

人民币清算行设立能推动跨境贸易人民币结算吗? ——兼论 CIPS 的协同效应

宋科 李亭 朱斯迪

【摘要】人民币清算行作为重要的人民币国际化基础设施，对于稳慎扎实推进人民币国际化至关重要。本文综合使用中国人民银行 RCPMIS 数据库的跨境贸易人民币结算数据与 SWIFT 的人民币真实交易数据，实证分析了人民币清算行设立对于跨境贸易人民币结算的影响。结果发现，人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用呈现非对称性，即对出口贸易人民币结算影响显著，而对进口贸易人民币结算的影响并不显著。作用机制分析表明，人民币清算行设立可以通过提供离岸人民币融资可获得性、降低双边汇率风险等渠道来推动人民币在跨境贸易中使用。异质性分析表明，对于“一带一路”国家、高资本账户开放程度的国家而言，人民币清算行设立对于跨境贸易人民币结算的推动效果更强。进一步地，本文发现接入 CIPS 能够强化人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用，CIPS 与人民币清算行存在协同效应。本文为在新发展阶段全方位加强人民币国际化基础设施建设，并以此稳慎扎实推进人民币国际化提供了重要的经验证据与政策启示。

【关键词】人民币清算行；人民币国际化；CIPS；跨境贸易人民币结算

【文章编号】 IMI Working Papers No.2519



微博 Weibo



微信 WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网
<http://www.imi.org.cn/>

人民币清算行设立能推动跨境贸易人民币结算吗？

——兼论 CIPS 的协同效应

宋科¹ 李亭² 朱斯迪³

【摘要】人民币清算行作为重要的人民币国际化基础设施，对于稳慎扎实推进人民币国际化至关重要。本文综合使用中国人民银行 RCPMIS 数据库的跨境贸易人民币结算数据与 SWIFT 的人民币真实交易数据，实证分析了人民币清算行设立对于跨境贸易人民币结算的影响。结果发现，人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用呈现非对称性，即对出口贸易人民币结算影响显著，而对进口贸易人民币结算的影响并不显著。作用机制分析表明，人民币清算行设立可以通过提供离岸人民币融资可获得性、降低双边汇率风险等渠道来推动人民币在跨境贸易中使用。异质性分析表明，对于“一带一路”国家、高资本账户开放程度的国家而言，人民币清算行设立对于跨境贸易人民币结算的推动效果更强。进一步地，本文发现接入 CIPS 能够强化人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用，CIPS 与人民币清算行存在协同效应。本文为在新发展阶段全方位加强人民币国际化基础设施建设，并以此稳慎扎实推进人民币国际化提供了重要的经验证据与政策启示。

【关键词】人民币清算行；人民币国际化；CIPS；跨境贸易人民币结算

一、问题提出

2009 年 7 月，以跨境贸易人民币结算开始试点为标志，人民币国际化拉开序幕。十余年间，人民币结算规模明显提升，在全球承担交易媒介职能的作用也被逐渐接受和认可。据统计，2023 年经常项目人民币跨境收付金额合计 14 万亿元，同比增长 33.4%。加快建设金融强国是新时代新征程金融事业发展的重大目标任务，强大的货币位居金融强国六大核心要素之首，进一步提升人民币在全球的影响力对于金融强国建设具有重要意义。2023 年中央金融工作会议提出“稳慎扎实推进人民币国际化”，党的二十届三中全会再次强调“推动金融高水平开放，稳慎扎实推进人民币国际化，发展人民币离岸市场”。党的二十届四中全会再次强调“推进人民币国际化”。当前，在充分发挥市场作用基础上，要充分释放政策效力，多措并举稳慎扎实推进人民币国际化。

作为重要的金融基础设施，人民币清算行建设取得显著成效。截至 2025 年 6 月末，中国人民银行已在 33 个国家和地区授权 35 家人民币清算行，海外人民币清算网络持续优化，促进人民币在

¹ 宋科，中国人民大学国际货币研究所副所长，财政金融学院教授，经济学博士

² 李亭，上海财经大学金融学院博士研究生

³ 朱斯迪（通讯作者），经济学博士，中国农业银行博士后科研工作站，对外经济贸易大学博士后科研流动站，中国人民大学国际货币研究所

全球范围内高效流通，增强跨境贸易人民币结算便利性。作为推进金融制度型开放的重要抓手，人民币清算行能够为相关国家和地区提供清算、结算服务，在提升人民币清算效率、培育离岸市场等方面起到关键作用（国家外汇管理局课题组和李东荣，2009）。与双边货币互换协议等促进人民币国际化的作用已被大量文献证实（宋科等，2022b；王孝松等，2021；Bahaj and Reis，2020）不同，人民币清算行能否推动人民币国际化仍缺乏可信证据。部分文献从定性角度出发，认为人民币清算行设立可以为我国货币海外使用提供流动性支持（何帆等，2011），为国际贸易提供资金清算服务（李婧，2011），培育人民币离岸市场（潘功胜，2019），进而提升人民币国际化水平。不难看出，尽管既有文献对人民币清算行作用进行了多维探讨，但仍停留在定性分析层面，实证分析较少，尤其缺乏针对深层逻辑和影响机制的实证检验。

鉴于此，本文基于 RCPMIS 数据与 SWIFT 真实交易数据，采用双重差分方法（DID）实证分析人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的影响及作用机制，并使用不同的变量和计量方法验证结论稳健性。本文可能的边际贡献在于：第一，本文使用中国人民银行 RCPMIS 数据库中跨境贸易人民币结算数据作为研究样本，并结合 SWIFT 数据库中人民币真实交易数据进行再检验。既有文献一般采用单一的 RCPMIS 或者 SWIFT 数据库进行实证分析（宋科等，2022a；谭小芬等，2024），而本文通过官方统计的人民币结算数据和真实交易层面的高精度数据为人民币清算行政策效果评估提供了数据支持，两套数据库交互验证增强了本文结论可靠性，弥补了以往研究中数据源单一可能导致的视角局限。第二，本文拓展了跨境贸易人民币结算影响因素的相关研究。以往关于跨境贸易人民币结算的研究多集中在国内宏观环境（林乐芬和王少楠，2016）、汇率波动（马光明，2023）、贸易结构（李超，2010）等方面，而对于跨境金融基础设施与跨境贸易人民币结算关系的分析并不充分。本文基于人民币清算行设立的准自然实验发现，人民币清算行对跨境贸易人民币进口和出口结算的非对称性影响，并验证了离岸人民币融资可得性、双边汇率波动的影响机制，丰富了相关文献。第三，本文将人民币清算行与 CIPS 的关系纳入分析框架，系统性地探讨两者如何共同促进跨境贸易人民币结算。研究发现接入 CIPS 能够强化人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用，即人民币清算行与 CIPS 存在协同效应。而既有文献通常孤立分析人民币清算行或 CIPS 的作用，忽视了两者可能存在的协同效应（丁一兵等，2023；陈卫东和赵雪情，2020）。本文进一步揭示了人民币国际化基础设施之间的内在联动逻辑，为协同推进跨境金融基础设施建设并据此推动人民币国际化提供了新的经验证据。

本文余下结构安排如下：第二部分为政策背景、理论分析与研究假设；第三部分为研究设计，包括识别策略、变量设定和样本选择；第四部分为实证结果分析，系统地分析人民币清算行对跨境贸易人民币结算的影响；第五部分进一步探讨 CIPS 与人民币清算行在推进人民币国际化进程中的

协同关系；第六部分总结全文并提出针对性建议。

二、政策背景、理论分析与研究假设

（一）政策背景

1.人民币清算行

为适应我国货币国际化发展的特殊需求，中国人民银行分别于 2003 年 12 月和 2004 年 9 月，率先在中国香港和中国澳门建立了人民币清算安排。作为中国香港和中国澳门地区的人民币清算行，中国银行（香港）有限公司和中国银行澳门分行负责该地区的人民币清算和结算业务。2013 年以来，人民币清算行网络迅速扩张，分布范围从我国周边区域逐步扩展至全球主要金融市场。截至 2023 年末，中国人民银行已在 31 个国家或地区建立了 33 家人民币清算行，遍及美洲、欧洲、大洋洲、亚洲和非洲。其中，日本、美国均设有两家人民币清算行，除美国摩根大通银行和日本三菱日联银行外，其余均由中资银行担任。

目前，人民币清算行除了承担支付清算的职能外，在提供境外人民币流动性、培育人民币离岸市场、推动开展跨境人民币业务方面也发挥着重要作用。人民币清算行的设立遵循一定原则，主要基于中国推动人民币国际化的战略安排，与对方国家中央银行或金融监管机构双边磋商达成。清算行设立顺序和时间并不完全取决于当地人民币市场的自然发展，具有明显的政策阶段性和制度性外生性，这为本文实证中采用双重差分法识别政策效应提供了准自然实验的基础。在具体实践中，人民币清算行一般优先布局于金融体系较成熟、与中国贸易往来较为密切的地区；指定机构也多为大型国有商业银行境外分行，拥有丰富的本土化运营经验，能够为参加行提供业务发展所需要的清算、结算及其他人民币综合服务。

2.人民币跨境支付系统（CIPS）

随着人民币在国际贸易中使用日益增加，人民币清算行等传统跨境支付清算方式面临新的挑战，建立一个稳定、高效的人民币跨境支付清算系统成为迫切之需。为此，中国人民银行自 2012 年起着手构建人民币跨境支付系统（CIPS），并于 2015 年 10 月推出了 CIPS 一期。CIPS 作为中国人民银行组织开发的支付系统，主要支持跨境贸易结算、跨境直接投资以及其他相关的人民币结算业务。该系统由直接参与者和间接参与者两种类型参与者组成，两类参与者均拥有专属的 CIPS 行号，但在系统权限和操作方式上存在较大差异。直接参与者以境内核心金融基础设施机构、中资银行总行及其海外分支机构为主体，具备自主处理跨境清算的能力。相关主体在 CIPS 系统中开立资金清算账户，“一点接入、集中清算”运作机制有效缩短了清算链路，显著提升资金处理效率。相较之下，间接参与者主要涵盖有跨境人民币收付需求的境内外金融机构及企业，其无法在系统内开设资金账

户，需通过签署代理协议委托直接参与者完成支付清算等操作¹。为了更好地满足市场主体多样化的结算需求，CIPS 二期于 2018 年 5 月 2 日启动。CIPS 二期提供更全面的人民币跨境及离岸资金结算服务，并在运行时长、清算路径、结算方式、报文设计和系统运营等多个方面进行了升级和优化，直接参与者与间接参与者数量呈现不断增长的趋势。截至 2023 年末，CIPS 已有 139 家直接参与者和 1345 家间接参与者。

目前，CIPS 的功能持续完善，为全球提供高效便捷的人民币跨境结算服务，虽然 CIPS 系统在人民币跨境贸易结算中发挥着越来越重要的作用，但现阶段仍存在传统人民币跨境支付清算模式和 CIPS 并存的局面。为了平衡二者的发展，充分发挥二者的协同作用，绝大部分人民币清算行已接入 CIPS 系统，成为 CIPS 直接参与者²。在实际运营中，人民币清算行深耕境外市场多年，有着丰富的信息、资源等优势。人民币清算行接入 CIPS 可以推动 CIPS 系统的建设与完善，吸引更多境外金融机构接入 CIPS 系统，同时 CIPS 系统更优化的清算路径也能有效提高人民币清算行的清算效率。

（二）理论分析与研究假设

作为中央银行在海外的延伸，人民币清算行不仅负责常规的海外人民币结算清算业务，还承担离岸人民币市场中央银行的特殊功能（丁一兵等，2023）。当前，人民币清算行依托从中国境内获得人民币流动性优势，为境外地区金融机构、企业及个人提供稳定的人民币流动性支持，增强人民币在当地市场中的占有率和影响力。人民币境外流动性的提高，使得中国与伙伴国之间的贸易更有可能使用人民币结算。

事实上，贸易计价结算货币选择更多是出口商主动决策，进口商在其中的主动性相对较弱。原因在于，出口商通常拥有对产品定价和货币选择的自主权（Friberg and Wilander, 2008）。出口商在合同签订时就须先行确定计价货币，并将不同币种定价带来的汇率风险与对进口商采购量的影响一并纳入考量，因此会通过优化币种选择来最大程度地稳定本币利润并保障订单稳定性。而进口商通常在交易中缺乏谈判优势，更多需要接受出口商设定的报价货币（Amiti et al., 2022）。对于中国出口贸易人民币结算而言，人民币清算行能够有效提升离岸人民币流动性，使得外国进口商向中国出口商支付货款时拥有更多人民币资金。与此同时，人民币清算行的桥梁作用也使得东道国和中国双边经贸往来以及金融市场联系愈加紧密，有助于降低双边汇率波动风险，进一步激发外国进口商使用人民币进行贸易的意愿。对于中国进口贸易人民币结算而言，外国出口商在生产经营活动更多以美元等国际货币或当地货币计价，以平衡不同市场的交易成本和汇率波动风险（Gopinath and Stein,

¹ 综合整理自中国人民银行关于印发《人民币跨境支付系统业务规则》的通知（银发〔2018〕72号），链接：<http://www.pbc.gov.cn/zengwugongkai/4081330/4406346/4693545/4085486/index.html>。

² 据中国人民银行发布的《2022 人民币国际化报告》，2021 年，CIPS 新增直接参与者（直参）33 家（其中 17 家为境外人民币清算行）。网址：<http://camlmac.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/3871621/4666144/index.html>。

2021)。转而使用人民币结算需要支付财务系统调整、汇率风险管理等固定成本，而且这些成本对于小型出口商尤为敏感，限制其采用人民币进行结算的意愿。此外，与美元和欧元等国际货币相比，人民币在全球外汇市场的交易量和接受度仍较低，这限制了外国出口商使用人民币进行结算的可用性与便利性。鉴于外国出口商在结算货币选择方面更有主动权，尽管人民币清算行可以给伙伴国提供境外人民币流动性并降低汇率风险，但受限于货币网络外部性、固定成本等影响 (Goldberg and Tille, 2008)，外国出口商转向人民币进行跨境贸易结算过程较为缓慢，人民币清算行的促进效果仍相对有限。因此，中国人民银行在伙伴国设立人民币清算行后，中国与该国的贸易中更有可能使用人民币结算，且主要作用于出口贸易端。基于此，本文提出：

假设 1：人民币清算行设立对中国跨境贸易人民币结算的作用存在不对称性，更多作用于出口贸易端。

离岸人民币融资可得性是离岸人民币资产业务发展和保持离岸人民币流动性稳定的关键。伙伴国人民币融资可获得性的提高，有助于扩大跨境贸易人民币结算的资金来源 (宋科等，2022b)，使得伙伴国进口商更容易获得人民币资金。当外国进口商拥有一定量的存款、海外贷款或有价证券等人民币资产时，可以直接使用这些资产进行交易，减少货币兑换需求，降低贸易交易成本 (芦东等，2025)。

人民币清算行能够增加离岸人民币流动性供给，丰富离岸人民币产品市场，积极为海外市场主体提供跨境贸易人民币结算、人民币贸易融资、人民币衍生品等多样化产品和服务。这使得当地金融机构、企业以及个人也有更多机会参与人民币相关的各类业务。例如，在韩国设立交通银行首尔人民币清算行后，推动了以人民币计价的国债及其他债券在韩国的发行，使其成为当地居民可以投资的人民币金融产品。随着人民币投资产品和投资渠道不断拓展，人民币在韩国金融机构和企业中的接受度持续上升，增强了伙伴国家对人民币的融资可获得性，境外主体也更愿意持有并使用人民币。基于此，本文提出：

假设 2：人民币清算行设立可以通过提高伙伴国家的离岸人民币融资可得性，促进中国出口贸易人民币结算。

贸易计价和结算货币的选择不仅取决于外部政策层面许可，还事关双方经济实力和谈判能力 (Friberg and Wilander, 2008)。采用人民币进行贸易结算的本质是将汇率波动风险转嫁给国外贸易伙伴，使其承担汇率不确定性的风险或相关成本 (马光明，2023)，这可能会导致国外贸易伙伴拒绝使用人民币进行计价和结算。

对于外国进口商而言，在日常经营中需要管理多种货币收入。在与中国企业进行跨境贸易并转换为人民币支付时，必须考虑未来的外汇收支和汇率走势，以主动管理可能存在的汇率风险。从人

人民币清算行实际业务层面看，人民币清算行能够为伙伴国当地金融机构、企业、个人提供外汇资金交易、衍生金融产品等多样化人民币产品和服务，帮助企业锁定汇率，控制财务成本。同时，当企业的人民币收支时序不一致时，人民币清算行提供的汇率远期交易可以锁定近端和远端汇率，从而规避汇率风险并降低汇兑成本，增强外国进口商使用人民币结算意愿（石峰，2019）。从人民币清算行功能定位看，人民币清算行还发挥着离岸人民币市场中央银行的职能，货币政策可以通过人民币清算行渠道对外传导，有助于国际市场更好地理解中国宏观经济政策走向，帮助市场主体形成稳定的人民币汇率预期，降低企业以人民币进行跨境贸易结算时面临的双边汇率风险（张策等，2023）。此外，人民币清算行作为中国政府与伙伴国经济金融沟通的桥梁，具有连接境外和中国境内金融市场优势，可为离岸市场提供稳定的人民币流动性来源。流动性充裕的市场中，人民币买入价与卖出价之间差距缩小（即买卖价差降低），促使市场交易效率提高以及交易成本下降，单笔交易对汇率的冲击程度下降，导致汇率波动幅度降低。特别地，在市场出现突发事件时，充足的流动性能够迅速吸收冲击，保持汇率稳定性（缪延亮等，2021）。由此可见，人民币清算行可以有效降低双边汇率不确定性，增强外国进口商使用人民币结算意愿，促进中国出口贸易人民币结算。基于此，本文提出：

假设 3：人民币清算行设立可以通过降低汇率波动风险，促进中国出口贸易人民币结算。

跨境支付效率和货币交易成本是影响跨境贸易本币结算的重要因素（McKinsey，2018）。企业在办理跨境人民币结算业务时，需要在金融机构开立账户进行货币交付，此时货币结算的效率与交易成本会影响到企业在跨境贸易中结算币种选择（Ito and Chinn，2014）。随着人民币在全球跨境支付结算需求不断提升，人民币清算行等传统清算模式在效率方面的短板逐渐显现。而 CIPS 通过引入更多参与者，支持直接参与行和间接参与行之间建立多对多代理关系，可以实现人民币跨境支付的适时性及批量清算，为参与者提供更为直接的支付汇路，显著提升人民币跨境支付结算效率、降低人民币交易成本。人民币交易成本降低，在货币网络外部性长期作用下，提高企业以人民币进行跨境贸易结算意愿（谭小芬等，2024）。此外，CIPS 全球覆盖能力使其能够支持包括跨境投融资、贸易结算、跨境汇款在内的各类人民币跨境业务，满足全球各地区对人民币业务的需求¹。随着 CIPS 功能不断完善和参与主体日益增多，预计跨境贸易人民币结算规模将得到进一步巩固和提升（张明等，2022）。

目前，许多人民币清算行已陆续成为 CIPS 系统直接参与行。一方面，人民币清算行接入 CIPS 能为参加行及其他同业“提供多一条跨境人民币汇款路径”，进一步拓宽支付渠道、延伸清算网络。

¹ CIPS（二期）正式启用后，系统运行时间由 5×12 小时延长至 $5 \times 24 + 4$ 小时，在法定工作日全天候运行，实现对全球各时区金融市场的全覆盖。

依托 CIPS 实时结算、支持中文字符、运营服务时间覆盖全球各时区金融市场以及智能清算路径选择等功能，人民币清算行能够推出更加丰富的人民币跨境支付结算产品，显著提升跨境支付清算效率，扩大境外影响力¹。另一方面，人民币清算行提供优质、高效的代理接入服务也能够丰富和完善 CIPS，推进 CIPS 在全球范围的应用，吸引全球更多地区的金融机构和企业加入 CIPS，拓展离岸人民币清算网络²。这表明，人民币清算行和 CIPS 协同推进有利于更好地服务人民币跨境支付结算需求，共同推进人民币跨境贸易使用。基于此，本文提出：

假设 4：接入 CIPS 能够强化人民币清算行设立对出口贸易人民币结算的促进作用，人民币清算行与 CIPS 存在协同效应。

三、研究设计

（一）识别策略

1. 双重差分法（DID）。本文研究中国人民银行在境外国家或地区设立人民币清算行是否有利于促进这些国家或地区使用人民币，进而推动跨境贸易人民币结算。本文将样本期内与人民银行签署人民币清算行备忘协议的国家或地区作为处理组，从未与中国签署人民币清算行备忘协议的国家或地区作为控制组。为克服反向因果和遗漏变量可能带来的内生性问题，本文使用渐进双重差分方法（DID），并尽可能多地控制经济、金融以及制度等影响因素，具体模型设定如下：

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 clearingbank_{i,t} + \psi X_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中， i ， t 分别表示国家和月份。被解释变量 $Y_{i,t}$ 表示中国在 t 时间至 i 国的货物贸易人民币结算规模，以及人民币结算规模占双边贸易总规模的比重³，具体分为，出口贸易人民币结算规模（*ex_rmb_amount*）、出口贸易人民币结算占比（*ex_rmb_ratio*）、进口贸易人民币结算规模（*im_rmb_amount*）、进口贸易人民币结算占比（*im_rmb_ratio*），结算规模在回归时做对数化处理。核心解释变量 $ClearBank_{i,t}$ 为人民币清算行设立的虚拟变量，如果 i 国在 t 时间已设立清算行，则 $ClearBank_{i,t}$ 取 1，否则取 0。 $X_{i,t}$ 为控制变量， μ_i 和 η_t 为国家固定效应和时间固定效应， $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

控制变量方面，本文参考宋科等（2022b）、王孝松等（2021）研究，加入①东道国经济特征、

¹ 以新加坡人民币清算行为例，新加坡人民币清算行在离岸市场充分发挥流动性蓄水池功能，在此基础上加入 CIPS，为参加行及其他同业“提供多一条跨境人民币汇款路径”，这将进一步拓宽支付渠道、延伸清算网络；而匹配 CIPS 延长的跨境清算时间，实现对全球各时区金融市场的全覆盖，将直接使参加行和客户在与中国大陆支付结算方面显著受益。

² 以法兰克福人民币清算行为例，2021 年，法兰克福人民币清算行成为 CIPS 系统直参行，积极扩展间接参与行网络。截至 2024 年，共有境外 35 家人民币参与行通过法兰克福人民币清算行网络接入 CIPS 系统，开展跨境人民币清算业务。

³ 跨境贸易人民币结算包括货物贸易人民币结算和服务贸易人民币结算，但是目前主要以货物贸易为主。中国人民银行发布的《人民币国际化报告 2024》显示，2023 年货物贸易人民币结算金额为 10.70 万亿元，占当年跨境贸易（包含货物贸易和服务贸易）人民币结算总额的 87%。而且，中国与伙伴国服务贸易总额的月度频率数据并不可得，无法据此测算服务贸易人民币结算规模占服务贸易总额的比重。鉴于此，本文主要基于货物贸易进行实证分析。

金融特征、制度特征等变量，包含实际 GDP (*rgdp*)、通货膨胀 (*inflation*)、金融发展水平 (*bank_num*)、政府治理质量 (*gov*)、资本账户开放水平 (*kaopen*)、贸易依存度 (*imex2gdp*) 等；②双边引力变量，包含与中国双边进出口总额 (*imex_cn*)、与中国双边直接投资总额 (*fdi_io_cn*) 等¹。

2. 匹配 (Matching)。人民币清算行协议的签署通常受经济、政治和制度等因素影响，而非随机发生。此外，与中国经济往来密切、地理位置临近的国家，即使未与中国签署人民币清算行协议，也可能比签署了人民币清算行协议的伙伴国有着更高的跨境贸易人民币结算规模。这些因素可能导致处理组和控制组存在系统性差异，从而使估计结果有偏。为解决这一问题，本研究使用倾向得分匹配 (PSM) 方法对样本进行预处理。本文借鉴贾俊雪等 (2018)，将基准回归中的控制变量作为匹配的协变量，以处理前各期协变量中位值进行匹配，采用核匹配方法，并施加共同支撑限制，以使处理组和控制组在协变量上的分布更为接近。此外，本文在稳健性检验部分采用了其他匹配方法。在匹配时间方面，采用逐期匹配、处理前时点匹配、处理前各期协变量均值匹配等方法；在匹配方式上，采用最近邻匹配等方法，以此增加文章可信度。

（二）数据与样本

既有文献大多采用 SWIFT 真实交易数据和中国人民银行的 RCPMIS 数据度量跨境贸易人民币结算。其中，SWIFT 数据库包括使用 SWIFT 报文进行的跨境交易，不包括中国国内交易和通过 CIPS 或商业银行国际系统进行的交易；而 RCPMIS 能够提供更全面的数据，避免了 SWIFT 可能低估真实交易的问题²。基于此，本文采用 RCPMIS 数据库中的跨境贸易人民币结算数据作为基准样本，涵盖 2009 年 1 月—2020 年 12 月的 151 个国家。在稳健性检验部分，本文额外使用 SWIFT 数据进行再检验³。

四、实证结果与分析

（一）基准结果

1. 平衡性检验⁴

在回归之前，本文对关键变量进行倾向得分匹配。在匹配之前，处理组与控制组国家在部分关键变量之间存在显著差异；在匹配之后，大部分解释变量在两组间的标准偏差明显降低，*t* 值均小于 2，所有变量的标准化均值差异均低于 15%，满足 Rosenbaum and Rubin (1983) 平衡性检验标准。

¹ 限于篇幅，主要变量定义及描述性统计表参见附录。

² 详见原中国人民银行金融研究所所长周诚君在莫干山会议上所作的题为《人民币国际化如何更好承担国际责任》的发言，链接：https://mp.weixin.qq.com/s/XAyYEcW5NWZQ3HTcl_EWZQ。

³ SWIFT 数据涵盖 2010 年 10 月—2018 年 4 月的 158 个国家。

⁴ 限于篇幅，平衡性检验结果参见附录。

这表明，经过倾向得分匹配后，处理组和控制组样本在匹配变量上无显著差异，所有协变量在处理组和控制组之间都是平衡的，从而提高平行趋势假设的可信性。

2.设立人民币清算行对跨境贸易人民币结算的影响

按照模型（1），本部分考察人民币清算行的设立对跨境贸易人民币结算的影响。估计结果如表1所示，第（1）和（2）列分别为货物出口贸易人民币结算规模与人民币结算占比，第（3）和（4）列为货物进口贸易人民币结算规模与人民币结算占比，所有回归分析均控制了国家固定效应、时间固定效应。回归结果表明，第（1）和（2）列双重差分项*ClearBank*的系数在5%的水平上显著为正，而第（3）和（4）列双重差分项*ClearBank*的系数则不显著。这表明人民币清算行设立可以显著促进我国货物出口贸易人民币结算，而对于货物进口贸易人民币结算无显著影响。人民银行在伙伴国设立人民币清算行后，中国对该国的贸易中更有可能使用人民币结算，且主要用于出口贸易端，验证假设1。人民币清算行设立推动了离岸人民币市场发展，为境外市场提供更多人民币流动性，从而使得外国进口商更愿意在与中国贸易中使用人民币进行结算。鉴于上述非对称影响，后文主要基于出口贸易进行分析。

表1 设立人民币清算行对货物贸易人民币结算的影响

| 被解释变量： | <i>lnex_rmb_amount</i> | <i>ex_rmb_ratio</i> | <i>lnim_rmb_amount</i> | <i>im_rmb_ratio</i> |
|----------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>ClearBank</i> | 0.3155** (1.9762) | 0.0178*** (2.8641) | -0.0910 (-0.4683) | 0.0022 (0.2803) |
| 控制变量 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 18559 | 18559 | 18559 | 18559 |
| <i>Adj. R</i> ² | 0.8602 | 0.6509 | 0.8322 | 0.7421 |

注：括号内为经国家一年份层面聚类（cluster）调整后得到的t值。***、**、*分别代表1%、5%、10%显著水平。以下各表同。

（二）机制分析

1.离岸人民币融资可得性

本文采用RCPMIS数据库中人民币同业往来账户开户数量（*account_cny*）¹、SWIFT数据库中人民币贸易融资（MT400和MT700）的交易金额（*tradeln_amt_cny*）和交易笔数

¹ 对方国家或地区商业银行在我国境内代理行和人民币清算行开立的人民币同业往来账户的数量。

(*tradefin_cnt_cny*) 以及伙伴国以人民币计价的外部债务份额 (*w_debt_cny*)¹作为离岸人民币融资可得性代理变量, 除了外部债务份额以外的其他变量在回归时做对数化处理。本文将基准模型的被解释变量替换为上述三类变量, 以验证该机制, 回归结果如表 2 所示。第 (1) 列表明, 相比控制组国家, 人民币清算行设立后, 处理组国家商业银行开立的人民币同业往来账户数量显著增加。这表明, 人民币清算行设立后, 境外商业银行积极参与到人民币跨境支付清算体系中, 提高了其从中国境内获取人民币流动性的可能, 从而更好地服务境外主体对人民币的需求。第 (2) 和 (3) 列显示, 相比控制组国家, 人民币清算行设立后, 处理组国家使用人民币进行贸易融资的规模和笔数显著增加。第 (4) 列显示, 相比控制组国家, 人民币清算行设立后, 处理组国家以人民币计价的外部债务份额显著提升。这表明, 人民币清算行设立后, 处理组国家能够更便捷地进行人民币跨境结算和融资, 进而促使其在外部债务中更多地采用人民币计价。伙伴国人民币融资可得性显著提升, 进而提高其在跨境贸易中使用人民币进行计价结算的意愿。基于上述分析可以看到, 人民币清算行设立可以通过提高离岸人民币融资可得性渠道推动出口贸易跨境人民币结算。假设 2 得到验证。

表 2 机制分析: 离岸人民币融资可得性

| 被解释变量: | <i>lnaccount_cny</i> | <i>lntradefin_amt_cny</i> | <i>lntradefin_cnt_cny</i> | <i>w_debt_cny</i> |
|----------------------------|----------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>ClearBank</i> | 0.1169** (2.3143) | 0.7941*** (2.8502) | 0.3467*** (2.6840) | 0.0023** (2.2481) |
| 控制变量 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 11916 | 11749 | 11749 | 6000 |
| <i>Adj. R</i> ² | 0.9568 | 0.6386 | 0.7511 | 0.7397 |

2.降低汇率波动风险

为了验证汇率波动机制, 本文将基准模型的被解释变量替换为中国与伙伴国双边汇率波动进行回归。相较于控制组, 如果处理组在人民币清算行设立后, 汇率波动水平显著下降, 则表明双边汇率波动得到有效缓解, 各国使用人民币进行结算的意愿有所增强。本文通过两种方式测算汇率波动风险: ①汇率波动 1 (*Vol_1*), 使用 GARCH (1, 1) 模型计算中国与伙伴国月度双边汇率的条件方

¹ 本文在 Allen et al. (2023) 构建的 50 个经济体外部资产负债表数据集的基础上, 使用其数据库中东道国或地区以人民币计价的外部债务份额 (即以人民币计价外部债务占所有货币计价的外部债务比例) 作为离岸人民币融资的代理变量。

差表示。②汇率波动 2 (*Vol_2*)，借鉴马光明 (2023)，采用当月汇率相对于上期汇率的变动幅度的绝对值 ($\left| \frac{e_t - e_{t-1}}{e_{t-1}} \right|$) 表示。表 3 报告了人民币清算行通过降低汇率波动风险影响跨境贸易人民币结算的机制分析结果。具体来看，核心解释变量 *ClearBank* 的系数显著为负。这表明人民币清算行设立后，双边汇率波动显著下降，人民币清算行设立可以通过降低双边汇率波动渠道推动出口贸易人民币结算。人民币清算行的桥梁作用，一方面使得东道国和中国的经济以及双边金融市场联系愈加紧密，帮助市场主体形成稳定的人民币汇率预期。另一方面，其提供充足的人民币流动性能够在外部冲击下发挥缓冲作用，维持双边汇率稳定，从而降低汇率波动风险，提高外国进口商在贸易中以人民币进行结算的意愿，由此验证假设 3。此外考虑到双边汇率波动不仅受宏观经济基本面影响，还可能因双边关系的变化而产生干扰。本文还在原有控制变量的基础上，引入双边关系（双边政治关系、双边经济关系等）变量。实证回归结果如列 (3)、列 (6) 所示，引入上述双边关系变量后，结果仍保持稳健，这在一定程度上可以排除双边关系变动对结果的干扰。

表 3 机制分析：降低汇率波动风险

| 被解释变量： | <i>Vol_1</i> | <i>Vol_1</i> | <i>Vol_1</i> | <i>Vol_2</i> | <i>Vol_2</i> | <i>Vol_2</i> |
|----------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| <i>ClearBank</i> | -0.0043** (-2.3544) | -0.0053*** (-2.6103) | -0.0044** (-1.9794) | -0.0029** (-2.2159) | -0.0036*** (-2.6392) | -0.0035** (-2.3133) |
| 控制变量 | No | Yes | Yes | No | Yes | Yes |
| 双边关系变量 | No | No | Yes | No | No | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 18392 | 18392 | 18307 | 17883 | 17883 | 17815 |
| <i>Adj. R</i> ² | 0.4973 | 0.5363 | 0.5464 | 0.3330 | 0.3469 | 0.3492 |

注：新增的双边关系变量为：①双边政治关系：采用双边在联合国大会投票一致性指数衡量 (*IdealPoint_CHINA*)，捕捉双边政治关系变动对汇率波动的潜在影响 (Bailey et al., 2017)。②双边经济联系：分别以当年是否属于“一带一路”倡议框架内国家 (*Dummy1*)、以及是否签署人民币货币互换协议 (*swap*) 衡量，捕捉双边经贸与金融合作深度对汇率波动的潜在影响。

(三) 内生性分析与稳健性检验¹

为验证实证结果的可靠性，本文进行以下内生性和稳健性检验。在内生性检验方面：本文选取中资银行当年在除该东道国之外的其他国家开设的一级分支机构均值 (*Avg_branch1*)、总分支机构

¹ 限于篇幅，内生性和稳健性检验结果参见附录。

均值 (*Avg_branch2*) 作为工具变量¹，并采用最小二乘法 (2SLS) 估计，以排除潜在内生性的干扰。相关性方面，中资银行在其他东道国设立分支机构数量反映了中国金融机构整体布局和扩张意愿（傅缨捷等，2024）。清算行设立往往需要依托当地中资银行的网络支持，因此中资银行海外布局与人民币清算行设立具有高度相关性。排他性方面，东道国之外其他国家中资银行分支机构数量均值与被解释变量（东道国跨境贸易人民币结算）间不存在直接因果关系，因而满足工具变量的外生性假设。从回归结果来看，使用工具变量来克服内生性问题之后，本文结论依旧稳健，人民币清算行设立仍会显著促进出口贸易人民币结算。

双重差分法的前提是平行趋势假设成立，本文开展平行趋势检验以验证双重差分方法的适用性。动态效应的估计结果显示，在人民币清算行设立前的年份，实施政策的虚拟变量系数与零无显著差异，表明平行趋势假设成立。人民币清算行成立后，政策虚拟变量的系数值呈上升趋势，对于试点政策效应的滞后性，可能的原因在于，人民币清算行在推动出口贸易人民币结算方面的作用逐渐增强，这可能与其影响力持续扩大有关。

本文采取多种方法进行稳健性检验。第一，替换被解释变量。本文使用 SWIFT 数据库中人民币真实交易数据进行再检验，高精度数据弥补了数据源单一可能导致的视角局限。具体地，本文采用 SWIFT 数据中 MT103 与 MT202 之和来衡量出口贸易人民币结算，分为出口贸易人民币结算金额 (*amountsent_cny*) 和笔数 (*transent_cny*)。第二，为了排除可能的样本选择偏误对研究结论的影响，本文采用 Heckman 两步法对基准模型进行重新回归。第三，本文进一步检验不同匹配方法的稳健性。在匹配时间方面，采用逐期匹配、处理前时点匹配、处理前各期协变量均值匹配等方法；在匹配方式上，采用最近邻匹配等方法。第四，考虑异质性处理效应误差，本文参考“异质性—稳健” DID 估计方法，选取了多时期异质性稳健双重差分法、两阶段 DID 模型 (DID2S) 等方法进行估计检验。第五，安慰剂检验。本文对 DID 交互项随机抽取 500 次，以检验系数是否与基准估计结果存在显著差异。第六，省份-月度维度数据再检验。本文采用 RCPMIS 数据库 2009 年 1 月—2020 年 12 月期间中国 31 个省份（自治区、直辖市）对 162 个国家的跨境贸易人民币结算月度数据作为研究样本，对本文基准研究结论进行再检验。经过以上稳健性检验之后，本文结论依然可靠。

（四）异质性分析

自人民币国际化启动以来，“一带一路”倡议对推动人民币国际化，扩大人民币在贸易投资中使用起到了积极作用（宋科等，2022a）。因此，中国同“一带一路”成员国进行贸易往来时，更有可能推进跨境贸易人民币结算，人民币清算行对伙伴国家跨境贸易人民币结算的影响程度也更深。此外，东道国金融市场特征也可能影响人民币清算行政策的实际效果。资本账户开放程度直接影响

¹ 中资银行境外分支机构数量数据来自于《中资银行“走出去”机构名录》。

本币国际使用的可行性与便利性，资本账户管制限制了跨境资金自由流动，可能削弱人民币清算行对跨境贸易人民币结算的正向影响。

鉴于此，本文基于“一带一路”倡议、资本账户开放等视角，进一步探讨人民币清算行设立对出口贸易人民币结算的异质性作用。首先，本文根据“一带一路”倡议，将样本国家分为“一带一路”成员国与非成员国两组，对于“一带一路”成员国，赋予虚拟变量 *Dummy1* 值为 1，非“一带一路”成员国则为 0。其次，本文以样本期东道国资本账户开放程度的均值为界进行划分¹，高于此均值者归为资本账户开放程度高的国家，反之则为资本账户开放程度低的国家。虚拟变量 *Dummy2* 表示为东道国资本账户开放程度，对于高资本账户开放国家，赋予虚拟变量 *Dummy2* 值为 0，低资本账户开放程度国家则为 1。本文将上述两个虚拟变量分别与基准回归中的 *ClearBank* 项进行交互作用分析，具体回归分析结果如表 4 所示。

表 4 基于“一带一路”倡议与资本账户开放的异质性分析

| 被解释变量： | lnex_rmb_amount | lnex_rmb_amount | ex_rmb_ratio | ex_rmb_ratio |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| Panel A：基于“一带一路”倡议的异质性分析 | | | | |
| <i>ClearBank</i> × <i>Dummy1</i> | 1.0742*** (3.7681) | 0.7312*** (2.9967) | 0.0361*** (3.4251) | 0.0164** (1.9740) |
| <i>ClearBank</i> | -0.0782 (-0.3955) | 0.1079 (0.5815) | 0.0086 (1.1068) | 0.0163** (2.1271) |
| 控制变量 | No | Yes | No | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 18559 | 18559 | 18559 | 18559 |
| <i>Adj. R</i> ² | 0.8504 | 0.8616 | 0.6224 | 0.6567 |
| Panel B：基于东道国资本账户开放程度的异质性分析 | | | | |
| <i>ClearBank</i> × <i>Dummy2</i> | -0.5159** (-2.2708) | -0.5491** (-2.5438) | -0.0146* (-1.8311) | -0.0119 (-1.6227) |
| <i>ClearBank</i> | 0.5403*** | 0.6732*** | 0.0263*** | 0.0256*** |

¹ 资本账户开放程度（kaopen）采用 Chinn—Ito 数据库的 kaopen 指数来度量，数值越大，意味着资本账户开放度越高。

| | | | | |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | (2.8655) | (3.9182) | (3.8602) | (4.1652) |
| 控制变量 | No | Yes | No | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 18559 | 18559 | 18559 | 18559 |
| <i>Adj. R²</i> | 0.8471 | 0.8612 | 0.6125 | 0.6517 |

1. 基于“一带一路”倡议：“一带一路”国家和非“一带一路”国家

基于“一带一路”倡议的异质性回归结果如表 4A 所示，*ClearBank*×*Dummy1* 的系数基本保持正向稳定。这表明，人民币清算行设立显著提升了“一带一路”成员国人民币结算规模和比例。一方面，随着中国与“一带一路”成员国经济、金融联系日益紧密。为规避汇率风险并便利双边贸易往来，这些国家的企业逐渐产生了使用人民币进行计价结算的需求，为中国通过跨境贸易推动人民币结算提供了良好机遇。另一方面，为了响应这一需求，中国也加快人民币清算行在相关国家的网络化布局，为“一带一路”国家当地金融机构、企业等提供长期、便利的清算服务。人民币清算行通过为这些国家提供潜在的人民币流动性和降低双边汇率波动风险，有效地推动了“一带一路”沿线国家人民币使用。

2. 基于东道国金融市场特征：资本账户开放程度高的国家和资本账户开放程度低的国家

基于东道国资本账户开放程度的异质性回归结果如表 4B 所示，无论是否加入控制变量，*ClearBank*×*Dummy2* 系数均保持负向稳定。这表明，对于资本账户开放管制较强的国家，人民币清算行对其人民币结算规模和比例的促进作用会受到削弱。可能的原因在于，资本账户管制限制了跨境资金自由流动，使得企业在实际结算中更倾向于使用国际主流货币（如美元或欧元）进行交易，以避免资本项目限制带来的潜在结算障碍。同时，资本项目尚未完全开放的国家往往在跨境金融基础设施建设、金融监管协调等方面也存在不足（李青原和吴滋润，2022），进一步削弱了人民币清算行政策的实施效果。

五、拓展讨论：人民币清算行与 CIPS 存在协同效应吗？

随着 CIPS 不断发展与完善，越来越多境内外金融机构和企业接入 CIPS 进行人民币清算。CIPS 通过吸纳更多参与者，实现了人民币跨境支付的适时性及批量清算，为参与者提供了更直接的支付汇路，缩短交易路径，显著提升了人民币跨境支付结算效率，并降低了人民币交易成本，进一步激发企业以人民币进行跨境贸易结算的意愿（Eichengreen et al., 2017）。目前，绝大部分人民币清算行已接入 CIPS，成为其直接参与者。接入 CIPS 的人民币清算行无需通过其他路径转换，而

是直接接入 CIPS 系统实现资金清算，利用 CIPS 实时结算、支持中文字符、运营服务时间覆盖全球各时区金融市场以及智能清算路径选择等功能，实现更高效的跨境支付服务。由此可见，人民币清算行成为 CIPS 直接参与者不仅有助于吸引全球更多金融机构和企业加入 CIPS，丰富其建设与生态，也能够有效拓宽人民币清算行的清算渠道，延展清算网络。双方协同推进将为境外金融机构和企业等提供更加高效便捷的清算服务，为人民币跨境交易提供更加高效和安全的环境，推动人民币的广泛接受和使用。

鉴于此，本文在基准模型基础上增加了人民币清算行成为 CIPS 系统直接参与者 ($ClearBank_CIPS_{i,t}$) 的虚拟变量，以探究接入 CIPS 系统对于人民币清算行政策效果的影响¹。模型具体设定如下：

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ClearBank_{i,t} + \beta_2 ClearBank_CIPS_{i,t} + \psi X_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中， $ClearBank_CIPS_{i,t}$ 表示人民币清算行接入 CIPS 的虚拟变量，如果在国家 i 设立的人民币清算行在 t 时间成为 CIPS 系统直接参与者，则在该时间及以后的 $ClearBank_{i,t}$ 取 1，反之为 0。本文根据中国人民银行发布的《人民币国际化报告》和 CIPS 官网整理了 2015-2020 年人民币清算行成为 CIPS 系统直接参与者的情况。在回归中，核心解释变量 β_2 的系数是本文关注的重点，若 β_2 显著为正，表明人民币清算行成为 CIPS 系统直接参与者将强化人民币清算行对跨境贸易人民币结算的促进作用，两者具有协同效应。

表 5 CIPS 与人民币清算行的协同效应检验

| 被解释变量： | lnex_rmb_amount | lnex_rmb_amount | ex_rmb_ratio | ex_rmb_ratio |
|-------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| $ClearBank_CIPS$ | 0.9900*** (2.7580) | 0.8306** (2.4322) | 0.0389*** (5.1135) | 0.0210*** (2.7460) |
| $ClearBank$ | 0.1869 (1.0655) | 0.3137** (1.9657) | 0.0162*** (2.5835) | 0.0178*** (2.8571) |
| 控制变量 | No | Yes | No | Yes |
| 国家固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 时间固定效应 | Yes | Yes | Yes | Yes |
| 样本量 | 18559 | 18559 | 18559 | 18559 |

¹ 一方面考虑到接入到 CIPS 的间接参与者需委托直接参与者在 CIPS 系统代理进行人民币跨境清算，依赖直接参与者完成支付、清算等操作，其跨境清算效率的提升相对有限。另一方面，CIPS 官网、中国人民银行等官方渠道未披露 CIPS 间接参与者具体名单，因此本文只关注以直接参与者身份接入到 CIPS 的人民币清算行。

| <i>Adj. R²</i> | 0.8465 | 0.8604 | 0.6120 | 0.6511 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|

回归结果如 5 所示。第（1）和（2）列显示，无论是否增加控制变量，ClearBank_CIPS 的系数均显著为正，表明人民币清算行成为 CIPS 系统直接参与者，有助于强化其促进出口贸易人民币结算的作用，提高中国出口贸易人民币结算规模。类似地，第（3）和（4）列显示，无论是否增加控制变量，ClearBank_CIPS 的系数均显著为正，表明接入 CIPS 系统后，人民币清算行对于出口贸易人民币结算比例的促进作用进一步增强。由此验证假设 4。可能原因在于，人民币清算行成为 CIPS 系统直接参与行后，显著缩短了人民币清算行的清算路径，更好地为境外金融机构提供高效、稳定的结算服务，从而吸引更多境外企业采用人民币进行贸易结算。

六、结论与政策建议

本文基于一套翔实的跨境贸易人民币结算数据与 SWIFT 真实交易数据，采用双重差分方法研究人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的影响及作用机制，并使用不同的变量和计量方法验证结论的稳健性。研究发现：第一，人民币清算行设立可以显著促进跨境贸易人民币结算，推动人民币国际化。人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用呈现非对称性，即对出口贸易本币结算影响显著，而对进口贸易本币结算的影响并不显著。第二，人民币清算行设立可以通过提供离岸人民币可融资性，降低双边汇率风险渠道，推动人民币在跨境贸易中使用。异质性分析表明，对于“一带一路”国家、高资本账户开放程度的国家而言，人民币清算行设立对于跨境贸易人民币结算的推动效果更强。这一结论从侧面印证了人民币清算行设立的鲜明政策指向。第三，接入 CIPS 能够强化人民币清算行设立对跨境贸易人民币结算的促进作用，这表明在推进人民币国际化的过程中，CIPS 和人民币清算行能发挥协同推进的作用，两者存在协同效应。

本文为在新时期通过人民币清算行推动人民币国际化提供了新的理论基础与经验证据，具有较为明确的政策启示：第一，要继续稳妥有序推进人民币清算行建设。持续扩大人民币清算行影响。积极构建覆盖全球的人民币清算网络。在具体布局上，要优先覆盖与中国出口往来密切的国家和地区，特别是“一带一路”沿线国家、高资本账户开放国家等重点区域。在此过程中，要坚持市场驱动和企业自主选择原则，发挥市场对人民币国际化的牵引作用，做大做强离岸人民币市场，降低离岸市场人民币融资成本。与此同时，要有序推动人民币清算行从“支付清算型”机构向“多功能服务型”机构转型，逐步突破其单一业务限制和职能边界，赋予其更多支持出口贸易的金融功能，如提供本币计价支持、出口贸易融资、信用增信服务等，在一定范围内普及人民币交易计价功能，据此增强其价值贮藏功能并逐步实现人民币区域化、国际化。

第二，要充分发挥人民币清算行的离岸人民币流动性保障、降低双边汇率风险作用。人民币清

算行要积极为境外市场主体提供贸易结算、贸易融资、衍生金融产品等相关人民币产品和服务，丰富离岸市场人民币产品体系，发挥离岸金融基础设施完善等综合优势，在海外形成“离岸人民币资金池”，以稳定持续地满足境外人民币需求。要发挥协助市场主体规避汇率风险、降低汇兑成本的作用，增强境外金融机构和企业对于人民币币值稳定的信心。此外，要有序推进国内金融市场全面制度型开放，推动在岸市场、离岸市场进一步互联互通，完善人民币回流渠道。

第三，稳慎扎实推进人民币国际化，进一步优化人民币跨境支付清算基础设施建设。要持续完善CIPS运营机制及设计规则，提高CIPS的跨境结算效率，构建更加高效、安全、数字化的人民币跨境清算结算体系。在积极推进人民币跨境支付系统（CIPS）发展过程中，要充分重视现有人民币清算行的作用，两者相对平衡对于维护国际金融市场稳定和促进人民币国际化至关重要。同时，要充分发挥人民币清算行与CIPS对跨境人民币贸易结算的协同作用，积极推动人民币清算行成为CIPS系统直接参与行，吸引更多境外金融机构加入CIPS系统，共同助力人民币跨境贸易结算。同时，要加强境内外清算风险管理，及时发现异常跨境资金流动情况，维护好外汇市场与金融市场稳定，确保不发生系统性金融风险。

参考文献

- [1] 陈卫东和赵雪情，2020，《人民币国际化发展路径研究——基于十年发展的思考》，《国际经济评论》第4期，第28~37页。
- [2] 丁一兵、张晓鸥和刘紫薇，2023，《境外人民币清算行对中国OFDI效率的影响及机制研究》，《国际金融研究》第11期，第28~39页。
- [3] 傅缨捷、张兴健和张洪胜，2024，《中资银行“走出去”对中国境外投资企业绩效影响及机制研究》，《国际金融研究》第11期，第75~85页。
- [4] 国家外汇管理局课题组和李东荣，2009，《人民币在对外交往中计价结算问题研究》，《金融研究》第1期，第42~49页。
- [5] 何帆、张斌、张明、徐奇渊和郑联盛，2011，《香港离岸人民币金融市场的现状、前景、问题与风险》，《国际经济评论》第3期，第84~108页。
- [6] 贾俊雪、李紫霄和秦聪，2018，《社会保障与经济增长:基于拟自然实验的分析》，《中国工业经济》第11期，第42~60页。
- [7] 李超，2010，《中国的贸易基础支持人民币区域化吗?》，《金融研究》第7期，第1~17页。

[8] 李婧, 2011, 《从跨境贸易人民币结算看人民币国际化战略》, 《世界经济研究》第2期, 第13~19页。

[9] 李青原和吴滋润, 2022, 《资本账户开放与资源配置效率——来自跨国样本的经验证据》, 《中国工业经济》第8期, 第82~98页。

[10] 林乐芬和王少楠, 2016, 《“一带一路”进程中人民币国际化影响因素的实证分析》, 《国际金融研究》第2期, 第75~83页。

[11] 芦东、谢宏杰、刘韬、刘家琳和俄美合, 2025, 《双边本币互换与国际货币格局演变——来自人民币的证据》, 《金融研究》第8期, 第56~74页。

[12] 马光明, 2023, 《汇率波动、境外持有人民币资产规模与人民币结算比重》, 《国际金融研究》第8期, 第53~64页。

[13] 缪延亮、郝阳和杨媛媛, 2021, 《外汇储备、全球流动性与汇率的决定》, 《经济研究》第8期, 第39~55页。

[14] 潘功胜, 2019, 《人民币国际化十年回顾与展望》, 《中国金融》第14期, 第9~11页。

[15] 石峰, 2019, 《耐用品贸易与人民币汇率波动》, 《世界经济》第6期, 第72~93页。

[16] 宋科、侯津柠、夏乐和朱斯迪, 2022a, 《“一带一路”倡议与人民币国际化——来自人民币真实交易数据的经验证据》, 《管理世界》第9期, 第49~67页。

[17] 宋科、朱斯迪和夏乐, 2022b, 《双边货币互换能够推动人民币国际化吗——兼论汇率市场化的影响》, 《中国工业经济》第7期, 第25~43页。

[18] 谭小芬、张珂珂、王雅琦和杨措, 2024, 《数字金融发展与跨境贸易人民币结算——来自省级—国家跨境贸易人民币结算数据的经验证据》, 《中国工业经济》第6期, 第5~22页。

[19] 王孝松、刘韬和胡永泰, 2021, 《人民币国际使用的影响因素——基于全球视角的理论及经验研究》, 《经济研究》第4期, 第126~142页。

[20] 张策、梁柏林和何青, 2023, 《人民币国际化与中国企业的汇率风险》, 《中国工业经济》第3期, 第58~76页。

[21] 张明、陈胤默、王喆和张冲, 2022, 《如何破解两岸贸易人民币结算的主要障碍?——基于对江苏省昆山市的调查研究》, 《国际经济评论》第4期, 第48~73页。

[22] Allen, M., C. D. Gautam and L. Juvenal, 2023. “Currencies of external balance sheets”, *IMF Working Paper*, No. 2023/237.

[23] Amiti, M., O. Itskhoki and J. Konings, 2022, “Dominant currencies: How firms choose currency invoicing and why it matters”, *The Quarterly Journal of Economics*, 137(3), pp. 1435~1493.

[24] Bahaj, S. and R. Reis, 2020, "Jumpstarting an international currency", *Bank of England Working Paper*, No. 874.

[25] Bailey, M., A. Strezhnev and E. Voeten, 2017, "Estimating dynamic state preferences from united nations voting data", *Journal of Conflict Resolution*, 61(2), pp. 430~456.

[26] Eichengreen, B., A. J. Mehl and L. Chitu, 2017, "Mars or Mercury? The Geopolitics of International Currency Choice", *NBER Working Paper*, No. 24145.

[27] Friberg, R. and F. Wilander, 2008, "The currency denomination of exports—a questionnaire study", *Journal of International Economics*, 75(1), pp. 54~69.

[28] Goldberg, L. S. and C. Tille, 2008, "Vehicle currency use in international trade", *Journal of International Economics*, 76(2), pp. 177~192.

[29] Gopinath, G. and J. C. Stein, 2021, "Banking, trade, and the making of a dominant currency", *The Quarterly Journal of Economics*, 136(2), pp. 783~830.

[30] Ito, H. and M. Chinn, 2014, "The Rise of the "Redback" and the China's Capital Account Liberalization: An Empirical Analysis of the Determinants of Invoicing Currencies", *ADBI Working Papers*, No. 473.

[31] McKinsey, 2018, "A Vision for the Future of Cross-Border Payments", *McKinsey and Company / SWIFT report*, No. 2018-10-22.

[32] Rosenbaum, P. and D. Rubin, 1983, "The central role of the propensity score in observational studies for causal effects", *Biometrika*, 70(1), pp. 41~55.



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