

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：钟 红 中国银行研究院

电 话：010-6659 4075

签发人：陈卫东

审 稿：钟 红 廖淑萍

联系人：赵雪情

电 话：010 - 6659 4065

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

全球外汇交易最新进展

与人民币外汇交易发展方向*

自 2009 年跨境人民币结算试点推出以来，人民币国际化进程取得重要进展，同时人民币外汇交易业务也在不断发展。国际清算银行（BIS）2019 年 9 月发布的最新报告显示，人民币目前维持全球第 8 大交易货币地位，中国内地跻身为全球第 8 大外汇交易中心。本文分析全球外汇交易的最新进展及主要外汇交易中心情况，并对上海外汇交易中心的未来进行展望，提出相应政策建议。

全球外汇交易最新进展与人民币外汇交易发展方向

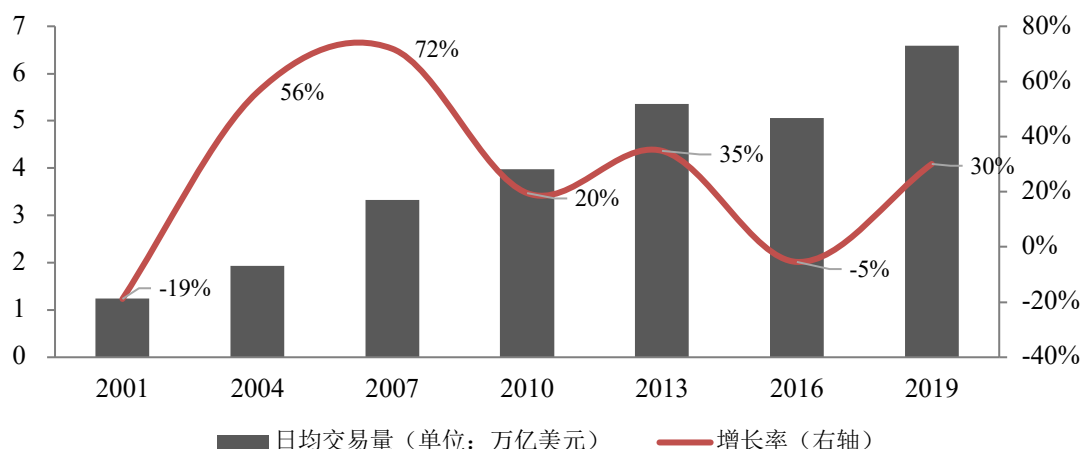
自 2009 年跨境人民币结算试点启动以来，人民币国际化持续推进，其中以外汇日均交易额为标准、反映人民币在金融市场使用程度的人民币外汇交易业务同样获得了持续的发展。国际清算银行（BIS）2019 年 9 月发布的数据显示，人民币为全球第 8 大外汇交易货币，中国内地跻身为全球第 8 大外汇交易中心。在当前人民币国际化向纵深发展的新时期，人民币外汇交易业务发展与上海外汇交易中心建设紧密相连、相辅相成，进一步推动人民币外汇市场发展更是我国金融市场改革发展的重要议题。本文分析全球外汇交易的最新进展及全球主要外汇交易中心发展经验，对人民币外汇交易业务和上海外汇交易中心未来发展提出政策建议。

一、全球外汇交易的最新进展

全球外汇市场范围广阔、业务众多、交易频繁，与其他诸多金融市场相比，外汇市场的不透明性较高，涉及外汇市场整体的数据难以统计。国际清算银行有关全球外汇交易的调研报告每三年公布一次，涉及约 53 个国家和地区的近 1300 家金融机构，是了解全球外汇市场发展情况相对权威、全面的数据来源。

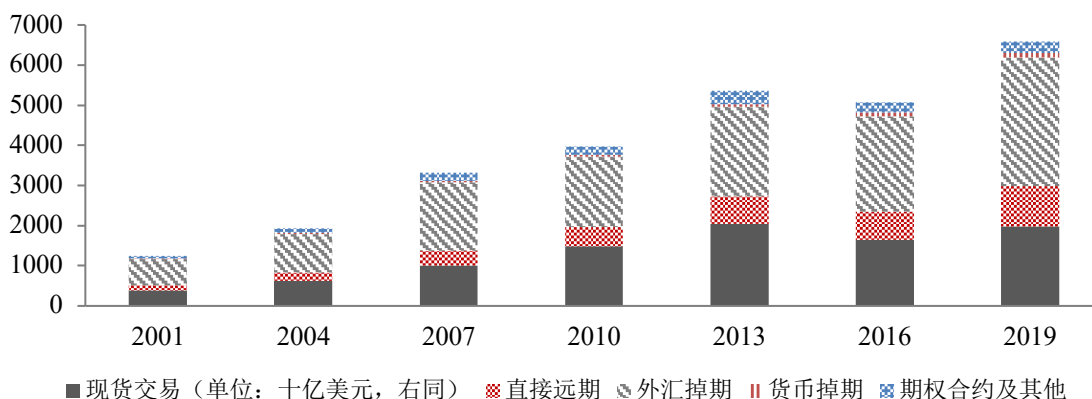
从总量上看，2001 年以来全球外汇交易总体保持增长趋势。根据 BIS 统计数据，2001 年外汇市场日均交易量为 1.2 万亿美元，2019 年达到 6.6 万亿美元，年均增速为 32%。从各年实际增速看，2002-2007 年均增速超过 50%，此后增幅放缓，甚至在 2016 年由于现货交易量大幅下滑导致增速出现负增长。2019 年恢复增长，全球外汇市场日均交易量较 2016 年增长 30%。究其原因，一方面，电子交易及自动化交易兴起，通过降低交易成本、改变价格形成和流动性供应，推动了外汇和场外衍生品市场的增长；另一方面，中小金融机构的广泛参与推动了外汇掉期业务的扩张，加之现货交易的恢复，共同推动了全球外汇交易额的增长。

图 1：全球外汇市场日均交易量及增长率



资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Foreign exchange turnover in April 2016/2019)

图 2：按交易工具划分的全球外汇日均交易额



资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Foreign exchange turnover in April 2016/2019)

从结构¹上看，2019 年与 2016 年相比，各种外汇交易工具类别的绝对值均为正向增长，其中直接远期同比增长 43%，外汇掉期增长 35%，货币掉期增长 32%，现货交易增长 20%，直接远期和外汇掉期是外汇交易的增长引擎。从具体占比看，现货交易

¹ 按照 BIS 定义，外汇工具可分为六类：（1）现货交易：指在两个工作日内，以合同约定的价值或现金结算交付的汇率兑换两种货币的单笔直接交易，但不包含掉期交易中的部分；（2）直接远期：指两个营业日以上的、以合同约定价值等汇率兑换两种货币的交易；（3）外汇掉期：指在特定日期，以订合同时商定的汇率实际兑换两种货币的交易；（4）货币掉期：指两个交易对手承诺在约定时间内以不同货币支付利息流的合同；（5）期权合约：指在指定期间内，以指定汇率用另一种货币买卖一种货币的权利，此类别还包括货币互换期权和货币权证；（6）其他衍生产品。

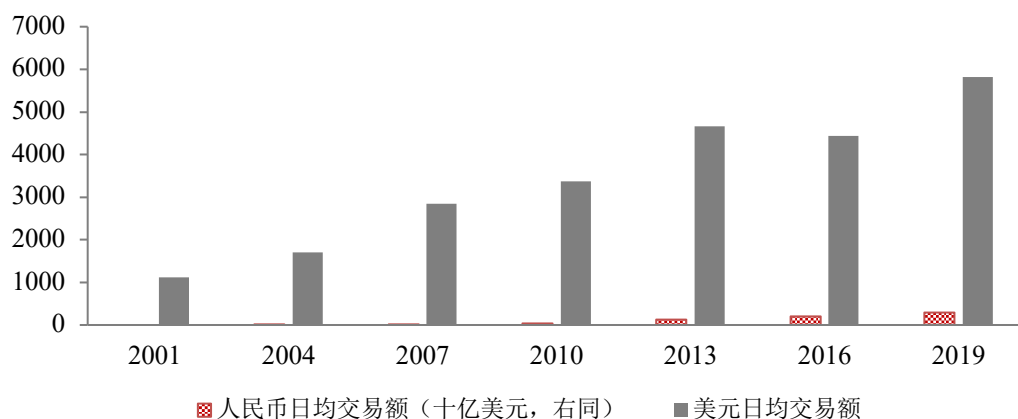
的份额下降 2%至 2019 年的 30%，而直接远期和外汇掉期的市场份额则分别上升 1%和 2%至 15%和 49%，其原因主要在于银行资金流动性管理、外汇投资组合对外汇掉期的需求、机构经纪业务增长等因素提振了相应外汇工具的交易。

二、人民币外汇交易与人民币外汇交易中心的发展

（一）人民币外汇交易的发展

人民币国际化既是中国金融开放的重要内容，也是中国金融业发展的一个中长期目标。过去十年，人民币在全球外汇交易中的占比从无到有，交易额显著增长，交易货币地位大幅提升。根据 BIS 统计数据，2007 年人民币仅占全球外汇交易份额的 0.5%，而 2019 年达到 4.3%，从全球第 20 位跃升至第 8 大交易货币。近年来，随着人民币加入 SDR、“沪港通”“深港通”的推出和人民币国际债券市场的发展，人民币日均外汇交易额增长加快，人民币日均交易总量从 2016 年的 2020 亿美元增加至 2019 年的 2840 亿美元。由于该阶段全球总体外汇交易量继续保持增长，人民币日均交易额在全球的相对排名保持不变（2016 年和 2019 年均为全球第 8 位）。当然，必须承认，与美元等世界主要货币相比，人民币外汇交易的总体份额依然较小，未来仍有广阔的提升空间。

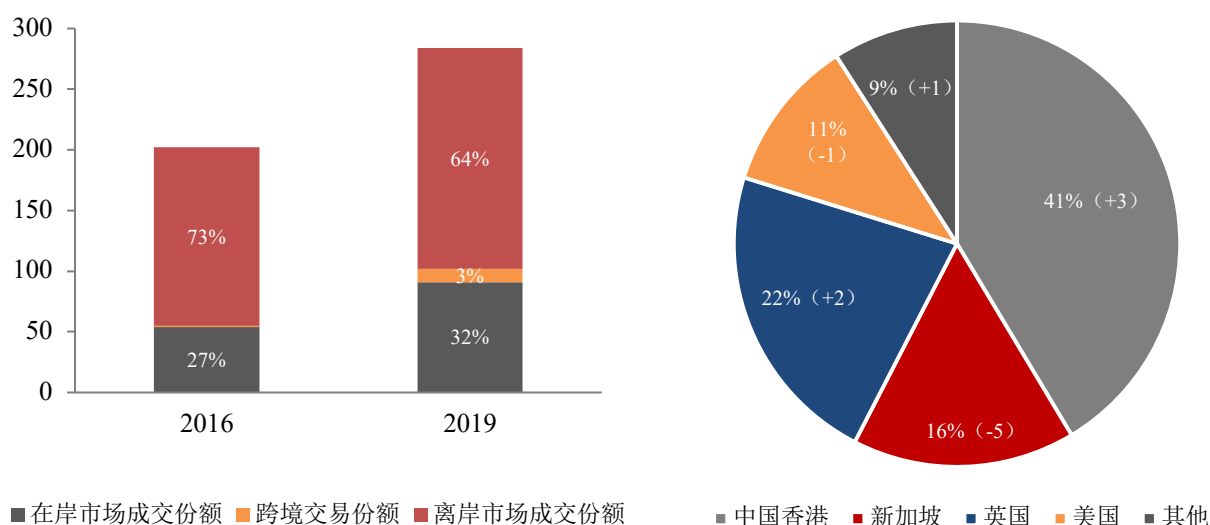
图 3：人民币与美元日均外汇交易量情况



资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency)

近年，由于离岸市场几次流动性紧缩遏制了投机活动，离岸与在岸市场利差显著降低，人民币海外存款回报率及投资吸引力下降，中国企业海外点心债券发行量减少，而外国投资者进入在岸人民币市场的股票、债券等直接渠道增多，导致离岸市场成交量所占份额有所下降，从 2016 年的 73% 降至 2019 年的 64%，这是十年来首次出现在岸人民币交易在 CFETS 平台上相对重要性上升的情况。此外，人民币离岸金融中心的地理位置也出现了新的转移倾向，中国香港和伦敦的人民币离岸业务比重增加，新加坡和纽约则下降，伦敦于 2019 年超越新加坡成为内地和香港以外最大的人民币外汇交易中心。

图 4：人民币离岸与在岸交易占比 图 5：中国内地以外人民币离岸交易中心业务占比



资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Foreign exchange turnover in April 2019)

从结构上看，目前人民币外汇交易中最重要业务是外汇掉期，占比 48%；其次是现货交易，占比 34%；直接远期，占比 13%。相较于国际平均值（外汇掉期 49%、现货交易 30%、直接远期 15%），人民币的现货交易占比偏高，而直接远期交易占比偏低。相较于美元（外汇掉期 50%、现货交易 29%、直接远期 15%），人民币交易仍偏重于短期的现货交易，而中长期的直接远期交易及外汇掉期业务较少，反映出人民币金融交易功能仍需要进一步强化。

表 1：人民币、美元及世界平均水平的外汇交易结构情况

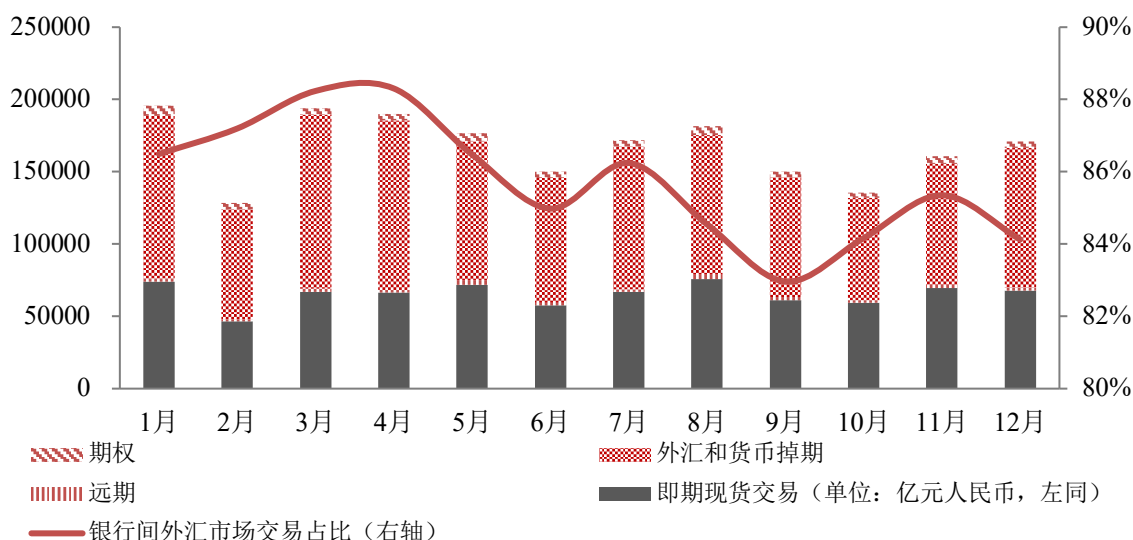
工具种类	世界平均水平		美元		人民币	
	总量 (10 亿美元)	份额 (%)	总量 (10 亿美元)	份额 (%)	总量 (10 亿美元)	份额 (%)
现货交易	1987	30	1687	29	97	34
直接远期	999	15	883	15	36	13
外汇掉期	3202	49	2905	50	137	48
货币掉期	108	2	102	2	2	1
期权及其他	294	4	243	4	13	5

资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Foreign exchange turnover in April 2019)

我国外汇市场运行保持总体稳定，国际收支呈现基本平衡格局，外汇储备规模稳中有升。国家外汇管理局数据显示，2019 年 12 月中国外汇市场²总计成交 17.09 万亿元人民币。其中，银行对客户市场占比 16%，银行间市场成交占比 84%；即期市场累计成交占比 40%，衍生品市场累计成交占比 60%。2019 年 1-12 月，中国外汇市场累计成交 200.56 万亿元人民币。截至 2019 年 12 月末，我国外汇储备规模为 31079 亿美元，较年初上升 352 亿美元，增幅为 1.1%。

² 按外管局口径，此处不含外币对市场。

图 6：2019 年中国外汇市场交易概况



资料来源：国家外汇管理局

（二）人民币外汇交易中心的发展

1994 年 4 月，中国外汇交易中心于上海成立并推出外汇交易系统。中国外汇交易中心于 1996 年启用人民币信用拆借系统、1997 年开办银行间债券交易业务、2005 年开通银行间债券和人民币/外币的远期交易，为外汇市场的现货及衍生产品、银行间货币市场、债券市场提供交易及信息等系列服务。

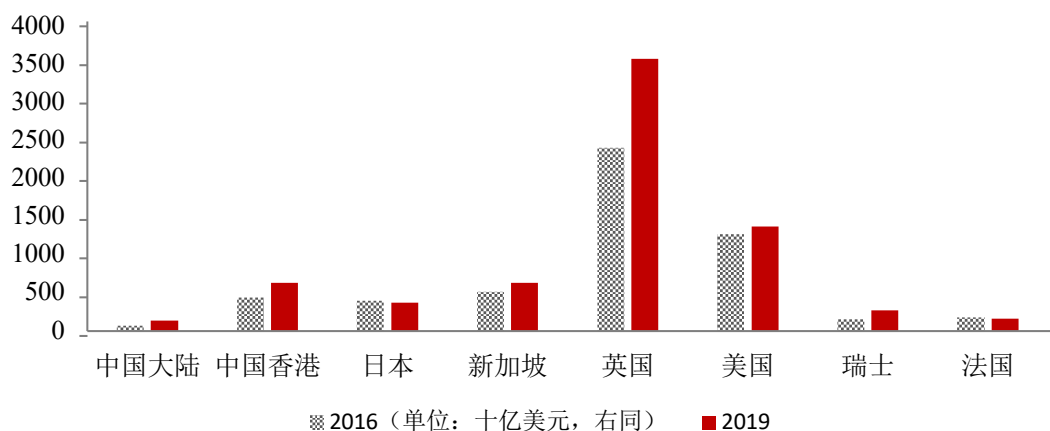
近年来，中国外汇交易中心参与人民币外汇交易的主体不断增加，并呈现多元化发展。截至 2020 年 1 月 10 日，银行间外汇市场的人民币外汇做市商机构有即期 30 家、远期 27 家，此外有人民币外汇即期会员 692 家、远期会员 230 家、掉期会员 188 家、期权会员 138 家³，包括大量城商行、中外合资及外资金融机构等。

根据 BIS 调研报告，中国外汇交易中心目前日均交易额达 1360 亿美元，是世界第 8 大外汇交易中心。纵向与历史比较，中国的外汇交易份额不断提升，从 2007 年全球日均交易额占比 0.2% 上升至 2019 年的 1.6%。横向与其他国家和地区比较，中国与世界领先的外汇交易中心仍存在较大差距，伦敦和纽约的日均交易额在 2019 年分别为

³ 数据来源：中国外汇网-市场数据-会员信息-外汇市场会员（栏目）。

3.57 万亿美元和 1.37 万亿美元，中国不足美国的十分之一。同时，人民币外汇交易的结构比较单一，与美元的货币对交易占全部人民币外汇交易的 95%。

图 7：前八大外汇交易中心的日均交易额



资料来源：BIS Triennial Central Bank Survey (Foreign exchange turnover in April 2019)

中国内地金融业发展较好的城市有上海、北京、深圳等，但人民币在岸市场及人民币外汇交易中心均位于上海。一方面，是基于上海本身的港口地理位置和国际化发展优势。早在 20 世纪二三十年代，上海就成为了亚洲区域的国际金融中心，当时许多外资银行的亚太总部均设于上海。另一方面，是基于国家政策的支持。2011 年，国务院发改委印发《上海国际金融中心建设规划》，确立了上海以金融市场体系为核心的国内金融中心地位，明确提出要形成全球性人民币产品创新交易定价和清算中心。

2019 年，央行行长易纲在第十一届陆家嘴论坛上提出，上海国际金融中心未来会通过

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7083

