

人民币国际化对我国货币政策的影响及对策研究

李雯

哈尔滨商业大学，黑龙江哈尔滨，150006；

摘要：随着我国综合国力和经济实力的不断提升，金融和贸易自由化的不断深入，人民币在国际上逐渐被广泛认可。人民币国际化对我国来说既是机会，也是挑战。它在给我国带来潜在经济利益的同时，也对我国货币政策的独立性有效性、货币政策传导机制和物价稳定产生了负面影响。在国际货币体系改革的进程中，人民币国际化无疑是关键的推动力。人民币国际化是我国国家能力的体现，能够提高其国际影响力及在世界的政治经济地位。而且就目前形势来看，国际化是一个漫长的过程。本文主要通过分析其进程对货币政策各方面产生的不利影响，货币政策的实施又会反向作用于影响人民币的国际化，对此提出相关的对策和建议。

关键词：人民币国际化；货币政策；金融改革；传导机制

DOI：10.64216/3080-1486.26.02.026

绪论

货币国际化是指一国货币在发行国以外的国家或地区广泛流通，被国际社会普遍认可并用作计价、结算和储备的货币形态。上世纪末以来，我国经济持续高速发展，综合国力与国际影响力不断提升，为人民币国际化奠定了坚实基础。从全球视角看，国际金融危机后美元、欧元的发展困境，为人民币国际化提供了难得的发展空间，我国强大的经济实力与国际地位也使人民币国际化的国际认同感持续增强，成为国际经济学界的研究热点。

从国内经济形势分析，我国经济总量稳步增长、规模持续扩大，经济体制改革不断深化，国际经济合作日益紧密且向纵深拓展，当前良好的经济发展态势使人民币国际化成为必然趋势。货币政策作为宏观经济调控的核心工具，在经济发展中发挥着不可替代的作用。随着人民币国际化进程推进与对外开放程度提高，利率市场化、汇率浮动及资本自由流动等因素，对我国货币政策构成了显著冲击，给货币当局带来巨大挑战。因此，研究人民币国际化对货币政策的影响，兼具理论价值与实践意义。

国内外学者已围绕该课题开展大量研究。国外学者蒙代尔提出，货币国际化会加剧世界经济变动对中国宏观经济政策的影响，中国应维持稳定汇率推进货币国际化，且可能成为美元区、欧元区、日元区之后的重要货币候选国；Jeffry Frankel 认为货币国际化会增大货币需求波动性，削弱货币当局对货币供应量的控制，降低货币政策有效性；多恩布什预测，未来国际交易货币将高度集中，亚洲地区大概率以人民币为主导。国内学者梁勤星指出，人民币国际化会使我国金融体系更易受外

部环境影响；江凯认为这将加大货币政策调控难度及人民币资金管理监测压力；李稻葵等通过构建货币国际化指数进行量化分析，国家外汇管理局则对人民币跨境资本流通规模与分布展开专项估算。综合来看，货币国际化对货币政策的负面影响更为突出，将显著削弱我国货币政策的有效性与独立性。本文将具体分析这些冲击，并提出针对性应对建议。

1 现状与相关理论

1.1 人民币境外流通量

随着我国经济开放程度加深，“一带一路”倡议的推进实现了对外开放的战略转型，得到周边及沿线国家广泛认同与参与。该倡议实施后，越来越多周边国家采用人民币进行结算交易，推动人民币境外流通量快速增长。在东南亚地区，国际贸易规模持续扩大，部分国家甚至出现人民币替代本国货币的现象。我国与周边国家及“一带一路”沿线国家的双边货币金融合作不断深化，金融市场开放提供了多元化投融资工具，加速了离岸人民币市场发展，丰富了市场交易资产。

1.2 人民币国际化进程

2011 年，我国推出人民币合格境外投资者（RQFII）制度，此后不断扩大试点机构范围与额度。人民币离岸市场稳步发展，广度与深度持续提升，“沪港通”“深港通”“债券通”及基金机制不断深化，实现离岸与在岸市场的良性互动，境内外投资规模逐步扩大。2015 年亚投行成立，标志着亚洲发展中国家主导的区域性金融组织开始掌握一定国际金融话语权；2016 年，我国在美国设立人民币清算行，显著提升了北美洲地区人民币清算效率，同年人人民币正式纳入 SDR 货币篮子，对国

际化进程产生深远影响：一是跨境结算范围扩大，提升了进出口企业与金融机构的合作效率；二是拓展了人民币业务范围，提高清算水平，便利贸易投资；三是助力人民币币值稳定，推动其融入国际货币体系；四是增强我国国际话语权与声誉，促进国内外市场协同发展。

近年来，我国与多国金融机构及中央银行签订双边本币合作协议与货币互换协议，建立双向人民币资金池，扩大跨境人民币收付规模。我国债券、股票被纳入国际主要指数，彰显了国际社会对中国经济发展的信心，进一步推动了中外贸易合作与双边货币合作。

1.3 当前货币政策

改革开放前，我国货币政策以直接调控为主。2011年通货膨胀发生后，中央银行由宽松货币政策转向紧缩性政策；近年来，我国始终坚持稳健的货币政策基调。2019年两会明确继续维持稳健货币政策，2020年疫情冲击下，央行实施稳健灵活的货币政策，将促进实体经济恢复作为首要任务，兼顾内外均衡，维持人民币币值稳定，释放流动性保障经济稳步发展。

2020年，央行累计推出超九万亿元货币政策支持，助力实体经济复苏与高质量发展。最新货币政策报告显示，央行综合运用多种货币政策工具调节流动性，维护市场稳定与货币市场利率平稳运行。未来，央行将持续完善货币政策调控机制，使货币供给、社会融资规模增长与名义经济增长相适应，实行更加灵活精准的稳健货币政策。

1.4 货币政策传导机制

货币政策传导主要通过利率、汇率、资产价格和信贷四大渠道实现，我国目前以信贷传导渠道为主。利率传导机制中，货币供应量变动引发利率调整，进而影响投资与产出；汇率传导机制下，货币政策导致汇率变动，通过进出口贸易影响净出口与产出；资产价格渠道中，货币政策作用于股票、债券等金融资产价格，促使居民调整资产结构，进而影响产出；信贷传导渠道分为银行渠道与资产负债表渠道，前者通过利率变动影响银行流动性与信贷量，后者通过资产价格变动影响企业价值与现金流量，最终作用于银行信贷投放与产出。

我国货币政策传导机制目前存在渠道狭窄、速度缓慢、信号传递不及时不准确、货币乘数偏小等问题。这主要源于信用制度不健全、固定汇率制度下汇率传导受阻、金融市场发展滞后、金融结构不完善以及利率市场化程度不足等因素。传导机制的顺畅与否直接决定货币政策效果，若传导失效，宏观经济调控目标将难以实现。

2 人民币国际化对相关经济变量与货币政策的

影响

2.1 增大利率波动

利率作为重要经济杠杆，是央行调节资源配置与经济发展的关键工具。但人民币国际化后，利率的调控效果将逐步削弱。一方面，资本自由流动使国内利率上升时，大量境外热钱涌入，推动人民币升值，进而可能缩减对外贸易出口，降低国民收入与国内物价；另一方面，国外利率与货币政策等不确定因素增多，进一步加剧国内利率波动。此外，国内利率上涨与人民币升值会吸引更多境外资本流入，增加外汇储备，央行需释放人民币回收外汇，导致市场人民币供给增加，可能引发利率下降与物价上涨。物价最终变动方向取决于出口减少与资本流入的相互抵消程度，使得央行通过利率调控物价的效果不显著，甚至可能与货币政策目标相悖。

2.2 迫使实行浮动汇率制度

“三元悖论”表明，一国无法同时实现汇率稳定、资本自由兑换与货币政策独立性，只能选择其中两项。我国扩大对外开放进程中，需逐步放开资本管制，若坚持汇率稳定，则必须牺牲货币政策独立性。而人民币作为国际货币，需维持币值坚挺与稳定，否则将丧失国际社会信任，损害国际声誉。这种内外货币平衡的矛盾，限制了货币政策调控能力。

在浮动汇率制度下，各国通常运用货币政策与财政政策工具实现宏观调控目标。但人民币国际化要求我国与相关国家建立紧密货币合作关系，加强货币政策协调，这可能导致短期货币政策失效，客观上削弱货币政策独立性。根据丁伯根“工具—目标”法则，政策工具数量需与目标数量匹配，仅追求国内均衡时，财政政策即可满足需求，对汇率与货币政策有效性影响较小；但兼顾内外均衡时，可能面临政策工具不足的困境。即便建立货币合作体系，短期内可维持外部货币平衡，但长期来看，若国家间存在持续赤字与盈余差异，汇率调节作用将逐渐失效，进一步限制政策工具的运用。

2.3 面临新的特里芬难题

特里芬难题是主权货币国际化过程中面临的共性问题：货币成为国际储备货币后，国外储备积累将导致发行国国际收支长期逆差，进而引发货币贬值预期，与国际货币所需的币值稳定要求相矛盾。目前人民币主要在周边国家和地区流通，尚未成为全球范围内的国际货币，这一问题尚未凸显。但随着国际化程度不断加深，我国终将面临这一困境，且目前尚无有效解决方案。尽管我国当前外汇储备充足，但人民币进一步国际化将使这一矛盾日益突出。

2.4 引发货币替代风险

人民币国际化使本币与外币相互替代成为可能，无论哪种替代都会带来诸多负面影响。货币替代会改变本国货币来源与构成，使货币需求同时包含国内与国外两部分，导致货币政策中货币需求量难以估算。货币供给不再局限于中央银行，传统货币供应量计算公式已无法满足需求。此外，国际资本流通速度加快、流向复杂，进一步增加了货币需求函数的复杂性，给央行控制货币供应量带来巨大挑战。货币替代还会造成金融市场混乱，削弱货币当局对货币与金融体系的控制，抵制货币政策实施，甚至导致宏观经济调控失效，同时使货币政策中间目标难以确定，进一步削弱货币政策独立性。

2.5 影响货币需求量

凯恩斯认为，货币需求源于交易动机、预防动机与投机动机，交易动机与预防动机引发的需求由收入水平决定，投机动机引发的需求取决于利率水平。人民币国际化使货币需求主体扩展至国外，需求来源更加复杂，央行难以精准控制货币供给。开放经济环境下，外汇储备增长导致外汇占款增加，可能引发货币供应量大幅波动。同时，人民币国际化加剧利率波动，使投机动机引发的货币需求量变动幅度增大，进一步增加了货币需求量的不确定性。货币供应量与需求量的失衡，将抑制社会经济健康发展，引发通货膨胀或通货紧缩，显著削弱货币政策有效性。

2.6 影响货币政策传导机制

人民币国际化背景下，货币自由兑换与资金自由流动将快速传递至外汇市场，货币政策引发的利率与货币供应量变动会直接导致汇率调整。我国正处于经济转型期，金融市场发展不完善，利率尚未完全市场化，直接融资比例较低，资本市场与外汇市场仍存在部分管制，货币政策传导机制以信贷渠道为主。

随着金融市场规范完善、金融体制改革深化与宏观调控体制健全，利率与汇率传导机制的作用将逐渐超过信贷传导机制。人民币国际化后，资本市场完全开放，人民币可自由跨境流动，资本管制约束解除，巨额资本能在国内外自由流动。国内市场利率下降时，大量资本将流向国外，引发本币贬值预期；利率市场化后，货币政策调整会迅速传导至利率，进而影响汇率，通过汇率变动作用于外部经济，最终传导至内部经济。因此，人民币国际化将对货币政策传导机制产生较大负面影响，可能导致传导效果被侵蚀甚至失灵。

2.7 影响货币政策工具效果

2.7.1 法定存款准备金政策

法定存款准备金政策通过调整存款准备金率，控制商业银行信贷扩张能力，影响银行间同业拆借利率，进而调控社会货币供应量。但在当前金融制度下，该政策作用有限：我国主要通过调整基础货币投放平衡国际收支，且存款准备金率作为关键调控指标，不能无限制调整。

人民币国际化背景下，若央行实施紧缩性货币政策，提高存款准备金率，将减少商业银行可贷资金。在市场货币需求不变的情况下，会推动市场利率上涨，吸引大量国际资本流入，进一步增加货币需求，导致利率上涨幅度超出央行预期。为抑制利率过度上升，央行需转而实施扩张性货币政策，与原有政策相悖，最终导致法定存款准备金政策失效。

2.7.2 再贴现政策

再贴现是商业银行将已贴现商业票据向央行申请再贴现，或申请再贷款以提前获得资金的行为。央行通过调整再贴现率，可影响商业银行信贷能力，进而调整基础货币供给。与法定存款准备金政策不同，再贴现政策中商业银行拥有更大决定权，央行处于被动地位。

随着人民币国际化推进，越来越多外国投资银行进入我国市场，商业银行资金来源渠道更加广泛，再贴现政策效用进一步削弱。尽管在华注册的外资银行需遵守我国存款准备金与再贴现相关规定，但资金短缺时，可通过国外市场或母行快速融入流动性，无需减少信贷投放。长期来看，央行法定存款准备金政策与再贴现政策的调控效果将持续弱化。

2.7.3 公开市场操作

近年来，公开市场操作已成为我国宏观调控中应用最频繁的工具，其具有调节灵活、可控性强的特点，能有效调节货币供应量与市场利率，实现货币政策目标。但当前我国金融市场开放程度与浮动汇率制度，一定程度上降低了其可操作性：国债市场规模较小、种类单一且以长期国债为主，央行主要通过短期央行票据对冲外汇占款，需不断延期票据以维持对冲效果，增加了利息负担。

不过，人民币国际化将推动国内金融市场完善，债券种类不断丰富，为公开市场操作创造更有利条件。在发达完善的金融市场中，公开市场操作可通过利率、汇率等多渠道传导，直接调控基础货币供应量，调控效果将显著增强。

3 对策及措施

3.1 强化跨境资本流动管控

加强各国货币政策协同合作，避免政策冲突。央行与监管部门建立跨境资金实时监测体系，细分资本账户，

全维度监管存量、增量与流量数据。强化海关等部门联动，精准掌握境外人民币流通情况，运用多元政策工具对冲大规模资本流动冲击，维护金融稳定。

3.2 深化金融制度改革

汇率改革：扩大银行间市场汇率浮动范围，完善市场供求决定的汇率机制，在增强弹性基础上推进自愿结售汇，强化预期引导，维持币值合理稳定。

利率市场化：建立利率走廊机制，丰富货币市场工具，赋予银行更大存贷款定价权，减少窗口指导，推动利率差异化发展。

资本项目可兑换：依托充足外汇储备与资本市场规模，开放低风险贸易融资项目，放宽外资管理，实行国民待遇，调控外债规模与结构。

3.3 优化货币政策工具运用

公开市场操作：完善银行间债券与票据市场，增加交易主体与工具，调整央行及商业银行资产结构，提升国债持有量，强化利率与汇率双向调控。

存款准备金制度：健全差别准备金制度，对高风险银行提高准备金率，建立激励约束机制，引导银行通过货币市场维持流动性。

再贴现政策：推广贸易背景商业票据，利用浮动利率机制，发挥其对货币市场利率的引导调节作用，补充公开市场操作功能。

3.4 创新金融工具与衍生业务

搭建完善国债市场等避险工具平台，通过买卖国债灵活调节货币供应量，应对跨境资本流动冲击。大力发展人民币外汇衍生产品，丰富市场交易工具，吸引多元主体参与，填补市场空白，规避汇率波动风险。

3.5 完善国内金融市场与传导机制

推进商业银行转型与国有银行股份制改革，强化金融创新与风险抵御能力。放宽市场准入，鼓励中外银行合作，支持境内银行在境外设分支，提升跨境结算效率。央行建立市场化调控机制，保障货币政策传导渠道顺畅。

3.6 参与国际货币体系建设

加强国际经济合作，助力新兴市场国家发展，推动提升其国际话语权。建立各国央行常态化沟通机制，构建货币合作与危机防控体系，协调货币政策实施，适应多元化国际货币体系发展趋势。

参考文献

- [1]方盛奇.人民币国际化进程中我国货币政策溢出效应研究[D].安徽财经大学,2017.
- [2]卢有红.人民币国际化进程中我国货币政策调整研究[D].南昌大学,2018.
- [3]胡瀚文.浅析人民币国际化对我国货币政策的影响[J].时代金融,2018(06):10-11.
- [4]刘澳菲.人民币国际化对货币政策有效性的影响及探究[J].现代商业,2018(28):185-187.
- [5]夏添馨.离岸人民币市场发展对境内货币政策目标的影响[D].吉林大学,2020.
- [6]余凌子.人民币国际化对货币政策有效性的影响[J].中国乡镇企业会计,2020(11):18-19.
- [7]王鸿飞.人民币国际化的现状、影响及未来货币政策取向[J].科学决策,2013,02:56-70.
- [8]吴晓芹.人民币国际化研究[D].西南财经大学,2011.
- [9]傅冰.货币国际化进程中的金融风险与对策研究[D].上海社会科学院,2012.
- [10]常远.人民币国际化问题研究[D].辽宁大学,2014.
- [11]何金旗,张瑞.人民币国际化、汇率波动与货币政策互动关系研究[J].审计与经济研究,2016,03:120-129.
- [12]吴锦雯.人民币国际化对我国货币政策的影响[D].华东师范大学,2014.
- [13]张英梅.人民币国际化进程中我国货币政策有效性分析[D].复旦大学,2013.

作者简介：李雯（1999.03—），女，汉族，河北邯郸人，硕士研究生，哈尔滨商业大学，研究方向为公司金融。