

## 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：王家强 中国银行研究院

电话：010 - 6659 2331

签发人：陈卫东

审稿：王家强

联系人：初晓

电话：010 - 6659 6624

\* 对外公开

\*\* 全辖传阅

\*\*\* 内参材料

## 客观把握当前人民币国际化的 机遇与挑战\*

2023 年以来，人民币国际化取得一系列积极的新进展与新突破，与各国竞相“去美元化”的浪潮形成鲜明对比，背后的驱动力量、市场逻辑和潜在风险值得深入探讨。我国金融部门在落实“有序推进人民币国际化”重大决策、抢抓市场机遇的同时，需要夯实各方面的基础工作，推动人民币国际化行稳致远。跨国企业与银行机构需要前瞻性洞察趋势，把握机遇挑战。

## 客观把握当前人民币国际化的机遇与挑战

2023 年以来，人民币国际化取得一系列积极的新进展与新突破，与各国竞相“去美元化”的浪潮形成鲜明对比，背后的驱动力量、市场逻辑和潜在风险值得深入探讨。我国金融部门在落实“有序推进人民币国际化”重大决策、抢抓市场机遇的同时，需要夯实各方面的基础工作，推动人民币国际化行稳致远。跨国企业与银行机构需要前瞻性洞察趋势，把握机遇挑战。

### 一、人民币国际化取得新进展与新突破

2009 年跨境贸易人民币结算试点，标志着人民币国际化启动。在迄今近 13 年的发展历程中，人民币国际化经历了快速突破（2009-2015 年）、波动调整（2016-2020 年）和稳步回升（2021 年至今）三个阶段，成果突出。如果从人民币作为国际货币的金融功能分类，可从如下方面总结。

#### （一）作为支付结算货币，人民币跨境使用成就显著

跨境支付结算功能是人民币国际化的起点，也是反映人民币国际化进展最全面的指标，涵盖了贸易结算、直接投资、证券投资、外汇交易等领域。当然，这一指标不能囊括人民币国际化全貌，可能遗漏了离岸市场内部循环以及忽略了金融资产的价格与价值波动等影响。我国央行跨境人民币收付统计和环球银行金融电讯协会（SWIFT）的人民币国际支付统计，可以相互参照和补充测度。一些机构编制的人民币国际化指数也可以作为参考，但科学性、准确性和可信度上存在一些技术难题。根据我国央行的统计，2022 年我国跨境人民币收付合计 42.1 万亿元，在同期本外币收付总额中的占比提高到 49.0%。根据 SWIFT 发布的统计数据估算，2022 年人民币国际支付的全球份额达到 2.3%（取 12 个月的份额简单平均数，月度变化趋势见图 1），居于全球第五大支付货币。特别是在大宗商品市场，我国已上市的原油、铁矿石、国际铜、棕榈油等特定品种交易期货稳步发展，人民币更大程度地为大宗商品交易结算提供定价基准。从地理分布看，上海、北京、深圳在我国人民币跨境收付量中居全国前三位，特别是

上海的占比接近 50%；在境外，SWIFT 的国际支付数据反映，人民币跨境使用以中国香港为主，在其他国家和地区分布日趋广泛（图 2）。

图 1：人民币国际支付份额及排名

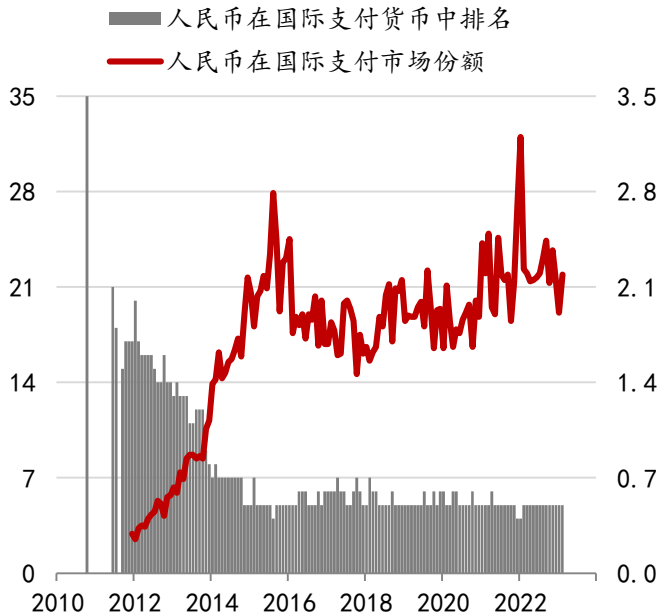
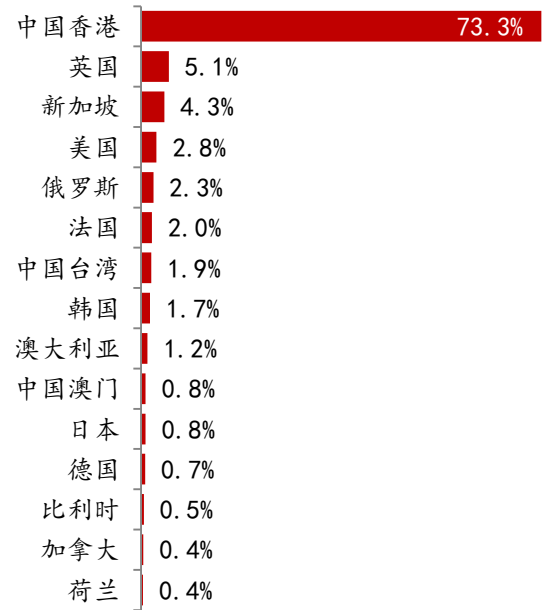


图 2：人民币跨境支付地理分布



资料来源：Wind；SWIFT，2023 年 3 月《人民币追踪》

最新数据显示，2023 年第一季度，我国跨境贸易人民币结算额 2.89 万亿元，同比增长 39.6%，创历史新高；跨境人民币直接投资 1.73 万亿元，同比增长 21.0%。典型的突破性进展案例包括：2023 年 2 月，人民币在 SWIFT 统计的国际支付地区分布中，俄罗斯的份额提升到 2.25%，位居第 5 位，而一年前尚在第 15 位之外；3 月，巴西与中国达成双边本币结算协议，这是人民币在拉美国家取得的重要新突破；3 月，中国海油与法国道达尔能源完成首单人民币结算进口液化天然气（LNG）交易，标志人民币在欧洲和中东的大宗商品领域使用职能拓展。

## （二）作为投融资货币，功能全面拓展，规模持续扩大

过去 10 多年来，人民币在跨境和离岸市场的贸易融资、存款、贷款、人民币资金池、证券融资、投资理财和直接投资中的使用不断扩展，投融资功能持续增强。

在贸易融资方面，SWIFT 统计显示，2022 年 12 月人民币已是全球第三大贸易融资货币，全球占比达到 3.91%，仅次于美元的 84.84%和欧元的 6.31%。这显示了我国作为全球第一贸易大国和人民币在贸易活动的地位作用。

在存贷款和证券融资方面，2022 年末境外主体持有我国境内人民币存款、贷款、股票和债券四类资产的总规模达到 9.6 万亿元（图 3），过去三年的增势尤为突出。中国香港（8359 亿元）、中国台湾（1952 亿元）、新加坡（1760 亿元）、中国澳门（1261 亿元）、英国（1016 亿元）则是前五大离岸人民币存款市场，余额总计达到 1.4 万亿元（图 4）。中国香港、英国、中国台湾的人民币贷款余额分别达到 1917 亿元、720 亿元和 167 亿元，是人民币贷款发展较好的离岸市场。此外，离岸人民币债券、境内熊猫债都是重要的跨境人民币投融资产品，近年来均取得重要发展，主要得益于合格境外机构投资者/人民币合格境外机构投资者（QFII/RQFII）、沪港通、债券通、跨境理财通等跨境人民币投融资管道的持续搭建。2022 年末，内地熊猫债未偿余额 1581 亿元，香港人民币点心债未偿余额 3123 亿元；新加坡、伦敦、卢森堡等离岸市场的人民币债券也都呈现不同程度发展。

图 3：境外主体持有境内人民币资产

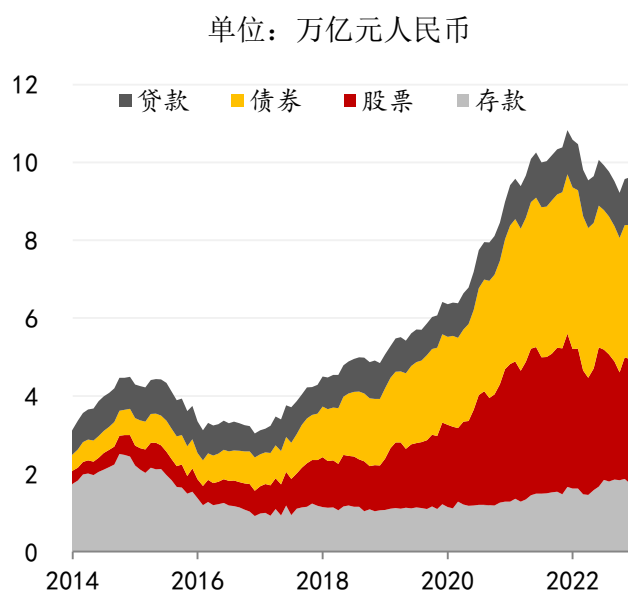
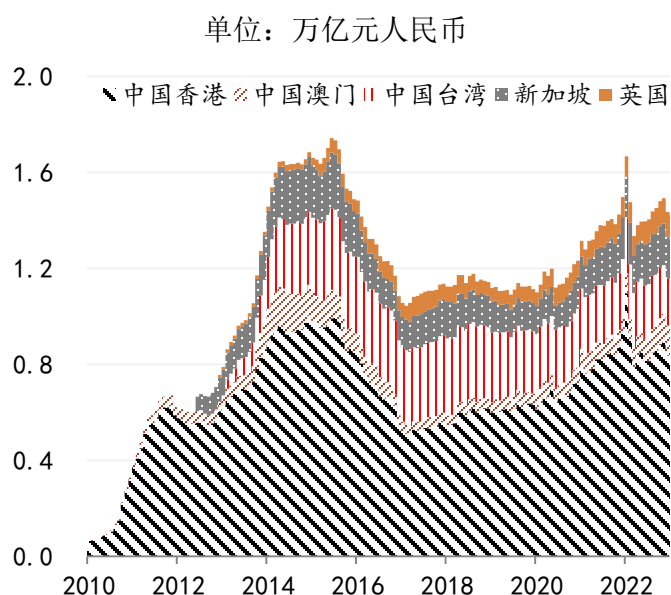


图 4：主要离岸市场人民币存款



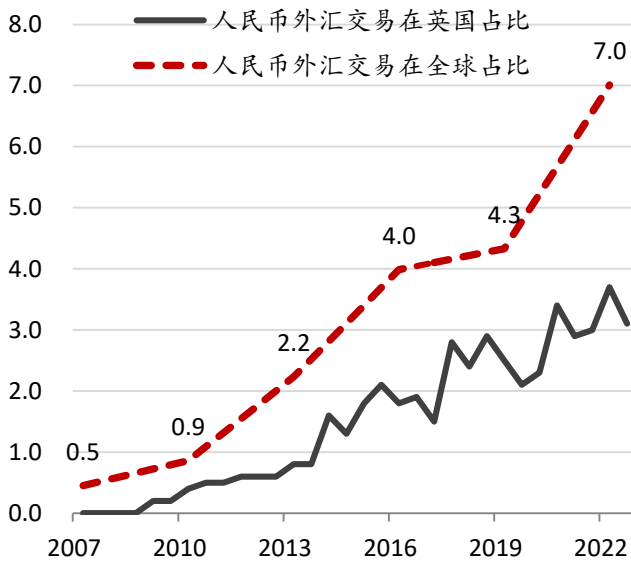
资料来源：Wind，作者整理

2023年以来，人民币在境外投融资市场得到新突破的典型案例分析包括：3月，中国进出口银行与沙特国家银行落地首笔人民币贷款合作，人民币在中东投融资市场取得重要进展，中东地区能源和资源密集，而中国是大宗商品的重要进口国，双边货币合作具有重要意义。

### （三）作为交易货币，人民币国际地位显著提升

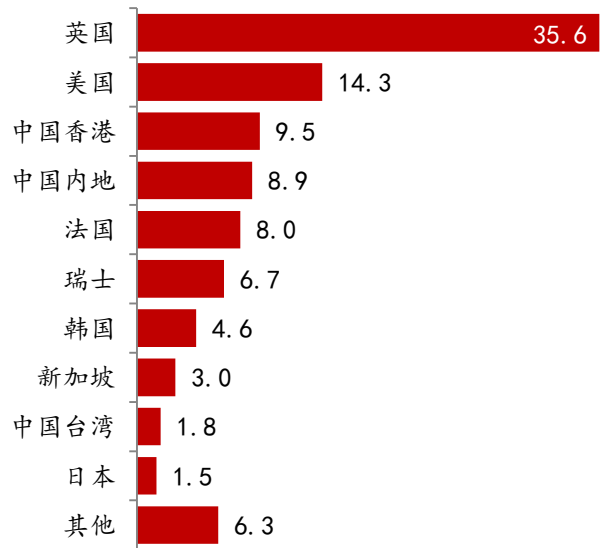
人民币在全球外汇、利率及其他衍生品市场的交易活动，既包括市场主体参与实体经济投融资活动的需要，也含有大量基于风险管理或外汇市场投资、投机运作的交易。根据国际清算银行调查数据，2022年4月，人民币在全球外汇市场的占比提高到7.0%（图5），跃升为全球第五大交易货币，而在2010年4月仅占比0.9%，全球排名第17位。根据SWIFT统计，2023年2月，人民币保持第五大外汇即期交易货币地位，英国（35.6%）、美国（14.3%）、中国香港（9.5%）的市场份额居于前三位；中国内地、法国、瑞士、韩国、新加坡的人民币外汇交易也比较活跃（图6）。

图5：人民币外汇交易市场份额



资料来源：Wind，作者整理

图6：人民币外汇交易市场分布



2023 年以来，人民币外汇交易取得的突破性进展是：2 月，人民币在俄罗斯外汇交易市场份额提升到创纪录的 37%，首次超过美元的份额；而在去年同期俄乌冲突爆发前，俄罗斯的外汇交易中美元和人民币分别占比 87.6%和 0.32%。

#### （四）作为储备货币，人民币保持全球第五大储备货币

人民币进入各国官方储备货币是对中国政治经济地位和人民币可自由兑换程度的极大认可，其作为央行可直接用于国际支付的国际通用资金。目前，全球的外汇储备仍然以美元、欧元为主，但美元比重显著下降。根据 IMF 最新数据，2022 年末全球央行持有的美元储备规模为 6.47 万亿美元，全球份额为 58.36%，已显著低于最高峰时期的 72.70%。与此同时，全球央行持有的人民币储备规模达到 2984 亿美元，人民币在全球外汇储备中占比为 2.7%，较 2016 年人民币刚加入 IMF 的特别提款权（SDR）货币篮子时提升 1.6 个百分点，在主要储备货币中排名第五。据不完全统计，目前已有 80 多个境外央行或货币当局将人民币纳入外汇储备。2023 年以来的一个突出进展是，人民币在俄罗斯可用外汇储备中占比已仅次于欧元且高于美元。俄罗斯财政部宣布，将在 2023 年调整国家财富基金（NWF）新的法定资产结构。其中，人民币占比上限提高到 60%，黄金占比提高到 40%，英镑和日元的比重将降为 0。

## 二、2023 年以来人民币国际化新发展的驱动力量

一系列新的信息综合表明，2023 年以来人民币国际化取得新的突破和进展。这些发展变化是我国政策取向和外部环境变化共同作用的结果。

从我国政策取向来看，2022 年 10 月党的二十大报告提出要“有序推进人民币国际化”，政策基调已区别于我国“十四五规划”中所提的“稳慎推进人民币国际化”。因此，我国金融管理部门积极落实中央决策，加大金融监管改革、建设完善国内金融市场，对外主动选择区域、产品和合作对象，推动人民币国际化向前发展。特别是主动推进一系列国际合作全面推进，为人民币国际化营造良好环境。随着 2022 年与俄罗斯、2023 年与巴西等重要新兴经济体和与法国等发达经济体推进双边本币结算合作，人民币在跨境经贸活动中的使用显著扩大。截至目前，我国与累计 40 个国家和地区的

中央银行或货币当局签署过双边本币互换协议，总金额超过 4 万亿元，有效金额超过 3.5 万亿元，可为当地提供稳定的流动性支持，更好地推进跨境人民币投融资和离岸人民币市场发展；在清算机制安排方面，我国已在 29 个国家和地区授权 31 家境外人民币清算行。同时，在稳健宏观政策的助力下，2023 年以来我国宏观经济稳步增长，对外投资贸易稳定发展，通货膨胀保持较低水平，人民币汇率基本稳定，人民币币值表现出极大稳定性，在国际社会树立了更高信誉，对各国投资者和交易商的吸引力增强，人民币国际化具有较好的市场环境。

与此形成鲜明对比的是，2022 年以来国际形势和外部环境急剧变化，正在成为各国选择使用人民币的助推器。**第一**，在欧洲的地缘政治冲突中，美西方对俄罗斯采取极限施压和金融制裁，美元武器化极大损害美元国际信誉，使用美元和持有美元资产将不再安全。而中国坚持客观中立，站在和平发展、立场平衡与坚守正义的一面，站在历史正确的一边，有助于树立人民币的国际声誉。**第二**，面对汹涌而来的通货膨胀，美欧主要经济体一改此前长期维持的零利率政策，短期、高频、大幅的加息举措，导致全球金融市场高度动荡。英国养老金市场、美国硅谷银行、瑞士信贷银行等相继爆发危机，美欧国家的货币、国债市场、银行体系不再安全，将人民币作为安全避风港成为国际投资者的重要选择。**第三**，在中美大国战略博弈环境下，美国为维护霸权，抹黑打压、安全审查扩大化，拉帮结派、构筑小院高墙，在国际投资与贸易中“脱钩断链”，甚至损及盟友的利益，与中国坚持扩大开放、构筑人类命运共同体的价值取向高下立判。面临发展、安全、环境、气候等各种全球性挑战，越来越多的国家意识到世界需要团结合作应对挑战，从而选择与中国合作、与人民币合作成为大势所趋。

从根本上来看，人民币国际化继续向前推进，符合中国政治经济地位的持续提升和解决全球治理赤字问题的必然要求。一方面，推进人民币国际化是我国作为全球经济大国、持续扩大对外开放的必然选择。在 2009 年启动人民币国际化进程之时，中国已是全球第三大经济体、第一出口大国，人民币国际化有利于促进我国跨境贸易活动和投融资的发展，特别是降低换汇成本、防范汇率风险、便利支付结算。同时，人民币国际化顺势而为，适应我国金融市场改革开放的趋势，有利于提升国内营商环境，

扩大吸引外资、对外投资力度，更好利用国内国际两种资源，服务实体经济高质量发展。目前，我国已连续 10 多年居于世界第二经济大国、第一贸易大国和跨境直接投资大国，推进高水平、制度型对外开放需要人民币国际化提供重要保障。**第一，促进对外经贸合作高质量发展。**例如，除前述促进贸易投资便利化之外，我国是全球最大的大宗商品需求国，但在大宗商品市场的定价权依然较为薄弱，推进人民币国际化将更好地维护市场稳定，增进我国经济利益。**第二，为国家经济金融安全提供保障。**美国已将我国作为最重要的竞争对手进行遏制打压，频繁将美元作为金融武器和制裁工具。抵制美元霸权、维护国家安全已成为我国的迫切任务，人民币国际化将有利于降低我国对外经贸活动对美元的依赖度，助力构建金融安全防护网。

另一方面，人民币国际化是推进国际货币体系变革和完善全球经济治理的现实要求。当前，新兴市场在全球经济的比重已超过发达国家，但国际货币体系仍然美元为主导。在美国日益以自我为优先、不愿承担国际责任的背景下，全球经济治理面临挑战。我国需发挥经济大国、金融大国的地位，促进全球治理向更公平、更合理、更高效的方向发展，抵御“逆全球化”的负面冲击。人民币国际化可以促进中国更好地融入世界经济，推进国际货币体系变革，助力建设人类命运共同体。我们看到，美国不负责任的对外政策和美元霸权的种种弊端，正在引起世界各国的普遍反对，即所谓“天下苦美已久”，各国“去美元化”和扩大与我国经济金融合作的意愿日益强烈，人民币国际化迎来重要的发展窗口期。同时，我国在俄乌冲突、中东冲突中保持客观中立、和平发展、公平正义的价值导向，在促进地区争端解决中发挥日益重要的积极作用，这与美国偏袒盟友、国内优先的政策导向相比，对各国特别是广大新兴市场与发展中国家具有更强的引领力，对推进人民币国际化等国际合作营造良好氛围。中长期内，我国成为全球第一经济大国、第一大消费市场、各国最大经贸合作伙伴的趋势不会逆转，社会治理更加完善，金融监管水平不断提升，宏观政策更加成熟，在全球经济金融治理中将会发挥更加重要的作用，这将对人民币国际化形成强有力的基础支撑。



### 三、持续关注人民币国际化前进道路上的风险挑战

当然，作为国际货币要承担相应责任，例如提供流动性、担当汇率稳定锚，有序开放国内金融市场，合理实施对外金融政策等。由于资本自由流动、货币政策独立性、汇率稳定性“不可能三角”的客观存在，人民币国际化对于我国宏观政策、金融监管、金融体系适应能力等都会带来新挑战，系统性风险管控压力增大。同时，我国经济金融体系对外风险暴露也将更高，海外金融资产的安全保护能力、金融机构的全球竞争力、金融市场的提质扩容能力等都需要全面提升。这是构建人类命运共同体的责任担当，也必然是成长中的烦恼。总体上，未来人民币国际化面临的内外部挑战依然较多，主要有：

**第一，美国的遏制与阻挠。**美国依然不甘于霸权的旁落，仍将歇斯底里利用中国的内政难点和周边矛盾制造事端，推动“脱钩断链”与遏制打压政策，可能冲击投资者对我国金融体系的信心，人民币国际化面临一定风险挑战。近期，美国针对各国“去美元化”浪潮发出的一些制裁警告措辞，以及裹挟联合国秘书长要求各国警惕全球经济分裂为中国和美国两个不同货币中心的风险，就是一个重要迹象。

**第二，美元的地位在短期内难以撼动。**美元在近百年内建立起的支付清算体系、用户偏好习惯、金融市场体量、政策调控经验等，具有很强竞争力。人民币国际化仍然面临较多市场壁垒，特别是欧美国家对人民币的接受度仍然不高，使用热情不足，日本、印度、韩国等部分周边经济大国对我国友好度不高，对人民币国际化存在相当的抵触情绪。

**第三，我国金融监管水平亟待加快提升。**特别是适应金融市场持续扩大开放、金融创新快速迭代、金融风险形态更趋复杂化的环境，金融监管部门亟待增强基础设施建设、监管科技运用、数字货币推广、宏观审慎监管、微观行为监管、跨部门联动与跨境合作等各领域的的能力，为人民币国际化提供坚强的制度保障和工具支撑。

**第四，我国金融机构在全球市场的竞争力依然薄弱。**从欧美国家的经验看，货币国际化相当程度上依赖于本国全球化金融机构担当主渠道，对外提供完善的本币金融

服务。目前，以工商银行、中国银行为代表的中资跨国银行竞争力明显提升，但与花旗、汇丰、摩根大通、高盛等国际化领先银行相比，在全球机构布局、产品创新、服务效率、风控能力、IT 支撑、人才机制等方面仍有较大差距，许多跨国公司甚至是中资大型跨国公司，在我国境外仍然将欧美大银行作为首选合作对象、将美元和欧元等作为主要的跨境投融资货币。

#### 四、主要的政策建议

近期，我国向前推进人民币国际化，应继续坚持稳中求进、有序可控的总基调，不断构筑完善的制度基础，为我国高水平制度型开放贡献新的力量。总体上，可从如下方面发力。

**第一，持续做好基础性、支撑性的工作。**在跨境人民币基础设施建设、金融开放制度建设等方面，持续练好内功。特别地，人民币国际化过程在相当程度上是不断撤除各种限制人民币跨境使用的制度因素，铺设好更加顺畅的支付清算系统，完善布局全球化的支付清算机构、完善便利投融资市场对外开放的交易结算制度与交易场所。在当前数字货币发展的大趋势下，还要做好跨境数字货币合作的技术研发，创新构建跨境合作的体制机制。

**第二，循序渐进做好金融市场的开放工作。**当前，我国外汇市场、银行间市场、衍生品市场、资产管理市场等的对外开放仍有空间，要坚持循序渐进、稳妥推进的方式，在管控好风险的前提下，从易到难逐步推动。在开放对象上，优先推进周边国家、友好国家和经贸往来密切国家的开放与合作，特别是在 RCEP 框架下，充分发挥人民币区域影响力，推动我国与东盟等重要贸易伙伴扩大使用本币结算和投融资活动，增加人民币对东盟货币的直接挂牌交易币种、统筹推动优化双边货币合作框架等。

**第三，建立适宜的激励机制，推进跨国企业及金融机构优先使用人民币。**针对跨国企业在跨境贸易和投融资中使用人民币的积极性不高的问题，建立起更有效的考核与激励机制。积极引导外贸企业使用人民币结算，督促金融机构敏捷响应企业需求，简化业务办理流程、提供优质跨境人民币产品和服务。适时利用人民币融资成本优势，

丰富离岸市场人民币产品体系，支持地方政府、金融机构、企业等在境外发行人民币债券，提升融资功能。

**第四，强化人民币国际化的风险防控。**金融部门要持续推进国际合作，通过货币互换机制，完善离岸市场人民币流动性的供给机制；不断开发数字化、智能化工具，提升在开放条件下监测和管理跨境资金流动风险的能力。推动对外经贸企业更多地使用我国跨国银行提供的人民币衍生工具应对利率、商品和汇率波动风险，丰富保值增值工具。增强金融部门与国防、外交、商务、科技等部门的跨界联动，最大限度地维护我国跨境金融基础设施安全、海外金融资产安全和机构人员的生命财产安全。

**第五，跨国银行应大力支持人民币国际化。**目前，我国银行业在支持人民币国际化中，仍然存在一些短板和不足，应继续大力推进金融供给侧结构性改革，抓住人民币国际化向前发展的重要机遇。持续推进海外机构的合理布局和错位竞争，特别是在东盟、欧洲、拉美、中东和非洲等地，扩大和优化机构布局，提升支持跨境贸易结算和融资、人民币项目贷款、投资理财和外汇交易等综合服务能力。充分利用数字化前沿技术，围绕重点行业、重点领域和重点区域，丰富人民币跨境使用的场景；加大对跨境电商、数字贸易等贸易新业态的服务创新，提供更加安全便捷的跨境人民币服务；积极支持资本市场双向开放，更好地服务于大湾区、自贸区自贸港、国际金融中心和离岸人民币市场的人民币资金循环流动。特别地，要始终坚守风险合规底线，积极防范化解相关风险挑战。