

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：赵雪情 中国银行研究院

电话：010 - 6659 4065

签发人：陈卫东

审稿：钟红 边卫红

联系人：吕昊旻

电话：010 - 6659 4016

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

离岸人民币市场研究系列之五：

风劲扬帆 再接再厉

——人民币国际化回顾与展望*

2021年，面对百年变局和世纪疫情，我国兼顾经济发展与疫情防控，加快构建新发展格局，高质量发展取得新成效，金融体系保持稳定。在市场需求驱动下，人民币国际化基础进一步夯实。经常项目人民币结算规模创历史新高，资本项目继续成为跨境人民币使用的主体。人民币稳居我国第二大跨境收支货币、第三大 SDR 篮子货币、第四大全球支付货币和第五大国际储备货币地位。未来，我国应把握机遇，防范风险，重视效率与安全，秉持“稳慎”基调，推动人民币国际化走深走实。

风劲扬帆 再接再厉——人民币国际化回顾与展望¹

2021 年，面对百年变局和世纪疫情，我国兼顾经济发展与疫情防控，加快构建新发展格局，高质量发展取得新成效，金融体系保持稳定。在市场需求驱动下，人民币国际化基础进一步夯实。经常项目人民币结算规模创历史新高，资本项目继续成为跨境人民币使用的主体。人民币稳居我国第二大跨境收支货币、第三大 SDR 篮子货币、第四大全球支付货币和第五大国际储备货币地位。本文客观回顾人民币国际化发展进程，展望未来前景与趋势。

一、宏观形势与政策环境

人民币国际化步伐不能脱离宏观形势与政策环境。我国综合国力提升，改革开放不断推进，是人民币国际化发展的坚实基础；市场需求是人民币国际化的内源动力，相关政策是人民币国际化的重要助推剂。2021 年，我国经济社会持续发展，疫情防控与经济增长处于全球领先地位。人民币汇率相对强势，国际信心进一步提升。我国金融市场开放力度加大，基础设施更加完善，双边货币合作有序推进，助力人民币国际化取得积极进展。

第一，疫情扰动下我国经济持续稳定复苏，高水平对外开放有序推进。2021 年是我国“十四五”规划和全面建设社会主义现代化国家新征程的开局之年。在复杂严峻的外部环境以及内部“三重压力”下，我国扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，加强逆周期、跨周期调节力度，经济发展彰显出强大韧性。2021 年，我国 GDP 增速达 8.1%，较好完成预期目标，位居全球前列，对世界经济增长贡献率约为四分之一（图 1）。面对全球疫情扰动与供应链困境，我国积极贡献正能量，对外贸易再创新高，进出口金额突破 6 万亿美元，同比增长 30%；实际使用外资和非金融类对外直接投资分别增长 21.2% 和 3.2%（图 2），为人民币国际使用奠定坚实基础。

¹ 本文为总行研究院牵头组织的“2022 年离岸人民币市场发展调研”系列研究成果之一。

图 1：主要经济体 GDP 实际增速

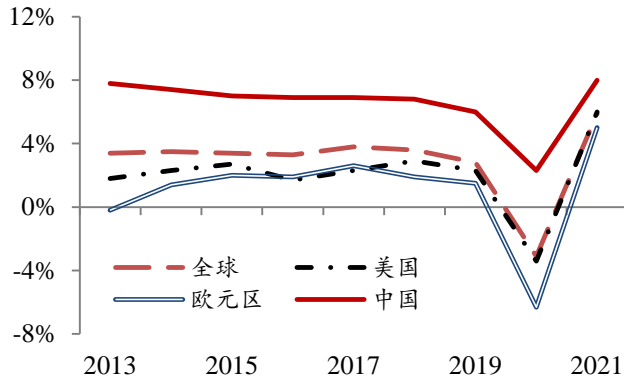
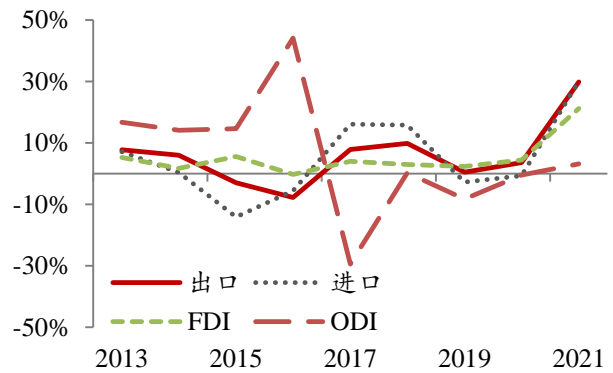


图 2：中国对外贸易与直接投资增速



资料来源：IMF，海关总署，商务部，中国银行研究院

第二，人民币汇率总体保持强势，外汇市场交易理性有序。截至 2021 年末，美元兑人民币即期汇率为 6.3730，人民币较 2020 年继续小幅升值 2.6%；CFETS 人民币汇率指数为 102.47，较 2020 年上升 8.05%（图 3）。从全年来看，人民币汇率有升有贬，保持双向波动。2021 年，美联储收紧货币政策从预期到行动，面对美元升值压力，人民币汇率表现稳健，保持相对强势，优于其他主要货币（图 4）。我国跨境收支结构基本稳定，外储规模为 3.25 万亿美元，同比小幅增长 1%。外汇市场运行平稳，企业外汇套期保值比率为 21.7%，同比上升 4.6 个百分点，汇率风险管理意识与能力显著增强。

图 3：2020-2021 年人民币汇率变化

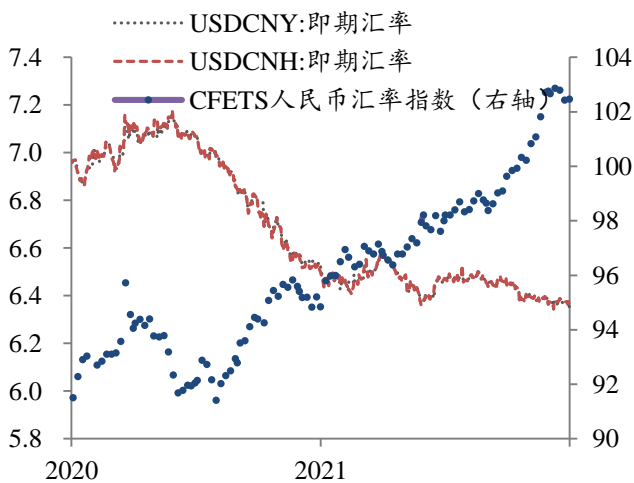
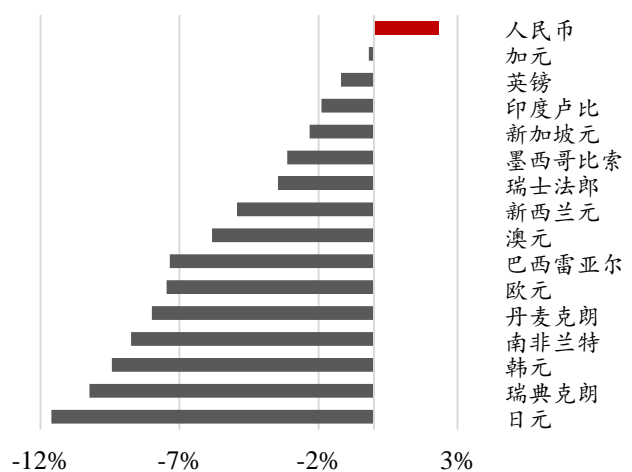


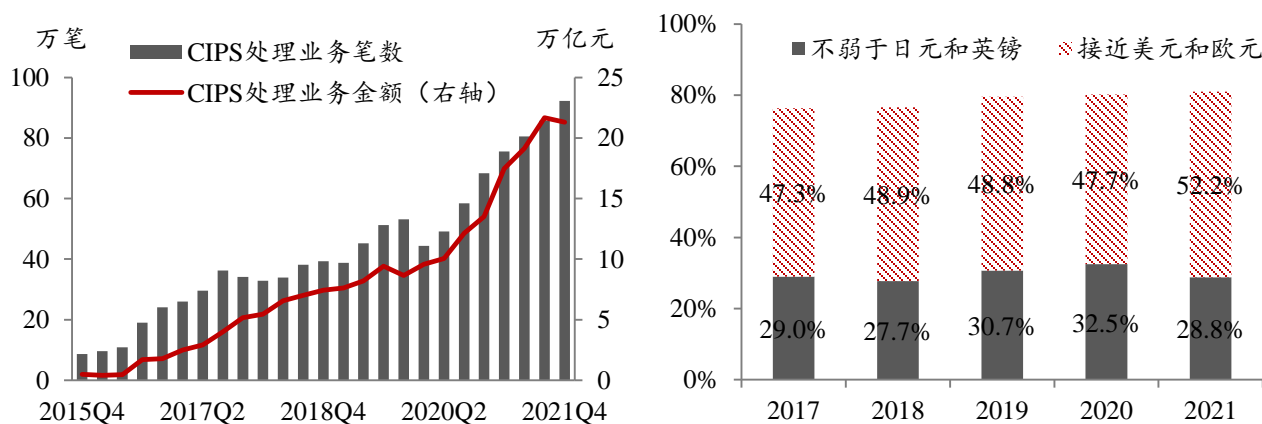
图 4：2021 年主要货币兑美元汇率变动



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，金融市场加速开放，配套政策与基础设施更加完善。2021 年，我国金融市场进一步融入全球体系，富时罗素将中国国债纳入富时世界国债指数。我国加快证券期货市场开放，对合格境外投资者新增开放商品期货、商品期权、股指期货，满足外资套期保值交易需求，推动衍生品市场规则与国际接轨；启动大湾区跨境理财通、债券通南向通，拓展跨境人民币投资渠道。同时，我国进一步优化跨境人民币使用政策，明确相关展业要求，支持新型离岸国际贸易发展，上海临港新片区、海南自贸港以及各自贸试验区也积极推动跨境人民币业务创新。人民币跨境支付系统（CIPS）继续巩固跨境人民币支付清算主渠道作用。截至 2021 年 12 月末，CIPS 系统实际业务覆盖全球 178 个国家和地区，共有参与者 1259 家。其中，直接参与者 75 家，间接参与者 1184 家。2021 年，CIPS 处理业务笔数和金额分别为 334.2 万笔和 79.6 万亿元，同比增长 51.56% 和 75.82%（图 5）。

图 5：人民币跨境支付系统运行情况 图 6：境内外企业对人民币国际地位的预期



资料来源：中国人民银行，中国银行《人民币国际化白皮书》，中国银行研究院

第四，双边货币合作稳步向前，人民币国际认可度进一步提升。2021 年，中国人民银行与印度尼西亚央行正式建立双边本币结算合作框架，推动贸易与直接投资本币结算。中国人民银行相继与卡塔尔、加拿大、斯里兰卡、尼日利亚等央行续签双边本币互换协议，与土耳其央行扩大双边本币互换协议规模，双边本币互换协议累计规模达 3.6 万亿元。国际社会对人民币国际化的信心进一步增强。根据中国银行 2021 年《人民币国际化白皮书》，约 81% 受访境内外工商企业预期未来十年人民币的国际地

位不弱于日元和英镑。其中，约 52% 受访企业预期人民币的国际货币地位可能接近美元和欧元，较 2020 年调查提升 4.5 个百分点（图 6）。

二、2021 年人民币国际化发展进程

2021 年，面对内外部挑战，人民币国际化稳步前行。从结构上看，经常项目人民币结算规模创历史新高，资本项目继续成为跨境人民币使用的主体。人民币直接投资与金融投资快速增长，非居民持有人民币资产意愿进一步上升。人民币稳居我国第二大跨境收支货币、第三大 SDR 篮子货币、第四大全球支付货币和第五大国际储备货币地位。

（一）经常项下人民币结算创历史新高，货物与服务贸易人民币结算量大幅增长

2021 年，我国跨境贸易人民币结算金额为 7.9 万亿元，同比增长 85.2%（图 7），创历史最高水平。其中，货物贸易人民币结算金额为 5.8 万亿元，涨幅达 90.8%；服务贸易及其他经常项目人民币结算金额为 2.1 万亿元，涨幅为 71.7%。自 2009 年试点以来，跨境贸易人民币结算金额已累计突破 54 万亿元大关。2021 年，我国进出口中人民币结算占比为 14.8%，较 2020 年增加 5.4 个百分点（图 8）。

图 7：跨境贸易人民币结算情况

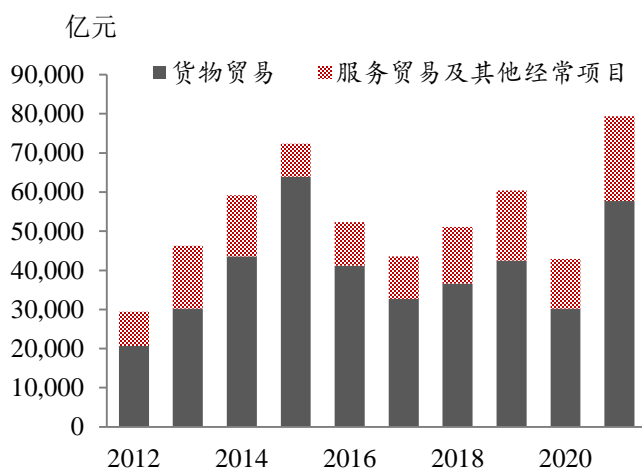
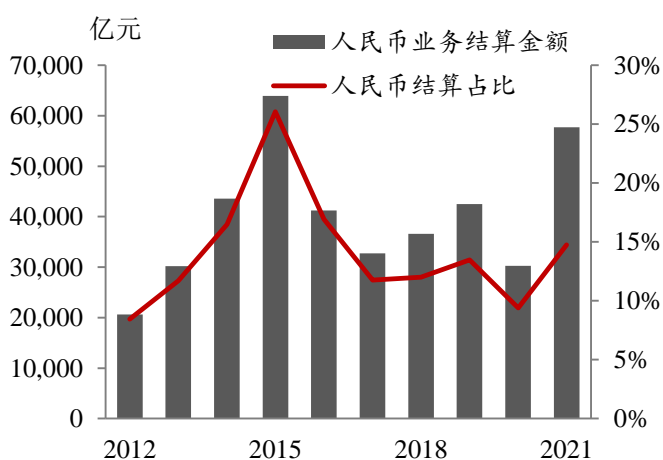


图 8：我国进出口中人民币结算情况

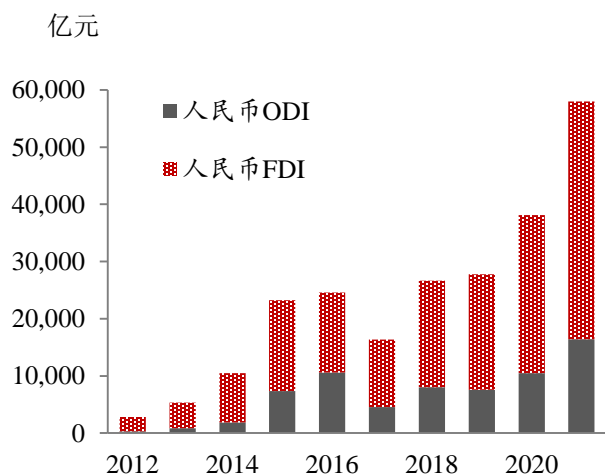


资料来源：中国人民银行，中国银行研究院

（二）人民币直接投资快速增长，跨境收支中资本项目占比近八成

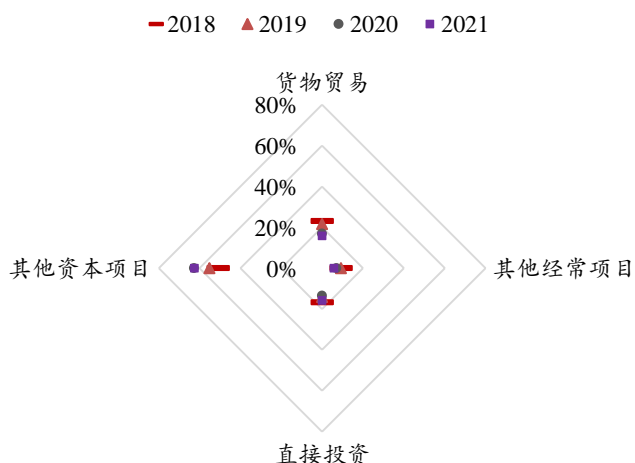
2021年，我国跨境人民币直接投资总额达5.8万亿元，同比增长52.2%（图9）。其中，人民币外商直接投资（人民币FDI）金额为4.16万亿元，同比增长50.7%；人民币对外直接投资（人民币ODI）金额为1.64万亿元，同比增长56.2%。随着我国经济发展与资本项目开放度提升，跨境人民币收支结构发生显著变化。资本项目份额上升，经常项目份额相对下降；货物贸易、其他经常项目、直接投资份额均相对下行，其他资本项目份额快速攀升。2021年，跨境人民币收支中，其他资本项目结算占比为62.46%，直接投资结算占比为15.85%，合计份额达78.31%，成为人民币跨境使用的主体部分（图10）。

图9：直接投资人民币结算规模



资料来源：中国人民银行，中国银行研究院

图10：人民币跨境收支结构变化

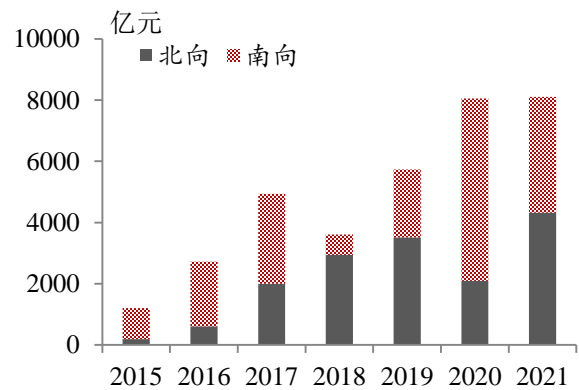
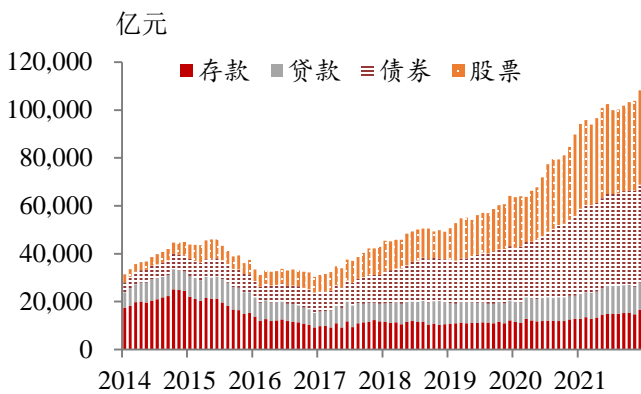


（三）人民币国际投融资更加活跃，非居民持有人民币资产规模创历史新高

随着我国金融市场开放，在全球低利率环境下，越来越多的境外投资者增持人民币资产。截至2021年末，境外机构和个人持有境内人民币金融资产10.8万亿元，同比增长20.5%（图11）；669家机构通过RQFII进入境内市场，较2020年新增119家。互联互通机制稳定运行。2021年，沪深港通北向资金净流入4321.7亿元，同比增长106.8%，南向资金净流入3790.9亿元，较上年减少36.5%（图12）；境外投资者通过债券通持有债券金额达4万亿元，同比增长23%（图13）；粤港澳大湾区“跨境理财

通”的个人投资者达 21707 人，资金跨境汇划金额为 4.86 亿元，北向通投资产品市值为 1.44 亿元，南向通投资产品市值为 0.98 万亿元（图 14）。离岸人民币资金池恢复扩容，截至 2021 年末，主要离岸市场人民币存款规模约 1.4 万亿元，同比增长 21.1%（图 15）。人民币国际债券发行市场略有回暖。2021 年，熊猫债发行金额为 1065.16 亿元，同比增长 81.6%；离岸人民币债券新增发行 2226.5 亿元，累计存量同比增长 4.9%，至 4078.8 亿元（图 16），其中，约 53.1% 为金融债。

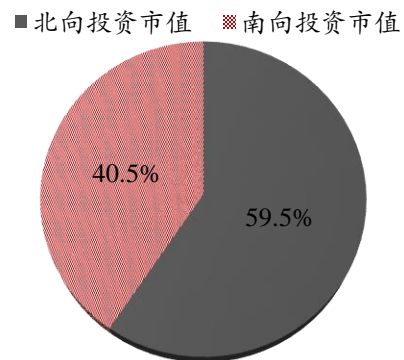
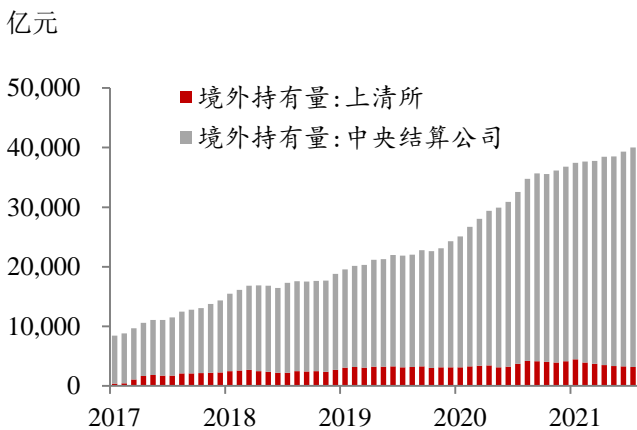
图 11：非居民持有境内人民币金融资产 图 12：沪深港通北向和南向资金净流入



资料来源：中国人民银行，Wind，中国银行研究院

图 13：“债券通”境外持有量

图 14：跨境理财通北向与南向投资结构



资料来源：债券通有限公司，中国人民银行，中国银行研究院

图 15：主要离岸市场人民币存款规模

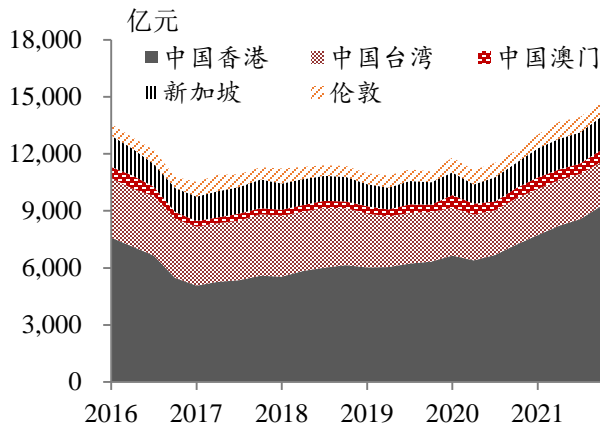
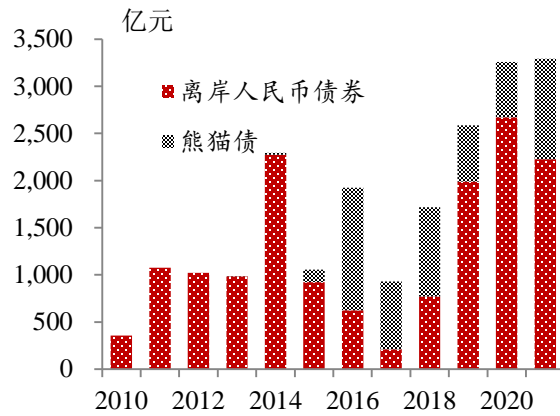


图 16：人民币国际债券发行



资料来源：中国人民银行，各货币当局，Wind，中国银行研究院

（四）人民币稳居我国第二大跨境收支货币，与美元结算差距逐渐收敛

在我国跨境收支中，人民币的使用份额波动上行，稳居第二大货币地位。2021年，我国银行代客涉外收入、支出、收支总额中人民币结算占比分别为 39.0%、40.9%和 40.0%，较上年分别提高 2.8 个百分点、2.2 个百分点和 2.5 个百分点（图 17）。尽管美元依然是我国涉外收支第一大货币，2021 年结算占比为 54.2%，但人民币与美元的差距正在逐年收窄。相比之下，其他货币依赖度较低，欧元、港元、日元在跨境收支中结算比例仅为 2.8%、1.3%和 1.0%（图 18）。

图 17：跨境收支中人民币使用情况

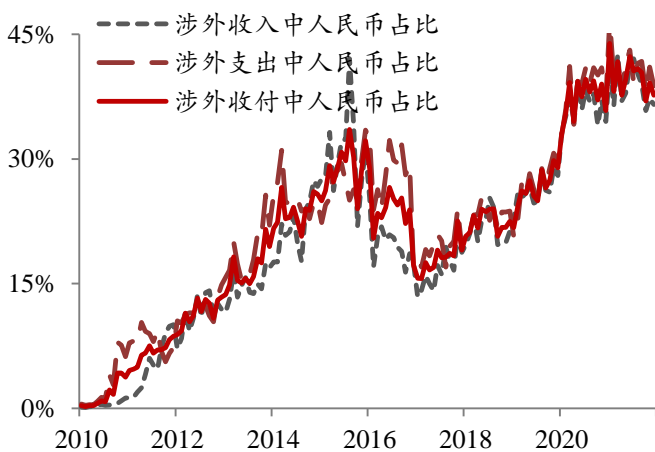
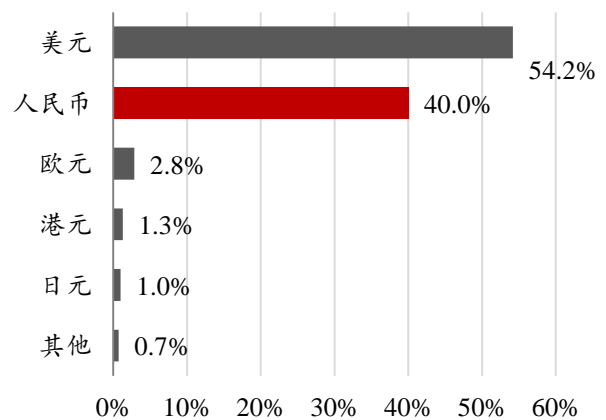


图 18：跨境收支币种结构（2021）

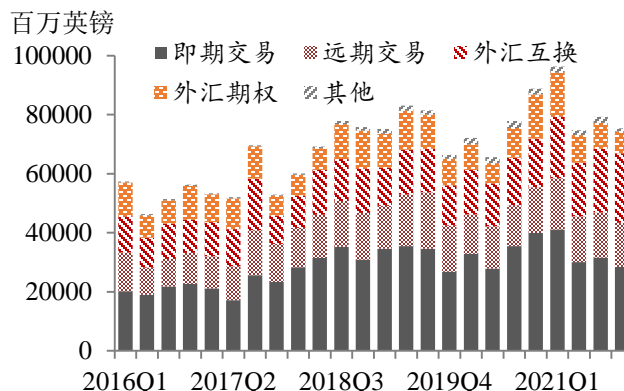
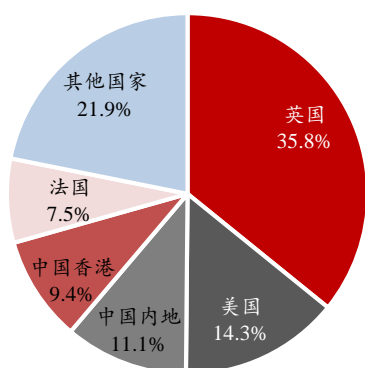


资料来源：国家外汇管理局，中国银行研究院

（五）人民币外汇交易稳步增长，英国稳居第一大离岸人民币外汇交易中心

2021 年，我国外汇市场累计交易 36.9 万亿美元，同比增长 23%。其中，衍生品交易占比为 61%。根据 2021 年 12 月 SWIFT 即期交易数据，人民币为全球第六大交易货币；英国、美国、中国内地、中国香港、法国分列全球前五大人民币外汇交易中心，市场份额分别为 35.83%、14.31%、11.06%、9.43% 和 7.52%（图 19）。作为全球最主要国际金融中心和外汇交易中心，伦敦人民币外汇交易蓬勃发展。2021 年，伦敦人民币日均交易量为 3256 亿英镑，同比增长 7.0%。其中，即期、远期、互换、期权与其他交易占比分别为 40.3%、19.3%、25.9%、12.4% 和 2.1%（图 20）。

图 19：2021 年离岸人民币外汇交易市场分布 图 20：英国人民币外汇日均交易量



资料来源：SWIFT，英格兰银行，中国银行研究院

（六）人民币跻身全球第四大支付货币，中国香港稳居第一大离岸人民币市场

根据 SWIFT 统计，截至 2021 年末，人民币国际支付市场份额为 2.70%，较 2020 年增加 0.82 个百分点，仅次于美元（40.51%）、欧元（36.65%）和英镑（5.89%），赶超日元（2.58%），成为第四大国际支付货币（图 21）。中国香港稳居全球第一大离岸人民币中心地位（图 22），市场份额高达 76.84%，远超英国（6.62%）、新加坡（3.33%）。

图 21：人民币国际支付份额与排名

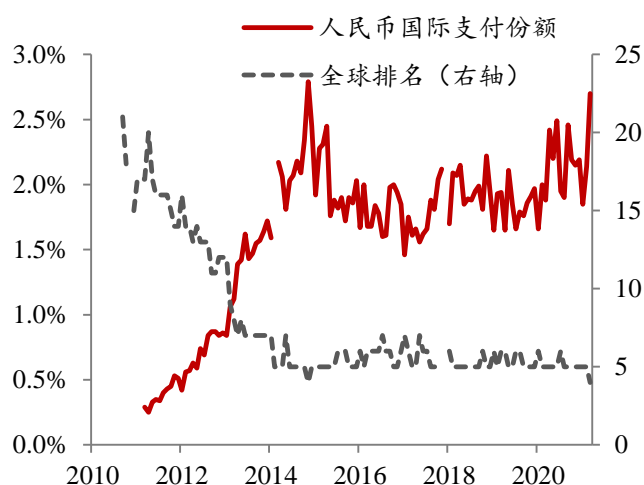
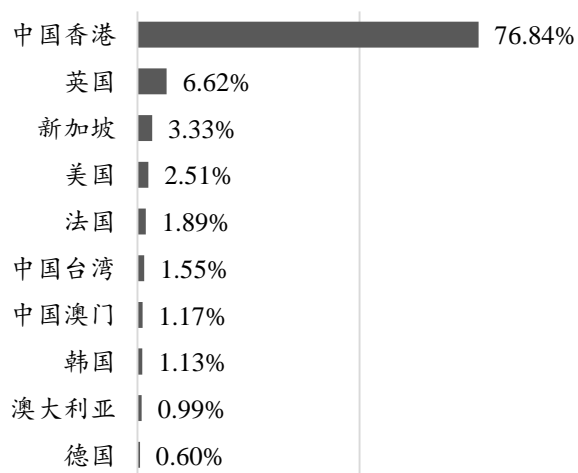


图 22：人民币国际支付市场份额



资料来源：SWIFT，中国银行研究院

（七）人民币巩固第五大储备货币地位，在 SDR 货币篮子中的份额进一步上调

据不完全统计，全球超过 75 个国家和地区的货币当局将人民币纳入外汇储备。在主要经济体货币政策外溢效应增大、地缘政治风险上升背景下，俄罗斯等部分经济体推动储备货币多元化，进一步增持人民币储备资产。截至 2021 年末，全球人民币外汇储备金额为 3361 亿美元，同比增长 23.75%，连续十三个季度实现正增长。在可识别外汇储备中，人民币占比升至 2.79%，较 2016 年提升 1.7 个百分点（图 23），仅次于美元（58.8%）、欧元（20.6%）、日元（5.6%）、英镑（4.8%），居于全球第五大储备货币地位（图 24）。在 2022 年新一轮 SDR 定值审查中，基于 2017 年至 2021 年数据，人民币在 SDR 货币篮子中的权重由 10.93% 上调至 12.28%，反映过去五年人民币国际化的积极进展与重要成果。

图 23：人民币储备规模及全球份额

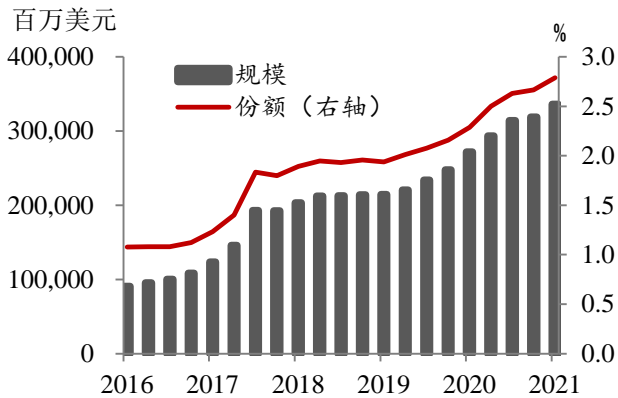
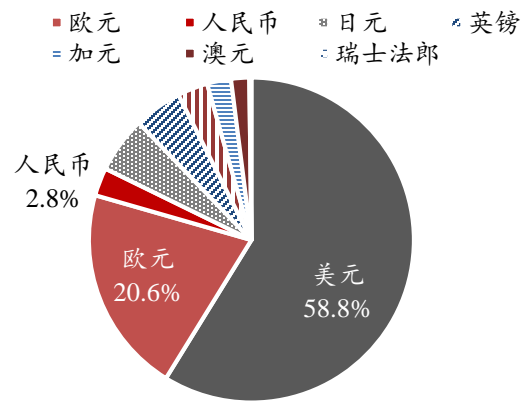


图 24：全球可识别外汇储备币种结构



资料来源：IMF，中国银行研究院

三、人民币国际化的前景与建议

过去十余年，人民币国际化持续发展，跨越国内外经济金融周期变化，经受住了世纪疫情的考验，在全球货币体系中的地位稳中有升。未来一段时期，我国经济下行与转型压力加大，金融改革与开放步入深水区；从外部来看，地缘政治格局加速演进，大国竞争愈演愈烈，货币金融对抗风险进一步上升。这不仅为人民币国际化带来挑战，也进一步强化了人民币国际化的必要性与发展决心。我国应把握机遇，防范风险，重视效率与安全，秉持“稳慎”基调，推动人民币国际化走深走实。

第一，切实服务实体经济发展，推动大宗商品人民币计价结算。服务实体经济是人民币国际化的出发点，也是人民币国际化的目标与根基。未来，我国要坚持本币优先原则，完善跨境人民币使用政策，有针对性地引导境内外人民币资金投向高端制造、信息技术、绿色环保等现代制造业与战略新兴产业，推动形成跨境电商、离岸贸易、自贸金融等跨境人民币使用新安排，服务我国高质量发展。鼓励竞争力较强、处于产业链高端的中资企业担当人民币计价主力军，针对买方市场以及外汇管制严格的部分新兴市场国家，采取集体议价、外汇扎差模式。深化双边货币合作，拓展并升级本币结算协定，完善现钞调运安排，优化货币互换机制的用途、范围与频率，构建以人民币为中心的流动性供给补充框架。以区域经贸合作为基石，以金砖国家、东盟、“一带一路”、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等重点平台，开辟特许渠道，强

化本币结算与金融安全网，加快小币种金融产品创新。完善战略物资清单机制，针对能源、农产品、稀有金属，利用第一大买方优势以及“垄断性”卖方地位，鼓励大型贸易商现货合约以及全产业链本币结算，甚至计价。以重点大宗商品交易市场开放为突破口，有效联通商品市场与金融市场，积极丰富符合国际标准的衍生品体系，推动仓储设施升级，巩固并提升人民币国际计价权。

第二，完善跨境人民币资产管理体系，重点对接主权类机构储备需求。坚持市场驱动，建立人民币资产管理中心，夯实全球人民币资管主导权。我国要逐步打通人民币资金在跨境贸易、直接投资、金融交易之间的使用路径，营造与其他主要货币竞争的公平环境。推动金融市场开放发展，丰富人民币资管产品，优化互联互通机制。健全长期债、高收益债、不动产资产、商品基金等基础产品体系，加快人民币衍生品创新与发展，推动人民币资产成为国际主流交易合格抵押品。统筹推进各项金融改革，破除国际对接障碍，进一步完善短期资本流动管理机制与跨境金融数据库，夯实大国金融管理能力。以上海国际金融中心为重点，打造成熟的资管生态圈。针对主权类机构，以及新兴市场成熟机构投资者，进行重点营销推介，开辟特许流动渠道，充分满足其储备管理以及长期投资需求。

第三，推动在岸与离岸市场良性互动，探索境内离岸人民币市场发展。支持中国香港等离岸人民币市场健康发展，从货币、债券等基础工具，逐步形成丰富多元的人民币计价金融产品体系，将清算行转型为做市行，着力拓展市场广度，提高市场流动性。完善互联互通机制安排，拓展投资产品与参与主体范围，丰富在岸标的、离岸上市交易模式。适度放宽离岸从在岸人民币资金拆借限制，打通人民币国际债券筹集资金跨境使用路径，针对重点离岸市场升级双边本币互换安排，推动离岸市场央票常态化发行，形成人民币在岸与离岸市场良性互动关系。巩固中国香港境外离岸人民币业务枢纽地位，支持上海临港新片区、海南自贸港、大湾区探索离岸金融框架，放开“刚需”约束，活跃人民币金融交易。整合现有离岸平台、非居民账户，探索建立本外币一体化离岸账户体系及管理机制，打造离岸金融交易平台，研究制定离岸税收、法律及监管安排。

第四，把握数字化变革机遇，加快央行数字货币与支付基础设施探索创新。我国要顺应数字化时代趋势，在新一轮国际金融秩序变局中，稳步提升货币竞争力与国际话语权。科学评估央行数字货币（CBDC）不同设计的利弊得失，进一步扩大 CBDC 试点的地域和场景范围。加强数据治理和信息保护，严厉打击非法跨境数据流动，研究数字货币时代资本流动与外汇管理框架。积极参与 CBDC 相关多边项目研发试验，在技术、平台、数据等方面，参与国际标准与制度建设，强化我国数字货币领先优势与金融话语权。同时，加快数字技术攻关，推动新技术在双边、区域跨境支付领域应用，保障国家金融安全。提升金融基础设施自主性、可控性，不断完善 CIPS 系统，鼓励更多中外资机构参与，提高交易系统、资讯系统、技术服务等领域国产化水平。

