人民币国际化动态与展望



供发布

北京时间：2014年7月20日

2014年以来中国贸易、投资增长平稳，国家治理及金融体制改革有序推进，央行间货币合作进一步深化，人民币离岸市场发展迅速。尽管贸易结构调整与稳增长之间存在冲突，国际政治经济形势复杂严峻，人民币汇率波动幅度扩大，现代化全球支付系统发展滞后，但随着深化改革的红利逐步释放，人民币跨境使用相关政策不断完善，离岸市场从亚洲扩展到欧洲、非洲，非居民私人和官方机构对人民币的需求日益旺盛，推动人民币国际使用份额持续显著增长。人民币国际化指数（RII）2014年第一、二季度匡算值分别为1.74和1.96，预计到2014年底有望继续攀高至2.40。

**聚焦人民币国际化**

**RII现状与预测**

2014年人民币国际使用程度继续提高。截至第一季度末，银行累计办理跨境贸易人民币结算业务1.65万亿元，同比增长64%；人民币跨境直接投资达1930.9亿元，同比增长126%，其中人民币ODI金额为278.2亿元，人民币FDI金额为1652.7亿元；人民币国际债券与票据发行规模90.58亿美元，同比增长87.04%。在国际债券与票据未清偿余额中，人民币份额已升至9.41%；此外人民币国际贷款份额也继续上升。

根据已有数据，2014年第一季度RII匡算值为1.74，第二季度RII匡算值为1.96。

图1. 国际贸易与金融交易中人民币使用情况

国际金融交易占比

国际贸易结算占比

图2. 央行与其他货币当局货币互换规模（亿元）

2014年中国宏观经济可望实现7.5%左右的中高速增长。世界最大贸易国地位继续巩固，投资稳步增长，消费对经济拉动作用增强。上海自贸区先行先试改革逐步推广至全国，便利跨境人民币使用的各项政策进一步完善，人民币离岸市场快速发展，人民币的国际竞争力和吸引力进一步增强，RII高速成长态势将保持不变。由此得到2014年底RII预测值为2.40，2015年第二季度RII预测值为2.82。如果没有重大不利事件发生，少则3年，多则5年，人民币即有望超过日元和英镑，成为世界第三大国际货币。

图3. 人民币国际化指数RII

**RII增长动力**

第一，中国进出口贸易稳定增长，跨境贸易人民币使用便利化程度大大提高。在一系列稳增长、促出口的政策下，2014年中国出口的全球份额将达到12%，最大进出口国地位夯实了跨境贸易人民币使用的物质基础。中国（上海）自贸区开展各项跨境人民币业务创新试点，自由贸易账户的启动增强了人民币投融资汇兑便利，简化了人民币跨境使用流程。港交所商品期货人民币计价合约、上海黄金交易所推动黄金国际板人民币报价，提高了大宗商品人民币计价结算能力。中国人民银行首次动用中韩本币互换协议下4亿韩元支持企业贸易融资，使得双边贸易不再使用第三方货币，有利于扩大人民币使用范围。

第二，汇率形成机制更趋市场化，人民币汇率的价格杠杆功能日益凸现。银行间外汇市场即期人民币兑美元汇率浮动幅度扩大至2%，市场在资源配置中的决定性作用得以增强。人民币对新西兰元、英镑的直接交易，降低了人民币汇兑成本。此外，中国外汇交易中心还发布人民币对84种未挂牌交易货币参考汇率，使用人民币计价结算更加方便。上海清算所集中清算代理人民币利率互换（IRS）业务，构建利率与汇率的市场联动机制，使人民币汇率形成机制逐渐完善。

第三，人民币回流渠道进一步拓展，人民币金融交易快速增长。2014年第一季度累计新增RQFII额度380亿元，RQFII各类机构累计总额度达2005亿元。同时，沪港通的开启进一步理顺人民币从离岸市场到在岸市场的回流渠道，完善人民币国际循环。境外非金融企业首次实现境内人民币债券发行，上海自贸区跨国公司总部外汇资金集中运营管理试点等，也都提高了人民币投融资汇兑便利性与资本项目可兑换程度。

第四，央行间货币合作逐步深化，国际主要金融市场开展人民币业务的意愿日益强烈，人民币离岸市场迅速发展。2014年以来，中国人民银行先后与德意志联邦银行、英格兰银行、法兰西银行和卢森堡中央银行签署人民币清算安排的合作备忘录。通过指定人民币清算行的做法，可为欧洲地区人民币离岸市场发展消除制度和技术障碍，有利于促进人民币跨境交易与经贸便利化。在亚洲市场，新加坡人民币隔夜拆借机制的启动，增强了人民币离岸市场的流动性，进而提升了人民币对国际金融机构的吸引力。

第五，美国依托其国际货币霸权地位干预其他国家自由从事国际经济贸易活动的做法，短期内为人民币的国际使用创造了机会。例如，美国对俄罗斯、伊朗、巴黎银行等国家或机构相继实施金融制裁或处罚，迫使这些国家或机构在一定程度上考虑使用其他货币进行国际支付与结算。

**未来挑战**

挑战一，中国处于结构调整和深化改革的攻坚阶段，经济增长放缓、社会矛盾激化的风险较大。稳增长与调结构之间的矛盾凸显，中国贸易大而不强的问题短期内难以解决，欧美日等国跨国公司仍然掌握国际贸易定价权，以及贸易计价货币的使用惯性等，造成人民币国际化难以实现质的突破。

挑战二，国际货币体系改革进程缓慢，美国有意识地遏制人民币崛起。美元升息、欧元区量化宽松造成的外部冲击可能加剧人民币汇率波动。日本经济强劲复苏为日元争夺亚洲关键货币地位增添动力。东南亚国家的人民币国际化进程可能放缓。美国重返亚太战略、东海南海领土争端等，也将对人民币国际化进程造成威胁。

挑战三，中国资本市场发展缓慢，特别是债券市场深度、广度不足，中长期债券的定价机制不健全，不利于引导人民币离岸市场发展。此外，房地产泡沫及地方债过高增添了金融风险压力，可能打击国际社会对人民币的信心。

挑战四，人民币离岸市场与在岸市场之间的利率、汇率联动机制尚未理顺。随着离岸市场规模快速扩张，套利活动对国内货币政策有效性或可构成一定的负面影响。如何引导离岸市场更好地服务于实体经济发展，是一个严峻挑战。

**对策建议**

人民币汇率双向波动加大，建议个人与企业充分利用相关金融产品，做好套期保值工作，防范外汇风险。人民币离岸市场提供了利用海外金融资源的新途径，应该充分利用离岸人民币金融产品与服务，降低融资成本，实现投资便利。

继续深化央行间货币金融合作，加强政策沟通与协调。有序推进法兰克福、伦敦等地人民币离岸市场建设，实现人民币离岸市场科学布局。

中国金融机构应该以客户为中心，加大人民币跨境业务创新力度，在贸易融资和跨国并购、

投资方面提供更好的金融服务。利用人民币吸附功能，加快实现中资金融机构国际化，提升国际竞争能力。

在高度重视与推进金融体制改革的同时，注意利率、汇率市场化以及自由贸易账户开启可能带来的新的金融风险。应建立和完善统计制度，运用大数据技术，提高风险监测、预防能力，有效地隔离人民币离岸市场风险，确保不出现重大金融动荡。

**主要国际货币动态与展望**

2014年，世界经济复苏势头明显。美国启动QE退出机制，加速全球资金回流美国，美元国际地位总体稳定。欧元区虽然尚未摆脱经济困境，但欧元投资及其金融交易规模有所上升。日本经济强劲反弹，日元国际信心回升，日元国际地位基本稳定。英国经济表现好于预期，但是背后隐忧不断，英镑国际化水平小幅下降。

**美元**

2014年美国经济总体持续改善。财政拖累减少，资产价格回升，制造业采购经理人指数、消费者信心指数等大幅回升。美联储3月19日决定从2014年4月起每月将资产购买规模进一步削减到550亿美元，QE加快退出以及升息预期致使全球资金加速回流美国，国际市场中美元流动性降低。2014年以来，美国出口未全面好转，工业品需求状况也有待改观，国际信贷市场与全球外汇储备中美元份额略有降低，美元国际地位小幅下降。因此，美元国际化指数2014年第二季度匡算值为52.54；2014年底预测值为52.48，2015年第二季度预测值将达到52.65。

**欧元**

欧债危机不确定性尚存，高额债务及金融分割状态的负面作用依然明显。然而，2013年下半年，欧元区经济复苏加速，2014年3月欧元区消费者信心指数回升至2007年以来最高水平，逐步走出“大衰退”。欧央行量化宽松政策的推出，将进一步保证欧元区经济复苏。区域经济体间差距缩小，直接投资规模大幅增长，也将改善欧元国际使用的实体经济基础。欧元国际信心逐步恢复，全球外汇储备中欧元的份额有所增加，欧元国际地位开始呈现温和上升趋势。欧元国际化指数2014年第二季度匡算值为28.35；2014年底预测值为28.04，2015年第二季度预测值为27.61。

**日元**

日本首相安倍晋三继续推行结构改革，以实现通胀目标和更快的可持续增长，对日本股市上扬、出口扩大、企业信心恢复具有一定的积极作用。2014年日本国内需求大幅上升，就业改善，经济强劲反弹，日元国际信心回升，避险功能有所恢复。在全球外汇储备中日元份额小幅增长，国际地位基本稳定。日元国际化指数2014年第二季度匡算值为4.18；2014年底预测值为4.22，2015年第二季度预测值为4.19。

**英镑**

2014年第一季度英国经济增长0.8%，实现连续第五个季度增长，预计年底将回到危机前水平，国际社会对英国经济与英镑的信心大幅提升。在国际债券市场上英镑表现良好，全球外汇储备中英镑份额保持稳定。总体上，英镑国际化水平将小幅上升。英镑国际化指数2014年第二季度匡算值为4.25；2014年底预测值为4.21，2015年第二季度预测值为4.16。

表1. 主要货币国际化指数匡算与预测

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2013 | | | | 2014 | 2014 | 2014 | 2015 |
|  | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q4 | Q2 |
| 美元 | 52.68 | 54.99 | 53.59 | 52.87 | 52.60 | 52.54 | 52.48 | 52.65 |
| 欧元 | 24.67 | 27.85 | 25.18 | 30.54 | 29.21 | 28.35 | 28.04 | 27.61 |
| 日元 | 4.08 | 4.42 | 4.48 | 4.24 | 4.18 | 4.18 | 4.22 | 4.19 |
| 英镑 | 4.31 | 3.97 | 3.94 | 4.30 | 4.28 | 4.25 | 4.21 | 4.16 |

图4. 主要货币国际化指数