

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741



## 硕士学位论文

论文题目 人民币离岸市场在“一带一路”  
沿线国家的空间布局研究

研究生姓名: 彭佳颖

指导教师姓名、职称: 程贵 教授

学科、专业名称: 应用经济学 金融学

研究方向: 金融理论与政策

提交日期: 2021年5月25日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 彭佳颖 签字日期： 2021.5.25

导师签名： 和靖 签字日期： 2021.5.25

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 彭佳颖 签字日期： 2021.5.25

导师签名： 和靖 签字日期： 2021.5.25

# **Research on the Spatial Layout of the RMB Offshore Market in the Countries along the “Belt and Road”**

**Candidate : Peng Jiaying**

**Supervisor: Cheng Gui**

## 摘 要

人民币离岸市场的建设与发展是推动人民币国际化的重要途径,在我国资本项目尚未完全开放的情况下,能够补充人民币回流机制,暂缓人民币兑换障碍。

“一带一路”建设将条件各异的国家联系起来,为人民币在“一带一路”沿线地区的流通和使用创造了广阔空间,但是目前人民币离岸市场缺少在“一带一路”沿线国家的布局,难以为境外人民币流通提供充分的平台支持。对人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家进行空间布局,能够有序扩大人民币使用范围,促进离岸与在岸市场联通,助力“一带一路”建设,推动人民币国际化纵深发展。

本文研究了人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间布局。首先,本文回顾了离岸市场的一般性概念以及人民币离岸市场发展的相关理论。其次,在介绍主要人民币离岸市场发展情况的基础上,分析了人民币离岸市场发展过程中存在的问题,并阐述了在“一带一路”沿线国家推进人民币离岸市场空间布局的现实意义。再次,从建设人民币离岸市场目标国的自身条件及其与中国的联系两方面出发,选取了17个指标构建人民币离岸市场空间布局的评价指标体系。然后,依据样本指标特征,运用K-均值聚类的方法研究41个样本国家的分类及排序,研究表明:人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第一梯队目标国应是新加坡,第二梯队目标国可包括俄罗斯、马来西亚、印度,第三梯队目标国可包括哈萨克斯坦等16个国家,第四梯队目标国可包括卡塔尔、匈牙利等21个国家。之后,通过因子分析研究各梯队目标国的指标差异,据以做出相应的策略安排,研究表明:对人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家进行空间布局,在第一梯队目标国推动形成全球性人民币离岸市场,在第二梯队目标国建设区域性人民币离岸市场,在第三梯队目标国发展人民币出口信贷、基础设施专项贷款等创新业务并重点在哈萨克斯坦建设次区域性人民币离岸市场,在第四梯队目标国深化贸易及货币合作以激发人民币实际需求,并将卡塔尔和匈牙利作为建设重要国别人民币离岸市场的潜在目标国。最后,根据实证研究结果,从加强人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的顶层设计、加强政治合作、加强经济金融合作、加强文化交流等方面提出相关政策建议。

**关键词:** 人民币离岸市场 “一带一路” 空间布局

## Abstract

The construction and development of RMB offshore market is an important way to promote RMB internationalization. In the case that China's capital account has not yet been fully opened, RMB offshore market can help offshore RMB flow back and ease the barriers of RMB exchange. The "Belt and Road" construction connects countries with different conditions and creates an opportunity to expand the circulation and use of RMB in the areas along the route. However, the current layout of RMB offshore market along the "Belt and Road" is too scarce to provide sufficient platform support for overseas RMB circulation. The spatial layout of the RMB offshore market along the "Belt and Road" can expand the scope of RMB use in an orderly manner, promote the connection between the offshore and onshore markets, support the construction of the "Belt and Road" initiative, and promote the internationalization of RMB in depth.

This paper studies the spatial layout of the RMB offshore market in the countries along the "Belt and Road". Firstly, this research reviews the general concepts of offshore market and related theories about the development of RMB offshore market. Secondly, after introducing the development of the main RMB offshore markets, the paper analyzes the existing problems in the development of RMB offshore market, and expounds the practical significance of promoting the spatial layout of the

RMB offshore market in the countries along the “Belt and Road” .

Thirdly, according to the target country's own conditions and its connection with China, 17 indicators were selected to construct an evaluation index system for the spatial layout of the RMB offshore market. Then, the K-means clustering method is used to study the classification and ranking of 41 sample countries in the basis of indicators' characteristics. The results show that the first echelon to layout the RMB offshore market spatially in the countries along the “Belt and Road” is Singapore and the second echelon include Russia, Malaysia, and India. The third echelon include 16 countries such as Kazakhstan, and the fourth echelon include 21 countries such as Qatar and Hungary. After that, the indicator differences of the target countries of each echelon were studied through factor analysis, and corresponding strategic arrangements were made accordingly. The research results show that, to layout the RMB offshore market spatially in the countries along the “Belt and Road”, the target country in the first echelon could promote the formation of a global RMB offshore market and the second-tier target countries could build regional RMB offshore market. The third-tier target countries should develop innovative RMB business and focus on building a sub-regional RMB offshore market in Kazakhstan. The fourth-tier target countries should enhance trade and currency cooperation to stimulate actual demand for offshore RMB and take Qatar and Hungary as the

target countries to build RMB offshore market of important countries. Finally, based on the empirical research results, relevant policy recommendations were put forward in terms of strengthening the top-level design of the spatial layout of RMB offshore market in the countries along the “Belt and Road”, strengthening political cooperation, strengthening economic and financial cooperation, and strengthening cultural exchanges.

**Keywords:** RMB offshore market; “The Belt and Road”; Space layout

# 目 录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| <b>1 绪 论</b> .....         | 1  |
| 1.1 研究背景与意义.....           | 1  |
| 1.1.1 研究背景.....            | 1  |
| 1.1.2 研究意义.....            | 2  |
| 1.2 国内外研究综述.....           | 3  |
| 1.2.1 人民币国际化与“一带一路”建设..... | 3  |
| 1.2.2 离岸市场的形成与发展.....      | 5  |
| 1.2.3 人民币离岸市场的布局.....      | 6  |
| 1.2.4 研究评述.....            | 7  |
| 1.3 研究内容与方法.....           | 8  |
| 1.3.1 研究内容.....            | 8  |
| 1.3.2 研究方法.....            | 9  |
| 1.4 本文可能的创新之处.....         | 9  |
| <b>2 理论基础</b> .....        | 10 |
| 2.1 离岸市场的概述.....           | 10 |
| 2.1.1 离岸市场的含义.....         | 10 |
| 2.1.2 离岸市场的类型.....         | 11 |
| 2.1.3 离岸市场的特点.....         | 11 |
| 2.2 人民币离岸市场发展的相关理论.....    | 12 |
| 2.2.1 最优货币区理论.....         | 12 |
| 2.2.2 货币替代理论.....          | 13 |
| 2.2.3 网络外部性理论.....         | 14 |
| 2.2.4 金融一体化理论.....         | 15 |
| <b>3 现实基础</b> .....        | 16 |
| 3.1 人民币离岸市场发展状况.....       | 16 |
| 3.1.1 香港人民币离岸市场.....       | 16 |
| 3.1.2 伦敦人民币离岸市场.....       | 17 |

|  |           |
|--|-----------|
| 3.1.3 新加坡人民币离岸市场.....                  | 18        |
| 3.1.4 台湾人民币离岸市场.....                   | 19        |
| 3.2 人民币离岸市场发展存在的问题.....                | 19        |
| 3.2.1 离岸市场的人民币资金池较小.....               | 20        |
| 3.2.2 非居民对离岸人民币的需求不稳定 .....            | 20        |
| 3.2.3 人民币离岸市场区域分布存在差异.....             | 21        |
| 3.2.4 与在岸市场联动性不足.....                  | 22        |
| 3.3 在“一带一路”沿线国家推进人民币离岸市场空间布局的现实意义..... | 23        |
| 3.3.1 推动人民币国际化纵深发展.....                | 23        |
| 3.3.2 助力我国金融市场稳步开放.....                | 24        |
| 3.3.3 促进“一带一路”建设行稳致远.....              | 24        |
| <b>4 实证分析.....</b>                     | <b>26</b> |
| 4.1 指标体系设计.....                        | 26        |
| 4.1.1 目标国经济发展.....                     | 26        |
| 4.1.2 目标国金融发展.....                     | 27        |
| 4.1.3 目标国政府能力.....                     | 28        |
| 4.1.4 双边政治联系.....                      | 29        |
| 4.1.5 双边经济金融联系.....                    | 29        |
| 4.1.6 空间距离.....                        | 31        |
| 4.2 样本选取.....                          | 32        |
| 4.3 指标体系应用及结果分析.....                   | 33        |
| 4.3.1 聚类分析.....                        | 33        |
| 4.3.2 因子分析.....                        | 39        |
| <b>5 结论与建议.....</b>                    | <b>45</b> |
| 5.1 主要结论.....                          | 45        |
| 5.2 政策建议.....                          | 46        |
| <b>参考文献.....</b>                       | <b>48</b> |
| <b>附 录.....</b>                        | <b>53</b> |

后 记.....55

# 1 绪 论

## 1.1 研究背景与意义

### 1.1.1 研究背景

2008 年的全球性金融危机引发国际社会对建立更加多元的国际货币体系的意愿与实际需求,面对国际货币体系的变迁,人民币抓住了这一机遇,向成为国际货币不断迈进。以 2009 年跨境贸易人民币结算试点为起点,人民币国际化进程正式开启。在至今十余年的时间里,人民币的国际化之路实现了质的飞跃。人民币发挥的货币职能不断拓展,国际市场对人民币的接受程度与使用频率实现攀升,相关的基础设施更加完善,多样化货币合作有序开展。

但就目前而言,人民币国际化的进度稍有放缓,持续发展面临着新的障碍与瓶颈。目前我国资本账户开放仍然受到一定的约束,人民币与外国货币的兑换自由不足,与实现完全自由兑换还有很长一段距离,我国的金融市场对外开放有限,这些现实最终导致人民币跨境循环受到制约。一方面,境外人民币来源不足、参与人民币市场交易活动的通道不畅,削弱了境外经济主体对使用人民币的认同感以及实际使用人民币的倾向;另一方面,我国金融市场提供的人民币相关产品和业务多样化程度不够,投资者对人民币持有和使用的多用途需求在国内金融市场得不到满足。相对贫乏的投资工具供给与日益丰富的投资者需求不匹配,严重影响了境外投资主体对人民币及人民币资产的持有意向和使用需求。

在这样的背景下,人民币离岸市场的建设和发展为人民币国际化的继续推进提供了重要支持与发展动力。人民币离岸市场能够为境外人民币提供流动平台及投资渠道,补充人民币回流机制,暂缓人民币兑换障碍,同时促进人民币金融产品创新,满足境外主体多样化人民币管理需求,提供便利完善的服务。跨境贸易人民币结算试点于 2009 年正式启动,自此人民币离岸市场不断深化发展,逐渐呈现出以中国香港为引领并不断向伦敦、新加坡等多地扩展的发展趋势,并且市场的运行能力日益提高,能够提供债券、外汇、衍生品等更多种类的人民币业务与服务。

当前,我国在各个领域不断探索开放路径,扩大对外开放程度,“一带一路”建设作为我国扩大对外开放的重要创新路径备受关注,其深入推进为促进人民币更大范围地在其他沿线国家进行更为广泛的使用,从而提高人民币境外流动性、扩大流通覆盖范围带来巨大潜力。但是,目前人民币离岸市场在“一带一路”沿线地区的分布相对不足,难以为境外人民币流通提供充足的平台支持,对“一带一路”沿线地区离岸人民需求增长产生制约。此外,“一带一路”沿线国家自身所拥有的资源要素、国情国力各不相同,对人民币的认可程度及使用情况存在差异,不能一概而论。因此,在我国着力构建“双循环”新发展格局的当下,依照人民币“周边化-区域化-国际化”的推进顺序,实行“一带一路”倡议“东进西出、海陆并举”的开放策略,在保持香港人民币离岸市场中心地位的基础上,在“一带一路”沿线国家对人民币离岸市场进行空间布局,不仅能够提高境外人民币流通和使用,增加人民币网络外部效应,逐步构建人民币的全球货币网络体系,同时能够架起离岸与在岸市场相互联通的桥梁,提高双方联动性,畅通国内和国际两个市场,平稳有序地提高我国金融市场开放程度,助力人民币国际化纵深发展,促进“一带一路”建设行稳致远。

### 1.1.2 研究意义

理论意义:建设发展人民币离岸市场是人民币国际化道路上的重要环节,而“一带一路”建设作为我国继续扩大对外开放的重要创新路径,不仅为拓展人民币离岸市场提供了重要契机,也为持续推进人民币国际化进程带来新的发展动力。目前关于人民币离岸市场布局的研究,多是放眼全球或者着眼中国国内城市进行分析,以“一带一路”沿线国家作为主要关注对象来研究人民币离岸市场布局建设的研究成果是极少的。本文将人民币离岸市场的建设与“一带一路”视角相结合,丰富了人民币离岸市场空间布局研究的理论依据。同时,本文在研究人民币离岸市场建设及发展状况的基础上,理论分析了一种人民币离岸市场建设评价指标体系的构建,旨在为人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间推进路径设计提供理论支撑。

实践意义:中国正面临资本账户未完全开放、金融体系远未深化的现状,探索符合中国国情的人民币国际化持续推进方式迫在眉睫。此时,“一带一路”建

设作为我国当前倡议的区域经济发展战略,能够为人民币的国际化以及离岸市场建设提供新的推动力,但也存在“一带一路”沿线各国条件差异较大的现实问题,不能一概而论。因此,因地制宜,从“一带一路”建设的角度出发探索人民币离岸市场的空间布局,能够为我们通过人民币离岸市场推动人民币国际化发展提供新的思路。本文以“一带一路”沿线国家为研究样本,通过设计相应的指标体系来衡量人民币离岸市场的发展条件,并结合实际情况进行综合分析,提出人民币离岸市场的空间推进路径建议,拟对政府相关部门关于人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间布局提供决策参考。

## 1.2 国内外研究综述

### 1.2.1 人民币国际化与“一带一路”建设

2009年人民币跨境贸易结算试点在各有关主体的推动下有序进行,人民币国际化取得了长足的发展,学者的关注度也随之增加,相关研究成为热点。学者们对于人民币国际化相关领域的研究大多从定义、收益与风险、推进路径、程度测度、影响因素等方面进行。在定义方面, Frankel (2011) 提出了国际货币的基本标准,其中涉及到了货币发行国的经济实力、金融市场水平高低、公众对该货币价值的信心。陈雨露等(2013)对于人民币国际化的定义则更为具体,将其看成一个在日益扩大的范围内不断拓展货币功能,逐步成为国际主要支付、计价、储备货币的过程。在其收益与风险方面,高海红和余永定(2010)、谭小芬等(2017)则是选择与之相关的汇率这一角度,分析认为人民币国际化通过汇率风险带来双向影响,既能提高对外贸易便利性,促进中国金融市场发展,提升中国在国际金融体系中的地位,也可能导致资本流动、汇率波动风险加剧,增大调控与监管的难度,并且面临较大的国际阻力。尽管收益与风险并存,但多数意见更倾向于其利大于弊。对于人民币国际化程度量化指标体系的建立,彭红枫和谭小玉(2017)等学者主要以国际货币的三大职能为突破口。雷达和马骏(2019)等学者认为经济、投资贸易、金融状况、汇率稳定性等多种因素都会对我国货币国际化进程带来影响。

在众多研究角度中,对人民币国际化发展路径的研究是最为基本也非常重要

的,研究成果也比较丰富。在大方向上,基于地域,王元龙(2009)和 Eichengreen (2010)提出应按照“周边化-区域化-国际化”的顺序推进;基于货币职能,邱晟晏(2013)认为应按照“支付货币-计价货币-储备货币”的顺序推进。李稻葵、刘霖林(2008)首次提出推进资本账户有序开放与发挥香港离岸市场重要作用并行的双轨制策略。甄峰(2014)通过模型分析也认为应该推进资本跨境流动与离岸市场双向配合,协调国内与国际两个市场的参与和整合。在此基础上,Eichengreen(2015)认为,还要通过加强国内经济、政治改革为我国货币国际化之路提供补充。Srivastava(2012)认为,中国应当通过发展人民币离岸市场以及推动跨境贸易人民币计价结算来推动人民币成为东亚地区的区域货币。由此可见,人民币离岸市场建设是人民币国际化突破瓶颈并实现飞速发展的关键。

“一带一路”倡议的提出与实施将其推向热议高潮,众多学者在“一带一路”方面的研究热度逐渐上升,在这样的背景下,结合“一带一路”研究人民币国际化成为学者们关注的新研究角度。陈雨露(2015)、孟刚(2017)和潘功胜(2019)认为,“一带一路”为人民币国际化走上新台阶提供了新的重要机会,两者相辅相成、相互促进、协同发展。黄卫平和黄剑(2015)认为“一带一路”倡议能够通过“引领、加深、保障、巩固”对人民币国际化产生积极推动作用。He Q等(2016)认为,目前人民币的国际分布还有很大的发展空间及潜力,“一带一路”倡议为扩大人民币的使用规模提供了历史性机遇。Hsu(2017)认为,通过影响人民币计价、支付等货币功能的发挥,“一带一路”倡议能够推动人民币向国际货币发展迈进。刘功润(2017)、马广奇和姚燕(2018)则认为“一带一路”不仅为我国带来货币国际化发展的新机会,也不可避免地存在一些负面影响。由此,学者们相继投入在新的阶段继续推进人民币国际化的路径探索。陈雨露等(2015)认为,在“一带一路”沿线以及金砖国家的大宗商品贸易以及基础设施建设投融资为人民币更多地发挥支付与计价货币职能提供新动力。高洪民(2016)提出通过人民币跨境循环体系以及人民币清算网络布局建设推动我国货币国际化前进,既涉及到我国上海和香港,又顾及“一带一路”沿线区域。刘建丰、潘英丽(2018)提到了将中亚、东南亚等“一带一路”沿线中拥有丰富资源或者基础设施建设资金缺口的国家作为推动实现人民币广泛使用的重要基石,尤其是在要素资源交易和投融资方面。刘一贺(2018)肯定了政府在货币国际化推进过程中的重要地位,

并且基于“一带一路”建设提出“新三阶段”的人民币国际化路径。

## 1.2.2 离岸市场的形成与发展

在离岸市场的形成方面,多数研究认为货币国际化促进离岸市场的形成与发展。Mckinnon (1977)认为,面对国内政府的金融监管越来越广泛的情况,国内金融机构为实现自身利益最大化转而寻求监管之外的交易领域,离岸金融市场便应运而生。国内早期以左连村和连平为代表,研究离岸金融市场是为了解决经济发展过程中缺少资金的困境。何东和马骏(2011)认为人民币在贸易、投融资使用等方面扮演着日益重要的角色,加之人民币币值的相对稳定性,对境外投资者产生较大的货币吸引,从而使得人民币离岸市场的发展态势趋于稳定。Maziad和Kang(2012)提出,中国国内经济金融发展向好、外贸扩大以及其中人民币结算使用的提升,均推动了人民币离岸市场的拓展。陆岷峰和沈黎怡(2016)认为,人民币走向全世界这一目标需要人民币离岸市场在前铺路,且产生推动力。事实上,大多数学者认为离岸市场发展受到了政治、经济、金融等多方面因素的影响。陈雨露和胡冰(1994)认为,一国政治环境、金融制度、经济潜力、地缘优势以及市场参与主体等多方面因素共同影响离岸市场的发展。Roberts(1995)以开曼群岛为例,认为离岸金融市场之所以能长足且飞速发展,更多地是受到了金融革新变迁的影响,涉及市场运行、产品提供以及风险波动等方面。Hampton(1999)以泽西岛离岸市场变迁为例,认为离岸市场的发展受到政治环境、市场监管、财务自由以及保密政策四个方面的重要影响。鲁国强(2008)则认为离岸市场的形成与发展离不开诸如东道国经济金融、地理等客观因素的影响,也离不开投资导向、人文等主观因素的影响。除此之外,McCann(2006)认为政府引导以及市场信誉等因素也会影响离岸市场的发展。Masiandaro(2008)认为离岸市场在政治环境与社会环境稳定、法律体系健全的地区具有更好的发展。Maziad和Kang(2012)通过研究人民币国际化背景下在岸市场和离岸市场的联系,认为我国宏观经济增长迅速、贸易规模逐步扩大、人民币跨境结算普及开来、金融市场开放程度扩大这四个因素都促进了人民币离岸市场的发展。

### 1.2.3 人民币离岸市场的布局

在研究人民币离岸市场的布局之前,学者们首先对建设人民币离岸市场带来的影响进行研究。He 和 Mccauley (2010) 将审慎监管作为人民币离岸市场健康有序发展并且有效发挥对人民币国际化促进作用的前提条件,并提出了不能全面监管带来的危害。Rhee 和 Sumulong (2013) 则通过中国与整个亚洲地区两个视角,阐述了人民币离岸市场的建立带来的正向影响,既有助于中国规避金融风险、提高人民币区域影响力,也有助于区域市场的融合发展。Cheung (2014) 认为,对于人民币离岸市场的建立带来的各方面影响应客观评价,不能一味夸大,事实上我国内部的经济状况以及外部面临的国际政治发展趋势对人民币向国际货币迈进起到关键作用。利用实证模型,姜昱和韦宏虹 (2016) 证明了离岸市场创新以及与之相适应的市场体制在人民币迈向国际化道路中扮演着极为重要的角色。孟刚 (2018) 认为,依托“一带一路”建设,不论是加速人民币的国际化进程还是有效应对金融风险,都需要推动建立层级性人民币离岸市场体系。此外,也有学者分析了人民币离岸市场对在岸市场的影响。Andrew 和 Mark (2006) 选取大量样本进行分析后发现,银行业的垄断趋势能够在离岸市场的影响下弱化,进而提高市场环境的公平与自由竞争机制,使得该国家的金融市场运营能力得以提升,促进金融深化。魏海瑞 (2020) 认为,离岸市场发展推动在岸市场逐步开放,对提升和巩固金融市场竞争力和本币国际化具有重要作用。Colavecchio 和 Funke (2008)、Gu 和 Mcnelis (2011) 通过实证分析,分别得出了离岸市场对在岸市场存在单向影响、离岸与在岸市场相互影响的结论。乔依德等 (2014) 同样得出了离岸在岸两个市场相互影响的结论,并且认为人民币离岸市场从正反两方面对境内市场产生影响。杨雪峰 (2016) 认为离在岸两个市场日益密切的互联互通会带来市场主体投机行为,而大量的投机行为又会对在岸市场宏观经济政策的有效制定与施行产生一定程度的阻碍作用。卢之旺 (2020) 认为,人民币国际化进程中,离岸市场对境内市场外汇供求及价格的影响具有必然性,并且这种影响力会随着时间推移不断放大。

关于人民币离岸市场布局的研究,很多学者以一个或几个具体国家或地区为对象,就人民币离岸市场的建立及发展进行可行性、优势与劣势以及风险影响等方面的分析。Meijer (2012) 认为,作为重要国际金融中心之一,伦敦因其在地

理区位、法律制度以及市场基础等方面的优势顺利促成了伦敦人民币离岸市场的建设与发展。Alicia (2012)、汪立峰和曹小衡 (2014) 借鉴香港的成功经验, 对台湾人民币离岸市场的建立和发展进行了可行性及潜力分析。刘丹梅 (2013) 创新性地选取了新疆霍尔果斯作为研究对象, 就其发展人民币离岸市场的建立条件、模式选择以及推进策略进行了细致全面的分析。对于在新加坡和伦敦建立人民币离岸市场, 仇堃 (2014) 分别论述了两地所具备的优势。Marconi 等 (2016) 则从欧洲视角对人民币离岸市场的发展进行了现状及发展潜力分析。Subacch 和 Huang (2012) 分析认为香港、新加坡和伦敦三地离岸市场的互联互通是人民币离岸市场布局实现新的跨越所需具备的关键条件。汤莉和翁东玲 (2015) 认为人民币离岸市场拓展覆盖范围的重要基础中心由中国香港、中国台湾、新加坡和伦敦组成, 它们将在人民币全球货币网络体系中发挥关键联结点的作用。巴曙松和巴晴 (2017) 同样肯定了中国香港在拓展人民币离岸市场区域分布、构建人民币网络体系中的重要地位, 通过各离岸市场的互联互通实现自身发展的新跨越。也有学者放眼全球, 落脚于扩大分布区域, 探索辐射范围更加广阔的空间布局。何帆等 (2011)、宗良等 (2012) 认为, 面对我国资本账户开放不完整的现实, 构建层级性的人民币离岸市场体系, 对于完善人民币跨境循环、推动人民币国际化进程极其重要。潘英丽 (2015) 认为布局人民币离岸市场需要多方面考量, 经济发展、双边联系、环境现实及发展潜力等因素都应纳入考量范围, 商品、投融资等使用人民币定价的交易脉络的打通, 对于人民币成为世界性货币这一目标的实现具有举足轻重的作用。孙丹 (2017) 创新性地构建了人民币离岸市场战略支点指数 (ROMSSI), 从全球视野分析拓展人民币离岸市场覆盖范围的战略安排, 并通过研究强调了英国在提高欧洲地区人民币影响力中的关键示范引领作用, 是欧洲地区重要的突破口。

#### 1.2.4 研究评述

人民币国际化是我国对外开放的重要组成部分, “一带一路”建设作为我国继续扩大对外开放的创新方式, 为人民币的国际化发展带来前进新动力。人民币离岸市场、人民币国际化以及“一带一路”建设存在相互影响、协同发展的关系。在我国当前资本项目仍然具有限制的情况下, 结合“一带一路”建设研究人民币

离岸市场的空间布局，对持续推动人民币向成为国际货币的目标迈进意义重大。但是，目前关于人民币离岸市场的研究多是定性分析，主要包括离岸市场的形成、影响和意义、面临的风险以及单个离岸市场的发展现状和前景等等，并且大都着眼于国际或国内的少数国家或城市。此外，现有的定量分析则多集中在研究人民币离岸市场与人民币国际化的关系、人民币离岸市场与在岸市场的联动关系以及带来的影响等方面，鲜少有学者从“一带一路”角度出发，以更为全面的方式来研究人民币离岸市场的空间布局。本文从创新研究角度和研究方法出发，以“一带一路”沿线国家为研究对象，从空间上分析和探索人民币离岸市场的布局建设，以期打通人民币境外流通脉络，推动人民币在更大范围内构建货币网络体系，巩固人民币周边化、区域化成果，继而推进国际化进程。

## 1.3 研究内容与方法

### 1.3.1 研究内容

本文共分为五部分内容，从理论、现实、实证三个方面来研究人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间布局，具体为：

第一章绪论，主要说明本文的研究背景与研究意义，并对人民币离岸市场的有关国内外研究进行综述，之后介绍研究的主要内容以及运用的研究方法，提出本研究可能存在的创新点。

第二章理论基础，首先对离岸市场的一般性概念进行阐述，包括离岸市场的含义、类型、特点等方面；然后介绍人民币离岸市场发展的相关理论，包括货币替代理论、最优货币区理论、网络外部性理论、金融一体化理论。

第三章现实基础，首先介绍现有人民币离岸市场的发展情况，其次指出人民币离岸市场在建设发展中存在的问题，然后分析在“一带一路”沿线国家推进人民币离岸市场空间布局所具有的现实意义。

第四章实证分析，首先从建设人民币离岸市场的目标国自身体条件及其与中国的联系两个角度出发，选择出 17 个影响人民币离岸市场建设发展的指标，构建指标体系，并根据数据可得性及完整性筛选出 41 个样本国家；其次，采用聚类分析方法将样本国家分为 4 类，并作出梯队排序；然后，通过因子分析研究各

类别以及各样本国家的指标表现差异, 辨明各自优势与劣势, 据以作出相应的策略安排。

第五章结论与建议, 首先, 总结人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的推进顺序, 以及各个梯队国家相应的发展策略安排; 然后, 根据实证分析结论, 以推进人民币离岸市场空间布局为目标, 从四个方面提出相关政策建议。

### 1.3.2 研究方法

文献研究法: 通过对现有国内外相关文献研究进行梳理, 分别从人民币国际化与“一带一路”建设、人民币离岸市场的形成与发展、人民币离岸市场的布局等方面作出归纳总结, 为后续的理论分析、指标体系构建以及人民币离岸市场在“一带一路”沿线的推进路径设计奠定基础。

定性分析与定量分析相结合: 首先, 从理论基础和现实基础两方面介绍人民币离岸市场发展的理论依据, 说明人民币离岸市场的发展情况, 分析其中存在的问题以及进行空间布局的现实意义; 其次, 从目标国自身条件以及与中国的联系两方面出发, 构建人民币离岸市场空间布局的评价指标体系, 并且依据样本指标数据, 采用聚类分析的方法研究目标国家的分类以及梯队排序, 通过因子分析研究各分类及各目标国的指标表现差异, 明晰各自的相对优势与劣势, 据以作出相应的发展策略安排。

### 1.4 本文可能的创新之处

在研究内容方面, 本文立足于人民币离岸市场发展及分布的实际情况, 结合当前“一带一路”建设的事实热点, 以“一带一路”沿线国家为研究样本, 从空间上探究人民币离岸市场的推进安排。

在研究方法方面, 本文采用定性分析与定量分析相结合的方法, 一方面, 对人民币离岸市场发展的现实问题及空间布局的现实意义进行分析, 另一方面, 依据人民币离岸市场建设目标国自身禀赋及其与中国的联系来构建指标体系, 通过聚类分析对样本国家进行分类, 划分并排列出人民币离岸市场空间布局的四个推进梯队, 然后辅之以因子分析令各样本的指标表现差异直观可比, 并据此提出各个梯队的发展策略安排。

## 2 理论基础

### 2.1 离岸市场的概述

#### 2.1.1 离岸市场的含义

离岸市场起源于20世纪50年代,其概念在不同的发展阶段具有不同的内涵。最初始的离岸市场是指基于货币发行地以外的其他地方,帮助非居民解决融资问题的市场区域或制度。相较于在岸市场和东道国金融市场,在离岸市场上,非居民的交易行为一方面可以享受税收优惠政策,另一方面也享有一定的交易自由度。

伴随金融的国际化发展,学界关于离岸市场的释义也进一步丰富。其中,最具标志性的事件还是美国国际银行设施和日本东京离岸市场的出现,这使得传统离岸市场的概念受到质疑,其中某些内容逐渐模糊化,主要表现在地理学方面,具体而言,对“岸”的诠释由传统的“境内”演变为现在的“管辖”。基于“全球化”的发展趋势,学界对离岸市场的定义大体而言可分为如下三种视角:一是交易化视角,其基本思想表现为市场活动的载体是离岸货币亦即非本国发行的货币,并且以非居民作为市场活动参与者;二是监管化视角,学界大多以独特的市场监管、富有吸引力的税收制度作为切入点,更多强调市场的运行机制,并且“岸”这一重点字眼的具体释义变成母国国内金融机构所依托的市场机制体系,离岸市场则游离于该体系的限制条件之外;三是将交易化视角和监管化视角纳入综合考量范围,以IMF对离岸市场的定义为例,其认为,离岸市场以离岸货币为交易载体,多样化的业务经营机构主体为离岸货币及其相关业务的需求者(非居民)提供多元化、专业化并予以法治化保障的业务服务。

本文中,人民币离岸市场的基本内涵为,存在各类金融机构,依照一定的制度及运行机制,为非中国居民提供离岸人民币以及相关金融产品、业务及服务的境外金融市场。

## 2.1.2 离岸市场的类型

通常依据运营模式将离岸市场详细划分为四类。其中，内外一体型离岸市场以高度自由化而著称，所在国的国内金融市场几乎完全开放，境内业务和境外业务相互影响、相互制约、不可分割，比如伦敦；严格分离型离岸市场以吸收离岸资金为主要目的，专门服务于非居民交易所，离岸与在岸账户严格分离，不允许两个账户间的资金融通，比如美国的 IBFs 和日本的 JOM；分离渗透型离岸市场分离居民及非居民账户，但允许两者之间有一定渗透，存在由外向内、由内向外、内外交互三种资金流通方式，比如新加坡；避税港型离岸市场没有严格的金融管制，往往不征税或征税税率低，并且因为仅相当于“记帐中心”而不实际发生交易业务，又被称为“记账型”离岸市场，比如加勒比海地区、开曼群岛和巴哈马。

根据对世界金融的影响力，离岸金市场又可以划分为主导型、区域型和岛国型。其中，主导型离岸市场所在地有强大的经济实力，健全的经济金融体系，对国际经济金融参与度高，比如伦敦；区域型离岸市场所在地的影响力弱于主导型离岸金融市场，主要与周边地区经济联系紧密，比如香港、新加坡、巴林等；岛国型离岸市场所在地一般对其他地区不存在经济方面的影响力，主要依靠其税收优惠政策和宽松监管吸引资金，比如开曼群岛。

除此之外，就离岸市场的成因视角来讲，还可以分为自然成型，比如伦敦离岸市场，以及政策推动型，比如新加坡和马来西亚等具有后发优势的新兴经济体离岸市场。

当前人民币正处于向国际货币发展的过程中，在境外的流通和使用受限，对此，人民币离岸市场的发展模式应规避避税港型及岛国型，并切实通过实际的第三方使用提升境外人民币需求与流通。同时，在境外市场自发的人民币需求尚不能满足人民币离岸市场形成与发展条件的情况下，前期阶段人民币离岸市场的建设发展主要依靠政府的政策推动。

## 2.1.3 离岸市场的特点

离岸市场运行既涉及国际性资金的流动，又包含制度化的理念。当今，伴随金融全球化的发展，越来越多的国家都参与到离岸市场的建设中来，并且在离

岸市场上进行多元货币的多样化离岸业务活动，离岸市场以其在监管、税收等方面的独特优势，又吸引来各类资金并进行交易，如此往复形成良性循环。概言之，离岸市场具有如下特点：

1. 较低的资金交易成本。离岸市场的优势之一即为“高度自由化”，各类资金的自由流动不受限制，存贷款利率因地制宜，自由程度较高，进一步，这种“自由化”有效地降低了交易的各项税费，带来低成本的优势。

2. 较高的资金运作效率。由于交易成本低以及交易自由度高的优势，离岸市场吸引来世界各地的众多投资者以及大规模的国际性资金流，依托先进的离岸市场基础设施，通过运用各类金融工具实现所筹集资金的进一步运作，大大提高各类资金的使用效率。

3. 较高的业务创新程度。离岸市场运行过程中，涉及到各种不同类型的货币业务，摒弃了以往产品、业务单一的劣势与不足，多样化发展的趋势日益显著，各种金融业务交叉运作，进一步根据市场参与主体的实际需求，创新出各具特色的产品和业务模式，提供更加完善的市场服务。

## 2.2 人民币离岸市场发展的相关理论

### 2.2.1 最优货币区理论

最优货币区理论的基本思想为，当要素在一个地区大范围运作受到约束时，在自由流动以及无约束所在地就会形成一个区域，该区域就被称为最优货币区。当然，如果在这个区域存在两种及以上货币类型，就需要这几类货币互相钉住，借以形成统一的物价，但另一方面，也要对所在地之外的货币形成一致的浮动。由此可知，最优货币区会涉及“自由流通”与“统一浮动”这两个要点。当然，最优货币区中也可以实现收支均衡发展，但要想满足这种结果，“要素自由化”和“汇率灵活化”是必不可少的两个条件。在以往的发展中，若一个区域要素充分流动并愈加自由，那么该地区形成最优货币区的可能性越高。之后，在上述分析的基础上，众多学者从不同视角又深入探讨了最优货币区的释义。例如：麦金农最先用“对外开放度”为要件，衡量最优货币区的发展现状；凯南以“多样化、个性化”发展为要件，将产品出口作为评判依据；英格拉姆以“市场统一化”作

为境内和境外金融市场的发展构建，评定最优货币区的形成。综上所述，这些不同的创新性见解使得最优货币区理论得到进一步的丰富和完善，为后继者了解理论内涵、作出创新性贡献打下了坚实的理论基础。

最优货币区理论是在“一带一路”沿线国家对人民币离岸市场进行空间布局的重要理论依据。一方面，通过“一带一路”建设加强我国与其他国家的经济联系，进一步推动经济的区域一体化和全球化发展，促进各类资本在“一带一路”沿线乃至全球范围内自由流通，增强各国贸易联系及资金融通，增进国家间的人文交流与合作，与构建最优货币区的条件具有较高的相关性和一致性，助力形成并拓展人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家布局的货币基础。另一方面，对人民币离岸市场进行空间布局，能够促进人民币在计价、支付、投融资、储备等方面发挥日益多元化的货币功能，巩固并深化中国在“一带一路”沿线地区现有的货币合作以及人民币区域化发展成果，通过推动人民币区域使用规模化，加快人民币成为国际货币的步伐。

### 2.2.2 货币替代理论

货币替代理论着重体现在“替代”二字上，其基本思想是，对国内经济具有一定开放性的国家来说，当该国货币由于币值不稳定而带来较低收益，该国居民会符合“理性经济人”假说，减少低收益的货币持有，转而持有收益率较高的货币。当对这种高收益货币的持有达到一定数量时，就会产生规模效应，进而发生高收益货币对低收益货币的取代，并在实际流通中发挥货币职能。在实际生活中，这种替代作用突出表现在美元上。众所周知，美元在国际货币体系发展历史中扮演着重要角色，当某一国家的货币不稳定时，美元便会发挥这种替代作用，久而久之便出现美元替代其他货币的现象。随着研究深度的发展，越来越多的学者发现，货币的这种替代效应大体可以分为以下两种：其一，直接替代效应，这种“直接”体现在高收益货币直接取代低收益货币执行支付货币职能；其二，间接替代效应，随着金融工具的不断丰富，市场投资主体会依据自身预期的货币汇率运动趋势，作出对各类非货币资产持有的决策变动，从而间接发生货币替代的现象。

货币替代理论是推进人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的重要理论基础。“一带一路”建设为人民币在沿线地区发挥货币的直接替代效应创

造了重要机会，使得人民币能够在更加广阔的范围内行使支付、计价货币职能。随着“一带一路”沿线国家对人民币的接受程度逐步提高，人民币在跨境结算中的使用得到拓展，使用频率与使用效率大大增加，特别是在我国周边地区，已经存在一定的人民币货币依赖基础。同时，伴随人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家布局的深入推进，通过提供境外人民币流通平台，人民币区域影响力和境外认可度将得到持续提升，从而能够通过发挥人民币的投融资及储备货币功能产生货币的间接替代，进一步推动境外人民币需求与使用的增加。

### 2.2.3 网络外部性理论

网络外部性理论的基本思想为，随着使用人数的增加，人们从某一产品中得到的满足感也逐渐增多。简言之，使用者人数与产品带来的效用呈现出正相关关系。在货币的国际化发展史中，伴随经济往来频率的提升，货币的多元职能作用日益凸显，某一货币的使用者愈多，货币认可度愈高，愈加会吸引外部人员使用该货币进行交易，从而形成良性循环，学界把这种效应称之为网络外部性。当这种外部效应发展规模化时，会降低成本，增加路径依赖。关于路径依赖，学界也有众多研究并达成共识，即在规模化的经验习得与协作共享带来经济效应以及既有利益制约的综合作用下，应用主体会产生同一方向的强化发展，就货币而言，即产生使用惯性。以美元为例，在经济一体化的影响下，美元在国际市场交易中的重要性不言而喻，一方面，由于其独特的计价及回流方法，美元成为贸易交易中的主要货币；另一方面，美元使用的规模化有助于其网络外部效应的进一步发挥，强化正反馈作用。

基于网络外部性理论，进行人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间布局，是切实推进人民币国际化进程的必由之路。一方面，人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的设立能够增强人民币的区域化使用与流动，促进人民币规模效益的形成，提高人民币的认可度与使用率，从而带来网络外部效应的提升；另一方面，网络外部效应也会反过来为人民币离岸市场及人民币国际化发展提供有益环境，市场主体愈多，交易成本愈低，从而吸引更多交易者涌入，形成良性循环，促进市场繁荣。

## 2.2.4 金融一体化理论

金融一体化的基本思想是，伴随全球经济金融的发展，各国之间的纽带联系日趋紧密，日益成为一个你中有我、我中有你的命运共同体，各个国家或地区的金融市场也逐渐从部分走向整体，形成相互联通、密切相关的态势。可以从两个视角梳理和理解金融一体化理论。一是流动性。金融一体化意味着各国之间的金融活动高度自由化，金融资产有高度相关性，可以自由流动。伴随人民币国际化的深入发展，这种金融联系作用愈发重要，从广度而言，有助于拓展各国之间的交易领域；从深度而言，有助于各国之间强化经验与资源共享，深化金融与经济合作，促进市场间实现联通。二是替代性。金融一体化会加强各国之间的金融联系，聚集多种多样的业务需求，推动开发各种差异化、个性化金融产品，进而致使不同产品之间的替代性要求提高。但是，金融一体化发展也有其瓶颈，在实际日常交易中并不能全面实现金融一体化。究其原因，一是政府干预，即使推行政府职能转变并发挥市场决定性作用，但在日常经济活动中，这只“有形的手”也会在发挥其基础性作用的同时对市场运行产生一些干扰，影响其变动发展趋势；二是风险偏好理论，由于风险无处不在，出于风险管理的目的，金融产品之间也无法发挥完全替代作用。综上所述，金融一体化是一个逐步推进的过程，不能一蹴而就，而离岸金融市场的产生和发展既是实现金融一体化的重要推动力，也是金融一体化发展的必要条件。

以金融一体化理论为指导，一方面，在“一带一路”沿线国家布局人民币离岸市场，能够通过人民币离岸市场建设过程中的双边政治、经济及货币金融合作，推动不同国家之间的金融市场实现互联互通；另一方面，伴随各国金融市场联动性的提升，中国能够通过国际经验借鉴及成果共享，倒逼境内金融市场改革，健全国内金融体制机制，进而提升人民币对境外投资者的吸引力，激发离岸人民币需求，助力人民币离岸市场发展与繁荣。

## 3 现实基础

### 3.1 人民币离岸市场发展状况

人民币离岸市场的发展自 2009 年跨境贸易人民币结算试点启动以来便处于不断优化的过程中，并逐渐形成以中国香港为引领，结合新加坡、伦敦等地区不断向外拓展的发展趋势。

#### 3.1.1 香港人民币离岸市场

香港人民币离岸市场是我国形成最早也是早期规模最大的人民币离岸市场，其发展历程可分为三个阶段。

第一阶段从 2003 年 12 月到 2006 年 12 月，是人民币离岸市场初步建设的阶段。2003 年 11 月份，双边货币当局共同签署《合作备忘录》，随后于同年 12 月份，中国银行在香港设立的分支机构被央行指定为首家人民币清算行。自此之后，中国香港的居民以及其他市场参与主体可以自由办理个人的人民币银行卡及相关业务。值得注意的是，《备忘录》规定有办理人民币业务资格的金融机构可自行决定存款利率，即执行市场化利率，这为引导境内市场利率市场化奠定基础。随着政府政策进一步放宽，2004 年 2 月，人民币个人业务正式开通，人民币信用卡随之具有一定的信用额度。2006 年 3 月中国银行（香港）与中国香港金融管理局推出新的人民币交收系统，同时覆盖中国香港和部分境内城市，打破了由原本各自独立的两套系统造成的壁垒，人民币交收更为便捷。在这段时期，人民币离岸市场初步建立，只能办理部分基础业务，很多机制没有成熟，市场功能还有待完善。

第二个阶段从 2007 年 1 月到 2010 年 9 月，这一时期人民币离岸市场的发展比较迅速。2007 年，中国香港正式发行了第一支人民币债券，之后部分境内金融机构也开始陆续参与人民币债券发行。随后，更多金融机构的人民币债券发行资格获得国务院的批准。在 2009 年 7 月首批试点城市开始办理跨境贸易人民币结算业务一年后，又加入了 18 个试点。2010 年通过签署新的清算协议，人民币的流通范围得到进一步扩展；同年 8 月，中国人民银行再次宣布批准中国香港的

金融机构投资境内银行间市场。至此，人民币在中国香港与内地金融市场之间的跨境流通具有了一定的渠道基础，进一步拓宽境外人民币的投融资渠道。

第三个阶段自2010年10月起至今，是人民币离岸市场全面发展的阶段。2010年10月正式出台的“十二五”规划中明确提出将中国香港建设成为我国离岸金融中心的战略规划，随后，中国人民银行也出台了以完善人民币债券市场与人民币回流机制为重点的具体配套建设方案。2011年4月，汇贤产业信托作为首支使用人民币为计价单位的股票在中国香港交易所上市。同年10月，跨境人民币直接投资业务也正式开启。之后，随着“沪港通”、“深港通”、“债券通”的陆续开通，离在岸市场资金的双向流通渠道不断扩大，截至2019年底，中国香港人民币存款余额达到6322亿元。至此，香港在人民币离岸市场分布体系中的重要中心地位不断得到巩固。

### 3.1.2 伦敦人民币离岸市场

从环球银行金融电信协会公布的数据中可以看出，全球范围内最大的人民币外汇交易中心是在伦敦，伦敦是中国香港之外离岸人民币使用规模最大的人民币离岸市场，也是离岸人民币债券发行和交易最活跃的市场之一。

2011年，伦敦发布的相关交易报告显示，人民币在伦敦已经具有了一定的流通基础，伦敦已经拥有了超过一万亿元的人民币存款量，其中还存在三十多亿元的业务量来自私人银行。2012年4月，中英双方的跨境金融合作全面开启，双方共同努力以确定伦敦在人民币离岸市场建设中能够发挥重要的作用，同时，通过推动发展离岸人民币业务，伦敦也得以巩固其作为国际金融中心的重要地位，还能享有中国经济发展带来的额外收益。同一时期，伦敦的第一支离岸人民币债券正式发行。2014年10月，英国政府发行了首支人民币主权债券，规模达到30亿元。此支规模最大的非中国发行主权债券，一经推出就受到境外投资者欢迎。2015年，中国同英国的金融合作步入更深层次的融合阶段。其中，最值得关注的便是该年我国在英国伦敦人民币离岸市场首次发行了高达50亿元的境外央行票据，该票据以人民币计价，具有非凡意义。2016年3月英国在离岸人民币清算方面的地位首次赶超新加坡，其作为人民币离岸市场的地位进一步提升。与此同时，伦敦于2016年5月正式发行了该市场上第一支离岸人民币国债，

这也是我国财政部第一次在香港以外的地区发行人民币计价的中国国债,对于中国与英国两方来说,此次发行是双边离岸人民币业务合作的重大突破,具有重要的战略意义。在一系列中英金融合作举措中,最受瞩目的“沪伦通”于2019年6月正式启动,不仅巩固了中英两国的金融合作关系,拓宽了两国市场双向开放渠道,也为两国经济发展注入动力。随后,华泰证券、中国太平洋报和国投电力三家公司先后在伦敦证券交易所上市。直至2019年年底,伦敦交易所拥有存量为347亿元的未到期人民币债券,离岸人民币存款与贷款结构比较均衡,离岸人民币外汇交易较为活跃,保持了亚洲以外最大的人民币离岸清算中心地位,发展平稳。

### 3.1.3 新加坡人民币离岸市场

新加坡在贸易、航运、金融等方面的发展于全球都处于突出位置,这些先天优势促使其较早地设立了人民币离岸市场。并且,由于较早地建立并发展了亚洲美元市场,新加坡积累了丰富的外汇业务经验,在人民币离岸市场的建立方面具有显著的优势。总体来看,对中新双方来说,新加坡人民币离岸市场的建立都具有积极的意义,不仅在推动人民币向国际货币发展的进程中扮演了极其重要的角色,也推动了新加坡本国市场进一步繁荣。

作为人民币跨境结算试点的境外国家,新加坡人民币跨境业务的正式启动是在2009年。经过十余年的深入发展,新加坡离岸市场上人民币跨境结算以及各项存贷款业务发展趋势向好,得到广大投资者的一致认可。2010年7月,新加坡首次同中方开展了1500亿元的双边本币互换合作,此次互换对双方人民币业务合作来说具有重要的节点意义。两国经济的密切联系增加了人民币在新加坡离岸市场上的流动,双边本币互换的规模也随之得到提升。2013年2月,中国工商银行在新加坡设立的分支机构正式成为当地的人民币清算行,由此,新加坡人民币离岸市场的相关基础设施进一步得到完善,其离岸市场地位更加稳固。同年5月,新加坡正式开始办理离岸人民币清算业务;6月份,该市场第一只人民币债券诞生。2013年10月,在RQFII机制下,新加坡被授予了500亿元的额度,进一步畅通了新加坡金融市场与中国内地金融市场的联通渠道,推动双方共同发展。之后,双方通力合作,积极推动境外人民币流动顺畅。2016年6月,新加

坡在其外汇储备中增添了人民币的份额,从国家的角度体现了其对人民币的高度认可。在之后的经济交往中,双方共同努力使人民币离岸市场的构建进一步优化。中新双方坚持开展货币互换合作,规模进一步增加至 3000 亿元人民币,充分体现了新加坡政府对支持人民币的坚定立场。在全球范围的人民币外汇交易中,新加坡人民币离岸市场 2019 年发生的交易份额占比为 4.66%。此外,中国在新加坡的不同银行分支机构分别于 2016 年 8 月、2018 年 10 月、11 月发行了离岸人民币债券。截至 2019 年末,新加坡人民币离岸市场拥有价值 360 亿元的未到期人民币债券。依托于新加坡高度发达的金融市场,离岸人民币发展潜力巨大。

### 3.1.4 台湾人民币离岸市场

相比于中国香港,中国台湾的离岸人民币市场发展较为滞后。除香港外,台湾也是人民币离岸业务开展较早的地区之一。2005 年起,台湾当局逐步放开对人民币的监管,金马和马祖两地成为其发展人民币业务的首批试点。2009 年,两岸就双边金融合作框架达成协议,先后签署了《海峡两岸金融合作协议》以及内容更为具体的金融监管合作谅解备忘录,标志着金融监管的规范化发展。2010 年,两岸就推进双边经济合作达成共识并签署了相关协议;同年 7 月,两岸进一步推动双边货币合作,积极促进离岸人民币在当地市场上顺畅流动。2012 年,双边就货币清算机制安排达成共识,并于 12 月份确立两地清算行设置安排,提高双边货币使用的便利性,进一步完善了台湾发展人民币离岸市场的基础支撑。2013 年 9 月,中国农业银行在中国台湾发行了该地第一支人民币债券——“宝岛债”,发行规模达到了 15 亿元。在两岸签署《清算协议》后,台湾地区人民币业务范围进一步扩大,人民币衍生金融产品发展得到准入许可,进入公众视野,并且台湾地区人民币的存量进一步提高,离岸人民币资金池呈现出迅速扩大的趋势,并于 2015 年 7 月达到最高峰。但是,随着两岸经贸来往逐渐冷淡,台湾离岸人民币业务也渐渐萎缩,到 2019 年末,台湾地区人民币留存项仅有 2610 亿元,同比下降了 12.5%,占台湾地区全部存款的 3.2%,占其外币存款的 18.6%。

## 3.2 人民币离岸市场发展存在的问题

自人民币离岸市场建立以来,我们取得了一些阶段性成就,跨境贸易人民币

业务也取得了突出的进展。但是，从 2004 年香港首次开展个人人民币业务起，离岸人民币业务发展仅仅经过十多年的时间，而人民币计价产品自 2010 年推出至今也不过短短十年时间。与美元等国际货币的离岸市场发展相比，人民币离岸市场发展还存在一些问题。

### 3.2.1 离岸市场的人民币资金池较小

人民币离岸市场大多建立在金融服务发达、金融体系完善的国家或地区。对相对完善的人民币离岸市场来说，充足的人民币资金以及相当的人民币流动性是不可或缺的条件。以一定规模的离岸人民币作为支持，一个国家或地区才能够更好地推动人民币离岸市场的发展。2009 年我国正式启动人民币国际化，为了进一步加快人民币成为国际货币的步伐，我国也颁布了一系列政策加速人民币离岸市场在香港的布局规划。但是，迄今为止，相较于美元等其他主流国际货币，全球人民币外汇交易量占比仍然较低，2019 年仅有 4.3%。就全球范围来看，离岸人民币存款规模位列第一的仍是香港，截至 2019 年末，其存款余额达到了 6300 多亿元，但是在人民币存款总额中的占比仍然非常小，低于 1%。此外，离岸人民币的存贷款结构不均衡，使用离岸人民币的渠道受到约束，使得人民币离岸市场无法及时补充离岸人民币的流动性，制约了离岸人民币资金池规模的维持甚至扩大。这些都说明市场利用度亟需提升，市场功能有待进一步开发。

### 3.2.2 非居民对离岸人民币的需求不稳定

事实上，非居民对人民币以及人民币资产的使用及持有需求并不稳定。一方面，尽管近年来人民币跨境结算业务迅速发展，规模得到扩大，但是在地理范围上仍具有很大的局限性，在与我国地理位置接近、经贸往来更为密切的地区比较集中；另一方面，离岸人民币业务范围有限，我国的商品以及人民币产品存在国际竞争力方面的短板，从而无法强力支持离岸人民币使用与交易需求的提升，并且各离岸市场发展情况差别较大，这使得投资者的差异化以及个性化需求无法得到很好的满足。因此，与交易总量相比，由交易动机带来的非居民对人民币使用及持有需求十分有限。此外，人民币汇率波动也限制了境外主体持有人民币资产的意愿。如果人民币的汇率呈现出升值的预期走势，那么持有人民币或者人民币

资产就能得到由币值提高带来的相应收益，出于投机动机，境外主体会增加对人民币或者人民币资产的实际持有量。但伴随着汇率市场化改革的深入发展，人民币汇率的浮动空间增大，持有货币的升值收益不确定性增加，从而加剧境外主体对人民币资产需求的变动频率，非居民出于投机动机持有人民币的需求基础并不稳固。

### 3.2.3 人民币离岸市场区域分布存在差异

近年来，人民币离岸市场逐步形成以中国香港为引领，结合伦敦、新加坡等地不断拓展的发展趋势，但是中西亚及欧洲地区的人民币离岸市场较少且易受时区影响无法与亚太地区离岸市场联动，并且由于经济发展、政策支持程度不同等原因，各国的人民币离岸市场发展水平也存在较大差异。作为离岸人民币业务的主要聚集地，香港、伦敦、新加坡等人民币离岸市场具有离岸人民币产品更为丰富和交易更为活跃的优势。2019年底，中国香港的人民币存款余额规模在整体离岸市场排名中位列第一，同比上升2.8%，占香港全部存款余额的5.1%，占其外币存款的10.3%。但即使规模最大且功能较为齐全，香港人民币离岸市场的人民币清算规模总量占比依然较小。对比广阔的地域来看，人民币离岸市场分布及发展的地域差异反而阻碍了境外人民币需求的进一步增加。

同时，人民币清算机制是实现人民币国际化发展的有力保障，而其安排却不够充分。即便当前已经有二十多个国家与地区设立了人民币清算行（表3.1），实现了对各大洲的多方位范围覆盖，但是相较于世界上众多的国际金融中心以及人民币成为国际货币的最终目标，人民币的清算机制安排仍显不足。尤其是在“一带一路”的沿线地区中，仅仅有8个国家设立了人民币清算行，显然无法与众多“一带一路”沿线国家日益增加的离岸人民币及相关业务需求相匹配。要推进人民币离岸市场的空间布局、拓展境外人民币需求进而促进人民币国际化，扩大人民币的清算机制安排是重要基础。

表 3.1 离岸人民币清算行的时空拓展

| 国家/地区   | 担任银行   | 时间           | 国家/地区  | 担任银行   | 时间           |
|---------|--------|--------------|--------|--------|--------------|
| 亚洲      |        |              | 北美洲    |        |              |
| 中国香港    | 中国银行   | 2011. 11. 4  | 加拿大多伦多 | 中国工商银行 | 2014. 11. 9  |
| 中国澳门    | 中国银行   | 2012. 9. 24  | 美国纽约   | 中国银行   | 2016. 9. 20  |
| 中国台湾    | 中国银行   | 2012. 12. 11 | 南美洲    |        |              |
| 新加坡     | 中国工商银行 | 2013. 2. 8   | 智利圣地亚哥 | 中国建设银行 | 2015. 5. 25  |
| 韩国首尔    | 交通银行   | 2014. 7. 4   | 阿根廷    | 中国工商银行 | 2015. 9. 18  |
| 卡塔尔多哈   | 中国工商银行 | 2014. 11. 4  | 欧洲     |        |              |
| 马来西亚吉隆坡 | 中国银行   | 2015. 1. 5   | 英国伦敦   | 中国建设银行 | 2014. 6. 18  |
| 泰国曼谷    | 中国工商银行 | 2015. 1. 6   | 德国法兰克福 | 中国银行   | 2014. 6. 19  |
| 俄罗斯莫斯科  | 中国工商银行 | 2016. 9. 23  | 法国巴黎   | 中国银行   | 2014. 9. 15  |
| 阿联酋迪拜   | 中国农业银行 | 2016. 12. 9  | 卢森堡    | 中国工商银行 | 2014. 9. 16  |
| 日本东京    | 中国银行   | 2018. 10. 26 | 匈牙利    | 中国银行   | 2015. 6. 28  |
| 菲律宾马尼拉  | 中国银行   | 2019. 9. 12  | 瑞士苏黎世  | 中国建设银行 | 2015. 11. 30 |
| 非洲      |        |              | 大洋洲    |        |              |
| 南非约翰内斯堡 | 中国银行   | 2015. 7. 7   | 澳大利亚悉尼 | 中国银行   | 2014. 11. 18 |
| 赞比亚     | 中国银行   | 2015. 9. 30  |        |        |              |

资料来源：中国人民银行网站（<http://www.pbc.gov.cn>）

### 3.2.4 与在岸市场联动性不足

一方面，高度自由的市场环境导致离岸市场更易受到外部冲击的影响，进而带来剧烈的市场震荡，但是由于离岸市场与在岸市场联动性不足，央行难以作出正确的调控决策以应对突发问题，造成离岸人民币与在岸人民币之间存在价格差异且呈现不断波动的状态；进一步，离在岸人民币汇率及利率的差异导致人民币资产出现“一种资产、多种价格”的现象，引发市场参与主体的投机套利行为进而带来市场波动，影响市场稳定性。另一方面，近年来离岸人民币存量持续萎缩，使得通过离岸人民币存款与境外人民币市场融资为离岸市场注入流动性的渠道受限，在此基础上，受市场准入、设施基础、监管等条件约束，人民币离岸与在岸市场流通渠道不畅，离岸市场也难以通过在岸市场获得有效的人民币流动性支持，容易导致较大的阶段性流动性压力。境外人民币来源不足以及投资渠道有限，制约了境外人民币流通和使用的提升。

### 3.3 在“一带一路”沿线国家推进人民币离岸市场空间布局的现实意义

离岸人民币需求实现规模化,有助于确保人民币离岸市场发挥其对促进人民币国际化进程的正向效应。随着“一带一路”建设的深入推进,人民币将在更为广阔的范围内发挥日益多元的货币功能,进而带动境外人民币实际需求的提升,具有巨大的潜力。合理布局人民币离岸市场,能够切实保障这些境外人民币需求向实际转化,推动人民币国际化纵深发展,并且畅通人民币境内外循环,助力国内金融市场平稳有序扩大开放,促进“一带一路”建设行稳致远。

#### 3.3.1 推动人民币国际化纵深发展

目前为止,我国为推进人民币成为国际货币采取的主要策略是“周边化-区域化-国际化”的地域范围扩大化推进方式。自2009年发展至今,人民币周边化、区域化已取得阶段性成果,人民币的跨境结算功能不断完善,货币互换合作不断加深,人民币资产储备功能逐步显现。此时,随着“一带一路”建设的不断深入,人民币国际化将面临难得的发展新机遇。一方面,“一带一路”建设“东进西出、海陆并举”,开放兼顾向东提升与向西拓展,以亚洲地区为起点,架起连接亚欧大陆乃至全球范围的桥梁纽带。根据地域空间的划分实现人民币在“一带一路”沿线国家的合理布局,顺应“一带一路”渐进开放的步伐,能够逐步拓展人民币交易流通空间,扩大人民币影响力范围,构建起人民币全球货币网络体系,更好地契合人民币三步走的国际化发展路径。另一方面,“一带一路”的战略布局使得沿线国家的对外贸易格局不断提升,从而带动我国与沿线国家特别是亚洲国家的经贸联系,提高我国经济辐射能力。并且沿线地区在基础设施建设、产业投资、能源合作等领域具有巨大的投融资需求,由此带来人民币发挥投融资与计价货币功能的巨大潜力。今后,人民币在跨境贸易投资结算、投融资计价等方面的使用会越来越多,并将带来人民币输出规模进一步扩大。此时,依据“一带一路”沿线地区不同市场需求布局人民币离岸市场,不但可以增加离岸人民币的可获得性,还可以提供境外人民币流通、人民币资产保值增值的稳定平台,从而将可能的离岸人民币使用与持有意愿切实转化为实际有效需求,促进人民币在更广阔的

范围内发挥更加多样化的货币功能，进而推动人民币国际化纵深发展。

### 3.3.2 助力我国金融市场稳步开放

畅通人民币境内外循环流通机制，推动人民币自由地与其他货币进行兑换，是人民币成为国际货币的重要环节。“一带一路”建设通过贸易和投融资活动等载体，为境外人民币更加广泛的流动带来推进新动力。但迄今为止，我国资本账户开放仍然受到一定的限制，人民币自由兑换能力有限，资本跨境自由流动受到约束。如果贸然放开对资本账户的限制，会给金融体系还不完善的国内金融市场造成冲击。一方面，在“双循环”新发展格局的背景下，实现人民币离岸市场在“一带一路”沿线区域的合理空间布局，能够提高离岸人民币的可获得性，从而更好地为各国实体经济服务，而且能够通过为境外人民币提供回流渠道，促进人民币进行跨境循环，畅通国内和国际市场，促进离岸与在岸市场互联互通。与此同时，也能够促进国内货币当局对境外人民币数量的有效统计与把控，从而制定有效的宏观调控政策，限制境外经济金融风险对境内市场的冲击，推动我国金融市场开放稳步推进。另一方面，为了实现人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的合理布局，我国必然要与各东道国进行政策沟通，继续坚持“引进来”和“走出去”相结合的政策，推动金融机构加强跨国合作，实现与沿线国家金融市场的互联互通，积累国际化实践经验，不断完善中国金融市场体系，稳步推动金融市场开放。除此之外，随着“一带一路”沿线地区离岸人民币流通与交易规模的增长，人民币离岸市场能够借此形成市场化的利率与汇率指标，从而为国内利率与汇率市场化改革提供重要参考，助力国内金融市场机制改革，提升市场国际竞争力。

### 3.3.3 促进“一带一路”建设行稳致远

中国提出的“一带一路”倡议把沿线地区经济发展、资源禀赋、文化背景等条件各异的众多国家联系起来，通过“五通”政策的实施促进各沿线国家的沟通合作，多方考虑，统筹兼顾，全面安排。2020年，中国与14个成员国签署了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），进一步为促进区域经济一体化发展增添了新动能。在“一带一路”沿线国家布局人民币离岸市场，构建人民币在沿线地区乃

至全球范围的货币网络体系，依托离岸人民币的使用，以贸易、投资等经济金融合作为载体，能够将沿线各国的经济金融发展及收益同中国联系起来。同时，通过在沿线地区枢纽及重要节点国家发展人民币离岸市场，发挥其辐射带动作用，从而形成以离岸人民币需求为基础的关联网络。并且，通过建设人民币离岸市场，东道国的金融市场也能够得到进一步发展的机会。此外，在推动人民币离岸市场空间布局安排的过程中，通过加强“五通”建设，能够增进相互了解与信任，传播命运共同体理念，促进各方达成合作共赢、共同发展的共识。由此，“一带一路”沿线各国在经济、金融、政治、文化等领域的联系通过离岸人民币以及人民币离岸市场这一平台变得更为紧密，通过共商发展策略，共建开放市场，共享合作成果，促进“一带一路”建设的健康发展、行稳致远。

## 4 实证分析

本部分通过选取影响离岸市场空间布局的经济、金融、政治、双边联系等相关指标及公开数据，构建一个推进人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的评价指标体系，之后通过 K-均值聚类对所选研究样本进行排序性分组，并通过因子分析阐明各样本指标表现差异，据以作出相应的策略安排。

### 4.1 指标体系设计

目标国本国市场的发展状况会影响人民币离岸市场的发展，同时，人民币离岸市场要实现良好发展也需要得到东道国政府的认可与政策推动。关于人民币离岸市场的布局，本文从目标国自身条件及其与中国的联系两个角度入手进行评价指标的选择。一方面，目标国的市场环境为离岸市场发展提供重要基础和必要条件，包括目标国的经济发展、金融发展、本国政府能力；另一方面，人民币离岸市场的建设与发展还受到中国与目标国的政治联系、经济金融联系以及空间距离等方面的影响。

#### 4.1.1 目标国经济发展

本部分从当前的经济状况和未来的经济增长潜力两方面对目标国的经济发展水平进行衡量。

##### (1) 经济规模

一个国家的经济状况会对该国金融市场的发展产生影响，如果这个国家具有坚实可靠的经济基础，那么就能够为各项金融活动的开展提供充足的资金支持，既能保持金融市场当下的发展规模，又能保障金融市场未来的发展潜力，从而激发市场主体投资该国金融市场的意愿，提高投资者参与金融活动的积极性及真实能力，增加金融市场的有效交易，促进市场繁荣。因此，目标国良好的经济状况即经济规模能够对人民币离岸市场的发展带来正向影响。本文参考申韬（2020）的做法，选取人均国内生产总值（人均 GDP）来表示一国的经济规模现状，剔除由人口规模差异带来的影响。一般来说，东道国经济规模越大，其跨境金融规模和

需求也越大，越能对离岸市场的发展提供良好的经济基础。

#### (2) 经济自由度

经济自由度代表了一个国家或地区经济的未来发展潜力，如果一国或地区具有较高的经济自由度，那么该国或地区未来经济发展向好的潜力越大，从较长的时期来看，经济保持较高增长速度的可能性越大，从而经济就越繁荣。参照“市场机会”假说，目标国的经济发展潜力越大、市场发展趋势越好，就越容易得到国际市场参与主体的青睐，从而提高其参与东道国金融市场以及人民币离岸市场的意愿，进而丰富人民币离岸市场参与主体，增加离岸业务的供给主体，提高市场活跃程度。本文选择用美国传统基金会发布的经济自由度指数来衡量目标国经济的自由程度，较高的指数评分对应较高的经济自由程度。

### 4.1.2 目标国金融发展

#### (1) 银行集中度

一个国家或地区所实行的金融政策会对该国或地区的金融市场发展产生重要影响。当前，要建立并发展一个人民币离岸市场，很大程度上需要得到东道国政府的大力支持，如果该国政府能够就人民币离岸市场制定有效且合理的配套政策并且切实实施，那么人民币离岸市场的在该国的发展就更有保障。但是，相关金融政策的制定与实施会受到既得利益集团的干扰。如果一项政策的制定与实施会对既得利益集团的既有利益产生较大的不利影响，则其越有可能采取措施阻止该项政策，从而影响市场的顺畅运行，并且既得利益集团的力量越大，其对政策实行从而市场运行的负面影响越大。此外，通常来看，既得利益集团会带来垄断，干扰市场自由竞争，降低资源配置效率，导致资本流动不畅进而影响离岸市场健康运行。本文借鉴江春和许立程（2007）的做法，用银行集中度来衡量目标国既得利益集团的力量，间接衡量人民币离岸市场正常运行的可能性。理论上，目标国的银行集中度越高，则其国内相关既得利益者阻碍一项政策实施的能量越大，进而市场效率越低，越不利于人民币离岸市场的发展。为了令指标变化与离岸市场发展成正向关系，对该指标数据进行取倒数处理。

#### (2) 金融发展指数

金融发展状况直接关系到金融业务的丰富程度，对离岸业务的发展十分重

要。一国金融发展状况越好，则其为市场参与者提供多样化服务、满足其多样化需求的能力越强，越容易激发投资者积极参与金融活动的行为。如果一国金融发展状况良好，具有一定的广度和深度，那么该国金融市场就能够为人民币离岸市场的发展提供金融基础设施、金融业务和产品、市场参与主体等方面的良好基础，增强人民币离岸市场运作能力，提升市场发展潜力。本文采用金融发展指数来衡量目标国金融市场发展状况。金融发展指数是对各国金融机构和金融市场的深度、准入情况以及运行效率进行的相对排名。

### （3）金融市场开放程度

一方面，目前我国推动建立发展的人民币离岸市场不是完全由市场需求自发推动形成的，而主要依靠政府支持推动，若是以成熟的金融市场为基础，更容易建设人民币的交易中心。如果一国具有国际性金融中心，则该国在进行人民币外汇交易、培育人民币需求方面更有基础。另一方面，大部分簿记型离岸市场通常不发生实际交易业务而仅作为“记账中心”，而在功能型离岸市场，所有种类的金融服务和交易都实际提供和发生，能带来收入和就业的增加，并且功能型离岸市场大都位于国际大都市，具有更为健全的法律规章以及更有竞争力的金融产品。我国建设并发展人民币离岸市场的一个重要目的是助力人民币国际化发展，因此，在人民币离岸市场类型的选择上要聚焦功能型离岸市场，规避簿记型离岸市场。本文借鉴李巍（2017）的研究，根据全球金融中心指数（GFCI）来判断目标国的金融市场的开放程度，如果目标国金融市场开放程度较高，即拥有国际性金融中心，那么外国投资者及金融机构准入门槛、交易和经营成本就会相应较低，对离岸市场的参与程度相应提高，更有利于人民币离岸市场的建设与发展。

## 4.1.3 目标国政府能力

从各离岸市场成功发展的经验中可以发现，以伦敦离岸金融市场为起点，许多离岸金融市场的形成与发展都受到了所在国政府的大力支持与政策推动。制定并实施合理有效的离岸市场相关政策，能够为人民币离岸市场的发展提供稳定可靠的制度环境，而这种制度环境的稳定性主要来东道国政府的强大能力。本文参考杨亚平和高玥（2017）的研究，从全球治理指标（WGI）数据库中选择相关指标来衡量目标国的政府能力。

资本要素是离岸金融市场运行的重要基础，而稳定的政治环境有助于资本要素在全球范围内流通，从而有助于离岸市场保持健康持续发展，本文选用政治稳定性这一指标进行衡量。离岸金融政策的有效制定与执行需要政府拥有较高的行政能力来配合，本文选用政府效力和监管质量两个指标进行衡量。寻租行为的产生不仅带来了腐败，也扰乱了市场的正常运行机制从而导致资源配置效率下降，不利于人民币离岸市场的健康发展，本文选用腐败控制这一指标进行衡量。离岸金融相关政策制度要通过得到广泛认可与遵循才能真正发挥其指导与约束的作用，本文选用法治这一指标进行衡量。

#### 4.1.4 双边政治联系

政治力量在人民币离岸市场的产生与发展以及人民币国际化的推进过程中发挥了积极的作用，目标国政府或货币当局能够通过政策推动直接影响离岸人民币业务及人民币离岸市场的发展。双边政治联系在这里是指综合传统意义上的地缘政治和权力结构因素而带来的双边政治关系。良好的双边政治关系能为货币合作提供有利的政治环境，由政府发挥自上而下的引领作用，能够在更大范围内提升人民币的影响力，进而提升人民币离岸市场发展潜力。本文参考国内学者李巍和朱红宇（2017）的做法，通过双边高层互访次数并综合所分析年份前三年的数据来反映目标国与中国的政治联系情况。

#### 4.1.5 双边经济金融联系

除了国内的政策调整，中国政府也一直积极对外开展经济金融合作，鼓励和支持国际市场参与主体积极使用人民币，进而推动人民币的国际化发展。这些合作的开展在人民币离岸市场的发展中发挥了重要的促进作用。

本文中，经济金融联系包括以双边贸易、外商直接投资为代表的经济合作，以及以围绕人民币国际化所展开的货币合作为主要代表的金融合作，其中货币合作又包括双方进行货币互换的规模、被授予的 RQFII 额度、境外人民币清算机制的安排情况。一方面，中国通过与目标国贸易往来、对目标国进行直接投资，提高其对中国的经济依赖程度，可以增加人民币作为计价与结算货币的使用机会，促进人民币在境外的流通与积累。另一方面，双边货币合作不仅令人民币的跨境

使用更加方便从而提高境外人民币需求,也能够从政府行为角度释放一种政治信号,提升民众对人民币的认可、引导经济主体参与人民币离岸市场。理论上,目标国与中国贸易往来越密切,收到中国直接投资的规模越大,双边货币合作内容越丰富,则其发展人民币离岸市场的潜力越大。

#### (1) 双边贸易

当前我国资本账户受到限制,人民币主要通过经常项目下的贸易渠道输出,因此,双边贸易量会对离岸人民币的供给产生影响,进而对人民币离岸市场的发展产生影响。借助于“一带一路”建设,中国稳步推进跨境贸易人民币结算,并将带动更多人民币通过贸易渠道流出。目标国与中国双边贸易规模越大,则该国使用人民币结算的机会越多。同时,伴随人民币输出规模的扩大,境外人民币及其相关业务的需求不断增加,客观上也会产生建立人民币离岸市场的需求。本文选择双边进出口总额作为双边贸易的指标变量。

#### (2) 中国对外直接投资

“一带一路”推动沿线各国互联互通的建设,以及亚投行和“丝路基金”的设立,都为中国以人民币计价对外进行直接投资提供了重要的机会。中国对目标国的直接投资规模越大,则在直接投资过程中使用人民币进行计价结算的机会越大,从而带动境外人民币使用,增加离岸人民币需求,人民币离岸市场建设发展的基础更牢固。

#### (3) 双边货币互换

双边货币互换通过向目标国直接提供人民币来增加境外人民币来源,促进离岸人民币更多地发挥结算职能,并且能够直接作为目标国官方外汇储备从而深化人民币储备货币职能。

#### (4) 人民币合格境外机构投资者(RQFII)

RQFII机制为境外人民币持有者提供了参与中国内地市场的机会,补充了离岸人民币回流机制,促进人民币资本跨境流动,进而提高人民币离岸市场有效性。

#### (5) 人民币清算行

人民币清算行是进行离岸人民币交易及跨境人民币支付的重要基础设施及政策安排,令境外人民币交易与使用更加方便,从而提升离岸人民币使用意愿及需求。

#### 4.1.6 空间距离

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家进行空间布局，要将目标国与中国的空间距离纳入考量范围。一方面，亚洲是“一带一路”建设的重点目标地区，加之亚洲基础设施投资银行的设立，以及区域全面经济伙伴关系协定的签署，相较于中东欧国家，中国与亚洲国家深化经济金融合作、推动人民币离岸市场建设具有更大的潜力。另一方面，在影响力上，亚洲是中国极具优势的地理区位，不论是对人民币的认可和使用的，还是双边货币互换、人民币清算机制安排等货币合作的开展，亚洲特别是东南亚等中国周边国家均为优先，拥有更为有利的人民币国际化发展基础。本文借鉴徐珊等（2019）的做法，用双方首都间的航线距离来衡量目标国与中国的空间距离，并且通过对指标数值取倒数，令指标衡量与人民币离岸市场建设发展的评价成正向关系。理论上，目标国与中国的空间距离越近，则双边联系越紧密，双方在政治、经济金融等领域的合作推进更具可行性，越有利于离岸人民币业务以及人民币离岸市场的发展与繁荣。

综上所述，从系统性与综合性角度出发，本文根据指标范围从三个层次建立起指标体系，共包括 17 个指标。具体指标及数据来源如下：

表 4.1 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的评价指标体系

|              |         |                            |                        |
|--------------|---------|----------------------------|------------------------|
| 目标国相关指标      | 经济发展    | 人均 GDP                     | 世界银行 WDI 数据库           |
|              |         | 经济自由度                      | 美国传统基金会《经济自由度指数》       |
|              | 金融发展    | 银行集中度                      | 世界银行 GFD 数据库           |
|              |         | 金融发展指数                     | 国际货币基金组织网站             |
|              |         | 金融市场开放程度                   | 全球金融中心指数 (Z/YEN Group) |
|              | 政府能力    | 政治稳定性                      | 世界银行 WGI 数据库           |
|              |         | 政府效力                       |                        |
|              |         | 监管质量                       |                        |
|              |         | 腐败控制                       |                        |
|              | 法治      |                            |                        |
| 中国与目标国的联系类指标 | 政治联系    | 双边高层互访                     | 外交部网站                  |
|              | 经济金融联系  | 双边贸易                       | 国际货币基金组织 DOTS 数据库      |
|              |         | 中国对外直接投资                   | 《2017 年度中国对外直接投资统计公报》  |
|              |         | 双边货币互换                     | 中国人民银行网站               |
|              |         | RQFII                      |                        |
|              | 人民币清算行  |                            |                        |
| 空间距离         | 首都间航线距离 | www.distancecalculator.net |                        |

## 4.2 样本选取

“一带一路”贯穿亚欧非大陆，共包括 64 个沿线国家（图 4.1）。

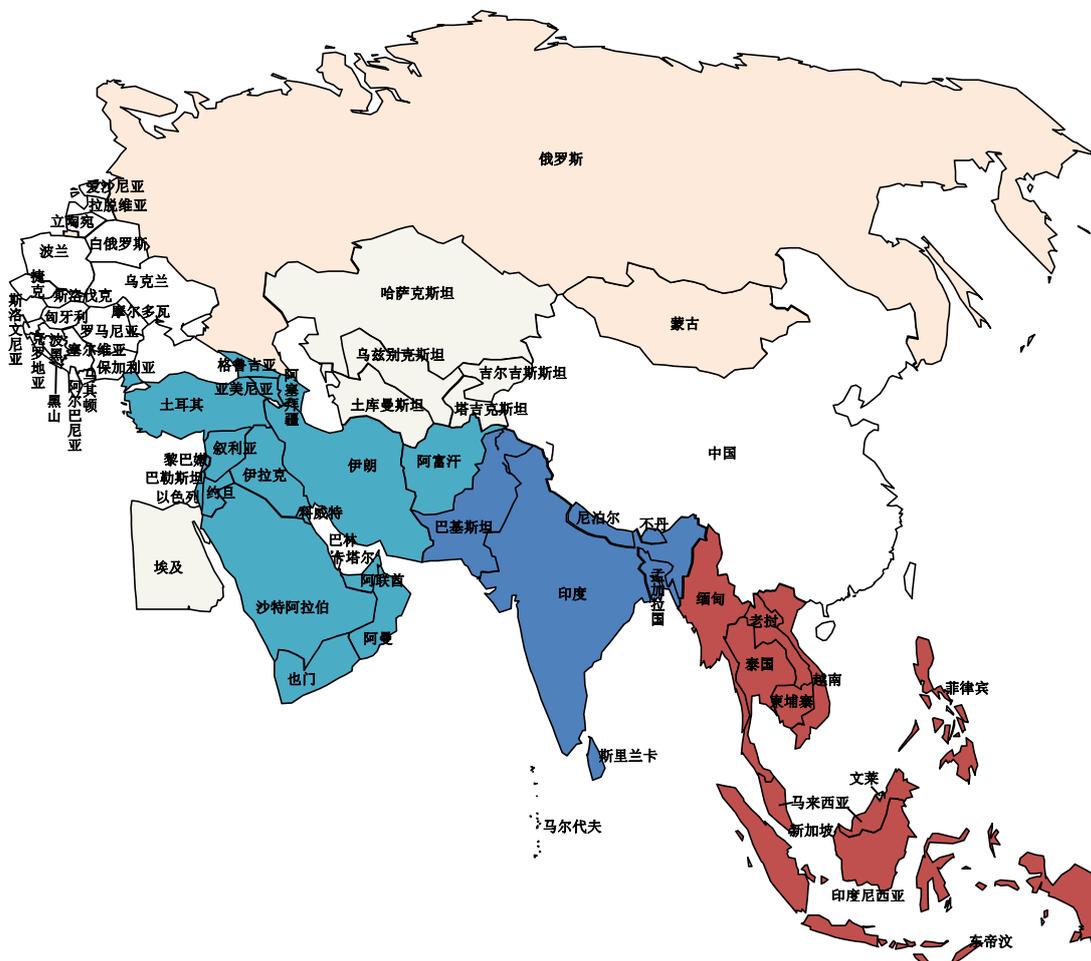


图 4.1 “一带一路”沿线国家

资料来源：中国一带一路网

为保证数据可得性以及时间一致性，本文根据国内外网站的公开数据及报告选择 2017 年的指标数据进行整理，基于样本数据的可得性与完整性，本文最终选取 41 个“一带一路”沿线国家作为研究样本，具体见表 4.2。

表 4.2 “一带一路”沿线国家样本选取

|     |                        |
|-----|------------------------|
| 东北亚 | 蒙古，俄罗斯                 |
| 东南亚 | 柬埔寨，印度尼西亚，马来西亚，菲律宾，新加坡 |

续表 4.2

|      |  |
|------|--|
| 南亚   | 孟加拉国, 印度, 尼泊尔, 巴基斯坦  |
| 西亚北非 | 亚美尼亚, 阿塞拜疆, 巴林, 埃及, 格鲁吉亚, 以色列, 约旦, 科威特, 阿曼, 卡塔尔, 沙特阿拉伯                               |
| 中东欧  | 阿尔巴尼亚, 白俄罗斯, 保加利亚, 克罗地亚, 捷克, 爱沙尼亚, 匈牙利, 拉脱维亚, 立陶宛, 摩尔多瓦, 波兰, 罗马尼亚, 塞尔维亚, 斯洛伐克, 斯洛文尼亚 |
| 中亚   | 哈萨克斯坦, 吉尔吉斯斯坦, 塔吉克斯坦, 乌兹别克斯坦   |

## 4.3 指标体系应用及结果分析

### 4.3.1 聚类分析

聚类分析能够依据样本多方面的属性, 将相似的对象聚为一类, 使同一类样本之间尽量同质、不同类样本之间尽量异质。综合考虑衡量人民币离岸市场建设发展的各项指标, 本文运用 K-均值聚类分析方法对研究样本进行分类, 以使得不同类别之间能够根据指标表现差异明确被区分开来, 据以采取不同的人民币离岸市场建设安排; 而每一聚类中所包含的各样本指标表现尽量相近, 从而使得同一分组内各个国家可以采取同一方向的人民币离岸市场建设安排。

由于指标数据在单位或者量级上存在差异, 为了使各指标能够进行计算和比较, 首先对数据进行标准化处理。之后, 以各标准化数值为基础进行 K-均值聚类分析, 将“一带一路”沿线样本国家划分为四个类别, 如表 4.3 所示。

表 4.3 41 个样本国家聚类分析结果整理

| 类别  | 国家   |
|-----|--|
| 第一类 | 新加坡  |
| 第二类 | 俄罗斯, 马来西亚, 印度  |
| 第三类 | 柬埔寨, 印度尼西亚, 菲律宾, 蒙古, 孟加拉国, 尼泊尔, 巴基斯坦, 哈萨克斯坦, 吉尔吉斯斯坦, 塔吉克斯坦, 乌兹别克斯坦, 亚美尼亚, 阿塞拜疆, 埃及, 白俄罗斯, 摩尔多瓦                   |
| 第四类 | 巴林, 格鲁吉亚, 以色列, 约旦, 科威特, 阿曼, 卡塔尔, 沙特阿拉伯, 阿尔巴尼亚, 保加利亚, 克罗地亚, 捷克, 爱沙尼亚, 匈牙利, 拉脱维亚, 立陶宛, 波兰, 罗马尼亚, 塞尔维亚, 斯洛伐克, 斯洛文尼亚 |

数据来源: 根据 SPSS22.0 运行结果整理得到

根据聚类分析结果,样本国家的分类呈现出“由近及远、由亲及疏、由强及弱”的特点,与人民币“周边化-区域化-国际化”的地域发展顺序以及“一带一路”倡议“东进西出、海陆并举”的开放策略相符合。因此,本文按照渐进式推进目标做出如下梯队排序。

#### 1. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第一梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第一梯队目标国应是新加坡。一方面,新加坡具有比较好的经济发展水平与发展潜力,能够为金融市场的发展提供有力的经济支持;具有良好的国内金融发展环境,金融开放程度较高;其国内的政治环境稳定,政府能力突出,能够有效制定经济政策并推进实施,从而带来稳定的制度基础;与中国具有较好的政治关系,贸易往来密切,受到来自中国的直接投资规模较大,与中国开展的双边本币互换以及获得的 RQFII 额度规模都比较大,已在其国内设立人民币清算行,其外汇储备中包含人民币份额,并且已经实现双边货币可自由兑换。另一方面,新加坡的金融中心在国际市场上具有很高的地位及影响力,是最早建立人民币离岸市场的国家之一,并且实现了较好的发展,在亚洲地区仅次于中国香港,这也是新加坡相较于“一带一路”沿线其他国家最为突出的特点。同时,新加坡具有明显的地缘优势,地处东盟且发展水平最高,与东盟国家以及中国的联系都较为紧密,能够成为连接东盟与中国的重要纽带。鉴于新加坡自身优越的环境条件、与中国紧密的双边联系,以及取得一定发展成果的人民币离岸市场,将其作为我国在“一带一路”沿线布局人民币离岸市场的首要对象。

#### 2. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第二梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第二梯队目标国可包括俄罗斯、马来西亚和印度。整体来看,这三个国家金融发展水平较好,与中国的政治联系、经贸往来较为密切,在各自所属地区内均具有重要地位与影响力,依托各国较为成熟的金融市场优先推进人民币离岸市场建设的安排具有重要节点意义,因此将该分类国家划分为第二梯队。

俄罗斯是中国最大的邻国,双边经贸往来规模较大,多年来,中国一直是俄罗斯极为重要的贸易伙伴国;其国内金融发展环境较好,建有莫斯科国际金融中心,拥有证券交易所和众多的商业银行;同中国政治合作基础良好,正处于黄金

时期，并不断深化发展，积极促进政策沟通，对接双方发展战略；与中国开展了相当规模的双边本币互换，在莫斯科设立人民币清算行，而且已经实现在一般贸易中的本币结算；同时，中国将俄罗斯作为进口石油的主要来源国，双方积极推动本币结算在双边石油贸易中的使用，之后启动的双边货币同步交收机制进一步为发展石油人民币计价创造了条件。此外，受 2014 年乌克兰危机引发的欧美国家联合制裁以及“石油美元”环流的限制，俄罗斯在“去美元化”的动力下，同中国有共同抵抗美元霸权的意向。鉴于俄罗斯金融发展条件、双边合作关系良好，在欧亚经济联盟中具有重要影响力，以及在能源合作上能够通过推进人民币计价结算来实现抵抗美元霸权的共同诉求，在俄罗斯推动人民币离岸市场建设安排具有重要支点意义。

马来西亚位于东南亚地区，对中国经济依赖程度较高，投资贸易活动频繁，多年来，中国一直是其最大贸易伙伴；作为东盟国家，与中国的政治关系良好，并且一直支持在“10+3”框架下推进东亚经济合作，其推出的 2050 国家转型计划（TN50）以及以成为亚洲经济轴心为目标之一的“2030 年宏愿”为促进双边经贸合作深化提供了重要政策基础；金融发展水平较好，同中国的金融合作成果丰硕，开展了较大规模的双边本币互换合作，获得 RQFII 额度，且已在其国内设立人民币清算行，而且 2010 年 9 月就已开始在其外汇储备中添加人民币计价债券份额，也是最早实现与双边本币可自由兑换的国家，同时因其本币处于相对弱势地位，具有使用人民币的良好基础与实际需求。鉴于马来西亚自身较高水平的金融发展、良好的双边合作基础以及作为东盟成员的区位优势，推动其建立人民币离岸市场，能够发展其成为中国与东盟国家金融合作的关键点，对新加坡人民币离岸市场形成补充，丰富离岸人民币及相关业务服务的供给主体。

印度地处南亚，是该地区最大的国家，经济发展比较落后，不能为金融发展提供有力的经济支持，但其经济增长态势较好，有潜力带动亚洲经济进一步发展；双方高层互动频繁，双边贸易规模较大，并且印度是中国在南亚最大的贸易伙伴。但较为明显的一点是，印度与中国的货币合作还是空白，没有参与到人民币国际化的推进过程中，是南亚国家中对人民币接受与使用程度最低的国家。此外，中印双方在边界问题上一直存在分歧，特别是在 2020 年爆发了比较严重的边境冲突，这在一定程度上也会影响其政府对双边合作的态度与决策行为。鉴于印度具

有一定的金融发展基础、与中国的政治互动与经济合作密切，并且在亚洲尤其是南亚地区的发展中具有重要地位，推动人民币离岸市场在该国的建设，对于提升人民币在南亚国家的认可与使用、拓展人民币的区域影响力具有重要战略意义。

### 3. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第三梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第三梯队目标国可包括柬埔寨、印度尼西亚、菲律宾、蒙古、孟加拉国、尼泊尔、巴基斯坦、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦、亚美尼亚、阿塞拜疆、埃及、白俄罗斯、摩尔多瓦，共 16 个国家，覆盖“一带一路”沿线不同地区。不论是“一带一路”建设还是亚投行设立，亚洲特别是中国周边地区都处于重要地位，并且相较于中东欧地区更为缓慢的发展状况，人民币的接受及流通使用程度在亚洲特别是中国周边国家具有更好的基础与发展水平。因此将由柬埔寨、印度尼西亚等 16 个国家组成的类别划分为第三梯队。

柬埔寨、印度尼西亚、菲律宾地处东南亚，同属于东盟国家，与中国保持良好的政治关系，自然资源丰富，但经济相对落后，在中国-东盟自贸区的框架下，同中国贸易往来密切，经济、货币合作较为频繁，对中国市场有着依赖性，中国于他们具有重要的贸易伙伴地位。蒙古与中国相邻，于中国北部接壤，经济上欠发达，高度依赖中国，连续多年从中国得到大规模投资，在其贸易伙伴中中国具有重要地位，人民币已在双方边境贸易中作为主要结算与交易货币，其人民币使用基础较好，与中国存在双边货币互换合作，并且在文化历史等方面也与中国有着特殊关系。孟加拉国、尼泊尔、巴基斯坦三个国家位于南亚，经济发展比较落后，对中国经济具有较高依赖性，但由政治和宗教差异导致政局都较不稳定。其中，巴基斯坦与中国政治关系友好紧密，属南亚之最，经济上对中国的依赖程度高，贸易互补性较强，是中国从南亚地区进口的第二来源国，因其本币处于绝对弱势地位而受到人民币较大影响，并且于 2018 年开始办理人民币结算业务，人民币自此能够在双边贸易中发挥结算货币功能。哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦属于中亚国家，是连接亚欧的重要节点，一直与中国保持良好经贸合作关系，虽然各国国内工业体系相对落后，基础设施主要依赖于中国的技术和资金，但是具有石油、天然气、矿产等丰富的资源，在资源上同中国形成互补，发展境外人民币需求的潜力较大，但除哈萨克斯坦外，其他国家经济

发展缓慢且金融抗风险能力较弱。其中，哈萨克斯坦的经济发展水平最高，中国是哈萨克斯坦主要的贸易伙伴和投资来源国，已经实现双边一般贸易中的本币结算业务，并且哈萨克斯坦建设有阿斯塔纳国际金融中心（AIFC），在东欧和中亚地区具有一定影响力，不仅市场本身存在汇率制度等优势，其国内政府对人民币的认可度也较高，积极同中国沟通，推进其国内离岸人民币业务及人民币离岸市场发展，在人民币离岸市场建设上具有重要优势。亚美尼亚和阿塞拜疆同属于外高加索国家，地处欧亚十字路口，具有重要节点意义，同中国政治友好，在能源、资源方面符合中国的需求，但阿塞拜疆对国际资本的限制比较高，对跨境人民币业务的拓展极为不利，抑制其国内金融开放从而人民币离岸市场建设推进受限。埃及属于北非国家，在石油资源、农产品等方面与中国存在贸易互补性，虽然地理位置上距中国比较远，但与中国签署了双边本币互换协议，一定程度上意味着该国政府对人民币的认可。白俄罗斯与摩尔多瓦属于中东欧国家，同中国的合作关系顺利发展，双边贸易规模保持增长态势，其中，白俄罗斯与中国签署了相对较小规模的双边货币互换协议，并且已将人民币纳入外汇储备，其在东欧地区也具有一定影响力，为拓展人民币的区域影响力提供重要基础。

#### 4. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第四梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第四梯队目标国可包括巴林、格鲁吉亚、以色列、约旦、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿尔巴尼亚、保加利亚、克罗地亚、捷克、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、塞尔维亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚，共 21 个国家，分布在西亚和中东欧地区。该梯队国家中，西亚国家得益于丰富的石油资源、中东欧国家得益于欧洲联盟，经济发展水平较好，但各国在经济金融发展水平、与中国的政治及经济金融联系等方面存在较大差异。虽然同中国关系顺利发展，但是受美国特别是美元-石油环流机制以及欧盟的影响，西亚及中东欧国家对人民币的认可度相对较低，人民币流通使用基础较为薄弱，因此将这 21 个国家组成的类别划分为第四梯队。

在 8 个西亚国家中，巴林、科威特、阿曼、卡塔尔和沙特阿拉伯是石油输出国，经济发展从石油资源上获益较多，在能源、矿产等资源贸易及合作方面同中国存在互补性，能够为中国提供重要能源来源，并且五个国家均重视经济、产业

等方面的多元化发展,科威特、卡塔尔以及沙特阿拉伯更是为此分别推出了“2035 国家愿景”、“2030 国家愿景”、“2030 愿景”等发展规划,是中国通过“一带一路”建设丰富双边合作领域,进而提升人民币境外影响力及接受程度的重要契机。其中,巴林拥有较为发达的金融行业,是中东地区的重要金融服务中心,科威特以成为地区商业和金融中心为重要目标的 2035 年发展愿景,阿曼重视产业多元化及基础设施建设提升,卡塔尔与沙特阿拉伯规划出各国的“2030 愿景”以促进经济转型和多元化发展,均为拓展双边合作、推广境外人民币的使用提供政策前提。此外,沙特阿拉伯不仅在阿拉伯联盟里具有主导性的影响力,能够对阿盟国家能产生引领、带动作用,而且水路交通方便、航道发达,具有贸易往来的便利条件;卡塔尔不仅自身金融体系较为完善,拥有区域金融中心,金融开放程度高,而且同中国开展了多方面的货币金融合作,具有双边金融合作的基础优势。格鲁吉亚、以色列、约旦属于非石油出口国,其中,格鲁吉亚地处位于欧亚十字路口的北高加索地区,也是“一带一路”的核心节点,地理位置优越,与其周边国家贸易条件良好且积极推动本国营商环境改善,并因资源禀赋独特而在贸易上与中国存在一定互补性,此外,2018 年生效的中国-格鲁吉亚自贸协定也是我国在欧亚地区达成的第一个自贸协定,对于拓展人民币的境外使用具有重要战略意义;以色列具有较强的经济实力,中国在其贸易伙伴中处于重要地位,与中国开展的农业合作尤为突出;约旦经济基础薄弱,虽然拥有较为发达的金融系统,但是对外资银行分支机构在境外融资业务等方面存在约束。13 个中东欧国家与中国和平交往,同中国的经贸合作取得不同程度的发展,其中,对中国-中东欧国家的合作,保加利亚、克罗地亚以及斯洛文尼亚表现出更为积极的支持与参与态度,保加利亚特别在农业合作领域发挥了重要的带头作用,在欧盟国家中拥有中国建立的第一个涉农产业型示范区,与中国的农业合作前景良好;波兰、捷克、匈牙利、斯洛伐克共同组成维谢格拉德集团,在中东欧地区具有重要影响力。四个国家与中国长期保持友好合作,经贸联系日益密切,同中国具有重要贸易伙伴关系,能够成为中国与中东欧乃至欧盟互联互通的重要纽带,对于进一步扩大境外人民币在中东欧地区的使用意义重大。其中又以匈牙利最为突出,作为首个建立人民币清算安排机制的中东欧国家,与中国开展的金融合作不断深入,其“向东开放”的战略以及联通亚欧贸易的目标成为我国依托“一带一路”倡议

推进人民币境外需求及使用的重要机会。但是，受到地缘关系影响，中国相较于各国的核心对象仍处于劣势。

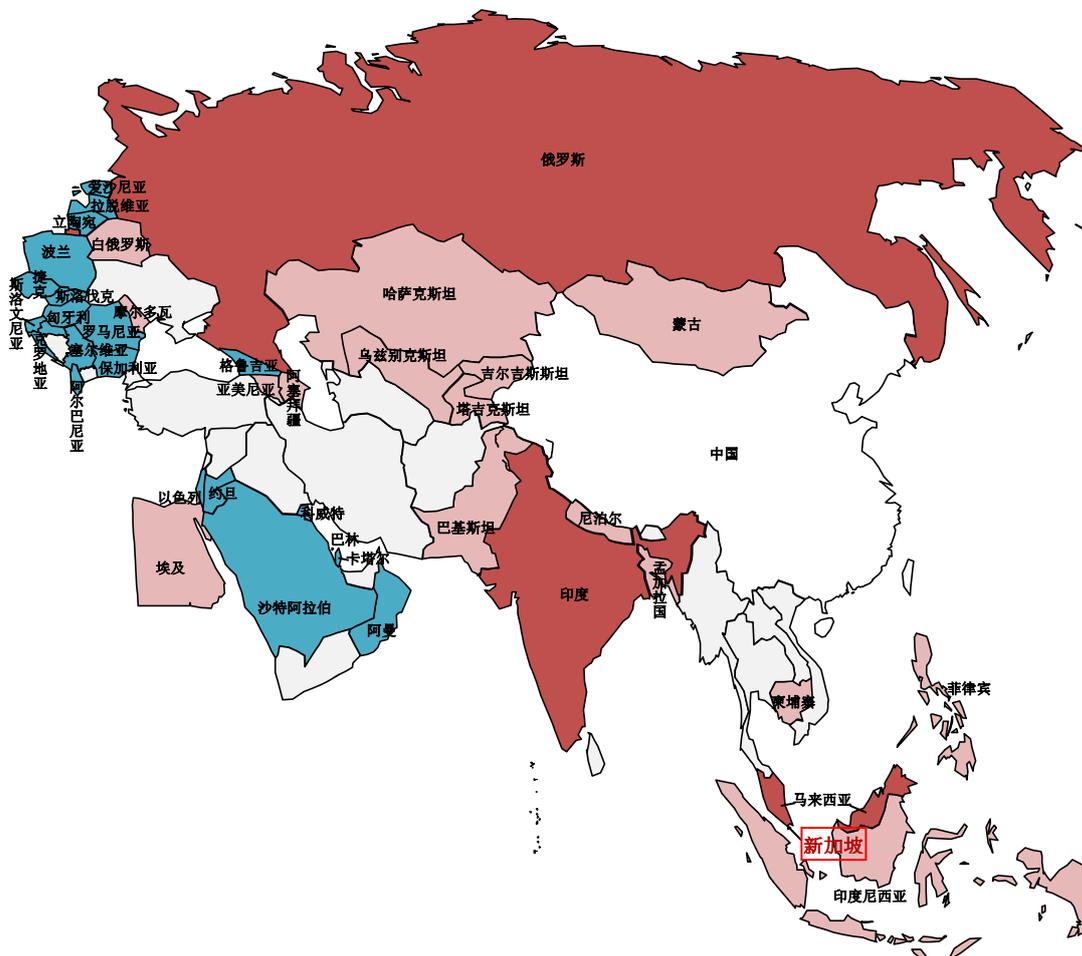


图 4.2 “一带一路”沿线 41 个样本国家梯队划分结果

### 4.3.2 因子分析

为了更好地了解每一类样本的指标差异，明晰各样本的相对优势与劣势，抓住发展重点，进而提出相应的发展对策，本文从目标国自身的经济发展、金融发展、政府能力以及与中国的联系四个方面进行因子分析，得出经济发展因子、金融发展因子、政府能力因子、双边联系因子，并且分别就四个因子的得分对 41 个样本国家进行排名。综合聚类结果整理如下：

表 4.4 41 个样本国家聚类结果及各因子排名情况

| 分类   | 国家     | 因子得分排名 |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      |        | 经济发展因子 | 金融发展因子 | 政府能力因子 | 双边联系因子 |
| 第一类  | 新加坡    | 2      | 1      | 1      | 1      |
| 第二类  | 俄罗斯    | 20     | 6      | 33     | 3      |
|      | 马来西亚   | 11     | 2      | 13     | 2      |
|      | 印度     | 39     | 9      | 25     | 5      |
| 第三类  | 蒙古     | 36     | 17     | 24     | 11     |
|      | 柬埔寨    | 23     | 38     | 35     | 9      |
|      | 印度尼西亚  | 28     | 25     | 27     | 7      |
|      | 菲律宾    | 15     | 10     | 29     | 13     |
|      | 孟加拉国   | 38     | 40     | 38     | 19     |
|      | 尼泊尔    | 37     | 41     | 36     | 29     |
|      | 巴基斯坦   | 40     | 34     | 40     | 10     |
|      | 哈萨克斯坦  | 4      | 12     | 28     | 8      |
|      | 吉尔吉斯斯坦 | 31     | 39     | 34     | 18     |
|      | 塔吉克斯坦  | 32     | 37     | 41     | 23     |
|      | 乌兹别克斯坦 | 41     | 31     | 39     | 16     |
|      | 亚美尼亚   | 16     | 29     | 26     | 33     |
|      | 阿塞拜疆   | 26     | 35     | 32     | 35     |
|      | 埃及     | 29     | 26     | 37     | 15     |
|      | 白俄罗斯   | 33     | 36     | 31     | 21     |
|      | 摩尔多瓦   | 35     | 30     | 30     | 41     |
| 第四类  | 巴林     | 6      | 14     | 20     | 40     |
|      | 格鲁吉亚   | 5      | 22     | 11     | 39     |
|      | 以色列    | 18     | 3      | 6      | 14     |
|      | 约旦     | 17     | 18     | 18     | 37     |
|      | 科威特    | 27     | 11     | 23     | 25     |
|      | 阿曼     | 30     | 16     | 15     | 22     |
|      | 卡塔尔    | 10     | 4      | 8      | 6      |
|      | 沙特阿拉伯  | 22     | 8      | 19     | 12     |
|      | 阿尔巴尼亚  | 24     | 32     | 21     | 36     |
|      | 保加利亚   | 21     | 20     | 16     | 24     |
|      | 克罗地亚   | 19     | 13     | 14     | 38     |
|      | 捷克     | 14     | 5      | 3      | 20     |
|      | 爱沙尼亚   | 8      | 23     | 2      | 34     |
|      | 匈牙利    | 25     | 7      | 12     | 4      |
|      | 拉脱维亚   | 12     | 28     | 7      | 30     |
|      | 立陶宛    | 7      | 27     | 5      | 26     |
|      | 波兰     | 1      | 15     | 9      | 17     |
|      | 罗马尼亚   | 13     | 24     | 17     | 31     |
| 塞尔维亚 | 3      | 33     | 22     | 27     |        |

续表 4.4

| 分类  | 国家    | 因子得分排名 |        |        |        |
|-----|-------|--------|--------|--------|--------|
|     |       | 经济发展因子 | 金融发展因子 | 政府能力因子 | 双边联系因子 |
| 第四类 | 斯洛伐克  | 9      | 21     | 10     | 28     |
|     | 斯洛文尼亚 | 34     | 19     | 4      | 32     |

数据来源：根据 SPSS22.0 运行结果整理得到

综合聚类分析与因子分析的结果（表 4.4）可以得出：

#### 1. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第一梯队

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第一梯队目标国新加坡，在自身经济金融发展、政府能力以及与中国双边联系方面都处于突出位置，具备发展人民币离岸市场的各方面条件，而实际上，新加坡也早已经建立并发展起人民币离岸市场，对深化人民币国际化发展带来积极影响。

鉴于此，应在保持发展香港人民币离岸市场中心地位的基础上，巩固新加坡人民币离岸市场的区域优势，充分利用新加坡在全球外汇交易及金融中心的国际影响力，继续推动新加坡人民币离岸市场向全球性人民币离岸市场发展，辐射“一带一路”沿线乃至全球范围，进一步提高离岸人民币的国际竞争力，推动人民币国际化深入发展。具体来说，一方面，依托新加坡交易所以及新加坡在大宗商品期现货市场的重要地位，提供多种类人民币债券产品，促进人民币计价的大宗商品衍生产品创新与推广，扩充离岸市场人民币投资产品池，完善离岸人民币产品体系；另一方面，深化双边金融机构合作，推动中国金融机构在新加坡设立分支机构，丰富离岸人民币金融业务及服务的类型与供给主体，满足各类投资者的多方面需求，进而拓展人民币离岸市场的深度和广度，提高离岸人民币对国际经济和金融的参与度。

#### 2. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第二梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第二梯队目标国中，三个国家的相对优势均在金融发展以及同中国的联系两方面，其中俄罗斯和马来西亚具有一定的经济基础，而印度的经济发展较为落后，并且俄罗斯和印度的政府能力相对较弱。

因此，总体而言，可以在俄罗斯、马来西亚、印度推动建设区域性人民币离岸市场，分别覆盖东北亚地区、东南亚地区、南亚地区的离岸人民币相关业务及

服务供给。一方面，依托各国较为成熟的金融市场，以离岸人民币存贷款业务为起点逐步建立离岸人民币资金池，借助各国的证券交易所以及中资银行等金融机构为境外市场参与主体提供人民币债券及人民币衍生产品，推动人民币衍生产品在石油、天然气、棕油等大宗产品方面的创新与试点推行，逐渐发展并丰富离岸人民币金融产品、业务及服务的供给种类；同时，深化中国同各国的货币合作，通过我国金融机构“走出去”促进双边金融机构的交流与合作，为境外人民币流通以及各国人民币离岸市场的建设提供流动性与基础设施支持，提高各国及其各自周边国家或地区使用人民币以及参与人民币交易投资的便利性，进而激发各地区对人民币的使用意愿与实际需求，提升人民币区域影响力，增强人民币网络外部效应。另一方面，在同俄罗斯的石油等能源贸易与合作、同印度的矿产品及原料贸易以及同马来西亚的棕油等原材料贸易中，进一步推动人民币发挥结算、计价货币功能，在增加人民币跨境使用的同时提高人民币在重要大宗商品定价方面的影响力，为提高境外人民币的第三方使用创造条件。此外，还应通过积极对接“一带一路”建设与马来西亚“2030年宏愿”、印度“香料之路”，特别要加强中国与印度的金融合作及文化交流、增进政治互信与共识建立，推动中国与马来西亚、印度的双边合作领域进一步拓展，提升境外人民币使用潜力。

### 3. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第三梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第三梯队目标国中，多数国家经济、金融发展水平落后，政府能力较弱，部分国家在与中国的联系方面表现较好。

对此，可以通过加强中国与各国的经济金融合作，巩固人民币区域使用的成果，同时进一步扩大人民币的区域影响力和接受度。依托2020年11月签署的《区域全面经济伙伴关系协定》，巩固并拓展人民币在同东盟国家跨境贸易中的使用；在与东南亚、南亚等国家的原材料、农产品等大宗商品的贸易中，在与中亚、西亚北非等国家的石油、天然气、矿产等能源、资源贸易与合作中，促进人民币结算与计价功能的发挥；积极推动人民币在“一带一路”沿线国家基础设施建设投融资中的直接使用，拓展人民币作为投融资货币的使用范围，并通过提供出口买方信贷、人民币计价的基础设施建设专项贷款等基于实际需求的创新产品及业务服务，拓展人民币境外使用需求及实际流通。值得注意的是，哈萨克斯坦在经济

金融发展以及与中国的联系三个方面表现突出，在第三梯队国家中形成比较优势。因此，以哈萨克斯坦为重点对象，依托其国内具有一定区域影响力的阿斯塔纳国际金融中心（AIFC），推动其形成次区域性人民币离岸市场，辐射其周边国家进而中亚、东欧等地区国家，并且基于该国政府对于建设人民币离岸市场的明确态度，推动深化双边货币金融合作，从政府层面提供制度基础与政策、行为引导，强化政治支撑，为离岸人民币提供流动性支持，完善离岸人民币金融基础设施；借由 AIFC 推动人民币金融产品创新，促进人民币拓展筹融资货币功能，通过多元化离岸人民币产品及服务来提升离岸人民币需求；发挥中国新疆作为“桥梁”的作用，协同中哈霍尔果斯国际边境合作中心推动离岸人民币业务进一步发展；此外，也要进一步推动人民币在双边资源贸易计价结算中的使用，从而形成示范效应，激发其他中亚国家在能源、资源贸易合作中使用人民币计价结算的意愿，进而提升人民币在大宗商品定价中的影响力，助力境外人民币第三方使用的拓展。

#### 4. 人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第四梯队目标国

人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的第四梯队目标国中，各国自身的条件水平总体来看相对较好，但从梯队内部来看，不同国家的各因子表现显现出个体差异，不同地区国家的发展状况也各不相同。

由于第四梯队各国总体上受美国、欧盟影响相对较大，对人民币的认可与使用提升进展缓慢，所以存在共同的发展目标，即一方面加强政治合作，通过建立政府层面的政策、行为支持基础来推动区域内对人民币认可状况的改善，另一方面促进经济及货币金融合作，推动形成人民币跨境使用的贸易及货币基础条件。进一步分地区来看，对西亚国家，在与巴林的铁矿石和铝材等资源贸易中，与科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯的石油等能源贸易及合作中，与格鲁吉亚、以色列、约旦的农产品和原料型产品的贸易中，大力推动人民币跨境结算使用，同时高度重视巴林在地区金融服务中的重要地位、卡塔尔拥有区域金融中心的海合会国家身份、沙特阿拉伯在阿拉伯联盟国家中的主导性影响力以及格鲁吉亚作为外高加索国家的区位优势 and 贸易关联网络优势，促进各国发挥引领、示范作用，带动其周边国家和地区对人民币认可与接受程度的提高，尤其要把卡塔尔作为建设西亚地区重要国别人民币离岸市场的目标国，逐步形成人民币跨境使用的区域

基础。中东欧国家背靠欧盟，处于欧美极大影响力的覆盖范围内，与中国的价值观差异以及各国之间的发展差异都是制约中国影响力以及人民币认可度提升的重要因素，对此，可以在促进政治合作、政府间沟通交流的基础上，一方面加强文化领域的交流与合作，在价值观方面增进相互理解，达成合作共赢、共同发展的共识，对政府层面的引导作用形成补充，建立中国以及人民币区域影响力的民众基础；另一方面针对各国差异性采取不同的措施促进双边经济合作，在资源、农产品以及原材料等大宗商品方面的贸易合作中大力促进人民币跨境结算使用，在工业制成品特别是机械设备等存在重叠的贸易领域，推动产业分工的深化，利用各自相对优势优化双边贸易格局，从而拓展人民币跨境使用的贸易条件基础。同时，还应高度重视维谢格拉德集团在连接中国与中东欧国家乃至欧盟往来中的重要地位，充分发挥其区域影响力，并将匈牙利作为建设中东欧地区重要国别人民币离岸市场的潜在目标国，辐射维谢格拉德集团，从而以捷克、匈牙利、波兰、斯洛伐克尤为突破口，逐步打开中东欧市场，提升中东欧国家对人民币的认可程度。

## 5 结论与建议

### 5.1 主要结论

本文以“一带一路”沿线国家为样本对人民币离岸市场的空间布局进行研究，以人民币离岸市场建设发展的评价指标体系为基础，通过聚类分析对样本国家进行分类并排序，再结合因子分析明确各梯队的发展重点，主要得出如下结论：

1. 总体来看，人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家的空间布局推进遵循“由近及远，由亲及疏，由强及弱”的顺序，与“一带一路”倡议“东进西出”以及人民币“周边化-区域化-国际化”的推进路径相符合。依据各国自身发展以及与中国的联系情况，按照先后顺序将“一带一路”沿线目标国划分为四个梯队，分别采取不同的发展策略安排。

2. 第一梯队目标国应是新加坡。在巩固发展香港人民币离岸市场中心地位的基础上，优化新加坡人民币离岸市场，促进离岸人民币债券、衍生品等产品创新，完善离岸人民币产品体系，提供更加多样化的离岸人民币金融业务与服务，提升离岸人民币的国际竞争力，推动新加坡成为全球性人民币离岸市场，从而进一步发挥新加坡离岸市场的国际影响力，辐射“一带一路”沿线乃至全球范围，提升人民币的国际地位。

3. 第二梯队目标国可包括俄罗斯、马来西亚、印度。这三个国家均具有独特的地理优势，并且具备建设人民币离岸市场的多项条件，依托各国国内金融中心发展离岸人民币业务，建设区域性人民币离岸市场，辐射各自所在地区的离岸人民币需求以增加离岸人民币流通使用的便利性，提高人民币区域影响力；在与各国的大宗商品贸易合作中进一步推动人民币发挥支付货币与计价货币功能，提升离岸人民币的使用需求，同时加强双边货币合作，提供境外人民币使用的流动性供给支持。

4. 第三梯队目标国可包括哈萨克斯坦等“一带一路”沿线的 16 个国家。在这些国家积极推进人民币在跨境贸易特别是能源资源、农产品、原材料等大宗商品方面的贸易合作中作为结算、计价货币使用，并有针对性地提供人民币创新业务，比如人民币计价的基础设施建设专项贷款、人民币出口买方信贷以及人民币

计价的石油、天然气等大宗商品的期货产品,进一步发挥人民币投融资货币功能。同时,重点在哈萨克斯坦推进次区域性人民币离岸市场建设,协同新疆中哈霍尔果斯国际边境合作中心推动离岸人民币业务发展,提高人民币在中亚、高加索、中东、欧洲等区域的影响力、竞争力。

5. 第四梯队目标国可由卡塔尔等 8 个西亚国家以及匈牙利等 13 个中东欧国家组成。在这些国家中,以巴林、卡塔尔、沙特阿拉伯、格鲁吉亚、捷克、匈牙利、波兰、斯洛伐克等关键国家为重点,特别将卡塔尔和匈牙利作为建设重要国别人民币离岸市场的目标国。一方面,大力推进跨境能源、原材料、农产品等大宗商品贸易中人民币结算使用,建立并扩展境外人民币区域使用的贸易基础;另一方面,进一步推动同各国的货币合作,完善离岸人民币金融基础设施,为提升境外人民币认可与使用提供政策及设施环境基础;同时重视文化领域的交流合作,通过价值观理解与共识建设推动民众基础的形成与扩展。

## 5.2 政策建议

1. 加强人民币离岸市场在“一带一路”沿线国家空间布局的顶层设计。综合考虑“一带一路”倡议“东进西出、海陆并举”的开放定位与人民币“周边化-区域化-国际化”的地域推进顺序,遵循“由近及远,由亲及疏,由强及弱”的原则,以各国实际为基础,因地制宜;以市场需求为导向,分类施策;发挥重要节点的示范与引领作用,“以点带面,以线带面”,统筹规划,全面安排。

2. 加强与“一带一路”沿线国家的政治合作。政府层面的支持是双边合作开展的重要基础和前提,增进政治互信,为促进双边经济金融合作发展以及相关政策的制定与实施提供牢固的政治基础。通过“政策沟通”,对接各国发展战略,寻找共同发展诉求,营造人民币离岸市场建设发展的良好制度环境;发挥政府行为自上而下的引领作用,依托相关政策扶持与制度支撑,推动形成并扩展离岸人民币使用的市场主体基础,带动境外人民币认可度与接受度提升。

3. 加强与“一带一路”沿线国家的经济金融合作。经济合作强化境外人民币使用需求基础,金融合作为人民币境外使用提供流动性及流通条件支持,通过促进离岸人民币需求与供给两方面的均衡发展,助力人民币离岸市场建设。巩固并深化经济金融合作成果,创新利用“设施联通”等方式进一步推动人民币服务于

基础设施的建设活动，并在产业合作等投融资活动中发挥计价与支付货币功能，推动金融机构“走出去”和“引进来”，丰富跨境金融支持载体，促进人民币境内外循环流通渠道顺畅；通过“贸易畅通”助推跨境贸易人民币计价结算，提高人民币跨境支付的便利性，依托区域全面伙伴关系协定以及中欧投资协定谈判的最新成果，更好地服务各国实体经济；通过“资金融通”深化投融资合作，使得丝路基金、亚投行等多边金融机构实现效能最大化，为“一带一路”建设提供资金保障的同时拓展人民币投融资货币功能；通过扩展深化货币金融合作，完善人民币跨境支付系统、人民币清算行等离岸人民币相关金融基础设施建设布局，提供离岸人民币流动性来源与流通平台，满足境外主体多样化离岸人民币相关需求，通过供需发展的良性循环扩大人民币跨境使用。

4. 加强与“一带一路”沿线国家的文化交流合作。促进“一带一路”沿线国家文化交流方式的多样化发展，通过“民心相通”传递“美美与共、天下大同”的和平共处观念，进一步弘扬“和平合作、开放包容”的古丝绸之路精神；着力弘扬中华文化以增进沿线国家的认同度，通过剖析开展合作以实现互利共赢、共同发展的深层次内涵，向沿线国家普及“人类命运共同体”的发展理念；增进相互理解与包容，加强共识建设，指导思想转化为切实的行动，通过建立广泛的民众基础，支撑双边合作长久和深远发展。

## 参考文献

- [1] Alicia Garcia-Herrero, Yingyi Tsai, Xia Le. RMB Internationalization: What is in for Taiwan? [R]. BBVA Bank Working Papers, Economic Research Department No 1206, April 23, 2012
- [2] Barry Eichengreen. Sequencing RMB internationalization[R]. CIGI paper No.69, 25 May, 2015
- [3] Carlo R. W. de Meijer. And the winner is ... London? The location of the second renminbi offshore trading centre [J]. Journal of Securities Operations and Custody, 2012,5(2):118-133
- [4] Cassard M. The Role of offshore Centers in International Financial Intermediation[J]. Imf Working Papers, 1994, 94(107):69-102
- [5] Changyong Rhee, Lea Sumulong. A Practical Approach to International Monetary System Reform: Building Settlement Infrastructure for Regional Currencies [R]. ADB Working Paper Series, No. 341, March 2013
- [6] Cheung, Yin-Wong. The role of offshore financial centers in the process of Renminbi internationalization[R]. ADBI Working Paper Series, No 472, April 2014
- [7] D He, RN Mccauley. Offshore Markets for the Domestic Currency: monetary and financial stability issues[R]. BIS Working Paper No. 320, October 2010
- [8] Daniela Marconi, Lorenzo Bencivelli, Anna Marra, et al. Offshore RMB markets in Europe: prospects for greater financial integration between Europe and China[R]. Bank of Italy Occasional papers No 334, September 2016
- [9] Hilton McCann. Offshore Finance[M]. Cambridge, England: Cambridge University Press, 2006(12):56-57
- [10] Mark Grinblatt, Matti Keloharju, Juhani Linnainmaa. IQ and Stock Market Participation[J]. The Journal of Finance, 2011(6):2121-2164
- [11] Maziad S, Kang J S. RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links[J]. Social Science Electronic Publishing, 2012, 12(133):27-56
- [12] Masciandaro D. Offshore financial centres: the political economy of regulation[J].

- European Journal of Law & Economics,2008,26(3):307-340
- [13]Maarten van Rooij, Annamaria Lusardi, Rob Alessie. Financial literacy and stock market participation[J]. Journal of Financial Economics,2011(2):449-472
- [14]Paola Subacchi, Helena Huang. The connecting dots of China's Renminbi strategy: London and Hong Kong[R]. Chatham House briefing paper, September 2012
- [15]Thomas Dohmen, Armin Falk, David Huffman, Uwe Sunde. Are Risk Aversion and Impatience Related to Cognitive Ability?[J]. The American Economic Review,2010(3):1238-1260
- [16]Yin-Wong Cheung, Matthew S. Yiu. Offshore Renminbi trading: findings from the 2013 BIS Triennial Central Bank Survey[R]. Hong KongInstitute for Monetary Research, 2016, Working Paper No.14
- [17]A Zoromé. Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition[J]. IMF Working Papers, 2007, 07(7/87)
- [18]巴曙松, 巴晴. 人民币国际化新阶段与香港的机遇 [J]. 经济研究参考, 2017 (24) :37
- [19]陈继勇, 陈大波. 贸易开放度、经济自由度与经济增长——基于中国与“一带一路”沿线国家的分析 [J]. 武汉大学学报 (哲学社会科学版), 2017, 70 (3) :46-57
- [20]陈菁泉. 人民币与美元离岸金融市场建设的比较研究 [J]. 宏观经济研究, 2015 (8) :143-150
- [21]刁莉, 邓春慧, 李利宇. “一带一路”背景下中国对西亚贸易潜力研究 [J]. 亚太经济, 2019 (2) :61-67
- [22]丁一兵. 离岸市场的发展与人民币国际化的推进 [J]. 东北亚论坛. 2016 (1) :21-30
- [23]高海红, 余永定. 人民币国际化的含义与条件 [J]. 国际经济评论, 2010 (1) :46-64
- [24]高洪民. 基于两个循环框架的人民币国际化路径研究 [J]. 世界经济研究, 2016 (6) :3-11

- [25]何东,马骏.人民币跨境使用与香港离岸人民币中心发展[J].中国金融,2011(16):76-77
- [26]贺晓博.人民币离岸和在岸市场的联动渠道[J].中国金融,2020(7):69-71
- [27]黄卫平,黄剑.“一带一路”战略下人民币如何“走出去”[J].人民论坛·学术前沿,2015(5):30-39
- [28]黄小军,吴昊,靳磊.美国离岸人民币国际化现状和路径思考[J].银行家,2016(12):74-77
- [29]姜昱,韦宏虹.离岸市场发展对货币国际化影响的实证研究[J].商业经济研究,2016(2):151-153
- [30]雷达,马骏.货币国际化水平的影响因素分析——来自国家层面多边数据的经验证据[J].经济理论与经济管理,2019(8):45-59
- [31]李稻葵,刘霖林.人民币国际化:计量研究及政策分析[J].金融研究,2008(11):1-16
- [32]李俊久.“一带一路”沿线的货币地理与人民币崛起战略[J].社会科学,2020(12):55-68
- [33]李巍.伙伴、制度与国际货币——人民币崛起的国际政治基础[J].中国社会科学,2016,(5):79-100
- [34]李巍,朱红宇.外交关系与人民币离岸市场的发展[J].世界经济与政治,2017(9):107-138
- [35]李晓,付争.香港人民币离岸市场的发展与预期风险[J].世界经济研究,2011(9):16-21
- [36]李艳丰.人民币国际化的政治经济学分析[J].当代经济管理,2015(6):1-5
- [37]连平.离岸金融研究[M].北京:中国金融出版社,2002
- [38]林乐芬,王少楠.“一带一路”进程中人民币国际化影响因素的实证分析[J].国际金融研究,2016(2):75-83
- [39]刘丹梅.构建人民币离岸金融市场研究:新疆霍尔果斯视角[J].南方金融,2013(7):80-84
- [40]刘功润.“一带一路”倡议给人民币国际化带来的机遇与风险[J].上海金融,2017(10):60-62

- [41]刘辉. 离岸人民币市场对中国宏观经济的影响[J]. 中南财经政法大学学报, 2014(1):10-15
- [42]刘一贺. “一带一路”倡议与人民币国际化的新思路[J]. 财贸经济, 2018(5):103-112
- [43]龙泉, 刘红忠. 人民币国际化与离岸市场发展之鉴[J]. 新金融, 2013(3):32-37
- [44]卢季诺, 孟辰. 离岸金融市场建设的国际经验借鉴与启示[J]. 价格理论与实践, 2016(1):126-128
- [45]芦东. 对人民币在岸和离岸市场价格关系的再思考——香港、境内和NDF市场动态变化的一种解释[J]. 上海金融, 2013(8):87-91
- [46]罗爽. 人民币离岸金融市场发展影响因素研究[D]. 厦门大学, 2017
- [47]马广奇, 姚燕. “一带一路”背景下人民币由“丝路货币”走向“世界货币”的推进策略[J]. 经济学家, 2018(8):60-66
- [48]孟刚. “一带一路”建设推进人民币国际化的战略思考[J]. 上海金融, 2017(10):55-59
- [49]孟刚. “一带一路”人民币离岸市场创新[J]. 中国金融, 2018(8):73-74
- [50]闵钰棋. 离岸人民币境外需求的测度与提升路径研究[D]. 吉林大学, 2020
- [51]潘功胜. 人民币国际化十年回顾与展望[J]. 中国金融, 2019(14):9-11
- [52]潘英丽. 人民币离岸市场的全局战略构想[J]. 人民论坛·学术前沿, 2015(16):16-41
- [53]彭红枫, 谭小玉. 人民币国际化研究: 程度测算与影响因素分析[J]. 经济研究, 2017(2):125-139
- [54]乔依德, 李蕊, 葛佳飞. 人民币国际化: 离岸市场与在岸市场的互动[J]. 国际经济评论, 2014(2):93-104
- [55]仇堃. 在伦敦与新加坡建立人民币离岸市场的优势[J]. 经济纵横, 2014(4):99-104
- [56]孙丹. 货币依赖与人民币离岸市场的战略支点选择[J]. 世界经济与政治, 2017(3):124-155
- [57]孙燕鸿. “一带一路”倡议下中国和维谢格拉德集团四国的金融合作[D]. 中

- 国社会科学院研究生院, 2018
- [58] 汤莉, 翁东玲. 全球人民币离岸市场的比较与前景 [J]. 亚太经济, 2015(3): 40-47
- [59] 涂远博, 王满仓, 卢山冰. 中国离岸金融建设与“一带一路”的协同关系及战略对接 [J]. 经济学家, 2018(7): 63-70
- [60] 王元龙. 关于人民币国际化的若干问题研究 [J]. 财贸经济, 2009(7): 16-22
- [61] 魏海瑞. 全球离岸金融市场的演变规律 [J]. 中国金融, 2020(10): 81-82
- [62] 冼国明, 王雁庆. 美元离岸、在岸市场利率关联检验——对发展我国人民币离岸市场的启示 [J]. 当代财经, 2013(5): 47-58
- [63] 肖姿懿. 新时代中国与中亚五国金融合作的趋势、瓶颈与路径 [J]. 对外经贸实务, 2019(5): 17-21
- [64] 许艺琼, 陶士贵. 离岸市场人民币流动性的供给分析及影响因素研究. [J] 金融发展研究, 2018(5): 27-33
- [65] 杨雪峰. 人民币离岸市场发展对我国货币政策的影响 [J]. 世界经济研究, 2016(5): 11-17
- [66] 尹力博, 吴优. 离岸人民币区域影响力研究——基于信息溢出的视角 [J]. 金融研究, 2017(8): 1-18
- [67] 云倩. “一带一路”倡议下中国—东盟金融合作的路径探析 [J]. 亚太经济, 2019(5): 32-40
- [68] 曾维康. 政府能力、利益集团与离岸金融发展 [D]. 海南大学, 2019
- [69] 曾之明, 岳意定. 人民币离岸金融中心发展模式及策略选择 [J]. 中南财经政法大学学报, 2010(1): 56-61
- [70] 张贤旺, 秦凤鸣. 离岸金融中心在人民币国际化过程中的角色 [J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2014(5): 1-13
- [71] 张谊浩, 裴平, 沈晓华. 香港离岸金融发展对大陆金融深化的效应——基于离岸金融中心的实证研究 [J]. 国际金融研究, 2009(6): 31-39
- [72] 甄峰. 人民币国际化: 路径、前景与方向 [J]. 经济理论与经济管理, 2014(5): 22-31

## 附 录

**表 1 “一带一路”沿线国家与中国货币互换合作情况**

| 地区  | 国家     | 双边货币互换规模/亿元人民币 | 签订次数 |
|-----|--------|----------------|------|
| 东南亚 | 新加坡    | 3000           | 4    |
|     | 印度尼西亚  | 2000           | 3    |
|     | 马来西亚   | 1800           | 4    |
|     | 泰国     | 700            | 3    |
|     | 老挝     | 60             | 1    |
| 东北亚 | 俄罗斯    | 1500           | 3    |
|     | 蒙古     | 150            | 5    |
| 南亚  | 巴基斯坦   | 300            | 4    |
|     | 斯里兰卡   | 100*           | 1    |
| 中亚  | 哈萨克斯坦  | 70             | 3    |
|     | 塔吉克斯坦  | 30*            | 1    |
|     | 乌兹别克斯坦 | 7*             | 1    |
| 西亚  | 卡塔尔    | 350            | 2    |
|     | 阿联酋    | 350*           | 2    |
|     | 土耳其    | 120            | 3    |
|     | 亚美尼亚   | 10*            | 1    |
| 北非  | 埃及     | 180            | 2    |
| 中东欧 | 乌克兰    | 150            | 3    |
|     | 匈牙利    | 400            | 4    |
|     | 白俄罗斯   | 70             | 3    |
|     | 阿尔巴尼亚  | 20             | 2    |
|     | 塞尔维亚   | 15             | 1    |

注：\*表示截至 2020 年已失效的货币互换合作；表中数据根据中国人民银行《2020 年人民币国际化报告》整理得到。

表2 “一带一路”沿线国家人民币清算行设立情况

| 地区  | 国家   | 时间      | 清算行               |
|-----|------|---------|-------------------|
| 东南亚 | 新加坡  | 2013.02 | 中国工商银行新加坡分行       |
| 西亚  | 卡塔尔  | 2014.11 | 中国工商银行多哈分行        |
| 东南亚 | 马来西亚 | 2015.01 | 中国银行（马来西亚）有限公司    |
| 东南亚 | 泰国   | 2015.01 | 中国工商银行（泰国）有限公司    |
| 中东欧 | 匈牙利  | 2015.06 | 中国银行匈牙利分行         |
| 东北亚 | 俄罗斯  | 2016.09 | 中国工商银行（莫斯科）股份有限公司 |
| 西亚  | 阿联酋  | 2016.12 | 中国农业银行迪拜分行        |
| 东南亚 | 菲律宾  | 2019.09 | 中国银行马尼拉分行         |

资料来源：中国人民银行《2020年人民币国际化报告》

表3 2017年“一带一路”沿线国家RQFII额度分布情况

| 地区  | 国家   | RQFII 额度/亿元人民币 |
|-----|------|----------------|
| 东南亚 | 新加坡  | 1000           |
| 东南亚 | 马来西亚 | 500            |
| 东南亚 | 泰国   | 500            |
| 西亚  | 阿联酋  | 500            |
| 西亚  | 卡塔尔  | 300            |
| 中东欧 | 匈牙利  | 500            |

资料来源：中国人民银行《2020年人民币国际化报告》

表4 2017年“一带一路”沿线国家金融中心排名

| 地区  | 国家    | 金融中心 | 排名 |
|-----|-------|------|----|
| 东南亚 | 新加坡   | 新加坡  | 4  |
| 西亚  | 阿联酋   | 迪拜   | 19 |
| 西亚  | 以色列   | 特拉维夫 | 34 |
| 东南亚 | 马来西亚  | 吉隆坡  | 40 |
| 西亚  | 卡塔尔   | 多哈   | 47 |
| 西亚  | 沙特阿拉伯 | 利雅得  | 68 |
| 中东欧 | 捷克    | 布拉格  | 71 |
| 南亚  | 印度    | 新德里  | 78 |
| 东北亚 | 俄罗斯   | 莫斯科  | 83 |
| 东南亚 | 菲律宾   | 马尼拉  | 84 |
| 中亚  | 哈萨克斯坦 | 阿斯塔纳 | 88 |
| 中东欧 | 匈牙利   | 布达佩斯 | 89 |

资料来源：全球金融中心指数(Z/YEN Group)

## 后 记

时间过得飞快，一转眼就到了研究生生活的尾声，入学时的情形却依旧清晰。在此期间，我不仅收获了知识，更开阔了视野，这些都离不开曾经关心和帮助我的人，在即将离开学校之际，我要向帮助过我的老师和同学们表达最诚挚的谢意。

首先，我要感谢我的导师程贵教授，从选定题目、确定写作框架到成稿修改再到最后定稿，每一个环节程老师都给予了悉心的指导和帮助，正因为老师的严格要求和不放弃，我才能顺利完成论文的撰写。在此，我要向程老师表示最由衷的感谢！

然后，我要感谢我的同学们，特别是我的舍友们，在每一艰难时期、每一紧要关头，你们都给予了我极大的包容与帮助，让我顺利渡过难关。

最后，感谢各位老师、专家评审对本文付出的时间和精力，谢谢！