



当前人民币国际化态势分析

要 点

近几年来，人民币国际化加速推进，并呈现出以下六方面特征：一、“人民币国际化”字眼首次纳入官方公开文件，彰显我国力推人民币国际化的决心；二、人民币国际化职能日益提升，全球支付货币排名连续 5 个月位居前十；三、人民币汇率浮动弹性显著增强，2014 年以来双向波动幅度加大；四、资本项目自由化程度不断提高，人民币资本项目实现部分可兑换占全部交易项目的 90%；五、人民币货币互换规模稳步扩大，5 年来近 3 万亿元；六、人民币离岸中心建设群雄争霸，香港一枝独秀，新加坡紧随其后，伦敦、法兰克福和巴黎奋起直追。

金融研究总监：詹向阳

博士后研究团队：

樊志刚 黄旭 韩斯珩 贺本岚 李楠
谢尔曼 熊园 杨晓龙

执笔：熊园 黄旭

yuan.xiong@icbc.com.cn

重要声明：本报告中的原始数据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（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，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。

目 录

一、“人民币国际化”纳入官方公开文件..... 1

二、人民币国际货币职能日益提升.....2

三、人民币汇率浮动弹性显著增强.....3

四、资本项目自由化程度稳步提高.....5

五、人民币货币互换规模不断扩大.....6

六、人民币离岸中心建设群雄争霸.....8

图表目录

图 1 人民币国际化指数.....2

图 2 跨境贸易人民币结算情况.....3

图 3 人民币汇率走势.....5

表 1 我国资本账户可兑换限制明细表..... 6

表 2 人民币货币互换协议进程.....7



经过 30 余年的改革和发展，中国经济实力和综合国力显著增强，在经济金融全球一体化不断加深的背景下，人民币国际化可谓大势所趋。党的十八届三中全会亦明确指出完善人民币汇率市场化形成机制，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，加快实现人民币资本项目可兑换。作为崛起中的经济大国，我国正全力抓住此次难得的战略机遇，加速推进人民币国际化。2008 年以来，我国相继出台了一系列相关政策措施，人民币国际化进程有着明显提升，并呈现出以下六大特征：一是“人民币国际化”字眼首次正式纳入官方公开文件；二是人民币国际化职能日益提升；三是人民币汇率浮动弹性显著增强；四是资本项目自由化程度不断提高；五是人民币货币互换规模稳步扩大；六是人民币离岸中心建设群雄争霸。

一、“人民币国际化”纳入官方公开文件

当前，学界、业界和政界关于人民币国际化的探讨层出不穷，然而实施人民币国际化的我国货币当局“中国人民银行”以及相关政府机构对外的官方表述中，却鲜见“人民币国际化”这一字眼，更多的是使用“人民币的跨境使用”，这或许与我国历来的“韬光养晦”和“谨小慎微”相契合。但是，2014 年 4 月中国证监会的一份公告“罕见地”直接使用了“人民币国际化”一词。

2014 年 4 月 10 日，中国证监会批准了沪港股市交易互联开展互联互通机制的试点，沪港通宣告正式启动。证监会与港交所当日联合发布的公告中称，沪港通具有三方面积极意义，其中之一为¹：“有利于推动人民币国际化，支持香港发展成为离岸人民币业务中心。沪港通既可方便内地投资者直接使用人民币投资香港市场，也可增加境外人民币资金的投资渠道，便利人民币在两地的有序流动。”公告当天，央行行长周小川在博鳌亚洲论坛香港分论坛晚餐会上发表讲话时也着

¹ 公告阐明沪港通的另外两大意义分别是：有利于通过一项全新的合作机制增强我国资本市场的综合实力；有利于巩固上海和香港两个金融中心的地位。

重阐述了沪港通对推动“人民币跨境使用”的重要意义²。

查阅资料可知，此次公告是 2009 年以来我国政府文件中首次正式对外直接使用“人民币国际化”字眼，虽证监会并非我国人民币国际化的决策机构，但仍很大程度上彰显了我国力推人民币国际化的决心。

二、人民币国际货币职能日益提升

随着近几年人民币国际化进程的加快，人民币国际化水平日益提升。根据中国人民大学国际货币研究所发布的《人民币国际化报告 2013》，2011 年以来人民币国际化指数³不断增长（图 1），2012 年底达到 0.87，较 2011 年增长了 49.31%。而根据他们 2014 年 3 月发布的《人民币国际化动态与展望》报告，2013 年人民币国际化指数已突破 1 的关口，同比增幅超过 50%。

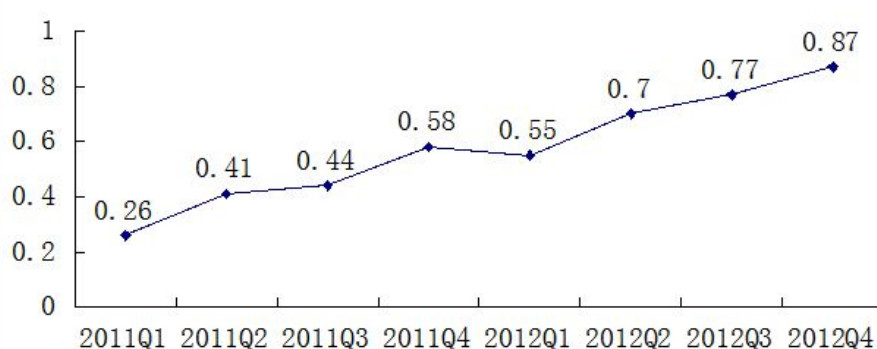


图 1 人民币国际化指数

数据来源：《人民币国际化报告 2013》，北京：中国人民大学出版社，2013。

从货币职能看，国际货币的职能包括跨境贸易结算货币、投资货币和储备货币等三个方面。其中，跨境贸易人民币结算是人民币迈向国际化的关键一步。自 2009 年 4 月开展跨境贸易人民币结算试点，到 2011 年 8 月扩大至全国以来，

² 央行官方网站 2014 年 4 月 11 日刊登了该讲话全文，题为“周小川行长在博鳌亚洲论坛香港分论坛晚餐会上的讲话”。

³ 报告所定义的人民币国际化指数，是指从国际货币职能角度出发，综合人民币各项职能的全球占比，用以描述人民币国际程度的指数。具体看，该指数的指标体系包括两大类指标，一类是反映人民币的国际计价、清算结算功能，包括“世界贸易总额中人民币结算比重”等在内的 5 个细化指标；一类反映人民币的国际储备功能，用“全球外汇储备中人民币储备比重”表征。



人民币跨境贸易业务迅猛发展。央行数据显示，试点初期的 2010 年跨境贸易人民币结算业务量仅为 5061 亿元，此后 2011 年、2012 年和 2013 年猛增至 2.09 万亿元，2.94 万亿元和 4.63 万亿元，试点以来的 5 年内累计结算量达到近 12 万亿的规模。就在刚过去的 2014 年第一季度，跨境贸易人民币结算业务达到 1.65 万亿元，实现了 64% 的同比增速。



图 2 跨境贸易人民币结算情况

数据来源：中国人民银行

此外，根据环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）2014 年 5 月发布的最新一期全球支付货币排名中，人民币排名第七，自 2013 年末起已连续第五个月位列前十。人民币于传统贸易金融（信用证及托收款项）份额比例由 2012 年 1 月的 1.89% 增至 2013 年 10 月的 8.66%，人民币也首次超越欧元成为有关市场仅次于美元的第二大常用货币。SWIFT 报告同时指出，过去三年就全球支付货币而言，人民币的市场占有率已经超越了包括港币和新加坡元在内的 22 种主要货币，表明人民币已经开始成为世界金融机构和企业日常业务的币种之一。

三、人民币汇率浮动弹性显著增强

人民币汇率市场化是人民币国际化的关键，增强人民币汇率双向浮动弹性，

⁴ SWIFT 是一家金融同业合作组织，为全球超过 212 个国家和地区的 10,000 多家银行、证券金融机构和企业用户提供通信平台、产品和服务。

保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，是顺利实施人民币国际化的保障。党的十八届三中全会亦明确提出要“完善人民币汇率市场化形成机制”。2014年3月15日，央行宣布：“自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%；外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由2%扩大至3%。”这是央行继2007年和2012年之后第三次扩大人民币汇率的波动区间：2007年5月21日人民币汇率日间波动幅度由0.3%扩大至0.5%，2012年4月14日又由0.5%扩大至1%。此外，自2014年3月19日起央行还在银行间外汇市场推出人民币对新西兰元直接交易，形成人民币对新西兰元的直接汇率。

数据显示，2005年汇率制度改革以来，人民币升值幅度明显。截至2014年3月末，人民币汇率从2005年7月的8.1元上升至6.1521元兑换1美元，累计升值幅度达到24.1%；根据国际清算银行（BIS）统计，人民币对美元汇率累计升值34.53%，其中人民币名义有效汇率升值30.23%，实际有效汇率升值40.59%。BIS统计的61种货币中，人民币名义有效汇率和实际有效汇率的每年升值幅度自2008年起均连续5年位居前三。

然而，2014年以来，人民币兑美元汇率整体呈贬值态势，双向波动弹性加大（图3）。截至2014年4月末，人民币对美元汇率中间价为6.1580元，比2013年末贬值661个基点，贬值幅度为1%。1月至4月，人民币对美元汇率中间价最高为6.161元，最低为6.093元，79个交易日中，33个交易日升值、46个交易日贬值，最大单日升值幅度为0.17%（101点），最大单日贬值幅度为0.18%（111点）。央行宣布扩大波动幅度后，3月17日至4月30日，人民币对美元平均波动幅度为1.1%，其中最大波幅为1024个基点，幅度为1.66%，创2005年汇改以来新高。央行《2014年第一季度货币政策执行报告》指出，未来人民币将与国际主要货币一样，有充分弹性的双向波动会成为常态。

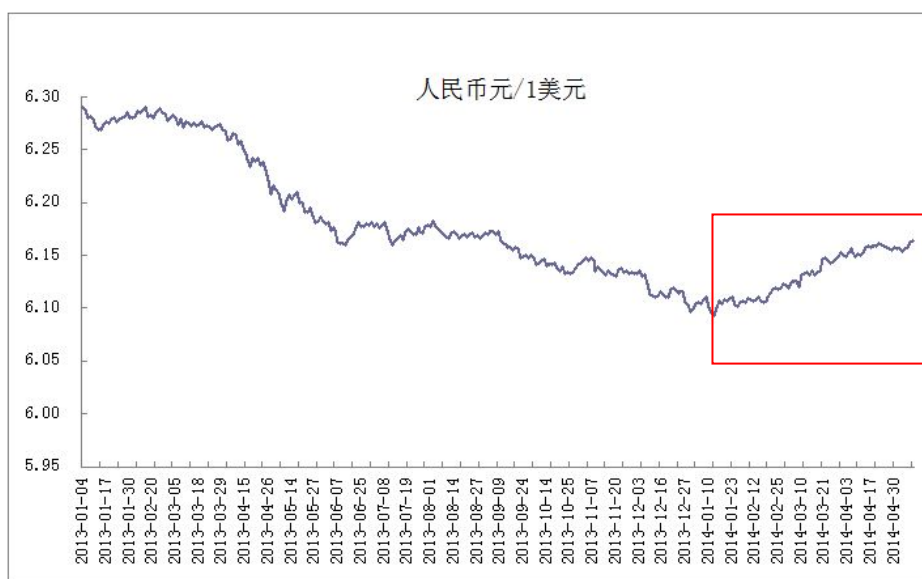


图 3 人民币汇率走势

数据来源：中国人民银行

四、资本项目自由化程度稳步提高

一国货币欲实现国际化，资本项目开放是必然的要求。经过多年的发展，我国资本项目开放程度有了较大提升。具体看：

政策上，近些年资本项目开放的政策频频出台，如外汇管理已由“宽进严出”向“双向均衡管理”转变，简化外汇管理的行政审批，放宽合格境外机构投资者（QFII）投资额度，改革跨国企业外汇管理等。特别的，党的十八届三中全会明确指出加快实现人民币资本项目可兑换，央行在上海自由贸易区也着力探索“促进投融资汇兑便利化，推动资本项目可兑换进程”的举措。

实践中，虽然我国没有完全可兑换项目，但不可兑换项目占比也较低。从国际货币基金组织 2011 年《汇兑安排与汇兑限制年报》中划分的 7 大类共 40 子项资本项目来看（表 1），截至 2011 年末，人民币资本项目实现部分可兑换以上的项目占全部交易项目的 90%，不可兑换项目有 4 项，仅占 10%。在部分可兑换及以上的项目中，部分可兑换项目有 22 项，占比 55%，主要集中在债券市场交易、股票市场交易、房地产交易和个人资本交易四大类；基本可兑换项目 14 项，主要集中在信贷工具交易、直接投资、直接投资清盘等方面；目前暂无完全可兑换

项目⁵。正如央行行长周小川（2011）所说：“对照 IMF 提出的关于资本项目可兑换的 40 个子项来衡量，其实我们距离资本项目可兑换的目标，现在已经不太远了。”

表 1 我国资本账户可兑换限制明细表

	不可兑换	部分可兑换	基本可兑换	完全可兑换	合计
资本和货币市场工具交易	2	10	4		16
衍生品及其他工具交易	2	2			4
信贷工具交易		1	5		6
直接投资		1	1		2
直接投资清盘			1		1
房地产交易		2	1		3
个人资本交易		6	2		8
小计	4	22	14		40

数据来源：1、中国人民银行调查统计司：《加快资本账户开放条件基本成熟》；2、IMF：《汇兑安排与汇兑限制年报 2011》

值得指出的是，纵观英镑、美元、日元和欧元的国际化历程，一国货币国际化虽然伴随着资本项目的逐步开放，但并不意味着资本项目必须完全自由化。在 IMF 统计的 192 个成员国中，基本上没有一个国家的资本账户是完全开放的，就连公认的资本项目开放度最高的国家（诸如美国），在某些资本子项目下也存在着不同程度的限制，如美国限制非居民在其境内购买限制性行业的股票。

五、人民币货币互换规模不断扩大

货币互换是推进一国货币国际化的重要手段。美国金融危机后，货币互换开始盛行于各国央行。2008 年以来，我国央行先后与韩国、香港、马来西亚、阿根廷、冰岛、新加坡、英格兰、欧盟等 24 个国家或地区的货币当局签署双边本币互换协议，累计规模超过 2.5 万亿元人民币（表 2）。2013 年人民币货币互换更是加速进行，我国央行先后与欧洲中央银行、英格兰银行等五家境外货币当局

⁵ 部分可兑换指存在严格准入限制或额度控制；基本可兑换指有所限制，但限制较为宽松，经登记或核准即可完成兑换。



签署了双边本币互换协议，并与新加坡金融管理局等三家境外货币当局续签协议。其中，先后“拿下”英格兰央行与欧央行，对于提升人民币的国际接受度、稳定人民币兑主要货币的汇率、加大人民币的全球外汇交易比重等方面有着重要作用⁶。

表 2 人民币货币互换协议进程

时间	国家或地区	规模（单位：亿元人民币）
2008 年 12 月	韩国银行	1800
2008 年 12 月	香港金融管理局	2000
2009 年 2 月	马来西亚国民银行	800
2009 年 3 月	白俄罗斯国家银行	200
2009 年 3 月	印度尼西亚银行	1000
2009 年 4 月	阿根廷央行	700
2010 年 6 月	冰岛中央银行	35
2010 年 7 月	新加坡金融管理局	1500
2011 年 4 月	新西兰储备银行	250
2011 年 4 月	乌兹别克斯坦央行	7
2011 年 5 月	蒙古国中央银行	50
2011 年 6 月	哈萨克斯坦国家银行	70
2011 年 10 月	韩国银行（续签）	由原来 1800 亿扩至 3600 亿
2011 年 11 月	香港金融管理局（续签）	由原来 2000 亿扩至 4000 亿
2011 年 12 月	泰国银行	700
2011 年 12 月	巴基斯坦国家银行	100
2012 年 1 月	阿联酋央行	350
2012 年 2 月	马来西亚国家银行（续签）	由原来 800 亿扩至 1800 亿
2012 年 2 月	土耳其央行	100
2012 年 3 月	蒙古银行	由原来 50 亿扩至 100 亿
2012 年 3 月	澳大利亚储备银行	2000
2012 年 6 月	乌克兰国家银行	150
2013 年 2 月	新加坡金融管理局（续签）	由原来 1500 亿扩至 3000 亿元
2013 年 3 月	巴西央行	1900
2013 年 6 月	英格兰央行	2000
2013 年 9 月	冰岛央行（续签）	规模维持 35 亿元
2013 年 9 月	匈牙利央行	100
2013 年 9 月	阿尔巴尼亚列银行	20

⁶ 关于“货币互换对人民币国际化的影响”更为详细的分析，可参见金研所 2013 年 10 月份发布的研究成果《货币互换规模不断扩大，人民币国际化稳步推进》。

2013 年 10 月	欧洲央行	3500
2014 年 5 月	新西兰储备银行（续签）	250

数据来源：中国人民银行

六、人民币离岸中心建设群雄争霸

离岸人民币市场的建设，是推进人民币国际化的有力支撑。目前，包括亚洲的香港、新加坡，以及欧洲的伦敦、法兰克福、巴黎等都在竞相角逐人民币离岸中心，其中：香港一枝独秀，新加坡紧随其后，其他城市奋起直追。

香港借助得天独厚的优势，占据了全球人民币离岸交易份额的 70%以上，中国政府也有意将香港打造成全球最为重要的人民币离岸中心，其他国际金融中心短期内无法撼动香港的地位。而新加坡作为第二个人民币离岸中心的优势十分明显，包括新加坡是东盟地区唯一一个国际性金融中心；新加坡华人占比逾 7 成；新加坡被外界认为是“东方瑞士”，在地缘和政治上比较独立于中国；新加坡是全球私人银行和资产管理中心以及大宗商品交易中心等。事实上，得益于中国工商银行 2013 年初在新加坡开始提供人民币清算行服务，已超越伦敦，成为全球第二大离岸人民币结算中心。SWIFT 数据显示，新加坡 2014 年 3 月人民币支付结算金额较 2013 年同期增长 375%，占海外人民币支付总额 6.8%，位居香港之后。

除香港和新加坡外，欧洲几大城市谁能成为赢家实尚难定论。具体看来，老牌金融中心伦敦拔得头筹，法兰克福巴黎不甘落后。

伦敦方面，2013 年 6 月我国央行又与英格兰央行签署了 2000 亿美元双边货币互换协议，英国成为了西方 7 国集团中第一个与中国人民银行正式人民币互换的国家。2014 年 3 月 31 日中英双方签署了关于人民币清算清算与结算协议的备忘录，人民币交易未来将可直接在伦敦结算。SWIFT 数据显示，截至 2013 年 10 月，伦敦在中国大陆和香港以外地区的人民币交易中占比高达 62%。

法兰克福方面，由于欧洲央行、德国央行均位于此地，中德之间的经贸联系也远超其它欧洲国家，数据显示，2013 年中德年度贸易额超过了中国与法国、英国及意大利三国的贸易总和。此外，2014 年 3 月 28 日，中国人民银行与德国央行签署了关于在法兰克福建立人民币清算机制的谅解备忘录，法兰克福即将成为欧元区内第一家人民币离岸交易中心。因此，法兰克福的后发优势明显。



巴黎方面，2014 年 3 月习近平主席访法期间，法国获得了 800 亿元人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度，法国也因此成为继英国之后第二个获得 RQFII 额度的欧洲国家，习近平此次访问签署的中法联合声明还称，中法双方同意继续就“在巴黎建立人民币清算和结算安排”进行讨论。