



大金融



Macro-Finance Book Series

International Monetary Institute of RUC

2016



人民币国际化报告

货币国际化与宏观金融风险管理

Annual Report on the Internationalization of Renminbi, 2016

中国人民大学国际货币研究所



中国人民大学出版社



大金融 書系

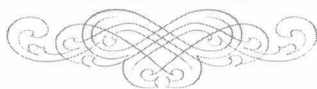
Macro-Finance Book Series

International Monetary Institute of RUC



中国人民大学中国财政金融政策研究中心系列报告

2016



人民币国际化报告

货币国际化与宏观金融风险管理

Annual Report on the Internationalization of Renminbi, 2016

中国人民大学国际货币研究所

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化报告. 2016/中国人民大学国际货币研究所著. —北京: 中国人民大学出版社, 2016. 10

ISBN 978-7-300-23194-5

I. ①人… II. ①中… III. ①人民币-国际化-研究报告- 2016 IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 179229 号

IMI • 大金融书系

人民币国际化报告 2016: 货币国际化与宏观金融风险管理

中国人民大学国际货币研究所 著

Renminbi Guojihua Baogao 2016

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2016 年 10 月第 1 版

印 张 19 插页 1

印 次 2016 年 10 月第 1 次印刷

字 数 385 000

定 价 59.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

编委名单

主 编 涂永红 王 江 王 芳

编 委 (以姓氏笔画为序)

付之琳	刚健华	伍 聪	刘 阳
曲 强	李 戎	李英杰	何 青
宋 科	连 平	张文春	罗 煜
赵 然	赵雪情	赵锡军	胡 波
胡天龙	姚瑜琳	鄂志寰	戴稳胜

2015 年是极不平静的一年。在美联储正式启动加息进程后,美元指数不断攀高,美元资产受到追捧,国际资本流动大规模调整,致使中国资本流出压力急剧增大。难民危机延缓了欧洲经济复苏,英国“脱欧”风险使其前景的不确定性进一步增大,欧央行宣布实施负利率政策。由于欧盟是中国最大的贸易伙伴,所以欧元大幅度贬值沉重打击了中国出口贸易。如此国际形势对于正在艰难转型的中国经济来说可谓是雪上加霜。一方面,产能过剩、民间投资下降、银行不良资产上升等问题日益突出。另一方面,国内金融市场动荡不安,上半年发生了高杠杆和民间配资推动的股灾,市值蒸发 20 多万亿元;下半年外汇市场经历了恐慌性汇率超调,离岸市场人民币流动性呈现断崖式的剧烈萎缩。国内外对中国经济增长和金融稳定的信心有所动摇。

人民币国际化仍然保持了良好的发展势头。截至 2015 年年底,综合反映人民币国际使用程度的量化指标 RII 达到 3.6,五年间增长逾 10 倍。我国对外贸易以人民币结算的比例接近 30%,将全球贸易结算的人民币份额推高到 3.38%。人民币对外直接投资达到 7 362 亿元,较上一年增长了 294.53%;同时,国际信贷、国际债券和票据交易中的人民币份额也快速增长,使得国际金融交易的人民币份额跃升至 5.9%。中国人民银行签署的货币互换协议余额达 3.31 万亿元。

2015 年 11 月 30 日,国际货币基金组织宣布将人民币纳入 SDR 货币篮子,新货币篮子确定的人民币权重 10.92% 将于 2016 年 10 月 1 日正式生效。这是中国经济融入全球金融体系的一个重要里程碑,对世界和中国是双赢的结果。虽然人民币被官方认定为“可自由使用货币”,但“官方身份”未必自然产生国际货币的“市场地位”。“入篮”并不代表人民币国际化目标已经实现,其最终目标是要获得与中国经济和贸易地位相匹配的货币地位,注定要经历一个漫长的历史过程。人民币能否成为主要国际货币之一,还是要取决于国际市场使用和持有人民币的实际情况。

一般来说,主要国际货币的发行国应当在以下几个方面满足一定的条件:综合经济实力、贸易地位、币值稳定、资本自由流动以及宏观管理能力。从过去几年的



实际情况看，前几个支撑人民币国际化的因素都有着不错的表现；但长远来看，宏观管理可能形成一个短板。由于宏观管理能力同时又影响了币值稳定和资本自由流动等其他因素，我们需要特别重视这方面的学习与提高，以此赢得国际社会对人民币的长久信心。

《人民币国际化报告 2016》的主题为“货币国际化与宏观金融风险管理”，聚焦宏观管理问题，深入探讨人民币国际化进入新阶段后的宏观金融政策调整及其过程中可能诱发的宏观金融风险。报告提出，应基于国家战略视角构建宏观审慎政策框架，有效防范系统性金融危机，为实体经济稳健增长、实现人民币国际化最终目标提供根本保障。

国际金融经典理论认为，开放经济体的货币当局在货币政策独立性、固定汇率制度和资本完全自由流动等宏观金融政策目标中只能三者选择其二。德国和日本的历史经验表明，在货币国际化水平由低而高的变化过程中，货币当局必然要面对跨境资本流动和汇率制度的重大变化，必须对政策目标组合做出相应调整。德国和日本货币国际化起点相似，但是由于各自选择的政策调整路径不同，对国内经济和金融运行产生了迥然不同的深刻影响，致使两国的货币国际化成果大相径庭。

德国在货币国际化初期将汇率稳定目标置于首要位置，为此甚至不惜重启资本管制、暂缓金融市场发展以及动用外汇储备干预市场，从而为德国保持贸易优势、提高工业生产竞争力和巩固国内实体经济发展创造了有利的外部条件，并为德国马克汇率的长期稳定提供了有力支撑。日本则过于激进，高估了本国实体经济应对汇率升值冲击的能力，没有很好地保持日元汇率稳定。再加上对内宏观经济政策失误，从根本上损害了本国实体经济，使得日元国际化水平在“昙花一现”后即迅速回落。

近年来人民币国际化水平稳步提高，加入 SDR 货币篮子后或将开始新的发展阶段。这标志着在宏观管理方面我们已经进入政策调整的敏感期。德日两国在政策调整上的差别处理及其对货币国际化产生的不同影响，对我们极具历史借鉴意义。两国经验提醒我们，政策调整不能急于求成，要在实体经济、金融市场、管理部门做好充分准备后才可放开汇率和资本账户。因此，在从当前“货币政策部分独立+管理浮动汇率+有限资本开放”的宏观金融政策组合转向“货币政策独立+浮动汇率+资本自由流动”的过程中，我们必须处理好汇率波动对国内经济金融运行的冲击，还要尽快适应跨境资本流动影响国内金融市场、金融机构以及实体经济的全新作用机制，尤其要重视防范和管理系统性金融风险。

针对上述这些市场关注度极高、对人民币国际化进程影响极大的关键问题，在历史经验研究、文献研究、理论研究、实证研究和政策研究等基础上，本报告认为：应当以宏观审慎政策框架作为制度保障，将汇率管理作为宏观金融风险管理的主要抓手，将资本流动管理作为宏观金融风险管理的关键切入点，全力防范和化解极具破坏性的系统性金融危机，确保人民币国际化战略最终目标的实现。

具体地，我们得出了以下几个核心结论与建议：

首先,关于人民币汇率制度和汇率管理问题。人民币汇率决定因素发生明显变化,长期汇率由基本面决定,短期汇率波动主要受跨境资本流动冲击和其他国家政策溢出效应的影响,但市场套利行为可以促使汇率回归长期均衡水平。随着汇率灵活性加大,汇率波动性对经济增长稳定性的影响程度显著提高。

应当进一步推动汇率市场化改革,完善人民币汇率制度,从管理浮动逐渐过渡到自由浮动。汇率政策目标的实现方式从直接干预为主转向间接干预为主,加强市场预期管理,保持长期汇率在均衡水平上的基本稳定。重视政策溢出效应,加强国际政策沟通与协调,追求与最优货币政策目标相符合的汇率政策目标。

其次,关于跨境资本流动与国内金融市场、机构和实体经济稳健性的关系问题。资本账户开放要与汇率制度改革相互配合,坚持“渐进、可控、协调”的原则,适应中国经济金融发展和国际经济形势变化的需要。

研究表明,“8·11”新汇改之后,中国资本市场价格、杠杆率和跨境资本净流入之间的关系,由之前的单向驱动关系变为循环式的互动关系,短期资本流动冲击足以影响到资本市场的价格和杠杆水平。国内各个金融子市场之间、境内外金融市场之间的资产价格联动性和金融风险传染性明显提高,对跨境资本流动的冲击更加敏感。不能冒进开放资本账户,必须加强全口径资本流动监测。

中资银行在资本账户开放进程中获得了更大的国际化发展空间,但是必须经受国内外双重风险的考验,在实现市场扩张与风险控制之间寻求平衡更加困难。系统重要性银行应当抓住机遇扩大跨国经营,同时要健全风险管理机制,避免成为外部冲击的放大器或系统性风险的导火索。

资本流动冲击较以前更复杂、更频繁,加剧了实体经济的波动性。要明确供给侧改革的抓手,内外并举推动技术进步,坚持金融服务实体经济,防止泡沫化和虚拟化,解决中国经济面临的模式不适应、创新能力落后、贸易大而不强、民间投资萎缩等问题,降低实体经济风险。人民币国际化可以在直接投资、技术进步、贸易升级等方面与供给侧改革形成良性互动,化危为机,共同推动中国经济进行结构调整和转型升级。

最后,关于人民币国际化进程中的宏观金融风险管理问题。金融稳定是实现人民币国际化战略最终目标的必要前提,因而构建更加全面、更具针对性的宏观审慎政策框架就是货币当局加强宏观金融管理的核心任务。

跨境资本流动等外部冲击与国内金融市场风险、机构风险、实体经济风险等相互交织、彼此传染,使得由单个市场或者局部风险引起连锁冲击而导致系统性风险发生的概率不断提升。需要编制中国系统性风险指数,加强对系统性风险的评估与监测。构建符合中国实际的宏观审慎政策框架,在体制机制层面实现对系统性风险的防范与管理。

针对目前多头监管存在的政出多门、职权交叉、责任不明、严宽不一等问题,应充分借鉴国际经验,明确当前我国金融监管改革的原则,构建符合中国实际的宏



观审慎政策框架，为加强系统性风险管理提供制度保障。具体来看，要在现行金融监管框架当中增加“宏观审慎”维度，明确宏观审慎政策的具体实施部门。除了维护货币稳定之外，央行应当被赋予更多的保障金融稳定和加强金融监管的职能。从功能和机制上厘清货币政策、宏观审慎、微观审慎和行为监管四者之间的关系，加强相互之间的协调配合。全面提高金融数据的可获得性和准确性，为系统性风险的监测、分析和评估提供全面、及时的信息。同时建立有效的危机处置机制并加强金融消费者保护。

人民币国际化肩负着实现中国利益主张和改革国际货币体系的双重历史使命，是中国在 21 世纪作为新兴大国而提出的举世瞩目的重要规划之一。因此，要站在国家战略的高度做好宏观金融风险管理工作，提高货币当局宏观管理能力，为人民币国际化保驾护航。

国际货币多元化是一个动态发展过程。国际贸易格局变迁和国际金融市场动荡都可能促成国际货币格局调整。越是国际经济金融形势复杂多变之际，我们越要稳住自己，从容应对政策调整和宏观金融风险，守住不发生系统性金融危机的底线。人民币国际化水平稳步提高，就是对一切质疑声音的最好回应。

第 1 章 人民币国际化指数	1
1.1 人民币国际化指数及变动原因	1
1.1.1 人民币国际化指数现状	1
1.1.2 人民币国际化的主要动力	2
1.1.3 人民币国际化面临的主要挑战	4
专栏 1—1 人民币汇率中间价形成机制改革的重要意义	5
1.2 人民币国际化指数变动的结构分析	6
1.2.1 人民币国际贸易计价结算功能进一步夯实	6
1.2.2 人民币国际金融计价结算功能大幅拓展	7
专栏 1—2 CIPS 正式启动：跨境人民币交易更加安全和便捷	10
1.2.3 人民币外汇储备职能深度强化	11
1.3 主要货币的国际化指数比较	12
1.3.1 美元国际化指数变动分析	13
专栏 1—3 美元加息搅动全球资本市场	13
1.3.2 欧元国际化指数变动分析	14
专栏 1—4 欧洲难民危机对欧洲经济复苏的影响	15
1.3.3 日元国际化指数变动分析	16
1.3.4 英镑国际化指数变动分析	16
第 2 章 人民币国际化现状	17
2.1 跨境贸易人民币结算	17
专栏 2—1 “一带一路”国家人民币使用意愿增强	19
2.2 人民币金融交易	20
2.2.1 人民币直接投资	20



专栏 2—2 国际产能合作推动中国境外直接投资较快增长	22
2.2.2 人民币证券投资	22
专栏 2—3 交通银行的国际化战略与海外业务拓展	25
2.2.3 人民币境外信贷	30
2.2.4 人民币外汇交易	31
2.3 全球外汇储备中的人民币	32
2.3.1 央行层面的加强货币金融合作	32
2.3.2 国际储备货币多元化	33
专栏 2—4 人民币资产的国际吸引力不断增加	34
2.4 人民币汇率及中国资本账户开放	35
2.4.1 人民币汇率制度改革	35
2.4.2 人民币汇率水平	36
专栏 2—5 CFETS 人民币汇率指数发布	40
2.4.3 中国资本账户开放度测算	41
2.4.4 开放度发生变化的资本项目	47
第 3 章 年度热点：人民币加入特别提款权货币篮子	52
3.1 对世界和中国是双赢的结果	52
3.1.1 有利于增强特别提款权的代表性和吸引力	52
3.1.2 对人民币国际化具有里程碑式的意义	54
3.2 不代表中国资本账户完全开放	59
3.2.1 正确理解货币国际化与资本账户开放的关系	59
3.2.2 既要看法义开放度，也要重视实际开放度	60
专栏 3—1 美国现行的外国投资管理制度	63
3.3 不等于人民币国际化目标实现	65
3.3.1 入篮后日元“昙花一现”的原因探析	65
3.3.2 人民币与日元国际化程度比较	73
3.3.3 下一阶段需要重点解决的几个问题	79
第 4 章 人民币国际化的宏观金融风险	83
4.1 国际货币发行国的宏观金融政策选择	83
4.1.1 开放经济的经典理论与政策选择策略	84
4.1.2 德国和日本的历史经验及其启示	86
4.2 人民币国际化面对宏观金融风险挑战	90
4.2.1 现阶段集中于汇率波动与汇率管理	91
4.2.2 未来主要是跨境资本流动与系统性风险	93
4.3 基于国家战略视角的宏观金融风险管理	94



4.3.1	为实现人民币国际化最终目标提供根本保障	95
4.3.2	以构建宏观审慎政策框架作为金融风险管理的核心	96
第5章	人民币汇率：人民币加入特别形成机制与政策目标	99
5.1	人民币汇率形成机制不断完善	99
5.1.1	汇率市场化改革进程	99
5.1.2	货币可兑换对汇率形成机制的影响	101
5.1.3	人民币汇率将更加灵活	103
5.1.4	汇率改革与资本账户开放相互配合	105
5.2	新时期人民币汇率政策目标	106
5.2.1	汇率变动对实体经济的影响	106
5.2.2	汇率变动对跨境资本流动的影响	109
	专栏 5—1 人民币汇率与资本流动	111
5.2.3	人民币汇率传导机制的新特征	112
5.2.4	人民币汇率政策目标的再思考	115
5.3	加强人民币汇率管理	116
5.3.1	汇率制度选择	116
5.3.2	汇率波动管理	117
5.3.3	国际货币政策协调	118
第6章	人民币基础资产价格联动与风险传导	121
6.1	金融市场风险及传染机制	121
6.1.1	金融市场风险要素变迁	121
	专栏 6—1 金融市场风险的评估与管理	122
6.1.2	金融风险传染机制	124
6.1.3	中国金融市场的脆弱性和易感染性	125
6.2	中国金融市场已经形成复杂联动关系	126
6.2.1	金融改革为市场联动奠定制度基础	126
6.2.2	市场联动性的具体表现	129
6.3	跨境资本流动使市场联动性和波动性增强	132
第7章	银行国际化及风险防范	136
7.1	国际化现状与发展机遇	136
7.1.1	国际化经营成为趋势	136
7.1.2	金融产品与金融服务多元化	138
7.1.3	海外扩张与机构布局	141
7.1.4	人民币国际化带来新机遇	142
	专栏 7—1 人民币加入 SDR 后中国银行业面临的机遇与挑战	143



7.2	国际化进程中的风险与挑战	145
7.2.1	资产全球配置加速带来的信用风险	145
7.2.2	资本频繁流动带来的流动性风险	146
7.2.3	汇率波动加剧带来的市场风险	148
7.2.4	海外机构扩张带来的管理风险	150
7.3	仍需防范国内风险	151
7.3.1	银行资产质量下降风险	151
7.3.2	银行利润下降风险	152
7.3.3	利率市场化风险	154
7.3.4	影子银行风险	155
	专栏 7—2 商业银行跨境人民币业务合规风险管理	156
第 8 章	以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础	158
8.1	实体经济是人民币国际化的坚实基础	158
	专栏 8—1 跨越中等收入陷阱不可或缺的因素	160
8.2	威胁中国经济可持续发展的主要风险	161
8.2.1	传统经济模式带来的结构性障碍	161
8.2.2	复杂的国际环境和外部冲击	168
8.2.3	资本流动可能威胁经济的稳定性	172
8.3	供给侧改革的主要抓手	176
8.3.1	抓住主要矛盾,去产能、去库存、去杠杆	177
8.3.2	内外并举,弥补技术和品牌短板	179
8.3.3	强化金融服务实体经济功能	181
8.4	人民币国际化有利于中国经济转型升级	183
8.4.1	人民币国际化可促进直接投资和产业升级	183
8.4.2	人民币国际化可推动国际产能合作	184
8.4.3	人民币国际化可稳定大宗商品物资供应	185
第 9 章	系统性风险防范与宏观审慎政策框架	187
9.1	构建宏观审慎政策框架的必要性	187
9.2	系统性风险的识别与评估	189
9.2.1	定义与辨析	189
9.2.2	基于金融系统与实体经济互动视角的成因分析	190
	专栏 9—1 金融危机的起源与扩散——以美国和日本为例	196
9.2.3	对中国系统性风险的评估	199
9.3	宏观审慎政策框架的主要内容与运行机制	204
9.3.1	选择宏观审慎政策工具:“时间维度”与“跨部门维度”	204



9.3.2 实现审慎监管与宏观经济政策的协调搭配.....	205
9.4 构建符合中国实际的宏观审慎政策框架	207
第10章 结论和建议	214
10.1 主要研究结论	214
10.2 政策建议	219
附录1 入篮后日元国际化的经验	224
附录2 交通银行汇率风险管理	231
附录3 资本流动影响我国金融市场联动性的实证研究	233
附录4 中资银行的国际化经营历程	240
附录5 后危机时代金融监管改革的国际经验.....	246
附录6 金融交易税的国际实践	252
附录7 2015年人民币国际化大事记	260
 后 记	 288

人民币国际化指数

2015 年,国际经济曲折复苏,金融市场动荡加剧,中国经济也逐步迈入新常态。在美元走强、汇率贬值、资本外流等国内外阶段性阻力下,人民币国际化进程总体向好,资本项目跨境人民币政策进一步深化,CIPS 一期上线运行,“一带一路”战略稳步推进。特别是,2015 年 11 月人民币通过审议加入 SDR 货币篮子,成为人民币国际化的重要里程碑。近五年来,人民币国际化指数(RII)增长逾 10 倍,在国际贸易、金融交易以及国际储备方面的职能全面扩展,人民币国际化阔步前行。

1.1 人民币国际化指数及变动原因

1.1.1 人民币国际化指数现状

2015 年,国际经济形势总体低迷,美联储加息、美元走强扰动全球金融市场。中国经济也逐步迈入新常态,保增长、调结构任务艰巨,“8·11”新汇改后汇率贬值压力与波动幅度增大,对人民币国际使用产生了一定的负面冲击。然而,短期波动难掩长期趋势,2015 年人民币国际化总体向好,并取得了一系列突出进展,跨境人民币使用政策进一步完善,人民币跨境支付系统(CIPS)一期上线运行,“一带一路”战略有序推进。特别是,11 月人民币通过 IMF 执董会审议,成为 SDR 货币篮子中除美元、欧元、日元与英镑以外的第五种货币,开启了人民币国际化的新篇章。2015 年,人民币作为国际货币在支付结算、金融交易以及国际储备方面的职能全面扩展,RII 继续呈上升态势。如图 1—1 所示,截至 2015 年第三季度 RII 达 3.87,同比增长 83.9%;第四季度 RII 为 3.60,同比增长 42.9%。虽短期受阻有所回落,但并未打破整体上升趋势,五年间 RII 增长逾十倍。



图 1—1 人民币国际化指数

注：RII 做出了以下调整：（1）近年来离岸市场快速发展，有关人民币资产数据统计日益完善，RII 国际信贷指标部分不仅包含原有的内地与中国香港数据，也将中国澳门、中国台湾、新加坡、英国伦敦等市场存贷规模纳入统计；（2）2015 年中国国际收支统计开始实行 BPM6 标准，RII 直接投资指标统计口径随之由 BPM5 调整为 BPM6；（3）由于原始数据统计调整，RII 也随之修正。

2015 年四个季度，RII 分别为 2.48、2.76、3.87 和 3.60。人民币国际化进程逐渐进入平稳拓展阶段，且 2015 年下半年阻力因素增大，致使 RII 增速整体回落，季均同比增速降至 37.8%（见图 1—2）。

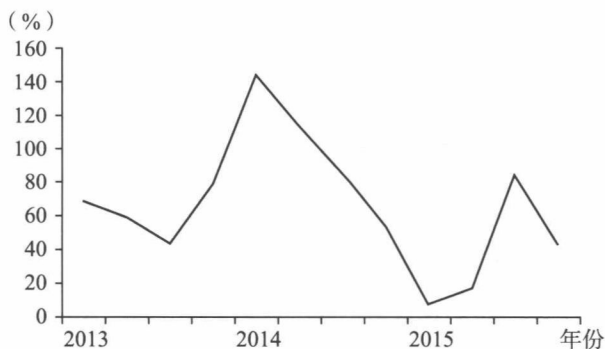


图 1—2 RII 季度同比增长情况

1.1.2 人民币国际化的主要动力

全球经济曲折复苏，国际金融局势动荡加剧，国内经济下行压力增大。在复杂严峻的国内外经济环境下，人民币国际化指数增速虽有所回落，但整体上仍保持良好上升态势。2015 年，五大动力推动 RII 再创新高：

第一，中国经济运行总体平稳，金融改革有序推进。2015 年，尽管我国经济面临较大的下行压力，但仍是全球最稳健的经济体之一，为人民币国际化奠定了坚实基础。作为新兴市场旗舰，中国 GDP 全年增长 6.9%，位于世界前列；国内着力加强结构性改革，货币政策总体稳健，经济金融体系在风险中彰显韧劲，为人民币国



际使用提供持续动能；经常项目实现顺差 2 932 亿美元，同比增长 33.5%，对外直接投资同比增长 14.7%，国际收支基本保持平衡，跨境资金流出逐渐收敛回归基本面。在金融改革方面，2015 年我国把握时间窗口，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，基本取消利率管制；完善人民币中间价形成机制，进一步提高汇率市场化程度，实现中间价与市场价、在岸价与离岸价的有效纠偏，CFETS 人民币汇率指数发布、央行外汇市场管理、打击海外做空等，有利于引导市场预期回归理性；以试点促创新、全国复制推广，稳步推进人民币资本项下可兑换。人民币加入 SDR，也是国际社会对我国货币金融改革成就的充分肯定。

第二，资本项目跨境人民币业务政策进一步深化。尽管国内外金融市场波动加剧、资本外流压力增大，但我国在资本项目跨境人民币使用政策方面仍然取得突出进展，为拓宽人民币回流渠道、优化企业资金运营配置、支持实体经济发展发挥了积极作用。2015 年，我国进一步放松企业发行外债管制，放宽跨境双向人民币资金池业务，提升企业跨境融资的自主性与便利化；允许境外央行（货币当局）和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金依法合规参与中国银行间外汇市场，开展包括即期、远期、掉期和期权在内的各品种外汇交易，提高人民币汇率代表性，增强人民币国际储备功能；合格境内投资者境外投资（QDIE）试点机构在深圳前海正式落地，“沪港通”健康运行，资产配置多元化增强。同时，我国在中国（上海）自贸区对人民币资本项目可兑换先行先试，实行以试点促创新、全国复制推广、快速发展与风险防范并举的模式，稳妥推进人民币资本项下可兑换。

第三，人民币基础设施逐步完善，相关配套体系与国际接轨。2015 年，我国进一步融入全球金融体系与管理框架之中，金融基础设施与配套体系建设日趋完善，为人民币国际使用提供了各类软硬件支撑。2015 年 10 月，作为战略性金融基础设施，人民币跨境支付系统（Cross-border Interbank Payment System, CIPS）一期上线运行，为境内外金融机构人民币跨境和离岸业务提供资金清算和结算服务，基本覆盖除美国以外的主要金融中心，人民币现代化支付体系建设取得重大进展。同时，我国在统计管理等方面积极与国际接轨，采纳 IMF 数据公布特殊标准（SDDS），加入 IMF 协调证券投资调查（CPIS）、BIS 国际银行统计（IBS）以及外汇储备币种构成调查，全面实施《国际收支（第六版）》（BPM6）标准，完善统计方法、申报和核查制度，提升经济金融统计的标准性与透明性。此外，金融市场指数体系更加丰富，CFETS 人民币汇率指数、中国银行境内外债券投融资比较指数与人民币债券交易指数、瑞银国际银行需求指数、星展人民币动力指数等纷纷推出，都为全球投资者了解、使用人民币提供了有益参考。

第四，“一带一路”战略有序推进，中欧经济金融合作掀起热潮。一方面，“一带一路”战略启动以来，我国先后与 31 个国家和地区签署一系列合作协议与谅解备忘录，大批重点建设项目落地，区域经贸交流加深，亚投行成立运营，为沿线人民币联通使用构筑了坚实载体。2015 年，中国与澳大利亚、韩国自贸协定正式实施，



与 10 余个国家签署国际产能合作协议，先后和苏里南、亚美尼亚、南非、智利、塔吉克斯坦五国货币当局签订货币互换协议，国内自贸区、金融试验区加快建设，进一步夯实人民币支付结算与投融资功能。另一方面，时值建交 40 周年之际，中欧金融合作大步前进。欧盟已成为中国第一大贸易伙伴、第一大技术引进来源地和重要的投资合作伙伴，2015 年中欧商业合作达 1 692 亿美元，中欧领导人互访、经济财金对话，进一步支持欧洲离岸人民币市场建设，并在市场准入、跨境监管、投资平台、配套设施等方面加深合作。同时，人民币逐渐叩开中东欧大门，11 月第四次中国—中东欧国家领导人会晤，倡导设立 16+1 金融公司，探讨创建人民币中东欧合作基金的可能性，支持中东欧国家建立人民币清算机制，为中东欧离岸人民币市场提供了优良的外部政策环境。

第五，在金融市场动荡、美元大幅走强背景下，大宗商品领域人民币计价使用程度增强。国际油价持续低迷，石油美元收紧，中东地区人民币使用水平逆势上升。2015 年，卡塔尔人民币清算中心成立，中国与阿联酋央行签署合作备忘录，人民币成为阿联酋、卡塔尔对中国内地和香港地区支付的常用货币，支付占比分别达 74% 与 60%，同比激增 52% 与 247%。塞尔维亚启动人民币项目；俄罗斯对人民币接纳度不断提高，人民币成为仅次于美元、欧元受客户欢迎的第三大货币，莫斯科交易所也推出了人民币兑卢布期货交易。伦敦金属交易所接受人民币作为质押货币，7 月中国（上海）自贸区跨境人民币大宗商品现货交易启动，人民币在大宗商品领域的计价功能大幅增强。

1.1.3 人民币国际化面临的主要挑战

2015 年，RII 增速明显放缓，离岸人民币存款、金融产品发行规模略有回落。短期内，人民币国际化受到一定阻力，面临以下三大挑战：

第一，人民币汇率阶段性贬值，影响国际持有与使用信心。伴随美国收紧货币政策，“8·11”新汇改以来，人民币汇率改变单边升值走势，出现阶段性贬值压力，全年对美元贬值 4.5%，资本外流、海外做空进一步加剧汇率波动，致使人民币国际化、资本账户开放进程等受到一定的冲击。居民调整资产负债安排，提前偿还美元债务，非居民减持境内人民币资产，离岸人民币存款、人民币债券发行规模都出现不同程度的萎缩。2015 年，香港人民币存款缩减至 8 511.1 亿元，同比下降 15.2%；香港点心债发行量减少至 1 265.08 亿元，同比降低 42.8%。汇率波动加剧对人民币支付结算、投融资功能产生负面影响，境内外利率倒挂则进一步抑制了海外人民币使用。外汇市场及产品体系、市场主体汇率风险管理意识、货币当局金融管理能力与工具箱均存在完善与提升的空间。

第二，中国经济下行风险增大，国际看空舆论进一步施压。2015 年，我国结构性改革艰难推进，去产能、去杠杆、去库存压力增大，经济下行风险突出，全年 GDP 增长 6.9%，较上年回落 0.4 个百分点，创近 25 年来新低。新旧动能处于转换