



大金融

書系

Macro-Finance Book Series

International Monetary Institute of RUC

2017



人民币国际化报告

强化人民币金融交易功能

Annual Report on the Internationalization of Renminbi, 2017

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

2017



人民币国际化报告

强化人民币金融交易功能

Annual Report on the Internationalization of Renminbi, 2017

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 2017: 强化人民币金融交易功能/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, 2017. 10

ISBN 978-7-300-24941-4

I. ①人… II. ①中… III. ①人民币-国际化-研究报告-2017 IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 216531 号

IMI · 大金融书系

人民币国际化报告 2017: 强化人民币金融交易功能

中国人民大学国际货币研究所 著

Renminbi Guojihua Baogao 2017

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 2017 年 10 月第 1 版

印 张 19.25 插页 1

印 次 2017 年 10 月第 1 次印刷

字 数 388 000

定 价 62.00 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 芳

编 委 (以姓氏笔画为序)

曲 强 刚健华 何 青 宋 科 张文春 陈周阳

罗 煜 赵 然 赵雪情 赵锡军 胡 波 胡天龙

姜 楠 贺晓博 夏 乐 钱宗鑫 鄂志寰 戴稳胜

人民币国际化是指人民币在对外经济往来中发挥国际货币职能，若干年后发展成为国际贸易和国际投融资的主要计价结算货币以及重要的国际储备货币。静态看，它是人民币作为国际货币使用的一种状态和结果；动态看，它涉及的是人民币发展成为主要国际货币的整个过程。在当前“一超多强”的国际货币格局下，人民币国际化注定要经历一个漫长而曲折的过程；其最终目标是要成长为主要国际货币之一，实现与中国经济和贸易地位相匹配的货币地位。

中国人民大学国际货币研究所自 2012 年起每年定期发布《人民币国际化报告》，忠实记录人民币国际化历程，深度研究各个阶段的重大理论问题和政策热点。本研究团队率先编制了人民币国际化指数（RII），用以客观描述人民币在国际经济活动中的实际使用程度。通过这个综合量化指标，可以了解人民币在贸易结算、金融交易和官方储备等方面执行国际货币功能的发展动态，也可以与其他主要国际货币做出横向比较，为国内外研究和分析人民币国际化问题奠定了技术基础。

2010 年年初，RII 只有 0.02%，人民币在国际市场上的使用几乎完全空白。截至 2016 年年底，RII 达到 2.31%，短短几年时间已在全球范围内崭露头角。目前，全球国际贸易的人民币结算份额为 2.26%；包括直接投资、国际信贷、国际债券与票据等在内的国际金融人民币计价交易综合占比为 3.59%；国际货币基金组织（IMF）于 2016 年 10 月宣布特别提款权（SDR）的新货币篮子正式生效，人民币在其中的权重为 10.92%。虽然 RII 自 2015 年年中开始回调，但是在国际政治、经济、金融格局动荡不安，国内经济转型和金融改革继续攻坚推进的大背景下，仍然保持了 2014 年以来的整体水平。与早期单纯依靠跨境贸易推动人民币国际化的情形不同，现阶段人民币国际化由贸易、金融双轮驱动的特征更为明显，而且人民币将在国际金融市场和全球官方外汇储备扮演更加重要角色的前景值得期待——可见，人民币国际化的驱动力构成正在朝着合理化方向发展，并与我们所希望的人民币在国



际范围内全面发挥国际货币职能的理想目标相符合。

2013 年报告主题是“世界贸易格局变迁与人民币国际化”。通过对世界贸易格局调整、货币替代以及国际货币体系演变的历史经验分析，总结货币国际化与实体经济国际化之间的理论联系与一般规律，我们发现，历史上的货币强国都以贸易强国为前提；人民币国际化肩负重大历史使命，或可破解“一超多元”国际货币体系滞后于多元竞争世界贸易格局而导致的“新特里芬难题”。报告认为，应当抓住世界贸易格局调整的有利时机，以东盟 10+3、上海合作组织、金砖国家、拉美、非盟等多个新兴经济体为突破口，充分利用区域贸易、双边贸易等各种便利条件，强化人民币贸易计价功能，通过人民币直接投资、人民币对外信贷等资本流出方式带动 RII 的继续提高。

2014 年报告主题是“人民币离岸市场建设与发展”。根据对历史经验和相关文献的梳理，深入探讨了离岸金融市场促进货币国际化的内在逻辑，重点分析了全球人民币离岸市场突飞猛进的发展对当前人民币国际化的意义和影响。报告指出，短期内离岸市场的快速发展为人民币国际化排除了技术障碍，也为资本账户改革赢得了必要时间，创造了有利条件；从长远来看，伦敦、法兰克福等主要国际金融中心的人民币离岸金融业务规模与交易比重，将是检验人民币是否已经成为主要国际货币之一的重要标志。报告中既探讨了香港、伦敦等地人民币离岸市场的发展现状，也通过实证研究对人民币离岸金融市场全球布局问题进行了初步讨论，还分别从“如何建设好人民币离岸市场”以及“如何处理好离岸市场消极影响”两个角度详细阐述了所要面临的挑战和对策。

2015 年报告主题是“‘一带一路’建设中的货币战略”。报告指出，“一带一路”和人民币国际化是中国在新世纪提出的两项重大国家发展战略，符合中国国家利益，可为新兴大国提供必不可少的支撑力量；同时也符合全球利益，是对现行世界经济秩序和国际货币体系的进一步完善，体现出中国提供全球公共物品的大国责任与历史担当。报告从理论探讨、历史经验和实证检验等多个角度系统梳理了“一带一路”与人民币国际化两大战略相互促进的逻辑，强调二者应当协同发展。我们认为，大宗商品计价结算、基础设施融资、产业园区建设、跨境电子商务等应当成为借助“一带一路”建设进一步提高人民币国际化水平的有效突破口；且“一带一路”建设中的人民币国际化必须继续坚持“改革开放”——国内经济成功转型、技术进步和制度创新是“一带一路”建设和人民币国际化的根本保障，以更高标准对外开放，坚持包容的发展理念，动员全球资源，造福沿线各国，才能为“一带一路”和人民币国际化两大战略的最终成功创造有利条件。

2016 年报告主题是“货币国际化与宏观金融风险管理”。我们认为，随着人民币加入 SDR 货币篮子，人民币国际化即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，而宏观管理能力不应成为制约人民币国际化继续推进的一个短板因素，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。报告强调，在政策调整过程中必须要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。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，报告提出：应当基于国家战略视角构建宏观审慎政策框架，以其作为制度保障，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關鍵切入点，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顺利实现。

《人民币国际化报告 2017》的主题为“强化人民币金融交易功能”。一方面，从近几年来 RII 驱动力结构的动态演变不难发现，包括直接投资、国际信贷、国际债券与票据等在内的国际金融人民币计价交易综合占比的上升势头非常明显，继跨境贸易人民币结算之后已经成为又一个支撑人民币国际化的重要贡献因子。另一方面，历史经验分析和深入的理论研究提示我们：任何一个成功的国际货币都离不开在国际投融资领域的广泛使用，强化人民币在国际市场的金融交易功能是人民币国际化进入发展新阶段必须解决好的重大现实问题。在人民币正式纳入 SDR 货币篮子以后，国际金融市场上或将开启一个以跨国银行、跨国公司甚至货币当局为主体积极配置人民币资产的有利窗口期。在历史经验借鉴、理论分析和实证研究基础上，本报告致力于针对“为什么要强化人民币金融交易功能”以及“如何强化人民币金融交易功能”等问题做出回答。报告不仅充分论证了强化人民币在国际市场上金融交易功能的必要性，为之提供了理论、实证以及历史经验等多方面的证据，还具体探讨了强化人民币金融交易功能的主要实现路径，并就其中存在的问题与解决方案进行了分析，为扫清制度和技术层面的障碍与制约因素提供决策参考。

具体地，我们得出以下几个核心结论和建议。

第一，强化人民币金融交易功能具有现实紧迫性。实证研究发现，对一国货币的国际化来说，国际信贷市场发展具有基础性支撑作用，国际债券市场发展具有积极的正向影响。历史经验表明，对外贸易和资本输出是货币国际化的重要推手，没有完善金融市场的货币国际化或将难逃金融危机的灾难性后果。

我们要抓住国际金融市场调整的机遇期，充分利用人民币加入 SDR 的制度红利，深化国内金融改革，努力提高人民币国际金融计价交易功能。对外贸易和资本输出对货币国际化的推动作用，需要有金融市场的后勤保障。人民币国际化需要建设成熟、深度的国际金融中心作为支撑，可以按照短期货币市场、中期债券市场、长期多层次股权市场的顺序，形成完整的人民币计价、交易的国际金融市场。在货币国际化的过程中，政府推动是必须的，但也要给市场留出自由发展的空间。金融市场的发展要稳中求胜，重视各金融市场之间的联系，打通“政府—市场—企业”的传导机制，共同推动人民币国际化。

第二，直接投资对中国经济发展和贸易成长做出了积极贡献，其中对外直接投



资（ODI）对经济增长的推动作用远大于外商直接投资（FDI），直接投资能够多渠道扩大人民币使用范围，发挥高效的杠杆作用，可以成为人民币国际化重要的助推器。在跨国公司主导国际贸易的新形势下，扩大直接投资可巩固中国贸易地位，并为中资金融机构走出去、发展离岸人民币业务提供市场和动力。

要通过顶层设计和相关法律、政策的国际协调，为充分发挥直接投资对贸易、离岸市场等的杠杆撬动效应创造良好的条件。建立健全国家风险管理机制，提高金融、制造业的对外投资比例，提升中国跨国公司的贸易主导权和定价权，扫清贸易人民币计价结算的障碍。推动各经济主体和各部门相互协调，建立直接投资带动人民币贸易结算、金融服务互相支持的机制。大力发展金融科技和互联网金融，通过技术手段改变人们的货币使用习惯，利用我国在电子支付、移动支付方面的优势，构建人民币支付新平台，超越传统国际货币形成机制与路径，快速获得人民币国际化所需的网络效应。

第三，积极推动人民币国际债券市场的发展，是构建顺畅的人民币环流机制，从而进一步深化人民币国际化进程的重要途径。债券市场是国际资本流动的主要渠道，作为“安全资产”的国家主权债券、高等级金融债券是非居民投资者的首选。因此，要大力建设和发展人民币债券市场，以提高国际债券市场中人民币占比作为综合评价人民币国际化程度的重要指标和阶段性任务之一。将人民币债券市场作为中国提供全球“安全资产”的主渠道。

要继续完善国内人民币债券市场，建立人民币国债市场做市商制度，增加短期限国债发行量，完善利率结构曲线，增进债券市场流动性，以此吸引非居民更多参与国内债券市场。还需改变多头监管现状，建立统一的债券市场监管框架，逐渐解决国内企业和机构到国际市场发行和交易人民币债券的政策障碍。产品创新是做大做强人民币国际债券市场的关键，未来应该重点发展资产支持债券、熊猫债、木兰债等产品。

第四，信贷市场是强化人民币金融交易功能的三大支柱之一。全球经济对中国贸易依赖程度提高，发展中国家货币错配问题集聚，使得人民币国际信贷市场发展成为一种必然趋势，而美元强势升值提供了机会窗口。历史经验表明，主要国际货币通过国际金融中心、贸易两条途径推动国际信贷市场发展。从我国国情出发，现阶段宜考虑以贸易途径推动人民币国际信贷市场发展。

要充分发挥我国金融体系由银行主导的独特优势，防止资金“脱实向虚”，将贸易路径作为人民币信贷拓展的主要策略选择。鼓励企业和金融机构更多走向“一带一路”沿线国家和新兴经济体，加强相互间在海外并购、市场拓展、技术升级、能源收购等重点项目方面的合作。高度重视海外资金池建设，完善人民币离岸市场定价机制，增加人民币信贷对全球投资者的吸引力。

第五，人民币金融交易功能的实现最终取决于是否有一个功能强大的外汇市场。关键是要构建多层次的人民币外汇市场，能够为人民币发挥贸易结算功能提供基础



条件、为人民币发挥大宗商品计价货币职能提供支撑、为人民币发挥国际储备货币职能提供重要渠道。

要深化外汇市场交易层次，适时放松前置交易管理要求，为人民币外汇电子化交易创造更大的发展空间。应促进新产品研发，健全人民币外汇交易体系。鼓励各家金融机构开发适合自身实际情况的特色柜台外汇交易系统，促进交易方式从交易所转向柜台，广泛融合各类交易主体的需求，形成功能强大，安全高效的交易网络。

第六，人民币国际化进入发展新阶段后，迫切要求我们加强金融基础设施建设，以促进人民币交易功能，提高人民币使用程度，增强人民币资产安全性。建立高效安全的人民币跨境支付清算体系，完善金融相关的法律制度建设，发展科学公正的征信和信用评级体系，是当前完善金融基础设施的三个重要方面。

需要进一步健全和完善人民币跨境支付清算体系，做到系统运行时间覆盖全球；系统服务涵盖外汇、证券交易等金融交易。适应直接投资、人民币债券市场、人民币国际信贷市场的发展需要，加快弥补法律短板，逐渐完善与人民币国际化相适应的清算体系法律制度。鼓励公共征信与市场征信共同发展，依据中国市场特征制定评级标准，尊重国际惯例，努力打造国际公信力，为扩大人民币金融交易增添新动力。

全球性金融危机爆发至今差不多已有十年，主要国家的宏观经济运行、金融市场调整以及货币政策走势出现明显分化。在此情形下，人民币国际化的驱动力结构更加合理，在巩固贸易结算的同时，不断加强金融交易功能，为国际社会提供新的“安全资产”并补充流动性。借着共建“一带一路”的历史机遇，中国可以更加积极地参与并引领国际经济金融治理，力争获得与中国经济和贸易地位相匹配的国际储备货币地位，从而为国际货币体系的稳健运行注入新生力量。

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	3
1.1.3 人民币国际化面临的主要障碍	4
1.2 人民币国际化指数变动的结构分析	5
1.2.1 贸易项下人民币国际化驱动力放缓	6
1.2.2 资本金融项下人民币国际使用频现亮点	7
1.2.3 人民币国际储备功能显著增强	10
专栏 1—1 人民币正式加入 SDR，国际金融架构变革取得重要进展	10
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	12
1.3.2 欧元国际化指数变动分析	13
1.3.3 英镑国际化指数变动分析	13
1.3.4 日元国际化指数变动分析	13
专栏 1—2 英国“脱欧”如何影响人民币国际化？	14
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 跨境贸易人民币结算与进出口、汇率变动是否相关？	20
2.2 人民币金融交易	21
2.2.1 人民币直接投资	21
专栏 2—2 “一带一路”成为中国对外投资新亮点	23



2.2.2	人民币证券投资	24
专栏 2—3	熊猫债市场井喷	25
2.2.3	人民币境外信贷	30
2.2.4	人民币外汇交易	30
2.3	全球外汇储备中的人民币	32
2.3.1	人民币加入 SDR 正式生效	32
专栏 2—4	国际储备货币地位对一国经济金融长远发展 具有重大意义	32
2.3.2	央行层面加强货币金融合作	34
2.4	人民币汇率及中国资本账户开放	34
2.4.1	人民币汇率制度改革	34
2.4.2	人民币汇率水平	35
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	48
第 3 章	强化人民币国际金融交易功能的必要性	54
3.1	国际金融交易功能与货币国际化：理论和现实分析	54
3.1.1	文献简述：金融交易功能在货币国际化的发展中 越来越重要	54
3.1.2	金融交易功能是货币国际化不可缺失的部分	56
3.1.3	发达金融市场是化解国际货币发行国“三元悖论” 的关键	57
3.2	国际金融交易功能与货币国际化：实证研究	58
3.2.1	研究框架	58
3.2.2	统计性分析：美元、欧元的优势地位明显	60
3.2.3	实证结果：提升金融交易功能显著促进货币国际化发展	67
3.3	主要货币提升金融交易功能的经验借鉴	71
3.3.1	英国：经济和贸易需求催生的金融市场	71
3.3.2	美国：对外投资和票据市场带动的金融市场	72
3.3.3	日本：政府和世界环境倒逼的金融市场	73
3.3.4	德国：区域经济发展推动的金融市场	75
3.3.5	对中国的借鉴意义	75
3.4	新时期人民币国际化为什么需要金融交易作为主要推手	77
3.4.1	完善的金融市场可以缓冲货币国际化带来的风险	77
3.4.2	金融市场的发展在各方面带动人民币国际化	78
3.4.3	人民币国际化为金融市场发展提供机遇	79



3.4.4	政策建议：循序渐进推动金融市场发展	81
第4章	发挥直接投资对人民币国际化的杠杆作用	84
4.1	中国已成为全球重要的直接投资大国	84
4.1.1	继续保持发展中国家最大的外资吸收国地位	84
4.1.2	成为新兴的对外投资大国	88
4.1.3	“一带一路”沿线国家成为新的投资热点	92
	专栏4—1 加强国际产能合作，“一带一路”助力供给 侧结构性改革	93
4.2	直接投资夯实人民币国际化的经济基础	96
4.2.1	人民币国际化必须具备的条件	96
4.2.2	直接投资是经济可持续发展的重要保障	98
	专栏4—2 史上最大海外矿业并购：五矿收购拉斯邦巴斯	99
4.2.3	直接投资是巩固贸易地位的必要手段	101
4.3	直接投资推动人民币国际化的具体路径	103
4.3.1	提高人民币的投资使用比例	103
4.3.2	提高贸易人民币计价结算份额	104
4.3.3	壮大人民币国际化的金融主力军	106
	专栏4—3 CEINEX——离岸人民币的投资新渠道	107
4.4	直接投资推动人民币国际化面临的挑战	108
4.4.1	国家风险和法律约束	108
4.4.2	直接投资大而不强	110
4.4.3	人民币国际化基础薄弱	113
4.4.4	尚未建立必要的联动机制	114
4.5	对策与建议	114
第5章	主要突破口：人民币债券市场	117
5.1	债券市场是国际资本流动的主渠道	119
5.1.1	全球债券市场发展迅速	119
5.1.2	重要经济体债券发行	120
5.1.3	债券市场是国际资本流动的主渠道之一	121
5.2	加强人民币在全球债券市场的金融交易功能	123
5.2.1	国际化货币金融交易功能的体现	123
5.2.2	人民币在全球债券市场范围内实现金融交易功能的途径	125
5.2.3	目前的最优路径在于促进在岸债券市场开放	126
5.3	人民币在岸债券市场的基本情况与对外开放现状	128
5.3.1	中国在岸债券市场的基本情况	128



5.3.2	在岸债券市场开放进程	132
5.4	人民币债券在岸市场开放的机遇与挑战	134
5.4.1	优化货币政策执行框架, 增进债券市场流动性	135
5.4.2	发挥财政部门作用, 重视国债的金融功能	137
5.4.3	建立统一监管框架, 增加市场间互联互通	138
5.4.4	丰富风险管理工具, 发展债券衍生品市场	138
5.5	人民币债券种类的创新	139
5.5.1	发展资产支持债券市场	140
5.5.2	发展熊猫债市场	142
5.5.3	发展新兴 SDR 债市场	144
5.6	协调人民币债券在岸和离岸市场发展	145
5.7	结论与政策建议	147
第 6 章	美元加息周期内的重要发展契机: 人民币国际信贷市场	149
6.1	人民币国际信贷市场的发展现状	149
6.1.1	人民币国际信贷市场的发展规模	149
6.1.2	人民币国际信贷市场的全球布局	151
6.1.3	人民币国际信贷市场发展滞后的原因分析	153
6.2	人民币国际信贷市场发展的时代背景与机遇	164
6.2.1	美元升值预期为人民币国际信贷市场发展打开机会窗口	165
6.2.2	全球经济对中国贸易依赖程度逐渐提高	169
6.2.3	人民币国际信贷发展有助于缓解国际市场中的 货币错配难题	171
6.3	人民币国际信贷推动人民币国际化的路径选择	173
6.3.1	贸易路径	173
6.3.2	金融市场路径	176
6.4	人民币国际信贷市场发展的政策性建议	179
6.4.1	充分利用贸易信贷和对外直接投资形成人民币境 内外循环机制	180
6.4.2	引导资金“由虚向实”, 提升企业国际竞争能力	180
6.4.3	鼓励企业和金融机构更多走向“一带一路”沿线国家和 新兴经济体	181
6.4.4	大力推动人民币海外离岸市场的发展	182
第 7 章	人民币外汇市场创新: 多层次、多元化	183
7.1	人民币外汇交易市场现状	183
7.1.1	人民币外汇市场的功能	183



7.1.2	人民币国际化需要外汇市场提供功能支撑	186
7.1.3	人民币外汇市场演进及特征	187
7.1.4	人民币外汇市场的改革和发展	188
7.2	人民币现汇市场的创新	190
7.2.1	人民币直接报价币种的拓展	190
7.2.2	外汇交易电子化平台趋势	192
7.2.3	发展人民币现汇市场的建议	194
7.3	人民币外汇衍生品市场的创新	195
7.3.1	人民币外汇衍生品市场创新的重要意义	195
7.3.2	人民币外汇远期和掉期市场的发展	196
7.3.3	人民币外汇期权市场的发展	198
7.3.4	人民币交叉货币掉期市场的发展	200
7.3.5	人民币外汇期货市场	203
7.4	构建离岸市场与在岸市场的联动机制	204
7.4.1	人民币离岸市场的演进过程	204
7.4.2	人民币离岸市场与在岸市场的联系渠道	205
7.4.3	人民币离岸市场和在岸市场的联动关系	206
7.4.4	促进人民币离岸市场和在岸市场协调发展	207
7.5	政策建议	208
第8章	健全金融基础设施,完善人民币交易功能	210
8.1	继续完善人民币跨境支付系统和人民币清算行体系	210
8.1.1	人民币支付体系现状	211
8.1.2	CIPS的运行规则及清算方式	214
	专栏8—1 CIPS有助于降低跨境支付流动性风险和操作风险	215
8.1.3	CIPS系统需要进一步健全	217
	专栏8—2 欧美跨境支付系统值得借鉴的经验	217
8.2	完善人民币金融交易法律制度建设	219
8.2.1	构建适应人民币国际化的审慎监管制度	219
8.2.2	建立资本项目管制临时回弹机制	223
8.2.3	构建并完善促进金融市场发展的法律制度	224
8.2.4	构建并完善人民币清算体系的法律制度	225
8.3	加强人民币跨境交易税收制度建设	228
8.3.1	人民币跨境交易方式	228
8.3.2	人民币跨境交易涉及的税收问题	229
8.3.3	完善人民币跨境交易税收制度的建议	231



8.4	征信与信用评级	231
8.4.1	发展中国征信与信用评级基础设施的意义	232
8.4.2	中国征信与信用评级基础设施发展现状	233
8.4.3	助推人民币国际化的征信体系建设发展思路	237
8.4.4	助推人民币国际化的信用评级体系建设发展思路	238
第9章	结论与建议	240
9.1	主要结论	240
9.2	主要建议	245
附录1	对外直接投资与东道国经济增长的实证分析	252
附录2	中国故事——ODI的经济效益大于FDI	254
附录3	直接投资带动双边贸易增长的实证研究	259
附录4	中国证券交易结算系统	262
附录5	推动保险业为“一带一路”倡议保驾护航	266
附录6	2016年人民币国际化大事记	272
参考文献		285
后记		288

人民币国际化指数

2016 年,人民币国际化由高速增长阶段迈入市场调整期。全球经济、政治领域的不确定因素增多,美联储加息搅动国际市场,资本大量回流美国,人民币国际化的外部环境更加严峻。国内经济增速放缓,结构性转型任务突出,特别是“8·11”汇改后人民币汇率承压,在一定程度上影响了人民币的国际使用意愿。然而,人民币国际化出现短期波动,是“波浪式前进”“螺旋式上升”的正常现象,我们不应悲观失望、盲目退缩。2016 年,尽管贸易项下人民币国际化驱动力放缓,但人民币国际金融计价交易职能进一步增强,在对外直接投资、熊猫债、离岸贷款、外汇交易等领域频现亮点,基础设施与市场体系建设日趋完善。随着人民币正式加入 SDR 货币篮子,人民币开始迈向国际货币行列,长期发展前景依然向好。

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

2016 年,国际经济形势依然低迷,贸易与投资陷入萎缩阶段,地缘政治风险积聚,“黑天鹅”事件频发,逆全球化、民粹主义抬头,全球格局正处于重大变迁过程中。中国供给侧改革持续推进,但经济下行风险依然存在,汇率贬值与资本外流双重施压,致使人民币国际化在短期内受到一定冲击。然而,人民币国际化有进有退,贸易结算、离岸资金池、点心债等领域人民币使用有所弱化,但在直接投资、熊猫债、国际信贷、外汇交易、储备职能等环节则频现亮点。10 月,人民币正式加入 SDR 货币篮子,人民币相关基础设施、市场机制与规则标准逐步与国际接轨,成为人民币国际化的重大里程碑。总体来看,2016 年,人民币国际化从高歌猛进阶段迈入调整巩固期,政策与市场各领域有进有退,基础建设日趋成熟完善。如图 1-1 所



示,截至2016年第四季度,人民币国际化指数(RII)为2.26,同比下降29.8%,出现短期波动,但总体处于稳定区间内。

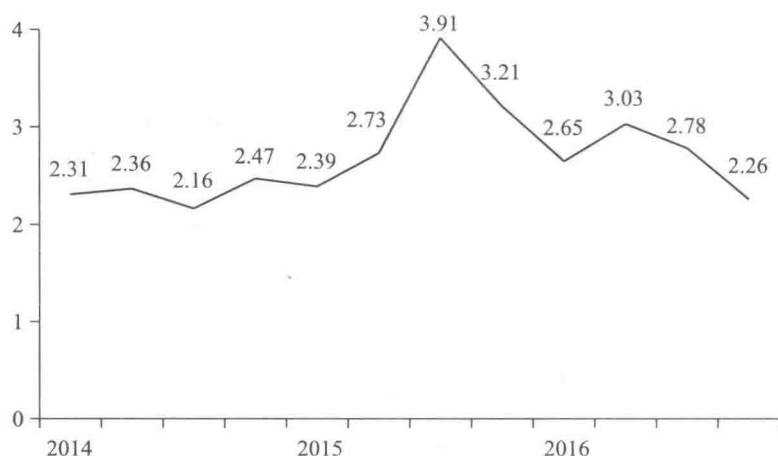


图 1-1 人民币国际化指数

注:随着市场发展与统计完善,RII指标做出以下调整:一是RII国际贸易指标不仅包含原有的货物贸易数据,也将服务贸易数据纳入统计;二是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、韩国、英国等市场存贷规模纳入统计;三是由于国际清算银行统计调整,RII国际债券指标由原有的发行额与余额合成指标,调整为单一的余额占比数据;四是人民币国际储备指标采纳IMF统计标准。

2016年四个季度,RII分别为2.65、3.03、2.78和2.26。人民币国际化进入调整巩固期:2010—2013年,RII迅猛攀升;2014—2015年,RII增速回归理性平稳水平;2016年,在国内外双重压力下,RII首次出现负增长,但总体势头平稳。图1-2表示了RII季度同比变动情况。

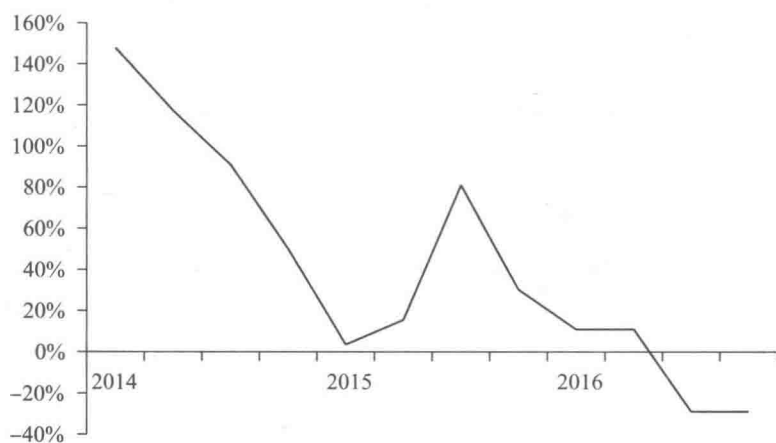


图 1-2 RII 季度同比变动情况