



管涛：顺势而为的人民币国际化进展、动因和展望



意见领袖 | 管涛 殷高峰

改革开放以来，中国对人民币国际化进行了曲折而艰辛的探索。于2009年启动的跨境贸易人民币结算试点揭开了人民币国际化的新篇章；2015年底，人民币被批准纳入特别提款权（SDR）篮子货币，标志着人民币国际化被国际接受和认可。此后，虽然遭遇了国内股市汇市震荡，人民币国际化依然稳步推进。行百里者半九十，当前人民币国际化水平与美元、欧元等主要国际结算货币之间还存在较大差距，人民币境外使用环境仍然面临制约，人民币的国际地位和全球影响力仍有提升空间。人民币国际化机遇和挑战并存，应稳慎推进。



人民币国际化的现状和进展

人民币从不可兑换逐步走向国际化货币

改革开放之前，中国实行严格的外汇管理，人民币是不可兑换货币，限制携带人民币现钞出入境。改革开放以来，中国逐步推动人民币可兑换，先是 1994 年初实现经常项目有条件可兑换，再是 1996 年底实现经常项目完全可兑换。新世纪以来，资本项目可兑换程度也逐步提高。在此过程中，20 世纪 90 年代以来，中国逐步放松了携带人民币现钞出入境限制，支持边境贸易以本币计价结算。2004 年起，在港澳地区先后启动个人人民币业务试点，2009 年启动跨境贸易人民币结算试点。2010 年，明确香港人民币业务参加行可按照本地法规为客户提供人民币银行业务，唯有人民币资金跨境时须符合内地有关规定。2011 年，跨境贸易人民币结算境内地域范围扩大至全国，境外地域范围扩展至全球。2012 年，允许任何拥有进出口经营许可的企业都能够用人民币进行结算。2014 年底的中央经济工作会议首次提出“稳步推进人民币国际化”，取代了之前“跨境人民币计价结算业务”或“跨境人民币流通使用”的表述，并写入“十三五”规划纲要。2018 年进一步明确，凡依法可以使用外汇结算的业务，企业都可以使用人民币结算，并推动“本币优先”理念落地。

人民币国际化从区域化走向全球化

在人民币国际化初期，不论是允许携带人民币现钞出入境，还是鼓励边贸人民币结算，抑或是港澳地区个人人民币业务试点，甚至 2009 年的跨境贸易人民币计价结算试点，都是起步于港澳台地区和东盟等周边国家。

此后，中国逐步放宽人民币跨境流通使用区域限制。2015 年底，人民币被国际货币基金组织（IMF）批准纳入 SDR 篮子货币（2016 年 10 月 1 日正式生效），成为人民币国际化的重要里程碑。之后，越来越多的国家表达了对开展人民币业务、建立离岸人民币中心的兴趣。截至 2020 年底，已有超过 75 个国家和地区的央行把人民币纳入外汇储备；截至 2022 年 5 月底，银行间债券市场吸纳境外央行类机构共 77 家；截至 2020 年 5 月底，包括 IMF 以及 15 个国家和地区的 230 个机构合计获得 RQFII 投资额度 7230 亿元人民币；到 2022 年 6 月底，与中国人民银行签署双边本币互换协议的境外央行类机构累计有 40 家，协议总额为 3.66 万亿元人民币。2015 年 10 月、2018 年 3 月的人民币跨境支付系统（CIPS）一期、二期顺利投产运行，到 2022 年 2 月底，CIPS 已有直接参与机构 76 家和间接参与机构 1212 家，涵盖欧洲、亚洲、非洲、北美洲、南美洲、大洋洲所有活跃的经济地带。截至 2020 年底，中国人民银行共授权境外人民币清算行 27 家，覆盖 25 个国家和地区。根据环球同业银行金融电信协会（SWIFT）的统计数据，人民币国际支付中，香港地区的占比由高点 80% 降至 75% 左右，显示出人民币的国际使用地域越来越广泛。特别是在伦敦和纽约的人民币离岸业务发展迅速，进一步展示了人民币全球性国际化货币的潜质。

人民币国际化从离岸驱动走向在岸驱动

2015 年之前，人民币国际化是在岸严格管制，通过离岸市场驱动，境外持有人民币金融资产主要是在香港持有个人人民币存款或人民币点心债，

再通过境外人民币清算行转存境内、对境内贷款或通过本外币合格境外机构投资者渠道买债。但是，2015 年“8·11 汇改”以来，人民币国际化方向和力度进行了调整，将人民币国际化与可兑换合二为一。中国加快了在岸金融市场双向开放步伐，人民币国际化转向在岸驱动，境外直接可以在境内买股买债，股票通、债券通、跨境理财通、跨境 ETF、两地基金互认等互联互通项下的南下人民币资金稳步增加。到 2022 年 3 月底，境外持有境内人民币金融资产合计 9.81 万亿元，较 2015 年 5 月底（“8.11”汇改前的峰值）增长 1.13 倍，其中，合计持有人民币股票和债券资产占比 73%，提高了 38 个百分点。截至 2022 年 6 月底，陆股通外资累计净买入 1.71 万亿元，港股通内资累计净买入 2.06 万亿元，股票通项下跨境人民币累计净流出 3491 亿元。截至 2022 年 5 月底，内地基金香港发行累计汇入资金 36 亿元，香港基金内地发行累计汇入资金 664 亿元，两地基金互认项下跨境人民币资金净流出 628 亿元。这正是 IMF 于 2022 年 5 月对 SDR 定值重估时，将人民币货币篮子权重上调 1.36 个百分点的重要原因，其中，全球人民币外汇储备份额和外汇交易份额上升大约合计贡献了 0.44 个百分点。

人民币从结算货币走向计价货币贮藏货币

国际货币应该在居民和非居民之间发挥计价单位、价值储存和交换媒介的职能。2009 年启动跨境贸易人民币计价结算试点之初，受人民币汇率升值驱动，人民币结算占比上升较快，2015 年达到峰值——26.0%。但

“8.11” 汇改之后，升值预期消退，跨境贸易人民币结算占比快速退潮，2017 年低至 11.8%。近年来才逐步回升，到 2022 年上半年回升至 17.5%。近年来，坚持在市场驱动的前提下，在重点领域、重点主体内实现人民币的跨境使用进行重点突破，培育市场主体人民币结算习惯。2018 年以来，以人民币计价结算的原油、铁矿石、精对苯二甲酸、橡胶期货等产品开始引入境外交易者；2020 年 1 月、4 月和 5 月，宝武钢铁集团（含子公司）分别与全球三大铁矿石供应商淡水河谷、必和必拓、力拓公司开展铁矿石人民币跨境结算。人民币国际支付的全球市场份额，自 2015 年的月均 2.19% 见顶回落后，于 2017 年触底回升，到 2022 年上半年月均占比 2.20%，稳居前五大国际支付货币地位。随着人民币国际化的持续推进，人民币作为计价单位、交换媒介和价值贮存的职能不断增强。人民币已经成为境内第二大涉外收付货币（2021 年上半年占比 41.9%）、全球第三大贸易融资货币（2022 年上半年平均占比 2.37%）、第五大储备货币（2022 年一季度末占比 2.88%）和第八大外汇交易货币（2019 年占比 4.3%）。

人民币国际化的动因和意义

人民币国际化是一个供需适配，顺势而为、水到渠成的过程

从供给方看，一是中国综合国力和国际影响力增强。中国经济总量于 2010 年按市场汇率算超过日本，跃居世界第二大经济体。2014 年起，按购买力平价算已超过美国，按市场汇率算也与美国不断接近，且近年来中国经济每年对全球经济增长的贡献率都在 30% 左右。尤其是 2020 年新冠

肺炎疫情暴发以来，中国总体保持疫情防控和经济复苏的全球领先优势，进出口总规模名列前茅且份额跳升。

二是坚持实施负责任的宏观经济政策。如亚洲金融危机和全球金融海啸期间，人民币汇率保持基本稳定，避免了竞争性贬值和信心危机的传染。特别是亚洲危机期间的人民币不贬值政策，确立了人民币在周边地区的新兴强势货币地位，也是人民币国际化从区域化起步的重要条件。2020 年，在应对公共卫生事件情况下，中国继续保持经济刺激政策的克制，避免了高通胀死灰复燃，稳定了人民币的实际购买力。此外，2019 年 8 月，人民币汇率破 7 之后，汇率市场化程度提高、双向波动弹性增加，进一步增强了货币政策自主性，减轻了对资本外汇管制的依赖，提振了外国投资者信心。

三是坚持推动对外开放。即便是 2015 年遭遇了暂时的挫折，也没有停下扩大金融双向开放的步伐。近年来更是在逆全球化风潮下，继续坚持打开国门搞建设，推动制度型对外开放，实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理，进一步便利境外投资境内股票和债券金融市场。

从需求端看，一是 2008 年全球金融危机是人民币国际化的重要催化剂。为应对 2008 年的危机，主要发达国家相继采取了超常规货币政策，产生了巨大的负溢出效应。这引发了国际社会对于现行美元主导的国际货币体系的反思，开始寻找其他可替代的选择。2008 年底，韩国央行向人民银行提出用本币签订双边货币互换协议。可以说，没有 2008 年危机就没

有今天的人民币国际化。

二是美国滥用经济金融制裁的做法加速了全球去美元化进程。虽然美元作为避险货币的性质及其作为头号国际储备货币的地位没有发生根本改变，但国际社会已开始寻求减轻对美元的依赖，甚至连美国的传统盟友都在寻找出路。例如，为了自保，英、德、法三国于 2019 年 1 月建立了 INSTEX 系统，旨在绕过对伊朗制裁，用新的国际支付体系同伊朗交易。

三是弥补全球安全资产的稀缺性。为应对因 2008 年和 2020 年的两场危机，主要经济体持续“大水漫灌”，全球零利率、负收益债券盛行。中国坚持实施正常的财政货币政策，高信用等级的人民币国债和政策性金融债收益率为正，更好地满足了全球对安全资产配置的需求。

人民币国际化对于中国和世界都具有重要的积极意义

对中国来讲，其积极意义体现为：一是进一步增强中国综合国力和国际影响力，促进国家治理现代化；二是贸易更多地以人民币计价结算，有助于降低境内外贸企业汇率风险，进一步促进人民币汇率形成的市场化、汇率政策的灵活性。一旦人民币成为金融市场的核心货币，人民币国际化发展

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_45351

