武漢大學學報【哲学社会科学版】
WUHAN UNIVERSITY JOURNAL(Philosophy & Social Sciences)
第67卷 第4期 2014年7月
Vol. 67. No. 4 July 2014. 044～050

中欧货币互换协议的法律分析与政策思考

李仁真 杨心怡

摘 要：中欧货币互换协议是中欧央行在货币金融领域合作的最新法律实践。它除具有政府间货币互换协议的一般特性外，还具有自身的特征：体现了中国与欧盟之间加强货币合作的共同意愿；设定了人民币与欧元之间的互换安排；关系着中国与整个欧元体系成员国之间的流动性互助机制。该协议的产生，是后危机时代国际货币体系改革、世界经济格局变化、中欧经贸关系发展以及人民币离岸中心竞争等多种因素综合作用的结果。它的实施，有利于促进中欧双边贸易与投资便利化、增强中欧金融市场稳定性、推动人民币国际化进程，但同时也给中国带来一系列挑战。中国应直面挑战，深化货币体制改革、完善金融市场建设、加强金融风险监管、促进人民币离岸中心建设。

关键词：中欧货币互换；货币合作；金融稳定；人民币国际化

2013年10月9日，中国人民银行与欧洲中央银行签署了规模为3500亿元人民币/450亿欧元的货币互换协议(Currency Swap Agreement)，旨在为双边经贸往来提供支持，并维护金融稳定。互换协议有效期三年，经双方同意可以展期。中欧货币互换协议的出台与实施，标志着中国人民银行与欧洲中央银行在货币金融领域的合作进入新的阶段，对中欧发展全面战略合作关系具有里程碑式的意义。本文拟重点阐述中欧货币互换协议的特征，系统分析其产生的动因、积极作用以及给中国带来的挑战，并就中国如何应对挑战，稳步推进人民币国际化提出相应的对策建议。

一、中欧货币互换协议的特征

货币互换(Currency Swap)又称货币掉期，是指交易双方根据互补的需要，在商定筹资规则的基础上，进行不同币种的本金交换并结清利息。作为国际资本市场上不可或缺的金融衍生产品，货币互换既是商业机构间降低筹资成本、规避汇率风险的重要手段，也是政府间应对金融危机、实施流动性互助的政策工具，发挥着维护金融稳定的重要功能。交易双方就货币互换的币种、汇率、数量、期限等内容所达成的约定即为货币互换协议。

政府间货币互换协议作为一种服务于双边实体经济的法律实践，其实质是为互换双方的中央银行提供临时性的互惠融资渠道，即以本币或自由兑换货币作为抵押，获取对方央行等值外汇贷款，故也被称为临时互惠信贷货币协议(胡华锋，2012：12)。自本次全球金融海啸以来，越来越多的主权国家和地区选择通过货币互换途径建立短期流动性互助机制，政府间货币互换协议逐步成为加强双边货币金融合作、化解金融危机的有效工具。据统计，2008年12月至2013年10月期间，中国人民银行先后与韩国、香港、马来西亚等23个国家和地区的货币当局签署了货币互换协议，其合作的对象范围逐步从亚洲周边国家和地区向英国、欧元区等发达经济体扩展，协议总金额已达25000亿元人民币。这一系列

货币互换协议，不仅体现出中国积极参与国际经济合作、努力应对金融危机的负责任态度，而且还融入了中国以开放促改革，稳步推进人民币走向世界，引导构建多元化国际储备货币体系的深刻内涵。

分析表明，中欧货币互换协议是中国人民银行与欧洲中央银行之间就开展本币互换、建立流动性互助机制所达成的协议。它反映了中国与欧盟之间加强双边货币金融合作的共同意愿，具有政府间货币互换协议的一般特性。其一，它是官方的备用性信贷安排。一个国家或地区的货币当局在自身外汇储备出现不足的情况下，需要外部流动性支持来维护金融稳定。政府间货币互换协议与国际货币基金组织（以下简称 IMF）贷款均属于外部流动性支持措施，其在本质上都是货币当局为防备不时之需所作的信贷安排，具有官方性、备用性的特点。其二，它是灵活的流动性互助机制。事实上，IMF 的贷款条件十分严苛，成员国需要经过复杂的政治谈判和繁冗的申请审查程序才能从 IMF 获得资金，流动性到位的速度非常缓慢。较之 IMF 的信贷安排，政府间货币互换协议可以使相关国家的货币当局绕过复杂的国际政治舞台，灵活自主地协商信贷条件，在一方急需之时立即获得对方的短期流动性支持，因而具有灵活性、互助性的特点。

进一层分析，中欧货币互换协议作为中欧在货币金融领域合作的最新法律实践，又具有自己的独有特征。从主体来看，中欧货币互换协议体现了中国与世界第一大经济体——欧盟之间的货币合作意愿。中欧货币互换协议的签署，意味着中国人民银行与欧洲中央银行在货币金融领域的合作取得了突破性进展，同时也标志着中国对外开展此类合作的伙伴已从亚洲周边地区和新兴市场国家延伸至欧盟等西方国家和地区，呈现出新兴经济体与发达经济体加强全球金融治理合作的良好态势。从内容来看，中欧货币互换协议设定了人民币与世界第二大支付货币——欧元之间的互换安排。中欧货币互换协议是中欧双方以本币为标的而达成的互换安排。它以法律形式见证了欧元作为国际流通货币的重要意义，同时也回应了中国政府加强人民币国际化的合理诉求，显示了人民币在国际金融领域的地位正在迅速上升。通过这一互换协议，中国与欧盟可直接使用人民币或欧元进行贸易与投资，这为中欧发展经贸关系构筑起新的支点。从适用范围来看，中欧货币互换协议关系着中国与整个欧元体系成员国之间的流动性互助机制。中欧货币互换协议是在欧元体系层面上设立的，并经由欧元区各成员国的央行，面向欧元体系内的所有交易对手。中国基于这一协议的合作范围全面涵盖整个欧元体系的成员国，欧元区内所有成员国央行都可以在出现融资困境的情况下向欧洲中央银行申请人民币流动性支持。这无疑为中欧发展经贸关系、维护金融稳定打开了广阔的合作空间。

二、中欧货币互换协议产生的动因

中欧货币互换协议是中欧双方在后危机时代背景下签署的。它的产生，是当代国际货币体系改革、世界经济格局变化、中欧经贸关系发展以及人民币离岸中心竞争等多种因素综合作用的结果。

首先，改革国际货币体系的共同战略利益为中欧双方加强货币金融合作提供了前提。由美国次贷危机引发的这场百年罕见的全球金融海啸，充分暴露出以美元霸权为核心的国际货币体系的重大缺陷（李仁真、向雅萍，2012：60-61）。长期以来，美国滥用其“货币特权”，助长资产价格泡沫急剧膨胀，为全球金融危机的爆发埋下隐患。而在金融危机爆发时，美国作为国际货币体系的核心国家，非但没有承担起应尽的义务，反而为了维护本国国内利益，两度通过量化宽松政策将危机的成本转嫁给其他国家，又进一步加剧了全球通货膨胀风险，刺激了金融危机在全球范围的蔓延。美元霸权的肆意横行造成当代国际货币体系下主要储备货币发行国的法定义务、责任与利益之间严重失衡，引发国际社会的普遍质疑与强烈不满。因此，进入后危机时代，如何重塑国际货币新秩序、构建多元化的国际储备货币体系便成为国际社会普遍关注的重要话题。中国希望约束美国不负责任的货币政策，提升新兴国家在国际货币金融事务中的话语权与影响力；而欧盟则大力呼吁在国际货币体系改革中加强金融监管、维护金融市场的平稳运行。虽然中欧双方的具体改革目标存在一定的差异，但毫无疑问，构建一个稳定、健康的国际货币体系已成为中欧双方的共同战略利益（赵柯，2011：57）。为了实现改革国际货币体系的共同战略利益，中欧双方需要在货币金融领域加强协调与合作。

其次,当代世界经济格局的变化为中欧建立货币互换关系的提供了机遇。随着美国次贷危机以及欧洲主权债务危机的爆发,欧美国家的经济增长普遍陷入困境,在世界经济总量中的份额明显下降,占全球储备货币约 85%的美元和欧元资产面临着大幅度贬值、国债违约或长期通胀等巨大风险(马骏、徐剑刚,2012:3),美元、欧元货币信用严重受损,前景低迷。与此同时,中国经济依然保持稳健、快速增长,中国在促进全球经济发展中的作用日益凸显,国际社会对人民币国际化前景的认可度逐日提升,海外市场对人民币资产的需求大幅度增加。据环球银行金融电信协会(SWIFT)的追踪数据显示,人民币在 2013 年 8 月的国际市场占有率提高至 1.49%,外汇交易价值在同期上升 113%,现已成为世界第八大交易货币。后危机时代的世界经济格局,促使欧盟认识到有必要与中国展开货币互换合作,以利用人民币产品与服务来分散风险,实现资产的保值增值,这为中欧建立人民币与欧元的互换关系提供了机会和可能。

再次,中欧经贸关系的发展为中欧货币互换协议的出台提供了动力。多年以来,中国与欧盟积极开展经贸合作,努力实现优势互补,双边贸易与投资取得长足发展。就贸易关系而言,欧盟已经连续多年成为中国的第一大贸易伙伴,中国则是欧盟增长最快的出口市场之一。就投资关系而言,欧盟是中国的第四大投资伙伴,中国也正逐步发展为欧盟的重要投资来源国。欧元区作为欧盟的重要组成部分,更是在促进中欧贸易与投资增长中发挥着主力军作用。在双边贸易与投资关系迅猛发展的驱动之下,欧盟金融市场的人民币需求快速增长,不少大型跨国公司出于降低融资和出口成本以及资产管理的考虑,对人民币结算与交易等业务需求强烈。强劲的市场需求与发展潜力,对中欧本币互换机制的经济效益形成重要保障,增强了中欧在货币金融领域加强合作的意愿和动力。

此外,伦敦人民币离岸中心的构建也对中欧本币互换协议的达成提供了刺激。2013 年初,中英双方就建立货币互换关系达成基本意向,同年 6 月 23 日,中国人民银行与英格兰银行正式签署了规模为 2000 亿元人民币/200 亿英镑的中英货币互换协议,为伦敦建设人民币离岸中心开辟了道路。伦敦作为第一个"吃螃蟹"的欧洲金融中心,成为中国的银行和投资资本进出欧洲的门户,率先为广大欧洲客户和投资者提供了以人民币进行交易、结算、投资和存储的机会。伦敦在欧洲人民币业务竞争中的领先地位刺激了其他欧洲金融中心发展人民币离岸市场的积极性与迫切性。德法两国纷纷表明发展人民币离岸业务的意愿并推动中欧货币金融合作进程,促成欧洲中央银行与中国人民银行就货币互换事宜进行积极磋商并最终达成协议。

三、中欧货币互换协议的积极作用

中欧货币互换协议是中欧双方基于互利共赢的原则形成的关于人民币与欧元互换、建立短期流动性互助的法律安排。它的实施,对于促进中欧双边贸易与投资便利化,维护金融市场稳定性以及推进人民币国际化都具有积极的作用,主要表现在以下几个方面:

(一) 有利于促进中欧双边贸易与投资的便利化

通过中欧货币互换协议,中国和所有的欧元区国家均可为本国金融体系注入对方货币流动性支持,使本国的企业能够获取对方货币,用于支付从对方进口的商品或进行投资,这无疑为中国企业和欧元体系内所有交易对手之间的贸易与投资带来了诸多便利。就促进贸易便利化而言,出口企业可以收到以本币计价的货款,从而缩小外汇敞口,最大限度地避免外汇波动风险所带来的损失;进口企业能够直接使用对方货币进行跨境贸易结算,从而降低融资成本,增加供应商的选择,提升购买力①;进出口双方在交易过程中无需转换货币,可消除因货币兑换所产生的时滞,简化贸易结算流程,提升交易速度,减少汇兑费用,降低交易成本和汇率风险。就促进投资便利化而言,欧元区内的所有交易对手均可通过购买人民币投资产品进行日常资金管理,提升收益率,实现风险对冲;中国企业则可使用欧元在所有欧元区国家进行直接投资,进一步实现"走出去"战略。可以说,中欧货币互换协议使得双边投资环境和信心机制

①Deutsche Bank:"At the centre of RMB internationalization——A brief guide to offshore RMB",October 2011,https://www.db.com/en/img/Deutsche_Bank_CIB_-_CMTS_Guide_-_At_the_centre_of_Renminbi_internationalisation.pdf,Page7.

得以改善，对于中欧投资增长和产业结构调整均具有促进作用。

（二）有利于增强中欧双方金融市场的稳定性

中欧货币互换协议是中国和欧盟在全球金融危机与欧洲主权债务危机的推动下所展开的货币合作实践，对于维护中欧双方的金融市场稳定均具有重要意义。对于中国而言，中欧货币互换协议有益于帮助中国摆脱美元陷阱，缓解美元汇率波动所带来的负面冲击。自改革开放以来，中国经济增长模式高度依赖出口，中国人民银行不断购入大量美元资产以稳定汇率，致使中国持有巨额美元储备。随着全球金融危机的爆发，中国不得不面对美元霸权带来的风险，陷入进退两难的境地。如果中国继续增持美元储备，美国的量化宽松政策将对中国外汇储备造成强烈冲击，导致巨额美元储备的资产价值严重缩水，从而使中国遭受损失；如果中国抛售贬值的美元，国际市场上的资金回流将导致短期内人民币需求大增，从而使得人民币急剧升值，对中国的出口乃至经济增长造成打击（中国人民大学国际货币研究所，2012：101-103）。通过中欧货币互换协议，可以推动人民币在中欧双边贸易与投资中作为计价、结算工具，扩大人民币结算规模，从而减少美元的积累，降低中国对美元的依赖性。对于欧盟而言，中欧货币互换协议可以对冲美国国债违约的风险，增强欧元区成员国阻止欧洲主权债务危机传染的能力。本次全球金融海啸对欧盟金融体系造成前所未有的冲击，一些欧元区国家纷纷陷入主权债务危机泥潭，导致实体经济严重衰退。通过中欧货币互换协议，欧元区成员国可以在紧急情况下从欧洲中央银行取得人民币流动性支持，并将人民币流动性通过本国的金融体系投放到实体经济之中，增加国内市场上的基础货币供应量，从而提高欧元区国家干预金融市场、应对系统性风险的能力，缓解金融机构的融资困难。与此同时，中欧货币互换协议也高调表明了中欧双方加强货币合作、协力应对欧债危机的共同意愿，有利于增强国际金融市场对欧元的信心，避免投资者跟风抛售，抑制主权债务危机的跨境传染，促进金融市场的稳定发展。

（三）有利于推动人民币的国际化进程

人民币国际化是指人民币超越国境，在国际范围内行使货币功能，成为主要的贸易计价结算货币、金融交易货币以及政府国际储备货币的过程，也就是其由国内货币转变为国际货币的过程（中国人民大学国际货币研究所，2012：1）。在人民币尚未实现完全自由兑换的条件下，中欧货币互换协议的出台与实施，对人民币国际化无疑具有积极的推动作用。其一，中欧货币互换协议有助于拓宽人民币在欧洲市场中的输出渠道。当前，人民币资本项目下的自由兑换仍然受到严格管制，境外企业获得人民币的渠道比较狭窄，用以跨境贸易结算的人民币资金来源十分有限。通过中欧货币互换协议，欧元体系内的企业能够在特定情况下以稳定的汇率从欧洲中央银行获得人民币流动性支持，这在一定程度上克服了中国资本项目严格管制政策对人民币跨境流通的制约，增加了人民币在欧洲的供应量，为中欧贸易、投资结算提供了更多的人民币资金来源。其二，中欧货币互换协议可促进人民币成为跨境贸易与投资的计价、结算工具。在货币互换机制下，欧元体系内的交易对手能够直接使用人民币对华进行贸易与投资，从而规避汇率波动带来的金融风险，降低融资与出口成本，这增强了欧盟企业使用人民币作为计价、结算工具的意愿，推动了人民币的跨境使用。其三，中欧货币互换协议可推动欧元区人民币离岸市场的发展。欧元区国家拥有高效、健全、透明的法规与司法体系，金融市场发达、功能健全，基础设施完备。中欧货币互换协议为欧元区国家构建人民币离岸中心提供了资金支持，使得人民币产品与服务可利用欧元区国家的体制优势增强在国际金融市场上的竞争力与吸引力，从而提高人民币的国际市场占有率。其四，中欧货币互换协议有利于提升人民币的国际地位。中欧货币互换协议的签订，意味着人民币与全球第二大支付货币结成合作联盟，人民币国际化前景已经获得世界第一大经济体的认可。这将促使越来越多的国家和地区与中国建立货币互换关系，更多的境外企业和个人将接受人民币作为交易货币，从而扩大人民币的使用范围，提升人民币在国际货币体系中的影响力。

四、中欧货币互换协议给中国带来的挑战

中欧货币互换协议的签署，标志着中欧双边货币合作迈开了重要一步，意味着人民币正式“攻下”欧

洲主流市场,反映出中国在国际货币事务中的影响力正在显著提升。但我们也应清醒地看到,该协议在给中国带来诸多裨益的同时,也带来了一系列挑战。

其一,中国金融体系的市场化水平不高,影响欧盟市场对中国货币制度的信心。在中国当前的货币体制之下,利率、汇率的调整依赖于政府管制,尚未真正实现市场化。中国的商业银行尚不能根据市场需求关系的变化对人民币产品与服务进行科学、灵活的定价,这在一定程度上约束了其拓展人民币业务的积极性与创造性,对人民币国际化进程产生不利影响(陈刚,2012:12)。除了僵硬的利率、汇率安排,中国还因长期实施严格的资本管制,其资本市场的开放程度在国际上相对落后,这与中国的经济实力和境内市场的规模形成了强烈的反差。境内外市场化和开放程度的较大差异,导致人民币的跨境使用形成境内境外市场分割、人民币汇率价格不统一的市场格局。人民币汇率价格利差,在短期内容易使人民币变成投机工具,引发套利交易,给中国带来冲击性极强的系统性风险,对中国的货币政策与金融稳定造成不利影响。从长远看来,分割的市场格局将增加人民币交易费用,对人民币资产自由流通形成约束,有损于境外投资者持有人民币的意愿。市场化程度不高、开放性不足的金融体系还会影响中国投资环境和透明度,从而会削弱投资者的信心,不利于人民币国际化的深化发展。

其二,中国金融市场体系不健全,不能满足欧盟客户的需求。当前,中国金融市场的发展还很不完善。中国既没有完备的跨境支付系统为欧盟客户提供人民币结算支持,也没有可靠的风险分散机制来保障欧盟客户的人民币交易安全。再加之中国缺少人民币回流机制,国内金融市场不具有品种多样的人民币债券、衍生产品以供欧盟客户进行投资,境外人民币只能通过有限的渠道回流到境内。如此一来,中国国内的货币政策和汇率制度也面临着人民币海外持有量不断增加所带来的压力。事实上,欧盟的客户之所以乐意持有人民币,除了人民币的币值稳定以外,其考虑更多的是人民币兑美元的升值走势和升值预期。欧盟客户希望通过多样性的人民币投资来赚取合理受益,而中国有限的金融市场机制和人民币投资产品在一定程度上降低了欧盟客户所期待的回报,使得人民币资产对欧盟市场的吸引力后劲不足,这将弱化人民币资产作为保值、增值工具的功能,削弱人民币在国际货币体系中的竞争优势。

其三,人民币跨境使用加大,增加了金融风险监管的难度。人民币可通过中欧货币互换协议参与跨境结算,这意味着中国市场将面临更多来自境外的金融风险。由于中国金融市场的弹性有限,欧盟市场上人民币供求因素的突然变化会对中国国内的市场价格形成难以迅速调整的冲击。因此,中国需要加强对人民币资金跨境流动的监管,缓解资金大进大出对国内金融体系所造成的冲击。随着人民币离岸业务的发展,中国制定货币政策、实施有效金融监管的复杂性将大幅度提高,中国不得不加强国际收支审核,预防国际热钱的袭击或冲击,打击监管套利、洗钱等不法金融活动。然而,中国在微观监管领域实行分业监管模式,由于各金融监管部门之间缺乏切实有效的信息共享和协调机制,可能导致监管重叠或监管漏洞的发生,使得不法分子有机可乘,扩大风险传染。

五、发挥中欧货币互换协议作用的政策建议

如前所述,中欧货币互换协议是中国与欧盟加强货币金融合作所取得了重要法律成果。它作为中欧实行人民币与欧元互换、建立短期流动性互助机制的一种法律安排,对于促进双边贸易和投资便利化、维护金融市场稳定性具有重要的积极作用,对于推进人民币国际化也具有重要的战略意义。然而,对于当代中国来说,实现人民币与欧元互换,只是人民币走向世界的重要一步。如何将这一步走稳,做到踏石留印,进而实现人民币与美元等更重要的国际货币互换,不断提升其在国际货币体系中的影响力,既是中国经济发展的内在要求,也是中国作为新兴经济大国的使命召唤。笔者认为,我国要切实发挥中欧货币互换协议的积极作用,应当以开放促改革,理性应对由此引发的各种挑战,利用“倒逼”机制,着力推行以下政策措施:

第一,全面深化货币体制改革,推进利率、汇率市场化及资本管制的合理放开。为了促进市场主体形成理性判断,纠正人民币长期单边升值预期,缓解离岸市场与在岸市场之间的套利资本流动风险,我国应当推动利率市场化改革,充分发挥利率的价格杠杆作用;逐步降低政府对汇率的干预力度,提高人

民币汇率弹性(中国人民大学国际货币研究所,2012:159)。利率、汇率的市场化改革不仅有利于维护我国金融市场的稳定,还可增强境外客户使用人民币进行结算、融资的积极性。当然,人民币国际化的最终实现,还必须逐步克服资本项目下自由兑换的障碍,取消对跨境资本交易和汇兑活动的限制。实现资本项目可兑换,使人民币与外币之间可自由兑换,将会为人民币跨境贸易与投资提供便利。但是,如果我们过快地推进这一进程,使我国资本市场在条件不成熟的情况下完全开放,容易引发国际热钱冲击的风险,将会使我国的金融市场乃至实体经济面临严重的安全威胁。为此,我国应当稳健推进相关制度改革,以确保开放有度、风险可控。可以肯定,积极构建自由贸易实验区,在自贸区内先行实施利率市场化、人民币资本项目可兑换等改革措施,加强金融制度创新,扩大人民币跨境使用,是全面推进货币制度改革的一条可行路径①。

第二,大力加强金融市场建设,完善金融基础设施,构建人民币跨境支付系统、风险分散及回流机制。为了配合人民离岸业务的发展,我国有必要建立人民币跨境支付系统,将境内外的人民币交易的直接参与者紧密联系起来,更加快捷、高效地处理人民币在贸易、投资等领域的跨境支付业务,提高金融服务的技术水平。据悉,我国央行已组织开发独立的人民币跨境支付系统,预计在近年内建成。为了有效降低人民币汇率、利率风险,减少当前过高的人民币交易费用,我国还应当大力发展人民币衍生品市场,建立人民币交易的风险分散机制,从而提高人民币使用的安全性和便捷性,增加人民币作为国际货币的吸引力(涂永红、吴雨薇,2013:3)。此外,随着境外人民币规模的扩大,构建科学合理的人民币回流机制已成为当务之急。目前,虽然我国已通过开启境外人民币跨国直接投资(FDI)和人民币合格境外机构投资者(以下简称 RQFII)的方式,为境外投资者以人民币投资国内证券市场提供了可能性,但人民币回流的渠道相对狭窄,需要进一步拓宽。通过构建人民币回流机制,使境外客户可以更加便利地参与人民币资产和项目的投资,也使人民币回流的速度和规模可以得到合理引导与控制,有利于缓冲大规模资金跨境移动对中国货币政策和汇率制度的不良影响。

第三,切实加强金融安全网建设,监管跨境风险,保障国内金融体系的稳健发展。在金融全球化发展的今天,境外的金融风险很可能会通过各种风险敞口转移到境内,例如国际热钱、监管套利与监管真空等,这就要求我国金融监管当局能够有效识别和监管人民币在跨境流通中的各类风险。为此,我国应当健全金融法律体系,积极与欧盟金融监管当局以及其他国际监管机构展开合作与交流,推动监管工具的开发与创新,强化审慎分析,建立预警机制,以更好地防范跨境人民币流通所带来的系统性风险。此外,我国还应改革当前监管联席会议制度下过于松散且无实质约束力的协调机制,促进银监会、证监会、保监会这三大专业监管机构之间进行积极的沟通与合作,真正实现信息共享、行动目标及政策的高度协调,提升国内金融安全网的效率与质量。可以说,人民币实现最终的国际化,依赖于中国自身经济实力的强大及其国际认同;只有确保国内金融体系的健康与稳定,才能进一步推动人民币的国际化。

第四,积极发展欧盟人民币离岸市场,促进欧盟形成多个人民币离岸中心。事实证明,当前国际货币体系中的主要储备货币在国际化的进程中均伴随着离岸市场的发展。人民币要想成为国际货币,就必须以离岸市场为依托进行 24 小时环球交易,以满足不同时区的客户在本时区正常工作时间内进行外汇交易的需求。欧盟与中国之间的天然时差,有利于延长人民币业务在欧洲、非洲等其他地区的交易时间,在亚洲与美国市场之间形成必要补充。随着海外人民币业务的不断发展,人民币还可能在欧盟与其他国家、地区之间充当贸易支付手段以及债权债务的结算手段。由于这种第三方交易大部分与中国实体经济无关且发生在境外,只有发展欧盟离岸人民币市场才能为其提供便利的交易环境。与传统的在岸市场相比,欧盟还拥有世界公认的先进法律制度,并且具有丰富的监管经验、专业知识与技能,有利于增强离岸风险的监管与控制,促进人民币离岸业务的健康稳定发展,加快人民币国际化的进程。鉴于法国巴黎已成为继伦敦之后的欧洲第二大人民币储蓄地,我国应积极促进巴黎人民币离岸市场的发展,通

①我们注意到,继国务院批准设立上海自贸区后,2013 年 11 月 20 日,国务院联合十部委通知印发了《云南省广西壮族自治区建设沿边金融综合改革试验区总体方案》,旨在全面提升滇桂两省对外开放和贸易投资便利化水平。滇桂两省有望成为中国西南边陲的自由贸易区试点,推动人民币在东盟范围内的自由兑换、支付和结算,在人民币周边化和区域化进程中发挥“桥头堡”作用。

过 RQFII 安排等方式支持巴黎发展离岸人民币业务①,使之成为欧元区内第一个人民币离岸中心,这对于促进人民币国际化将具有重要战略意义。

参考文献:

[1] 陈　刚(2012).利率市场化与人民币国际化关系探讨.金融时报.2012-06-25.
[2] 胡华锋(2012).中国货币互换协议的动因分析.国际金融研究,6.
[3] 李仁真、向雅萍(2012).加强 SDR 作用的法律路径探析.武汉大学学报(哲学社会科学版),5.
[4] 马　骏、徐剑刚(2012).人民币走出国门之路——离岸市场发展与资本项目开放.中国经济出版社.
[5] 涂永红、吴雨微(2013).切实发挥中欧货币互换的作用.经济日报.2013-10-16.
[6] 赵　柯(2011).中欧如何在国际货币体系改革中合作.现代国际关系,3.
[7] 中国人民大学国际货币研究所(2012).2012 人民币国际化报告.北京:中国人民大学出版社.

Legal Analysis and Policy Thinking about the Currency Swap Agreement between China and the EU

Li Renzhen (Professor, Wuhan University)
Yang Xinyi (Doctoral Candidate, Wuhan University)

Abstract: The bilateral currency swap agreement between China and the European Union (EU) is the latest legal practice between the People's Bank of China (PBOC) and the European Central Bank (ECB) in the field of monetary and financial cooperation. Besides general features of currency swap agreements between the governments, it also has its own characteristics: it reflects the official will of monetary cooperation between China and the EU; the swap line is between RMB and euro; it relates with the mutual liquidity assistance mechanism between China and all member countries of the euro system. The swap arrangement has been established in the context of the international monetary system reform in post-crisis era, changes of the world economic pattern, rapidly growing bilateral trade and investment between the euro area and China and the competition to build offshore RMB centre in Europe. This agreement could be beneficial to bilateral trade and investment facilitation between China and the EU, enhancing the stability of financial markets and contributing to internationalization of RMB, but it will bring a series of challenges to China as well. China should face the challenges, try to deepen the reform of the monetary system, perfect the financial market construction, strengthen the supervision of financial risks and promote the construction of an offshore RMB centre.

Key words: currency swap; monetary cooperation; financial stability; internationalization of RMB

■**作者简介**:李仁真,武汉大学国际法研究所教授,博士生导师;湖北 武汉 430072。Email:fxylrz@whu.edu.cn。
杨心怡,武汉大学国际法研究所博士生。Email:yxy1221@outlook.com。

■**基金项目**:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(11JJD820009)
■**责任编辑**:车　英

◆

①当前,中法两国正在努力推动货币金融合作以促进巴黎人民币离岸市场的发展。2013 年 11 月 26 日,来自中法两国政府的高级官员在北京展开对话,并共同发表了《首次中法高级别经济财金对话联合声明》。