

# 中国国际经济交流中心 研究报告

第 69 号 (总第 951 号)

2018 年 12 月 13 日

## 稳步推进人民币国际化的政策建议

近年来，人民币国际化取得了较大进展，人民币在计价、投资、价值储藏等领域使用进一步增加。当前人民币国际化水平进一步提升受到国内外多种因素制约，面对错综复杂的国际国内环境，需要稳妥有序推进人民币国际化。

### 一、人民币国际化取得了较大进展

(一) 人民币跨境支付结算职能保持稳定。2017 年人民币跨境收付金额总计 9.2 万亿元，占同期本外币跨境收付金额的 22.3%，连续七年成为中国第二大跨境收付货币；全年经常项目项下人民币收付金额为 4.36 万亿元，资本项目项下人民币收付金额为 4.84 万亿元。

(二) 境外机构持有人民币债券规模持续攀升。截止 2018 年 6 月底，境外机构在中国银行间债券市场债券托管余额达到 1.5458 万亿元，连续 16 个月增持人民币债券，单月增持规模达到 1103.7

亿元，创历史最高水平。同时期，在中央国债登记结算公司的债券托管总量为 1.2959 万亿元，当月增持 870.85 亿元，托管持有境内债券的境外机构有 688 家，较 2017 年末增加了 70 家。

**（三）人民币作为储备货币平稳起步。**截至 2018 年第二季度末，人民币储备总额为 1933.8 亿美元，较 2017 年同期增加 939.3 亿美元，同比增速约为 94.4%，占全球外汇储备的份额为 1.84%，是继美元（62.25%）、欧元（20.26%）、日元（4.97%）、英镑（4.48%）和加拿大元（1.91%）后的世界第六大储备货币。

**（四）双边货币合作稳步推进。**截至 2017 年底，中国人民银行先后与 36 个国家或地区的货币当局签署了货币互换协议，总额度为 33437 亿元人民币，其中，失效额度为 2927 亿元人民币，已到期但尚未续签或宣布失效的额度为 4510 亿元人民币，货币互换余额为 30510 亿元人民币。

**（五）人民币国际化基础设施不断完善。**2015 年 10 月，人民币跨境支付系统（CIPS）一期正式上线运行，首批参与者为包括工商银行在内的 19 家银行机构。2018 年 3 月 26 日，CIPS 二期正式投产运行，10 家中外资银行同步试点上线。目前 CIPS 共有 31 家直接参与者，695 家间接参与者，初步形成了覆盖全球的跨境支付网络系统。境外人民币业务清算行不断增加。目前，世界主要发达国家中除日本外，英国、美国、德国、法国等国家均设有人民币业务清算行。2018 年 2 月，中国人民银行授权摩根大通担任美国人民币业务清算行，使其成为首家承担人民币清算业务的外资银行。

**（六）人民币离岸市场稳步发展。**香港仍然保持着全球最大的

人民币离岸中心的位置。2018年3月底，香港市场人民币存款为5543.17亿元，排在所有人民币离岸中心之首；截至2017年底，香港人民币清算业务排名全球第一，占比高达75.58%，较2016年底提高了1.6个百分点。

## 二、人民币国际化目标

对一些经济规模较小的国家来说，货币国际化的主要目标在于便利本国开展跨境贸易、规避国际市场汇率波动风险等，主要发挥跨境支付结算的作用。但对大国来说，货币国际化是本国综合国力的重要体现，除发挥跨境支付结算作用外，最核心的是使本国货币成为国际储备货币，并且在全球外汇储备中占有相当大的比例。

当前，人民币国际化水平与中国经济规模在世界上的位置存在明显的不匹配。2017年，中国国内生产总值（GDP）为82.7万亿元，约为12.2万亿美元，居全球第二位，同期美国GDP为19.3万亿美元，中美占全球经济的比重分别为15%和23%。2017年底，美元在全球储备货币中的比例为62.7%，在全球支付结算中的比例为41.27%（仅考虑跨境支付且剔除欧元区内部国家间的支付往来），远高于人民币1.23%和0.98%的水平。从这个角度看，人民币国际化目标是使人民币在国际范围内的使用与中国经济在世界上的位置相匹配，即在跨境支付结算、投资以及储备货币等领域，人民币在国际市场份额与中国经济地位相匹配。

## 三、实现人民币国际化目标存在的障碍

我国实现人民币国际化目标具备一些有利条件，如对外开放政

策保持稳定、经济体量大，与世界其他国家和地区有着广泛的贸易往来、人民币被纳入国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）篮子货币、移动支付技术便利了人民币在跨境消费中的使用等，但也存在一些障碍。

**（一）人民币资本项目可兑换有待扩大开放。**目前，人民币在 7 大类共 40 项资本项目交易中，已实现可兑换、基本可兑换、部分可兑换的项目有 37 项，占比 92.5%，但在衍生品和一些大额交易方面，出于风险考虑，尚没有完全放开，一定程度制约了市场主体利用衍生工具对冲人民币汇率的风险。

**（二）人民币汇率市场化形成机制尚未全部完成。**近年来我国人民币汇率市场化形成机制取得显著进展，形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。但外汇市场参与主体竞争不充分，人民币汇率市场化机制尚不完善，这在一定程度上制约了跨境人民币业务的开展。

**（三）跨境支付系统有待进一步完善。**今年 3 月 CIPS 二期正式投产运行后，我国虽已初步形成覆盖全球的跨境支付网络系统，但 CIPS 参与者分布不均衡，绝大多数在亚洲，其他地区较少，未来需要加快在其他地区的布局，不断完善人民币跨境支付基础设施的建设。

**（四）债券市场国际化程度不高。**对人民币国际化来说，一个流动性强、有一定市场规模且安全性较高的债券市场是实现人民币顺畅流出和回流的重要渠道。截至 2018 年 6 月底，我国债券市场人民币债券市价总值为 52.6 万亿元人民币，其中境外机构在中国

银行间债券市场的债券托管余额为 1.55 万亿元人民币，占比较低。熊猫债、点心债、SDR 债券等债券品种在人民币离岸和在岸市场上也有发行，但规模不大。截至 2018 年 4 月底，伦敦证券交易所共有点心债 103 只，总规模为 304.43 亿元人民币；澳洲联邦银行共有 27 只未到期点心债，总规模仅为 51.75 亿元人民币。

**（五）特里芬难题有待突破。**布雷顿森林体系崩溃的一个重要原因是特里芬难题，即美元作为国际货币体系的核心，需要通过贸易逆差向国际市场提供美元，但同时需要保持币值稳定，两者之间存在矛盾之处。在人民币国际化过程中，特别是提升人民币作为储备货币的过程中，特里芬难题也将在一定程度上存在。

#### **四、稳妥有序推进人民币国际化的政策建议**

人民币国际化应顺势而为，统筹考虑，稳步推进，避免节奏过快带来不必要的风险。

**（一）推动完善国际金融领域的治理体系。**国际储备货币多元化是世界经济发展多极化在国际金融领域中的反映，而实现国际储备货币多元化的目标，需要改革全球经济治理体系，特别是改革全球金融治理体系，进而实现国际储备货币的多元化。我国应积极参与全球多边金融机构治理，如 IMF、世界银行（WB）等，提升包括中国在内的发展中国家和新兴市场经济体的话语权，推动全球金融治理落到实处。

**（二）推动完善人民币国际化的制度体系建设。**稳步实现人民币资本项目完全可兑换，完善人民币汇率市场化形成机制；继续推进 CIPS 建设，完善人民币跨境支付系统的全球布局；推动债券市

场双向有序开放，支持更多境外机构在境内发行人民币债券，支持境内金融机构和企业到境外发行人民币债券，优化合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）管理体系，不断完善“沪港通”“深港通”“债券通”“沪伦通”，拓展人民币流出和回流通道。完善与人民币跨境使用、金融市场双向开放相适应的会计准则、评级制度、税收政策。

**（三）稳步拓展人民币国际使用。**进一步发挥企业“走出去”对人民币国际化的促进作用，鼓励企业在“走出去”过程中使用人民币进行支付结算，提升人民币市场需求。拓展人民币在周边国家和地区使用；抓住“一带一路”建设契机，扩大中国在与沿线国家的资金融通中人民币的使用比例，条件成熟时可以通过新设、参股、控股和全资收购等方式进入相关国家金融市场，开展人民币业务，便利人民币在这些国家使用。提升消费领域人民币支付结算便利性，增加支付宝、微信支付在国外机场、商业中心等地布局，便利人民币在消费领域使用。继续推动在大宗商品交易中使用人民币计价和结算。

**（四）发展人民币离岸市场网络，增强离岸市场和在岸市场的良性互动。**加快上海人民币国际化中心建设，扩大与人民币国际化相关的支付、结算、投资等活动；发挥伦敦对英联邦国家的辐射作用，同时发挥巴黎对北非及法语国家的辐射作用，重点选择新加坡、悉尼、首尔、东京、孟买、约翰内斯堡、卡萨布兰卡、阿布扎比、阿斯塔纳等地发展人民币离岸市场网络。加大人民币离岸市场与在岸市场的互联互通，便利人民币在离岸和在岸市场的流动。

**（五）把握人民币国际化节奏，防范人民币国际化步伐过快产生的风险。**在当前美国货币政策步入紧缩通道、国际金融市场波动加大、中美贸易摩擦不断的背景下，可适当放缓人民币国际化节奏，避免加大人民币汇率波动程度，着力加强人民币国际化基础设施建设。建立健全宏观审慎管理制度，对跨境资本流动特别是短期跨境流动资本进行逆周期调节，平缓人民币汇率和跨境资本流动的波动。

（信息部 谈俊）