

# 研究报告

2020年第33期

2020.08.28

执笔人：蒋晓婉

邮箱：

xiaowan.jiang@icbc.com.cn

## 人民币国际化的现状、趋势与挑战

### 摘要：

- ▶ 本文分析了人民币跨境支付结算、投融资、储备货币、计价等职能的发展现状。
- ▶ 经济增长、政策利好、风险规避是推动人民币国际化的三个重要因素。
- ▶ 对外贸易遭受巨大冲击、境外机构使用人民币动力不足、美国金融制裁不确定性加大是当前人民币国际化面临的新挑战。

重要声明：本报告中的原始资料来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 一、人民币国际化的发展现状

2009年，人民币国际化正式启动。历经十一年发展，人民币在国际贸易和投融资领域的各项货币职能不断优化，境外企业对人民币的使用意愿与认可度大幅提升。2019年，人民币跨境收付金额合计19.67万亿元，同比增长24.1%<sup>1</sup>，与2009年相比增长5000余倍。

### （一）支付结算

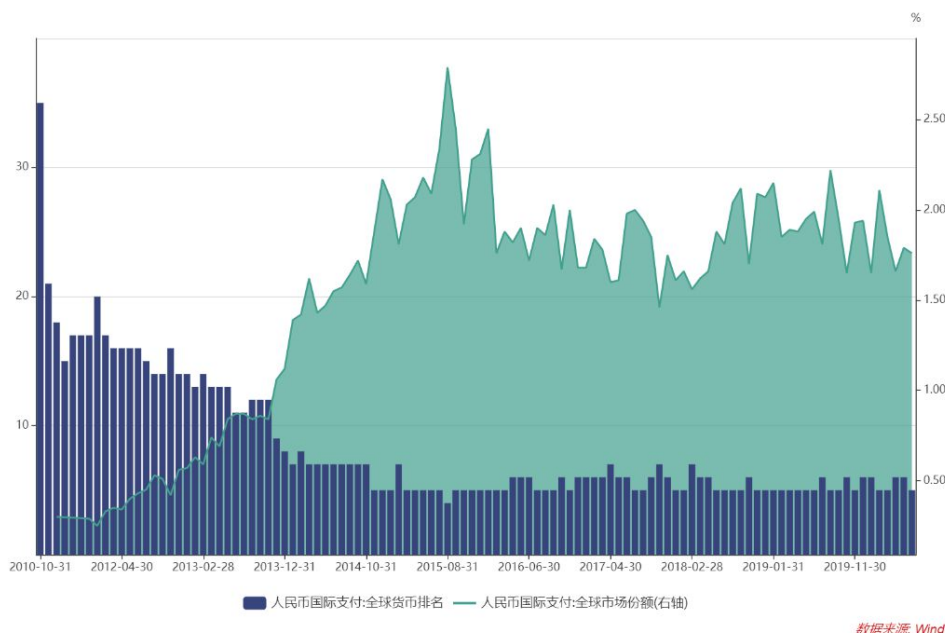
人民币国际支付地位有所提升，但面临增长瓶颈。2010年至2020年6月，人民币国际支付排名由全球35名提升至第5名，在全球货币支付市场份额占比由0.3%左右增长至1.76%。2015年，人民币国际支付份额达到峰值2.79%，此后在美国重返亚太战略以及中美贸易摩擦的影响下，曾回落至1.5%以下，近三年始终在2%附近波动（如图1所示）。

人民币跨境结算量随境内资本市场对外开放快速提升。跨境贸易人民币结算金额与人民币国际支付全球份额变化趋势高度一致，2015年第三季度达到峰值后有所回落，近三年呈波动上升趋势。跨境人民币结算总量在2017年第一季度触底，随着债券通、沪深港通、沪伦通等互联互通机制的建立和完善，证券投资拉动跨境人民币结算总量快速增长。

<sup>1</sup> 数据来源：《2020年人民币国际化报告》，中国人民银行。

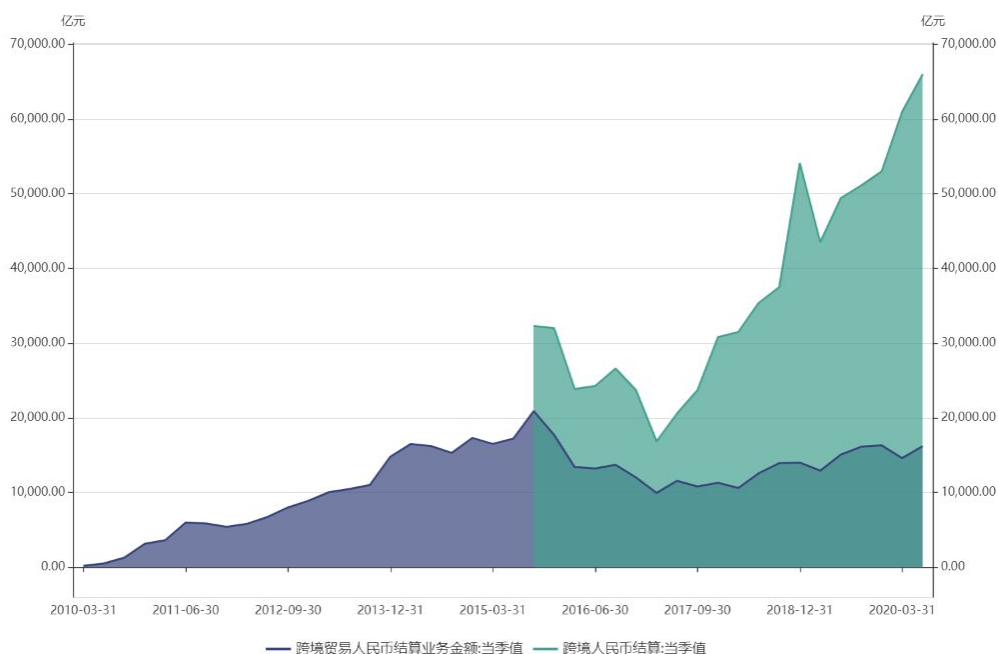


2020年第二季度,跨境人民币结算总量达6.6万亿元,与2017年第一季度总量相比增长2.9倍(如图2所示)。



数据来源: Wind

图1 人民币国际支付全球排名与份额



数据来源: Wind

图2 跨境人民币结算量(季度值)

## （二）投融资

证券投资成为人民币跨境使用的主要推动力量。2019年，证券投资人民币跨境收付金额合计 9.51 万亿元，同比增长 49.1%，占全部人民币跨境收付总量 48.35%；净流入 6219 亿元，其中债券投资净流入 4501 亿元，沪深港通净流入 574 亿元，RQFII 净流出 260 亿元。

国债和 A 股市场对外资的吸引力持续增强。2014 年 6 月至 2020 年 7 月，境外机构持有我国国债总量增长 8.44 倍，占比提高 7.02 个百分点（如图 3 所示）。2020 年前 7 个月，A 股北向资金净流入 1285.43 亿元，累计净买入 1.12 万亿元，期间合计买卖总额达 11.53 万亿元，同比增长超 1 倍。

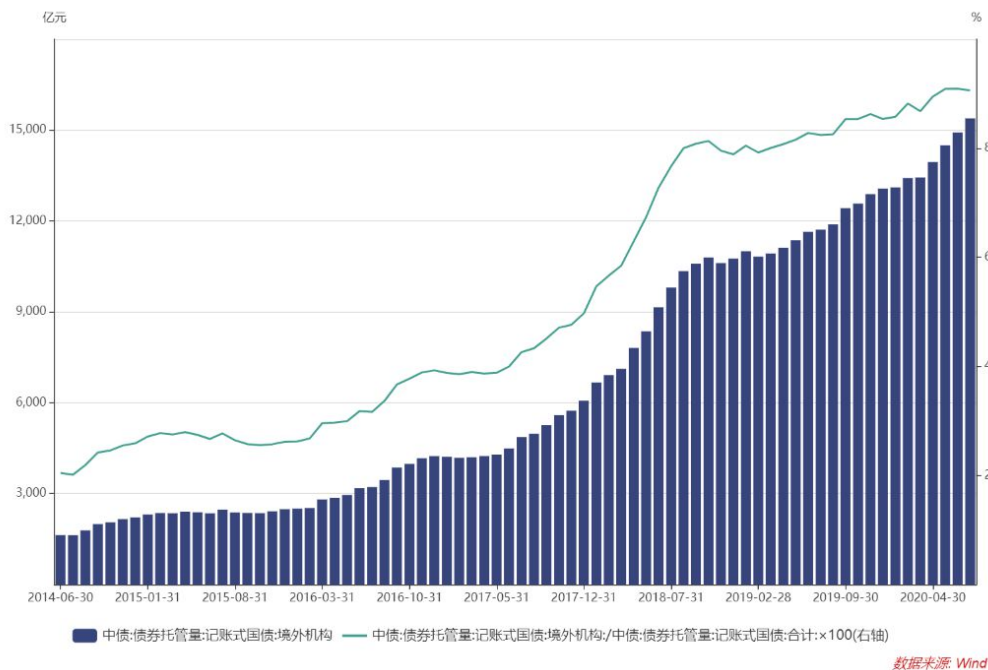
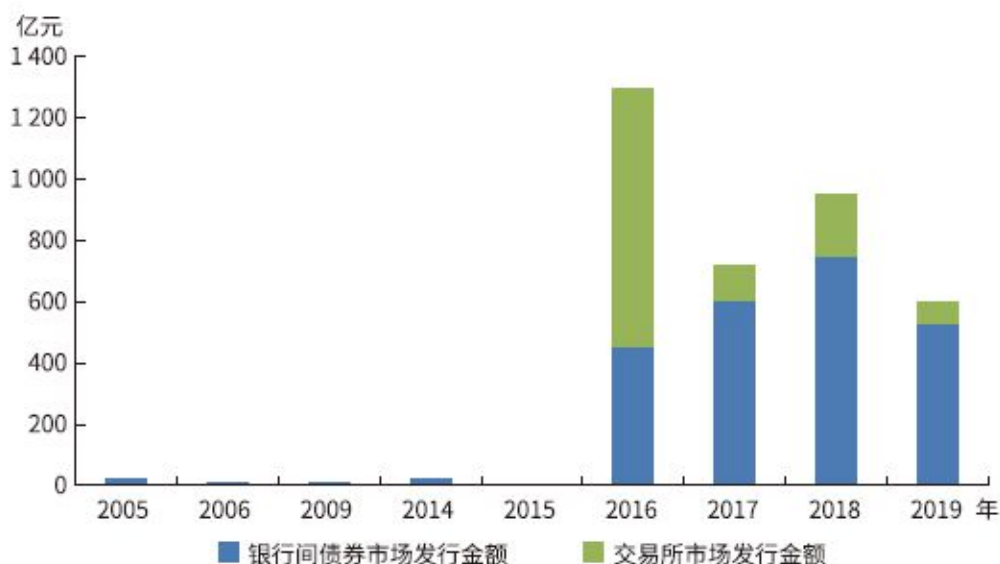


图3 境外机构记账式国债托管量与占比



熊猫债发行数量和规模出现下滑。2016年熊猫债发行迎来高峰，此后3年波动下降。截至2019年末，熊猫债累计发行3751亿元（如图4所示）。



数据来源：中国人民银行。

图4 熊猫债发行情况

### （三）储备货币

人民币作为全球外汇储备货币的规模稳步增加。IMF于2016年10月1日正式将人民币纳入SDR（特别提款权）。全球已有超过70家央行或货币当局将人民币纳入外汇储备。截至2020年第一季度，人民币在全球央行和货币当局的外汇储备规模约为1.55万亿元<sup>2</sup>，占比2.02%，与2016年加入SDR时相比提高0.95个百分点（如图5所示）。

<sup>2</sup> IMF公布的数据为2214.77亿美元。

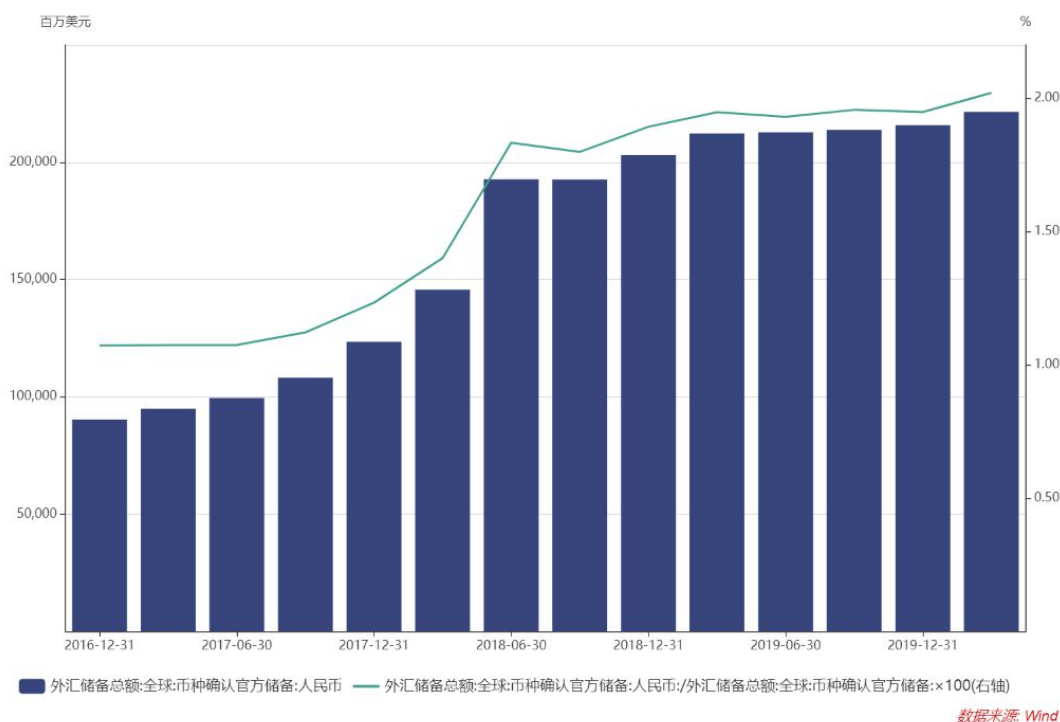


图5 人民币在全球外汇储备中的规模与占比（季度值）

#### （四）计价

人民币计价金融产品种类进一步丰富。2019年“20号胶”期货在上海期货交易所上市，并引入境外交易者，成为我国继原油、铁矿石、PTA（精对苯二甲酸）后第4个以人民币计价的特定品种交易期货。大宗商品以人民币计价大幅提升了我国在特定商品定价过程中的影响力。

#### （五）基础设施

人民币跨境支付系统（CIPS）业务处理能力和影响力不断增强。2019年，CIPS累计处理跨境人民币业务金额达33.93万亿元，同比增长31%。截至2020年7月末，CIPS



共有参与者 984 家，其中直接参与者 33 家，间接参与者 951 家。

## 二、人民币国际化的发展趋势

总体而言，外部环境动荡不会动摇人民币国际化的大趋势。经济增长、政策利好、风险规避是推动人民币国际化的三个重要因素。

### （一）世界经济发展重心东移

中国率先实现经济复苏为人民币国际化带来新机遇。2020 年第二季度，中国 GDP 增速达 3.2%，有效提振全球经济复苏的信心，亚太地区在世界经济发展中的地位持续提升。而美联储 2020 年 7 月货币政策会议纪要显示了对美国经济复苏的担忧。另外，区域全面经济伙伴关系（RCEP）协议有望在年内签署，将在“一带一路”倡议的基础上进一步巩固中国与周边国家的贸易联系，为人民币发展成为区域“锚货币”创造条件。

### （二）国内持续深化改革开放

改革开放始终是推动人民币国际化的原动力。利率、汇率等一系列金融体制改革提升了人民币定价的市场化水平，多层次资本市场的构建和双向开放提升了外资投资中国市场的信心，在自贸区、自贸港实施的更高水平贸易投资便利



化试点破除了外资投融资的各类障碍。改革开放持续释放政策红利，从根本上改善了使用人民币进行投融资的整体环境。

### （三）企业规避汇率风险

企业规避汇率风险是驱动人民币国际化的重要内因。央行《2020年人民币国际化报告》显示，64.7%的受访企业出于规避汇率风险的目的选择跨境人民币业务。全球疫情爆发以来，美元指数大幅下挫，人民币兑美元汇率波动加剧，人民币升值预期重现，国内外贸企业利用跨境人民币结算规避汇率风险的需求更加旺盛，将带动供应链上下游企业扩大人民币使用范围。



图6 美元指数与人民币兑美元汇率走势





### 三、人民币国际化的主要挑战

尽管人民币国际化取得了一定成效，但是目前人民币与美元、欧元在各项国际化指标上还存在巨大差距，在国际货币体系中的影响力与中国在世界经济增长中的占比仍不匹配。复杂多变的国际环境给人民币国际化带来新挑战。

#### （一）对外贸易遭受巨大冲击

对外贸易萎缩不利于人民币发挥计价和结算职能。短期来看，疫情冲击导致我国进出口总量下降；长期来看，加工贸易企业加速向东南亚国家转移，大批外资高科技企业迫于美国压力终止与中国企业的合作甚至从中国撤出。贸易总量下降和供应链冲击都不利于我国巩固和提升在世界贸易体系中的地位，中资企业在贸易谈判中的话语权可能受到影响，人民币计价和结算职能的推进将面临更多阻力。

#### （二）境外机构使用人民币动力不足

境外机构使用意愿不足制约了跨境人民币结算发展。《中国银行人民币白皮书（2019）》数据显示，“客户人民币资金来源不足”是境外企业未能接受人民币结算的首要原因，占比达26%；“供应链上下游限制”和“产品议价能力”因素分别占比16%和15%。短期内，离岸人民币供给渠道有限、基础设施薄弱、交易习惯固化、议价能力不足等不利因

素较难扭转，形成制约跨境人民币结算发展的瓶颈。

### （三）美国金融制裁不确定性加大

美国对华金融制裁可能加大人民币贬值压力。今年以来，美国对我国香港、新疆地区官员和高科技企业频繁使用金融制裁手段，不排除进一步扩大制裁范围和手段的可能。一旦美国加剧对华金融制裁，可能导致市场避险情绪升温，人民币贬值压力加大，重现 2017-2018 年人民币国际化停滞的情况。

## 四、政策建议

当前，人民币国际化面临新的国内国际形势。一方面，中央政治局会议提出，要加快形成以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局，更加注重挖掘国内市场潜力；另一方面，世界经济陷入衰退，中美关系坠入冰点，RECP 贸易协定尚未正式签署，维持供应链稳定和国际市场份额困难重重。

总体来看，我国综合国力不断提升、利率汇率总体稳定、改革开放持续深化构成了人民币国际化的坚实根基。短期内，国内国际大环境的变化可能导致跨境人民币使用量的波动；但长期来看，人民币具备成为国际货币体系核心的实力。

商业银行全球化发展与人民币国际化相辅相成。未来，



我行可顺应人民币国际化发展的良好态势，结合“境内外汇业务首选银行”战略部署，从以下方面持续发力：

一是紧跟国家改革开放政策，以上海自贸区、粤港澳大湾区、海南自贸港等重点区域为突破口，深化更高水平贸易投资便利化试点改革，创新产品服务，抢抓市场先机。

二是立足国内外双循环发展格局，创新境内外机构协作模式，以“三比三看三提高”工作方法为指引，逐步提升我行在跨境人民币收付业务份额。

表1 2019年四行跨境人民币收付业务量

	中国银行	工商银行	建设银行	农业银行	总量
业务量（万亿元）	7.32	>5.00	1.68	1.38	19.67
增长率（%）	23.03	>8.69	-39.13	24.5	24.1

资料来源：四行2019年年报。

三是发挥金融科技驱动引领作用，着力提升本外币跨境业务服务效率与风险防控能力，深入研究央行法定数字货币在跨境人民币业务场景的应用、影响与风险，提早规划布局。