

No. 1810

研究报告

IMI

2018 人民币国际化报告 (发布稿)

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆



<http://www.imi.org.cn/>

人民币国际化报告 2018

——结构变迁中的宏观政策国际协调
(发布稿)

中国人民大学国际货币研究所

二〇一八年七月一十四日

目 录

第一部分 导论.....	2
第二部分 人民币国际化指数.....	7
一、人民币国际化指数现状.....	7
二、人民币国际化的主要动力.....	9
三、人民币国际化面临的主要障碍.....	12
四、主要货币的国际化指数比较.....	13
五、人民币国际化展望.....	14
第三部分 人民币国际化现状.....	16
一、跨境贸易人民币结算.....	16
二、人民币金融交易.....	18
三、全球外汇储备中的人民币.....	26
四、人民币汇率及中国资本账户开放.....	27
第四部分 宏观政策国际协调的框架和重点突破口.....	32
一、进行宏观政策国际协调的必要性.....	32
二、需要构建科学高效的宏观政策国际协调框架.....	33
三、强化中美多层次政策沟通与协调.....	35
四、发挥中国在不同国际组织中的积极作用.....	37
五、将“一带一路”打造成国际政策协调的新型平台.....	39
六、以技术创新为人民币国际化提供持久动力.....	40
七、破除本币优先的现实障碍.....	41

第一部分 导论

人民币国际化是人民币逐渐从中国的主权货币发展成为主要国际货币的过程。在当前“一超多强”的国际货币格局下，人民币想要打破国际市场对美元、欧元的使用惯性、路径依赖，获得广泛使用的网络效应，最终实现与中国经济和贸易地位相匹配的货币地位，仍然需要经历一个漫长而曲折的历史进程，必须久久为功，不懈努力。

中国人民大学国际货币研究所自 2012 年以来，每年定期发布《人民币国际化报告》，忠实记录人民币国际化的发展足迹，深入研究各个阶段的重大理论问题、政策热点以及机遇和挑战，及时总结人民币国际化中的规律，致力于为推动人民币国际化的实践提供理论依据。本研究团队率先编制了人民币国际化指数（RII），通过这个综合量化指标，客观描述人民币在贸易结算、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，便于准确把握人民币在国际经济活动中的实际使用程度，为国内外研究和分析人民币国际化问题奠定了技术基础。

2017 年，我国经济新动能不断增强，对外开放新格局加快形成，人民币国际化在经历一轮周期性回落后强势反弹。2010 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。由于跨境业务和离岸市场的成长，人民币国际化在初期呈现爆发式快速增长，到 2015 年第三季度 RII 已经攀升至 3.60。之后在国内外金融市场深度调整的大形势下，人民币汇率预期逆转，国际支付中的人民币份额有所下降。随着离岸金融市场上套利性、投机性的人民币头寸加速消失，到 2017

年第一季度 RII 深度回调至 1.49。而在“泡沫”被充分挤出后，人民币国际化回归服务实体经济的本源，并且随着加入 SDR 货币篮子的制度红利逐步释放，人民币的国际使用彻底扭转前期疲弱态势，触底后巩固回升。截至 2017 年第四季度，RII 已升至 3.13，同比提高 44.8%，基本上回到 2015 年的高峰水平，与日元、英镑的国际化水平十分接近。从结构上看，全球贸易的人民币结算份额为 1.79%，同比有所回落；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 6.51%，创历史新高。特别是在贸易保护主义带来严重不确定性、全球直接投资规模大幅度萎缩的情况下，人民币直接投资的全球占比有较大上升，为全球经济稳定增长提供动力。目前，全球已有 60 多个国家将人民币纳入官方储备。人民币在 IMF 可识别外汇储备中占比达 1.07%，同比上升 0.23 个百分点，表明人民币资产在全球市场的吸引力显著提高，人民币全球储备货币地位获得进一步实质性确认。

今年是全球金融危机十周年。在过去的十年里，国际贸易、直接投资、国际货币格局无疑已经发生了重大变化，而结构变迁意味着国与国之间、区域之间、区域内部必须进行国际分工重塑和利益格局调整。这势必引发方方面面的摩擦与冲突，导致贸易保护主义盛行，甚至爆发局部战争。这种逆全球化行径，严重干扰了世界经济复苏进程。亟需加强国际政策协调，避免对抗升级，尤其要防止局部战争扩大化，为全球经济的稳健发展营造必要条件。

2018年也是中国改革开放四十周年。改革开放是过去几十年中国实现长期高速增长的政策法宝。进入新时代后，要实现经济高质量发展，推进人民币国际化，仍然离不开改革开放，尤其是要实现更大格局、更高水平的开放。开放意味着打开大门，让资金、技术、人才、商品在国内外自由流动，实现优化配置，从而提高人民福祉和获得感。如果没有多层次、全方位的政策沟通和协调，没有良好、友善的国际环境，即使中国设立更多的自贸区，对外经济合作也无法顺利开展，自由贸易、经济全球化的好处就只能是空中楼阁，难以落到实处。

鉴于当前贸易保护主义严重威胁世界经济健康发展，主要发达国家货币政策转向导致流动性紧缩，冲击国际金融稳定，增大发展中国家金融脆弱性和危机发生概率。当前以及未来相当长的时间里，我们都不得不面对来自国外宏观政策负面溢出效应的严重冲击。而这些冲击会威胁到我国高质量经济发展目标的实现，并将削弱人民币国际化的经济基础。为此，需要未雨绸缪，深入研究宏观政策分化的外部性和传导机制，探讨实现宏观政策国际协调的总体框架和有效路径，最大限度减轻我国经济发展遭遇外部政策冲击的负面影响，为顺利实现2020年全面建成小康社会的第一阶段目标营造良好的国际环境。

今年还是中国提出“一带一路”倡议五周年。在此期间，我们对内确立了“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念，指导中国经济进行全面深入的供给侧结构性改革；对外秉持区域经济合作“共商、共建、共享”的基本原则，积极探索具有跨区域、跨文化、跨经济发展阶段等鲜明特征的国际协调新模式。尽管国际政治经济局

势动荡不安、令人担忧，但“一带一路”倡议赢得的广泛赞誉和积极反响却令人欢欣鼓舞。随着更多项目落地和技术标准等合作规则相继出台，这一由中国主导的纠正世界经济失衡的国际协调机制创新已初见成效，必将为推动全球经济更加公平、均衡、稳健发展做出更大的“中国贡献”。

基于上述考虑，2018年《人民币国际化报告》的主题确定为“结构变迁中的宏观政策国际协调”。课题组在历史经验借鉴和理论研究的基础上，充分论证了人民币国际化进入发展新阶段后加强宏观政策国际协调的必要性与紧迫性，探索我国在国际政策协调中的目标定位和实现路径，并就国际协调的顶层设计、现实突破口、机制建设等给出具体分析。

历史经验表明，宏观政策国际协调的内容并非一成不变，协调机制也需不断与时俱进。随着世界经济格局和货币格局的变迁，原有协调机制难以取得实际效果，必须进行改革和完善，并在各方力量的推动下逐渐形成新的协调机制。过去二百年间，国际货币格局经历了英镑由盛转衰、美元主导地位确立和欧元诞生等一系列重大改变，国际协调机制也从由军事力量主导的政治利益协调，到国际组织牵头下的多方协调，再到不断兴起的区域协调。不难发现，每一次主要国际货币的更替都导致国际政策协调的发展演变，新兴国际货币都拥有自己主导的国际政策协调机制和平台。任何处于上升期的新兴国际货币，都要接受传统国际政策协调机制的“考验”，不合格的只能被迫退出国际货币竞争；幸存者还必须积极打造新的国际协调机制以赢得先发

优势，为本币国际化构建制度基础。实际上，创新协调机制的成败，决定了新兴国际货币在新格局中的地位高低。显然，人民币国际化进程也必须服从这一历史规律。

宏观政策国际协调与人民币国际化是相辅相成的关系。人民币国际化是改革和完善国际货币体系的结果，有助于丰富国际政策协调内容，提高协调机制的运行效率；同时，有效的国际政策协调能够营造人民币国际化所需的外部政策环境，确保其在“天时地利人和”的环境中顺利地水到渠成。一国货币的国际地位由该国经济规模、经济稳定性、产业竞争力、金融发展水平和金融深度决定。为实现经济稳定增长、产业结构优化、国际竞争力提升等目标而制定和实施的货币政策、财政政策、宏观审慎政策、经济结构转型政策等，毫无疑问，为推进货币国际化奠定了必要的经济和制度基础。但是，在经济全球化背景下，主要国家宏观经济政策的负面溢出效应可能极大地削弱我国政策效果；单纯考虑自身经济发展目标而制定的经济政策也很有可能对周边国家或其他国家造成较大的负面影响，引发经济冲突，不利于人民币国际化目标的实现。加强同世界其他国家的政策沟通和协调，可以在一定程度上减轻政策溢出效应带来的负面影响和不确定性，有力保障宏观政策实现预期效果，为人民币国际化铺路，助推国际货币体系多元化目标实现，形成更加稳健、平衡的国际货币新格局。

我们认为：全面高效的宏观政策国际协调是人民币国际化的必然要求；要将贸易、货币政策作为短期协调的重点内容，将结构改革、宏观审慎政策纳入协调范畴，从而完善国际政策协调框架；要重视多

层次国际组织在协调中所体现的平台功能，积极寻求在新兴国际协调平台上发挥引领作用。报告强调，要在“一带一路”上开展内容丰富的区域合作机制创新，为国际协调理论和实践提供新样本、新模式；妥善处理中美贸易摩擦和政策分歧，这是实现无危机可持续发展和人民币国际化的关键，也是当前我国进行国际政策协调需要解决的主要矛盾。

人民币国际化任重而道远。在成长为主要国际货币的道路上，总会遇到这样或是那样的困难与挑战。但我们相信，风雨过后就会迎来温暖的阳光和绚丽的彩虹。

第二部分 人民币国际化指数

一、人民币国际化指数现状

1. 人民币国际化调整巩固，RII 触底后强势反弹

2017 年，全球经济形势复苏向好，贸易与投资回暖，发达经济体增长势头巩固，新兴市场企稳回升。我国经济在转型升级的强压下

保持稳健，新动能更加强劲，增长表现好于预期，国际货币基金组织（IMF）一年内连续四次上调我国 GDP 增速预测。综合国力提升，改革开放有序推进，夯实了人民币国际化发展的基础。市场需求巩固回升，摆脱“恐慌”回归理性，为人民币国际化提供了内源动力。在此基础上，跨境人民币使用政策体系以及基础设施进一步完善，为人民币跨境与离岸使用创造了便利条件。总体来看，2017 年人民币国际化逐渐消化前期负面冲击与预期，在波动中显著回升，在全球货币体系中保持稳定地位。截至 2017 年四季度，人民币国际化指数（RII）为 3.13（图 1），同比上升 44.80%，强势反弹，基本回归至 2015 年水平。

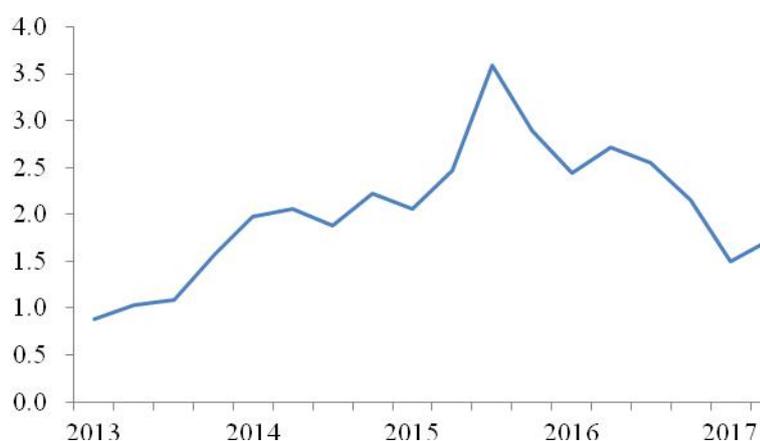


图 1 人民币国际化指数

2. 资本金融项下人民币使用取得突破性进展

2017 年，人民币国际金融计价交易功能得到夯实，频现亮点。海外人民币资金池已走出低谷，人民币国际信贷全球占比同比增长 1.01%，呈现止跌回升态势。“债券通”进一步加快我国资本市场开放步伐，熊猫债市场稳步向前，点心债市场出现回暖迹象，产品体系创新完善。人民币直接投资回归理性，在全球直接投资逐季度萎缩的

背景下，人民币直接投资受到冲击总体较小，在全球直接投资中的占比快速攀升，成为拉动 RII 反弹的主要力量之一。2017 年四季度，人民币国际金融计价交易综合占比达 6.51%，创历史新高。



图 2 人民币直接投资全球占比

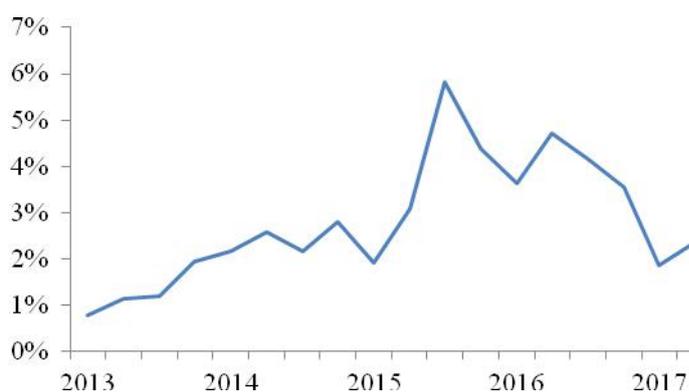


图 3 人民币国际金融计价结算综合指数

二、人民币国际化的主要动力

1. 中国经济稳健增长，新动能注入新活力

2017 年，面对内外部复杂局势，我国经济实现稳健增长，景气情况明显上升，超预期实现 6.9% 的 GDP 增速。全球经济同步复苏改善了外部需求，供给侧改革进一步消化过剩产能，推动结构优化、动

力转换和质量提升。经济活力、动力和潜力不断释放，稳定性、协调性和可持续性明显增强。新动能逐渐成为经济发展的重要引擎，对GDP增长的贡献超过30%，对城镇新增就业的贡献超过70%。一批重大科技成果加速涌现，新兴消费增速达32%，战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业增加值增速均保持在10%以上，分享经济、数字经济、平台经济迅速成长，市场主体的积极性得到充分调动。在创新战略引领下，我国新旧动能持续深度转换，实体经济焕发出新活力，2017年对全球经济增长的贡献率约三分之一，位居世界首位，为人民币国际化长远健康发展奠定了坚实的基础。

2. 人民币汇率企稳回升，市场预期回归理性

2017年，在美元走弱、我国经济基本面向好等因素作用下，人民币对美元即期汇率（CNY）和离岸价格（CNH）分别上涨6.7%和7.0%，扭转前期贬值态势与市场恐慌情绪，回归双向波动的理性预期。同时，人民币汇率形成机制更加完善，调整报价参考时段，引入“逆周期因子”，进一步稳定汇率预期，缓解跨境资本流出压力。相较于美元、欧元、日元等主要货币，人民币汇率保持基本稳定，CFETS人民币汇率指数在92至95区间窄幅波动，为贸易、投资发展创造了良好条件。总体来看，2017年人民币汇率波动体现了较强的稳定性，市场信心显著反弹，境外机构与个人持有人民币金融资产规模再度回升至2015年“8.11”汇改前水平。

3. “一带一路”建设全面推进，成为人民币流通的关键板块

“一带一路”国际合作高峰论坛进一步凝聚全球共识，一系列重大项目开工建设，中国—白俄罗斯工业园、埃及苏伊士经贸合作区等成为合作典范，对外开放新格局日益巩固，为人民币国际化向更深层次、更高水平发展搭建了使用与流通的广阔平台。2017年，我国对“一带一路”沿线国家和地区直接投资金额达144亿美元，双边贸易规模为7.4万亿元，同比增长17.8%。人民币在双边贸易结算中的使用份额显著提升，我国通过货币互换机制向沿线212个经济体提供人民币流动性支持，对沿线国家货币直接报价交易增多，人民币的锚货币职能显著增强。

4. 金融市场开放稳步推进，人民币资产的国际吸引力上升

金融市场开放为人民币国际化提供强大推动力。2017年，我国在防控风险的基础上加快资本市场开放步伐。债券市场取得突破性进展，“债券通”正式上线运行，实现内地与香港债券市场互联互通。同时，国家外汇管理局发布通知，规定银行间债券市场的人民币衍生品业务向境外机构投资者开放，为债券市场的国际投资者提供完善的风险管理渠道。综合衡量实体经济前景、利率水平与安全性，人民币债券市场对各类国际投资者产生较强吸引力，规模位列全球第三，大大增强人民币国际金融计价交易职能。此外，放宽银行、金融资产管理公司、基金、期货公司等金融机构的外资持股限制，着力提升我国金融服务业的质量和竞争力，也为人民币国际化注入了新能量。

三、人民币国际化面临的主要障碍

1. 全球货币政策酝酿变局，金融市场波动性与溢出效应上升

全球主要经济体货币政策面临转向，美联储开启加息和缩表进程，欧洲央行、日本央行等退出极度宽松货币政策的预期上升，将对汇率、利率以及资产价格产生较大影响，短期资金流动的不确定性上升。特别是在当前全球金融资产摆布相对单一情况下，货币“竞争”加剧，汇率波动扩大，使得风险传染性和溢出效应增大，发展中国家金融脆弱性显著上升，对人民币跨境与离岸使用形成一定的阻碍。

2. 人民币金融产品不够丰富，市场体系有待健全

尽管离岸人民币市场建设进入成长阶段，产品多样化、规模和交易活跃性有所改善。然而，受到宏观审慎监管、创新能力、市场结构等因素影响，境内人民币金融产品体系较美元、欧元等仍存在一定差距，2017年离岸人民币资金池仍处于萎缩状态。点心债发行低迷，缺乏丰富的产品，市场较为清淡。特别是汇率风险管理手段难以满足国际社会的需要，非居民缺乏充足便捷的人民币使用渠道和使用方式，对人民币跨境使用产生负面效应。

3. 合规审查，人民币跨境流动通畅度有待提高

在全球金融形势复杂多变的背景下，为了守住不发生金融危机的底线，我国加强了资本项下管理，完善资本跨境流动的真实、合规性审核，有效遏制了前些年比较盛行的、没有真实贸易背景的套利和投机性资本跨境流动，减少了一部分人民币跨境流动。资金进出境手续

增多，便利性有所减弱，人民币跨境流动通畅度下降，对人民币跨境与离岸使用造成了负面影响。

4. CIPS 业务不及预期，基础设施建设相对滞后

人民币国际化需要强大基础设施的支撑。尽管 CIPS 已投入使用，但是参与机构、处理业务量不及预期。存在业务种类相对单一、证券清算结算体系割裂、交易流程和政策与国际惯例没有统一对接等问题。与美元、欧元的支付体系相比，CIPS 在货币政策传导、资金周转优化、金融监管和经济预测等方面存在明显短板，亟待进一步完善。

四、主要货币的国际化指数比较

本报告使用与编制 RII 同样的方法，编制了美元、欧元、英镑、日元的国际化指数（见表 1）。2017 年，美国总统特朗普的经济政策日趋明朗，保护主义和减税措施带来经济短期增长，加上美联储加息和缩表，引导国际资本流入美国，强化了美元的国际地位。美元的国际化指数为 54.85，较上年末 54.42 微幅上涨。欧元区逐步摆脱颓势，经济超预期复苏，各项指标表现亮眼，私人消费、贸易、投资和政府赤字与债务水平均有所改善。但是受制于年末直接投资环境急剧逆转，国际化指数意外下降至 19.90，较上年的 23.25 大幅下降。英国仍受脱欧不确定性冲击，经济增速放缓至 5 年来最低水平，英镑作为国际融资货币的职能大幅下滑，英镑的国际化指数为 3.92，远低于上年的 5.06。日本经济在外需增加的情况下强劲增长，由于美元走弱、

金融市场震荡，日元成为备受青睐的国际避险货币，推动日元的国际化指数较上年的 4.17 提升至 4.73，超过了英镑。

表 1 主要货币国际化指数

	美元	欧元	英镑	日元	合计
2016Q4	54.42	23.25	5.06	4.17	86.90
2017Q4	54.85	19.90	3.92	4.73	83.39

五、人民币国际化展望

自启航以来，人民币国际化经历了一个较为完整的周期。2009-2010 年，以跨境贸易人民币结算为起点，人民币国际化迈入起步阶段。2011-2014 年，“一带一路”倡议推动人民币直接投资和金融交易快速增长，人民币国际化出现爆发式增长。2015-2016 年，人民币汇率制度改革结束单边升值，全球货币政策开始转向，黑天鹅事件频发，人民币国际化进入低迷调整期，直至 2017 年触底反弹。展望 2018 年，全球经济持续复苏，美元处于相对弱势，为人民币国际使用创造了良好的条件与窗口期。尽管中美贸易摩擦升温，美联储继续加息，外部环境复杂多变，但中国新旧动能转换加速，货币政策灵活有效，减税降费、放管服改善企业营商环境，经济基本面稳中向好。人民币汇率保持基本平稳，金融风险有效缓解，资本项目、金融市场加速开放，为人民币国际化的进一步推进奠定了良好的经济基础。德国、法国以及越来越多的新兴市场经济体将人民币纳入外汇储备，对人民币国际化投下信任票。人民币计价原油期货在上海国际能源交易中心挂牌交易、中国铁矿石期货引入境外交易者，A 股纳入 MSCI、

CIPS 二期正式运行，积极迹象不断展现，相关产品、机制与设施日益完善，人民币国际化正在回归 2.0 快车道。

第三部分 人民币国际化现状

一、 跨境贸易人民币结算

1. 规模企稳，结算占比震荡下行

2017年，跨境贸易人民币结算规模稳中下降，全年跨境贸易人民币结算业务累计发生4.36万亿元，创2012年以来最低水平，较2016年减少0.87万亿元，同比下降16.63%，为连续第二年下降，但降幅较2016年有所收窄。跨境贸易人民币结算占中国货物及服务贸易总额（国际收支口径）的13.93%，较2016年减少5.03个百分点。

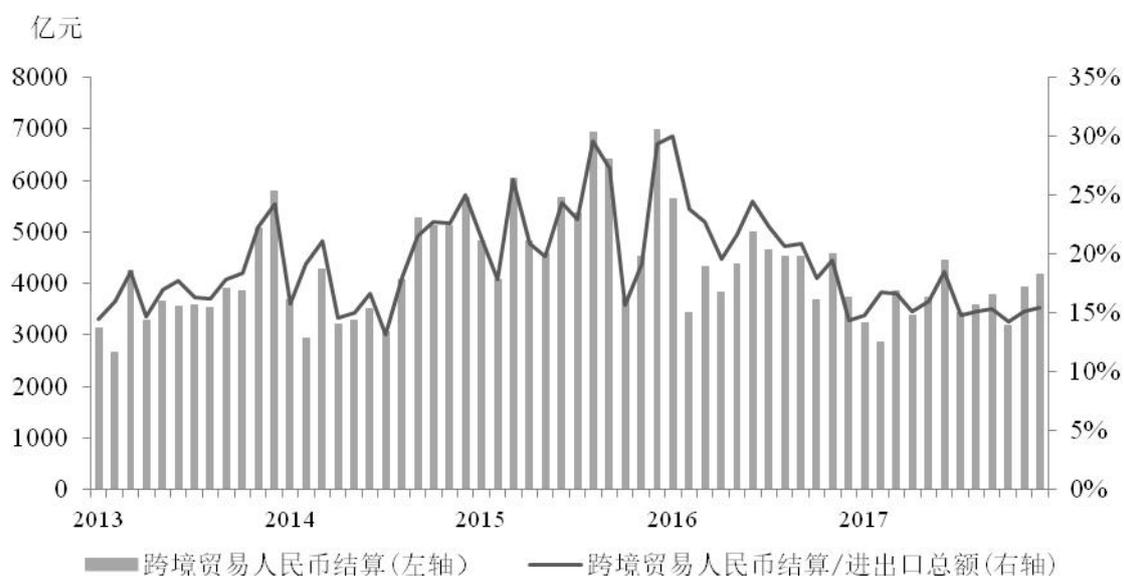


图4 跨境贸易人民币结算规模

数据来源：中国人民银行、国家外汇管理局

2. 货物贸易结算为主，服务贸易结算首现下降

2017年，以人民币进行结算的跨境货物贸易累计发生3.27万亿元，同比下降20.63%，降幅较2016年有所收窄，占跨境贸易人民币

结算的 75%；以人民币进行结算的服务贸易累计发生 1.09 万亿元，同比小幅下降 1.80%，为 2009 年以来首次出现年度下降，占跨境贸易人民币结算的 25%。



图 5 以人民币结算的货物贸易和服务贸易规模

数据来源：中国人民银行

3. 跨境人民币收付差额有所缩小，实付略微大于实收

2017 年，跨境人民币收付金额合计 9.19 万亿元，较 2016 年减少 0.66 万亿元，同比下降 6.7%，为连续第二年下降，但降幅较 2016 年的 18.6% 有所收窄。实收 4.45 万亿元，较 2016 年增加 0.66 万亿元，同比增加 17.41%；实付 4.74 万亿元，较 2016 年下降 1.32 万亿元，同比下降 21.78%。跨境人民币收付逆差缩小，收付比从 2016 年的 1:1.6 降至 1:1.07。



图6 跨境贸易人民币结算收付比

数据来源：中国人民银行

二、人民币金融交易

(一) 人民币直接投资

1. 对外投资回归理性，人民币 ODI 下降

2017年，我国境内投资者全年共对全球174个国家和地区的6236家境外企业新增非金融类直接投资，累计实现投资8107.5亿元人民币（折合1200.8亿美元），较2016年下降28.2%，非理性对外投资得到切实有效遏制。其中，以人民币结算的对外直接投资规模为4569亿元，创2014年以来最低水平，同比下降57.0%，为2010年以来首次出现下降

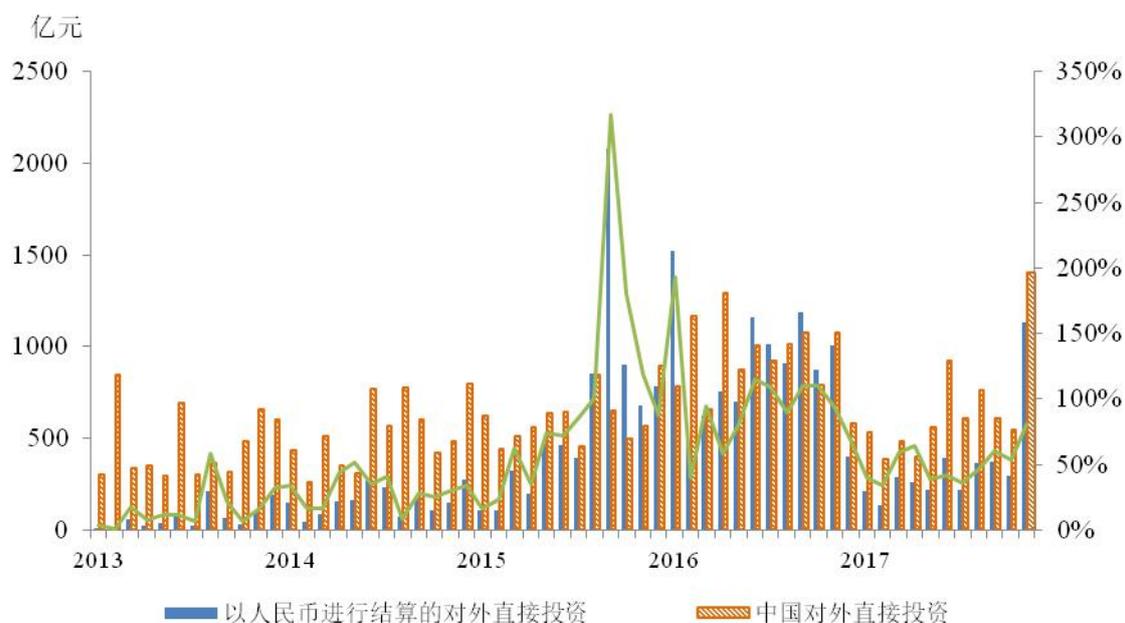


图7 人民币结算的对外直接投资占中国对外直接投资的比重

数据来源：中国人民银行、商务部

2. 人民币外商直接投资继续回落

2017年，我国实际使用外资金额8775.6亿元人民币（折合1310.4亿美元），较2016年增加643.4亿元，同比增长7.9%。以人民币结算的外商直接投资在2017年继续回落，规模为1.18万亿元，创2014年以来最低水平，同比下降15.6%，为连续第二年下降，且降幅较上年的11.9%有所扩大。

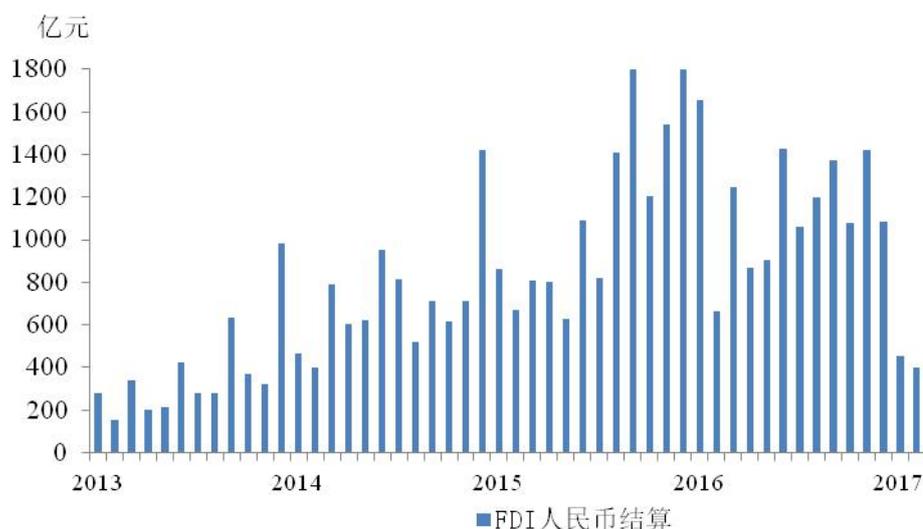


图8 FDI人民币结算

数据来源：中国人民银行

（二）人民币证券投资

1. 国际债券和票据存量继续减少

2017年在国内金融严监管和去杠杆、国际上流动性紧缩的复杂局势下，我国货币政策维持中性，债券市场资金面较紧。人民币国际债券和票据存量继续减少，年末存量为1033.47亿美元，较2016年减少73.31亿美元，同比下降6.6%。与目前主流国际货币相比，人民币在国际债券市场的份额依然较低，2017年年末降至0.43%。



图9 人民币国际债券和票据存量及其占比

数据来源：国际清算银行

2. 股票市场规模扩大，融资功能增强

2017年，股票市场整体呈稳中有升走势，上证综指创2016年以来新高。年末股票市价总值（A、B股）共计56.75万亿元，较2016年末增加5.92万亿元，增幅11.65%。

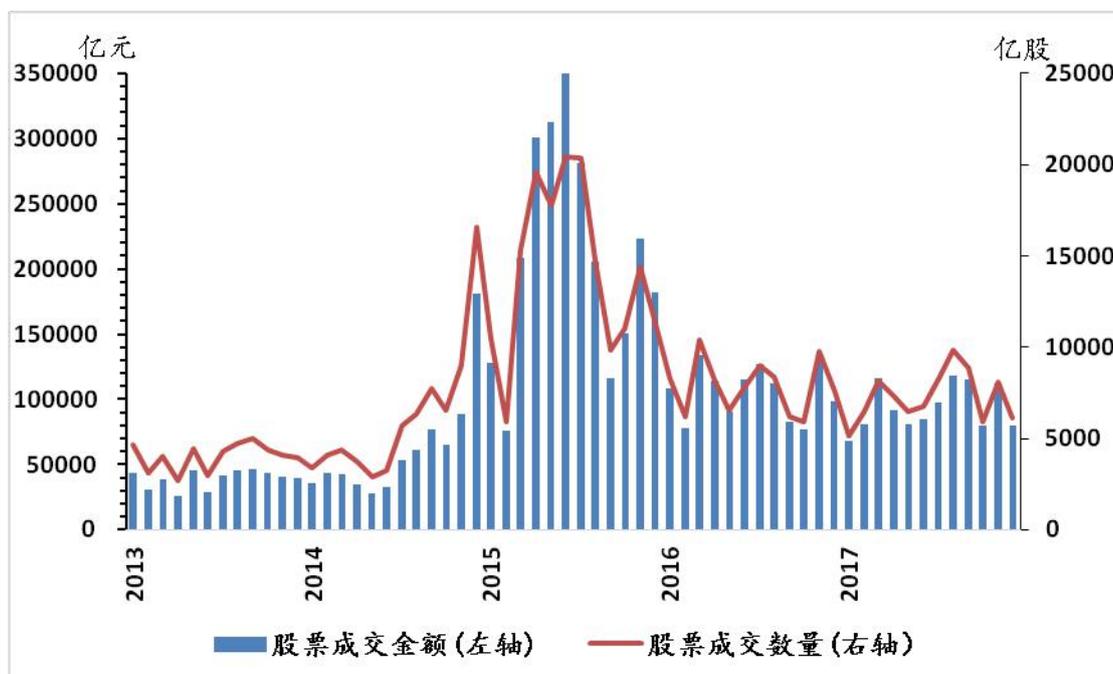


图10 中国股票市场交易情况

数据来源：中国证券监督管理委员会

2017 年中国股票市场的融资功能明显增强。共有 436 家新公司上市（其中包括深交所上市 222 家，上交所上市 214 家），创下历史新高，其中主板上市公司有 214 家，中小板上市公司有 81 家，在创业板上市的公司有 141 家。新上市公司共通过股票市场融资 2182.15 亿元。已上市公司定向增发的金额较 2016 年有所减少，全年增发金额为 12871.15 亿元，减少 4107.1 亿元，降幅为 24.19%。

表 2 中国股票市场筹资金额（单位：亿元）

中国股票市场筹资金额									
时间	首次发行金额			再筹资金额					
	A 股	B 股	H 股	A 股				B 股	H 股
				公开增发	定向增发 (现金)	配股	权证行权		
2013	0.00	0	694.89	80.42	2246.59	475.75	0	0	370.99
2014	668.89	0	789.19	18.26	4031.30	137.98	0	0	1305.37
2015	1578.08	0	1467.05	0	6709.48	42.33	0	0	1422.53
2016	1633.56	0	1078.8	0	16978.28	298.51	0	0	953.32
2017	2186.10	0	488.14	0	12871.15	156.56	0	0	1341.93

数据来源：中国证券监督管理委员会

3. 衍生品市场发展滞后，规模偏小

人民币衍生产品尚未被国际清算银行单独统计。2017 年，人民币利率互换市场达成交易 13.84 万笔，同比增长 57.6%；名义本金总额为 14.4 万亿元，同比增长 45.3%。人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要包括 7 天回购定盘利率和 Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比分别为 79.0%和 20.6%。

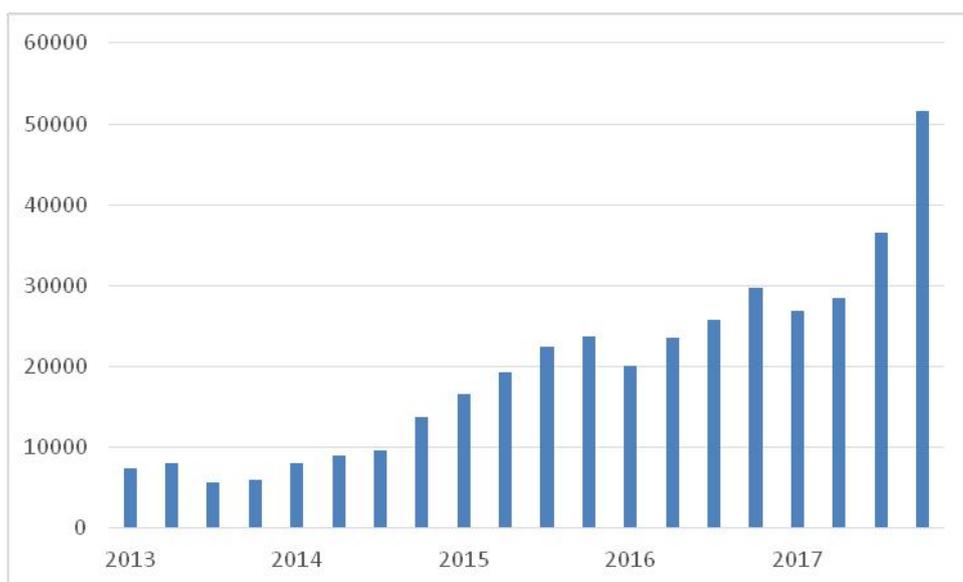


图 11 银行间市场利率互换交易额 (单位: 亿元)

数据来源: CEIC 中国经济数据库、中国证券监督管理委员会

2017 年股指期货累计成交总量仅占全国份额的 0.32%，成交额占全国份额的 5.59%。国债期货方面，自 2017 年 11 月中旬以来，5 年期、10 年期国债收益率均出现不同程度回落，2017 年沪深 300 股指期货共成交 4.51 万亿元，比 2016 年增加约 0.5 万亿元，增幅达 12.33%。2017 年 5 年期国债期货成交额为 2.75 万亿元，比 2016 年下降 0.8%，降幅大大缩小。

4. 更多境外机构投资者投资国内人民币金融资产

截至 2017 年末，合格境外机构投资者(QFII)累计获批 288 家，较 2016 年增加 10 家，累计可投资额度 971.59 亿美元，较 2016 年的 873.09 亿美元增加 98.5 亿美元。截至 2017 年 12 月末，国家外汇管理局共批准 196 家境外机构累计获得人民币合格境外投资者 (RQFII) 投资总额度 6050.62 亿元。其中，2017 年境外机构 RQFII 投资总额度增加 765.87 亿元，共有 19 家境外机构首次获批投资额度。617 家境外机构获准进入中国银行间债券市场，较上年末增加 210 家。非居民持有

境内人民币金融资产余额增至 4.28 万亿元，增幅较大的是股票和债券。6 月 222 只大盘 A 股被纳入 MSCI 明晟指数，纳入因子为 5%，调动了国际投资者购买中国股票的积极性。

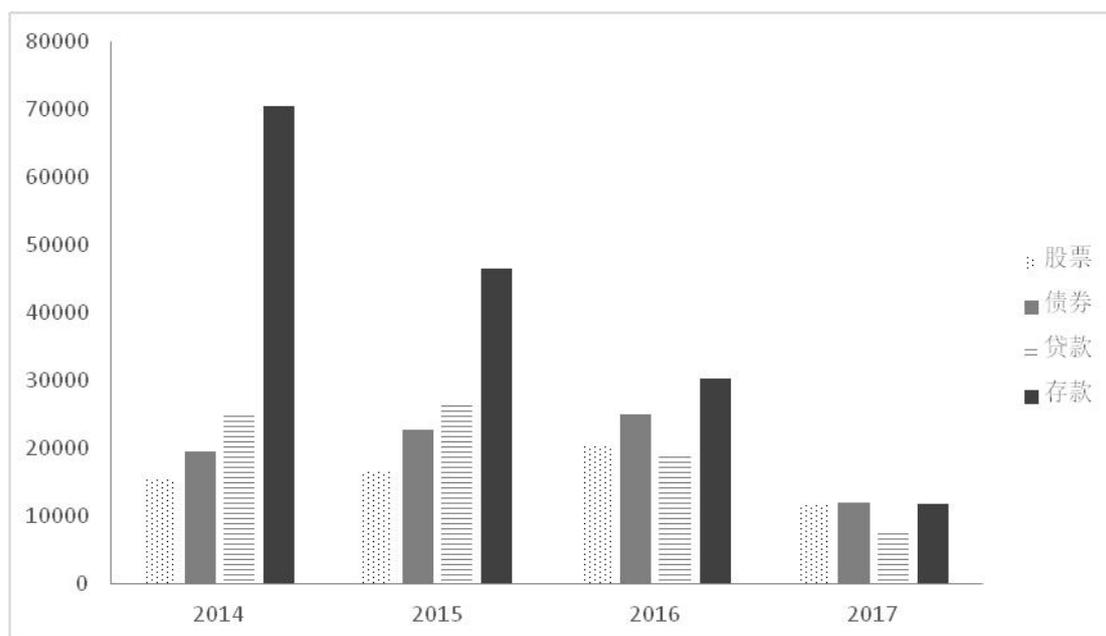


图 12 国际投资者的人民币资产分布

数据来源：中国外汇交易中心

（三）人民币境外信贷

截至 2017 年末，境内金融机构人民币境外贷款余额达 4421 亿元，较 2016 年增长 1.1%。新增人民币境外贷款 48 亿元，比 2016 年少增加 1172.3 亿元。人民币境外贷款占金融机构贷款总额的比重为 0.37%，较 2016 年略有下降。

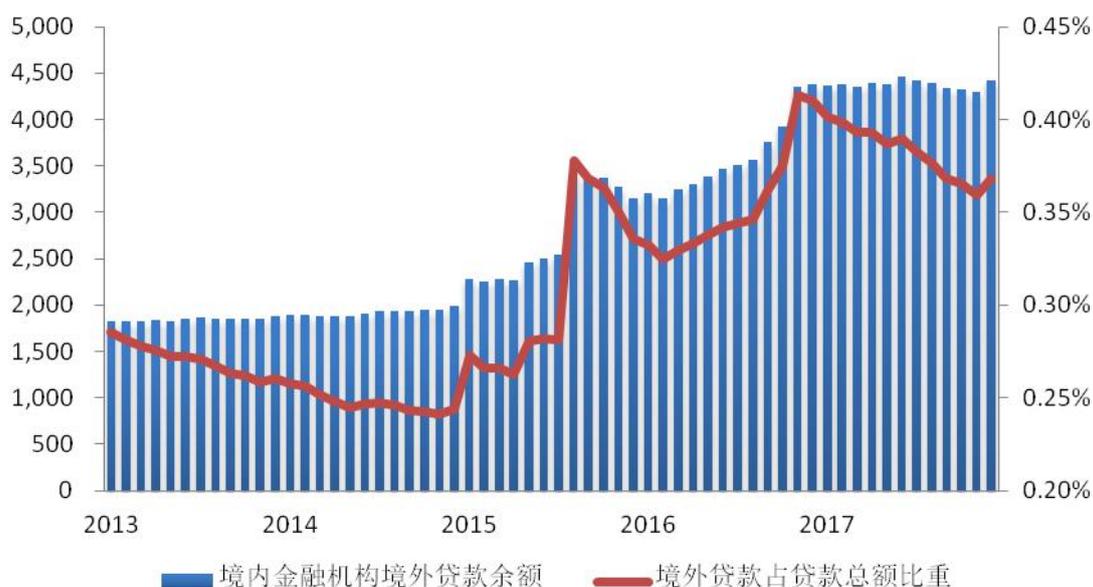


图 13 中国金融机构人民币境外贷款余额及占比

资料来源：中国人民银行。

(四) 人民币外汇交易

2017 年，人民币外汇即期成交 6.4 万亿美元，同比增长 8.5%，增速比上年低 13.9 个百分点；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 13.4 万亿美元，同比增长 34.1%，其中隔夜美元掉期成交 7.8 万亿美元，占掉期总成交额的 58.2%；人民币外汇远期市场累计成交 1034 亿美元，同比减少 32.4%。2017 年，“外币对”累计成交金额折合 1188 亿美元，同比增长 2.5%，其中成交最多的产品为美元对欧元，占市场份额比重为 34.4%。

表 3 2017 年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量 单位：亿美元

币种	美元	欧元	100 日元	港币	英镑
交易量	417442.21	5804.69	3009.48	2304.04	523.39
币种	澳元	新西兰元	新加坡币	瑞郎	加拿大元
交易量	1019.08	217.8	128.91	160.09	542.73
币种	林吉特	卢布	兰特	韩元	迪拉姆
交易量	37.96	98.46	9.79	394.16	1.01
币种	里亚尔	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗	里拉

交易量	7.7	27.54	46.98	12.42	0.31
-----	-----	-------	-------	-------	------

数据来源：中国外汇交易中心。

2017年，汇率衍生品成交13.9万亿美元，同比增长33.3%。汇率衍生品在银行间外汇市场占比（不含外币拆借）从去年的63.2%进一步提升至68%，与国际外汇市场即期与衍生品市场交易量1:2的格局已基本一致。

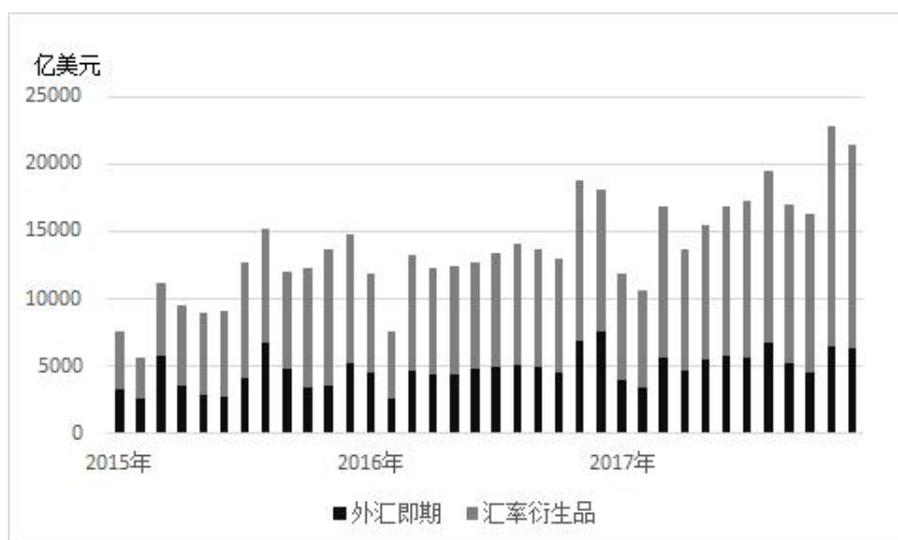


图14 人民币外汇衍生品市场

数据来源：中国外汇交易中心。

三、全球外汇储备中的人民币

2017年3月，国际货币基金组织（IMF）发布扩展了货币范围的“官方外汇储备货币构成”（COFER）报告，首次单独列出人民币外汇储备。截至2017年末，人民币全球外汇储备规模增至1228.0亿美元，较2016年末增加320.2亿美元，在整体已分配外汇储备中占比1.23%，2016年四季度末为1.08%。

2017年，中国人民银行先后与香港金融管理局、瑞士央行、阿根廷央行、蒙古银行、新西兰储备银行续签了双边本币互换协议，协

议总金额 6600 亿元人民币。截至 2018 年 3 月末，中国人民银行已与 36 个国家和地区的中央银行或货币当局签署了双边本币互换协议，协议总金额超过 3.3 万亿元人民币。

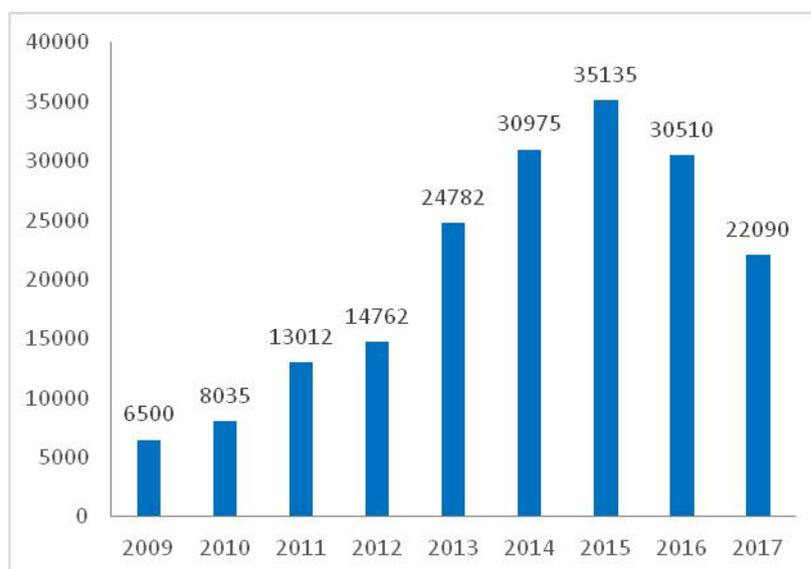


图 15 中国人民银行与其他货币当局的货币互换余额

数据来源：中国人民银行。

四、人民币汇率及中国资本账户开放

（一）人民币汇率

2017 年，人民币汇率形成机制改革再进一步，增加了应对周期性波动的格局，“收盘汇率+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”的汇率形成机制有序运行。

1. 对发达国家货币汇率有升有贬

人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向波动扩大。2017 年人民币对美元双向波动加大，年末人民币对美元汇率中间价为 6.5342 元，同比升值 6.16%；对欧元汇率中间价为 7.8023 元，同比贬值 6.35%；对日元汇率中间价为 5.7883 元，同比升值 2.95%；对英镑中间价为

8.7792，同比贬值 3.07%；对澳元、加元和新加坡元汇率震荡，年末贬值幅度分别为 1.51%、1.16%和 1.71%；对新西兰元、瑞士法郎则升值 4.28%和 1.81%。

2. 有效汇率下跌

根据国际清算银行的计算，2017 年 12 月人民币实际有效汇率指数报 121.62，同比下跌 0.99%。名义有效汇率指数报 117.81，同比下跌 0.64%，两者均连续两年出现下跌，但跌幅较 2016 年明显收窄。



图 16 人民币有效汇率走势

数据来源：国际清算银行

3. 人民币汇率指数维持稳定

2017 年，美元整体走弱，主要货币对美元多数升值，中国外汇交易中心发布的 CFETS 人民币汇率指数基本稳定。年末 CFETS 为 94.85，涨幅仅为 0.02%。参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 95.93 和 95.99，前者下跌 0.32%，后者上涨 0.51%。



图 17 人民币汇率指数

数据来源：中国外汇交易中心

4. 离岸人民币 CNH 双向波动

从 2017 年全年来看，境内外人民币对美元即期汇率 CNY 和 CNH 走势基本一致，呈双向波动态势。9 月 8 日，CNY 和 CNH 分别达全年高点 6.4350 和 6.4387，12 月 29 日分别报收 6.5120 和 6.5100，全年累计上浮 6.72% 和 7.04%。

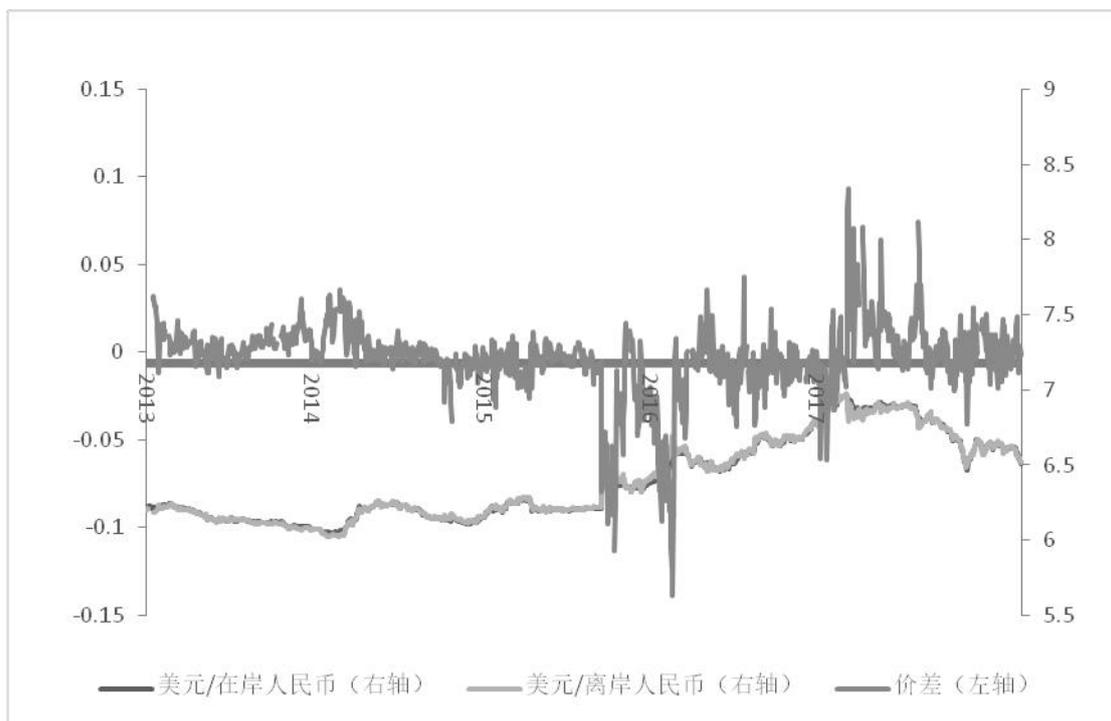


图 18 2013-2017 年在岸人民币、离岸人民币汇率及价差

数据来源：Wind。

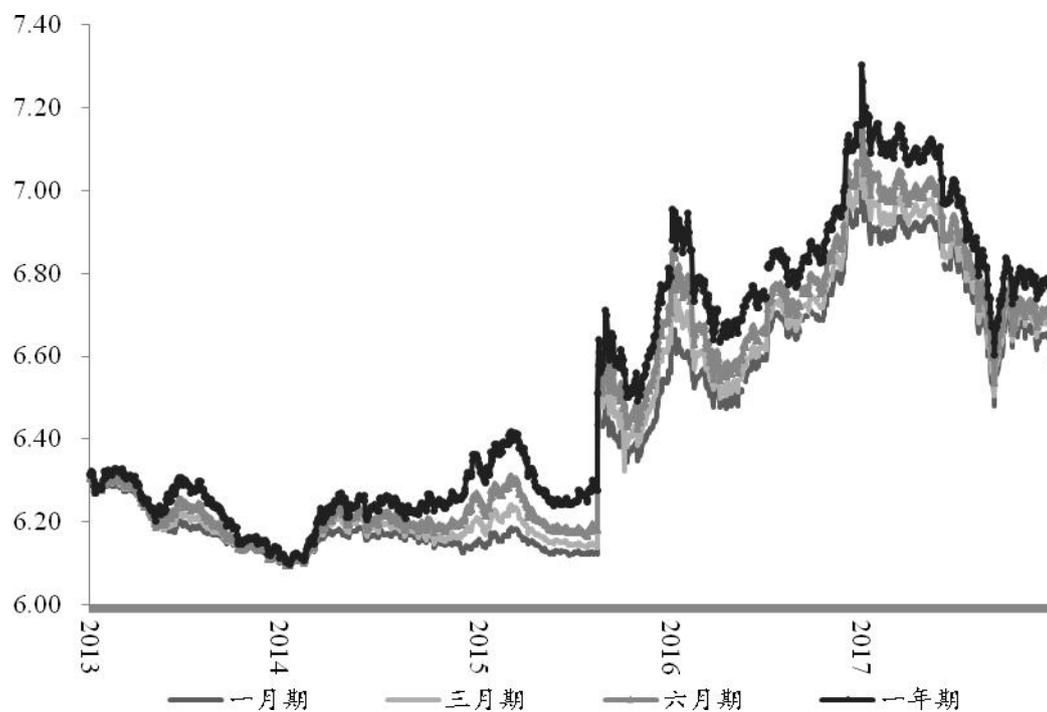


图 19 2013-2017 年人民币 NDF 每日综合收盘价

数据来源：Wind。

（二）中国资本账户开放度测算

本报告使用目前主流的资本开放度测度方法即四档约束式方法，对中国的名义资本账户开放程度进行测量。按照《2017年汇兑安排与汇兑限制年报》中对中国2016年度资本账户管制的描述，不可兑换项目有2大项，主要集中于非居民参与国内货币市场和衍生工具的出售和发行；部分可兑换的项目主要集中在债券市场交易、股票市场交易、房地产交易和个人资本交易等方面。运用四档约束式方法进行计算，同时考虑细微变化，计算出中国的资本开放度为0.690，同比提高了27.4%。

（三）开放度发生变化的资本项目

相比2015年，2016年“对资本市场证券交易的管制”、“对货币市场工具的管制”、“对集体投资类证券的管制”、“对衍生工具与其他工具的管制”、“对商业信贷的管制”、“对金融信贷的管制”和“对直接投资的管制”这7个大项有进一步的放松。具体来看，在资本项目的40个子项中，有12个子项出现明显的变化，表明中国的资本账户进一步向开放推进。

需要指出的是，IMF公布的《2017年汇兑安排与汇兑限制年报》描述的是2016年的资本账户管制情况，时间上滞后一年。2017年中国推出了多项金融市场开放措施，实际开放程度应该比我们的测算值更高。

第四部分 宏观政策国际协调的框架和重点突破口

一、进行宏观政策国际协调的必要性

全面高效的宏观政策国际协调是人民币国际化的必然要求。

人民币国际化已进入发展新阶段，为获得必需的国际网络效应，迫切需要全方位、高效的国际经济政策协调，国际政策协调是人民币国际化的必然要求。拥有强大的经济实力、贸易地位和宏观经济管理能力，确保资本自由使用、币值稳定是人民币国际化的必要条件，而满足这些条件需要相应宏观经济政策提供支持和保障。由于各国之间的贸易和投资联系日趋紧密，一国的经济政策通过贸易、利率、资本流动、货币供应渠道对其他国家产生溢出效应。研究表明，经济规模越大、货币国际地位越高的国家，经济政策的溢出效应越明显。这就意味着，外国政策的溢出效应可能会干扰、削弱我国政策效果，达不到预期的宏观管理政策目标，有必要进行国际政策协调。

取得与中国经济地位相匹配的货币地位是人民币国际化的目标。进入新的历史发展阶段后人民币需要构建必需的网络效应，打破国际货币体系对美元、欧元等关键货币的路径依赖。由此可能产生贸易、金融交易规则方面的变化或摩擦，也可能遭遇传统主要货币的遏制性政策冲击，迫切需要全方位、高效率的国际政策协调。

由于中国选择了与西方国家完全不同的经济发展模式，不是“大市场、小政府”，而是政府在经济运行和管理中发挥重要的指导、管理作用，客观上容易产生经济政策分化和价值理念分歧，难免受到发达国家经济政策溢出的负面影响，而且难以在现行的国际协调机制中维护自身的正当利益。在世界经济更加紧密联系的 21 世纪，经济政策协调的主体日益多元化，逐渐由 G7 向 G20、发达国家向发展中国家拓展。中国应该顺应这一发展趋势，在国际经济、货币格局变迁进程中抓住有利时机，构建有利于中国高质量发展和人民币国际化的国际协调机制和平台。

二、需要构建科学高效的宏观政策国际协调框架

着力构建科学的宏观政策国际协调框架，将贸易、货币政策作为短期协调的重点内容，将结构性改革、宏观审慎政策纳入协调范畴，完善跨部门统筹、快速响应的国际协调机制。

尽管中国在全球经济金融体系中的影响力、宏观经济政策的溢出效应越来越大，但是，现行国际协调机制由发达国家主导，较少考虑发展中国家的诉求，包括中国在内的发展中国家只能是国际政策协调结果的被动接受者，正当利益无法得到有效保障。需要加强顶层设计，实现制度性突破，构建公平、高效、有利于打造人类命运共同体的国际协调机制。

2017 年美国政府动用特别 301 调查，威胁对中国 500 亿美元的高技术出口品征收高额关税；欧盟也频频发起贸易调查，导致中国出

口减少,经济增长明显放缓。主要发达国家货币政策从量化宽松转向,进入加息通道,导致国际流动性紧缩。贸易收支恶化和资本外流必然会加大外汇市场波动,通过金融市场的联动性放大风险,威胁我国全面建成小康社会目标的实现,人民币国际化也可能被迫中止。鉴于贸易摩擦和异常资本流动是当前我国经济高质量发展最主要的外部威胁,因此需要将贸易、货币政策作为短期国际协调的重点。

金融“脱实就虚”、经济结构严重失衡是导致2008年全球金融危机的主要原因,在IMF和G20的推动下,各国陆续实施宏观审慎政策,加强逆周期和流动性管理,更加重视防范系统性风险。与此同时,立足于具体国情和经济可持续、稳健发展要求,各国制定了结构性改革政策,推动经济结构调整,以期实现储蓄与投资、产业、内外经济之间的适度平衡,重塑国际贸易及产业价值链。从最近十年的实践看,国际政策协调增加了维护国际金融稳定、追求世界经济可持续发展的新目标和内容,因此,应该把这些有别于传统政策的宏观审慎和结构性改革政策纳入协调范畴。为了完善宏观政策国际协调机制,需要做好以下工作:

第一,尽快成立国际政策协调领导小组,统筹各个部门,在不同的国际协调平台上实现政策联动。将防范金融危机作为宏观政策国际协调的重点任务,以货币政策和宏观审慎政策为抓手,辅之以积极的财政政策,多层次推动国际协调,形成强有力的政策组合拳和协同效应,守住不发生系统性金融危机的底线。

第二，加强与重要战略伙伴央行的信息沟通和交流，在宏观审慎政策框架、管理标准、行动指南等方面达成共识，以降低政策溢出效应，共同防范系统性风险、维护全球金融稳定。适应中国经济贸易区域化发展新趋势，构建高效的汇率政策协调机制，通过建立区域外汇基金、加大货币互换力度、平抑汇率市场极端波动等手段，减少区域性贸易摩擦并避免竞争性汇率政策，为我国经济发展营造良好的国际环境。

第三，利用好全球、区域和国家间三个层面的国际政策协调机制，积极发挥我国在数字货币、移动支付、人工智能技术方面的领先优势，加强中央银行层面的合作，制定金融科技领域的国际标准，推动国际清算支付体系升级，为建设更加高效安全的国际金融基础设施贡献中国力量。

三、强化中美多层次政策沟通与协调

加强中美战略与经济对话机制下的多层次政策沟通和协调，妥善处理中美贸易摩擦和货币政策分歧，是中国实现无危机之中的关键。

中美两国经济制度、发展模式、发展阶段、文化和价值观不同，经济周期不同步，产生政策分歧和贸易摩擦原本很正常，不足为奇，难免受到政策溢出效应的负面影响。人民币国际化是加速现行“一超多元”国际货币格局调整的重要推手，有可能威胁到美元的国际铸币税收益，中美之间的货币竞争必然导致中国受到来自美国的全方位政

策遏制。必须处理好与美国政治经贸关系，管控住风险，守住底线，为中国经济发展、人民币国际化赢得必要的时间和空间。

中美两国对世界经济增长的贡献超过世界所有其他各国的总和，国际社会也期望中美履行大国责任，为双方经济乃至全球经济平稳发展创造必要的条件。要全面评估中美贸易摩擦和政策分歧的负面溢出效应，尽量避免中美贸易摩擦升级，是中国进行国际政策协调需要解决的主要矛盾。应该加强中美战略与经济对话机制下的多层次政策沟通和协调，照顾双方的核心利益和眼下关切，提高双方政策的可理解、可接受程度，降低政策误判、行为失当风险。

要发挥中国在商品贸易方面的比较优势，美国在知识产权、服务贸易方面的比较优势，通过贸易提高双方人民的福祉。与此同时，加快国内储蓄、消费、投资结构调整，寻求从根本上解决长期困扰两国的贸易失衡的方案。此外，根据美国民主政治的具体国情，重视民间渠道，特别是要善于做好美国企业界、工会和院外集团的工作，为减少中美贸易摩擦、促进双边贸易发展建立社会和舆论支持基础。

理论研究表明，在货币政策博弈中，采取彼此不合作模式，或者美国领导、中国跟随的协作模式，中美两国的货币政策效果都不能达到帕累托最优，只有采取两国合作模式，才能实现双方货币政策效应最大化。例如，考虑中间品贸易后，与不合作模式相比，中美进行政策合作，两国福利可提高 0.95%，增加了 40 多倍。尽管中美宏观政策合作会是一个“双赢”的选择，但是两国在国际政策协调中的地位相差悬殊，目前中国只能选择被动跟随政策。为了减轻美联储加息的

负面溢出效应，需要提前做好多种预案，灵活运用价格管理手段，强化利率政策的预调和微调机制，动态调控流动性，确保实体经济特别是中小微企业获得发展所需的信贷支持。应尽快建立在岸市场引导离岸市场汇率的机制，通过多层次外汇市场加强汇率预期管理，运用大数据、云计算、人工智能等科技金融技术，强化人民币跨境流动检测和宏观审慎监管，使得人民币汇率指数在国际收支均衡水平上保持基本稳定。

四、发挥中国在不同国际组织中的积极作用

根据不同国际组织的功能定位及自身的地位和影响力，有的放矢，积极参与多层次国际组织建设。

在国际经济格局、货币秩序发生变迁的今天，IMF、世界银行、WTO 等全球性国际组织仍然是世界经济秩序的支柱，各国政策沟通、经济合作、经验交流的平台，政策协调的主要机制。

全球重大问题治理从 G7 演变到 G20，客观反映了发展中国家力量的集体崛起。特别是 2008 年金融危机后，G20 从部长级会议升级为首脑会议，大大提高了这一平台作为重要应急磋商机制的影响力和执行力，并发展成为国际政策沟通、协调的重要平台，在解决一些全球性重大问题上发挥引领作用。

当前，新兴市场经济体面临巨大、紧迫的经济结构调整压力，在国际分工产业价值链中创新定位需要相互支持，有必要构建新的平台

和政策协调机制，有效弥补现有国际组织和政策协调机制的重大缺陷。

对于 IMF、世界银行、WTO 等中国没有多大话语权的主要国际组织，中国要积极参与治理，努力提升影响力。对于中国有一定话语权的国际组织，例如 G20，中国应该积极贡献智慧和方案，进一步增加中国的影响力。

对于中国主导建立的亚投行、丝路基金等国际组织，应该创新国际政策合作机制与政策协调模式，秉持公平、合作共赢原则，巩固中国的领导地位。应增加亚投行的投资模式灵活性，扩大银行贷款、股权投资和担保业务等业务，发挥亚投行在区域发展融资平台和成员国政策协调之间的重要纽带作用。通过使用人民币对亚洲基础设施建设部分项目进行贷款和投资，增加国际金融市场上人民币计价金融工具的供给，弥补亚洲基础设施建设资金的缺口，进一步发挥人民币国际化服务区域经济一体化的积极作用。

还应重视非官方渠道和市场力量，搭建民心相通的国际平台。中国的大型商业银行应积极牵头发起跨国银行间常态化合作机制，加强民间交流对话，逐步提高话语权和规则制定权，为官方平台和政策协调成果的落实清除障碍。

五、将“一带一路”打造成国际政策协调的新型平台

“一带一路”已成为多领域、强有力、高效率的新型国际平台，为国际经济政策协调提供了新模式和新样本。应发挥人民币的国际货币功能，促进“一带一路”参与国的相互贸易和投资。

“一带一路”旨在推动沿线各国实现经济政策协调，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，是世界经济失衡背景下中国提出的再平衡方案。政策沟通是“一带一路”倡议五大目标之首，中国已先后与 70 多个国家及国际组织签署了合作协议，同 30 多个国家开展了机制化产能合作，在沿线 20 多个国家建立 56 个经贸合作区；与有关国家探索建立多层次、多主体的合作平台和协调机制，为基础设施互联互通、能源资源开发利用、经贸产业合作区建设等重点领域和重点项目建设提供了有力的政策保障。

过去几十年，欧洲经济一体化丰富了国际经济政策协调理论和实践。“一带一路”建设具有鲜明的跨区域、跨文化、跨经济发展阶段特征，在“共商、共建、共享”原则指引下，开展了内容丰富的区域合作机制创新，为国际经济政策协调理论和实践提供了新样本、新模式。中国应在此框架下积极开展国际产能合作，发挥人民币的国际货币功能，促进“一带一路”参与国的相互贸易和投资。

第一，依托新的国际产业分工格局和中国消费升级后的巨额需求，及时调整国际收支战略，在“一带一路”国家，大幅增加进口，

保持相当规模的贸易逆差；加强贸易和资本项目的互动协调，向国际社会提供充足的人民币流动性。

第二，提高金融服务“一带一路”国家的能力，让资金融通为设施联通、贸易畅通提供加速器。推动中资银行、证券公司以及互联网金融企业海外合理布局，提高金融服务的可及性。大力发展多层次、产品丰富的“一带一路”区域债券市场，提供富有吸引力的人民币金融资产。加快人民币离岸市场的建设，增加人民币国际使用的灵活性、便捷性。

第三，深化“一带一路”区域金融和货币合作机制，与更多参与国签署本币互换协议，扩大双边货币直接兑换和交易，签署边贸和一般贸易（与投资）本币结算协议。鼓励参与国金融机构更多地加入人民币跨境支付系统，实现人民币清算结算的全覆盖。

第四，构建庞大的人民币的海外资产池，保持人民币汇率的相对稳定，奠定人民币在次循环体系中的中心地位，发挥其作为区域货币避风港的功能。

六、以技术创新为人民币国际化提供持久动力

发挥独特的市场和制度优势，率先实现关键技术突破，为人民币国际化提供“硬支撑”。

科技进步是长期经济增长的核心动力，科技创新决定着全球经济结构调整的成败。历史经验表明，谁拥有更强的创新能力，谁拥有更多的高科技，谁就在全球经济治理、国际协调中拥有更大的自主性和

主导权。中国必须抓住目前国际经济结构和产业分工调整的窗口期，充分发挥自身产业种类齐全、市场大、区域发展差异大的经济优势，以及能够集中资源干大事的制度优势，加速科技进步和创新驱动，深化供给侧结构性改革。要以经济高质量发展为指引，着眼中国在未来国际产业价值链的长远定位，制定针对性创新政策，集中人才物力，实现关键技术的率先突破，确立中国的国际竞争优势。为人民币国际化行稳致远夯实经济基础，提供持久和强有力的支撑。

加强国际政策协调，大力推动电子商务全球合作平台建设。积极参与并主导电子商务中数字货币、移动支付、5G 技术运用的全球标准制定，以支付手段、支付体系创新为抓手，从技术层面推动国际货币体系改革。此外，还应加强创新政策的协调，推动落实全球首个多边投资规则框架《G20 全球投资指导原则》，在加强知识产权保护的同时，消除针对高新技术溢出的过度保护和非贸易壁垒，减轻技术保护负面效应对大多数发展中国家的伤害。

七、破除本币优先的现实障碍

倡导本币优先原则，加强政策、设施、机制配套，破除人民币跨境使用的现实障碍。

经历了第一轮调整周期后，我们更加清醒地认识到：人民币国际化是一项长期的系统工程，具有波浪式发展特征。需要坚定目标，保持足够的定力和耐心。做到不骄不躁，不妄自菲薄，按照货币国际化的规律，苦练内功，致力于创新协调绿色发展，提升实体经济的效率

和国际竞争力，为人民币国际化夯实强大的经济基础。在我国贸易规模不断扩大、人民币汇率双向波动、企业外汇风险加大的情况下，为了促进我国与“一带一路”国家的贸易和投资，应确立本币优先原则，加强政策、设施和机制的配套建设，为人民币国际化清扫前进道路上的障碍。应当重点抓好以下工作：

第一，增强人民币支付货币功能。以服务实体经济、便利企业贸易和投融资为根本出发点，增加直接交易货币对报价，打造各类撮合与交易平台。以黄金、原油、铁矿石等大宗商品为基础，扩大贸易、期货领域人民币计价结算新空间。

第二，科学设计债市、汇市等金融市场开放范围与时序，加强设施、监管、评级及其他管理规则的国际对接，充分激发市场活力，释放使用人民币的内源动力。运用大数据技术，提高人民币跨境流动监测与预警能力，完善宏观审慎管理框架，守住不发生系统性金融危机的底线。

第三，完善在岸与离岸互联互通机制以及 CIPS 支付体系，提高境外主体参与人民币金融交易的便利性，深化人民币投资货币和储备货币功能。完善跨境人民币使用政策框架，以货币合作为基本政策协调方式，强化双边本币互换在贸易、投资和金融稳定方面的作用，在国际货币博弈与动荡中打造人民币安全网。

第五部分 人民币国际化大事记（2017）

时间	事件
2017年1月20日	外管局调整银行结售汇统计报表
2017年1月23日	全口径跨境融资宏观审慎管理
2017年1月26日	外汇管理改革完善真实合规性审核
2017年2月20日	首支以中国资产为标的的衍生品在欧洲上线交易
2017年2月27日	外汇交易系统新增日元澳元拆借并支持负利率交易
2017年2月27日	首家美国资产管理公司获得RQFII额度
2017年3月1日	彭博推出两项包含中国债券的全新固定收益指数
2017年3月16日	首单“一带一路”沿线国家企业熊猫债发行
2017年3月20日	外币债质押式回购交易服务推出
2017年3月31日	IMF首次公布全球人民币外汇储备持有情况
2017年3月31日	全面深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案发布
2017年4月10日	全球首只对离岸投资者开放的在岸利率产品在港交所上市
2017年4月11日	非洲首支离岸人民币债券发行
2017年4月28日	柬埔寨人民币业务全面流通
2017年5月8日	全国外汇市场自律机制发布《中国外汇市场准则》
2017年5月10日	阿联酋人民币业务清算行在阿联酋迪拜正式开业
2017年5月17日	彭博推出全新人民币债券平台
2017年5月19日	中国人民银行与新西兰储备银行续签双边本币互换协议 中间价报价模型增加“逆周期因子”
2017年6月13日	欧洲央行首次投资中国货币
2017年6月21日	中国A股2018年6月开始纳入MSCI新兴市场指数和全球基准指数(ACWI)
2017年6月22日	中国财政部在香港招标发行70亿元人民币国债
2017年7月3日	债券通正式上线
2017年7月4日	香港RQFII额度扩大
2017年7月6日	中国人民银行与蒙古银行续签了中蒙双边本币互换协议
2017年7月6日	港交所延长人民币货币期货系列产品的交易时间
2017年7月10日	港交所推出人民币和美元双币定价的黄金期货
2017年7月18日	中国人民银行与阿根廷央行续签中阿双边本币互换协议
2017年7月26日	首单通过“债券通”渠道面向境内外投资者完成簿记发行的外国主权政府人民币债券发行
2017年7月27日	中国人民银行与瑞士央行续签了中瑞双边本币互换协议
2017年7月31日	中国外汇交易中心增加公布三个时点人民币对欧元、日元和英镑的参考汇率
2017年8月11日	人民币对蒙古图格里克银行间市场区域交易正式启动
2017年8月24日	首笔人民币对柬埔寨瑞尔清算交易完成
2017年9月7日	委内瑞拉将在国际支付机制中使用人民币在内的一揽子货币
2017年9月11日	中国人民银行取消境外人民币业务参加行在境内代理行存放存款准备金，下调外汇风险准备金率
2017年9月13日	人民币对柬埔寨瑞尔银行间市场区域交易启动

2017年9月14日	银行间市场单笔最大规模熊猫债券发行
2017年9月15日	委内瑞拉发布以人民币计价的石油和燃料价格
2017年9月22日	中国外汇交易中心推出英镑和加元拆借交易
2017年9月27日	CIPS参与行行号纳入SWIFTRef
2017年10月9日	中国外汇交易中心推出人民币对卢布交易同步交收业务
2017年10月12日	中越两国银行点对点完成双币现钞跨境双向调运
2017年11月2日	全球中央对手方协会(CCP12)发布《CCP12量化披露实务标准》
2017年11月9日	境外商业机构可在银行间债市参与利率互换等交易
2017年11月10日	金融业扩大对外开放的路线图和时间表
2017年11月27日	中国人民银行与香港金融管理局续签双边本币互换协议
2017年11月28日	上海清算所与R5FX拟推出跨境外汇交易中央对手清算业务
2017年11月30日	财政部在香港发行70亿元人民币国债
2017年12月4日	中国外汇交易中心在新一代外汇交易平台推出美元对人民币即期撮合交易
2017年12月13日	银监会将放宽对除民营银行外的中资银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制

编号	名称	作者
IMI Report No.1809	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 14 期)	IMI
IMI Report No.1808	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 13 期)	IMI
IMI Report No.1807	2018 年第二季度宏观经济运行预测	刚健华、张劲帆、唐赫
IMI Report No.1806	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 12 期)	IMI
IMI Report No.1805	2018 年第一季度宏观经济运行预测	刚健华、张劲帆、唐赫
IMI Report No.1804	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 11 期)	IMI
IMI Report No.1803	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 10 期)	IMI
IMI Report No.1802	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 9 期)	IMI
IMI Report No.1801	金融大监管强化银行特许价值	王剑
IMI Report No.1719	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 8 期)	IMI
IMI Report No.1718	扼守闸门：货币史诗 2007-2017	王剑
IMI Report No.1717	货币沉浮：2018 年银行业资产负债配置展望	王剑
IMI Report No.1716	《中国财富管理发展指数》报告	IMI
IMI Report No.1715	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 7 期)	IMI
IMI Report No.1714	天府金融指数报告 (发布稿)	IMI
IMI Report No.1713	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 6 期)	IMI
IMI Report No.1712	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 5 期)	IMI
IMI Report No.1711	百舸争流——驰骋国际市场的中外资银行	《银行国际化系列报告》课题组
IMI Report No.1710	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 4 期)	IMI
IMI Report No.1709	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 3 期)	IMI
IMI Report No.1708	《人民币国际化报告 2017》发布稿	IMI
IMI Report No.1707	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 2 期)	IMI
IMI Report No.1706	IMI 宏观经济月度分析报告 (第 1 期)	IMI
IMI Report No.1705	中国外汇储备适度规模测算报告	宋科、杨雅鑫
IMI Report No.1704	人民币国际化动态与展望	IMI
IMI Report No.1703	欧盟的未来：以改革促前行	赵雪情
IMI Report No.1702	扬帆起航——走向国际的中资保险公司	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn