



# 人民币国际化白皮书

“一带一路”上的人民币

2015



# 目录 | CONTENTS

前言 .....	02
要点 .....	03
▾ 人民币向国际货币稳步迈进 .....	04
📍 更积极的未来预期：受访企业普遍对未来人民币的国际地位保持乐观 .....	04
📍 更强烈的使用意愿：计划在跨境交易中更多使用人民币的企业占比持续提升 .....	06
📍 更广泛的使用区域：美洲等地区使用人民币收付的企业占比较快上升 .....	07
📍 更成熟的全球市场：离岸市场对人民币跨境使用的支持作用继续增强 .....	08
▾ 新形势下人民币国际化的新变化 .....	09
📍 随着单边升值预期淡化和利率水平下降，人民币作为融资货币对全球企业的吸引力开始增强 .....	09
📍 人民币呈现跨境双向流动趋势，离岸人民币市场显现微弱的存款创造效应 .....	11
📍 人民币在原材料、大宗商品等要素市场交易中的计价定价能力仍然不足 .....	12
📍 自贸区金融创新促进人民币资本项目跨境使用，境外企业人民币资金运用渠道有较大拓展空间 .....	14
▾ “一带一路” 上的人民币 .....	16
📍 人民币国际化为“一带一路”合作建设创造便利条件，“一带一路”将推进人民币的跨境流通和使用 .....	16
📍 “一带一路”沿线人民币使用现状与特点 .....	17



## FOREWORD

# 前言

自 2013 年起，中国银行独家编制的《人民币国际化白皮书》（以下简称《白皮书》）已连续第三年发布，与中国银行跨境人民币指数（Cross-border RMB Index, CRI）、离岸人民币指数（Off-shore RMB Index, ORI）一起，成为了解和研究人民币国际化发展进程的专业金融工具，得到了社会各界的支持和认可。

2015 年版的《白皮书》继续保持了大样本、覆盖广、题材新的特点。本年我们共计回收问卷 3468 份，覆盖境内及海外 32 个国家和地区，较去年增加 10 个国家。

与以往两个年度的《白皮书》相比，从本年度《白皮书》中我们看到，人民币在近三年中保持了稳步向国际货币迈进的良好态势，境内外企业对人民币成为主要国际货币形成更加积极的预期，人民币产品和服务的使用保持稳定发展，人民币计价定价能力也在逐步提高。另一方面，随着人民币国际化进程加快加深，我们在调查中也发现了一些值得关注的新特征。特别是 2015 年以来，人民币国际化面临的市场环境和以往发生了变化，人民币汇率双向波动更加常态化，境内外利率环境及利率水平也在转变，国内自贸区和离岸人民币市场加快建设，这些因素都直接或间接影响了境内外企业对人民币使用的意愿和状况。在本年度的《白皮书》中，我们就上述领域相关的客户动向进行了分析说明。

此外，继 2014 年“走进全球财富 500 强的人民币”专题之后，本次调研设置了“‘一带一路’上的人民币”专题，通过对“一带一路”沿线人民币使用状况的跟踪分析，揭示“一带一路”与人民币国际化战略的相互促进关系以及沿线企业的现实需求，以期为企业、银行等社会各界共同参与“一带一路”建设提供参考。

## 要点 | HIGHLIGHTS

- 随着单边升值预期淡化和利率水平下降，人民币作为融资货币对全球企业的吸引力开始增强
- 人民币呈现跨境双向流动趋势，离岸人民币市场显现微弱的存款创造效应
- 人民币在原材料、大宗商品等要素市场交易中的计价定价能力仍然不足
- 自贸区金融创新促进人民币资本项目跨境使用，境外企业人民币资金运用渠道有较大拓展空间
- 美洲等地区使用人民币收付的企业占比较快上升
- “一带一路”沿线企业对人民币国际地位预期更高，但认知相对不足；沿线人民币产品和服务的供给有待提升



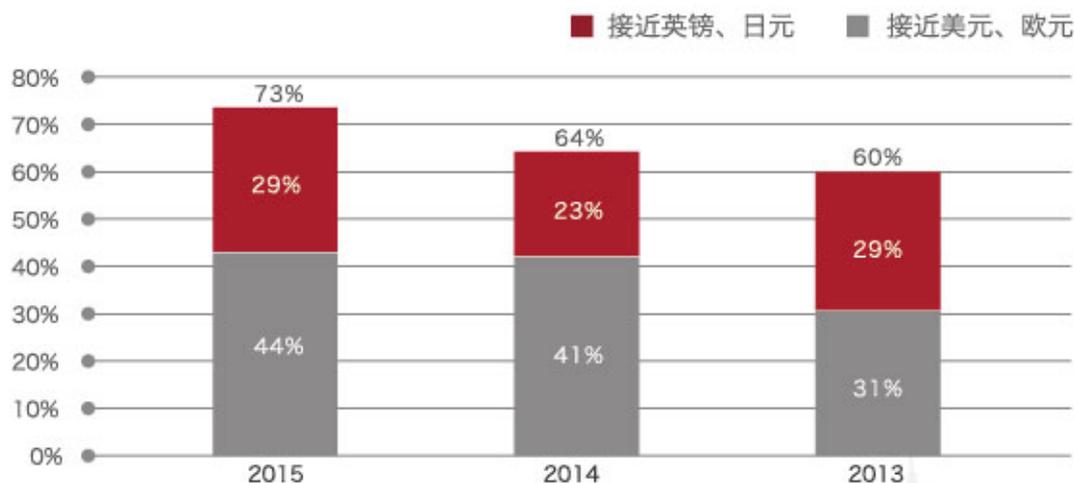
## 人民币向国际货币稳步迈进

为保持历年客户调查的连贯性和可比性，我们选取了对人民币国际化的“未来预期、使用意愿、区域范围、离岸市场”等四个维度作为常设调研项，通过设置相同或相似的问题，持续跟踪境内外企业对人民币国际化趋势的认知以及对人民币国际化服务的使用状况。本次调查结果显示，受访企业对人民币向国际货币稳步迈进的趋势持有较为一致的观点，对人民币国际化相关金融服务的客户体验也在不断改善提升。

### 更积极的未来预期：受访企业普遍对未来人民币的国际地位保持乐观

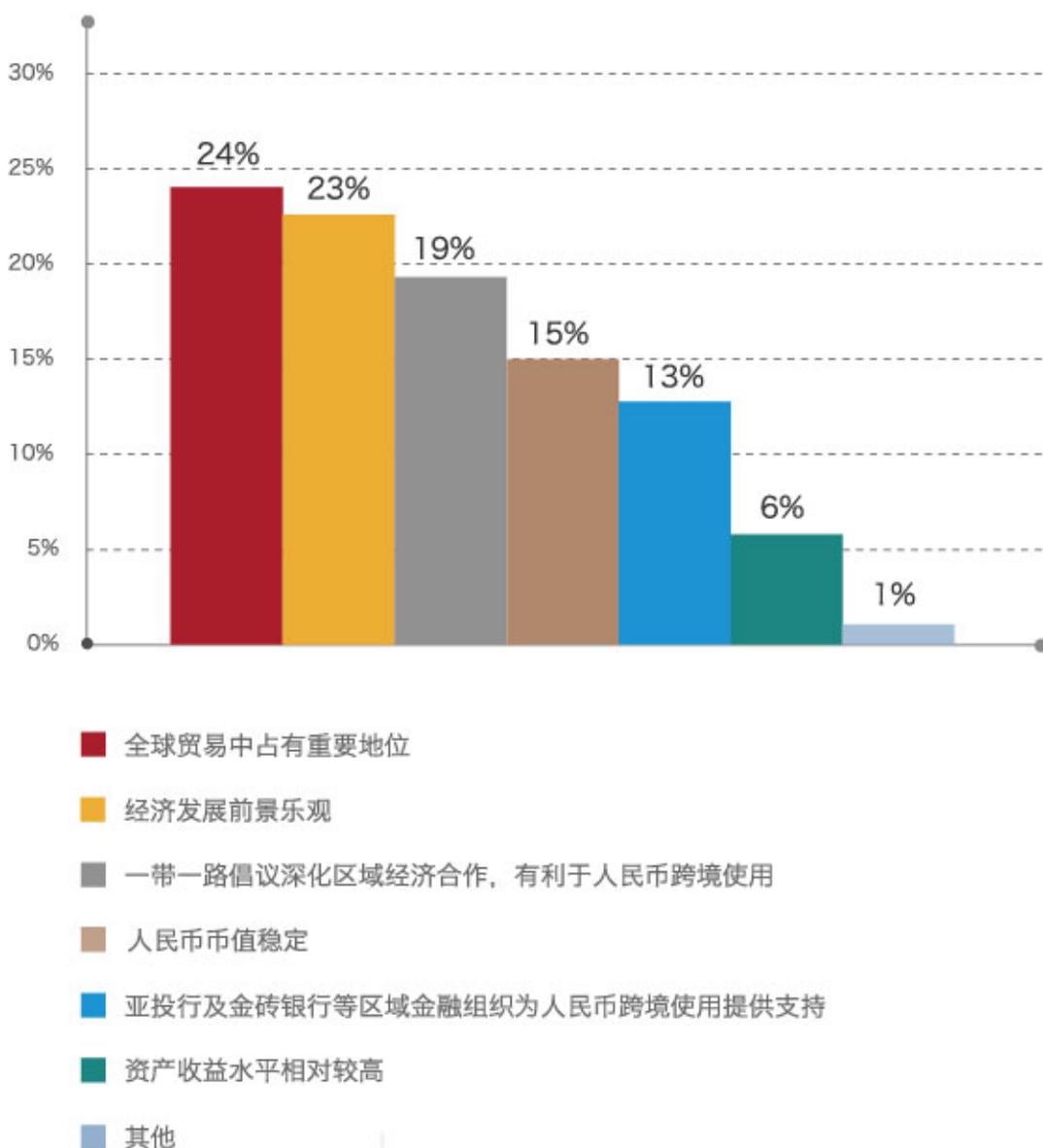
本次调查显示，73% 的受访企业认为人民币将成为重要国际货币，这一比例较 2014 年提升 9 个百分点。其中，有 44% 的受访企业认为人民币的国际地位将会接近美元和欧元，而在两年前，持有同样预期的企业占比只有 31%。相比之下，认为人民币的国际货币地位暂不好评估的企业占比已连续三年下降，本年度调查该比例为 20%，较 2014 年再降 4 个百分点。

图 1：对人民币国际地位的预期



在进一步调研决定企业对人民币预期的因素时，我们发现企业对人民币的前景判断更多是基于对中国经济发展前景、全球贸易地位、“一带一路”区域合作倡议等基本面的认同，而人民币资产收益水平较高等财务因素对人民币国际地位预期的影响则相对次要。

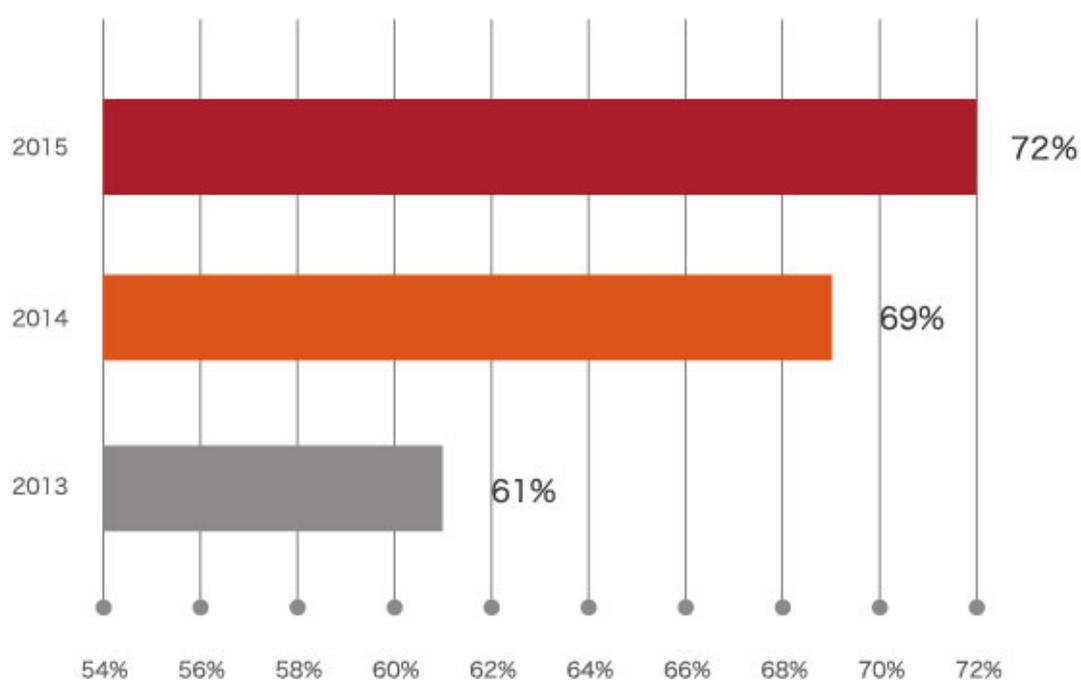
图 2：对人民币成为重要国际货币预期较为乐观的原因



## 📍 更强烈的使用意愿：计划在跨境交易中更多使用人民币的企业占比持续提升

72% 的受访境外企业计划在跨境交易中使用人民币或进一步提升人民币的使用比例，这一比例较 2014 年的调查结果提升了 3 个百分点，较 2013 年提升 11 个百分点，表明过去三年来，人民币国际化业务的稳步推进促使全球企业对人民币的信心持续走强。人民币开始进入全球企业的视野，境内外企业使用、投资和持有人民币的意愿不断增强。

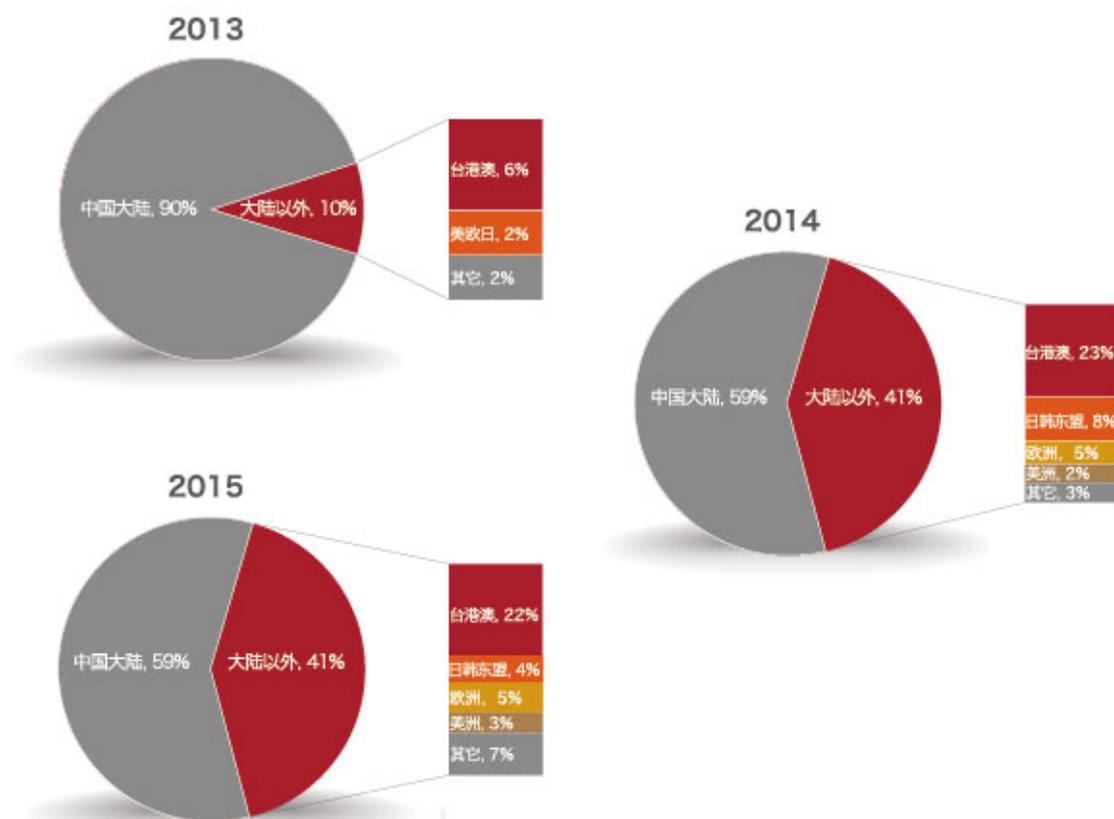
图 3：境外企业已使用和希望进一步提升人民币使用量的比例



## 📍 更广泛的使用区域：美洲等地区使用人民币收付的企业占比较快上升

本次调查显示，人民币在中国大陆以外地区的结算使用水平持续增长。受访境外企业中，约有 41% 的企业反馈其与中国大陆以外的国家或地区发生了人民币跨境收付，这一比例虽与 2014 年的调查结果持平，但值得注意的是其构成有了明显变化。第三方之间发生人民币跨境收付的国家和地区分布较上年更为分散，与传统人民币主要流通区域，如港澳台及日韩东盟等亚洲地区发生过人民币收付的企业占比有所下降，而与美洲及其他国家和地区发生过人民币收付的企业占比由上年的 5% 上升至 10%。

图 4：境外企业跨境人民币结算交易对手的区域分布



## 📍 更成熟的全球市场：离岸市场对人民币跨境使用的支持作用继续增强

76% 的受访境外企业反馈能够从当地方便地获得所需的人民币产品和服务，而在前两年的调查中，有 30-45% 的企业反馈当地能够提供人民币相关服务的银行机构还不足 2 家。这一客户体验上的重要变化表明，随着人民币不断“走出去”，离岸市场上的人民币金融服务商的数量已明显增加，服务能力和前两年相比也有较大提升。

图 5：境外企业是否能从当地方便地获取人民币产品和服务

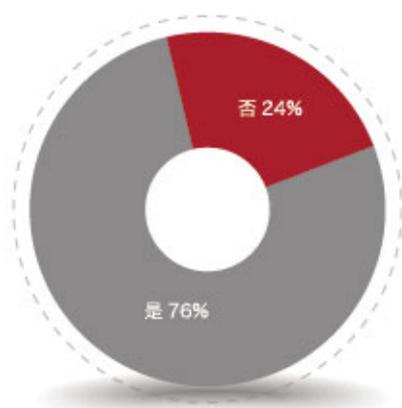
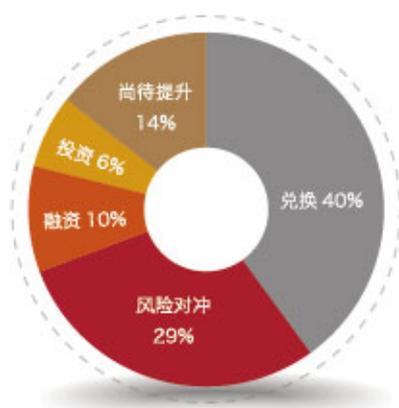


图 6：离岸人民币市场主要功能



在调研离岸人民币市场主要功能时，我们发现约有 40% 和 29% 的受访境外企业认为，离岸人民币市场能够较好地满足其货币兑换与风险对冲的需要，这从企业的角度反映出近年来离岸人民币外汇交易（CNH 业务）的蓬勃发展。同时，调查结果还显示，相对人民币外汇交易业务而言，离岸市场在满足企业人民币投融资需求方面的能力还有限，另有 14% 的受访企业认为离岸人民币市场功能还有进一步提升的空间。

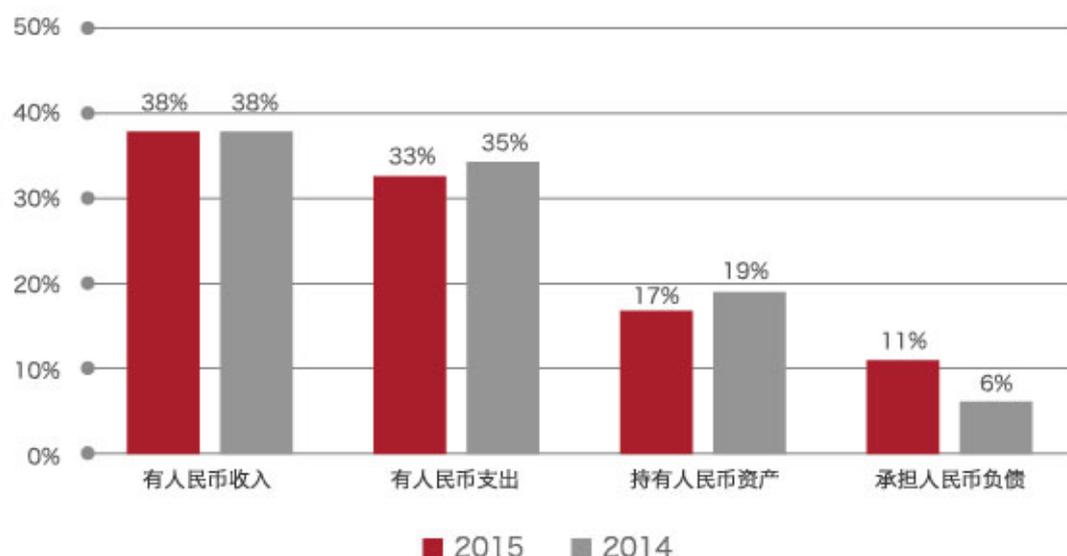
## 新形势下人民币国际化的新变化

2015 年以来，全球经济增长环境依然形势复杂。根据 IMF 7 月份发布的《全球经济展望报告》，2015 年全球经济预计增长约 3.3%，较 2014 年有所放缓。人民币国际化所面临的内外部环境发生诸多变化：人民币汇率双向波动趋势更加明显，人民币利率市场化、资本项目开放不断推进，人民币跨境流通使用渠道持续拓宽，人民币作为储备货币的职能逐步显现。人民币作为全球贸易投资货币的一个新的重要选择，其跨境使用在取得积极进展的同时，也体现出一些和以往不同的新变化。

### 📍 随着单边升值预期淡化和利率水平下降，人民币作为融资货币对全球企业的吸引力开始增强

本次调查显示，近一年来受访企业的人民币资产负债结构发生了一些变化。以受访境外企业为例，与 2014 年相比，其持有的人民币资产比重有所下降，而其承担的人民币负债比例上升。原因一是自去年以来人民币兑美元汇率打破持续单边升值态势，在 2014 年初和 2014 年末先后出现过两次幅度较为明显的贬值。对企业而言，人民币汇率双向波动替代以往的单边升值走势，使企业投资人民币资产的相对收益下降，而借用人民币债务的融资成本也相应降低。二是我国几次降息降准后，人民币利率水平总体呈下行趋势，进一步降低了人民币负债成本。三是离岸人民币市场日趋完善，人民币筹融资产品发展迅速，品种更为多样，操作也更为灵活，在一定程度上也提高了境外企业对人民币贷款等融资产品的使用意愿。

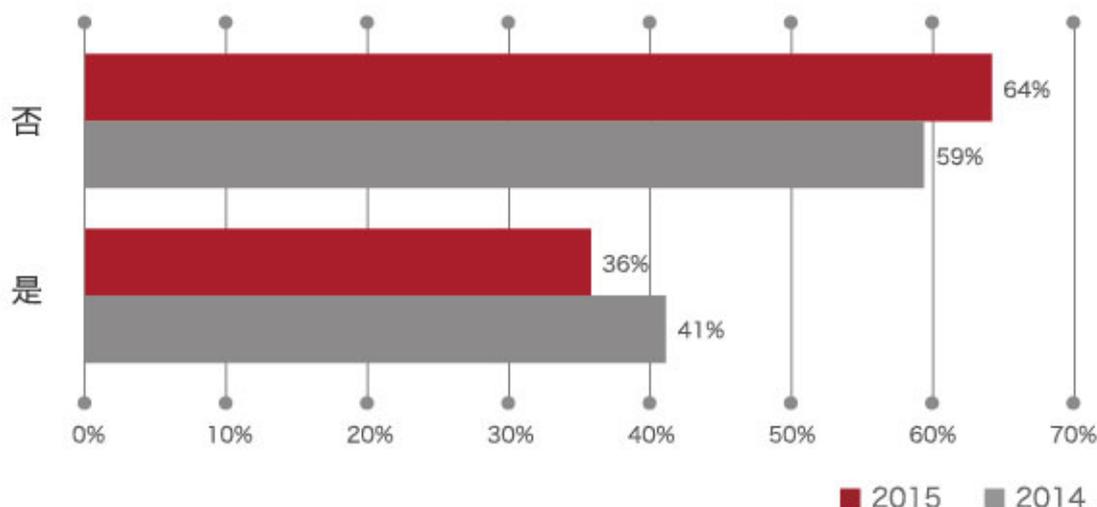
图 7：境外企业人民币资产负债及收支变化情况



2015年8月11日，中国人民银行调整人民币汇率中间价报价机制，这一举措是人民币国际化进程中的一项重要内容，其目的是推进更市场化、更透明化的人民币汇率形成机制改革，促进人民币在境内外市场更加自由和便利的流通使用。措施实施之后，短期内人民币兑美元汇率贬值约3个百分点，在迅速消化前期中间价与市场收盘价之间存在的价格偏离之后，截至目前人民币汇率已基本企稳。

本次调查显示，8月份人民币汇率波动在较短时间能迅速得到平抑，在一定程度上归因于企业对人民币汇率的双向波动已有心理预期。本次调查中，约有64%的境外企业表示，2014年末人民币兑美元的汇率贬值没有实质性影响公司使用人民币的意愿，这一比例与企业对2014年初人民币贬值时期的意愿相比提高了5个百分点。对比2014年初和年末两轮人民币贬值的调查结果表明，面对人民币兑美元汇率双向波动逐渐成为常态，以及离岸和在岸市场上基于客户实需背景的人民币套期保值产品的日益丰富，企业对人民币汇率波动的心态将更成熟和稳定。

图 8：人民币兑美元汇率贬值是否影响使用人民币的意愿



## 人民币呈现跨境双向流动趋势，离岸人民币市场显现微弱的存款创造效应

随着人民币跨境使用水平的不断提升，人民币跨境流动规模逐年扩大，从 2014 年末至 2015 年初起，人民币跨境流动一改过去单边净流出的格局，开始呈现跨境双向流动的趋势。

这一新变化对境外人民币存款和资金流动性带来一定影响。以香港为例，2015 年以来，香港人民币存款增速有所放缓，个别月份境外人民币存款总量出现回落。值得注意的是，境外人民币存款余额增减与人民币跨境资金流向并不完全同步，在某些人民币资金跨境净回流的月份，境外人民币存款仍延续增长态势，这可能意味着境外银行机构人民币贷款业务的存款创造效应有所显现。

除前文所述境外企业增加持有人民币负债的相关调查结果可为佐证外，2015 年以来香港市场人民币贷款规模及贷存比的持续增长，也从另一侧面反映出离岸人民币市场存款派生和货币创造活动的增强。

图 9：人民币资金跨境流动情况（亿元人民币）

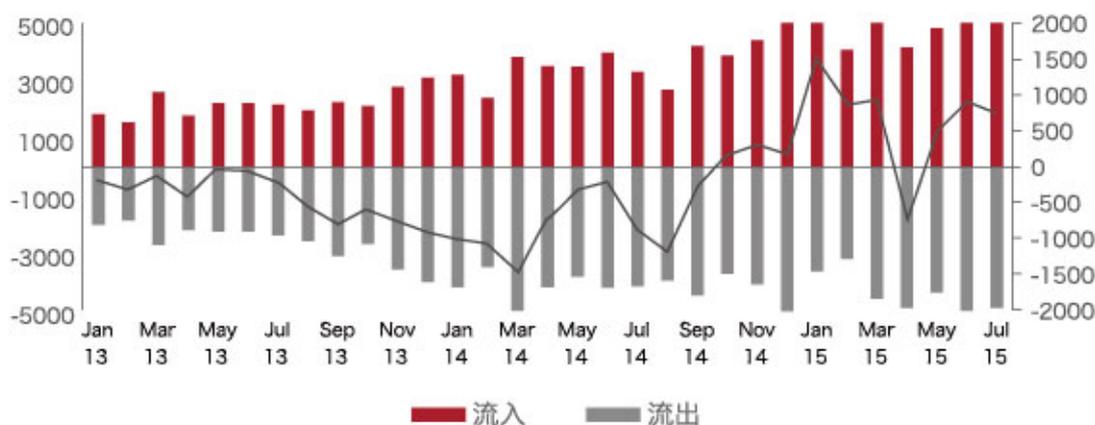


图 10：香港人民币存款（百万元人民币）及同比增幅



## 📍 人民币在原材料、大宗商品等要素市场交易中的计价定价能力仍然不足

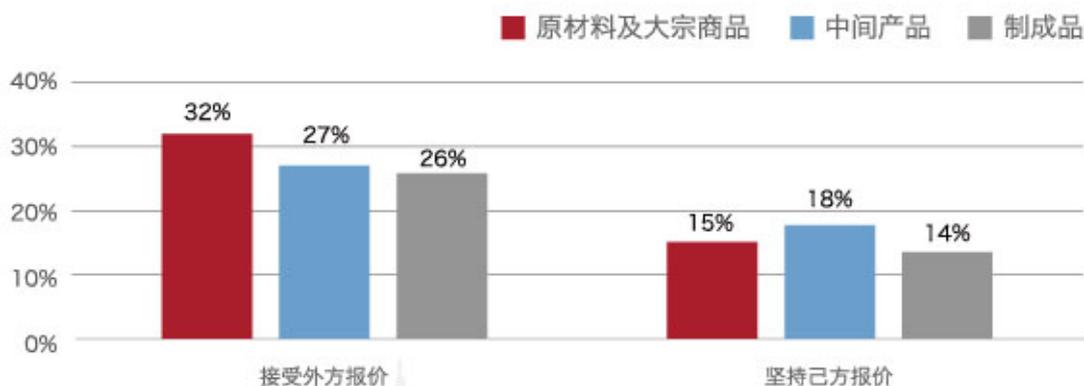
人民币在中国国际收支中已经占有相当比例，但在大部分对外贸易或投资合同中，仍然主要以美元或欧元计价。中国企业在跨境交易的币种选择不占据主导权，这是制约人民币承担国际计价货币职能、影响国际化进程的一个重要因素。

人民币的计价货币职能，微观上体现为企业使用人民币定价的能力。在进出口贸易中，如果企业能够坚持以人民币定价，少承担或不承担人民币兑外币汇率变动的不利影响，则人民币作为计价货币也就具有了现实基础。

本次调查我们按照贸易商品的不同，将受访境内企业划分为原材料及大宗商品、中间产品、制成品三个类别。结果显示，从事原材料及大宗商品交易的境内企业的定价主动权相对最弱。这一结论与选择计价货币的一般规律基本吻合，即在能源原材料等同质化商品贸易中，通常以美元等主要国际货币来计价；而在工业制成品等异质化商品贸易中，以生产国货币计价的可能性相对较大。

需指出的是，近年来中国对外贸易结构不断优化，初级加工产品所占比重持续下降，机械设备、电子产品等工业制成品所占比重持续上升，中方在这部分产品上已经开始具备一定的议价能力。此外，人民币在大宗商品交易中的使用正在逐步推进，中国境内原油期货交易、上海黄金交易所采用人民币作为计价和结算货币、黄金版“沪港通”开通后允许境外投资者通过香港金银业贸易场参与上海国际版黄金交易等一系列措施的出台，将有利于逐步增强人民币的计价货币职能。对使用第三方货币进行计价结算的境内外企业而言，未来直接使用人民币计价结算在规避汇率风险方面的好处将得到更充分的体现。

图 11：不同商品类别的人民币计价主动权

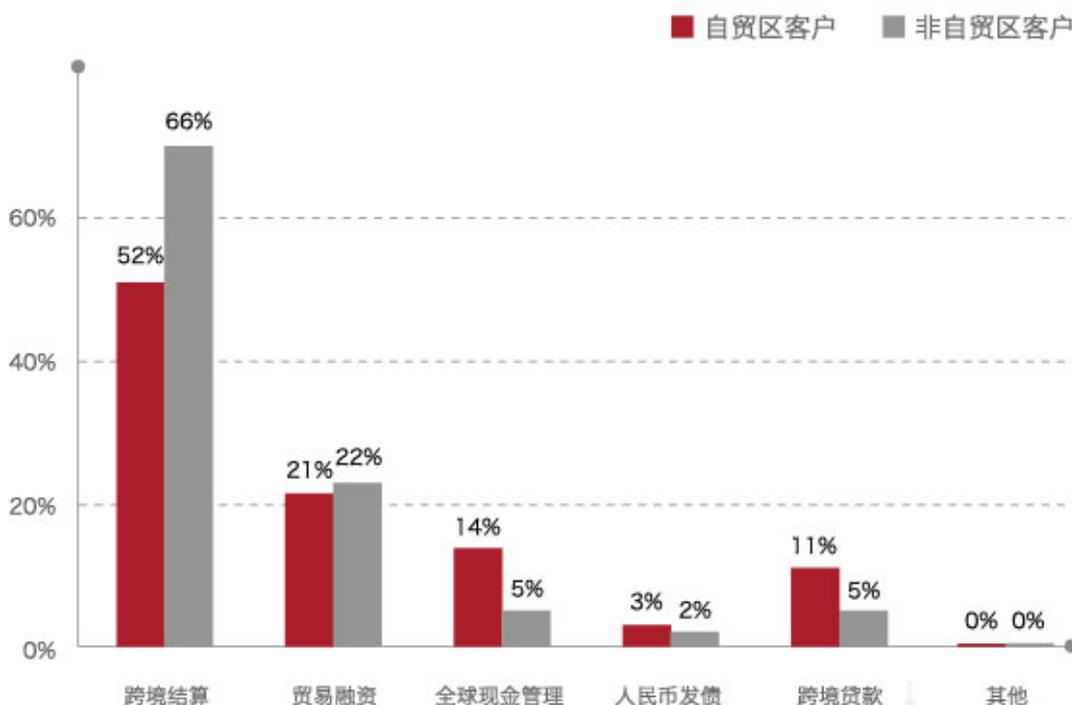


## 📍 自贸区金融创新促进人民币资本项目跨境使用，境外企业人民币资金运用渠道有较大拓展空间

截至目前，中国已设立了上海、广东、天津、福建四个自由贸易区以及一些人民币跨境使用特殊政策试点区域，在减少外汇管制、支持贸易投资便利化、推进资本项目可兑换等方面开展金融创新探索。这些“先行先试”政策，为区内企业扩大人民币跨境使用提供了平台和便利。本次调查显示，在人民币产品的使用偏好方面，自贸区企业和非自贸区企业已经出现了一些不同。

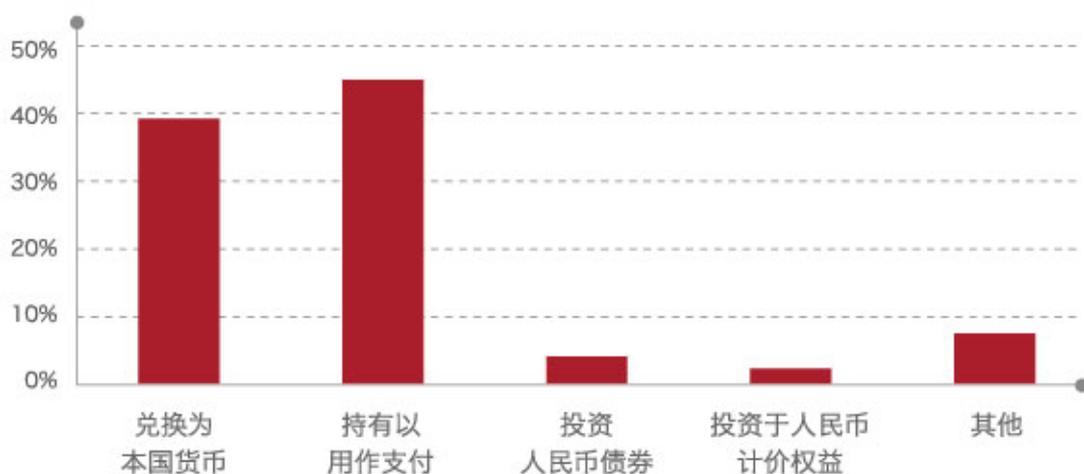
自贸区企业对传统跨境人民币结算产品的使用集中度相对较低，比非自贸区企业低 14 个百分点；而对人民币全球现金管理、跨境贷款的使用则分别高出非自贸区企业 9 个和 11 个百分点。这表明自贸区企业在使用跨境人民币产品时选择更加多样化，在资本项目下的人民币运用也更加活跃。

图 12：自贸区企业与区外企业人民币国际化产品使用情况对比



本次调查还显示，境外企业的人民币使用途径仍有较大的拓展空间。对于境外企业所取得的人民币收入，绝大部分受访企业表示使用途径是用于对中国的贸易支付或兑换为本国货币，二者占比分别为 45% 和 39%；只有不到 10% 的受访境外企业表示取得人民币收入后投资于人民币债券和人民币计价权益产品。相信随着境外机构投资境内银行间债券市场、外汇市场等政策的实施及进一步便利化，未来境外企业的人民币运用途径将会不断丰富。

图 13：境外企业人民币的使用途径



## “一带一路”上的人民币

中国提出的“一带一路”倡议强调共商、共建、共享原则，它不仅是中国的全方位对外开放战略，同时也是深化区域合作的创新理论，为 21 世纪国际合作与经济全球化带来新理念。

### 人民币国际化为“一带一路”合作建设创造便利条件，“一带一路”将推进人民币的跨境流通和使用

#### ■ 人民币国际化为中国与“一带一路”沿线贸易提供便利

过去 10 年，我国与沿线国家贸易达到年均 19% 的增长水平，在中国总贸易量中的占比 25% 左右。随着“一带一路”建设，中国与沿线国家的贸易规模将进一步攀升，人民币将乘势在贸易结算中扮演重要角色，帮助企业规避由于第三方货币币值波动带来的风险，为贸易活动提供实际的便利。

#### ■ 人民币国际化为中国与“一带一路”沿线投资开发提供保障

资金融通是“一带一路”的重要支撑。金砖国家开发银行、亚洲基础设施投资银行与丝路基金将为“一带一路”沿线的基础设施建设项目提供有力的信贷支持，其中以人民币形式进行的资本输出未来必将占到可观比重。随着人民币兑美元汇率的阶段性贬值及人民币连续降息，人民币资金相对于其他外币融资的吸引力将进一步体现。

#### ■ “一带一路”的推进实施有助于实现人民币的区域化

人民币已在中国与周边国家和地区的贸易中发展成为重要的结算货币，在“一带一路”建设中多国间本币合作需求将更加显现，促进人民币在区域内发挥关键作用，如基础设施建设中的人民币结算与融资、沿线各国货币兑人民币直接交易以及双边货币互换协议的使用等。此外，部分周边国家还将人民币纳入储备。

### ■ “一带一路”的发展有助于促进离岸人民币市场职能完善

“一带一路”战略的实施将进一步催生境外实体经济对人民币的融资需求，人民币跨境及离岸融资活动将更加活跃。离岸人民币市场可以承担起为沿线国家募集和配置资金的职能，这将为离岸人民币市场发展营造更加深厚的实体经济需求基础；而“一带一路”所拉动的人民币贸易投资输出，又可以成为离岸人民币市场流动性的重要补充渠道。两者之间可以形成互为倚重、互相促进的良性互动，将成为人民币进一步拓展离岸金融市场使用水平的新关注点。

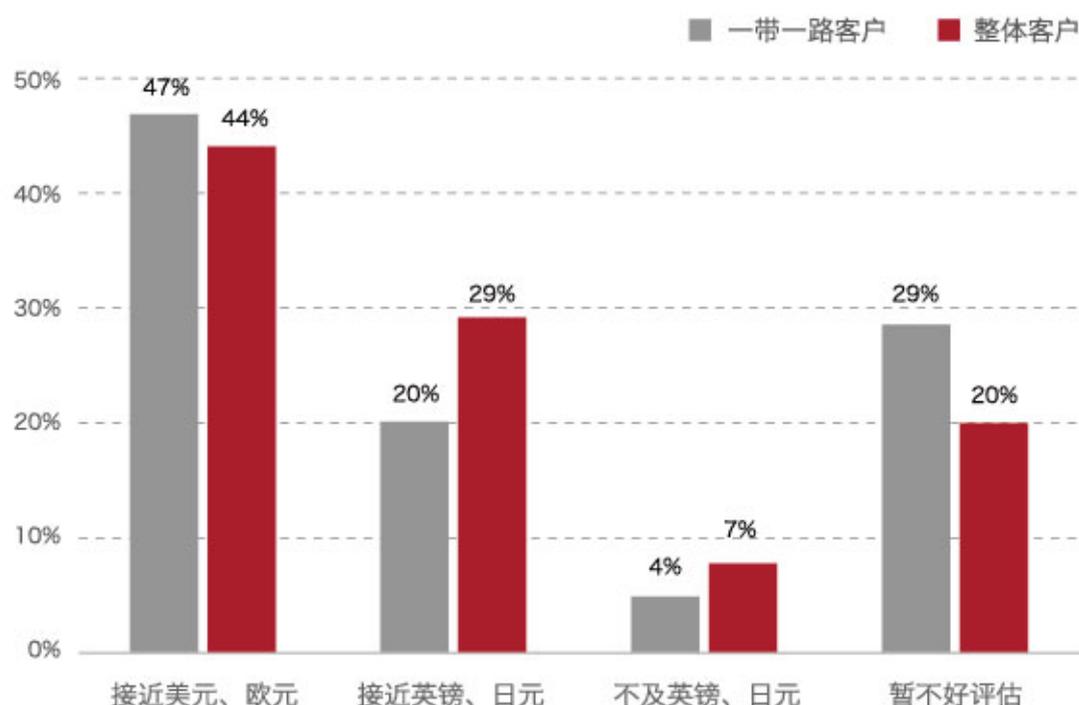
## 📍 “一带一路”沿线人民币使用现状与特点

考虑到“一带一路”与人民币国际化的紧密关系以及对人民币国际化进程的积极影响，我们在本次调查中对“一带一路”沿线企业看待和使用人民币业务的情况进行了跟踪。结果显示，沿线企业对人民币国际地位和区域合作的认可程度较高，人民币在沿线具有良好发展空间，并有望成为区域内企业可选择的重要货币，这为人民币国际化带来新机遇。

### ■ 沿线企业对人民币国际地位预期更高，但认知相对不足

与境外企业总体样本相比，“一带一路”沿线受访企业对人民币国际地位的预期较为分化。持乐观预期的企业占比高于境外企业总体样本，如预计人民币国际地位接近美元、欧元的企业比例高出境外企业总体样本 3 个百分点；但同时表示“暂无法评估”的企业比例也明显高于境外企业样本总体。这既反映出沿线企业对人民币抱以更高期望，也表明当地对人民币的熟悉和了解还有待进一步加深。随着人民币在沿线的推广使用，沿线企业可能成为对人民币国际化认同度较高的客户群体。

图 14：“一带一路”沿线企业对人民币国际地位的预期

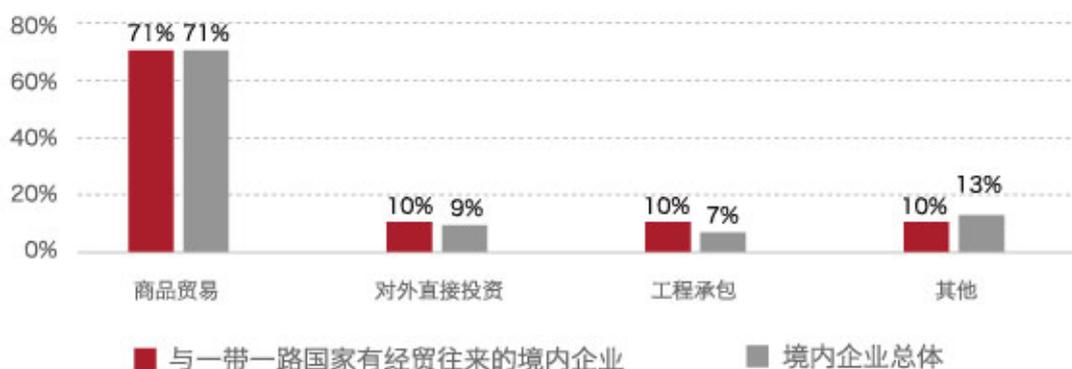


### ■ 沿线企业人民币使用意向更为积极，工程承包和直接投资领域需求尤为突出

“一带一路”沿线受访企业中，有计划未来扩大人民币使用的企业占比达 80%，较境外企业总体样本高出 8 个百分点，表明人民币国际化在沿线区域的推广潜力较为可观。

调查还发现，在与“一带一路”沿线有经贸投资活动的境内企业中，工程承包类企业和对外直接投资类企业占比均高于境内企业总体样本。这与“一带一路”倡导的提升我国对外开放水平、加快境内企业资本“走出去”、为沿线重点基建项目提供支持等具体举措相吻合。人民币国际化在这些企业走出国门的进程中将有希望扮演更重要的角色，推动上述企业使用人民币国际化服务，对于带动人民币沿着“一带一路”扩大流通使用也将更具有积极意义。

图 15: 与“一带一路”国家有经贸往来的境内企业业务类别分布



■ 使用人民币给“一带一路”沿线企业带来的优势体现还不够充分，相关区域人民币产品和服务的供给有待提升

与境外企业总体样本相比，“一带一路”沿线受访企业认为能从当地银行方便地获得人民币产品和服务的比例略低，反映出沿线地区人民币产品和服务的覆盖略显不足，这为银行加强相关区域的人民币业务布局、持续提升金融服务能力提供较大空间。

调查还显示，反馈能够享受人民币结算便利和节约交易成本的“一带一路”沿线受访企业占比较平均水平低 4 个百分点，说明在这些地区使用人民币的好处还体现得不够充分，沿线企业对人民币的现实需求需要得到更好地满足。这些调查结果表明，人民币国际化的新机遇正在浮现，人民币有望成为“一带一路”区域内企业愿意接受、使用和持有的首选货币。

图 16: 是否能从当地银行便捷地获得人民币产品和服务



注 内环为“一带一路”沿线企业；  
外环为境外企业总体样本

## 重要声明

《人民币国际化白皮书》所包含的调查结果和分析基于本次客户调查样本，中国银行股份有限公司不保证接受调查的客户能够形成比较理想的市场随机样本，也不保证报告的调查结果完全避免由于样本的原因而产生的倾向性。报告中的内容和意见仅供参考，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构的建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果，本公司不承担任何责任。

《人民币国际化白皮书》的版权属中国银行股份有限公司所有。未经本公司同意，不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中国银行股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

