

人民币国际化和人民币对日元直接交易^{*}

[日]露口洋介

2009年7月，中国推出人民币跨境贸易结算，开启了人民币国际化的进程。但当前，中国很难马上推进资本项目的完全开放。在此约束下，为了缓解对美元的过度依赖，退而求其次的政策就是结算货币的多元化。为此，日中金融合作协议决定，双方将大力推动日元、人民币的跨境交易，并且发展人民币对日元直接交易市场。这种摆脱对美元过度依赖、推动结算货币多元化的趋势，广泛存在于亚洲各国。2013年5月3日，日本与东盟5国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）就推进金融合作问题达成一致。在中国和其他亚洲国家实现结算货币多元化的同时，日元的国际使用也可能增加，有关机构的进一步的措施令人期待。

关键词：人民币国际化 金融合作 海外人民币交易 日中金融合作协议

2012年6月1日，东京和上海的银行间外汇交易市场，同时启动了人民币对日元直接交易。此后，人民币对日元直接交易在这两个市场走势非常平稳。本文将重点描述人民币对日元直接交易的关系，并对中国、日本，以及其他亚洲国家今后的金融合作做出展望。

露口洋介系信金中央金库海外业务支援部高级审议官、上海金融学院海外名师、日本财务省日中金融合作顾问。

^{*} 本稿为修订稿，原登载于《中国经济》（2013年8月号，日本贸易振兴机构）。本文内容是作者本人的看法，不代表作者所属单位信金中央金库、上海金融学院和日本财务省的看法。本文由横滨国立大学博士候选人章沙娟翻译。

人民币过去是什么样的货币？

（一）禁止海外交易

2009年7月，跨境人民币贸易结算业务正式启动。而此前，人民币跨境资金支付、交易基本上是被禁止的。那么，货币当局如何禁止这些交易呢？

首先，可以考虑这样的例子：中国的进口企业A向境外（如日本）出口企业E用人民币支付进口货款（图1）。图1的资产负债表中，没有符号的数字表示结余，“+”和“-”分别表示结余的增加和减少。最初，A企业在B银行有100元存款，B银行在中国人民银行也有100元存款。A企业委托B银行向E企业在日本D银行的账户汇100元货款。日本D银行持有中国C银行的人民币账户。B银行从A企业的账户中扣除100元，然后把在中国人民银行100元的存款转入C银行的账户。C银行再对应地往日本D银行的账户里存入100元。最后日本D银行相应地往E企业的账户里存入100元，人民币结算结束。

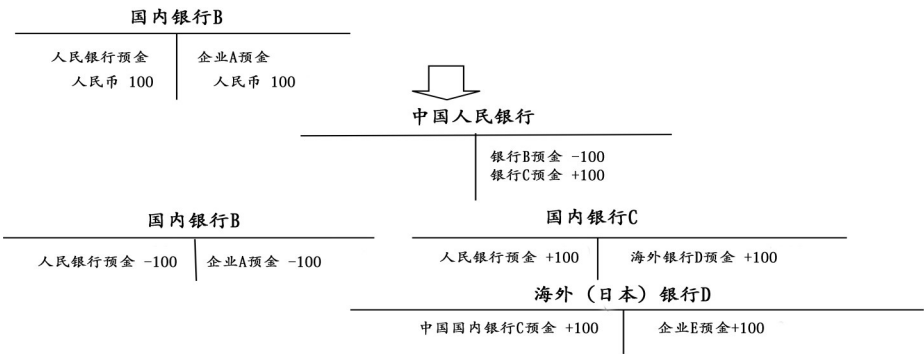


图1 人民币贸易结算流程

资料来源：笔者绘制。

然后，再看东京市场上的交易情况，即日本D银行从F银行买入日元、卖出人民币的外汇交易（图2）。为简化分析，假设1人民币=1日元。最初F银行在中国B银行开设的人民币账户中有100人民币，D银行在日本中央银行有100日元存款。F银行和D银行签订合同：F银行卖出100人民币并买入100日元。以下是其结算方式：D银行将在日本银行的100日元汇入F银行在日本银行的账户，日元结算结束。于是F银行在日本银行的账户就有了100日元的存款。

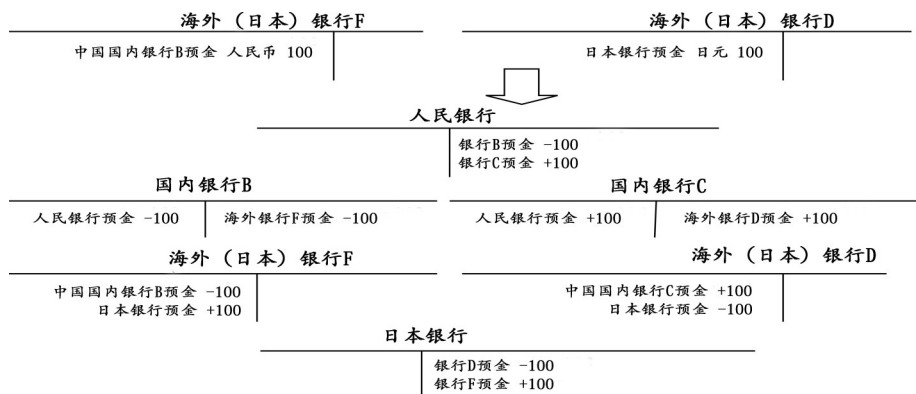


图2 海外市场人民币的交易流程

而关于人民币，F银行委托中国B银行将其100元存款移交到日本D银行的账户上。中国B银行就从F银行的人民币账户中扣除100元，再从中国人民银行的账户转100元到C银行在中国人民银行的账户。C银行收到100元转账后相应地往日本D银行的人民币账户中存入100元。这样日本D银行在中国C银行的人民币账户中就有了100元的存款，人民币结算结束。

跨境人民币资金支付以及境外银行间人民币交易，都要通过境外银行在境内银行的人民币账户进行操作，而且最终通过各个银行在中国人民银行账户之间的转账来进行结算。所以，人民银行可以通过禁止境内银行为境外银行开设人民币账户来禁止这种交易。

虽然以前也可以用人民币现金进行跨境资金支付，或者是在境外进行外币兑换，但是现金运送不仅受物理条件限制，而且金额非常有限。因此，只有允许使用银行系统进行结算，境外的人民币交易才从根本上成为可能。

需说明的是，美国有时会对某国进行金融制裁，限制其美元交易，这种措施的实施，也是以上述银行系统进行美元结算为前提的。目前全世界美元交易的结算最终都要通过美国境内的银行进行操作，所以，美国当局通过禁止特定国家与其境内银行进行相关的交易，就基本上可以限制该国大部分美元交易。

2009年7月以前，中国基本禁止使用人民币进行境外资金支付，所以利用外币主要是用美元进行支付。

（二）外汇管理和资本项目交易自由化

1980年，中国加入国际货币基金组织（IMF），1996年成为了IMF第8条款国

家。所谓第8条款国家，是指成员国家的经常项目自由化，并有义务保证该项目下本币的可兑性。关于资本项下的交易，改革开放初期资金的流入需要获得商务部的审批许可，但同时，官方也积极推动吸引直接投资，之后在证券投资方面还创立了面向海外投资者的B股、合格的境外机构投资者机制（QFII）^[1]，从而允许一定限额的资本交易。在对外证券投资方面，根据合格的境内机构投资者机制（QDII）^[2]，可以允许一定限额的交易。而关于境外借款，则在总量管理框架下允许。因此，中国资本项目的自由化程度仍然停留在日本1970年代初的水平，受到严格管制。

这些经常项目的交易和部分开放的资本项目交易，在2009年7月以前都是以外币进行跨境支付的。在经常项下的交易，根据IMF第8条款，中国虽然有义务保证人民币与外币的可兑换性，但这种兑换必须在中国境内进行。比如说，中国企业要支付进口货款时，需先将人民币兑换成外币再汇款，中国企业要收取出口货款的时候也要将收到的外币兑换成人民币。关于资本项目也一样，进行对内直接投资时需将汇入的外币在境内兑换成人民币。

1952年，日本加入IMF，1964年成为IMF第8条款国。关于这两项，中国都比日本晚30年左右。而另一方面，日本允许日元在对外交易中的使用要追溯到1960年，而中国大约比日本要晚50年。与日本相比，在货币对外交易中的使用环节，中国相对更晚。

（三）人民币交易的现状

人民币国际化开始之前，根据国际清算银行（BIS）的统计（2007年4月）^[3]：第一，人民币的交易量非常小。全世界外汇交易中，美元的比例是85.6%，欧元37.0%，日元17.2%（以买卖总值统计，整体比例是200%），而人民币只有0.5%。根据2010年4月最新的统计也只有2.2%。第二，外汇交易中贸易交易的比例很高，资本交易的比例非常小。根据2007年4月的数据，其他货币的外汇交易规模对贸易交易的倍率为：新西兰元约250倍，美元约200倍，日元约100倍，可见大部分的外汇交易都是资本项下的交易。相比之下，人民币只有2倍，

[1] 只有中国政府指定的海外优秀金融机构才能投资国内证券市场的制度。

[2] 中国政府促进资金流出的政策。QDII机制是国家认可的机构投资者可以进行海外市场证券投资的制度。

[3] 露口洋介：“亚洲外汇市场交易的现状”，日本银行工作论文（日文）No.08-J-11，日本银行，2008年6月；Yosuke Tsuyuguchi, “The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets”, Bank of Japan Working Paper Series, No.08-E-5, Bank of Japan, June 2008.

表明资本项目受到严格限制。即使是2010年4月的数据，美元约240倍，日元约140倍，而人民币也只有3.5倍。

（四）对人民币国际化的担忧

如上所述，人民币国际化之所以开始得如此之晚，主要是因为货币政策和外汇管理上存在的问题。

中国货币政策的主要工具是“窗口指导”，中国人民银行直接控制银行信贷总量。中国人民银行决定存款利率（2013年7月20日开始，贷款利率已经自由化），并规定银行的存款准备金率。因此，对于利率政策工具，市场只能将其视为传递货币政策信号的媒介，但是货币政策的核心工具仍然是“窗口指导”，即直接控制银行信贷数量。人民币国际化的推进，资本项目的自由化是必要的。在目前采取的货币政策的框架下，如果实施资本交易自由化，资本将会频繁地流入流出中国市场，恐怕货币政策的有效性在很大程度上会大打折扣。

现在，人民币的外汇政策是有管理的浮动汇率制度，如果在纽约、伦敦、东京等境外市场进行人民币交易，并由其决定人民币汇率，那么中国央行对人民币汇率的管理就很有可能会变得很困难。

正因为有这样的担忧，对允许跨境人民币交易和离岸市场上的人民币交易，中国人民银行表现得十分谨慎。

为什么要选择启动跨境贸易人民币结算呢？中国人民银行2009年7月允许跨境贸易人民币结算的公告中指出：“受国际金融危机影响，美元、欧元等主要国际结算货币汇率大幅波动，我国及周边国家和地区的企业在使用第三国货币进行贸易结算时面临较大的汇率波动风险。”^[1]这里所提及的第三国货币很明显是指美元，由此可见，其主要目的在于要摆脱贸易结算中对美元的过度依赖。

（五）人民币汇率的变动机制

2005年7月21日，人民币脱离原有的事实上钉住美元的政策，采用有管理的浮动汇率制度。自此之后，人民币对美元大幅度升值，在采用有管理的浮动汇率制度之前，中国人民银行公布的基准汇率是1美元=8.2765元，而2013年6月20日，1美元=6.1698元。关于人民币汇率的形成机制，中国人民银行在2010年9月的公告中指出，是“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的

[1] 中国人民银行：“中国人民银行有关负责人就《跨境贸易人民币结算试点管理办法》有关问题答记者问”，2009年7月2日。

浮动汇率制度”^[1]。根据BIS经济学家的分析^[2]，2008年6月，人民币汇率重新钉住美元，在这之前的两年内，人民币名义有效汇率在每年2%的上升趋势中在上下2%的幅度中波动，基本上与篮子货币中的货币联动。2010年6月，人民币汇率重新开始对美元的波动，之后，中国人民银行也在2010年9月的公告中指出，应该以一篮子货币的观点来看人民币，而不是某种特定的货币。

日元和人民币的直接交易

（一）日中金融合作协议

2011年12月25日访问北京的日本前首相野田佳彦与中国国务院前总理温家宝就“中日加强合作发展金融市场”问题达成一致^[3]（以下简称为“日中金融合作协议”）。其内容有以下五点^[4]：第一，促进人民币与日元在两国之间跨境交易中的结算使用；第二，支持发展人民币与日元的直接交易市场；第三，支持人民币和日元债券的健康发展；第四，鼓励私营部门在离岸市场使用人民币和日元计价的金融产品和服务；第五，建立“中日金融市场发展联合工作组”以推动上述领域的合作。其中第二点意味着在银行间市场上，人民币对日元直接交易开始。但是，这与第一点促进人民币和日元在两国的跨境交易中的使用密切相关。而且，第三点东京市场人民币计价债券的发行、第四点东京离岸人民币市场的发展等等，都与东京市场的活跃发展密切相关。

关于中日贸易的货币结算，虽然没有官方的统计，但大致上三到四成以日元计价，人民币占1%，除此之外大部分都是以美元计价。减少两国贸易中美元计价的比率，增加人民币和日元计价的比率，是日中金融合作协议中第一点内容的意义所在。在中日贸易结算货币选择中，中国赞成使用日元计价、从而降低美元比率的态度，这是十分重要的。这不仅符合中国的利益，而且对于日本来说，对于缺乏汇率风险分散手段的日本中小企业来说，也可以减少汇率风险，因此对日本也是有利的。另外，增加两国间的日元、人民币交易，也将为日本和中国的银

[1] 中国人民银行：《“人民币汇率制度”的内容》，2010年9月15日。

[2] Ma Guonan and McCauley Robert N, “The Evolving Renminbi Regime and Implications for Asian Currency Stability”, BIS Working Papers, No321, September 2010.

[3] 中国人民银行：《中日加强合作发展金融市场》，2011年12月25日。

[4] 2011年2月，笔者提出中日交易中日元计价比率的提高和人民币对日元直接交易。露口洋介：“人民币国际化的时间”，日本经济新闻「经济教室」（日文），2011年2月9日。

行带来更多机会。

我们再来看中日间三到四成以日元计价的贸易情况。在中国外汇交易中心，人民币的对应交易货币基本上100%是美元，其原因如下：比方说，中国的进口企业用日元向日本企业支付进口货款时，要委托中国的银行将人民币兑换成日元汇款到日本进行结算。当中方企业是出口企业时，将通过日元计价收到出口货款，兑换成人民币用于国内的支付。中国的银行向进口企业卖日元买人民币时，银行为了规避汇率风险，通过在银行间市场卖人民币买日元来平衡外汇持仓。以前，这种交易一般分解成“卖人民币—买美元”、“卖美元—买日元”两个步骤进行。这样是因为人民币和日元的买卖需求相对较少，银行间市场上很难找到另一交易对象进行相同数量的“卖日元—买人民币”操作。同样，即使是日元以外的欧元等其他货币，与人民币之间的买卖也是如此。其结果就是，以前在中国外汇交易中心，人民币的交易对象货币基本上全是美元。这样在银行间市场上，美元就发挥了作为其他两种货币的中介作用。

但是，随着中日贸易量的增加，人民币对日元直接兑换的需求急速增加，在银行间市场中找到交易对象的可能性也逐步提高。如果交易量充分增加，与美元介入的交易相比，银行间市场人民币对日元直接交易的成本逐步降低，很有可能卖价与买价之间无差额或者差额缩小。另外，在美元介入交易的情况下，结算交易可能要承担前面提到的时差风险。银行间市场上，人民币对日元直接交易的成本、风险降低是令人期待的，这能给市场参与者足够的动力。这也是日中金融合作协议的第二点内容的意义所在。

如果第一点实现，即在中日贸易结算货币中，日元和人民币计价的比率上升，再加上第二点在银行间市场上，人民币对日元直接交易增加的话，对于银行、企业来说，交易差价就会缩小，从而两国贸易结算货币中日元、人民币的计价比率就会上升，这样的良性循环值得期待。在这个意义上中日金融合作协议的第一点和第二点是紧密相关的。

（二）交易体制

在中国，银行间的外汇交易，集中在上海的中国外汇交易中心（CFETS）。在CFETS，可以和人民币交易的外国货币只有9种。一直以来，人民币和外币的交易是由做市商（31家）来操作的。做市商提供外汇交易的买价和卖价，并负责按该价格进行交易。另外，除了马来西亚林吉特和俄罗斯卢布之外，在交易当日早晨开盘所公布的美元之外的其他货币汇率，其对人民币的基准汇率也是通过

外币—美元汇率，和人民币的美元—人民币基准汇率间接推算出来的。

2012年6月1日之后，中国引入了日元与人民币直接交易的做市商制度，并指定了包括日本3家银行在内的10家银行作为做市商。这10家银行提供日元与人民币交易的买价和卖价，并负责完成交易。因此，其他想要进行人民币对日元直接交易的银行，就总是可以通过银行间市场来找到交易对象。另外，日元与人民币当天基准汇率，改为在主要银行的建议下直接计算的方式，不再参考美元。而且，和其他银行进行人民币对日元直接交易的银行，有义务以人民币对日元直接交易的方式来进行轧平净寸头的对冲交易，而不能用以美元为媒介的“日元兑美元”、“美元兑人民币”的分解交易来进行对冲操作。

2010年6月之前，由于中国的限制，在东京根本不可能进行银行间的人民币交易。之后，由于政策有所放松，银行间市场人民币交易虽然理论上成为可能，但实际上尚未实施过。2012年6月1日以后，以大型银行为主建立起通过经纪公司进行的人工经纪（Voice Broking）机制，人民币对日元直接交易正式开始。在东京的交易对象是CNH（离岸人民币），CNH的交易中也并不存在交易种类和交易额的限制。实质上，东京的离岸人民币银行间市场也因此正式启动了。

（三）交易现状

自从人民币对日元直接交易开始以来，东京、上海的交易市场已经平稳地达到一定规模。在上海的交易中心，美元在与人民币交易的所有货币中所占的比率从2012年第1季度的99.18%下降到了2013年1季度的92.14%。^[1]由于以前制度上也允许人民币与日元的交易，在2012年6月1日以前，虽然交易量很小但也存在着人民币对日元的交易。2012年第1季度，这个比例仅为0.14%，但在2013年第1季度就急剧增加到了6.65%。在日元之后排在第三位的交易货币欧元，其比率停止在0.72%。由此也可以说明，人民币对日元直接交易的效果是非常明显的。

从人民币与日元的直接交易量来看，虽然2012年第1季度中只有77.2亿元，但2013年第1季度的交易量增加到了3774.2亿元。直接交易开始一年之后，现在每天的平均交易量达到500亿~1000亿日元。

在东京，《新闻速报》称东京市场交易开始的头一天就有8亿元人民币的交易量。最近，平均每天的成交额为150亿日元左右^[2]，即使在2012年秋的中日关

[1] 中国人民银行：“中国货币政策执行报告”2012年第1季度、2013年第1季度，2012年5月10日、2013年5月9日。

[2] “人民币日元直接交易满一年 交易额迅速增长”，《人民日报》，2013年6月10日。

系紧张时期，交易量也在稳步上升。

上海的交易量要远高于东京。这可能与制度不同有关，但基本上是实际需要的不同而造成的。比如，根据财务省贸易统计，2012年中日进出口总额为26.54万亿日元。这其中以日元计价的交易为三到四成，而人民币计价的交易仅为1%左右，以日元计价的交易量占据压倒性的优势。中日交易以日元结算时，在日本基本上不存在和人民币兑换的需求，而在中国进行着日元对人民币的兑换交易，所以上海的交易量远多于东京。

在东京和上海市场，人民币—日元在银行间市场的交易差价，和经由以美元为媒体的交易差价相比，现在已经差不多、甚至略小。目前仍在稳定推进。

（四）客户差价的缩小

从企业的角度来看，银行对顾客汇率买卖差价的变化很重要。实际的交易价格并不一定是明确固定的，在中国大型银行网站上公布的客户买、卖差价，以2012年6月初人民币对日元直接交易开始为分界点，逐步缩小（图3）。

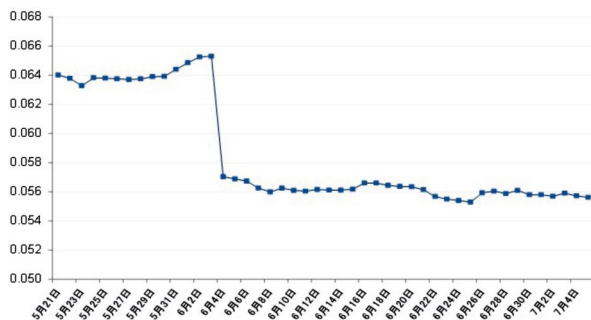


图3 中国大型商业银行日元—人民币客户买卖差价（2012年）

（参考值，每100日元的人民币）

数据来源：露口洋介：“人民币对日元直接交易的开始”，日本经济新闻《经济教室》，2012年7月6日；三家大型银行的平均值。

日本银行公布的日元和各种货币兑换的买卖差价是由日元的数量决定的（比如，日元和美元兑换的中间价和买价的差额是1日元）。同日本不一样，中国大型银行公布的人民币与各种货币兑换的买卖差价，是由中间价与买卖价格的差价对中间价的比率来决定的。在大部分大型银行，人民币与美元、港币、澳门元间的比率在0.2%左右。这主要是因为美元交易量占压倒性多数，而港币和澳门元属于中国领土内的货币，交换成本较低。除此之外的外币例如欧元、英镑等全都是0.4%。日元此前也是0.4%，2012年6月初差价缩小到0.35%。这些价格都被当作

参考价格，因此实际上并不一定能够以这一价格进行交易，但是，各大银行同时减小日元的公开对客户差价，从这一点可以看出，中国方面的意图是增加银行与客户间的日元人民币交易，进而逐步扩大银行间人民币对日元的直接交易。

需要注意的是，中日交易以日元结算时，日元与人民币的兑换基本上都在中方进行。这使得中国的银行与企业客户间的人民币—日元交易，能以相对较低成本更加便利地进行。这意味着在很多情况下，中日间货款由美元计价改为日元计价是更为有利的。也就是说，由此可以看出，中国货币当局有意在中日交易结算中增加日元的使用。

同样，在日本，银行与企业客户之间的人民币—日元买卖差价也在缩小。在一些大型银行，以往作为参考汇率公布的买价和中间价的差价是0.4日元，如今作为公开汇率公布的统一差价是0.3日元。

综上，日中双方日元—人民币对客户买卖差价的缩小，可以说是人民币对日元直接交易开启所带来的巨大成果。2012年秋之后，客户差价也在持续缩小。如果从事中日贸易的企业充分掌握这一情况，则中日交易的结算货币中，日元、人民币的比率很有可能会增加。日元人民币计价、交易的增加会降低交易成本，并将进一步缩小客户买卖差价。

人民币对澳大利亚元直接交易从2013年4月10日开始。^[1]其交易框架效仿人民币对日元直接交易的框架，基本一致。开始直接交易后，在中国大部分的大型银行，其澳大利亚元兑人民币的客户参考买卖差价，由0.4%缩小到了0.35%，与日元为同一组。

（五）需要进一步研究的问题和展望

人民币对日元直接交易在中日两国间平稳地推进，但为了今后的持续发展，必须增加银行间人民币—日元的交易量。随着交易量的增加，每件交易的成本就会降低，这会带来更大的好处。因此，增加中日两国间以日元和人民币计价的交易是非常重要的。

为了推动在东京市场的人民币对日元直接交易，必须增加以人民币计价的中日交易，因此将有限的日元—人民币交易集中到东京市场是有必要的。

为了增加人民币的计价、交易比例，可以向相关的交易机构、企业宣传这一业务的优势。在东京市场进行以人民币计价的交易的确具有其优势。比如：企业

[1] 中国人民银行：“中国人民银行欢迎中国外汇交易中心开展人民币对澳元直接交易”，2013年4月9日。

进行两国结算的时候，通常是在东京市场将日元兑换成美元再汇款到中国，然后在中国国内再将美元兑换成人民币；而如果在东京市场直接将日元兑换成人民币汇款，其成本就会降低。再看对中国直接投资，如果直接用人民币进行汇款，就不需要获得中国国家外汇管理局外币兑人民币的许可，子公司直接以人民币进行交易可以将外汇风险管理集中到日本的母公司。

在东京市场，银行间的人民币对日元直接交易，是离岸人民币 CNH 和日元的交易。大部分的 CNH 对冲交易仍然在香港银行间市场进行。在这种情况下，对冲交易需要和以前一样，将交易分解成日元美元、美元 CNH 分别进行，所以直接交易的目的之一降低赫斯特风险就不能充分实现。为改善这一点，可以考虑的方案是：允许东京市场的人民币对日元直接交易，并且能用上海的在岸人民币 CNY 实施对冲交易。但是，这需要中国大幅度放宽外汇管制，可能比较困难。因此，如果能够尽可能地提高离岸人民币在东京的交易效率，并将交易集中到东京、增加离岸人民币一日元的交易量，从而使对冲交易在东京市场内完成的话，就可以降低赫斯特风险，同时降低交易成本。

目前，在海外交易的 CNH，都是通过各个银行在香港的清算银行（中国银行香港有限公司）的 CNH 账户转账进行结算，和中国大陆之间的 CNH 汇款也要通过该清算银行。这不仅增加了附加的手续费，也延长了确认资金到账的时间。为能将日元和离岸人民币交易集中到东京，其中的一种方法是，在东京也设立清算银行。如果这比较困难的话，还可以考虑让几家日本的银行能够直接将离岸人民币汇到上海的代理银行。以上措施可以增加人民币计价的中日交易，尽量将日元、人民币交易集中到东京市场，这是在目前条件下考虑的方案。但最根本的，还是中国的外汇管理和资本项目限制的政策放松。特别是关于人民币，正因为其境外交易受到严格管制，如果能放宽管制，就能大量增加以人民币计价的交易。

为了增加上海的人民币直接对日元交易，增加中日之间以日元计价的交易是有必要的。虽然这基本上也需要中国资本项目管制的放宽，但是宣传工作也是很重要的，尤其是要让市场参与者都了解到：日元—人民币交易在中国的差价，跟以前比一直在缩小。

根据人民网的报道，中国人民银行在开发跨境人民币结算系统（CIPS），让海外参加行和国内代理行直接连接 CIPS，处理贸易、投资等交易的人民币跨境结算。^[1]关于 CIPS 的具体机制还不清楚，但从提到的投资交易来看，比如，日本

[1] “央行决定组织开发独立的人民币跨境支付系统”，人民网，2012年4月12日。

银行通过CIPS直接将CNH汇入中国国内的可能性是有的。

通过以上措施，如能增加两国间以人民币和日元计价的交易，就能增加人民币对日元直接贸易，进一步降低交易成本，从而在两国间更多地使用人民币、日元计价的交易，如此良性循环的形成是可以期待的。这对于中日两国都非常有益，期待日后中日两国相关人员进行积极的讨论和交流。

东京市场的国际化和面向亚洲的发展

（一）东京市场的国际化

当前的日中金融合作协议，也包含通过发展人民币离岸市场，使东京金融市场更加活跃的意图。从国际金融市场的角度来看，东京市场存在两个维度：一方面是日元的本土市场，另一方面是除日元以外其他货币交易的国际市场。

推进日元本土市场的国际化，即非居民将海外获得的日元运用到东京，或从海外向日本支付时可以从东京市场融资日元等等。其中，在日本对外交易中以日元计价是基础，不管是像贸易交易那样基于实际需求的交易，还是投机的资本交易都一样。随着交易的增加，将会产生现金管理、衍生交易等多种交易方式。为此，像日中金融协议那样，扩大以亚洲为中心的本币交易的同时，增加以日元计价的交易的努力是有必要的。

从日元以外其他货币交易市场的角度来看，与伦敦、新加坡、法兰克福和巴黎等相比，东京市场在外汇交易中本币所占的比例很高。所以可以通过推进人民币对日元直接交易，发展人民币离岸市场，以此促进日元交易货币的多元化，从而推动东京市场的国际化。

为了活跃人民币债券等各种外币债券在东京市场的交易，除了证券结算的基础设施建设，构建一个达到国际标准的、能够进行付款交割（DvP: Delivery Versus Payment）的外币结算系统也极为重要。

（二）面向亚洲发展

2008年由于遭受雷曼冲击，当时全亚洲美元的融资变得十分困难。1997年亚洲金融危机后，包括中国在内的亚洲各国，也广泛认识到过度依赖美元的危险性，因此产生了摆脱对美元的过度依赖、推动货币使用构成多元化的趋势。同时，在亚洲国家中也达成了在对日贸易中可以使用日元的共识。例如，香港在2000年启用了美元结算系统。这样，美元的结算就可以尽可能地在香港完成，

避免了在纽约结算，从而抑制了赫斯特风险。马来西亚政府2006年11月将马来西亚林吉特的结算系统与香港的美元结算系统相连接，通过实时汇款同时交收（PvP: Payment Versus Payment）系统开始了林吉特一美元的贸易结算。2009年林吉特一美元结算的63.5%是通过香港的PvP来实现的。^[1]另外，印度尼西亚2010年1月将卢比的结算系统与香港的美元结算系统相连接，开始了卢比一美元的PvP结算。两国都意图抑制美元交易在纽约结算时所产生的赫斯特风险。

此外，马来西亚为了发展与人民币的直接交易，2012年3月指定马来西亚中国银行为人民币的结算银行，在马来西亚国内构建了人民币结算系统。通过该系统与林吉特结算系统的连接，实现了林吉特与人民币的PvP结算。马来西亚政府也想在银行间市场上推动人民币一林吉特直接交易，从而降低美元的媒介作用。

另外一种动向，是以东盟为中心，各国间银行自动柜员机（ATM）连接网络的发展，该项目被称为APN（Asian Payment Network）。最初是从2005年到2006年，由印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国4个国家的ATM系统两两相连，之后，菲律宾、越南也加入进来，加上东盟以外的中国、韩国、澳大利亚、新西兰，现在共有10个国家。例如，新加坡的旅客在马来西亚可以使用银行卡在马来西亚的银行提款机里提取林吉特，新加坡的银行账户中会扣除相应金额的新加坡元。当然，使用全世界通用的信用卡系统来取现，也可以进行同样的交易，但此种情况下，两国间的货币结算要经过美元来进行。而在APN系统中，两国间的结算原则上是通过双边本币来进行，这也是摆脱对美元依赖的一种表现。

2013年5月3日在印度德里召开的日本—ASEAN财政部部长、中央银行总裁会议中，日本与ASEAN 5国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）就在双边之间决定的项目中加深金融合作达成一致。^[2]其中，在与新加坡、泰国间的协议内容中明确指出“跨境贸易中，日元与另一方货币的使用增加（包括促进日元与对方货币的直接交易）将作为中长期的课题来探讨”。

中国和东盟正在积极推动货币使用的多样化，日本将响应这一举措，并降低货币的交易成本和风险，这对所有相关国家都有利，也有可能促进日元的国际化。非常期待相关国家的当局、私人部门等能进一步出台相应的措施。

[1] Bank Negara Malaysia, “The 2009 Financial Stability and Payment Systems Report”, March 2010.

[2] 日本财务省：“关于日本与东盟国家的双边金融合作”，2013年5月3日。