产率，推动贸易和产业结构升级。政府应该鼓励投资高技术的产业基金，实施刺激企业研发投入的财政会计制度，加大高新技术引进消化和专利技术转化的税收优惠，通过完整的政策支持，增强企业技术创新的内在动力，促使企业真正成为技术创新的主体。

### **2. 加大对发达国家高端制造业的并购， 以增加高技术供给**

核心技术主要应该通过自主研发获得，在合适的条件下，购买、消化发达国家先进企业的技术也不失为一条捷径。特别是这场国际金融危机还未结束，欧洲又受到新的难民危机的打击，经济复苏的不确定性增加，不少制造企业因为市场萎缩难以生存，它们有出售自身拥有的品牌和技术甚至出售整个企业的愿望和动机，中资企业应该抓住机会，结合产业转型升级的实际需要，选择理想的目标企业，通过并购来充实技术、品牌和国际营销网络，更快地从国际产业链低端走向高端。

### **3. 加强质量与品牌建设补足有效供给短板**

培育一大批名牌企业，是中国实体经济能够抵御各种不利冲击的保障。中国政府应该制定法律法规，从知识产权上保护企业发展品牌所需的良好市场环境，并从文化舆论角度，加强对国内产品与品牌的正面宣传。

中国产业转型升级离不开国际市场，需要在鼓励企业“走出去”的同时，制定国家品牌发展中长期计划。充分利用驻外领事馆与当地华人团体机构，定期举办各种中外企业参加的展会，帮助企业了解当地环境与文化，使“走出去”的企业了解当地市场细分，做到有的放矢，同时帮助企业建立海外畅通的销售渠道，推广企业品牌。

### **（三）强化金融服务实体经济功能**

#### **1. 防范产业资源错配与经济泡沫化风险**

人民币加入 SDR 后，中国的金融市场更加开放，人民币同时涵盖离岸和在岸市场，参与主体、产品创新和丰富程度将会出现跨越式发展，金融业自身也具备了脱离实体经济进而自我膨胀、自我服务的更大可能性，因此，尤其需要强调长期以来中国明确的金融业定位，摆正金融与实体经济的关系，金融服务实体经济的理念不应该有任何动摇。

中国应发挥本国社会制度的优势，综合运用财政税收政策，平衡国内金融运作的超额收益与实体产业的平均利润，抑制金融“脱实就虚”的自我膨胀、自我循环倾向，加强对外资的引导，培育更加便捷和合法合规的营商环境，在风险可控的情况下加快国际产能合作的力度，更好地实现国内去库存、压产能的产业转型升级目标。

#### **2. 多种手段保障金融服务实体经济**

**加快国内金融市场建设。**既要形成与我国实体产业规模相适应的资本市场规模，又要发展与经济转型升级要求相匹配的金融主体和市场，使得各类企业的投资生产需求、个人升级的消费需求都能够得到充分的金融支持，高度重视金融的虚拟化程度，适当约束纯粹金融体系内运转、以金融体系内盈利乃至以规避金融监管为目的的金融衍生品的发展，在国内形成实体产业发展及国际产能合作可以依托的相对安全的资本市场。

**审慎、渐进、可控地开放资本账户与金融市场。**加强大数据技术的应用，整合银行、证券和保险业的监管力量，对资本流动加强监控。

**加强宏观审慎政策的实施力度。**通过对金融机构净外币头寸征税，在发生短期资本异常流动时，提高或降低金融机构的资本充足率和拨备要求，抑制金融机构资产负债表的期限与币种错配，缓解资本短期波动对金融系统造成的冲击。

### **3. 加大对中小微企业的金融支持力度**

中国人民银行引导信贷资源支持“三农”和中小微企业。中国银监会对银行服务中小微企业进行引导和监督，从增速、户数、申贷获得率三个维度全面考察小微企业贷款增长情况，建立了“三个不低于”的监管标准。

资本市场也努力拓宽中小微企业直接融资的渠道。中国证监会提出了资本市场扶持小微企业的十条意见，通过大力培育私募市场和扩大公司债券范围，建设和完善中国的多层次资本市场，让优质的小微企业早日进入资本市场进行融资。

## **四、人民币国际化有利于中国经济转型升级**

### **（一）人民币国际化可促进直接投资和产业升级**

人民币国际化进程加快，特别是加入 SDR 后，国际社会对中国的经济前景继续看好，全球 500 强跨国公司继续在华投资新设企业或追加投资，也便利了 RFDI。特别是与人民币国际化相伴而行的人民币升值预期，更是在鼓励和引导外资在中国产业转型升级中扮演积极的角色，发挥了正能量。在此过程中，绿色投资比例提高。与以前主要投资于制造业、房地产业相比，投资于金融、软件、医疗、保健、健康养老设施的外资企业明显增加，同时，高技术含量和高附加值投资比例增加，提高了外资进入中国市场的技术门槛，实现产业升级。

### **（二）人民币国际化可推动国际产能合作**

中国的实用技术和管理经验在许多发展中国家具有相对优势，而且相较于西方发达国家而言，更容易被发展中国家吸收和学习，更符合它们的现实需求，因此，利用中国的资金，不仅有助于这些国家扩大资本形成规模，提高本国的经济增长速度，扩大就业，改善民生，还有利于这些国家获得更好的示范效应和技术溢出效应。

人民币加入 SDR，巩固了人民币国际化进程，扩大了国际社会对人民币的需求，使得以人民币计价的投资更容易被接受，这就为中资企业对外投资提供了便利性和收益稳定性，改善了跨境投资环境，提高了它们参与国际产能合作的积极性，有利于改变中国对外投资主要依靠国有企业的局面，全方位、多主体地推动中国资本以实体产业为载体进行的国际合作。

### **（三）人民币国际化可稳定大宗商品物资供应**

人民币国际化就是要在贸易结算、金融交易和官方储备中发挥人民币的国际货币功能，其中，大宗商品人民币计价结算是人民币国际化的突破口。目前，黄金、铁矿石已经开始了交易所人民币计价结算。

能否以人民币作为大宗商品的定价货币，大宗商品的价格能否由真实需求来决定，很大程度上依赖于大宗商品未来价格波动风险能否通过人民币衍生产品得到有效的控制。通过整合“一带一路”沿线国家对大宗商品的需求，将单一的中国需求与区域性需求相结合，我国通过与沿线国家的自由贸易、控制交通运输、参股大宗商品生产、提供金融服务等方式，增强“一带一路”沿线国家在大宗商品市场和消费中相关大宗商品的定价权。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2319	如何应对人民币国际化进程中的宏观金融风险?	IMI
IMI Report No.2318	资产配置与资本流动: 我国银行国际化风险几何?	IMI
IMI Report No.2317	低碳时代: 全球可持续浪潮下的人民币国际化	IMI
IMI Report No.2316	“一带一路”建设中的货币战略	IMI
IMI Report No.2315	碳市场与基建保障: 低碳投资如何助力“一带一路”?	IMI
IMI Report No.2314	高愷惟: 防范化解金融风险与金融高质量发展	IMI
IMI Report No.2313	IMI 宏观月度分析报告 (第 79 期)	IMI
IMI Report No.2312	IMI 宏观月度分析报告 (第 78 期)	IMI
IMI Report No.2311	IMI 宏观月度分析报告 (第 77 期)	IMI
IMI Report No.2310	IMI 宏观月度分析报告 (第 76 期)	IMI
IMI Report No.2309	IMI 宏观月度分析报告 (第 75 期)	IMI
IMI Report No.2308	IMI 宏观月度分析报告 (第 74 期)	IMI
IMI Report No.2307	中国财富管理能力评价报告 (2023 上)	IMI
IMI Report No.2306	IMI 宏观月度分析报告 (第 73 期)	IMI
IMI Report No.2305	IMI 宏观月度分析报告 (第 72 期)	IMI
IMI Report No.2304	IMI 宏观月度分析报告 (第 71 期)	IMI
IMI Report No.2303	IMI 宏观月度分析报告 (第 70 期)	IMI
IMI Report No.2302	中国财富管理能力评价报告 (2022)	IMI
IMI Report No.2301	IMI 宏观月度分析报告 (第 69 期)	IMI
IMI Report No.2215	IMI 宏观月度分析报告 (第 68 期)	IMI
IMI Report No.2214	2022 天府金融指数报告 (发布稿)	IMI
IMI Report No.2213	IMI 宏观月度分析报告 (第 67 期)	IMI
IMI Report No.2212	IMI 宏观月度分析报告 (第 66 期)	IMI
IMI Report No.2211	IMI 宏观月度分析报告 (第 65 期)	IMI
IMI Report No.2210	IMI 宏观月度分析报告 (第 64 期)	IMI
IMI Report No.2209	中国财富管理能力评价报告 (2022H1)	IMI
IMI Report No.2208	IMI 宏观月度分析报告 (第 62 期)	IMI
IMI Report No.2207	IMI 宏观月度分析报告 (第 61 期)	IMI
IMI Report No.2206	IMI 宏观月度分析报告 (第 60 期)	IMI
IMI Report No.2205	IMI 宏观月度分析报告 (第 59 期)	IMI



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