

广州国际金融研究院 广州金融业协会 © 组编

FINANCIAL RESEARCH IN SOUTH CHINA

华南金融研究书系

人民币国际化 进程监测

人民币国际化
发展报告（2016）

任英华 许涤龙◎等著

 中国金融出版社

华南金融研究书系
广州国际金融研究院 广州金融业协会 组编

人民币国际化进程监测

人民币国际化发展报告（2016）

任英华 许涤龙 等著

 中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：潘洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化进程监测 (Renminbi Guojihua Jincheng Jiance): 人民币国际化发展报告. 2016/任英华、许涤龙等著. —北京: 中国金融出版社, 2016. 12

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8847 - 8

I. ①人… II. ①任… III. ①人民币—金融国际化—研究报告—2016
IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 319374 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 18

字数 310 千

版次 2016 年 12 月第 1 版

印次 2016 年 12 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8847 - 8

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

人民币国际化是我国 21 世纪的重要战略之一。自 2009 年跨境贸易人民币结算试点正式启动以来,人民币国际化进入了跨越式发展的阶段。据环球银行金融电信协会(SWIFT)提供的最新数据显示,以价值计算,2015 年 8 月人民币占支付市场份额已升至 2.79%,创历史新高,人民币超过日元,成为仅次于美元、欧元、英镑的全球前四大支付货币。2015 年 10 月 8 日,人民币跨境支付系统(CIPS)的上线运行,为国内企业“走出去”和国外企业“引进来”提供了有效的互动及支撑。国际货币基金组织(IMF)于 2015 年 11 月 30 日投票决定,将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子。人民币加入 SDR 并成为第三大权重货币,全面体现了我国在经济发展、金融改革以及全球经济治理中的重大作用,对提升人民币的国际地位和作用具有重大的象征意义。但人民币“入篮”只是迈出人民币国际化步伐的重要一步,人民币能否达到美元在国际金融市场的水平,还需要深层次的改革与创新,积极参与到国际货币体系的改革中。

人民币国际化是一个循序渐进的过程,其发展进程必然与本币升值压力、金融体系滞后之间产生不可调和的矛盾,从而形成人民币国际化的非均衡性特征。可见,在人民币国际化进程中,须切实把握好经济、金融体系的各种内在矛盾。为深入研究人民币国际化进程的演化及风险问题,对人民币国际化的现状、发展动态、结构特征等进行监测,我们编撰了《人民币国际化进程监测——人民币国际化发展报告(2016)》一书。本书在阐明人民币国际化国内与国际环境的基础上,首先,从人民币履行支付结算、金融计价和资产储备的国际货币职能出发,研究编制 2012 年 1 月至 2015 年 12 月的人民币国际化指数,从而把握人民币国际化的总体进程;其次,根据监测目标差异性,从人民币国际化的货币政策效应和经济均衡效应两个方面分别建立模型实证分析人民币国际化的效应;再次,在对区域人民币跨境流动分析及境外存量测度的基础上,以

广东省及广东自贸区为典型样本，分析广东跨境人民币业务发展趋势；最后，从跨境贸易人民币结算下外贸企业的机遇与挑战、资本账户开放对跨境贸易人民币结算的影响、人民币离岸市场发展等方面进行了人民币国际化专题的讨论，并相应提出推进人民币国际化的政策建议。

本项成果是广州国际金融研究院招标设立的广州金融研究 2015 年度战略性课题《人民币国际化进程监测与路径创新研究》（编号 15GFR01A02）的最终成果，同时本研究得到广东省 2014 年扶持金融产业发展专项资金项目《广东金融产业发展评估及政策创新系列研究》（粤金函〔2014〕1067 号）、广州市 2015 年战略性主导产业发展资金计划（金融保险）项目《新常态下广州金融发展战略创新系列研究》（穗金融函〔2015〕425 号）和中国博士后科学基金特别资助项目（2015T80865）的资助，研究工作主要由湖南大学金融与统计学院任英华副教授的研究团队承担，有多位该校研究生参与了数据采集、信息处理、文字撰写等基础性工作。感谢广东省金融工作办公室、广州市金融工作局、中国人民银行广州分行、中国人民银行长沙中心支行、广州国际金融研究院等机构为课题研究及本书撰写所提供的帮助和支持，特别感谢广州市金融工作局邱亿通局长、聂林坤副局长、何华权副局长和欧峻青处长，广东省金融工作办公室陈平健处长和余波科长，中国人民银行广州分行何伟刚处长，长沙市金融证券工作办公室周练军副主任等领导、专家在项目设计、课题开题、专题调查、研究咨询、成果鉴定等多方面给予的指导和帮助，他们所提供的帮助和意见，对研究工作的顺利进行和研究成果的最终完成非常重要。

本书由任英华、许涤龙提出研究思路和编写框架。各章初稿撰写分工如下：第一章：任英华、许涤龙、肖楚博；第二章：方旭、任英华、许涤龙；第三章：肖楚博、方旭、任英华；第四章：任英华、程媛媛、杨炎；第五章：程媛媛、肖楚博；第六章：许涤龙、程媛媛、袁晓敏；第七章：杨炎、杨灿、任英华；第八章：许涤龙、舒畅、汪宜；第九章：陈静、闫慧茹、杨灿；第十章：杨灿、杨炎；第十一章：闫慧茹、方旭；第十二章：汪宜、杨灿、任英华；附录一：汪宜；附录二：程媛媛。初稿完成后，主要由任英华、许涤龙总纂修改，方旭参与了部分章节的修改。

在本研究中，没有对“一带一路”对人民币国际化的影响、人民币离岸市场等问题进行深入的分析，导致本书的内容体系还不够完善，这将在后续的研究

究中加以弥补和深化。由于时间和作者能力所限，本书对人民币国际化及其进程监测的探讨尚是初步的和粗浅的，疏漏、错误也在所难免，恳请专家、读者多加指正。

作 者

2016 年 10 月 26 日

目 录

I 理论篇

第一章 人民币国际化进程监测的战略思考	3
一、人民币国际化的国内与国际环境	3
二、国际金融危机背景下人民币国际化进程监测的必要性	16
三、基于风险防范的人民币国际化进程监测的理论基础	21
第二章 人民币国际化现状	31
一、总体概况	31
二、人民币国际化发展动态	33
三、人民币国际化的“失衡”分析	44
四、人民币国际化的趋势展望	51

II 评估篇

第三章 人民币国际化进程测度及其演化特征分析	59
一、人民币国际化指数的编制目的	59
二、人民币国际化评价指标体系的设计	60
三、人民币国际化指数的编制方法	64
四、人民币国际化进程的实证分析	65
五、小结	74
第四章 人民币国际化的货币政策效应	76
一、相关理论	77

二、人民币国际化的货币政策效应分析	84
三、关于人民币国际化下提高货币政策独立性的政策建议	88
第五章 人民币国际化的经济均衡效应	90
一、经济均衡问题	90
二、人民币国际化与经济均衡的研究现状	92
三、人民币国际化的经济均衡效应分析	94
四、关于人民币国际化下稳定经济均衡的政策建议	96
III 区域篇	
第六章 人民币跨境流动：地域分布及境外持有量	101
一、人民币跨境循环体系——人民币跨境流动渠道分析	101
二、人民币跨境流动的地域分析	104
三、人民币境外持有量测算方法的比较	106
四、间接估计法下人民币境外持有量的测度	108
五、人民币跨境流动规模变动的影响因素分析	112
第七章 广东省跨境人民币业务发展现状、问题与战略思路	117
一、广东省人民币跨境流动现状	117
二、广东省人民币跨境业务发展的客观条件	121
三、广东省人民币跨境流动存在的问题及原因	124
四、广东省人民币跨境业务发展的机遇	128
五、广东省人民币跨境流动分析的经验启示	133
第八章 广东自贸区跨境人民币业务发展研究	138
一、广东自贸区发展概况	138
二、广东自贸区跨境人民币业务发展现状	140
三、广东自贸区跨境人民币业务发展中存在的问题	142
四、广东自贸区跨境人民币业务发展的机遇与建议	143
第九章 广东自贸区金融创新与人民币国际化	149
一、广东自贸区金融改革创新的主要政策沿革	149

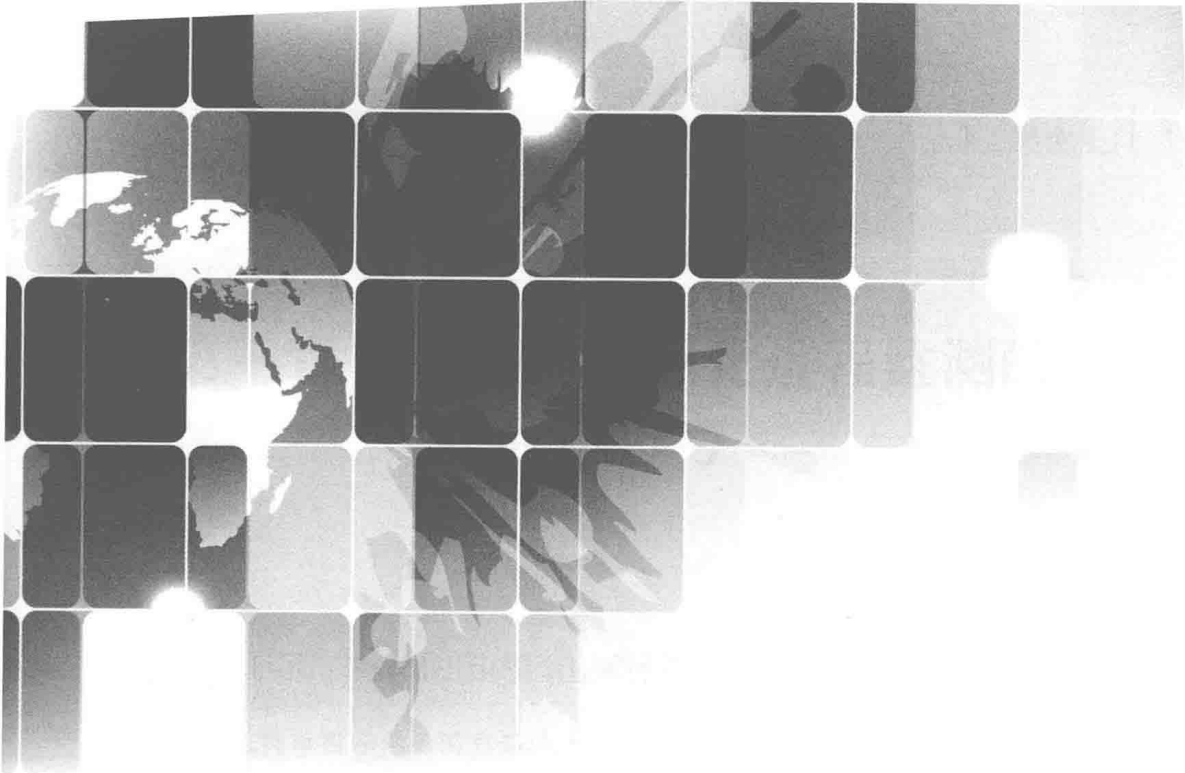
二、广东自贸区金融改革创新	153
三、防范广东自贸区金融创新风险，助力人民币国际化	164

IV 专题篇

第十章 跨境贸易人民币结算下：外贸企业的机遇与挑战	173
一、人民币跨境结算下外贸企业的机遇	173
二、跨境贸易人民币结算下外贸企业的困境	176
三、政策建议	180
第十一章 资本账户开放对跨境贸易人民币结算的影响	183
一、人民币资本账户开放现状	183
二、资本账户开放对跨境贸易人民币结算的影响分析	187
三、跨境贸易人民币结算视角下防范资本账户开放风险	192
第十二章 以人民币离岸市场促进人民币国际化：困境与建议	195
一、人民币离岸市场发展的重大意义	195
二、人民币离岸市场业务发展的历程与现状	198
三、人民币离岸市场发展面临的困境	200
四、加快离岸人民币市场建设	202

V 附录

附录 1 1994 ~ 2015 年人民币国际化大事记	207
附录 2 2009 ~ 2016 年人民币国际化主要政策汇编	221
参考文献	267



I 理论篇

第一章 人民币国际化进程监测的战略思考

一、人民币国际化的国内与国际环境

(一) 人民币国际化的国内环境

人民币国际化是指人民币能够跨越国界,在境外流通,成为国际上普遍认可的计价、结算及储备货币的过程。尽管目前人民币境外的流通并不等于人民币已经国际化了,但人民币境外流通的扩大最终必然导致人民币的国际化,使其成为世界货币。人民币国际化需要稳健的实体经济和完善的金融体系为基础,宏观经济发展状况是促使人民币国际化的物质基础,而金融市场的完善将是人民币国际化的催化剂。从当前我国宏观经济的基本状况和金融市场条件来看,我国国民经济发展迅速,经济增长步入“新常态”,金融市场条件正不断改善,有利于人民币国际化的进一步推进。

1. 国内宏观经济发展迅速,经济增长步入“新常态”。改革开放三十多年以来,中国经济得到飞速发展,居民生活质量得到显著提高。从经济总量指标来看,国内生产总值(GDP)从1978年的3 645亿元增长到2015年的676 708亿元。2010年,中国实现国内生产总值408 903亿元,已超越日本,跃居世界第二位,这对中国经济来说具有里程碑式意义,说明中国经济在全球经济中扮演着越来越重要的角色。

根据国际货币基金组织(IMF)的数据,2014年中国按购买力平价(PPP)算法的GDP为17.632万亿美元,占全球GDP的16.48%,美国为17.416万亿美元,占全球GDP的16.28%,这是按购买力平价标准计算的中国国内生产总值首次超过美国,成为全球第一大经济体。虽然按购买力平价标准计算的国内生产总值存在许多的问题,中国的人均国内生产总值也只有美国的1/4,但这也从侧面表明,中国经济在全球经济总量中所占的比重越来越大,已经占据重要

位置。表 1-1 展示了我国最近几年的经济发展状况。

表 1-1

中国经济发展状况

单位：亿元、%

年份	国内生产总值 GDP	GDP 增长率	世界 GDP 增长率	GDP 居世界名次
2005	185 895. 8	11. 3	3. 5	4
2006	217 656	12. 7	4. 1	4
2007	268 019	14. 2	4. 0	4
2008	316 751. 7	9. 6	1. 5	3
2009	345 629. 2	9. 2	- 2. 1	3
2010	408 903. 0	10. 6	4. 1	2
2011	484 123. 5	9. 5	2. 8	2
2012	534 123. 0	7. 7	2. 3	2
2013	588 018. 8	7. 7	2. 3	2
2014	636 463	7. 4	2. 5	2
2015	676 708	6. 9	3. 0	2

资料来源：国家统计局、Wind 数据库。

事实上，伴随着全球经济的下行，我国经济发展开始告别高速增长时代，进入中高速增长阶段，步入经济“新常态”。从 2012 年开始，中国经济增长速度放缓，已经告别 10% 左右的高速增长期，进入稳中求进、提质增效的中高速增长新阶段。在新一轮的经济调整中展现出以下几个新的特征：第一，虽然经济增长速度出现换挡，但物价水平维持稳定，居民消费水平不降反升。第二，虽然经济增速跌破 8% 的历史就业警戒线，但事实上我国的就业水平并没有恶化，反而新兴产业的就业率出现显著增长。第三，众多大型公司的财务指标依旧稳健，系统性的财务风险可控。

在经济“新常态”下，我国政府将会通过深化改革开放、推动结构调整和转型升级，把握稳增长、调结构、促改革、防风险之间的平衡，推动经济公平、高效、可持续发展，使经济增长速度继续保持在一个合理的区间，促使我国经济发展成功进入一个高效率、低成本、可持续的中高速增长阶段。

参照美元、欧元、英镑等世界主要国际货币我们还发现，虽然人民币国际化发展迅速，但对比我国目前的经济总量来说，人民币国际化程度还是远远不够的。比如虽然目前我国经济规模已经远远超过英国和日本，但现阶段人民币国际化程度还远不及英镑和日元的国际化程度。

专栏 1-1 中国经济“新常态”

改革开放之初,中国经济基础薄弱,经济体量较小,产业发展空间巨大,依靠粗放型、速度型的经济发展方式,中国取得了连续三十年的经济高速增长。然而,这种经济发展方式所带来的副作用也是显而易见的,环境污染、资源枯竭、中国制造附加值较低。目前,中国经济总量已位居世界第二,在新的历史时期,中国经济发展面临新的任务,经济发展目标开始从如何“做大”转变为如何“做强”。

中国经济“新常态”就是指在未来相当长的一段时期,中国的经济增长将从高速增长转向中高速增长,经济结构将不断优化升级,经济增长动力将由资源和投资驱动型转变为创新驱动,经济增长将更加关注“质”的提升。

高质量的经济增长是人民币国际化推进的根本动力,而经济结构优化是实现经济高质量增长的前提,这有赖于各项改革事业的系统性推进。金融改革是系统化改革中的重点内容,现阶段中国金融改革要立足于当前经济发展的阶段性特征。人民币国际化是中国经济对外开放的新抓手,一方面,在“新常态”下,中国对外贸易结构有望出现重大调整,出口项中资源型、低附加值项目有望减少,而高新技术产业的出口比重有望上升,与之对应的是中国在对外贸易中议价能力的提升,因此,要充分发挥人民币在跨境贸易中的计价结算使用;另一方面,中国经济结构调整带来了各项产业的转型升级,部分产能出现了对外输出的新需求,预计未来中国非金融类企业对外直接投资将超过外商直接投资,中国企业正在积极寻找高效率的对外投资,在企业“走出去”的过程中,也要积极推进人民币跨境投资使用,引导其他国家认可并接受人民币。

资料来源: http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201601/11/t20160111_8202712.shtml。

2. 我国国际贸易迅速发展,进一步推进人民币国际化。在人民币国际化进程中,国际货币计价职能和结算职能的发挥需要庞大的外贸规模作为支撑,在这一方面,我国已经具备了借助国际贸易迅速发展的契机来进一步推进人民币国际化的强大贸易基础条件。自 2001 年中国加入世界贸易组织(WTO)以来,我国进一步积极融入了国际贸易多边合作体制的氛围,逐步完善了对外贸易管理制度。2000 年中国货物进出口总额为 39 273.2 亿元,2014 年则达到 264 334.6 亿元,年均增长 14.59%。2013 年,中国货物进出口贸易额双双跃居世界第一位,表 1-2 展示了我国外贸规模的变动情况。

表 1-2

近年来我国外贸规模变动情况

单位: 亿元

年份	进出口总额	出口总额	进口总额	进出口总额世界排名
2005	116 921.8	62 648.1	54 273.7	3
2006	140 974.0	77 597.2	63 376.9	3
2007	166 863.7	93 563.6	73 300.1	3
2008	179 921.5	100 394.9	79 526.5	3
2009	150 648.1	82 029.7	68 618.4	2
2010	201 722.2	107 022.8	94 699.3	2
2011	236 402.0	123 240.6	113 161.4	2
2012	244 160.2	129 359.3	114 801.0	2
2013	258 168.9	137 131.4	121 037.5	1
2014	264 334.6	143 911.7	120 422.8	1
2015	245 849.0	141 356.9	104 492.1	1

资料来源: 国家统计局和商务部网站。

2013 年, 中国提出了“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”新的对外开放战略, 简称“一带一路”。在“一带一路”的战略合作中, 经贸合作是对外开放的基石。通过进一步扩大对外开放, 不仅能解决中国日益严重的产能过剩、资源获取、经济结构调整等问题, 同时也能提高区域贸易的话语权, 而这又是促进人民币国际化的重大战略机遇。

专栏 1-2 “一带一路”战略

中国自古以来便是“丝绸之路”上最重要的国家, 面对欧洲提出的新“丝绸之路”计划, 2013 年 9 月 7 日, 中国国家主席习近平在哈萨克斯坦纳扎尔巴耶夫大学作重要演讲, 首次提出, 为了使欧亚各国经济联系更加紧密、相互合作更加深入、发展空间更加广阔, 可以用创新的合作模式, 共同建设“丝绸之路经济带”的战略构想。同年 10 月 3 日, 习近平主席在印度尼西亚国会发表《携手建设中国—东盟命运共同体》演讲, 殷切建议东盟国家同中国加强海上合作, 使用好中国政府设立的中国—东盟海上合作基金, 发展好海洋合作伙伴关系, 共同建设 21 世纪“海上丝绸之路”, 勾画出了“一带一路”概念的雏形。随后, 习近平主席和李克强总理分别出访吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、马尔代夫、斯里兰卡和印度等“一带一路”沿线主要国家, 阐释这一长远构想的战略内涵和重要意义, 寻求共识。从此, 中国倡导的“一带一路”建设成为国际社

会广泛关注的重要话题。

“一带”(即指丝绸之路经济带)以中国西安为起点,向西经甘肃和新疆,经过哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、伊朗、伊拉克、叙利亚、土耳其,经黑海进入保加利亚、罗马尼亚、匈牙利、斯洛伐克、捷克,最终到达西欧各国。

“一路”(即指海上丝绸之路)从我国东南沿海出发,经越南、新加坡、马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家,穿过马六甲海峡进入印度洋,通过印度洋到达非洲,经肯尼亚、索马里、也门进入红海,途经沙特、苏丹、埃及,由苏伊士运河进入地中海,与西欧各国相连。

除上述狭义沿线外,“一带一路”还辐射到周边的多个地区。包括中国在内,“一带一路”沿线共有60多个国家和地区,将构建起世界上跨度最长与最具发展潜力的经济走廊,它覆盖44亿人口,GDP规模达21万亿美元,分别占世界的63%与29%,货物和服务出口占全球的24%。这些国家与中国的经贸合作密切,双边贸易额超过1万亿美元,占中国外贸总额的1/4;近十年中国与相关国家的贸易额年均增长19%,是中国对外经贸发展的一大动力。

资料来源: http://yidaiyilu.juhangye.com/201602/weixin_2104812.html。

3. 逐步改善的金融市场条件是人民币国际化的催化剂

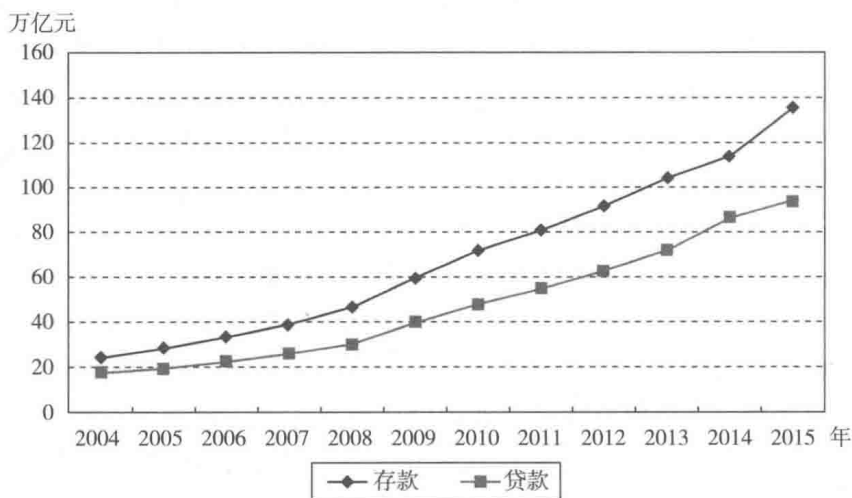
(1) 逐步完善的金融市场体系。发达的金融市场和完善的金融体系是一国货币国际化必不可少的支撑平台。这对人民币国际化而言也不例外。倘若国内金融体系尚未健全,金融市场的发展程度还没有达到人民币国际化的金融市场要求,就推行不符合实际的人民币国际化战略,这很容易诱使金融泡沫膨胀,并导致严重的经济衰退。

伴随经济的快速发展,我国金融体制改革逐步深入,金融市场得到快速发展。根据人民银行公布的2015年金融市场运行情况报告显示,近几年金融市场各项改革和发展措施稳步推进,产品不断优化,机制逐步完善。2015年,债券市场共发行各类债券规模达22.3万亿元,同比增长87.5%。银行间市场成交量同比大幅增长,2015年,银行间市场拆借、现券和债券回购累计成交608.8万亿元,同比增长101.3%;债券回购成交457.8万亿元,同比增长104%。

货币市场作为整个金融体系运行的基础,是建设金融中心乃至国际金融中心的核心。不仅金融市场的稳健发展需要建立在货币市场的稳健发展之上,而且人民币国际化的稳步推进,也离不开稳健的货币市场环境,需要有效的货币政策作为基石。经过多年的发展,我国货币市场发展取得了长足的进步,多元

化的货币市场体系已经初步形成。根据中国人民银行发布的《中国货币政策执行报告》，可将我国货币市场取得的成绩归纳为以下几个方面：

第一，银行体系流动性合理充裕，货币信贷和社会融资总量增长适度货币金融环境基本稳定。到 2016 年 3 月末，我国广义货币供应量 M2 余额高达 144.6 万亿元，同比增长 13.4%。伴随着居民收入的大幅增加，金融机构的存款也持续增加，存款规模日益庞大。截至 2016 年 3 月末，全部金融机构人民币各项存款余额高达 141.1 万亿元，同比增长 13.0%。经济的快速发展，带动了货币市场贷款规模屡创新高，截至 2016 年 3 月末，金融机构本外币贷款余额为 103.8 万亿元，同比增长 13.4%。金融机构存贷款利率总体走低，企业融资成本得到下降，社会融资规模持续扩大。图 1-1 展示了我国货币市场信贷变动状况。



资料来源：国家统计局和中国人民银行网站。

图 1-1 我国货币市场信贷变动状况

第二，实施稳健的货币政策，不断补充和完善货币政策工具的组合，适时适度预调微调。中国人民银行通过研究不同时期流动性供求变化的特点，有效开展公开市场操作，合理安排操作工具组合，有效调节银行体系流动性，促使流动性和货币市场平稳运行。此外，利率市场化改革继续推进并取得重要进展，金融机构利率管制有序放开，2015 年 10 月，中国人民银行继续下调贷款基准利率，降低企业融资成本，同时对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率的浮动上限，这表明利率调控将更加倚重市场化的货币政策工具和传导机制。