

No. 2104

研究报告



《人民币国际化报告 2020》 系列二：国际货币格局变迁 中的人民币

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

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

國際貨幣網

1937

《人民币国际化报告 2020》系列二：

国际货币格局变迁中的人民币

编者按：

中国人民大学国际货币研究所(IMI)自 2012 年开始每年定期发布《人民币国际化报告》，重点探讨人民币国际化进程中面临的重大理论与政策问题。报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时，报告还被译成英文、日文、韩文、俄文、阿拉伯文等版本并在北京、香港、澳门、纽约、法兰克福、伦敦、新加坡、首尔、阿拉木图、拉合尔等地发布，引起国内外理论与实务界的广泛关注。

《人民币国际化报告 2020》主题为“上海如何建设全球金融中心”，从世界与中国、历史与现实、机遇与挑战等多个维度全面深入地探讨了上海建设全球金融中心的模式选择、基础条件和发展策略等重要问题。明确提出上海应当抓住第四次工业革命的有利时机，建设成为科创中心、经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心协同发展的全球中心城市，引领中国高质量发展和高水平开放，为人民币国际化提供坚实的基础和持久的动力。

“IMI 财经观察”将每周连续刊登《人民币国际化报告 2020》节选系列文章，以飨读者。本文节选自《人民币国际化报告 2020》第一章：人民币国际化指数。

2019 年，全球经济增速创十年来低位，国际形势动荡，主要货币理论对比动态调整。美元是全球危机的晴雨表，国际经济金融风险上升，进一步夯实了美元的国际地位。2019 年四季度，美元国际化指数为 50.85，与 2018 年末基本持平，第一大货币地位难以撼动。欧洲政治、经济内外交困，仍保持负利率政策，经济增长前景比较暗淡。2019 年四季度，欧元国际化指数为 26.28，较 2018 年末增长 0.13，但回升动力明显不足。英国深陷脱欧困境，不确定性持续拖累英镑表现。2019 年四季度，英镑国际化指数为 3.92，持续处于低位徘徊。日本步入“令和时代”，国际环境动荡助涨避险情绪，日元国际需求被动推升。2019 年四季度，日元国际化指数为 4.63，较 2018 年末增长 0.37，日元国际化地位有所加强。（见图 1）

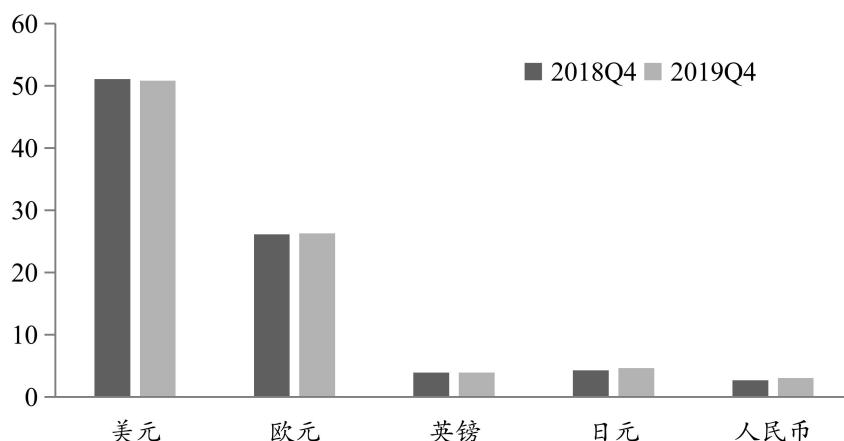


图1 主要货币国际化指数对比

一、主要货币的国际化指数比较

(一) 美元的国际地位基本稳固

2019 年，美国经济高开低走，下行压力加大。全年 GDP 增速为 2.3%，较上年下降 0.6 个百分点，为近三年来最低增速。美国消费表现不稳，与资本市场紧密捆绑，2019 年居民可支配收入与消费增速均有所放缓。随着贸易局势恶化，外部需求减弱，美国商业投资持续疲软，制造业 PMI 指数连续数月处于荣枯线下方，并一度创十年来最低水平，贸易逆差在保护主义政策下也未出现改善。特别地，随着大选临近，美国两党政治更加分化，财政支出乏力，金融波动加剧，进一步增大美国经济下行压力。2019 年，美国国债收益率多次倒挂，财政赤字和政府债务创历史新高，加剧市场对美国经济衰退的预期。尽管劳动力市场表现依旧强劲，但考虑到基本面下行风险与低通胀走向，美联储提前结束加息进程，转向“预防式降息”，年内共降息三次，并重启量化宽松，引领全球货币政策开启新一轮宽松浪潮。

与美国经济下行形成鲜明对比，美元国际地位基本稳固。美元是全球危机的晴雨表，国际经济金融形势越动荡，美元国际需求进一步放大，国际货币地位越牢固。截至 2019 年末，美元指数为 96.45，较上年末攀升 0.4%，年中一度逼近 100 水平。在贸易方面，凭借强势货币地位，美元全球贸易结算份额同比上涨了 0.4 个百分点。据 SWIFT 统计，2019 年美元国际支付交易月均占比为 40.53%，较上年提高了 1.12 个百分点。在直接投资方面，与全球直接投资整体萎缩走向一致，美元直接投资使用占比略降 0.9 个百分点。在信贷与债券方面，

美联储重启降息，美元流动性供给加速增长，尽管信贷使用占比有所下降，但美元国际债券发行快速增长，致使美债存量占比攀升近 0.25 个百分点。在储备方面，随着“去美元化”浪潮，2019 年四季度美元在全球外汇储备中占比为 60.89%，较上年末下降 0.85 个百分点。多重因素相叠加，2019 年四季度美元国际化指数为 50.85，与上年末基本持平，小幅下降 0.22，稳居全球第一大货币地位。

（二）欧元国际地位回升动力不足

2019 年，内外部风险交织，欧元区经济低迷黯淡。受全球经济疲弱、国际贸易紧张局势以及脱欧不确定性等因素影响，欧元区经济下行压力增大，全年 GDP 增长 1.2%，创 2014 年以来最低水平。尽管消费与就业表现向好，但外部需求持续萎缩，进一步传导至制造、贸易与投资。2019 年，欧元区制造业 PMI 指数连续 11 个月处于荣枯线下方。各成员国由表现分化转向同步放缓，核心国家德国、法国经济失速，意大利、西班牙等南部成员国面临经济下行与债务高企双重压力，爱尔兰等对英关系紧密国家饱受不确定性拖累。在内忧外患裹挟下，9 月欧洲央行降息并重启 QE，将存款便利利率下调至 -0.5% 历史水平，提振通胀与经济。总之，欧元区政经内外交困，深陷负利率区间，发展前景更趋黯淡。

2019 年，欧元国际地位下探触底，回升动力明显不足。十年来，在经济复苏乏力、政治风险高企、一体化进程遇阻的背景下，欧元国际使用程度持续处于下行通道，尚未恢复至危机前水平。在贸易方面，受全球贸易放缓、保护主义上升、英国脱欧等因素影响，欧元区贸易形势疲弱，四季度欧元贸易结算份额同比下降 0.1 个百分点。在直接投资方面，欧元区表现好于上年，四季度欧元直接投资使用份额同比反弹 3.05 个百分点。在信贷与债券方面，随着 2019 年下半年全球开启新一轮降息浪潮，四季度欧元国际信贷和债券份额相对有所下降，较上年同期萎缩 0.23 个百分点和 0.57 个百分点。在储备方面，政经风险与价格走弱相叠加，欧元储备吸引力继续下降，四季度欧元全球外汇储备占比为 20.54%，同比减少 0.13 个百分点，较 2009 年末已萎缩逾 7 个百分点。受内外部风险拖累，2019 年欧元国际化指数波动较大，四季度指数艰难维系在 26.28，较上年末上涨 0.13，回升动力明显不足。

（三）英镑国际化指数低位徘徊

2019 年，英国深陷脱欧困局，经济增长难有起色。受全球经济低迷、脱欧不确定性等因素拖累，英国经济基本面走弱，全年 GDP 增长仅为 1.4%。制造业和消费严重下滑，加剧

经济低迷局面。2019 年，英国制造业 PMI 下降至 47.5，连续 8 个月位于荣枯线下方；零售销量连续 5 个月未实现增长，大幅低于预期，全年零售业销售额下滑 0.1%，创 24 年来最糟糕表现。尽管通胀处于三年来最低水平，但考虑到“无协议脱欧”的潜在冲击，英国央行按兵不动，维持现有宽松立场，基准利率为 0.75% 不变，为后续操作保有空间。总之，英国脱欧进程一波三折，政治和社会陷入空前分裂，不确定性严重拖累经济前景。

2019 年，英镑国际化水平持续低位徘徊。英国深陷脱欧困局，不确定性持续拖累英镑表现。在贸易方面，四季度贸易表现有所回升，英镑贸易结算份额同比小幅上涨 0.11 个百分点。在直接投资方面，受“硬脱欧”风险与投资环境恶化等因素影响，英镑直接投资规模震荡下行，四季度使用占比下降 0.18 个百分点。在信贷和债券方面，在超宽松货币政策支撑下，英镑国际信贷与债券占比分别同比上涨 0.05% 和 0.36%。在储备方面，2019 年四季度英镑全球外汇储备占比为 4.6%，较上年末小幅回升 0.2 个百分点。英镑国际地位深受脱欧前景影响，2019 年四季度英镑国际化指数为 3.92，持续处于低位徘徊。

（四）日元国际地位稳中有升

2019 年，外部环境显著恶化，日本经济持续低迷。受内外部需求萎缩、日元升值等因素影响，日本经济增长乏力，四季度一度出现负增长，全年 GDP 增速为 0.7%。一方面，全球贸易摩擦持续升温，外需不足导致日本出口持续下降；另一方面，消费税上调，导致消费增长乏力，投资与消费信心均遭受打击。货币政策方面，考虑到日债收益率跌破央行目标区间底部以及日元升值、通胀走软等压力，日本央行继续保持超宽松货币政策不变，短期利率维持在负 0.1% 的水平，并继续购买长期国债，使长期利率维持在零左右。

2019 年，日本国际地位稳中有升。在贸易方面，尽管日本进出口有所下滑，但日元全球贸易结算占比维持在 4%，与上年同期基本持平。极低利率与避险情绪相叠加，2019 年日元直接投资占比较上年同期增长 1.96 个百分点，信贷占比基本持平，储备份额增加 0.5 个百分点。日本步入“令和时代”，国际环境动荡助长避险情绪，日元国际需求被动推升。2019 年四季度，日元国际化指数为 4.63，较上年末增长 0.37，国际地位稳中有升。

二、人民币在国际货币格局中的动态比较

(一) SDR 中的人民币

SDR 篮子构成权重由各货币在世界贸易和金融体系中的相对重要性决定，以定值审查的形式每 5 年调整一次。在最近一次审查中（2015 年），依托一系列指标与评判标准，人民币在 SDR 货币篮子中权重为 10.92%，仅次于美元（41.73%）、欧元（30.93%），高于日元（8.33%）、英镑（8.09%），位居第三大货币地位（见表 1-1）。

表 1 SDR 货币篮子构成权重（%）

	2000 年	2005 年	2010 年	2015 年
美元	45	44	41.9	41.73
欧元	29	34	37.4	30.93
日元	15	11	9.4	8.33
英镑	11	11	11.3	8.09
人民币	-	-	-	10.92

资料来源：国际货币基金组织

受中美贸易摩擦等多重因素影响，2019 年人民币在 SDR 货币篮子中的相对份额略有下降。每次定值审查后，SDR 货币篮子中的构成权重是固定的，但各构成货币的相对份额则是动态变化的，即升值的货币相对份额上升，贬值的货币相对份额减少。人民币加入 SDR 前，美元与其他货币相对份额的差距持续扩大；人民币加入 SDR 后，在一定程度上平衡了 SDR 货币篮子的组成份额，降低了美元对 SDR 的估值影响。截至 2019 年年末，SDR 货币篮子中，美元依然占据绝对主导地位，相对份额为 42.13%；欧洲经济下行压力大，欧元在 SDR 的相对份额低至 31.30%；英镑相对份额为 8.16%，基本稳定；日元相对份额先扬后抑，总体稳定在 7.90%（见图 2）。全球经济疲软、贸易保护主义抬头与多重不确定性因素相互叠加，2019 年年末人民币在 SDR 中的相对份额降低至 10.54%，全年相对份额普遍低于 10.92% 的固定权重（见图 3）。

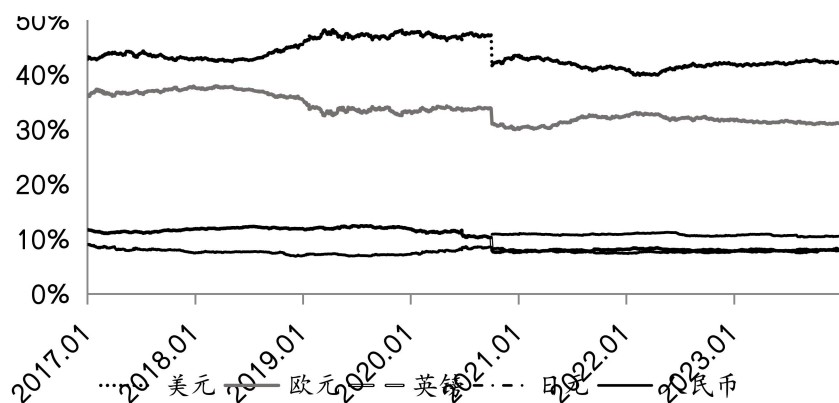


图 2 SDR 货币篮子中货币相对份额变动

资料来源：国际货币基金组织



图 3 人民币在 SDR 货币篮子中相对份额变化

资料来源：国际货币基金组织

（二）全球支付交易中的人民币

2019 年，人民币在全球支付交易中的使用份额略有下降。据 SWIFT 统计，2019 年 12 月，人民币位列全球第六大支付货币，较去年下降一位，市场占有率为 1.94%，同比下降 6.28%。相较于其他主要货币，人民币国际支付使用仍存在一定差距。2019 年 12 月，在全球支付交易中，美元与欧元处于主体地位，二者总计占据 70% 以上的市场份额。美元稳居首位，全球支付交易占比为 42.22%，较欧元的领先差距自 2019 年 1 月逐渐增大。欧元全球支付份额下滑至 31.69%，同比减少 3.91%。英镑全球支付交易份额为 6.96%，维持稳定。日元国际支付排名总体稳定在第 4 位，2019 年 12 月市场份额为 3.46%（见表 2）。

表 2 主要在国际支付货币中的份额 (%)

币种	2013年12月		2014年12月		2015年12月		2016年12月		2017年12月		2018年12月		2019年12月	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
美元	39.52	1	44.64	1	43.89	1	42.09	1	39.85	1	41.57	1	42.22	1
欧元	33.21	2	28.30	2	29.39	2	31.30	2	35.66	2	32.98	2	31.69	2
英镑	9.13	3	7.92	3	8.43	3	7.20	3	7.07	3	6.76	3	6.96	3
日元	2.56	4	2.69	4	2.78	4	3.40	4	2.96	4	3.36	4	3.46	4
人民币	1.12	8	2.17	5	2.31	5	1.68	6	1.61	5	2.07	5	1.94	6

资料来源：SWIFT

在全球支付交易中，人民币使用存在较大增长空间。一方面，经历前期高增长后，人民币全球支付交易增速有所放缓。2013 年 1 月，人民币仅位列全球第十三大支付货币，随后在全球支付交易中的使用份额迅速攀升。至 2014 年 11 月，人民币第一次成为全球第五大支付货币，紧随美元、欧元、英镑和日元。2015 年至 2019 年，人民币在国际支付中的排名停滞不前，与加元交替成为全球第五大支付货币，份额基本维持在 2% 左右。另一方面，人民币全球支付交易地域较为集中。自 2013 年以来，中国香港一直是最大的离岸人民币清算中心，约占市场份额的 75% 左右。2019 年 12 月，香港离岸人民币国际支付占据市场份额的 75.43%；英国排名第二位，占据 6.36% 的市场份额；新加坡、韩国、美国紧随其后，分列第三至五位，清算份额分别为 3.11%、2.61% 和 2.53%（见图 4）。未来，随着我国综合实力崛起，人民币国际化深化发展，支付清算设施更加完善，全球人民币支付交易量有望稳步增长，国际影响力获得更大提升。



图 4 2019 年 12 月主要离岸人民币经济体的市场份额 (%)

资料来源：SWIFT

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2103	《人民币国际化报告 2020》系列一：人民币国际化十年 RII 升至 3.03	IMI
IMI Report No.2102	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2101	IMI 宏观经济月度分析报告（第 45 期）	IMI
IMI Report No.2019	IMI 宏观经济月度分析报告（第 44 期）	IMI
IMI Report No.2018	全球供公司所得税税率的新特征及趋势	张文春
IMI Report No.2017	2021 年社融展望：信用收紧之下，社融增速怎么看？	廖志明
IMI Report No.2016	2020 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2015	IMI 宏观经济月度分析报告（第 43 期）	IMI
IMI Report No.2014	2019 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2013	2018 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2012	IMI 宏观经济月度分析报告（第 42 期）	IMI
IMI Report No.2011	IMI 宏观经济月度分析报告（第 41 期）	IMI
IMI Report No.2010	IMI 宏观经济月度分析报告（第 40 期）	IMI
IMI Report No.2009	人民币国际化报告 2020 — 上海如何建设全球金融中心（发布稿）	IMI
IMI Report No.2008	IMI 宏观经济月度分析报告（第 39 期）	IMI
IMI Report No.2007	IMI 宏观经济月度分析报告（第 38 期）	IMI
IMI Report No.2006	IMI 宏观经济月度分析报告（第 37 期）	IMI
IMI Report No.2005	IMI 宏观经济月度分析报告（第 36 期）	赵然
IMI Report No.2004	新冠肺炎疫情对中国贸易投资影响分析	IMI
IMI Report No.2003	IMI 宏观经济月度分析报告（第 35 期）	IMI
IMI Report No.2002	IMI 宏观经济月度分析报告（第 34 期）	IMI
IMI Report No.2001	IMI 宏观经济月度分析报告（第 33 期）	IMI
IMI Report No.1912	天府金融指数报告	IMI
IMI Report No.1911	IMI 宏观经济月度分析报告（第 31 期）	IMI
IMI Report No.1910	IMI 宏观经济月度分析报告（第 30 期）	王剑
IMI Report No.1909	IMI 宏观经济月度分析报告（第 28 期）	王剑
IMI Report No.1908	财政货币分析平衡精要（下）	IMI
IMI Report No.1907	财政货币分析平衡精要（上）	IMI
IMI Report No.1906	IMI 宏观经济月度分析报告（第 24 期）	IMI
IMI Report No.1905	IMI 宏观经济月度分析报告（第 23 期）	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