

理解人民币国际化与其中的商业机会

2021年人民币国际化报告

©2021.11 iResearch Inc.





2021年二季度，人民币在全球外汇储备中占比为**2.6%**，相比于2016年第四季度人民币加入特别提款权（SDR）篮子时上升**1.5%**，但距离中国GDP在世界的占比17%还相去甚远。



迄今为止的人民币国际化进程可以分为三个阶段，在第二阶段受人民币兑美元由升值转为贬值、中美利差收窄、跨境资本流出管制加强等原因导致人民币国际化进程停滞，当前所在的第三阶段恢复稳步推进态势。



受益于中国经济规模、“一带一路”等策略及各项支付便利化举措，人民币支付结算职能稳步推进。价值贮藏职能与资本项目开放关系密切，资本项目开放的前提是风险可控、利率市场化及汇率富有弹性，总体来看处在渐进推进过程中。



未来在推动人民币国际化过程中，将为跨境电商、跨境物流，以及这些场景下的支付、投融资、保险等业务发展带来机会，也将为第三方支付、央行数字货币(CBDC)的跨境应用带来机会，还将带来跨境金融业务、中国企业跨境扩张等机会。

人民币国际化的背景

1

货币国际化条件及人民币国际化当前举措

2

未来可能举措与其中的商业机会

3

人民币国际化的背景

货币国际化的益处与成本

2008年美国“次贷危机”暴露了美元本位的缺陷，促使各国官方机构及学界开始探讨“国际货币多元化”议题，推动人民币国际化进入广泛讨论的视野。2009年起，随着中国政府开始推动跨境贸易人民币结算试点，人民币国际化的号角开始吹响。推动人民币国际化的直接原因包括减少美元储备损失、与经济发展相匹配等。此外，从国际货币的历史来看，货币国际化能够为一国带来的益处包括掌握货币政策主动权、获得国际铸币税、减少本国企业汇兑损失等，但在获得这些收益的同时，也将带来一定成本与风险，例如货币政策失效的风险、金融体系的风险暴露加大等。

货币国际化的益处、成本及风险



获得国际铸币税

成为国际货币后，货币发行国能够在国际范围内获得铸币税收益



获得货币政策主动权

国际货币当局政策将对全球产生影响，但其制定政策时仅需考虑本国情况，他国需要对应调整自身货币政策，国际货币当局更具政策主动权



减少交易成本、增加金融机构收益

本国贸易商、金融机构交易成本将降低；且该货币的支付、贷款等业务主要通过该国金融机构进行，增加金融机构收益



实现国际收支赤字融资

国际货币当局可以通过输出本国货币来实现为国际收支赤字融资的目的



影响力与权力

国际货币的影响力可以为货币当局带来一些权力，包括影响他国货币稳定，以及通过形成货币势力范围来巩固经济地位等

跨境资本流动、汇率波动加大

除货币国际化本身将加剧资本流动、汇率波动外，在国际化初期资本趋向于流入、货币升值，而后转变为经常收支逆差以提供全球流动性，货币趋于贬值，带来长期变动倾向

可能导致货币政策失效的风险

部分学者认为货币国际化会影响本国货币政策的效果和独立性，主要原因在于货币需求量难以衡量、汇率及资本流动加大；同时有部分学者持反对观点或认为影响不大

金融体系面临的风险加大

资本流动与汇率波动加大将带来本国金融市场动荡的风险，同时国内金融机构也面临更多的风险暴露

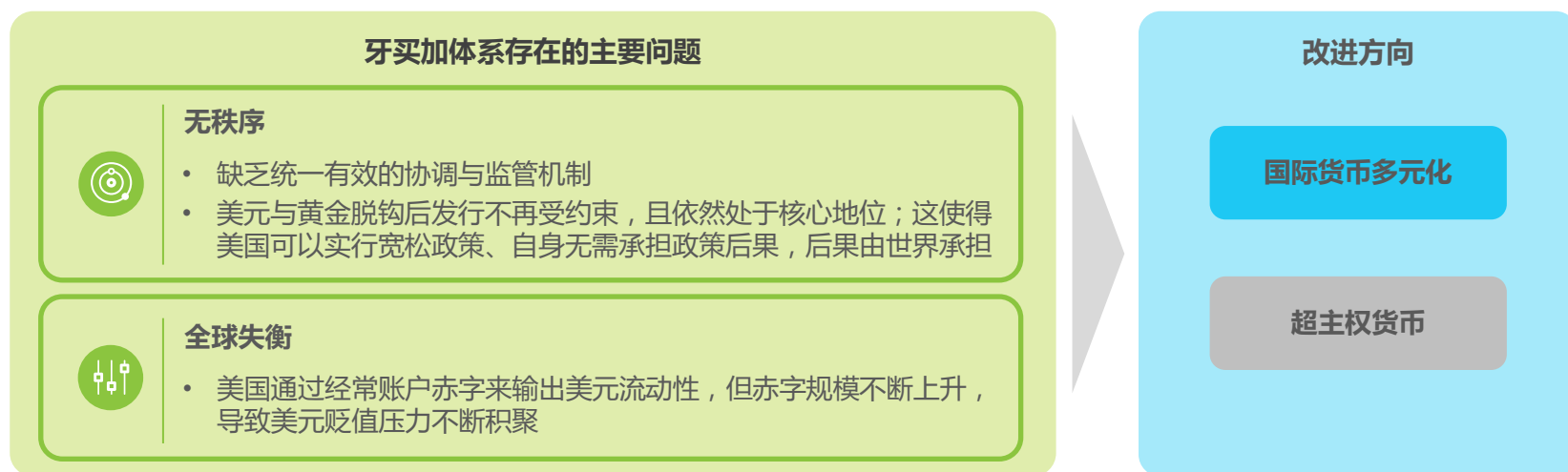
来源：艾瑞咨询研究院自主研究绘制。

国际货币多元化是当下解决国际货币体系问题的主要方向

布雷顿森林体系之后，国际货币体系进入牙买加体系，该体系的典型特征是形成以美国为“中心”、发展中国家与新兴市场国家为“外围”的“中心-外围”格局。该体系存在一些问题：第一，“无秩序”，一方面，体系整体缺乏统一有效的协调与监管，另一方面，美元与黄金脱钩后，美元的发行失去了约束。受货币惯性与美国经济地位影响，美元依然是最被接受的国际货币。这两重因素之下带来一个典型问题，美国制定货币政策时仅考虑自身需要，但其国际货币特性使得宽松带来的通胀等问题由世界各国来承担。第二，全球失衡，国际货币地位使得美国需要通过经常账户赤字来输出美元流动性，但赤字规模不断上升，导致美元贬值压力也不断积聚，这种全球失衡为全球经济埋下动荡的潜在风险。

针对牙买加体系存在的问题，有着两种改进方向——国际货币多元化与超主权货币。超主权货币需要在全世界范围内有公信力的组织进行超主权货币的发行与管理工作，且该演进过程相对而言更为漫长，短期来看货币多元化是可见的方向。针对当前体系的问题，货币多元化能够提供可替代的货币选择，依靠相互替代关系形成对各国贸易赤字及宽松政策的约束。

当前国际货币体系困境与改进方向



来源：张明（2010），李伏安、林杉（2009），艾瑞研究院自主研究及绘制。

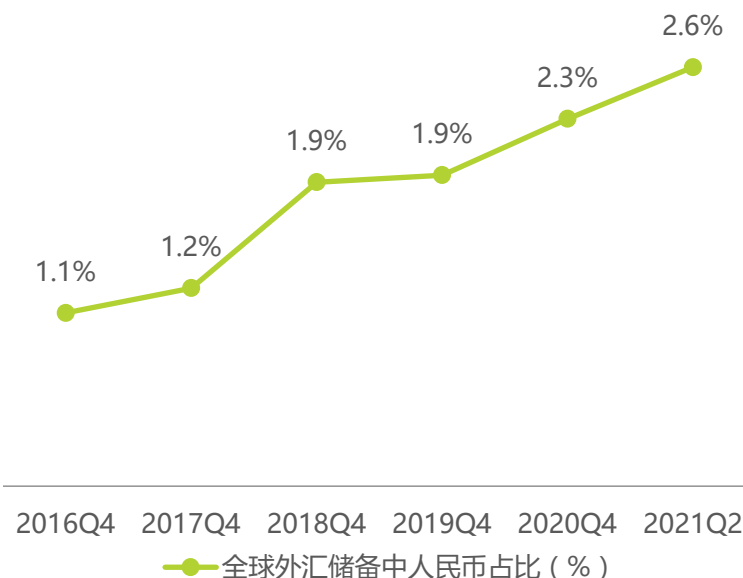
人民币国际化的背景

人民币国际化已取得一定成绩，但离中国国力还相去甚远

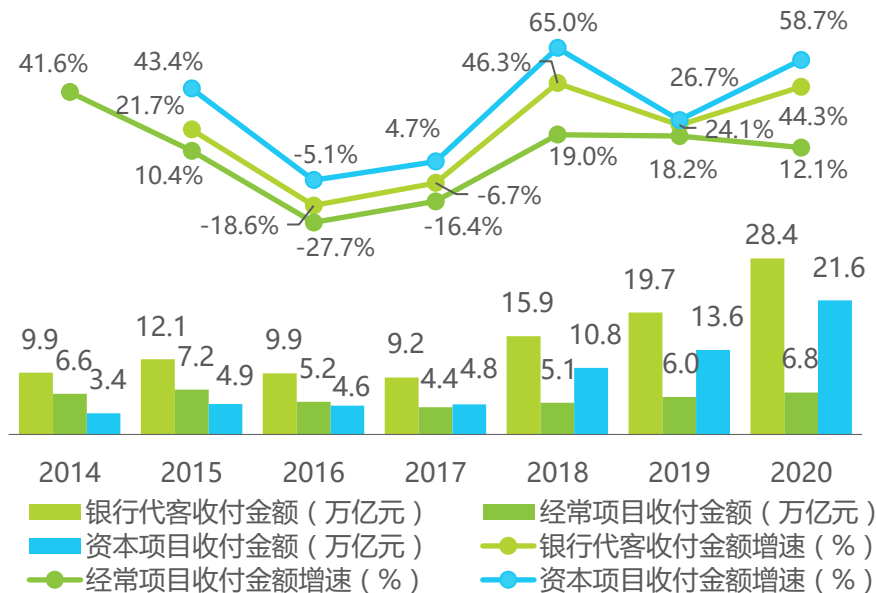
2009年以来人民币国际化已取得一定进展，国际货币基金组织（IMF）公布的官方外汇储备货币构成（COFER）数据显示，2021年二季度，人民币在全球外汇储备中占比为2.6%，相比于2016年第四季度人民币加入特别提款权（SDR）篮子时上升1.5%。此外，2020年以来人民币国际化进程略微提速，环球银行金融电信协会（SWIFT）数据显示，2021年6月SWIFT系统下所有货币支付金额中，人民币占比为2.5%，较去年同期上升0.7个百分点。

但即便如此，人民币在储备和支付结算中的占比依然远低于中国GDP在世界的占比，后者在2020年约为17%。当前人民币国际化的首要任务不在于挑战美元的国际地位，而在于获得与中国国力相匹配的国际地位。

2016Q4-2021Q2全球外汇储备中人民币占比



2014-2020年中国代客人民币跨境收付金额及增速



注释：2018年增速数据与规模数据有出入，暂未确定其原因，图表中2017规模、2018规模、2018增速数据均直接引用自央行报告。

来源：中国人民银行《人民币国际化报告》，艾瑞咨询研究院自主研究绘制。

人民币国际化的背景

1

货币国际化条件及人民币国际化当前举措

2

未来可能举措与其中的商业机会

3

国际货币的三个职能

推动货币国际化即拓展货币的国际货币三职能

国际货币的职能是货币国内职能在国际范围内的拓展，包含支付结算、价值储藏、计价三项职能。支付结算职能是指货币作为国际支付结算媒介的职能；价值储藏是指作为被投资资产标价货币的职能，而被投资资产既包含私人部门的投资，也包含官方部门的储备资产；计价是指作为国际商品与金融交易计价货币的职能。某种程度上，推动货币的国际化就是指拓展货币在以上三个职能的影响力。

促进国际货币三个职能的因素

□ 支付结算职能

> 国际货币发行国经济地位

当一国经济影响力、产出份额较高时，其贸易、金融交易量占全球份额较大，通过推动跨境交易使用本国货币，将借助于该经济影响力推动该货币在支付结算职能上的国际影响力

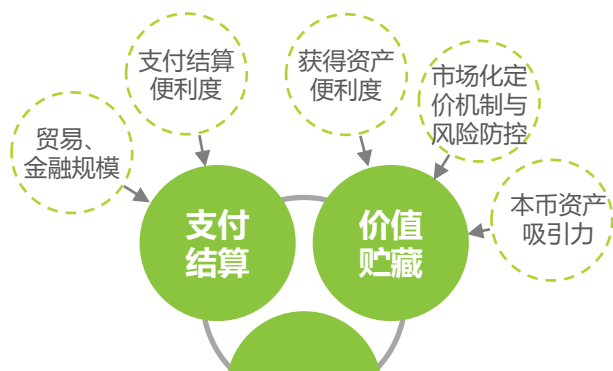
> 支付便利度

影响支付便利度的因素包括可兑换程度、兑换便捷度等，也包括通过境外清算机制、货币互换协议、跨境现钞调运、数字货币等机制与技术提供的货币可得性与支付便利度

□ 价值贮藏职能

> 获得本币资产的便利度

受三个因素影响，第一资本项目的开放程度、审批便捷度，第二金融产品的供给，这取决于金融市场的广度与深度、离岸金融中心的建设，第三交易工具等技术产品带来的交易便捷度



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_29581

