

首席宏评（第67期）

人民币国际化依然任重道远——关于国际货币地位消长的四个特征事实

■ 核心摘要

- 1) 特征事实之一，美元依然是雄踞全球首位的国际货币，其地位在美国次贷危机爆发之后的 10 年内甚至不降反升；
- 2) 特征事实之二，作为美元最主要的挑战者，欧元在过去 10 年内不但没有缩小与美元的差距，两者的差距甚至还在拉大；
- 3) 特征事实之三，未来 10 年内人民币要赶超的对象，并非美元与欧元组成的第一梯队货币，而是英镑与日元组成的第二梯队货币；
- 4) 特征事实之四，真正综合反映一种货币的国际竞争力的，是该货币在全球储备货币中的地位，而决定储备货币地位的，则是一国金融市场的深度、广度与流动性。

今年是中国央行正式推进人民币国际化的十周年。在过去 10 年里，人民币国际化取得了长足进展。最具标志性的里程碑事件，当属从 2016 年 10 月起，人民币正式被纳入 IMF 特别提款权货币篮，占比达到 10.92%，在美元与欧元之后名列第三，超过了日元与英镑。人民币顺利入篮，反映了国际社会对人民币国际化所取得成绩的客观认可。

然而，我们也要清晰地看到，已经取得了很大成绩，但人民币的国际地位，依然与美元、欧元等相距甚远。人民币要想像中国经济那样，成长为与美元、欧元三足鼎立的全球储备货币，依然任重道远。

我们可以从全球结算货币、全球外汇交易货币与全球储备货币三个角度，来比较各大国际货币相对地位的变迁。从中，我们大致可以总结出四个特征事实。

特征事实之一，是美元依然是雄踞全球首位的国际货币，其地位在美国次贷危机爆发之后的 10 年内甚至不降反升。

从最新数据来看，美元在全球跨境支付中的占比达到 40.8%（2019 年 4 月）、在全球外汇交易中的占比达到 43.1%（2016 年）、在全球储备资产中的占比达到 61.7%（2018 年 12 月），几乎依然占到全球货币的半壁江山。值得注意的是，过去 10 年内，美元在全球支付货币与全球外汇交易货币中的占比还有所上升，在全球储备货币中的占比几乎不变。这就意味着，**美国次贷危机的爆发不仅没有重创美元的国际储备货币地位，甚至有所强化。**这与欧元在欧债危机中遭遇重创、美国政府对次贷危机的反应更为及时更加坚决、美国经济在全球危机后反弹最快等因素密切相关。

特征事实之二，是作为美元最主要的挑战者，欧元在过去 10 年内不但没有缩小与美元的差距，两者的差距甚至还在拉大。

在 2013 年之前，欧元在全球结算货币中的份额其实还高于美元，而现在其份额已经落后美元近 8 个百分点。欧元与美元在全球交易货币中份额的差距由 2007 年的 24.3 个百分点拉大至 2016 年的 28.9 个百分点。欧元与美元在全球储备货币中份额的差距由 2008 年年底的 37.6 个百分点拉大至 2018 年年底的 41.0 个百分点。过去 10 年内欧元与美元国际地位差距的拉大，在很大程度上与欧元区政府对欧债危机的反应缓慢、应对手段不充分，且核心国与外围国之间缺乏协调，导致欧元区经济复苏显著滞后于美国经济有关。

特征事实之三，是未来 10 年内人民币要赶超的对象，并非美元与欧元组成的第一梯队货币，而是英镑与日元组成的第二梯队货币。

尽管如前所述，人民币在 IMF 特别提款权货币篮中的权重已经超过了英国与日本，但在全球结算、全球外汇交易与全球储备货币这三个方面，人民币与英镑、日元之间依然存在一定的差距。这生动地说明了一国货币的国际地位上升可能显著滞后于一国经济的国际地位上升这一事实。不过，由于人民币与英镑、日元在三个维度权重方面的差距仅是个位数的差距，考虑到中国经济的强劲增长以及中国整体实力的不断崛起，在下一个十年内，人民币在国际货币地位方面超过英镑与日元，应该说是完全可以期待的。不过反过来说，人民币要真正与美元、欧元并驾齐驱，还尚需很长的时日。

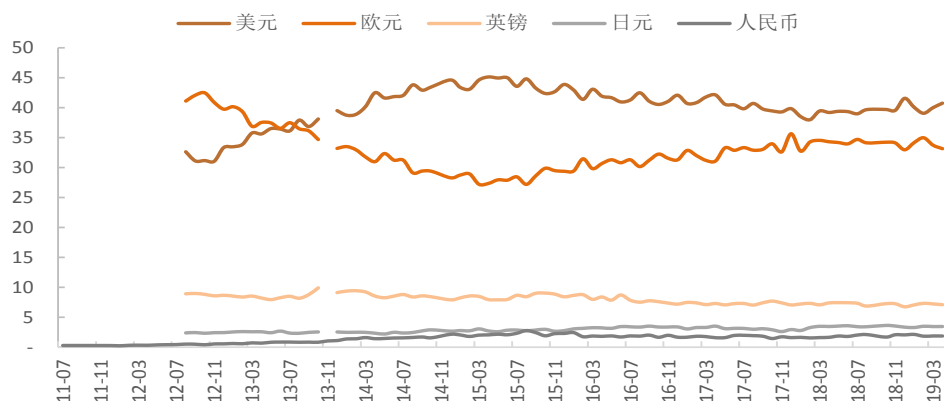
特征事实之四，是真正综合反映一种货币的国际竞争力的，是该货币在全球储备货币中的地位，而决定储备货币地位的，则是一国金融市场的深度、广度与流动性。

美元在全球储备货币中的优势地位最为突出，依然占到全球储备货币的 60% 以上。应该说，储备货币的地位是真正能够反映一国货币综合竞争力的核心指标，而真正决定官方投资者愿意把储备资产投资于哪种货币的最重要因素，则是该货币发行国的金融市场，能够提供规模足够大、品种足够丰富、流动性足够强的金融产品。金融市场的差距，其实也是欧元与美元的核心差距之所在。欧元区一体化尽管依然非常深入，但欧元区尚未形成一个真正一体化的金融市场。而从金融市场维度来看，中国与美国在金融市场的深度、广度与流动性方面依然有着较大的差距。

综合上述四个特征事实，我们既要看到人民币与美元、欧元的较大差距，但我们也不能妄自菲薄，也要看到人民币的国际地位正在快速上升，已经成长为与英镑、日元匹敌的第二梯队货币。

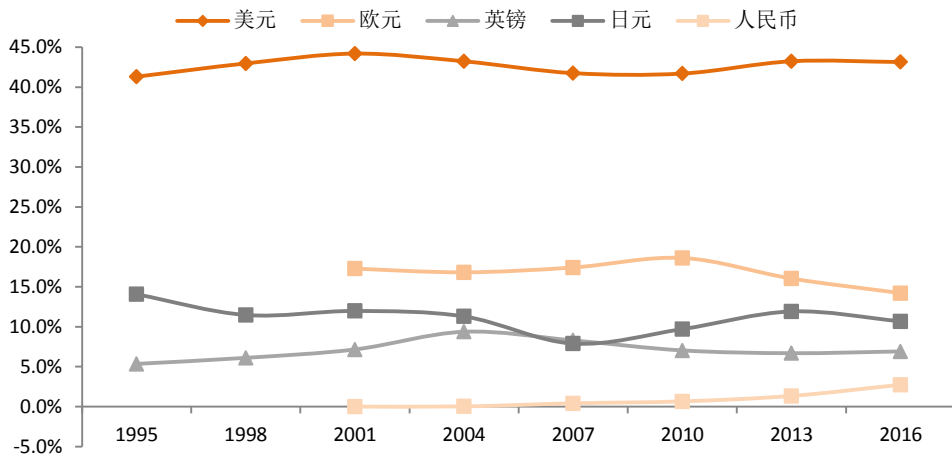
要在未来 10 年内继续深入推动人民币国际化，我们提出的主要建议包括：第一，要尽快推动国内经济结构性改革（例如国企改革、土地改革、服务业对民间资本的加快开放、更具包容性的城市化等），提高经济增长效率，确保中国经济能够在未来 10 年继续保持相对快速增长；第二，要防止系统性金融风险的进一步积累，避免系统性金融危机的爆发；第三，要加快人民币汇率形成机制的改革，让人民币汇率在更大程度上由市场供求来决定；第四，要大力发展人民币作为国际计价货币的功能，进一步发展人民币计价的国际性大宗商品市场；第五，要加大国内金融市场向国外机构投资者开放的力度；第六，要在推进一带一路建设的过程中鼓励人民币的跨境使用，培育沿线国家对人民币的真实需求。

图表1 SWIFT 的全球结算货币占比（%）



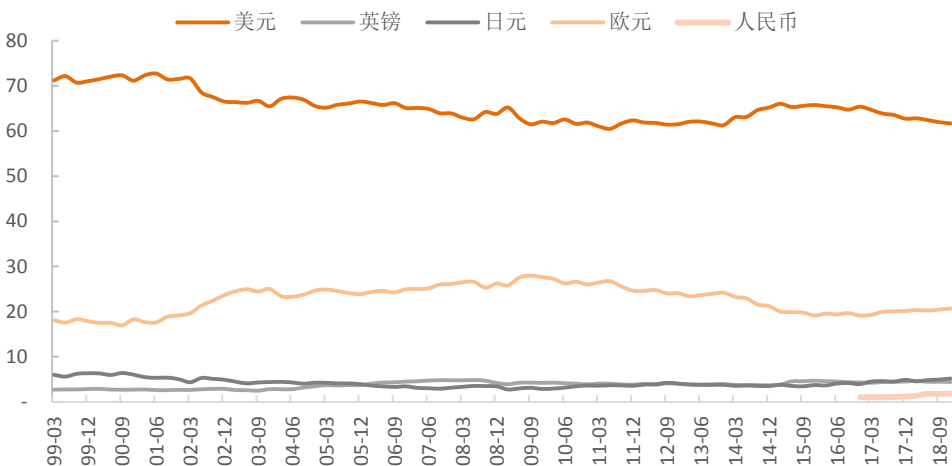
资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 BIS 三年一度的全球外汇交易货币占比



资料来源: BIS, 平安证券研究所

图表3 IMF 的全球储备货币占比 (%)



资料来源: IMF, 平安证券研究所

报告作者:

首席经济学家: 张明 中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任, 国际金融研究中心副主任, 研究员、博士生导师
证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)
证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)
研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56610360) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12072

