



金融研究简报

第二十三期

中国人民大学重阳金融研究院

2014年4月4日

人民币国际化 2-3 年内将超过日元和英镑

——人民币国际化研讨会暨阶段成果发布会纪要

2014年3月31日，由中国人民大学国际货币研究所、中国人民大学重阳金融研究院和中国人民大学财政金融学院联合主办的人民币国际化动态与展望专题研讨会暨阶段成果发布会在中国人民大学重阳金融研究院举行。这次研讨会以新阶段人民币国际化进程及前景展望为主题，是人民币国际化研究成果的首次季度性发布会，对进一步深入研究人民币国际化具有重大意义。

会议由中国人民大学重阳金融研究院执行副院长王文主持，中国人民大学国际货币研究所副所长、财政金融学院教授涂永红做阶段性成果发布

报告，与会嘉宾相继发言，就人民币国际化的前景与未来展开式深入探讨，一致认为，人民币国际化将在 2-3 年内超过日元和英镑。

人民币国际化进程与展望

涂永红(中国人民大学国际货币研究所副所长、财政金融学院教授)：

第一，RII (人民币国际化指数) 的现状

从 2013 年的情况看，RII 稳步攀升，增长速度较快，年度增长超过 50%，仍然处于初始阶段快速上升期。在 2013 年第三季度，已经实现从 0 到 1 的突破，达到 1.20，估计 2013 年人民币国际化指数可能达到 1.36。预计按照同样的增长速度，2014 年年底 RII 可能超过 1.8。从其他国际货币主要是日元和英镑来看，它们的国际化指数目前在 4.3 左右，我们有可能在 2-3 年内超过英镑和日元。

预测依据如下：

1、跨境贸易人民币结算。2013 年跨境贸易人民币结算同比增长 54.15%，RII 增长在 54% 左右，所以，我们发现推动人民币国际化指数攀升的最重要力量是跨境贸易人民币结算。

2、人民币在国际金融交易中结算的份额上升很快，计价功能进一步加强。特别是在国际债券和国际信贷市场上，人民币使用规模增长非常快，超过 100%。

3、越来越多的国家在官方储备中增持人民币。据 IMF 内部研究表明，全球已经有 20 多个国家在给 IMF 报告的官方储备中有人民币，但因为人民币总份额在 1% 以下，所以没有列入单独报告的行列。

4、互换协议。2013 年中国人民银行和欧洲央行、英格兰央行签订了互换协议，表明在主要发达国家已经认可和正式接纳人民币，这对人民币指数的上升也有巨大的推动作用。在今年人大，李克强总理强调海陆两条丝绸之路经济带的建设，所以，在今年签订互换协议的国将会更多。

第二，RII 增长动力

1、实体经济。尽管当前中国经济增长速度有所降低，只有 7.5%，但这在全球仍然屈指可数，成绩骄人，所以，各个国家愿意与中国开展更好的经济贸易往来，看好中国经济增长的前景。

2、改革红利。中国 2014 年开始全面深化改革，涉及金融体制改革有上百项，现在正在一项项的落实，制度改革所带来的红利，对人民币国际化是重大利好。

3、政策推动。在跨境人民币使用政策上，我们有了突破和完善，一是更加开放、放权，此外在提高人民币使用的便利性方面有了实实在在的举措。

4、国际推动。国际贸易和金融合作相互促进和深化，更多的表现为由贸易融资、对外贷款和对外投资推动贸易，在这样推动的过程中，自然就将人民币使用规模纳入到整个贸易框架中，推动其稳定增长。

5、离岸市场。境外人民币离岸市场快速发展有力地推动了人民币国际化。香港是规模最大的一个离岸市场，新加坡、台湾也是有上千亿的规模，新增的伦敦和法兰克福，包括卢森堡的规模上升也非常快。

第三，未来挑战

第 1 个挑战也是我们面临的最大的挑战，就是到现在为止尚未构建出一种新的经济增长模式，或者说一个完整的新增动力尚未形成。

第 2 个挑战来自于国际社会。国际社会的动荡使我们面临了巨大的不确定性，美国 QE 政策退出的力度和最终的时间表并未明确，如果它增加退出力度，可能会形成对新兴市场国家巨大的冲击。乌克兰时局进一步的发展，也可能会带来新一轮欧洲经济危机。

第 3 个挑战是人民币汇率制度改革和利率市场化之间步调不一致。因为利率市场化是有明确的时间表，推进比较快，相应要求人民币汇率制度要进行一些协调性改革，但这方面还面临一些较大压力。

为此，我们提出三点建议：

1、要充分利用好这样一个时间窗口，由于离岸市场人民币利率和国内相比可能有 2 到 3 个百分点的差异，如何充分利用国外市场来降低融资成本，提高企业的经济效率，这是值得企业特别注意的。

2、金融机构必须服务于实体经济。随着境外在贸易结算中使用人民币的规模扩大，金融服务必须跟上，目前企业走出去快于金融机构，金融机构必须要赶上，才能够给走出去的企业提供及时全面的金融服务。

3、在金融体制改革方面要特别注重理顺利率和汇率之间的联动机制。一方面要使资金市场、外汇市场能够真正反映市场需求，由市场来决定人民币资金的价格；另一方面要特别注意资本流动的冲击，特别是 QE 退出可能带来的冲击，防范系统性风险。

第四，主要货币的动态与展望

总体来看，美国经济好于预期，特别是在能源问题上，美国的页岩气革命使美国从石油进口国成为石油出口国，加上贸易结构的变化都有利于美元的强势回归。欧元区尚未摆脱困境，加之乌克兰危局，使得欧元继续承压，前景并不乐观。日元方面，在安倍经济学大力刺激下日本贸易顺差增长较快，日元有上行趋势。英国处在欧洲的边缘，其经济状况受到欧元的制约，经济增长面临很多挑战，所以，英镑的国际化指数小幅下降。

人民币国际化前景与困难

魏本华（前中国外汇管理局副局长、中国人民大学国际货币研究所学术委员、人大重阳金融研究院高级研究员）：

第一，人民币国际化的动力

1、金融体制改革是人民币国际化的一个推动力，金融体制改革与中国资本帐户开放有条不紊地推进，是人民币国际化指数提升的政策环境和政策基础。

2、上海自贸区和前海特殊实验区在人民币国际化方面做了大量的研

究和实践，自贸区作为一个全国性的示范样板，如果获得成功，将在整个境内推动人民币的国际化。

第二，人民币国际化面临的挑战。

1、当前在美国退出 QE 政策以及乌克兰问题造成的不稳定背景下，人民币国际化会受到一定程度的影响，我们对此应该有一个清醒的准备。

2、改革进入深水区，金融领域的改革也一样。最近因为人民币汇率放宽，人民币在几周内出现一定程度的贬值，引发了国际投资者对人民币前景的一些讨论，甚至个别出现看空。另一方面，汇率执行更大程度的宽松度也展示了一些风险，如何帮助企业克服这些风险值得注意。我觉得我们自己还是要把经济转型、改革开放这些事情做好才是根本。

刘志勤（前瑞士苏黎士州银行北京首席代表、人大重阳金融研究院高级研究员）：

人民币国际化是一个长期过程，能否实现国际化的目标取决于我国的经济实力和金融实力。人民币国际化也不是单纯两方之间的结算，还包括第三方、第四方结算时也使用人民币。在单独两国之间的互惠互换只是人民币国际化初级阶段，因为人民币国际化不单纯靠宣传和强行推广，还要靠我们的国际实力、环境准备、贸易实力是不是已经达到可以和世界共享这个大市场的要求，只有那样人民币国际化才算是水到渠成了。

人民币国际化最大的挑战在于国内经济体制的转型能否顺利进行，内因作用能否真正发挥出来。如果经济转型受到一些阻碍或者政策上的制约，国家的综合实力受到影响，国际竞争力就会下降。

所以，真正的挑战，一是经济转型是否能够到位；二是我们的政策是否可持续；三是人民币国际化不能单纯靠企业出去，人民币国际化必须在国际债务市场和国际信贷市场上扩大份额，即人民币应该在国际上增加人民币本币的融资能力和国债发行能力。通过在国外推行中国国债，扩大人民币影响力和增强人民币的竞争力是一个简便的方法。

贾晋京（中国人民大学重阳金融研究院研究部副主任）：中国在2013年首次成为全球最大的市场，中国又早已经是全球最大的生产者，所以现在在我们既是最大的生产者又是全球最大的市场，这就意味着人民币必须国际化。人民币和法兰克福、伦敦金融城签署了清算结算协议之后，它就有了通往伦敦和法兰克福的常规化渠道，人民币在欧元区就能有快速的国际化推进，人民币就可以参与到全世界经济活动中。

中国必须有关于人民币国际化的常规性报告，而且它现在变成了每个季度发布的报告，实际上是有监测和指导作用，这是全世界金融领域中非常重大的一件事情，这份报告非常重要。

王芳（中国人民大学财政金融学院院长助理）：我们谈人民币国际化的问题，首先要做好自己的事情，如果没有实体经济有力的支撑，没有金融财政改革的有序推进，在金融市场上没有人愿意积极持有人民币，人民币国际化这个目标就没有办法实现，所以这个内部的支撑非常重要。

与此同时，还要看到一个重大问题，现行国际货币格局在上世纪七十年代布雷顿森林体系解体后就进入到一超多元的体系，美元拥有超级货币的地位。人民币国际化作为一个新兴的未来可能的国际货币，作为挑战者在挑战原有传统国际货币的过程中，不可能是一帆风顺的，很难避免受到遏制或冲击。

世界贸易格局已经发生了实质性的转变，货币格局应该追随贸易格局的变化进行相应调整。中国现在的贸易地位、贸易比重和货币在国际货币格局中的地位非常不相匹配，所以，我们才能找到一个人民币国际化的理论依据，但是，一种货币在国际使用程度能否有序提高，归根结底还是要看国际市场是否愿意持有该货币，它是否真正有持有的动机。

在当前的信用货币制度下，一种货币能否为大家所使用，关键在于对这种货币是否有信心。这种信心来源于哪里？就是你的企业竞争力，实体

经济增长潜力，金融市场的发达程度等，甚至也包括一些清算和支付过程是否非常便利等技术层面的问题，所以，中国要做的相关准备很多，同时还要面对来自传统国际货币的冲击或遏制，中国在这个过程中要做好充分准备。

王文（中国人民大学重阳金融研究院执行副院长）：我印象中美国GDP和国际贸易大概是在1897年超过英国，但是美元的国际化使用率超过英国是在二战以后，中国现在的GDP大约是美国的60%左右，中国的贸易虽然超过美国，但中国的整体实力跟美国还是相差甚远，所以，革命尚未成功，同志仍需努力。但前途是光明的，就像刚才几位老师都讲过，中国的贸易总量现在已经到了4.2万亿美元，人民币本币交换不到4000亿美元，十倍的差距，所以，整体上人民币国际化潜力非常大。中国人的哲学善于讲中庸、辩证，危机有危也有机，这恰恰是我们从学者角度、从智库角度评估人民币国际化的意义所在，并且在人民币国际化进程中不停地找出它的问题、它的挑战，指明它的方向，这是学者的责任。

人民币离岸市场建设与价格调整机制

涂永红：首先，人民币离岸市场建设很有必要。去年8月我们到法兰克福做过实地调研，和法兰克福的央行部门、德意志商业银行的朋友们一起交流过，这个非常必要。德国是中国在欧洲最大的贸易伙伴和投资大国，双方的经贸关系和投资关系是非常紧密的，所以，从服务实体经济的角度来讲，在法兰克福设立离岸中心是最合适的一种选择。

第二，从全球布局来看，我们在非洲人民币国际化离岸业务的发展非常迅速，目前非洲有17个国家的官方储备里有人民币，而且肯尼亚中央银行专门要求希望能够在肯尼亚建立人民币离岸市场，此外南非和尼日利亚也有类似要求。所以，这一两年我们在非洲可能也会出现离岸人民币市

场或者离岸人民币业务。在拉美地区，现在也有考虑，也有一些国家，比如像中美洲的哥斯达黎加、南美的巴西也提出在当地发展投资和债券的人民币业务，他们也有实际的需求。

王芳：如果在中国之外的市场上也有人民币的使用，肯定它在金融市场上会出现人民币资产价格，这种资产的价格在不同市场之间可能会出现价差，但市场自身会有一个调节机制。如果出现明显的价差，那么机构投资者自然就会冲进去。而且当人民币国际化达到这样一个阶段的时候，国内一系列的金融改革应该已经基本完成，包括利率市场化、汇率市场化和资本帐户开放等问题都应该解决了，所以，市场之间的价差应该是市场自发的调节，机构自身就会在不同的市场上进行操作，因为没有那些所谓的市场进入的障碍了。这是一个很好的事情，消除价差，使价格更加趋同，全球外汇市场本身价差也是极小的；同时这对于广大的投资者、居民或非居民使用人民币也是一件非常好的事情，一是它可以解决流动性的问题，在这个金融市场上随时可以拿到人民币，或者人民币资产可以随时兑换成其他货币；二是可以获得风险管理的工具和必要的手段。所以这样一个阶段对人民币国际化更加有利，可以进一步助推人民币国际化。