

中国：人民币国际化最新消息

中国央行周四（2015 年 6 月 11 日）发布了首份人民币国际化报告。除了提供大量宝贵信息和数据，这份报告还对到目前为止的人民币国际化进展进行了全面评估，并以官方视角对未来进行了展望。

在国际货币基金组织（IMF）于 2015 年底对特别提款权（SDR）货币篮子进行五年一次的评审之前，这份报告还适时就始于 2009 年的整个人民币国际化进程中相关的各种（有时甚至是混乱的）分析提供了明确的看法。

虽然中国已经在很大程度上满足了 SDR 四项标准中的三个，但外汇储备要求可能是唯一的短板。中国央行报告显示，全球（中国除外）外汇储备总额高达 78409 亿美元，而人民币仅占其中的 1.4%。因此，我们仍然维持人民币被成功纳入 SDR 货币篮子的概率为 60% 的预测。

不管能否被纳入 SDR 货币篮子，人民银行还是会继续加速金融市场自由化工作。这意味着，人民币汇率会继续进一步双向浮动，而不是单向升值或贬值，同时也意味着人民币交易区间在 2015 年底之前很可能会从 2% 扩大至 3%。

至于利率，为支持经济增长，中国央行或将进行新一轮降息降准，并极有可能在 2015 年第三季度完全取消存款利率浮动区间上限（目前为 1.5 倍于基准存款利率）。

报告的部分要点：

- 经常项目人民币跨境使用规模保持较快增长：货物贸易和服务贸易人民币结算金额从 2009 年的 36 亿元增长至 2014 年的 6.55 万亿元。
- 截至 2014 年末，与中国发生跨境人民币结算的国家达 189 个（不含港澳台等境外地区）。中国境内各地区经常项目的人民币跨境结算金额，广东省遥遥领先，占人民币跨境结算总金额（6.55 万亿）的 26.7%，突显出广东省为货物贸易和制造中心的地位。
- 中国企业已经跨出国界去寻找商业机会和投资机会，因此人民币在双向直接投资（即外商来华直接投资（FDI）和对外直接投资（ODI））中的使用规模不断扩大。截至 2014 年末，FDI 和 ODI 的跨境人民币结算总额已经从 2011 年的 1066 亿元上升至 1.05 万亿元，短短三年几乎增长了 10 倍之多。

经常项目跨境人民币结算额					
单位：10亿元	货物交易		服务及其他	经常项目总额	%占比
	出口额	进口额	贸易		
广东	736.8	870.4	144.9	1,752.1	26.7%
上海	320.2	506.5	188.2	1,014.9	15.5%
浙江	379.5	345.3	19.0	743.9	11.3%
北京	88.6	453.5	131.4	673.5	10.3%
山东	157.8	390.5	18.9	567.1	8.7%
江苏	187.1	181.8	45.2	414.1	6.3%
天津	66.5	89.9	23.1	179.5	2.7%
广西	89.0	53.1	1.4	143.5	2.2%
福建	61.5	61.7	7.7	130.9	2.0%
其他省份	430.1	427.5	76.8	934.3	14.3%
合计	2,517.0	3,380.3	656.5	6,553.9	100.0%

数据来源：人民币国际化报告（2015）第6页；大华银行环球经济与市场研究部预测

- 自 2009 年开始国际化以来，人民币作为储备货币的使用规模也一直在扩大。除与全球 32 家央行签订价值 3.2 万亿元的双边货币互换协议以外，让人更感兴趣的是境外央行目前到底持有多少人民币。中国央行透露，据不完全统计，截至 2015 年 4 月末，境外央行持有债权、股票和存款等人民币资产余额约 6667 亿元。假设在 2009 年以前，境外央行只持有微量的人民币资产余额，这个增速也是非常惊人的。但上述金额约合 1075 亿美元，仅占全球外汇储备（中国除外）78409 亿美元的 1.4% 左右。这意味着，要想赶上其他外汇储备货币，尤其是美元，中国仍有很长一段路要走。
- 非居民（包括机构和个人）持有境内人民币资产的规模也有所上升，尽管增幅较小。截至 2015 年 4 月末，非居民持有境内人民币资产总额已经从 2013 年末的 28797 亿元上升至 44065 亿元，如下表所示。应该注意的是，大部分非居民持有的境内人民币资产集中在存款，这是基于债券市场和股票市场都对非居民设有限制性条件。所以中国的目标是进一步减少资本账户限制性条件。

非居民（包括机构和个人）持有境内人民币资产

单位：10亿元

	2013/12/1	2014/3/1	2014/6/1	2014/9/1	2014/12/1	2015/3/1	2015/4/1
股票	344.8	319.3	364.2	462.5	555.5	601.1	644.4
债券	399.0	512.3	559.3	634.1	671.6	712.8	735.2
贷款	531.0	746.8	893.8	860.5	819.0	876.9	873.9
存款	1,604.9	1,984.0	2,045.1	2,237.2	2,372.2	2,024.8	2,153.0
合计	2,879.7	3,562.4	3,862.4	4,194.3	4,418.3	4,215.6	4,406.5

数据来源：人民币国际化报告（2015）第11页；大华银行环球经济与市场研究部预测

- 2014年，中国境内人民币外汇市场（含银行间市场和银行代客市场）日均交易量550亿美元。全年银行间市场人民币外汇即期成交折合4.12万亿美元，同比增长1.2%；人民币外汇掉期交易成交折合4.49万亿美元，同比增长32.1%；人民币外汇远期市场成交折合529亿美元，同比增长63.5%。据不完全统计，2014年香港、新加坡、伦敦等主要离岸市场人民币外汇交易量日均超过2300亿美元，比中国境内外汇市场人民币外汇交易量的4倍多。这也表明离岸市场在推动人民币外汇价值过程中的重要性。
- 未来，中国央行将重点推动：1）资本项目可兑换，这一过程始于中国1996年实现经常项目可兑换后；2）利率市场化，包括向个人和企业推出大额、浮动利率可交易存单；以及3）人民币汇率市场化定价，包括于2014年3月扩大人民币交易区间以及增加人民币汇率双向交易和灵活性。
- 由于推动人民币国际化的进一步措施仍需落实，所以中国央行正在寻求：1）在2015年末前实现跨境支付系统（中国国际支付系统或CIPS）；2）扩大内地企业经常项目的人民币使用规模；3）扩大跨境融资的人民币使用规模，例如离岸实体在中国境内发行人民币债券、中国实体在离岸市场筹集人民币资金以及以人民币定价商品等；4）扩大双边货币互换协议的范围和金额；以及5）加速人民币被纳入SDR货币篮子的步伐，取消境外央行参与内地市场的若干限制，以支持采用人民币作为外汇储备货币等。

影响

正如我们在以前的报告中指出（更多详情请参考：2015年6月4日发布的“中国：市场自由化措施的最新消息”以及2015年4月30日发布的“中国：瞄准特别提款权篮子”），中国金融市场自由化仍在进行且一直在加速。

中国央行本年度的主要目标显然是在2015年底前让人民币被成功纳入SDR货币篮子。为此，中国需要在IMF考虑的四个方面取得进展。首先，应在外汇市场上积极交易人民币。其次，应为场内外外汇衍生品建立活跃市场。第三，中国应有市场化利率工具。第四，人民币应作为外汇储备而被广泛持有。（请参阅：“IMF执行董事会讨论扩大SDR货币篮子标准”，IMF公共信息通告（PIN）第11/137号，2011年11月11日，<https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11137.htm>）。

人民币国际化相关数据表明，除尚未达到作为外汇储备货币的使用标准外，中国基本上很可能已达到IMF报告所设的四个标准中的三个。我们注意到，截至2015年4月，人民币仅占全球（中国除外）外汇储备的1.4%左右，这可能是人民币被纳入SDR货币篮子评估过程中的最大障碍。

人民币在外汇储备中的使用占比如此之低的一个重要原因主要是中国的资本账户不可兑换，但是这一条剩下的限制性因素并不多。正如我们有关SDR的报告中所提及，中国资本账户内85%左右的项目已经可兑换，而且中国央行目前正在努力让剩下的15%（或40个项目中的剩余5个）也实现可兑换，包括个人跨境投资和非居民在境内市场发行股票以及其他金融工具。因此，中国的资产账户比许多人认为的要更接近于完全可兑换。

因此，我们仍然认为人民币于本年度被成功纳入SDR货币篮子的概率为60%，而剩下的40%概率取决于IMF执行委员会的评估（由发达国家主导）等因素。IMF尚未实施2010年达成的配额改革，所以新兴经济体到现在还未能扩大话语权。

然而，我们认为，无论人民币是否被成功纳入SDR货币篮子，中国都会继续加快金融市场自由化工作。这意味着人民币汇率会继续做进一步的双向浮动，而不是单向升值或贬值，同时也意味着人民币交易区间在2015年底之前很可能会从2%扩大至3%。由于中国想要加入SDR货币篮子，人民币发生

大幅贬值的风险肯定降低许多。因为一旦人民币大幅贬值，势必会危及人民币成为储备货币的机会。此外，鉴于中国外汇储备规模高达 3.7 万亿美元，也不存在支持人民币大幅贬值的基本面原因。我们继续预期人民币汇率在 2015 年第三季度末为 6.23 /美元以及在 2015 年末为 6.20/美元（目前为 6.2080 /美元）。

至于利率，为支持经济增长，中国央行或将进行的新一轮降息降准，并极有可能在 2015 年第三季度完全取消存款利率浮动区间上限（目前为 1.5 倍于基准存款利率）。我们预期中国央行可能会下调利率 25 个基点，将基准利率下调至 2.00%，贷款利率下调至 4.85%，同时将存款准备金率下调 50 个基点至 18%。

数据来源：

中国人民银行 人民币国际化报告（2015 年），2015 年 6 月 11 日
<http://bit.ly/pbc-rmbint2015>

免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。