

No. 2103

研究报告



《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



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》系列一：

人民币国际化十年 RII 升至 3.03

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。

人民币国际化十年，市场化程度不断加深，国际认可度逐步提升，经历全周期考验，取得了重大发展成就。步入 2019 年，国内外形势更加复杂，人民币国际化彰显韧性，波动前行，保持长期增长趋势。人民币贸易结算与直接投资实现平稳增长，金融计价交易功能显著增强，国际储备地位进一步夯实。在大变局中，人民币国际化面临诸多挑战，也存在新机遇、新动力。未来，如何走出一条中国特色道路，平衡自身国情与国际标准、兼顾发展效益与风险防范，对于人民币国际化而言至关重要。

一、人民币国际化指数的现状

2019 年，全球经济发展面临重大考验，贸易和投资持续疲软，金融脆弱性显著上升，新一轮降息浪潮再起，动荡源和风险点增多，发达经济体与新兴市场经济同步放缓。面对复杂多变的国际局势，我国坚持新发展理念，以供给侧结构性改革为主线，加速金融市场开放，积极推动高质量发展，经济金融运行稳中有进、稳中提质，为人民币国际化奠定了坚实基础，在风险中孕育了新机遇、新动力。

面对日趋复杂的内外部环境，2019 年人民币国际化总体稳中有进。截至 2019 年末，人民币国际化指数（RII）为 3.03，同比增长 13.2%，处于趋势上升通道。（见图 1）同时，值得关注的是 2019 年人民币国际化波动特征更加明显。由于直接投资与金融交易具有一定的季节性特征，2019 年四个季度 RII 分别为 2.63、3.80、3.23 和 3.03，较过往稳步上升态势呈现出更多波动、更大调整。

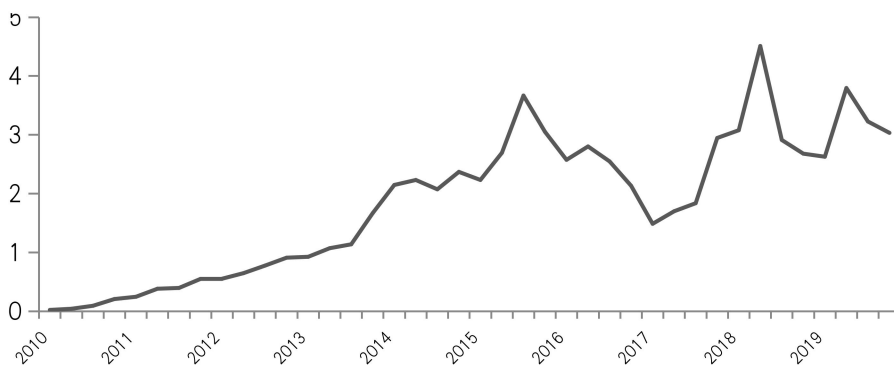


图 1 人民币国际化指数

二、人民币国际化指数变动的结构分析

（一）贸易项下人民币国际化巩固回升

跨境贸易人民币结算是人民币国际化发展的起点与基础。自 2009 年试点以来，跨境贸易人民币结算金额累计突破 40 万亿元。2019 年，经常项目下跨境人民币收付金额合计 6 万亿元，同比增长 18.2%。其中，货物贸易项下收付金额 4.25 万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额 1.79 万亿元。截至 2019 年末，人民币国际贸易结算全球占比为 2.41%，较上年提高 17.9%，人民币贸易计价结算职能走出调整期开始巩固回升。（见图 2）

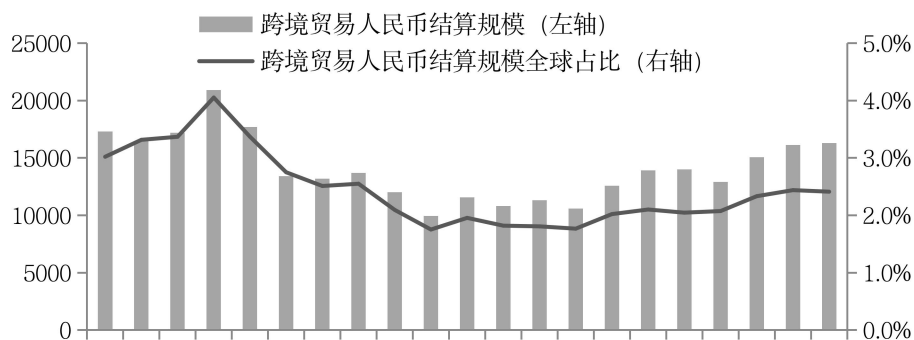


图2 国际贸易人民币计价结算功能

2019年，跨境贸易人民币结算量逆势增长。尽管国际贸易形势严峻，中美贸易摩擦此起彼伏，但跨境贸易人民币结算增长18.2%，不仅与全球贸易萎缩0.1%形成鲜明对比，也远高于我国进出口3.4%的增速。**一是我国外贸布局优化，为人民币使用创造了条件。**2019年，我国对“一带一路”沿线国家进出口增长10.8%，东盟成为第一大贸易伙伴。相较于当地货币，人民币更具优势，容易成为计价结算币种。在银行代客涉外收付款中，人民币结算占比达26.53%，较上年增加了4.07个百分点，趋近2015年水平。**二是我国贸易质量提升，增强企业议价权。**集成电路、光伏、机床、医疗器械等高技术、高附加值产品出口实现两位数增长，进博会“越办越大、越办越好”，跨境电商零售蓬勃发展，相关企业更具话语权，选择人民币计价结算。**三是服务贸易高速增长，成为人民币跨境结算重要来源。**2019年，我国在金融、法律、建筑、电信等多领域推出开放便利举措，技术、个人、文化和娱乐服务进出口保持两位数高速增长，为人民币国际使用注入了新动能。全年服务贸易和其他经常项目人民币结算规模达1.79万亿元，同比增长23.4%，远高于货物贸易16.1%的增速水平。**此外，人民币国际金融计价交易职能显著增强，进一步作用于贸易领域，提高相关主体人民币结算接纳度。**贸易、金融双轮良性互动，共同助推人民币国际化继续前行。

（二）资本金融项下人民币国际化波动攀升

十年来，中国资本账户开放取得了突出进展，资本金融项下人民币使用更加活跃。一方面，国际金融计价交易成为RII增长的重要动力。2019年四季度，人民币国际金融计价交易综合占比为4.72%，同比增长15.2%（见图3）。另一方面，国际金融计价交易对于市场反应敏感，也成为了RII波动的主要来源。受国内外形势、外资审查政策以及市场价格变化的影响，直接投资和国际信贷领域人民币使用呈现较大的季度波动。

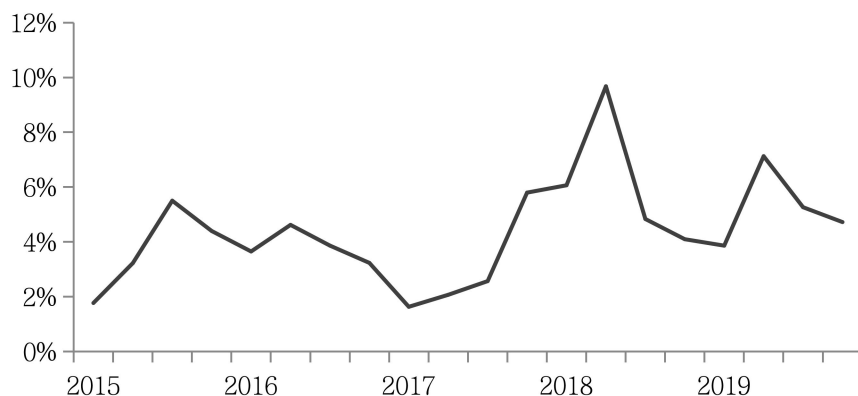


图3 人民币国际金融计价交易综合指标

第一，在全球直接投资持续低迷的大背景下，人民币直接投资逆势增长。2019年，人民币外商直接投资2.02万亿元，同比增长8.6%。2019年，国务院稳外资20条、外商投资法、新版外资准入负面清单等一系列重要法规与政策出台，营商环境不断优化。本年度，我国新设外资企业超过4万家，累计突破100万家，为人民币外商直接投资增长奠定了坚实基础。同时，18个自贸区与上海临港新片区，进一步助力人民币跨境使用与吸引外资积极融合，成为人民币外商直接投资增长的重要来源。然而，2019年全球范围内保护主义泛起，人民币对外直接投资显著放缓。与我国对外直接投资收缩态势相一致，人民币对外直接投资规模为7600亿元（见图4），同比减少5.6%。



图4 人民币直接投资全球占比

第二，人民币国际存贷款规模低迷调整。截至2019年四季度，人民币国际信贷全球占比为0.56%，同比下降4.71%（见图5）。总体来看，人民币国际信贷份额下降主要源于两方面因素：一是离岸人民币市场低迷调整，人民币资金池尚未恢复至2015年水平。2019年，主要离岸市场人民币存款规模同比下降约2.5%。截至2019年末，香港人民币存款规模6322.1亿元，同比回升2.80%，但较2014年末已大幅萎缩了37%。另外，新加坡、韩国、中国台

湾等离岸人民币资金池继续呈现下降态势。二是利率水平相对较高，抑制了人民币在负债端的吸引力。相较于美元、欧元、日元等主要货币，人民币利率水平处于“正常高位”，在一定程度上对人民币在贷款端的使用形成负面作用。

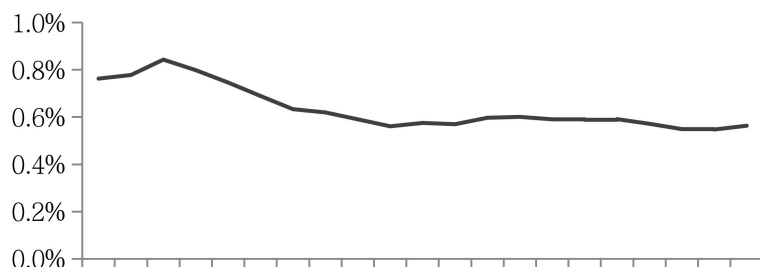


图 5 人民币国际信贷全球占比

第三，人民币国际债券发行规模有所回落。受全球货币政策转向、人民币利率“走高”等因素影响，人民币国际债券发行量有所萎缩。截至 2019 年末，人民币国际债券与票据余额为 965.58 亿美元，全球占比为 0.38%，较 2015 年四季度末的 0.59% 的峰值下降 0.21 个百分点（见图 6）。2019 年全球主要央行货币政策再转向。美联储于 8 月 1 日启动 2008 年 12 月以来首次降息，并在年内经三次降息将联邦基金利率目标区间下调至 1.5% 至 1.75% 水平；欧央行将欧元区隔夜存款利率下调至 -0.50%，并重启 QE；日本依旧维持超宽松货币政策，短期利率继续维持在 -0.1% 的水平。在全球缓慢步入零息时代之际，人民币利率相对坚挺，使得人民币融资成本相对上升，制约了人民币在国际债券发行中的增长。

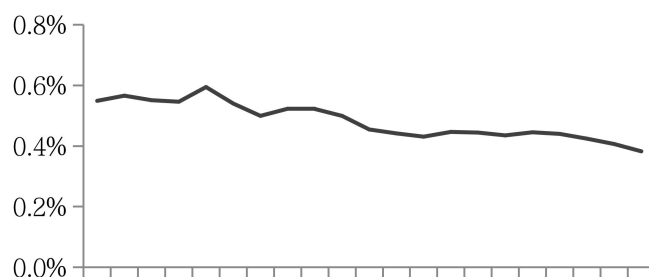


图 6 人民币国际债券与票据余额全球占比

（三）人民币国际储备职能进一步夯实

加入 SDR 以来，全球人民币官方外汇储备规模持续增长，超过 60 家央行宣布直接或间接持有人民币储备资产。特别地，在“去美元化”背景下，俄罗斯、伊朗等国大幅增持人民币资产，储备占比约 15%。截至 2019 年底，人民币全球外汇储备规模增至 2176.7 亿美元，在

外汇储备中的占比为 1.96%（见图 7）。

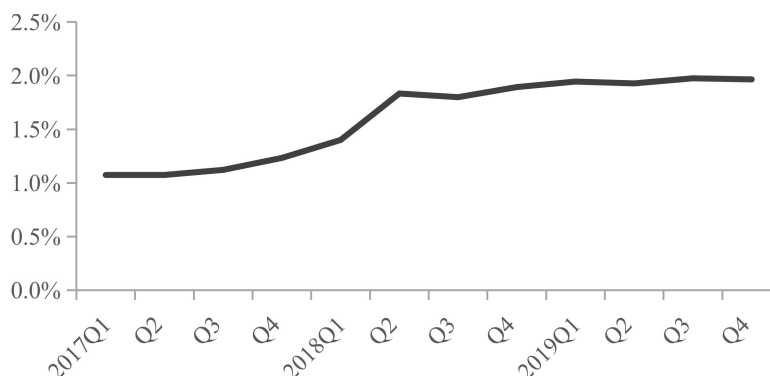


图 7 人民币储备全球占比

三、人民币国际化发展的主要驱动力

总体来看，过去一年主要有四方面因素对人民币国际化产生了强劲支撑作用：

第一，中国经济稳中有进，为人民币国际化提供坚实后盾。尽管国内外形势复杂、不稳定不确定因素增多，2019 年我国经济保持平稳运行，彰显出强大的韧性，GDP 增长 6.1%，位居全球前列，进出口总额为 31.54 万亿元，贸易规模再创新高，民营企业首次超过外资企业成为最大的外贸主体，为人民币国际化提供了坚实的后盾，提高了人民币资产的安全性。

第二，中国深化金融供给侧改革并加速推动金融高水平开放，拓宽了非居民获得和使用人民币的渠道，增加了人民币资产的流动性。资本市场对外开放按下“加速键”，我国全面取消 QFII 和 RQFII 的投资额度限制，在华外资银行、证券公司、基金公司业务范围限制等不断被取消，沪伦通、中日 ETF 互通、沪深港通南向投资者识别码等互通措施相继落地，中国资本市场的国际竞争力显著增加，全年北向资金净流入 3517 亿元，同比增长 41.12%。

第三，破除政策障碍与技术障碍，提高了人民币跨境及国际使用的便利性，成本显著降低。自贸区跨境人民币结算便利化试点不断取得进展，跨境人民币结算规模和占比保持平稳增长，服务贸易人民币结算显著增加。银行间外汇市场依托新一代外汇交易平台，交易机制持续创新完善，市场开放程度不断加深，银行间外汇市场交易额为 172.18 万亿元，同比增长 4.34%。

第四，在全球新一轮降息潮中，中国货币政策保持着稳健的基调和定力，使得人民币资产的收益性特征更加突出，备受国际投资者青睐。2019 年 4 月，以人民币计价的中国债券

被纳入彭博巴莱全球综合指数后，许多国际基金主动增加了对人民币债券的配置。境外机构投资者持有各类人民币债券 2.3 万亿元，同比增长 44.37%。外国主权政府、国际开发机构、境外金融机构和非金融企业在 2019 年前 8 个月总计发行纯外资熊猫债 293.4 亿元，占总发行额的 73.3%，较 2018 年同期 49.8% 的占比大幅提升 23.5 个百分点。“一带一路”沿线国家和欧元区主体的人民币债券发行也不断取得实质性突破。人民币在全球央行外汇储备资产中的占比继续上升，截止 2019 年底，人民币在全球整体已分配外汇储备中占比 1.96%。

四、人民币国际化发展的主要挑战

2019 年，人民币国际化稳中有进，但总体增速放缓，面临一些外部挑战与内源缺陷：

第一，外部环境更加严峻。2019 年，国际形势更加复杂严峻，单边主义、保护主义抬头，贸易摩擦加剧，地缘政治风险上升。全球贸易增速低于经济增长，直接投资连续四年萎缩，中国以及人民币国际化发展的外部环境紧张多变。美国频繁打压中国，对人民币汇率及使用造成较大干扰。2019 年，人民币汇率、市场情绪对中美贸易摩擦极为敏感，全年汇率波动率维持在 4.44% 左右，高于上年平均水平。8 至 9 月初，中美贸易摩擦升级，美国财政部宣布中国为汇率操纵国，人民币汇率冲破 7.18 水平，人民币国际支付份额一度从第五位回落至第六位。

第二，国际货币竞争更加激烈。主要货币凭借低利率乃至负利率，巩固全球流动性供给垄断地位。2019 年，随着美联储三次降息，美元流动性供给（债券+信贷）增速由一季度的 3.7% 重回 5.7% 水平；欧元在负利率下成为全球负债的首选货币，流动性供给增速保持在 9% 左右。相较而言，人民币海外流动性供给增长较慢，甚至出现萎缩，受到美元、欧元等主要货币的份额挤压。此外，由于网络外部性，国际主体对美元、欧元等主要货币存在较强的路径依赖，短期内难以突破。特别是经济下行压力越大，国际金融市场越动荡，美元的垄断地位愈加巩固。未来，如何突破美元等主要货币的使用惯性，建立人民币的网络效应，以上海国际金融中心提升全球金融资源调配能力，成为人民币国际化深化发展的关键，

第三，离岸人民币市场有待深化发展。近年来，人民币国际化由贸易结算为主转向贸易、金融双轮驱动，但国际循环路径仍不够顺畅。通过贸易与直接投资流出的人民币并未沉淀、转化，而大量兑换为美元等主要货币使用，境外人民币缺乏保值增值渠道。离岸市场本可以为全球人民币使用提供资金池与投融资平台。然而，2015 年以来离岸人民币市场陷入低迷。

截至 2019 年末，香港地区人民币存款规模 6322.07 亿元，较 2015 年初减少了 35.6%，中国台湾、新加坡、韩国等市场也出现不同程度下降，致使境外人民币“干涸”。总体来看，人民币国际循环路径不健全，离岸市场有待重启和深化发展。

第四，提升金融管理能力至关重要。通过 RII 变化可以发现，金融交易驱动力强劲但波动大、潜在风险高。在严峻复杂的国际环境下，中国加速金融业开放，推动人民币国际化，需要加强金融风险防范与化解。在人民币国际使用中，真实交易与投机动机并存，在岸与离岸市场共振，价格直接影响各类主体币种选择、资金流向，恐慌情绪或将时而出现，这就要求我国具备与之匹配的风险评估与处置能力、完善的金融监管体系以及与国际接轨的预期引导能力。未来，健全金融治理体系、切实发挥宏观审慎管理作用，是人民币国际化乃至中国金融开放的重要保障。

编 号	名 称	作 者
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
IMI Report No.1904	IMI 宏观经济月度分析报告（第 22 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