

对 中 国 经 济 和 金 融 的 反 应 和 影 响

RMB Derivatives

人民币 衍生产品

— 第四版 —

(第四册)

张光平◎著

(荣获“货币三极”大奖的书籍分别为《嚣张的特权：美元的兴衰和货币的未来》、《欧元的故事：一个新全球货币的激荡岁月》、《人民币产品创新》，作者分别为巴里·埃森格林、戴维·马什、张光平。)

 中国金融出版社

人民币衍生产品

(第四版)

第四册

张光平 著



中国金融出版社

目 录

第一册

第一篇 经济、金融和金融衍生产品

第1章	经济、传统金融与金融衍生产品	3
第2章	国际金融危机和金融创新	25
第3章	国际化趋势下人民币产品创新和风险管理的迫切性	47

第二篇 中国经济和金融市场

第4章	中国经济	65
第5章	中国的银行体系	133
第6章	中国资本市场	189
第7章	中国外汇市场	240
第8章	中国的国际投资头寸及其国际比较	270

第三篇 国际外汇、债券和其他衍生产品市场

第9章	外汇市场、债券和股票市场	293
第10章	远期和掉期	311
第11章	无本金交割远期和掉期	329
第12章	金融期货	351
第13章	期权	400
第14章	场外柜台交易期权	453

第二册

第四篇 亚洲金融危机前后的金融衍生产品和跨境资金流动

第15章	亚洲金融危机	489
------	--------------	-----

第 16 章	亚洲金融危机中的外汇远期	505
第 17 章	亚洲金融危机期间的外汇无本金交割远期	512
第 18 章	外汇掉期	520
第 19 章	期权、结构性票据和其他产品	525
第 20 章	中国香港应对亚洲金融危机过程中金融产品发挥的作用	532

第五篇 国内人民币衍生产品

第 21 章	商品期货	551
第 22 章	可转换债券和其他有嵌入式期权的债券	568
第 23 章	人民币外汇远期结售汇和远期交易	587
第 24 章	影响人民币远期和即期汇率的因素	614
第 25 章	债券远期	688
第 26 章	认股权证	697
第 27 章	人民币外汇掉期和货币掉期	717
第 28 章	人民币利率互换	734
第 29 章	人民币远期利率协议	755
第 30 章	黄金期货和期权市场	761
第 31 章	股票指数期货	783
第 32 章	信用风险缓释工具	848
第 33 章	人民币外汇期权	861
第 34 章	国债期货/利率期货	879
第 35 章	股指期权	910
第 36 章	国内理财市场介绍和简析	956
第五篇	总结	993

第三册

第六篇 境外人民币产品

第 37 章	境外人民币远期	1000
第 38 章	影响人民币无本金交割远期市场的因素	1040
第 39 章	境外人民币远期的应用	1159
第 40 章	境外人民币外汇期货	1181
第 41 章	境外人民币外汇掉期和货币掉期	1206
第 42 章	境外人民币外汇期权	1220
第 43 章	境外人民币利率互换	1275

第 44 章	人民币结构性票据	1282
第 45 章	人民币结构性存款	1294
第 46 章	H 股指数期货	1305
第 47 章	H 股指数期权和 H 股股票期权	1318
第 48 章	人民币升贬值预期的量度及其对人民币资产价格的影响	1339
第六篇	总结	1347

第七篇 境内外产品市场的关系及未来的发展

第 49 章	韩元远期与韩元无本金交割远期的关系	1353
第 50 章	境内人民币远期和境外人民币远期之间的关系	1369
第 51 章	国际货币基金组织对跨境资金流动的监控要求	1395
第 52 章	人民币升贬值压力与我国外汇储备变化的关系	1405
第 53 章	虚假贸易等导致“热钱”流入和流出动的规模估算	1437
第 54 章	人民币升值对国内金融和经济的影响	1478

第四册

第八篇 人民币国际化趋势下产品创新和未来发展

第 55 章	国际贸易和结算及人民币跨境贸易结算的相关进展	1495
第 56 章	国际外汇储备资产构成和人民币国际储备的进展	1536
第 57 章	货币在外汇市场活跃度简介和货币国际化程度量度的探讨	1576
第 58 章	日元国际化的经验和教训	1614
第 59 章	货币国际化的利弊简析	1642
第 60 章	境外人民币中心的现状和发展	1665
第 61 章	离岸人民币市场	1702
第 62 章	亚投行、金砖银行和“一带一路”战略与人民币国际化的 相互推动关系	1733
第 63 章	人民币国际化的现状及风险防范	1773
第 64 章	人民币国际化趋势下的人民币产品创新和市场发展	1854
后记		1890
相关重要网址		1897
参考文献		1902

第八篇 人民币国际化 趋势下产品创新和未来发展

“人民币国际化是今后十年以至更长时期内我国经贸、金融以至社会发展中最重要议题和发展战略。人民币国际化需要国内利率和汇率市场化程度不断提高的同时，也需要国内资本项目有逐渐开放从而使人民币可自由使用度不断提高。因此，人民币国际化是影响境内外人民币市场发展的最主要的因素，同时境内外包括人民币衍生产品在内的人民币市场也是人民币国际化程度提高的反映。由于十多年来国际外汇衍生产品市场占整个外汇市场的比重持续超过六成，近年来境外人民币外汇衍生产品成交金额占整个境外人民币外汇市场成交金额比重超过七成，2015年国内人民币外汇衍生产品市场成交份额也首次超过了外汇即期市场，境内外人民币衍生产品市场已经成为境内外人民币外汇市场的主力军。所以，研究人民币国际化一定离不开境内外人民币衍生产品市场。我们在前面数篇分别介绍了境内外人民币衍生产品市场的演变和发展后，并介绍和分析了境内外市场之间的相互影响。作为本书最后一篇，我们介绍和探讨影响未来境内外人民币衍生产品市场最重要的因素：人民币国际化趋势下的境内外人民币市场发展。

人民币国际化涉及很多方面，是一个相当复杂的过程。回顾英镑和美元两百多年国际化的历程，我们可以容易地发现，经济和贸易的规模及增长等因素确实是货币国际化的重要基础，但是经贸的持续健康发展要有稳定和公平的政治体系作保障，同时稳定的政治环境还要有坚固坚强的军事力量做支撑。因此，经济、政治和军事三位一体，互为基础、互相促进、相互保障。包括笔者在内的大多数学者或职业人士只在几个领域有所专长，要在这“三位一体”三个领域都有所建树确实超过了笔者的学力和能力。因此，通常涉及广泛领域时，总用“由于篇幅有限”几字将其他领域的相关重要内容略去。实际上，即使篇幅没有限制，笔者也难以在超过经贸和金融领域有任何的发言权。这里笔者要特别感谢张炳献先生相关的建议和指导。尽管如此，本篇的主要内容还是在张光

平（2016）第四篇和第五篇更新的基础上增加了与政治体系相关的亚投行和金砖银行发起国国家治理水平比较及对该两国际机构今后治理进展的预判，同时还增加了“一带一路”实施等相关新内容，对人民币国际化的现状、存在的问题和未来发展的主要方面进行介绍和分析。

第 55 章 国际贸易和结算及 人民币跨境贸易结算的相关进展

经济和贸易是货币国际价值的主要基础，而国际贸易结算是货币国际化应用最简单而基本的内涵。本章首先介绍近十年来国际贸易的发展格局，然后介绍我国对外贸易和人民币跨境结算的发展状况，从而对人民币国际化的基础有大致的评价。

55.1 全球国际贸易发展格局

贸易改变了世界。英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯（1865）说过，“贸易无疑以其自有的无形力量发展，将全球不同部分交汇成一个相互交易的网络，每部分独特的潜质会对其他部分皆有用处”。几百年前，随着欧洲国际航海业的发展，国际贸易也随之兴起。两百多年前，古典经济学家就指出了国际贸易对经济发展的重要性，并且提出了关于国际贸易诸多的新理论。这些理论已经成为经济学的基础内容，这里不再赘述。几百年来，这些学说为资本主义在全球的扩展提供了理论依据。资本主义数百年的兴盛和发展与国际贸易密不可分。本节简单介绍国际贸易的发展。

55.1.1 第二次世界大战后国际贸易发展简介

近代国际贸易出现两个持续增长阶段，一是 19 世纪中叶到“第一次世界大战”爆发，二是第二次世界大战后到现在。我们主要介绍第二次世界大战后国际贸易的发展。WTO 数据显示，1948 年到 1983 年，国际贸易年均增长率高达 10.3%，比同期世界经济增速高出一倍多；1983 年到 2012 年国际贸易从 3.72 万亿美元增长到了 37.52 万亿美元，年均增长 8.3%，比同期世界经济年均增长率 6.6% 低 1.7 个百分点；然而 2012 年到 2014 年世界贸易总额却从 37.52 万亿美元下降到了 37.13 万亿美元，两年年均下降了 0.52%。

55.1.2 近年来国际贸易发展简介

著名经济学家罗伯特·蒙代尔先生 2012 年在上海的一次演讲中说道：“人类历史上的第三次经济繁荣，应该是从 2002 年到 2008 年，我觉得这是历史上最伟大的一次繁荣期，你可以看到基本上全球所有的国家，尤其是中国，

还有别的无论是发达国家、发展中国家，都在进入高速发展时期。”根据国际货币基金组织公布的数据，除阿富汗、伊拉克、南苏丹和津巴布韦，由于战争等原因没有相应的数据，其他所有国家皆实现了不同程度的增长。而且全球有 142 个国家和地区（占总数的 3/4 以上）的国内生产总值增长幅度超过全球增长幅度，这一阶段确实表现出全球繁荣的景象。与经济繁荣相对应，同期国际贸易发展水平也达到了前所未有的高度。根据世界贸易组织公布的数据，2002 年到 2008 年世界贸易从 13.23 万亿美元增长到了 32.68 万亿美元，年均复合增长 16.3%，是第二次世界大战后增长最快的阶段。同期世界名义国内生产总值年均增长 10.7%，比贸易增长慢 5.6 个百分点，国际贸易对世界经济呈现显著的推升作用。受国际金融危机冲击，2008 年以来世界贸易明显减速。2008 年到 2013 年，世界贸易年均增长率仅为 3.2%，不到此前 6 年年均增速的五分之一，2014 年比 2013 年增长了 2.8%，增速进一步下降。

55.1.3 国际贸易依存度变化

根据世贸组织的数据，1983 年到 2008 年，世界贸易依存度，即世界贸易总额与国内生产总值的比值，从 33.5% 逐步上升到 52.8%；国际金融危机爆发后，世界贸易增速从 2009 年开始放缓，2009 年世界贸易依存度回落到 43.1%，此后虽有所回升，但是到 2012 年仍然为 50.86%，2013 年和 2014 年又分别下降到了 48.64% 和 48.05%，显著低于 2007 年和 2008 年超过 50% 的平均水平。

55.1.4 国际贸易的分布

上文我们介绍了第二次世界大战后国际贸易的简单情况，本节我们介绍国际贸易在洲际间的分布。表 55-1 给出了 1963 年到 2014 年世界贸易在主要洲际和主要贸易伙伴间的分布。1963 年到 2013 年，虽然欧洲贸易占全球比重从 52% 下降到了 35.2%，但是仍比北美占比高出一倍多。在欧洲贸易占比持续下降和北美保持稳中下降的同时，亚洲占比却得到显著提高，成为仅次于欧洲的世界第二大贸易洲。中南美洲贸易占比存在下行趋势，近年来呈现略微回升的态势。非洲占比下降的同时，中东占比有所提升。根据 2011 年到 2013 年各地区贸易增长数据估算，到 2014 年亚洲进口就可能超过欧洲进口占比，成为全球最大的进口市场。2015 年前后，亚洲出口就可能超过欧洲，成为全球最大的出口来源地。

表 55-1

1963 年到 2014 年世界贸易分布

单位: 万亿美元, %

进口/国家或地区	1963	1973	1983	1993	2003	2011	2012	2013	2014
世界总额	0.16	0.59	1.88	3.79	7.69	18.44	18.83	18.41	18.64
北美洲占比	16.1	17.2	18.5	21.4	22.4	14.6	16.9	17.4	17.7
美国占比	11.4	12.3	14.3	15.9	16.9	12.3	12.4	12.7	12.9
南美洲和中美洲占比	6.0	4.4	3.8	3.3	2.5	4.0	4.0	4.2	4
巴西占比	0.9	1.2	0.9	0.7	0.7	1.3	1.2	1.4	1.3
欧洲占比	52.0	53.3	44.2	44.6	45.0	37.6	35.9	35.8	36.4
德国占比	8.0	9.2	8.1	9.0	7.9	6.9	6.5	6.5	6.5
非洲占比	5.2	3.9	4.6	2.6	2.2	3.1	3.4	3.4	3.4
中东占比	2.3	2.7	6.2	3.3	2.8	3.8	4.0	4.2	4.2
亚洲占比	14.1	14.9	18.5	23.7	23.5	32.3	32.8	31.8	31.5
中国占比	0.9	0.9	1.1	2.7	5.4	9.6	9.6	10.6	10.5
日本占比	4.1	6.5	6.7	6.4	5.0	4.6	4.7	4.5	4.4
金砖五国占比	8.7	7.0	7.9	5.4	8.5	15.8	15.2	17	16.6
中国外金砖国占比	7.8	6.1	6.7	2.7	3.1	6.3	5.6	6.4	6.1
出口/国家或地区	1963	1973	1983	1993	2003	2011	2012	2013	2014
世界总额	0.16	0.58	1.84	3.68	7.38	18.26	18.69	18.3	18.49
北美洲占比	19.9	17.3	16.8	18.0	15.8	12.5	12.8	13.2	13.5
美国占比	14.9	12.3	11.2	12.6	9.8	8.1	8.2	8.6	8.8
南美洲和中美洲占比	6.4	4.3	4.4	3.0	3.0	4.1	4.0	4	3.8
巴西占比	0.9	1.1	1.2	1.0	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2
欧洲占比	47.8	50.9	43.5	45.4	45.9	36.2	35.7	36.3	36.8
德国占比	9.3	11.7	9.2	10.3	10.2	6.9	5.8	7.9	8.2
非洲占比	5.7	4.8	4.5	2.5	2.4	3.3	3.4	3.3	3
中东占比	3.2	4.1	6.8	3.5	4.1	6.9	7.0	7.4	7
亚洲占比	12.5	14.9	19.1	26.1	26.2	32.7	32.8	31.5	32
中国占比	1.3	1.0	1.2	2.5	5.9	10.4	11.0	12.1	12.7
日本占比	3.5	6.4	8.0	9.9	6.4	4.5	4.4	3.9	3.7
金砖五国占比	9.4	7.3	8.9	6.3	10.0	17.0	16.7	18.4	18.7
中国外金砖国占比	8.1	6.3	7.7	3.8	4.1	6.6	5.7	6.3	6

续表

进出口/国家或地区	1963	1973	1983	1993	2003	2011	2012	2013	2014
世界总额	0.32	1.17	3.72	7.46	15.07	36.69	37.52	36.71	37.13
北美洲占比	18.0	17.2	17.6	19.7	19.2	13.6	14.9	15.3	15.6
美国占比	13.1	12.3	12.8	14.3	13.5	10.2	10.3	10.7	10.9
南美洲和中美洲占比	6.1	4.4	4.1	3.1	2.7	4.0	4.0	4.1	3.9
巴西占比	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8	1.4	1.3	1.4	1.3
欧洲占比	50.0	52.1	43.8	45.0	45.4	36.9	35.8	36.0	36.6
德国占比	8.6	10.4	8.7	9.7	9.0	6.9	6.2	7.2	7.3
非洲占比	5.4	4.4	4.5	2.6	2.3	3.2	3.4	3.4	3.2
中东占比	2.7	3.4	6.5	3.4	3.4	5.3	5.5	5.8	5.6
亚洲占比	13.3	14.9	18.8	24.9	24.8	32.5	32.8	31.7	31.7
中国占比	1.1	0.9	1.2	2.6	5.6	10.0	10.3	11.3	11.6
日本占比	3.8	6.4	7.4	8.1	5.7	4.6	4.5	4.2	4.1
金砖五国占比	9.0	7.2	8.4	5.8	9.2	16.4	15.9	17.7	17.6
中国外金砖国占比	7.9	6.2	7.2	3.2	3.6	6.4	5.7	6.4	6.1

数据来源：世贸组织网站（www.wto.org）；2013年和2014年的数据根据世贸组织2015年10月公布的2013年和2014年主要贸易伙伴和主要洲际进出口贸易年度增长率计算得出。

表55-1显示，1963年到1983年的20年间，中国贸易占比仅提升0.1个百分点；1983年到1993年的10年间，我国贸易占比提升了1.4个百分点；1993年到2003年的10年间，又提升了3个百分点；而2003年到2014年的11年间，提升幅度达到6个百分点，加入世贸组织成为驱动国际贸易发展的主要动力。我国对外贸易迅速发展的同时，其他金砖国家也已经发展成为国际贸易的重要力量。2011年以来，其他金砖国家贸易规模也已经超越日本。

55.2 国际贸易的主要结算和融资货币及其分布

55.2.1 国际结算货币占比及排名

国际贸易需要以交易双方都接受的货币进行结算。货币的国际支付功能是其国际功能的主要体现。尽管国际贸易项下的货币结算数据难以获取，但贸易项目是全球货币国际结算的主导。因此，货币在全球支付中的功能与在贸易结算中的功能是相似的。世界银行间金融电信学会（the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT）是全球最大的金融支付机构，该机构

每月发布各种货币在全球金融市场支付的金额及占比数据。表 55-2 给出了 2012 年 1 月到 2015 年 12 月全球前 20 大货币国际支付金额占比。

表 55-2 全球前 20 大货币国际支付金额占比及排名 单位: %, 位

货币名称	2012 年 1 月 结算占比	2012 年 12 月 结算占比	2013 年 6 月 结算占比	2013 年 12 月 结算占比	2014 年 6 月 结算占比	2014 年 12 月 结算占比	2015 年 8 月 结算占比	2015 年 12 月 结算占比
美元	29.73	39.76	36.44	39.52	41.86	44.64	44.82	42.68
欧元	44.04	33.34	36.56	33.22	31.25	28.30	27.20	29.50
英镑	9.00	8.68	8.28	9.13	8.54	7.92	8.45	8.88
人民币	0.25	0.57	0.87	1.12	1.55	2.17	2.79	2.28
日元	2.48	2.45	2.70	2.56	2.56	2.69	2.76	2.68
加拿大元	1.81	1.92	2.03	1.90	1.84	1.92	1.79	1.70
澳大利亚元	2.08	2.11	1.96	1.89	1.95	1.79	1.60	1.77
瑞士法郎	1.36	1.91	1.59	1.29	1.28	1.39	1.55	1.64
港元	0.95	1.09	1.05	1.11	1.08	1.27	1.41	1.17
泰铢	0.82	0.83	0.85	0.80	0.83	0.88	1.04	0.98
新加坡元	1.03	1.03	0.98	0.96	0.90	0.90	0.89	0.92
瑞典克朗	1.05	0.96	0.94	0.96	0.93	0.78	0.84	0.86
挪威克朗	0.93	0.84	0.83	0.76	0.79	0.72	0.65	0.76
波兰兹罗提		0.27	0.55	0.54	0.61	0.56	0.49	0.50
南非兰特	0.48	0.40	0.43	0.39	0.40	0.45	0.46	0.43
丹麦克朗	0.54	0.45	0.47	0.48	0.48	0.40	0.40	0.47
新西兰元	0.33	0.35	0.35	0.37	0.43	0.39	0.40	0.34
墨西哥比索	0.31	0.39	0.47	0.42	0.37	0.36	0.37	0.34
土耳其新里拉	0.27	0.27	0.40	0.32	0.38	0.32	0.26	0.25
俄罗斯卢布	0.52	0.62	0.62	0.51	0.35	0.32		
人民币排名	20	14	11	8	7	5	4	5

数据来源: 数据截止日期为 2012 年 1 月到 2015 年 8 月, 见世界银行间金融电信学会 (the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) 网站 (<http://www.swift.com>); 波兰兹罗提 2012 年 1 月未进入前 20 位, 俄罗斯卢布 2015 年 8 月未进入前 20 位。

表 55-2 显示, 美元和欧元为全球最主要的支付货币, 两者支付占比总和保持在七成以上, 显示该两种货币在全球支付体系中的重要性; 2012 年 1 月到 2013 年 12 月欧元结算占比下降了 10.70%, 同时美元结算占比上升了 10.03%。欧债危机是导致两种货币结算占比变化的主要力量。2012 年 12 月到 2014 年 6 月, 欧债危机有所缓和, 欧元结算占比下降了 2.09%, 同时美元结算占比上升

了 2.10%。英镑为全球第三大支付货币，支付占比不到一成；日元在 2015 年 8 月前为全球第四大支付货币，占比不到 3%；澳大利亚元和加拿大元在全球支付占比在 1.9% 左右，分别为全球第五和第六大支付货币。

55.2.2 货币支付和货币贸易结算的关系

比较表 55-1 和表 55-2，我们发现，欧元支付占比与欧洲贸易国际占比相当，表明欧元贸易计算是其国际结算的主要内容；而美元结算占比却相当于美国贸易占比的 4 倍，表明除结算美国贸易外美元还广泛地应用于其他国家的贸易结算和国际投资结算；英镑结算占比相当于英国贸易占比的 3 倍，表明英镑同样被用于其他国家贸易结算或者国际投资结算等；日元结算占比相当于日元贸易占比的一半略高一点，表明日元国际支付仅达到了其外贸结算的一半多些，日元在其他国家贸易和国际投资等方面的结算也非常有限；2013 年人民币结算占比仅相当于我国贸易占比的一成，表明人民币今后在国际贸易结算领域仍有巨大的增长空间，下文介绍人民币跨境贸易时还会进一步讨论。

55.2.3 近年来人民币国际支付占比和排名的提升

表 55-2 显示，2012 年 1 月人民币结算的世界占比仅为 0.25%，排名第 20 位；2012 年 12 月，人民币结算的世界占比增长了一倍多达到了 0.57%，排名上升到第 14 位；2013 年 6 月，人民币结算的世界占比进一步提升到了 0.87%，排名上升到第 11 位；2013 年 12 月，人民币结算的世界占比进一步上升到 1.12%，排名上升到第 8 位；2014 年 6 月，人民币结算的世界占比进一步上升到了 1.55%，排名首次上升到了第 7 位；2014 年 12 月人民币支付占比进一步提高到了 2.17%，保持第 7 位的排名；2015 年 8 月人民币支付占比进一步提高到了 2.79%，首次超过了日元支付占比 2.76%，成为全球第四大支付货币，与张光平（2014）预测的到 2015 年 6 月前后人民币成为第四支付货币的结果相近。2012 年 1 月到 2015 年 8 月，人民币用 3 年多的时间，在国际结算货币体系内的结算占比从 0.25% 提高到了 2.79%，增幅仅次于美元，排名从第 20 位上升到了第 4 位，排名提高最快，显示人民币在国际结算体系中的增长潜力；然而从 2015 年 8 月到 12 月，人民币支付占比却从 2.79 下降到了 2.28%，低于日元相应占比 2.68%，排名重回第 5 位，显示 2015 年 9 月到 12 月人民币兑美元贬值预期增大对人民币跨境支付的影响。

值得关注的是港元 2012 年 1 月结算占比世界排名第 10 位，2013 年 6 月排名提高到了第 8 位，同时人民币结算占比从 2012 年 1 月的第 20 位迅速提高到了第 11 位的水平。2013 年 6 月到 2013 年 12 月，人民币结算占比迅速增长到了 1.12%，首次超过港元，排名第 8 位结算货币，同时港元排名却下降到了第 9

位。2014 年 1 月人民币结算占比首次超过瑞士法郎,成为第七结算货币的同时,港元的结算占比排名重新回到了第 9 位;2015 年 8 月,人民币支付占比首次排名第 4 位,同时港元支付排名也保持在第 9 位;2015 年 12 月,人民币支付占比排名重回第 5 位,港元仍然保持第 9 位的排名。表 63-1 显示,2015 年港元在国内外汇市场交易金额比 2014 年下降了 40% 以上,港元今后在人民币国际化过程中的作用应该会逐步降低。



数据来源:支付占比数据来自表 55-2;人民币跨境贸易计算占比根据人民银行每月公布的人民币跨境贸易结算数据、海关总署公布的总贸易数据和表 17-1 给出的 2012 年以来中国大陆贸易全球占比数据计算得出。

图 55-1 人民币跨境支付全球占比变化

55.2.4 两地支付货币排名

2014 年 5 月,美元仍为与中国内地和香港外国际跨境支付最主要的货币,然而其占比却有所下降,人民币上升到了仅次于美元的第 2 位,占比提高到了 12%,港元占比略低于人民币,排名第 3 位(世界银行间金融电信学会,2014 年 6 月 26 日)。基于 2015 年 8 月的数据(世界银行间金融电信学会,2014 年 6 月 26 日),人民币超过美元成为亚太区内与我国内地和香港结算最主要的货币。

55.2.5 今后国际结算货币占比变化及排名预测

表 55-2 的数据显示,除美元外,人民币是全球货币结算占比提高速度最快的货币。利用表 55-2 的数据,我们可以计算出不同货币 2012 年、2013 年和 2015 年前 8 个月结算占比的月均变化,而且我们可以利用这些月均变化数据估算出 2015 年 12 月和 2016 年 6 月不同货币在全球货币结算中的占比及相应的排名,表 55-3 给出了相应的结果。表 55-3 显示,欧元和美元今后多年仍将保持世

界前两大支付货币的地位,两者占比总和仍将保持在七成以上的高位;到2016年12月前的4年多时间内英镑仍将保持第3大支付货币,与此同时人民币将保持第4大支付货币的地位,到2016年12月人民币可望取代英镑成为第三大支付货币。

表 55-3 不同时期内全球主要货币全球支付月均占比变化比较
及以月均占比估算出 2015 年 12 月到 2019 年 12 月的支付占比 单位: %

货币名称	2012 年 1 月到 2012 年 12 月月均 支付占比	2012 年 12 月到 2014 年 5 月月均 支付占比	2013 年 12 月到 2014 年 5 月月均 支付占比	2014 年 9 月到 2015 年 8 月月均 支付占比	2014 年 12 月到 2015 年 8 月月均 支付占比	2015 年 12 月支付 占比 估算 1	2015 年 12 月支付 占比 估算 2	2019 年 12 月支付 占比 估算 1	2019 年 12 月支付 占比 估算 2
美元	0.91	-0.02	0.39	0.17	0.02	44.91	45.51	45.99	53.75
欧元	-0.97	-0.01	-0.33	-0.20	-0.14	26.65	26.39	20.05	16.66
英镑	-0.03	0.04	-0.1	-0.01	0.07	8.72	8.40	11.90	7.79
人民币	0.03	0.05	0.07	0.10	0.08	3.10	3.18	6.82	7.85
日元	0	0.01	0	0	0.01	2.80	2.77	3.22	2.85
加拿大元	0.01	0	-0.01	0	-0.02	1.73	1.79	0.95	1.84
澳大利亚元	0	-0.02	0.01	-0.04	-0.02	1.51	1.45	0.37	-0.39
瑞士法郎	0.05	-0.05	0	0.01	0.02	1.63	1.60	2.59	2.26
港元	0.01	0	-0.01	0.04	0.02	1.48	1.55	2.32	3.25
泰铢	0	0	0.01	0.01	0.02	1.12	1.07	2.08	1.42
新加坡元	0	-0.01	-0.01	0	0	0.89	0.87	0.83	0.65
瑞典克朗	-0.01	0	-0.01	0	0.01	0.87	0.83	1.23	0.75
挪威克朗	-0.01	-0.01	0.01	-0.01	-0.01	0.62	0.62	0.20	0.32
南非兰特	-0.01	0	0	0	0	0.47	0.46	0.53	0.46
波兰兹罗提		0.02	0.01	-0.01	-0.01	0.46	0.44	0.03	-0.17
新西兰元	0	0	0.01	-0.01	0	0.41	0.36	0.47	-0.12
丹麦克朗	-0.01	0	0	-0.01	0	0.40	0.35	0.40	-0.21
墨西哥比索	0.01	0	-0.01	0	0	0.38	0.37	0.44	0.42
土耳其新里拉	0	0	0.01	-0.01	-0.01	0.23	0.23	-0.13	-0.07
俄罗斯卢布	0.01	-0.01	-0.03	-0.02	-0.02	0.14	0.13	-0.58	-0.65
人民币排名	2	2	2	2	1	4	4	4	3

数据来源:根据表 17-2 的数据计算得出;2015 年 12 月货币支付占比估算 1 是以 2015 年 8 月的占比为基础并假设 2015 年 8 月到 2015 年 12 月的月均变化保持 2014 年 12 月到 2015 年 8 月的日均变化不变计算得出;2015 年 12 月货币支付占比估算 2 是以 2015 年 8 月的占比为基础并假设 2015 年 8 月到 2015 年 12 月的月均变化保持 2014 年 9 月到 2015 年 8 月的均变化不变计算得出;2019 年 12 月占比估算 1 和估算 2 是以 2015 年 8 月的占比为基础,并分别假设 2015 年 8 月到 2019 年 12 月的月均变化保持 2014 年 12 月和 2014 年 9 月到 2015 年 8 月的均变化不变计算得出。

55.2.6 人民币今后国际支付货币占比及排名预测

表 55-3 显示,如果以 2014 年 12 月到 2015 年 8 月的月均占比估算,到 2016 年 12 月人民币仍将保持第 4 支付货币的地位;而如果以 2014 年 9 月到 2015 年 8 月月均占比估算,到 2016 年 12 月人民币可望首次取代英镑成为第三支付货币。

55.2.7 近年来离岸人民币中心的发展和人民币结算在境外分布

近年来,离岸人民币中心迅速发展。除最大的离岸中心中国香港外,新加坡、英国伦敦、美国、中国台湾、韩国、澳大利亚、法国、卢森堡、德国、中国澳门、日本、马来西亚、荷兰等十多个遍及欧美亚的境外人民币中心也陆续发展起来。这些离岸人民币中心的建立和发展显示出海外对人民币的信心,同时也是推动人民币跨境结算和国际化的重要依托,我们在第 22 章还会进一步讨论境外人民币结算中心近年来业务增长及排名。

55.2.8 国际融资货币占比和排名

除国际支付功能外,贸易融资也是货币国际功能的重要体现。根据世界银行间金融电信学会 2013 年 10 月公布的数据,人民币贸易融资的世界份额从 2012 年 1 月的 1.89% 迅速上升到了 2013 年 10 月的 8.66%, 相应的排名从第 4 位上升到了第 2 位, 同期排名第 1 位的美元占比从 84.96% 下降到了 81.08%, 而欧元占比从 7.87% 下降到了 6.64%, 排名从第 2 位下降到了第 3 位, 使之成为人民币国际应用排名最高的一个领域。5 个利用人民币贸易融资最多的国家和地区分别是中国内地和中国香港、新加坡、德国和澳大利亚。根据中国银行离岸人民币市场月报(2014 年 6 月, 总第 19 期), 2013 年上半年前, 人民币贸易融资以进口融资为主, 而从 2013 年下半年开始, 出口融资首次超过进口融资。

根据世界银行间金融电信学会 2015 年 9 月公布的数据, 2015 年 8 月人民币信用证金额的世界占比上升到了 9.1%, 排名保持第 2 位, 排名第 1 位的美元占比略微下降到了 80.1%。

55.3 国际贸易结算货币理论的主要观点和实证研究结果

影响国际贸易中结算货币选择的因素很多而且复杂, 国际学术界几十年来有大量的研究成果。国际贸易结算货币的选择有三种: 出口国货币、进口国货

币和第三国货币。20 世纪 70 年代以来，国际贸易结算货币选择问题受到越来越多学者的关注。三十多年来国际贸易结算货币选择的实证结果可以归纳为如下几点：（1）出口国货币相对于进口国货币更易被选为结算货币；（2）发达国家与发展中国家之间的贸易主要以发达国家或第三国货币结算；（3）异质性高的商品（相对于同质商品和初级产品而言有技术含量的商品）贸易通常以出口国货币结算，而同质商品和初级产品倾向于以低交易成本的单一国际关键货币进行计价结算；（4）世界贸易中份额较大国家的货币更可能被用作结算货币；（5）通货膨胀率相对较低和通货膨胀波动率相对较低国的货币更容易成为贸易结算货币；（6）坚挺货币更易成为贸易结算货币；（7）外汇市场和银行系统相对完善国家的货币更可能被用于贸易结算。

如上第（4）点到第（6）点支持人民币成为跨境贸易结算货币，因为我国占世界贸易的份额已经很高（2010 年就已成为最大的出口国和第二大进口国），通货膨胀相对较低，人民币数年来相当坚挺（从 2002 年到 2010 年的八年多时间里，人民币兑美元仅仅在国际金融危机爆发之后出现持续半年时间的贬值预期）。第（2）点、第（3）点和第（7）点是人民币成为跨境贸易结算货币的短板。我国总体上仍然属于发展中国家，虽然近年来出口产品的技术含量有所提高，但大多数产品仍然属于同质商品和初级产品类。相对于发达国家，甚至很多发展中国家，我国外汇市场还有待进一步完善。第（1）点表明出口国货币更容易成为结算货币。除如上因素外，影响结算货币选择的因素还有外汇市场风险及对冲、贸易交易规模、出口商所在国工业结构、市场占有率、需求价格敏感性、边际成本对冲、进口商国内经济稳定性等因素，有兴趣的读者可以参考 Goldberg 和 Tille（2010），Ligthart 和 Silva（2007），Novy（2006）和 Witte（2006）等相关的文献和研究，这里不再一一列举。随着人民币跨境结算的持续发展和相关，数据的积累，今后几年国内相关领域的研究会迅速增多。

55.4 我国对外贸易的发展和国际分布

表 55-1 显示，改革开放以来，我国对外贸易取得了飞速的发展，特别是 2001 年我国加入世贸组织后，对外贸易发展进一步加速。本节简单介绍改革开放以来我国的贸易增长、国际分布和主要贸易伙伴等情况。

55.4.1 我国贸易增长介绍

表 55-4 给出了 1978 年到 2014 年上半年我国出口、进口、进出口金额，年增长率和贸易总额与国内生产总值的比例。1978 年到 2001 年，我国出口、进口