2015 年人民币国际化报告

中国金融信息网

2016 年 2 月

序

2015 年 11 月 30 日，国际货币基金组织执行董事会宣布人民币已符合“可自由使用”标准，批准成为该基金特别提款权（SDR）一篮子货币，并于 2016 年 10 月 1 日生效，这是国际社会对我国多年来改革开放和金融改革成就的认可，对全球货币体系改革等方面具有重大意义。

“人民币加入 SDR”当之无愧的应该成为人民币国际化进程中最重大的里程碑事件，而其中满足“可自由使用”的各项标准参数是 2015 年人民币国际化最显著的特征和亮点。其中，2015 年人民币在跨境支付、国际储备、国际银行负债、外汇交易等各个主要领域皆取得了可喜的成绩，因此人民币“可自由使用”度明显提高，人民币国际化程度也显著提高。

当然，任何盘点和总结都不是完美的，特别是在对人民币国际化的认识和理解上。可以说，后面将看到的“2015 年人民币国际化十大里程碑事件”排列总结了 2015 年人民币国际化十个重要里程碑事件，记录了人民币国际化的主要进程。而在我看来，比如 2015 年 8 月，作为人民币国际化成就最大的领域——人民币跨境支付首次取代日元成为全球第四大支付货币、人民币在全球银行体系负债排名第五等各项参数指标也应该是人民币国际化进程中至关重要的参考。

展望未来，人民币“可自由使用”满足程度的参数今后将随着市场因素变化的程度应该成为今后人民币国际化里程碑事件的主要组成部分。

——上海银监局副局长 张光平

2016 年 1 月 18 日

前言

货币国际化没有绝对定义，但是一般认为国际化的货币在私人部门是国际贸易和交易的媒介，承担商品贸易和金融交易的计价功能，以及居民和非居民愿意持有。最后该货币能成为官方部门持有的储蓄货币或以它计价的金融资产作为储备资产。

概括来讲，货币国际化是指货币的部分或全部职能从发行经济体所在区域或原使用区域扩张到其他经济体、国际区域乃至全球范围，最终演化为国际区域货币乃至全球通用货币的动态过程。这些职能包括交易媒介、计价货币和储备手段，其中储备手段对应的国际化程度最高。

一国货币国际化的必要条件包括：（1）基于该国经济规模的多元化且庞大的贸易网络；（2）具有足够深度且开放的金融市场；（3）稳定且可靠的宏观经济和政策构架，从而支撑货币的稳定性及可靠性；（4）开放的资本账户；（5）政府愿意向全球提供流动性。

货币国际化能带来的收益包括：通过本币计价减少潜在的汇率风险，有利于促进出口；能够以本币借入外债或持有外国资产，从而降低流动性和汇率风险；国内金融机构能够获得更大的国际影响，并且可在全球范围获取铸币税。

货币国际化既是市场自然选择，也是政府主动性的政策引导的结果。对于人民币国际化而言，既是人民币更大程度地融入当前美元主导的国际货币体系，在市场力量推动下扩大国际使用的过程，同时也是一个系统化工程，包含着国内金融领域的多项改革和开放。

人民币国际化对于中国经济而言，在减少国际贸易的汇率风险、减少外储依赖和增加货币政策弹性、强化政治经济话语权、深化金融市场等多方面均有重大意义。

从长远来看，人民币国际化对中国经济的根本影响体现在：（1）贸易成本的降低，更平衡的经常账户盈余以及本地居民获得更多投资海外的机会，会促使本国经济逐渐转向内需-外贸并重的经济模式；（2）服务贸易以及金融服务业的大力发展，会使得服务业占比逐渐提升；（3）更多的企业因为人民币国际化，会更多地“走出去”，进行海外投资；（4）提高金融的市场化水平，使得目前行政为主的管理手段所造成的资源分配扭曲得到缓解。

党的十八届五中全会为中国金融改革提供了明确指引。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年计划的建议》提出，有序实现人民币资本项目可兑换。转变外汇管理和使用方式，从正面清单转变为负面清单。放宽境外投资汇兑限制，放宽企业和个人外汇管理要求，放宽跨国公司资金境外运作限制。加强国际收支监测，保持国际收支基本平衡。推进资本市场双向开放，改进并逐步取消境内外投资额度限制。

人民币国际化的基础必然是中国的崛起，伴随着的是中国综合实力和国际影响力的提升。另一方面，人民币国际化终究由市场力量决定，主要受中国经济与贸易规模、资本市场发达程度、币值稳定性和网络效应影响。因此，包括提高汇率弹性和利率市场化程度、建立现代化金融体系、建设多层次资本市场、放松资本管制并最终实现人民币完全兑换在内的一系列金融改革将成为人民币国际化的主线。

——中国金融信息网人民币频道

2015 年 12 月 22 日

中国金融信息网人民币频道

rmb.xinhua08.com

中国金融信息网作为国家级专业财经网站，率先于 2013 年 2 月推出全国唯一专注人民币交易和人民币国际化报道的专业媒体平台，致力于打造人民币政策权威发布、人民币市场全面跟踪、人民币财富管理服务的专业信息平台。

中国金融信息网人民币频道组建了来自金融机构、高校及智库的强大专家团队，建立了独家且全面的人民币国际化数据库，并推出“人民币月刊”、“人民币国际化月度报告”等特色信息产品。

中国金融信息网人民币频道 2014 年末着力打造推出“人民币时代”，这是在人民币国际化进程逐步加快背景下推出的高端智库交流平台，针对人民币国际化及相关热点话题，邀请国内外知名专家学者分享研究成果和智慧结晶，搭建人民币全媒体传播平台和业内有影响力的交流平台，向全球传播有价值的思想。

合作垂询电话：010-88051563

邮箱：jiangnan@xinhua08.com.cn

-目录-

2015 年人民币国际化十大里程碑事件……5

1、人民币加入 SDR 人民币国际化过程中重要里程碑
2、人民币跨境支付系统（CIPS）成功上线 金融基础设施建设再下一城
3、人民币兑美元中间价报价完善 人民币汇率指数加大汇率灵活性
4、存款利率上限放开 利率管制已经基本取消
5、3 个月、6 个月国债滚动发行 完善短端国债收益率曲线
6、债券市场对外开放步伐不断加快 熊猫债发行提速
7、银行间外汇市场交易时间延长 参与主体扩大
8、中国正式按照 SDDS 标准公布数据 让世界了解中国
9、企业发行外债实行备案制 资本账户开放重要一步
10、首笔离岸人民币央票落地伦敦 中欧所首批人民币产品登场

人民币国际化·值得期待……11

1、“一带一路”愿景提出 新多边开发机构进展顺利
2、从沪港通到境内外资本市场互联互通
3、自贸区金融改革 企业和个人资本账户开放新突破
4、货币政策框架从数量型进入价格型时代
5、承载人民币国际化的中资金融机构

人民币国际化·特别关注……17

1、美联储加息周期会否打乱人民币国际化节奏？
2、离岸人民币市场陷入困境 未来如何发展？
3、如何协调推进金融改革与实体经济改革？

专家委员会·鸣谢单位……19

2015 年人民币国际化数据……20

2015 年人民币国际化大事记……30

人民币国际化·新华独家……41

继发布“ 2014 年人民币国际化十大里程碑事件”后，中国金融信息网人民币频道着重从利率及汇率市场化、资本市场开放、资本账户开放、基础设建设等角度整理出“ 2015 年人民币国际化十大里程碑事件”，回顾 2015 年人民币国际化进程与发展。同时增加“未来期待”和“特别关注”部分，聚焦人民币国际化具有发展空间的政策重点，同时特别关注人民币国际化面临的问题和挑战，以寻求合理科学的发展路径。

-2015 年人民币国际化十大里程碑事件-

自 2009 年开展跨境贸易人民币结算试点以来，人民币国际化在六年时间里的发展超乎想象。2015 年注定是人民币国际化不平凡的一年：人民币在国际贸易及外汇交易中支付结算使用占比的上升；人民币跨境支付体系建立；离岸人民币市场迅猛发展以及人民币作为储备资产越来越为其他国家所认可。值得注意的是，作为全球第二大经济体和世界第一大贸易国，人民币以 10.92% 的权重，成为国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）货币篮子中的第三大货币。这是人民币国际化六年来取得的关键性和阶段性成果。

人民币“入篮”并不代表中国金融改革的完成。人民币在真正意义上成为全球储备货币仍有很长的路要走，但加入 SDR 无疑是人民币和中国金融市场迈向国际舞台的新起点。中国将以此为契机，进一步深化金融改革开放。

1、人民币加入 SDR 人民币国际化过程中重要里程碑

2015 年 11 月 30 日，国际货币基金组织（IMF）宣布将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，2016 年 10 月 1 日正式生效。人民币成为继美元、欧元、日元、英镑之后第五种加入 SDR 的货币。人民币在 SDR 比重为 10.92%，超过日元和英镑位列第三，美元比重为 41.73%，欧元 30.93%，日元 8.33%，英镑 8.09%。

这是国际社会对中国近年来市场化经济改革成果和人民币国际化程度显著提高的认可，也有助于增强 SDR 的代表性和吸引力，完善现行国际货币体系。同时还将对人民币已经不断增加的国际使用和交易起到支持作用。从更广泛的角度看，可以将人民币加入 SDR 视作中国与全球金融体系融合过程中的一个重要里程碑，将对中国的持续改革进程起到确认和强化作用。更重要的是，这也意味着国际社会对中国在国际经济金融舞台上发挥积极作用有更多期许。

2、人民币跨境支付系统（CIPS）上线 金融基础设施建设再下一城

2015 年 10 月 8 日，人民币跨境支付系统（CIPS）（一期）成功上线运行，为境内外金融机构人民币跨境和离岸业务提供资金清算和结算服务。CIPS 日间处理支付业务的时间为 9:00-20:00，工作时间横跨大洋洲、亚洲、欧洲和非洲几个重要时区，首批直接参与机构包括工商银行、农业银行、华夏银行，汇丰银行（中国）、花旗银行（中国）等 19 家境内中外资银行。此外，同步上线的间接参与者包括位于亚洲、欧洲、大洋洲、非洲等地区的 38 家境内银行和 138 家境外银行。

CIPS 是重要的金融基础设施，是专门为境内外金融机构的人民币跨境和离岸业务提供资金清算、结算服务的支付系统。CIPS 的上线运行是我国金融市场基础设施建设的又一里程碑事件，标志着人民币国内支付和国际支付统筹兼顾的现代化支付体系建设取得重要进展。

3、人民币兑美元中间价报价完善 人民币汇率指数加大汇率灵活性

2015 年 8 月 11 日，中国人民银行宣布完善人民币汇率中间价形成机制，做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。2015 年 12 月 11 日，中国外汇交易中心在中国货币网正式发布 CFETS 人民币汇率指数，参考 CFETS 货币篮子，具体包括中国外汇交易中心挂牌的各人民币对外汇交易币种，样本货币权重采用考虑转口贸易因素的贸易权重法计算而得。

完善人民币汇率中间价形成机制是对中间价和市场汇率偏离的一次性纠偏，提高了汇率市场化程度，中间价的基准作用明显增强。

CFETS 人民币汇率指数是继 8 月 11 日汇改之后，人民币与美元进一步脱钩迈出的重要一步。这将全面准确反映市场变化情况，有效将汇率预期引导至中国经济走势，央行汇率操作空间和透明度相应提高。同时作为 SDR 货币，人民币应该有较为独立的参考汇率。在向“清洁汇率”过渡期间，CFETS 人民币汇率指数在央行汇率管理中的地位将逐渐凸显。

4、存款利率上限放开 利率管制已经基本取消

单位：%

	调整后利率
一、城乡居民和单位存款	
（一）活期存款	0.35
（二）整存整取定期存款	
三个月	1.10
半　年	1.30
一　年	1.50
二　年	2.10
三　年	2.75
二、各项贷款	
一年以内（含一年）	4.35
一至五年（含五年）	4.75
五年以上	4.90
三、个人住房公积金贷款	
五年以下（含五年）	2.75
五年以上	3.25

2015 年 10 月 24 日，中国人民银行决定对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。存款利率上限的放开，标志着我国的利率管制已经基本取消，利率市场化迈出了非常关键的一步，这在利率市场化进程中，在整个金融改革的历史上，都具有重要的里程碑意义。

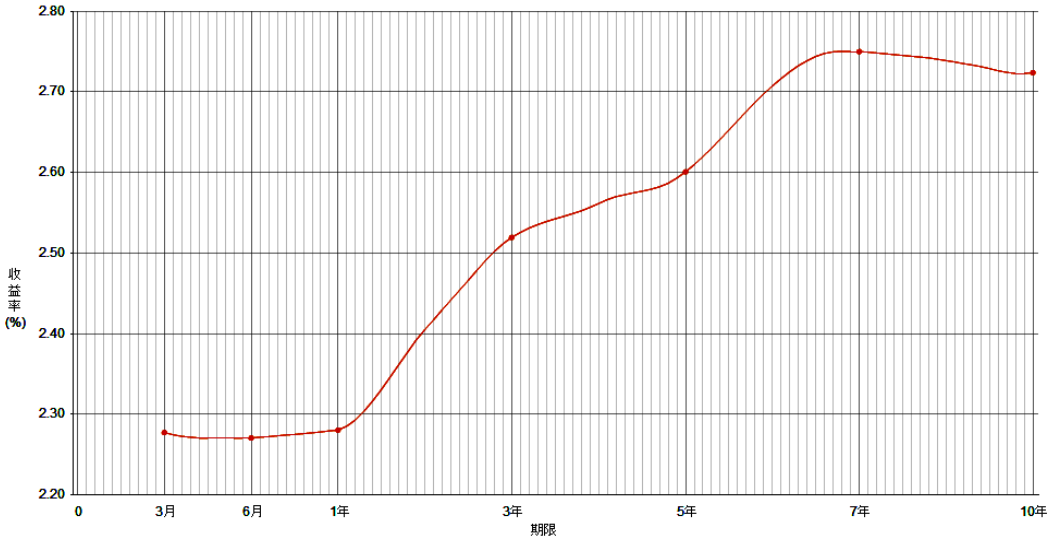
2015 年利率管制的有序放开，既有利于进一步增强利率的价格杠杆功能，促进优化资源配置；也有利于推动金融机构提高自主定价能力，加快经营模式转型，提升金融服务水平；同时，还为货币政策调控方式由数量型为主向价格型为主转变、提高宏观调控效率创造了条件。

取消对利率浮动的行政限制后，并不意味着央行不再对利率进行管理，相反中央银行的利率调控和传导将更加重要，会更加倚重市场化的货币政策工具和传导机制。从这个角度讲，我国的利率市场化改革和货币政策调控开始进入新阶段，核心将转向建立健全与市场相适应的利率形成和调控机制。

同时，利率市场化机制建设不断完善。《存款保险条例》自 2015 年 5 月 1 日起施行，大额存单等产品创新有序推进。全国性市场利率定价自律机制成员范围有序扩大，各地省级市场利率定价自律机制建立健全，为推进利率市场化改革奠定了更坚实的制度基础。

存款保险通过充分保障存款人的利益，可以完善金融安全网，建立维护金融稳定的长效机制。存款保险制度的出台，对于进一步提升金融体系稳健性，促进银行业改革，提高银行业的发展水平和竞争力，提升服务实体经济的水平，都具有十分重要的意义。

5、3 个月 6 个月国债滚动发行 完善短端国债收益率曲线



财政部于 2015 年 10 月 9 日和 6 月 12 日首次发行 3 个月和 6 个月贴现国债，3 个月国债第四季度起每周滚动发行一次，6 个月国债第二季度起每月滚动发行一次。2015 年 11 月 27 日首次公布 3 个月、6 个月国债收益率。至此，在公布 1、3、5、7、10 年等关键期限国债收益率曲线基础上完善了短端国债收益率曲线。IMF 正式将人民币纳入 SDR 后，“中债 3 个月期国债收益率曲线”被纳入 SDR 利率篮子。

特别是 3 个月期国债的发行，不仅解决了人民币加入 SDR 的一大技术障碍，也是加强国内金融市场建设的重要一步。有利于优化国债期限结构，促进财政政策和货币政策协调配合，增强国债收益率在金融市场上的定价基准作用，同时丰富货币市场工具，有助于货币政策的有效传导。

6、债券市场对外开放步伐不断加快 熊猫债发行提速

2015 年 7 月 14 日，境外央行、国际金融组织、主权财富基金三类机构进入中国银行间债券市场由审批制改为备案制，投资范围从现券交易、债券回购扩展到债券借贷、债券远期以及利率互换等衍生品种。与此同时，沉寂近 10 年之久的熊猫债市场迎来快速发展期。2015 年熊猫债获批发行规模达到 205 亿元，实际发行规模为 55 亿元。发行主体已从国际开发机构扩展至国际性商业银行、境外非金融企业、外国地方政府以及外国中央政府。韩国政府 12 月 15 日在中国银行间债券市场发行 30 亿元三年期人民币债券，成为首笔主权“熊猫债”。

债券市场对境外机构开放的步伐加速，促进人民币资产配置的积极性。境外机构的进入增加了市场利率敏感性，促进形成有效的收益率曲线。建设一个多元化、流动性强以及交易活跃的在岸人民币债券市场至关重要。随着人民币加入 SDR，境外金融机构和企业对人民币的使用和发行人民币债券的需求将大幅提高。其价格发现功能将有助于加强境内外金融市场联动，推动国内信用定价更加合理。

7、银行间外汇市场交易时间延长 参与主体扩大

自 2016 年 1 月 4 日起，中国银行间外汇市场交易时间将延长至北京时间 23:30，以 16:30 人民币兑美元即期询价成交价作为当日收盘价。同时进一步引入合格境外主体，参与银行间外汇市场全部挂牌的交易品种。2015 年 11 月 25 日，香港金融管理局、澳大利亚储备银行、匈牙利国家银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行信托基金和新加坡政府投资公司已经作为首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场。

在岸外汇市场交易时间延长有利于覆盖欧洲时段在岸人民币汇率的价格真空，完善人民币汇率价格发现和形成机制。使得在岸人民币汇率可以更好地引导离岸汇率，有助于缩小在岸与离岸间汇差，在人民币纳入 SDR 货币篮子生效前，进一步消除技术性障碍。

引入合格境外机构不仅是境外机构配置人民币资产的必要基础设施和配套条件，提供了便利的本外币兑换渠道和条件并可进行相应的套保。同时丰富了市场的参与主体，有利于加速中国外汇市场融入全球汇市，有助于提升人民币作为储备货币和结算货币的可使用性。

8、中国正式按照 SDDS 标准公布数据 让世界了解中国

2015 年 10 月 6 日，中国完成采纳国际货币基金组织数据公布特殊标准（简称 SDDS）的全部程序，将按照 SDDS 标准公布相关统计数据。SDDS 是国际货币基金组织于 1996 年制定的关于各国经济金融统计数据公布的国际标准，在数据公布频率和及时性上都提出了相当高的要求。根据要求，中国部分统计数据首次对外发布。

一般而言，采用 SDDS 标准的国家，意味着该国的统计水平已经达到了一定的高度。同时中国采纳 IMF 的特殊标准是我国在完善统计体系、提高透明度方面所取得的又一重大进展。符合我国进一步改革和扩大对外开放的需要。有利于提高宏观经济统计数据的透明度、可靠性和国际可比性；有利于进一步摸清宏观经济家底，为国家宏观经济决策提供及时准确的依据；有利于国际社会和公众对中国经济的深入了解，提升我国参与全球经济合作水平。

9、企业发行外债实行备案制 资本账户开放重要一步

2015 年 9 月 15 日，国家发改委取消企业发行外债的额度审批，改革创新外债管理方式，实行备案登记制管理。通过企业发行外债的备案登记和信息报送，在宏观上实现对借用外债规模的监督管理。

此举是资本账户开放的重要一步，有利于中国经济的长远发展。虽然对企业融资的短期影响不大，但随着境内外环境的变化，更开放的境外融资安排有利于企业综合利用境内外资本市场、降低财务成本。

放开企业境外发债也是对中国企业走出去和“一带一路”等战略的重要支持。相关安排使得企业对境外经营活动可以实现“用美元、借美元、还美元”，减少货币错配。因此，跨境融资便利化在长期更利好外向型企业。

人民币债券在许可的外债范围之内。从长期看，随着境内企业到离岸市场发行人民币债券，离岸人民币市场的投资工具将得到进一步丰富。企业综合考虑境内外人民币融资成本，离岸和在岸市场间的联系亦会进一步加强。

10、首笔离岸人民币央票落地伦敦 中欧所首批人民币产品登场

2015 年 10 月 20 日，中国人民银行在伦敦采用簿记建档方式，成功发行了 50 亿元人民币央行票据。这是中国央行首次在海外发行以人民币计价的央行票据。11 月 18 日，中欧国际交易所在德国金融之都法兰克福开业，标志着中德双方共同建设的欧洲离岸人民币证券市场正式开始运行。首批上线产品包括 ETF（交易所交易基金）和人民币债券。

央票海外发行有利于丰富离岸市场高信用等级的人民币金融产品，有利于人民币在海外沉淀，提升海外投资者对人民币的认可，提高持有人民币资产的积极性，深化离岸人民币市场发展，推动跨境贸易和投资的便利化。发行利率可以为离岸人民币市场金融产品提供定价基准。

中欧国际交易所由上海证券交易所、德意志交易所集团、中国金融期货交易所共同出资成立。设立的初衷是向欧洲及全球投资者提供以人民币资产为标的产品和服务，这是上海证券交易所和中国金融期货交易所国际化战略进展的重要标志。未来中欧国际交易所还积极推出各种交易品种，把合资交易平台建设成为人民币证券交易中心、探索实现中欧所和上交所债券的互联互通、在时机成熟时引入基于 A 股资产的金融衍生产品。

-人民币国际化·值得期待-

2015 年，一些重大政策方针陆续出台，这些政策和方案承载着更长期规划和战略。“一带一路”的战略规划、资本市场互联互通、自贸区资本项目可兑换、货币政策转型以及承载使命的中资金融机构等令人民币国际化拥有了更大的发展空间，引领了人民币国际化的未来趋势。展望未来，这些政策正在具体实施和发展中，值得期待。

1、“一带一路”愿景提出 新多边开发机构进展顺利

秉承古丝绸之路“和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢”的精神内涵，2013 年 9 月和 10 月，中国国家主席习近平在出访中亚和东南亚国家期间，先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”（以下简称“一带一路”）的重大倡议。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出，“一带一路”建设要实现政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通五大目标，其中资金融通将起到关键作用。而“一带一路”建设落实要发挥好亚投行、丝路基金等机构的融资支撑作用，抓好重大标志性工程落地。

2013 年 10 月，中国国家主席习近平首次倡议筹建亚投行。2014 年 10 月，首批域内 22 个意向创始成员国在北京签署《筹建亚洲基础设施投资银行备忘录》，到 2015 年 3 月 31 日，亚投行意向创始成员国总数增至 57 国，其中包括英、德、法等发达国家。2015 年 6 月 29 日，57 个意向创始成员国财长或授权代表签署《亚洲基础设施投资银行协定》，中国投票权占总投票权的 26.06%，中方认缴额为 297.804 亿美元（占比 30.34%），实缴 59.561 亿美元。2015 年 12 月 25 日，亚投行正式成立，全球迎来首个由中国倡议设立的多边金融机构。亚投行将于 2016 年第二季度启动运行第一批项目，计划当年放贷 15 亿至 20 亿美元。预计此后的 5 至 6 年时间里，每年贷款额可以达到 100 至 150 亿美元。

2014 年 11 月 8 日，习近平主席宣布中国出资 400 亿美元成立丝路基金。丝路基金有限责任公司随后于 2014 年 12 月 29 日在北京注册成立，并正式开始运行。2015 年 4 月 20 日，丝路基金携手三峡集团投资巴基斯坦水电项目。该项目是丝路基金 2014 年底注册成立后投

资的首个项目。

此外，金砖国家新开发银行（简称金砖银行）也于 2015 年 7 月 21 日在上海正式开业，现年 68 岁的印度人卡马特成为首任行长。预计首批项目于 2016 年 4 月启动。未来，金砖银行将与亚投行一道，促进全球基础设施建设、推动国际经济治理改革，增强国际多边体系的整体力量。

目前，人民币已经在东南亚的一些国家作为支付和结算货币被接受和使用。“一带一路”给沿线国家带来经贸合作新机遇的同时，也给人民币国际化注入了新动力。

“一带一路”战略的实施将进一步推动中国同“一带一路”沿线国家的商品贸易的发展，有利于扩大人民币在沿线区域的跨境使用，推广人民币跨境支付系统，在这一过程中人民币会沿“一带一路”逐步扩大其影响力。

亚洲基础设施投资资金缺口巨大，中国无疑是整个亚洲基础设施或者“一带一路”建设当中主要资金出资方和组织方，所以一定能带动中国资本对外投资和流出。在以往的国际货币体系中，无论是基础设施建设还是投融资货币，美元都是不二选择。然而金融危机的爆发，美元波动和流动性紧张令全球意识到，如果仅仅使用美元，将制约亚洲乃至全球基础设施的建设和投资。

为了满足全部国家的需求，亚投行会选择使用美元作为货币，但是仍然可以使用人民币融资。亚投行可以发行人民币、美元、英镑、日元等货币的债券融资并进行互换。亚投行的货币选择应由市场做出合理选择。在“一带一路”的建设过程中，可以选择美元、欧元和人民币等货币组合使用。

中国银行 2015 年 6 月在迪拜、新加坡、台湾、香港和伦敦五地发行等值 40 亿美元的“一带一路”债券。这是中国银行业首次实现四币同步发行、五地同步上市的债券发行。此次发行的“一带一路”债券包括固定利率和浮动利率两种计息方式，覆盖 7 个期限，包括 50 亿人民币、23 亿美元、5 亿新加坡元和 5 亿欧元四个币种。

亚投行将为我国对外开放战略提供金融服务，不仅有助于进一步改善我国基础建设，同时对提升我国资本的国际影响力以及推进人民币国际化产生积极影响。

随着“一带一路”建设过程的推进，沿线国家必将逐步提高贸易、投融资、金融交易和外汇储备中的人民币份额，为继续稳步提高人民币国际化水平提供充足动力。

“一带一路”的战略构想为人民币国际化创造了难得的历史机遇，这两大发展战略的相互促进和相辅相成值得我们共同期待。

2、从沪港通到境内外资本市场互联互通

2014 年 11 月 17 日，沪港通正式发车。其中沪股通总额度为 3000 亿元，每日额度为 130 亿元，港股通总额度为 2500 亿元，每日额度为 105 亿元，过去一年成交总额超过 2.61 万亿港元。

作为中国资本市场开放具有标志性意义的沪港通运行已满一周年。沪港通已做了一个很好的“压力测试”，经受住了 A 股市场巨幅波动的考验，为内地市场与其他市场互联互通提供了借鉴和启发，为中国资本市场走向国际提供了一种可扩容、可复制的发展模式和机制。更重要的意义在于沪港通探索出了一种市场模式、交易模式、监管模式、清算模式和风险管控模式。

2015 年 11 月 6 日，央行和外汇局联合发布了《内地与香港证券投资基金跨境发行销售资金管理操作指引》。至此，内地与香港基金互认相关法规性文件全部出齐。2015 年 12 月 18 日，首批七只互认基金正式注册，包括三只香港基金和四只中国内地的基金，类型分别为股票指数型、股票型、债券型。其中，内地三只南下互认基金已经于 2015 年 12 月 29 日开始在香港多家银行“上架”发售。

两地基金互认不仅是对沪港通、深港通等两地市场联通渠道的有益补充，更为重要的是，使跨境证券投资一级市场开放（集合类产品跨境发行及销售）迈出了重要的一步。按照国际货币基金组织对资本项目管制 40 个子项分类标准来评估，两地基金互认一举突破了 2 个子项不可兑换的现状，使可兑换子项达到了 37 个，仅剩 3 个子项（非居民境内发行股票、货币市场工具、衍生工具）属于不可兑换。

在中国推动人民币资本项目可兑换和人民币国际化的大背景下，从沪港通到第一批内地与香港互认基金面世，再到箭在弦上的深港通，再到联通全球重要新兴市场和“资深”发达市场的沪伦（伦敦）通浮出水面，以至沪纽（纽约）通和沪新（新加坡）通等。沪港通模式成功实践与复制推广，将引领一个全面互联互通新时代的到来，直至中国资本市场完全成为国际市场的一部分。

如此看来，“沪港通”还具有更深远的未来可能性，正如港交所总裁李小加所说，“沪港通是一座天天开放的大桥，而不是一场音乐会，价值可能需要两三年或者更长时间才能得到验证。”

3、自贸区金融改革 企业和个人资本账户开放新突破

中国人民银行 2015 年 12 月 11 日发布关于金融支持广东、天津和福建三个自贸区建设的指导意见，对自贸区开展扩大人民币跨境使用、深化外汇管理改革等创新试点做出了具体规定，有利于促进自贸试验区跨境贸易和投融资便利化，支持区内实体经济发展。加上 10 月 30 日公布的上海自贸区“金改 4.0”方案，自贸区建设及金融改革步伐加快。

从指导意见看，广东、天津和福建三个自贸区金融创新各有侧重，但均实行限额内资本项目可兑换。在自贸试验区内注册的、负面清单外的境内机构，按照每个机构每年跨境收入和跨境支出均不超过等值 1000 万美元，自主开展跨境投融资活动。限额内实行自由结售汇。

而 2015 年 10 月 30 日公布的《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区金融开放创新试点、加快上海国际金融中心建设方案》被视为上海自贸区“金改 4.0”版本，提出进一步拓展自由贸易账户功能，研究启动合格境内个人投资者境外投资试点，允许或扩大符合条件的机构和个人在境内外证券期货市场投资等，这意味着，众所瞩目的 QDII2 将破冰。

资本账户开放的区域性试点一直以来都比较谨慎，上海自贸区就是通过特殊监管账户，将试点地区和非试点地区隔离的典型。截至 2015 年 11 月末，已有 40 家金融机构接入自由贸易账户监测管理信息系统，共开立约 4 万个账户，当年累计收支总额近 1.83 万亿元。2015 年 1-11 月，试验区跨境人民币结算总额 10495 亿元，占到全市的 43%。

目前为止，资本账户在个人领域的开放一直停滞不前， QDII2 无疑将弥补这一缺失。总体来看，自贸区内企业和个人资本账户放开的突破值得期待。

4、货币政策框架从数量型进入价格型时代

2015 年，利率市场化也进行了至关重要的改革。央行在逐步放开存贷款利率管制的同时，不断加强政策利率体系的建设，利率走廊浮出水面，标志着货币政策框架正式从数量型进入价格型框架时代。

随着利率市场化改革的稳步推进，金融产品不断创新，货币需求函数稳定性呈下降趋势，加之货币供应量的增长具有波动性，长期以来作为中间目标的货币供应量指标失灵。另一方面，外汇占款增幅趋缓甚至负增长，标志着其作为基础货币投放主渠道时代的终结。

2013 年以来，央行在货币投放工具上的创新迭出，除短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）外，还有“定向降准”、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）等。这些货币政策工具不仅有利于弥补外汇占款增速放缓对基础货币投放的约束，同时舒缓经济下行与金融风险放大的压力。

特别是在 2015 年 10 月“双降”的同时放开存款利率上限后，央行明确提出未来的政策利率体系：“对于短期利率，央行将加强运用短期回购利率和常备借贷便利（SLF）利率，以培育和引导短期市场利率的形成。对于中长期利率，央行将发挥再贷款、中期抵押贷款（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等工具对中长期流动性的调节作用以及中期政策利率的功能，引导和稳定中长期市场利率”，这标志着我国货币政策框架正式进入价格型框架时代。

短期利率方面，常备借贷便利（SLF）利率发挥了利率走廊上限的作用，下限是超额存款准备金利率。由于现在央行尚未公开宣布其政策利率目标，所以现阶段只能从公开市场操作利率来反推政策利率目标的水平。

中长期利率方面，中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）有“量”和“价”双重作用：从量的角度，增加投放基础货币的渠道；而价格方面引导中期利率，有助货币政策向价格调控转型。

值得注意的是，由于宏观经济的特殊性和转型期面临的结构性问题，货币政策仍保留有一定的数量型特征，这也是导致货币政策框架较为复杂的一个原因。建立利率走廊并非一日之功，既需要完善制度，也需要根据政策需要相机抉择。利率走廊还依赖于经济主体行为的市场化。在市场主体行为尚未充分市场化之前，利率走廊机制对实体经济的作用仍需检验。

货币政策转型固然重要，但其有效性与经济和金融改革也密切相关。未来利率市场化的主要工作在于明确基准利率、完善央行对基准利率的调控机制、疏通基准利率向利率体系的传导渠道。

5、承载人民币国际化的中资金融机构

中资金融机构是承担人民币国际化的主要渠道，既能享受人民币国际化的成果，也需要为人民币国际化尽一份责任。

2015 年以来，马来西亚、泰国、智利、匈牙利、南非、阿根廷、赞比亚、瑞士等 8 个国家和地区先后建立了人民币业务清算行，包括非洲、南美、中东欧首家人民币清算行。分布在不同时区的人民币业务清算行，形成了覆盖全球各时区工作时段、不间断的人民币清算服务网络，人民币清算效率大幅提高，交易便捷性的提升将促进人民币交易的大幅增长。

截至 2015 年 9 月末，共有 699 家境外参加行在境外清算行开立人民币同业账户，存款余额 2544.5 亿元；清算行作为参加行吸收客户人民币存款余额 2202.3 亿元；清算行在内地同业往来账户余额 1473.3 亿元。

2015 年 1 至 9 月，境外清算行人民币清算量累计 232.99 万亿元，其中代客清算量 26.27 万亿元，银行同业清算量 206.72 万亿元。这体现了中资金融机构对跨境人民币业务的日益重视，例如中国银行建立了覆盖全球的人民币清算体系，在人民银行指定的 17 家离岸人民币清算行中占有 9 席，中银香港人民币 RTGS 系统已成为离岸人民币市场的重要金融基础设施，参加行超过 220 家。

此外，国际投资者将人民币作为存款或投资人民币资产往往也会通过中资银行进行。这便要求中资银行提供良好的储蓄与投资服务，以及丰富的人民币投资品种，尤其是各种高等级债券品种。而专业的跨境人民币资产管理服务则要求中资金融机构具备较强的资产管理能力，能够深度参与全球资产配置。

随着中国资本账户的进一步开放，离岸人民币业务领域将日益集中在资本市场与外汇交易相关的业务上，中资银行的总体竞争优势将面临外资银行的挑战。目前，中资银行在离岸人民币资金交易、债券承销、非传统公司零售产品、跨境现金管理、投资产品、风险管理产品、系统处理效率等领域不具优势，业务创新实力、系统支持与风险管理能力等方面均需要进一步改善。

当然，中资银行自身体质的健康亦至关重要。尽管与目前全球银行业不良贷款率约 4% 相比，中资银行的不良贷款率仍处于低位，但不良贷款率与金融危机高度相关，尤其是在当前经济增速持续下行背景下，须警惕不良贷款率过快上升。2016 年，中国金融改革将进一步改善银行业资产质量，不良贷款资产证券化将有望推进，这或将作为批量处置不良资产的途径之一。

-人民币国际化·特别关注-

经历了不平凡的 2015 年，人民币国际化取得了举世瞩目的发展成就，未来更是充满期待。但我们也要看到人民币国际化进程也正在面临的一些问题和挑战：离岸人民币市场发展陷入瓶颈期，美联储加息美元走强的外部环境，特别是中国经济仍然面临下行压力，金融改革与实体经济转型升级协调推进等。提出问题，正视问题，寻求科学合理的发展路径需要受到特别的关注。

1、美联储加息周期会否打乱人民币国际化节奏？

2015 年 12 月，美联储结束了金融危机后的超宽松货币政策时代，2006 年 6 月以来首次加息。实际上自美联储结束量化宽松操作后，中美两国的经济和政策周期已经开始分化。

尽管美联储再次强调了此轮加息进程是渐进缓慢的，但全球第一大经济体正式进入紧缩周期对全球经济以及资本市场的影响力仍是不言而喻的。

美联储货币政策进入了一个新的加息周期，中国面临资本外流和汇率波动溢出的潜在风险。历次美元加息周期，都会有国家遭殃。在美国进入加息周期时，全球资金会回流到美国，造成货币政策收紧，带来经济金融的不稳定性。

由于中美两国目前处于不同的经济和政策周期，美国经济向好，2016 年将继续加息，而中国经济 2016 年 GDP 增速还将继续下滑，货币政策仍有降息空间。换言之，目前人民币和美元强弱易势，人民币接近均衡汇率后，贬值预期逐步发酵。

一方面，加入 SDR 意味着人民币国际化正式进入了一条“不可逆”的道路，即便中间可能出现波折，金融自由化的方向不会改变。另一方面，自 2005 年汇改以来的人民币升值红利消失，中期贬值压力较大。美联储加息周期下，过去五年人民币国际化加速推进的国际环境发生改变。强势美元回归，是否会打乱人民币国际化节奏，2016 年人民币国际化面临怎样的窗口期？

2、离岸人民币市场陷入困境 未来如何发展？

2015 年以来，随着人民币汇率双向波动加剧，人民币国际化背景条件发生了较大变化，以中国香港和中国台湾为代表的亚太地区离岸人民币市场发展陷入瓶颈，也暴露出了一些新问题。

长期以来，离岸人民币业务很大一部分仍然以套利为驱动因素。基于人民币升值预期和利差的影响，境外积累了大量的离岸人民币存款。但随着人民币汇率波动率上升，作为离岸市场最大资金池，香港人民币存款连续下降，导致整个离岸人民币市场资金规模止步于 2 万亿元关口不前，甚至出现倒退。

与此同时，境内外发债融资成本价差有所缩窄甚至出现倒挂，离岸人民币债券发行成本上升，包括香港点心债以及台湾宝岛债等发行量随之大幅下降。伴随着境内熊猫债市场不断接受和吸纳各种类型的债券发行人，2016 年离岸人民币债券市场可能在发行量上还会逐步下降。

离岸人民币市场突出问题还表现在缺乏流动性的补充机制和管理机制。2015 年香港离岸市场流动性屡现紧张态势，香港人民币隔夜银行间同业拆放利率（Hibor）创下 9.45%的纪录高位。

另一方面，2015 年离岸人民币市场的发展过程中，欧洲无疑最为抢眼。欧洲传统的金融中心，如伦敦、巴黎、卢森堡、法兰克福对于建设离岸人民币中心态度都非常积极，同时发展也各具特点。而且欧洲离岸人民币市场的发展以真实贸易和交易为主，套利因素较少。

传统离岸人民币市场如何摆脱人民币汇率预期的影响，真正实现健康有序的发展？

3、如何协调推进金融改革与实体经济改革？

从发达国家的经验来看，当经济发展到一定阶段，都有赖于成熟的金融市场来为实体经济发展提供动力和需求。金融与实体经济密切联系、互促共生。当前经济面临下行压力，要在保持宏观政策稳定的同时，引导金融机构围绕稳增长、调结构、惠民生创新服务方式，有效破解融资难、融资贵，加大对实体经济的支持。

从中国金融信息网发布的“2015 年人民币国际化十大里程碑事件”来看，2015 年以来，中国出台一系列措施加快金融改革的进程，其中包括汇率、利率市场化和资本项目逐步开放等重大措施。

这些金融改革的措施得到了国际社会的承认和认可，但是中国资本市场 2015 年也发生了大起大落的动荡行情。这反映出目前对金融市场的监管能力不足，经验缺乏。而从 2016 年起，中国人民银行已经将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”（Macro Prudential Assessment,简称 MPA）。

人民币加入 SDR 以后，中国金融改革开放的步伐并不会放慢。值得注意的是，金融改革的过快推进，与实体经济结构性改革脱节，可能会引发新的系统性风险。

所以，在中国经济面临下行压力及潜在风险的背景下，是否能够痛下决心推动实体经济结构性改革，并与金融改革协调发展？这都值得特别关注。

一国货币实现国际化，背后的支撑是强大的实体经济和健全的金融体系。未来人民币国际化的推动力还要来自经济的可持续增长，金融市场逐渐放开和竞争力的提高。人民币国际化的前景并不取决于国际化本身，而是取决于国内改革的前景。这也是人民币国际化理论框架的最终落脚点。

-专家委员会-

（以姓氏拼音为序）

贲圣林 中国人民大学国际货币研究所执行所长
陈兴动 法国巴黎银行（中国）有限公司董事总经理兼首席经济学家
鄂志寰 中银香港发展规划部副总经理
管涛 中国金融四十人论坛高级研究员
洪灏 交银国际董事总经理兼首席策略师
华而诚 包商银行首席经济学家
焦瑾璞 上海黄金交易所理事长
李建军 昆仑银行战略投资与发展部总经理助理
林卫基 国际货币基金组织驻华代表
刘东亮 招商银行同业金融部高级分析师
孙兆东 中国建设银行总行高级经理
涂永红 中国人民大学财政金融学院教授
万钊 招商银行金融市场部高级分析师
王家强 中国银行国际金融研究所研究主管
王永利 乐视高级副总裁
温彬 中国民生银行首席研究员
毋剑虹 中欧国际交易所执行董事
肖耿 香港大学荣誉教授、香港经纶国际经济研究院学术研究副总裁
肖立晟 中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究室副主任
谢亚轩 招商证券首席宏观分析师
张光平 上海银监局副局长
张晋源 台湾永丰银行行长
张明 中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任
钟正生 财新智库莫尼塔董事总经理、宏观研究主管
宗军 中央结算公司研发部主任
宗良 中国银行国际金融研究所副所长

-鸣谢单位-

中国社会科学院世界经济与政治研究所
中国人民大学国际货币研究所
中国银行国际金融研究所
国际货币基金组织驻华代表处
中国金融期货交易所

-2015 年人民币国际化数据-

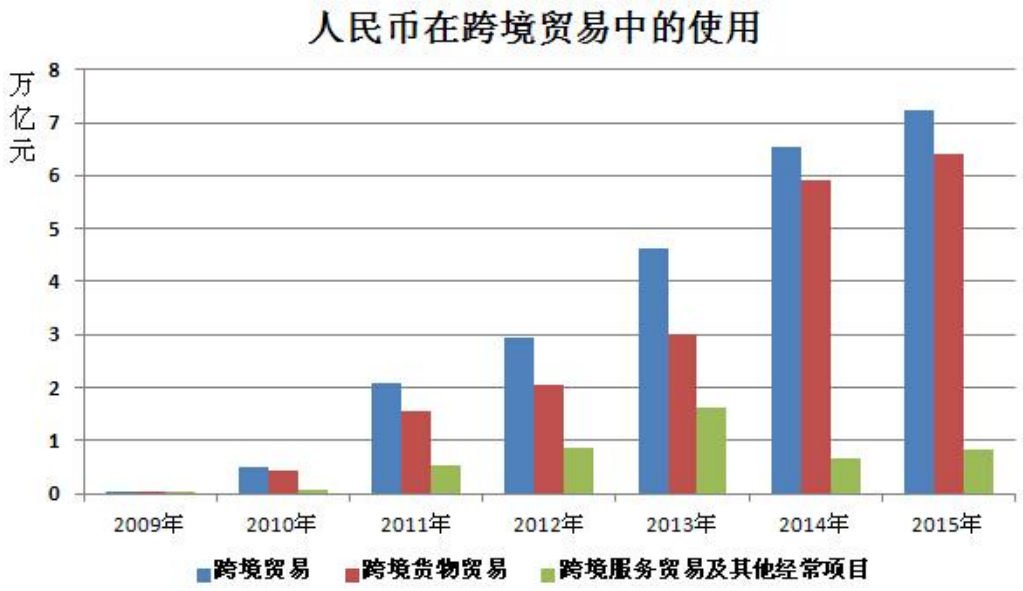
2015 年，经常项目人民币结算规模同比增长 10.4%，增速大幅下降。811 汇改之后，境外机构和个人持有境内人民币金融资产余额出现明显下降。128 家境外机构进入境内银行间市场投资，熊猫债迎来自 2005 年该市场启动以来的首个发行高潮。离岸人民币资金池出现收缩，同时离岸人民币债券发行规模下降。2015 年，中国人民银行先后与 11 个国家和地区的中央银行或货币当局签署或续签双边本币互换协议，总额为 8410 亿元；在 15 个国家和地区建立了人民币清算安排。2015 年，人民币依然保持我国第二大跨境收付货币，全球第二大贸易融资货币、第五大支付货币和第六大外汇交易货币的地位。

根据国际货币基金组织报告，截至 2015 年二季度，用人民币计值的国际银行负债大约为 4790 亿美元，占总额的 1.8%，排在美元、欧元、英镑、日元之后，位列第五。2015 年上半年人民币计值国际债券的未清偿余额为 760 亿美元，占国际债券总额的 0.4%，发行额从 2010 年微不足道的数额上升至总额的 1%。

截至 2015 年 4 月末，人民币在全球六个地区交易中心的日均外汇交易额为 2500 亿美元，这六个交易中心在 2013 年的国际清算银行调查中占全球人民币市场的 90%（包括伦敦、纽约、中国香港、新加坡、东京、澳大利亚、中国内地、加拿大）。人民币在各主要人民币交易中心的即期市场交易额按总净额计算大约为 800 亿美元，其中 500 亿美元是离岸交易。从 2013 年第一季度至 2015 年第二季度，人民币总交易额增加了 110%。

一、人民币在跨境贸易中的使用

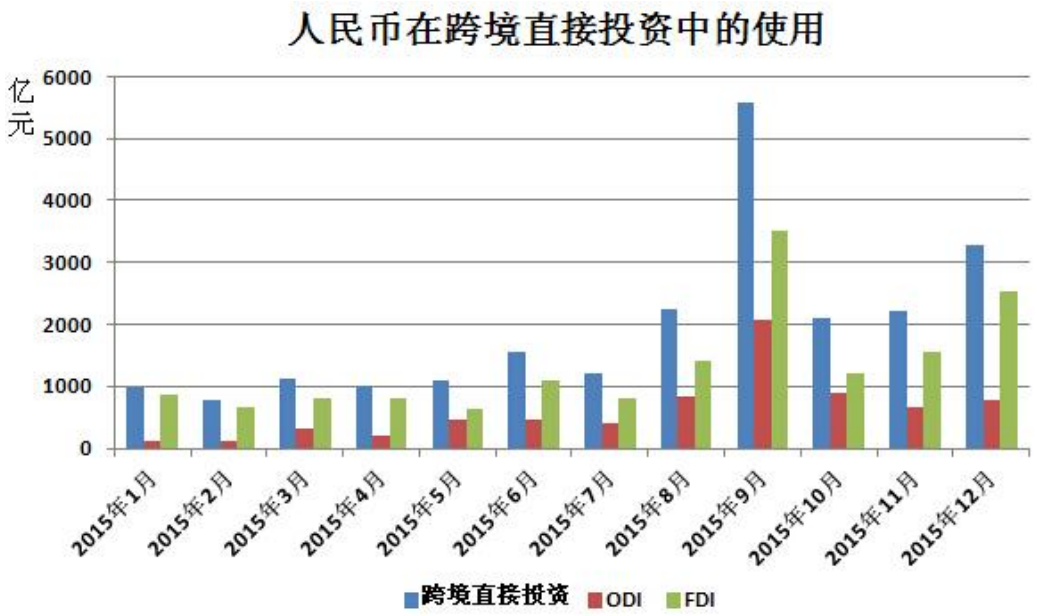
2015 年，经常项目人民币结算金额 7.23 万亿元，同比增长 10.4%，较 2014 年 46.1%的增速大幅下降。其中，货物贸易人民币结算金额 6.39 万亿元，同比增长 8.5%（2014 年为 46.2%）；服务贸易及其他经常项目结算金额 8432 亿元，同比增长 28.4%（2014 年为 31.3%）。



数据来源：中国金融信息网人民币频道，中国人民银行

二、人民币在跨境直接投资中的使用

2015 年，跨境直接投资人民币结算金额 23233 亿元，同比增长 121.6%。



数据来源：中国金融信息网人民币频道，中国人民银行

对外直接投资（ODI）。2015 年，ODI 人民币结算金额为 7362 亿元，同比增长 294.4%。2011 年以来，ODI 人民币结算金额累计 10683 亿元。

外商来华直接投资(FDI)。2015 年，FDI 人民币结算金额为 15871 亿元，同比增长 84.1%。2011 年以来，FDI 人民币结算金额累计 32758 亿元。

三、境外持有人民币金融资产

数据来源：中国金融信息网人民币频道，中国人民银行

截至 2015 年 12 月末，境外机构和个人持有境内债券、股票和存款等人民币金融资产余额为 3.74 万亿元。其中，境外机构和个人持有的境内股票市值为 5986.72 亿元；境外机构和个人持有的境内债券托管余额为 7517.06 亿元；境外机构对境内机构的人民币贷款余额 8515.55 亿元；境外机构和个人在境内银行的人民币存款余额 15380.65 亿元。

四、人民币国际债券

2015 年中国债券市场共发行人民币债券 22.3 万亿元，同比增长 102.7%；截至 2015 年末，债券托管余额 47.9 万亿元，同比增长 36.9%。截至 2015 年 12 月末，共有 308 家境外机构获准进入中国境内银行间债券市场，305 家境外机构的债券托管余额为 6025.85 亿元。

据不完全统计，2015 年离岸人民币债券发行规模 1697.64 亿元，相比 2014 年的 2394 亿元下降 29.1%。其中，2015 年前 11 个月香港离岸人民币债券（点心债）发行规模 687 亿元，未偿还点心债总额 3713 亿元；2015 年台湾离岸人民币债券（宝岛债）发行规模 311.72 亿元，同比增加 49.9%。

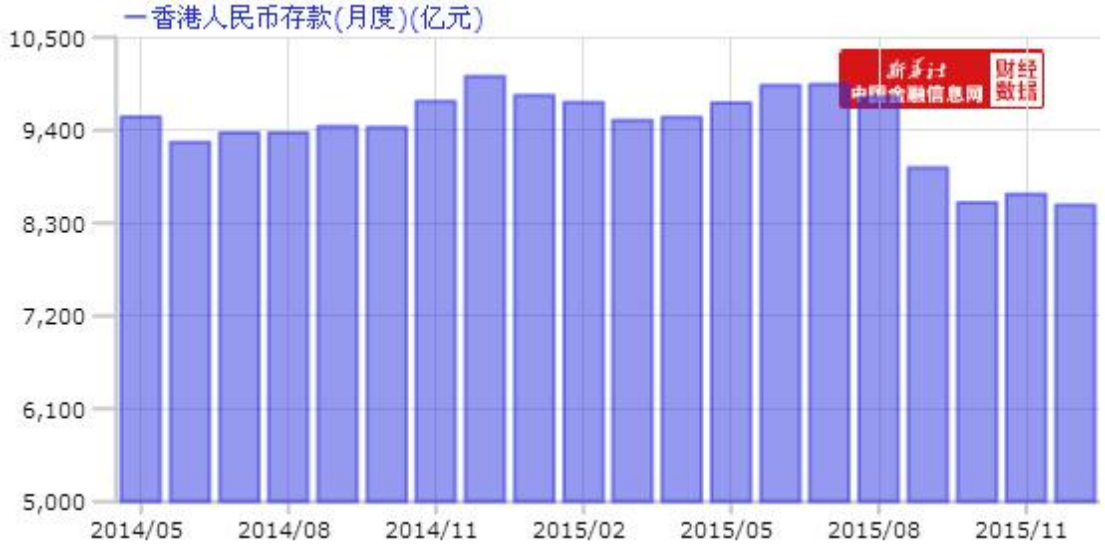
2015 年以来熊猫债发行情况

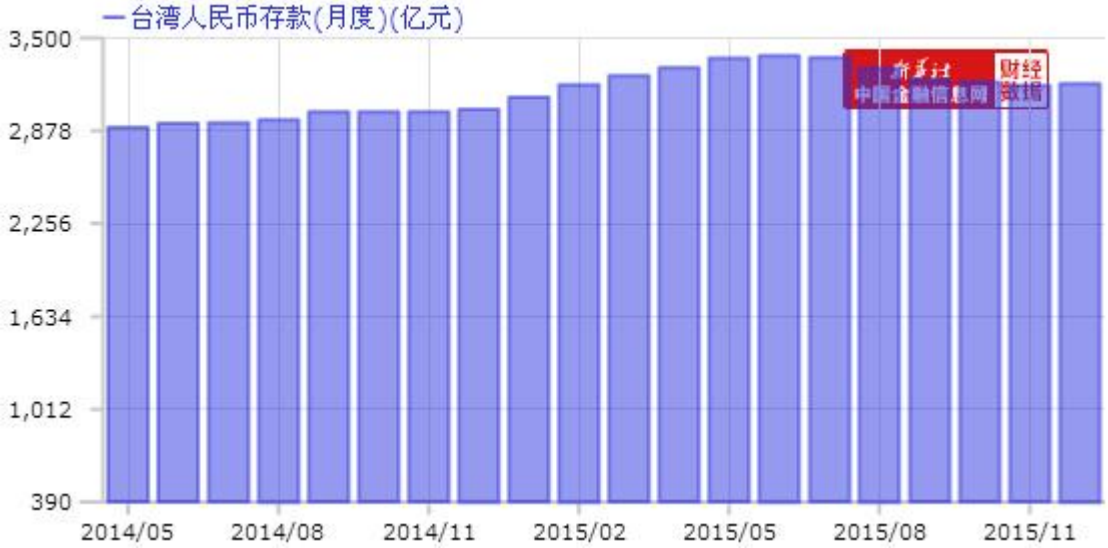
性质	发债主体	发行时间	规模（亿元）	期限（年）	票面年利率	投标区间	投标倍数	债券简称及代码	评级
外国地方政府	加拿大不列颠哥伦比亚省	2016-1-21	30	3	2.95%	2.70%-3.30%	1.99	16 加拿大 BC 省人民币债 01	
外国主权政府	韩国	2015-12-15	30	3	3.00%	3.00%-3.50%	4.28	15 韩国人民币债 01	AAA
国际商业银行	渣打银行（香港）	2015-12-7	10	3	3.50%	3.50%-3.98%	1.88	15 渣打香港债 01	AAA
境外非金融企业	招商局香港	2015-10-30	5	1	3.03%	2.96%-3.60%	2.76	15 港招商局 CP001	A-1
国际商业银行	中国银行（香港）	2015-9-29	10	3	3.50%	3.50%-4.10%	2.28	15 中银香港债 01	AAA
国际商业银行	香港上海汇丰银行	2015-9-29	10	3	3.50%	3.50%-4.20%	3.29	15 汇丰香港债 01	AAA

2015 年以来，境外机构在中国境内发行人民币债券（熊猫债）95 亿元（截至 2016 年 1 月 21 日）。

五、离岸人民币资金池

据不完全统计，截至 2015 年 12 月末，中国香港、中国台湾、中国澳门、新加坡及韩国五个地区离岸人民币存款规模总计 14971 亿元。

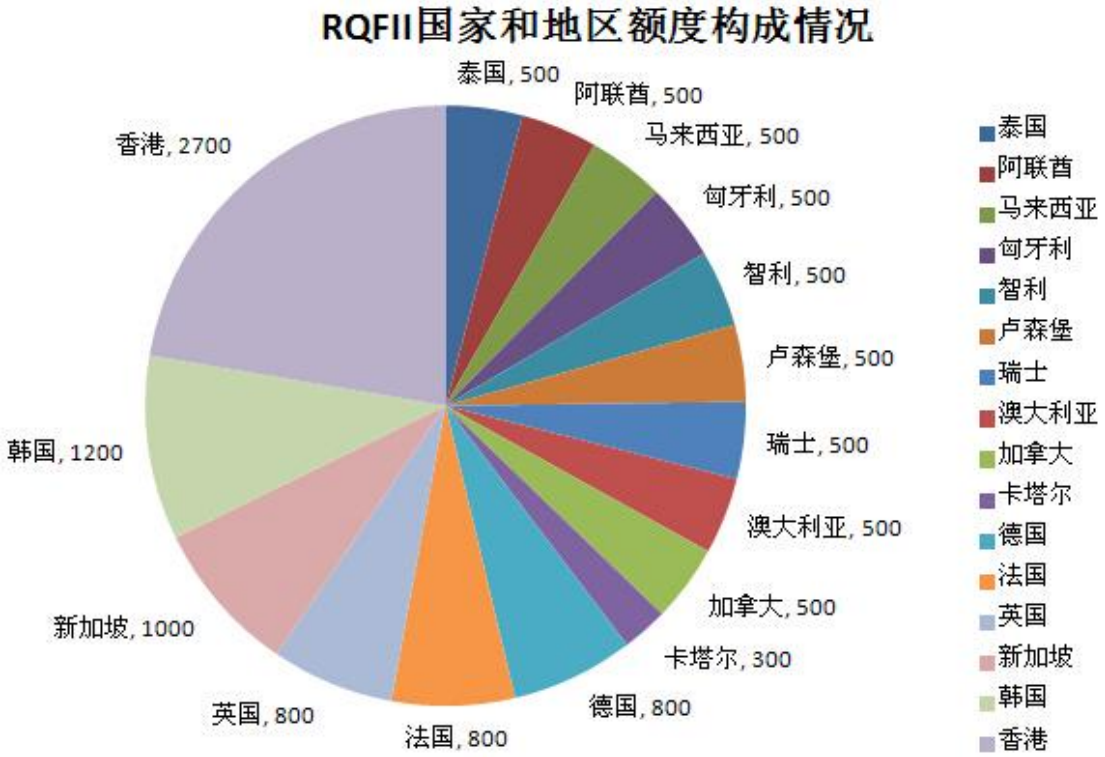




其中，香港人民币存款（不包括存款证）规模 8511 亿元，相比 2014 年末累计下降 1525 亿元，降幅达 15.2%；台湾银行业人民币存款规模 3194 亿元，相比 2014 年末增加 171.11 亿元，增幅 5.66%；韩国人民币存款规模 46.8 亿元；截至 2015 年 11 月末，澳门地区人民币存款规模 710 亿元；截至 2015 年三季度，新加坡人民币存款规模 2250 亿元。

六、人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点

2015 年，RQFII 试点拓展到 7 个国家或地区，包括瑞士、卢森堡、智利、匈牙利、马来西亚、阿联酋和泰国。



数据来源：中国金融信息网人民币频道，中国人民银行

截至 2015 年末，RQFII 试点地区扩大到 16 个境外国家和地区，可投资额度达 12100 亿元。其中，香港地区 RQFII 可投资额度最高，达到 2700 亿元。新加坡 RQFII 额度为 1000 元，英国、法国、韩国、德国分别获得 800 亿元额度，澳大利亚、加拿大、瑞士、卢森堡、智利、匈牙利、马来西亚、阿联酋以及泰国分别获得 500 亿元额度，卡塔尔获得 300 亿元额度。

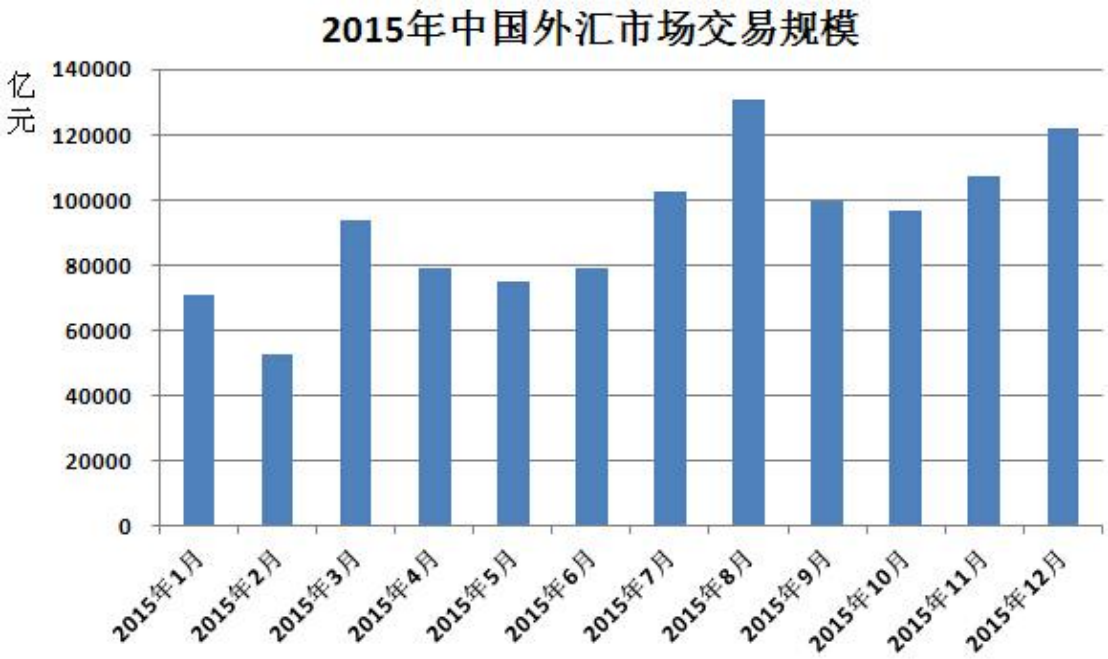
	国家或地区	授予额度（亿元）	批准额度（亿元）	批准机构数	获批时间	备注
1	泰国	500			2015 年 12 月 17 日	
2	阿联酋	500			2015 年 12 月 14 日	
3	马来西亚	500			2015 年 11 月 23 日	
4	匈牙利	500			2015 年 6 月 27 日	
5	智利	500			2015 年 5 月 25 日	
6	卢森堡	500	50	2	2015 年 4 月 29 日	
7	瑞士	500	50	1	2015 年 1 月 21 日	
8	澳大利亚	500	100	1	2014 年 11 月 17 日	
9	加拿大	500	2.25	1	2014 年 11 月 8 日	
10	卡塔尔	300			2014 年 11 月 3 日	
11	德国	800	60	1	2014 年 7 月 7 日	

12	**韩国**	**1200**	**710**	**33**	**2014 年 7 月 3 日**	**初始额度 800 亿元 2015 年 10 月 31 日调增**
13	法国	800	198	5	2014 年 3 月 28 日	
14	**新加坡**	**1000**	**315**	**20**	**2013 年 10 月 22 日**	**初始额度 500 亿元 2015 年 11 月 17 日调增**
15	英国	800	258	13	2013 年 10 月 15 日	
16	中国香港	2700	2700	79	2011 年 12 月 16 日	
	累计	**12100**	**4443.25**	**156**		

截至 2015 年 12 月末，国家外汇管理局已批准 156 家人民币合格境外机构投资者（RQFII），累计获得可投资总额度 4443.25 亿元。

目前，香港地区 RQFII 总额度已达上限，获批机构数为 79 家。截至 12 月末，共有 20 家新加坡机构累计获批 315 亿元的 RQFII 额度，13 家英国机构累计获批 258 亿元额度，5 家法国机构累计获批 198 亿元额度，33 家韩国机构累计获批 710 亿元额度，2 家卢森堡机构累计获批 50 亿元额度，德国和澳大利亚各有 1 家机构分别获批 60 亿元和 100 亿元额度，瑞士有 1 家机构获批 50 亿元额度，以及 1 家加拿大机构获批 2.25 亿元额度。

七、人民币外汇交易

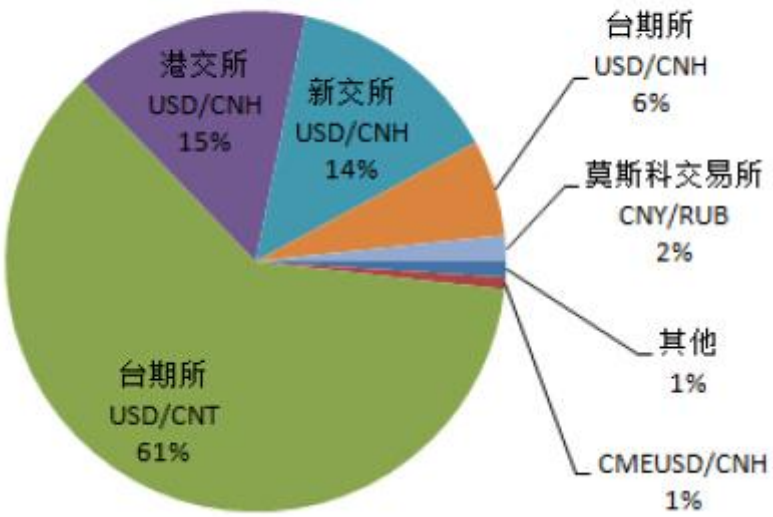


数据来源：中国金融信息网人民币频道，中国人民银行

2015 年，中国外汇市场（含银行间市场和银行对客户市场，不含外币对市场，下同）累计成交 110.93 万亿元。全年即期市场成交 51.6 万亿元，远期市场成交 30.4 万亿元、外汇和货币掉期市场成交 53.8 万亿元，期权市场成交 2.5 万亿元。

中国金融期货交易所提供的数据显示，2015 年境外人民币期货交易量持续上升，境外人民币期货交易量再创新高，共成交 1698245 手，相比 2014 年增长 880%，持仓 41698，相比 2014 年增长 191%。其中，台湾期货交易所的 USD/CNT 期货交易量占比最大，成交 1040129 手，占境外人民币期货总成交量的 61%；其次是港交所的 USD/CNH 期货，成交 261982 手，占 15%；第三是新交所 USD/CNH 期货，成交 236972，占比为 14%。

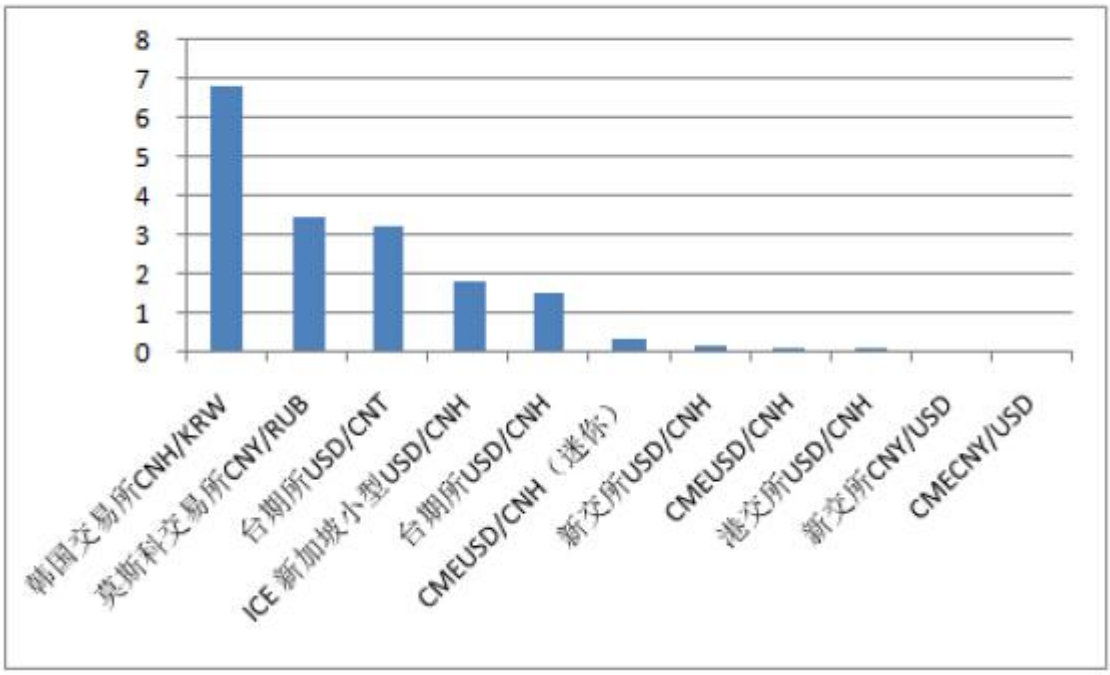
2015 年境外人民币期货成交量分布



（数据及图片来源：中国金融期货交易所）

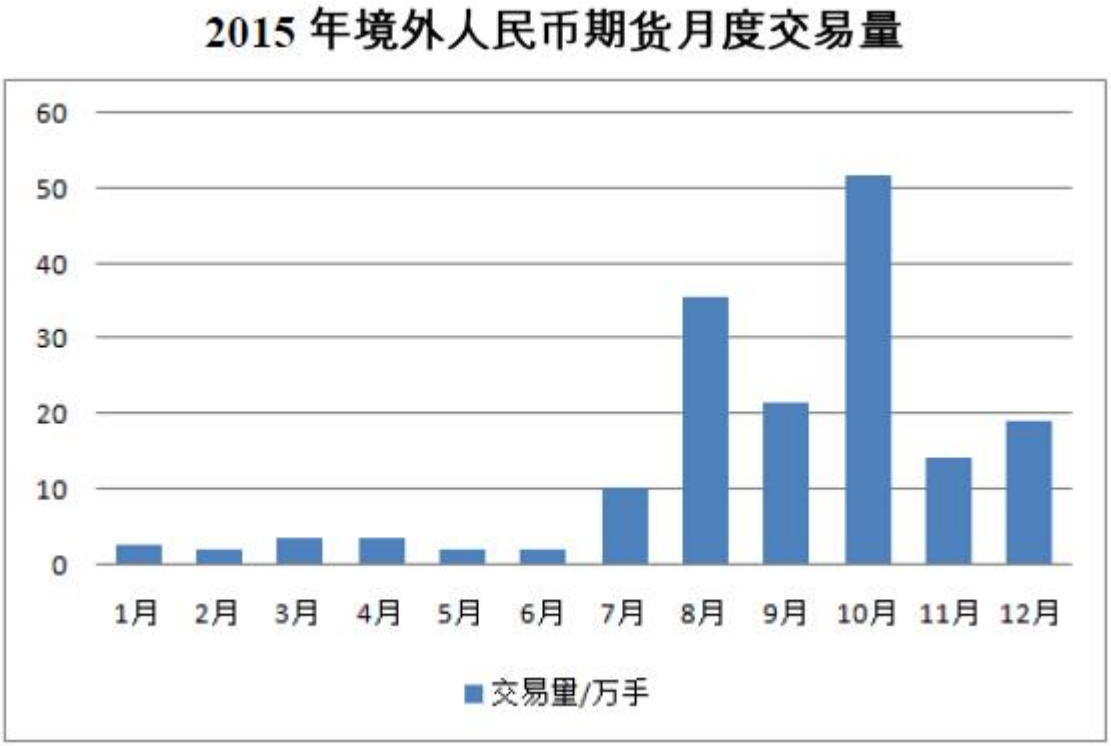
从量仓比来看，2015 年新上市的几个产品量仓较高，最高的是韩国期货交易所，其次是莫斯科交易所以及台期所，其他交易所人民币期货产品量仓比普遍维持在 1 以内。

境外人民币期货量仓比



（数据及图片来源：中国金融期货交易所）

从交易量的月度分布来看，全年交易量分布前低后高，下半年交易量加速上升有两个原因：一是台期所 7 月份推出人民币期货，交易量较大；二是汇改后现货市场波动增大。



（数据及图片来源：中国金融期货交易所）

2015 年，莫斯科交易所、台湾期货交易、韩国交易所以及迪拜黄金与商品交易所先后分别上市人民币兑卢布外汇期货、美元兑人民币汇率期货、离岸人民币兑韩元期货等人民币外汇期货产品。目前全球已有 12 家交易所上市人民币外汇期货产品。

八、双边本币互换

2015 年，中国人民银行已经先后与苏里南中央银行、亚美尼亚中央银行、南非储备银行、智利中央银行和塔吉克斯坦央行 5 家中央银行新签了双边本币互换协议，总额为 570 亿元人民币；与澳大利亚储备银行、马来西亚国家银行、白俄罗斯共和国国家银行、英格兰银行、土耳其中央银行、阿联酋中央银行 6 家中央银行续签了双边本币互换协议，总额为 7840 亿元人民币。

截至 2015 年 12 月末，中国人民银行已先后与 33 个国家或地区的货币当局签署货币互换协议，总额度为 32985 亿元（不包括已失效未续签规模）。

	国家/地区央行及货币当局	签署时间	流动性支持规模
1	阿联酋中央银行	2015 年 12 月 14 日	350 亿元人民币/200 亿阿联酋迪拉姆
2	土耳其中央银行	2015 年 11 月 16 日	120 亿元人民币/50 亿土耳其里拉
3	英格兰银行	2015 年 10 月 20 日	3500 亿元人民币/200 亿英镑
4	塔吉克斯坦央行	2015 年 9 月	30 亿元人民币/30 亿索摩尼
5	智利中央银行	2015 年 5 月 25 日	220 亿元人民币/22000 亿智利比索
6	白俄罗斯共和国国家银行	2015 年 5 月 10 日	70 亿元人民币/16 万亿白俄罗斯卢布
7	马来西亚国民银行	2015 年 4 月 17 日	1800 亿元人民币/900 亿林吉特
8	南非储备银行	2015 年 4 月 10 日	300 亿元人民币/540 亿南非兰特
9	澳大利亚储备银行	2015 年 4 月 8 日	2000 亿元人民币/400 亿澳大利亚元
10	亚美尼亚中央银行	2015 年 3 月 25 日	10 亿元人民币/770 亿亚美尼亚元
11	苏里南中央银行	2015 年 3 月 18 日	10 亿元人民币/5.2 亿苏里南元
12	巴基斯坦国家银行	2014 年 12 月 23 日	100 亿元人民币/1650 亿巴基斯坦卢比
13	泰国银行	2014 年 12 月 22 日	700 亿元人民币/3700 亿泰铢
14	哈萨克斯坦共和国国家银行	2014 年 12 月 14 日	70 亿元人民币/2000 亿哈萨克坚戈
15	香港金融管理局	2014 年 11 月 27 日	4000 亿元人民币/5050 亿港币
16	加拿大中央银行	2014 年 11 月 8 日	2000 亿元人民币/300 亿加元
17	卡塔尔中央银行	2014 年 11 月 3 日	350 亿元人民币/208 亿里亚尔
18	俄罗斯联邦中央银行	2014 年 10 月 13 日	1500 亿元人民币/8150 亿卢布
19	韩国银行	2014 年 10 月 11 日	3600 亿元人民币/64 万亿韩元
20	斯里兰卡中央银行	2014 年 9 月 16 日	100 亿元人民币/2250 亿卢比
21	蒙古国中央银行	2014 年 8 月 21 日	150 亿元人民币/4.5 万亿图格里克
22	瑞士国家银行	2014 年 7 月 21 日	1500 亿元人民币/210 亿瑞士法郎
23	阿根廷中央银行	2014 年 7 月 18 日	700 亿元人民币/380 亿阿根廷比索
24	新西兰储备银行	2014 年 5 月 22 日	250 亿元人民币/50 亿新西兰元
25	欧洲中央银行	2013 年 10 月 9 日	3500 亿元人民币/450 亿欧元
26	印度尼西亚银行	2013 年 10 月 1 日	1000 亿元人民币/175 万亿印尼卢比
27	冰岛中央银行	2013 年 9 月 30 日	35 亿元人民币/660 亿冰岛克朗
28	阿尔巴尼亚银行	2013 年 9 月 12 日	20 亿元人民币/358 亿阿尔巴尼亚列克
29	匈牙利中央银行	2013 年 9 月 9 日	100 亿元人民币/3750 亿匈牙利福林
30	巴西中央银行	2013 年 3 月 26 日	1900 亿元人民币/600 亿巴西雷亚尔
31	新加坡金融管理局	2013 年 3 月 7 日	3000 亿元人民币/600 亿新加坡元
32	乌克兰国家银行	2012 年 6 月 26 日	150 亿元人民币/190 亿格里夫纳
33	乌兹别克斯坦共和国中央银行	2011 年 4 月 19 日	7 亿元人民币
	截至 2015 年 12 月末共计		32985 亿元人民币（不包括已失效未续签）

九、海外人民币业务清算安排

2015 年以来，中国人民银行先后在马来西亚、泰国、智利、匈牙利、南非、阿根廷、赞比亚和瑞士 8 个国家指定了人民币业务清算行。2011 年以来，中国人民银行已经在 20 个国家和地区设立人民币业务清算行。

国家或地区清算行			机构	日期
1	**瑞士**	**瑞士人民币业务清算行**	**中国建设银行苏黎世分行**	**2015-11-30**
2	**赞比亚**	**赞比亚人民币业务清算行**	**赞比亚中国银行**	**2015-9-30**
3	**阿根廷**	**阿根廷人民币业务清算行**	**中国工商银行（阿根廷）股份有限公司**	**2015-9-18**
4	**南非**	**南非人民币业务清算行**	**中国银行约翰内斯堡分行**	**2015-7-7**
5	**匈牙利**	**匈牙利人民币业务清算行**	**匈牙利中国银行**	**2015-6-28**
6	**智利**	**智利人民币业务清算行**	**中国建设银行智利分行**	**2015-5-25**
7	**泰国**	**曼谷人民币业务清算行**	**中国工商银行（泰国）有限公司**	**2015-1-6**
8	**马来西亚**	**吉隆坡人民币业务清算行**	**中国银行（马来西亚）有限公司**	**2015-1-5**
9	澳大利亚	悉尼人民币业务清算行	中国银行悉尼分行	2014-11-18
10	加拿大	多伦多人民币业务清算行	中国工商银行（加拿大）有限公司	2014-11-9
11	卡塔尔	多哈人民币业务清算行	中国工商银行多哈分行	2014-11-4
12	卢森堡	卢森堡人民币业务清算行	中国工商银行卢森堡分行	2014-9-16
13	法国	巴黎人民币业务清算行	中国银行巴黎分行	2014-9-15
14	韩国	首尔人民币业务清算行	交通银行首尔分行	2014-7-4
15	德国	法兰克福人民币业务清算行	中国银行法兰克福分行	2014-6-19
16	英国	伦敦人民币业务清算行	中国建设银行（伦敦）有限公司	2014-6-18
17	新加坡	新加坡人民币业务清算行	中国工商银行新加坡分行	2013-2-8
18	中国台湾	台湾人民币业务清算行	中国银行台北分行	2012-12-11
19	中国澳门	澳门人民币业务清算行	中国银行澳门分行	2012-9-24
20	中国香港	香港人民币业务清算行	中国银行（香港）有限公司	2011-11-4

十、银行间外汇市场人民币直接交易

2015 年，中国外汇交易中心宣布在银行间外汇市场开展人民币对瑞士法郎直接交易。目前，人民币已经先后与日元、澳元、新西兰元、英镑、欧元和新加坡元开展直接交易。此外，人民币还可以与俄罗斯卢布以及马来西亚林吉特进行直接交易。其他货币则需通过美元与人民币进行兑换。

	时间	币种
1	**2015 年 11 月 10 日**	**人民币对瑞士法郎直接交易**
2	2014 年 10 月 28 日	人民币对新加坡元直接交易
3	2014 年 9 月 29 日	人民币对欧元直接交易
4	2014 年 6 月 18 日	人民币对英镑直接交易
5	2014 年 3 月 18 日	人民币对新西兰元直接交易
6	2013 年 4 月 9 日	人民币对澳大利亚元直接交易
7	2012 年 5 月 29 日	人民币对日元直接交易
8	2011 年 11 月 22 日	人民币对俄罗斯卢布直接交易
9	2011 年 8 月 19 日	人民币对马来西亚林吉特直接交易

-2015 年人民币国际化大事记-

12 月

12 月 25 日，亚洲基础设施投资银行正式成立。

12 月 23 日，中国央行宣布，自 2016 年 1 月 4 日起，银行间外汇市场交易系统每日运行时间延长至北京时间 23:30，以 16:30 人民币兑美元即期询价成交价作为当日收盘价。同时进一步引入合格境外主体。

12 月 23 日，津巴布韦宣布将人民币设定为法定货币，从 2016 年年初开始，人民币将和美元一样在津巴布韦通用。

12 月 18 日，美国国会通过国际货币基金组织 2010 年份额和治理改革方案。中国在 IMF 份额占比将从 3.996%升至 6.394%，排名从第六位跃居第三位。

12 月 18 日，内地与香港基金互认首批七只互认基金正式注册，包括三只香港基金和四只中国内地的基金。

12 月 17 日，国务院发布《关于加快实施自由贸易区战略的若干意见》，提出在自由贸易区内积极稳妥推进人民币资本项目可兑换的各项试点，便利境内外主体跨境投融资。加强与自由贸易伙伴货币合作，促进贸易投资便利化。

12 月 17 日，人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点地区扩大到泰国，投资额度为 500 亿元人民币。

12 月 17 日，外汇局上海市分局正式发布《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区外汇管理改革试点实施细则》，这是上海自贸试验区“金改 40 条”印发后发布的第一项实施细则。

12 月 15 日，韩国政府在中国银行间债券市场发行 30 亿元三年期人民币债券，成为首个境外主权国家在中国境内发行“熊猫债”。

12 月 15 日，国家金融信息中心指数研究院联合南宁市政府首次发布面向东盟地区的人民币汇率指数——中国-东盟（南宁）货币指数（Nanning CAMI）。

12 月 14 日，中国央行与阿联酋央行续签双边本币互换协议，互换规模维持 350 亿元人民币/200 亿阿联酋迪拉姆不变。双方签署了在阿联酋建立人民币清算安排的合作备忘录，并同意将人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点地区扩大到阿联酋，投资额度为 500 亿元人民币。

12 月 13 日，人民币兑索莫尼汇率挂牌交易启动仪式在乌鲁木齐举行，中国塔吉克斯坦本币跨境结算正式启动。

12 月 11 日，中国外汇交易中心在中国货币网正式发布 CFETS 人民币汇率指数，2015 年 11 月 30 日 CFETS 人民币汇率指数为 102.93，较 2014 年底升值 2.93%。

12 月 11 日，央行发布金融支持广东、福建、天津自由贸易试验区建设指导意见，对在自贸区内注册的、负面清单外的境内机构实行限额内资本项目可兑换，研究在自贸区内就业并符合条件的境内个人按规定开展各类人民币境外投资。

12 月 8 日，中国银行间市场交易商协会接受韩国政府在我国银行间债券市场发行 30 亿元人民币主权债券的注册。

12 月 7 日，外汇局发布《合格境外机构投资者额度管理操作指引》，对合格境外机构投资者（QFII）投资额度实行相对统一管理，放宽产品之间额度调剂。

12 月 4 日，大额存单发行主体范围进一步扩大至 11 月底以前发行过同业存单的地方法人金

融机构及外资银行，机构个数由目前的 102 家扩大至 243 家；同业存单发行主体范围由市场利率定价自律机制核心成员与基础成员，进一步扩大至观察成员，机构个数由目前的 479 家扩大至 643 家。

12 月 4 日，中国银行发布首个“一带一路”人民币汇率指数（BOC OBORR）及系列子指数，反映人民币对“一带一路”国家货币币值的整体变动趋势。

12 月 2 日，外汇局发布关于个人本外币兑换特许机构通过互联网办理兑换业务有关问题的通知。个人本外币兑换特许业务经营机构通过互联网办理兑换业务需向所在地外汇分局备案，外汇分局应加强对辖内特许机构的事后监管。

11 月

11 月 30 日，国际货币基金组织宣布，人民币成为可以自由使用货币，决定将人民币纳入 SDR（特别提款权）货币篮子，2016 年 10 月 1 日正式生效。人民币在 SDR 比重为 10.92%，超过日元和英镑位列第三。

11 月 30 日，美国多位金融和工商界领袖宣布成立在美人民币交易和清算工作组。该工作组指出，推动在美人民币交易和清算将提高美国企业竞争力、提升市场透明度并使美国经济直接受益。

11 月 30 日，中国央行授权中国建设银行苏黎世分行担任瑞士人民币业务清算行。

11 月 27 日，财政部网站首次公布 3 个月、6 个月国债收益率，分别为 2.52%和 2.55%。

11 月 27 日，中国银行间市场交易商协会接受加拿大不列颠哥伦比亚省（加拿大 BC 省）在中国银行间债券市场发行 60 亿元人民币债券的注册。

11 月 27 日，财政部向香港居民发行 20 亿元 2 年期人民币国债。

11 月 26 日，央行公告显示，中国央行与欧洲央行分别于 2015 年 4 月和 2015 年 11 月进行了动用欧元和人民币资金的测试，资金最终提供给部分中国和欧元区商业银行。两次测试均顺利完成，流程顺畅，未来双方可根据需要即时启动互换操作。

11 月 26 日，财政部在香港特别行政区面向机构投资者和 5 家国外中央银行和地区货币管理当局分别招标发行 100 亿元和 20 亿元人民币国债。

11 月 25 日，香港金融管理局、澳大利亚储备银行、匈牙利国家银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行信托基金和新加坡政府投资公司作为首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场。

11 月 23 日，人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点地区扩大到马来西亚，投资额度为 500 亿元人民币。

11 月 23 日，中国建设银行（亚洲）股份有限公司成功发行全球首只 21 世纪海上丝绸之路人民币债券，在马来西亚交易所挂牌交易，也是马来西亚债券市场上首只由中资机构发行的人民币债券。

11 月 19 日，中国央行对符合宏观审慎要求的地方法人金融机构，隔夜、7 天的常备借贷便利（SLF）利率分别调整为 2.75%、3.25%。加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制，探索 SLF 利率发挥利率走廊上限的作用。

11 月 18 日，中欧国际交易所在德国法兰克福开业，标志着中德双方共同建设的欧洲离岸人民币证券市场正式开始运行。首批上线产品包括 ETF（交易所交易基金）和人民币债券。

11 月 18 日，由中银国际作为发起人的欧洲首只以人民币计价的 A 股 ETF 产品在中欧国际交易所开业当日正式挂牌交易。

11 月 18 日，深圳跨境投资试点政策 QDIE（合格境内投资者境外投资）第二批正式启动，共有 30 余家在列，每家获批额度 3000 万美元，总计使用额度约 10 亿美元。

11 月 17 日，6 家人民币合格境外机构投资者（RQFII）机构、2 家合格境外机构投资者（QFII）机构以及 3 家三类机构，共 11 家境外机构获准进入银行间债券市场。

11 月 17 日，外汇局公布《跨国公司外汇资金集中运营管理规定》政策解答，跨国公司净资产增加超过 20%的，经申请可调增外债总规模上限。

11 月 17 日，新加坡人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度扩大至 1000 亿元人民币。

11 月 16 日，中国央行与土耳其央行续签了双边本币互换协议，互换规模由原来的 100 亿元人民币/30 亿土耳其里拉扩大至 120 亿元人民币/50 亿土耳其里拉。

11 月 12 日，2015 年版第五套人民币 100 元纸币正式发行面世。

11 月 9 日，中国外汇交易中心宣布在银行间外汇市场开展人民币对瑞士法郎直接交易。

11 月 4 日，全球最大 PC 游戏平台 Steam 正式提供人民币结算服务。

11 月 3 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》公布。提出扩大金融业双向开放。有序实现人民币资本项目可兑换。转变外汇管理和使用方式，从正面清单转变为负面清单。放宽境外投资汇兑限制，放宽企业和个人外汇管理要求，放宽跨国公司资金境外运作限制。加强国际收支监测，保持国际收支基本平衡。推进资本市场双向开放，改进并逐步取消境内外投资额度限制。

11 月 2 日，央行发布通知称，境内银行业金融机构可为境外中央银行类机构开立专用存款账户，用于办理与人民银行开展双边本币互换交易、投资中国银行间债券市场、日常资金管理及依法开展其他业务等资金往来。

11 月 2 日，台湾人民币业务参加行与人民币清算行平仓范围扩至跨境人民币货物贸易、服务贸易和与直接投资相关的人民币买卖。交易种类扩大至即期外汇交易、远期外汇交易和换汇交易。

10 月

10 月 31 日，韩国人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度调增至 1200 亿元。

10 月 30 日，《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区金融开放创新试点 加快上海国际金融中心建设方案》印发，在自贸试验区内进行人民币资本项目可兑换的先行先试。

10 月 29 日，环球银行金融电讯协会报告显示，9 月人民币在全球支付市场占有率降至 2.45%，由 8 月的全球第四大支付货币滑落至第五位。

10 月 23 日，央行宣布对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。

10 月 23 日，央行决定，自 2015 年 10 月 24 日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点。下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点。

10 月 23 日，哈尔滨银行经北京海关采用航空运输的方式成功向俄罗斯亚洲太平洋银行跨境调运人民币现钞 500 万元。

10 月 23 日，天津生态城投资开发有限公司在新加坡发行 10 亿元三年期人民币债券，为国内首支非金融企业在新加坡发行离岸人民币债券。

10 月 22 日，外汇局宣布拟于 2016 年 1 月 1 日停止使用个人结售汇管理信息系统，正式上线个人外汇业务监测系统。

10 月 22 日，中国银行正式成为伦敦清算所首家中资结算银行。

10 月 20 日，中国央行与英国央行续签了双边本币互换协议，互换规模由原来的 2000 亿元人民币/200 亿英镑扩大至 3500 亿元人民币/350 亿英镑。

10 月 20 日，中国央行在伦敦采用簿记建档方式，成功发行了 50 亿元人民币央行票据。

10 月 12 日，工商银行上海分行等八家机构发行首批上海自贸区跨境同业存单。

10 月 9 日，财政部发行今年四季度第一期 3 个月贴现国债，拉开了按周滚动发行 3 个月贴现国债的序幕。

10 月 8 日，人民币跨境支付系统（CIPS）（一期）成功上线运行。

10 月 6 日，中国完成采纳国际货币基金组织数据公布特殊标准（简称 SDDS）的全部程序，将按照 SDDS 标准公布相关统计数据。

10 月 6 日，环球银行金融电讯协会报告显示，8 月人民币在全球支付市场占有率达到 2.79%的历史最高值，人民币超越日元成为第四大全球支付货币。

9 月

9 月 30 日，央行发布〔2015〕第 31 号公告，开放境外央行（货币当局）和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金依法合规参与中国银行间外汇市场，开展包括即期、远期、掉期和期权在内的各品种外汇交易。

9 月 30 日，中国央行授权赞比亚中国银行担任赞比亚人民币业务清算行。

9 月 29 日，香港上海汇丰银行有限公司以及中国银行（香港）有限公司分别在中国银行间债券市场发行 10 亿元人民币金融债券，完成首笔国际性商业银行熊猫债发行。

9 月 29 日，中国央行与赞比亚央行签署了在赞比亚建立人民币清算安排的合作备忘录。

9 月 25 日，央行上海总部发布《中国（上海）自贸试验区跨境同业存单境内发行人操作指引》和《中国（上海）自贸试验区跨境同业存单境外发行人操作指引》，自贸区跨境同业存单正式试水。

9 月 25 日，央行印发《关于推广信贷资产质押再贷款试点的通知》（银发〔2015〕299 号），决定在上海、天津、辽宁、江苏、湖北、四川、陕西、北京、重庆等 9 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点。

9 月 18 日，中国央行授权中国工商银行（阿根廷）股份有限公司担任阿根廷人民币业务清算行。

9 月 17 日，欧洲央行更新了度量欧元兑一篮子其他货币汇率的权重体系，人民币在欧元货币篮子中的占比从 14.8%升至 17.7%。

9 月 17 日，中国央行与阿根廷央行签署了在阿根廷建立人民币清算安排的合作备忘录。

9 月 15 日，央行改革存款准备金考核制度，由时点法改为平均法考核。

9 月 15 日，发改委发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，取消企业发行外债的额度审批，改革创新外债管理方式，实行备案登记制管理。

9 月 14 日，全国银行间同业拆借中心本币交易系统向符合条件的银行间本币市场成员提供常备借贷便利（SLF）申请相关功能。

9 月 8 日，《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》印发，支持金融租赁公司开展跨境人民币业务，给予金融租赁公司跨境人民币融资额度。积极运用外汇储备委托贷款等多种方式，加大对符合条件金融租赁公司的支持力度。

9 月 7 日，央行印发《关于进一步便利跨国企业集团开展跨境双向人民币资金池业务的通知》（银发〔2015〕279 号）。将宏观审慎政策系数值由 0.1 调整至 0.5，并进一步降低参与跨境双向人民币资金池业务企业的门槛。

9 月 7 日， 6 家人民币合格境外机构投资者（RQFII）机构、4 家合格境外机构投资者（QFII）机构以及 3 家三类机构，共 13 家境外机构获批进入银行间债券市场。

9 月 6 日，央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时，有针对性地实施定向降准，额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，额外下调金融租赁公司和汽车金融公司存款准备金率 3 个百分点。

9 月 4 日，香港金融管理局宣布进一步优化人民币流动资金安排，就日间及隔夜回购协议推出双边安排。

9 月 3 日，中国央行与塔吉克斯坦央行签署了规模为 30 亿元人民币/30 亿索摩尼的双边本币互换协议。

9 月 2 日，外汇局发布《跨国公司外汇资金集中运营管理规定（试行）》，试点跨国公司成员企业借用外债实行比例自律管理；外债结汇资金可依法用于偿还人民币贷款、股权投资；在纳入银行结售汇头寸管理前提下，允许账户内资金一定比例内结售汇等。

8 月

8 月 31 日，台湾地区主管机构开放外币人民币可转让定期存单（NCD）业务，中国银行台北分行成功发行台湾地区首笔 6 亿元人民币可转让定期存单。

8 月 31 日，央行发布《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》（银发〔2015〕273 号），将远期售汇纳入宏观审慎管理框架，从 2015 年 10 月 15 日起，对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金率暂定为 20%。

8 月 27 日，住建部、商务部、发改委、人民银行、工商总局、外汇局六部门联合发文，明确境外机构在境内设立的分支、代表机构和在境内工作、学习的境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住商品房。

8 月 26 日，央行下调金融机构一年期存贷款基准利率 0.25 个百分点分别至 1.75%和 4.6%。放开一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。

8 月 11 日，央行完善人民币兑美元汇率中间价报价。做市商在每日银行间外汇市场开盘前向中国外汇交易中心提供的报价应主要参考上日银行间外汇市场的收盘汇率，并结合上日国际主要货币汇率变化以及外汇供求情况进行微调。

8 月 5 日，中国外汇交易中心与芝加哥商业交易所集团签署合作备忘录，双方拟共同出资在美国成立一家合资公司。

8 月 4 日，中国工商银行新加坡分行启动人民币清算 24 小时连续运作清算模式。

7 月

7 月 31 日，上海自贸区大宗商品现货市场在洋山保税港区正式启动。

7 月 31 日，外汇局发布《关于境外交易者从事境内期货交易外汇管理通知》，境外交易者可以外汇或人民币形式汇入资金从事境内特定品种期货交易。用于期货交易资金不占用银行短期外债指标，便利相关资金运用。

7 月 30 日，大额存单发行主体范围将由市场利率定价自律机制核心成员，扩大到基础成员中的全国性金融机构和具有同业存单发行经验的地方法人金融机构及外资银行，机构个数由

目前的 9 家扩大至 102 家。

7 月 29 日，中国银行伦敦分行正式成为伦敦金属交易所清算公司首家中资结算银行。

7 月 28 日，伦敦金属交易所宣布接受人民币作为银行和经纪商在该平台交易的质押品。

7 月 28 日，珠海市横琴新区管委会公布 “中国（广东）自由贸易试验区横琴片区 2015 年改革创新发展总体方案”。在推动人民币作为跨境大额贸易和投资计价、结算的主要货币的同时，将推动开展双向人民币融资业务、银行业同业之间的跨境人民币业务创新试点、涉外商品房跨境按揭业务试点。

7 月 24 日，央行发布《做好境内原油期货交易跨境结算管理工作的公告》（〔2015〕第 19 号公告），明确境内原油期货交易跨境结算管理规定。境内原油期货交易将以人民币计价、结算。

7 月 23 日，中国工商银行在巴基斯坦第一大城市卡拉奇启动人民币清算机制。

7 月 22 日，《厦门跨境人民币贷款业务试点暂行管理办法》发布，厦门启动对台跨境人民币贷款业务试点。

7 月 21 日，金砖国家新开发银行开业。

7 月 20 日，台湾期货交易所上市 2 档人民币汇率期货。

7 月 20 日，中银香港宣布延长香港人民币即时支付结算系统（RMBRTGS 系统）清算服务时间。

7 月 17 日，央行、外汇局按照国际货币基金组织数据公布特殊标准（SDDS）公布外汇储备、黄金储备等数据，相应调整外债数据口径，公布了包含人民币外债在内的全口径外债。

7 月 15 日，央行同意青岛试点开展韩国银行机构对青岛财富管理改革试验区内企业发放跨境人民币贷款业务。

7 月 14 日，《泉州金融服务实体经济综合改革试验区开展泉台跨境人民币贷款业务试点暂行管理办法》发布。泉州台湾跨境人民币贷款业务正式启动。

7 月 14 日，央行印发《关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》（银发〔2015〕220 号），对境外央行类机构简化了入市流程，取消了额度限制，允许其自主选择中国人民银行或银行间市场结算代理人为其代理交易结算，并拓宽其可投资品种。

7 月 13 日，《广东南沙、横琴新区跨境人民币贷款业务试点管理暂行办法》对外发布，在南沙、横琴新区开展跨境人民币贷款业务试点。

7 月 10 日，由交通银行和韩国预托决济院共同开发的人民币债券实时清算系统已正式启用。

7 月 8 日，央行授权中国银行约翰内斯堡分行担任南非人民币业务清算行，成为非洲第一家人民币清算行。

7 月 7 日，中国央行与南非央行签署了在南非建立人民币清算安排的合作备忘录。

7 月 6 日，中国政府正式提名金立群为亚投行候任行长中方候选人。

7 月 3 日，瑞士日内瓦银行可为客户开设人民币储蓄账户，这是瑞士首家提供此业务的银行。

7 月 2 日，中煤集团煤炭出口贸易以人民币代替美元作为国际结算货币。

7 月 1 日，财政部发布《第七轮中美战略与经济对话框架下经济对话联合成果情况说明》，中方承诺仅在出现无序市场状况时进行干预，并将积极考虑采取进一步措施向市场化汇率过渡。

7 月 1 日，台湾银行推出人民币计价黄金存折业务。

6 月

6 月 30 日，建设银行在泛欧交易所挂牌欧元区第一只人民币计价货币市场 ETF 基金。

6 月 30 日，日本瑞穗银行宣布在日本发行 2.5 亿元人民币计价债券，并在东京证券交易所东京专业债券市场上市。

6 月 29 日，《亚洲基础设施投资银行协定》签署仪式在北京举行。

6 月 28 日，央行下调金融机构一年期存贷款基准利率下调 0.25 个百分点分别至 2%和 4.85%。

6 月 28 日，央行对“三农”贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率 0.5 个百分点，对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率 0.5 个百分点，降低财务公司存款准备金率 3 个百分点。

6 月 27 日，中国央行与匈牙利央行签署了在匈牙利建立人民币清算安排的合作备忘录和《中国人民银行代理匈牙利央行投资中国银行间债券市场的代理投资协议》，并同意将 RQFII 试点地区扩大到匈牙利，投资额度为 500 亿元人民币。

6 月 24 日，日本首只以人民币计价的公司债券由三菱东京日联银行正式发行。

6 月 18 日，外汇局修订《银行执行外汇管理规定情况考核办法》，引入跨境资金流动双向调节考核机制。

6 月 18 日，国开行与中银香港完成 50 亿元人民币质押式回购业务，质押券含国开债 30 亿元。这是自 6 月初央行批准境外人民币清算行及参加行开展银行间市场回购交易后，达成的首笔跨境回购交易。

6 月 15 日，央行货币政策委员会组成人员调整。连维良、史耀斌、张晓慧、田国立、樊纲、黄益平、白重恩担任货币政策委员会委员。朱之鑫、胡晓炼、马建堂、胡怀邦、钱颖一、陈雨露、宋国青不再担任货币政策委员会委员职务。

6 月 11 日，中国央行发布《人民币国际化报告（2015 年）》。

6 月 3 日，央行批准已获准进入银行间债券市场的境外人民币业务清算行和境外参加银行可开展债券回购交易，包括债券质押式回购交易和债券买断式回购交易。

6 月 2 日，德国商业银行近期推出欧洲首只采用 UCITS 架构的人民币 RQFII 货币市场 ETF。

6 月 2 日， 3 家人民币合格境外机构投资者（RQFII）机构、2 家合格境外机构投资者（QFII）机构和 4 家三类机构，共 9 家境外机构获准进入银行间债券市场。

6 月 2 日，《大额存单管理暂行办法》发布并正式实施。

5 月

5 月 28 日，匈牙利央行决定动用一小部分外汇储备投资中国国债。

5 月 26 日，国际货币基金组织发布声明称，人民币在过去一年里实际有效汇率大幅升值使得当前的人民币币值不再被低估。

5 月 25 日，中国央行与智利央行签署了规模为 220 亿元人民币/22000 亿智利比索的双边本币互换协议。双方签署了在智利建立人民币清算安排的合作备忘录，并同意将 RQFII 试点地区扩大到智利，投资额度为 500 亿元人民币。

5 月 25 日，台湾证券柜台买卖中心开始公布宝岛债券收益利率曲线。

5 月 22 日，中国证监会与香港证监会就开展内地与香港基金互认工作正式签署《中国证券监督管理委员会与香港证券及期货实务监察委员会关于内地于香港基金互认安排的监管合作备忘录》，同时发布《香港互认基金管理暂行规定》，自 7 月 1 日起施行。

5 月 20 日，中银香港推出香港首个投资于深圳 A 股的 RQFII 基金。

5 月 20 日，财政部在香港面向机构投资者和 7 家国外中央银行、地区货币管理当局分别发行了 140 亿元和 20 亿元人民币国债。

5 月 15 日，中国央行与乌克兰央行续签了规模为 150 亿元人民币/540 亿乌克兰格里夫纳的双边本币互换协议。

5 月 12 日，外汇局首次按照国际货币基金组织最新国际标准《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制和发布国际收支平衡表。

5 月 11 日，央行下调金融机构一年期存贷款基准利率 0.25 个百分点分别至 2.25%和 5.1%;将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍。

5 月 10 日，中国央行与白俄罗斯央行续签了规模为 70 亿元人民币/16 万亿白俄罗斯卢布的双边本币互换协议。

5 月 9 日，央行发布〔2015〕第 9 号公告，取消银行间债券市场交易流通审批，明确依法发行的各类债券发行完成后即可直接在银行间债券市场交易流通，并强化了信息披露、加强投资者保护等要求。

4 月

4 月 30 日，11 家人民币合格境外机构投资者（RQFII）机构、11 家合格境外机构投资者（QFII）机构、10 家三类机构，共 32 家境外机构获准进入银行间债券市场。

4 月 29 日，人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点地区扩大至卢森堡，初始投资额度为 500 亿元人民币。

4 月 22 日，央行上海总部发布《关于启动自由贸易账户外币服务功能的通知》，正式启动自由贸易账户外币服务功能。

4 月 22 日，中国工商银行（泰国）股份有限公司在曼谷宣布正式启动人民币清算行服务。

4 月 22 日，前海管理局全资企业深圳市前海金融控股有限公司成功发行规模 10 亿元人民币的信用增强离岸人民币债券，成为海外市场第一单具有前海概念的人民币债券。

4 月 20 日，国务院公开发布了中国（天津）自由贸易试验区总体方案。中国（天津）自由贸易试验区在推进金融制度创新方面将深化金融体制改革，实施业务模式创新，培育新型金融市场，加强风险控制，推进投融资便利化、利率市场化和人民币跨境使用，做大做强融资租赁业，服务实体经济发展。

4 月 20 日，国务院公开发布中国（广东）自由贸易试验区总体方案。中国（广东）自由贸易试验区在推进金融制度创新方面将推动跨境人民币业务创新发展;推动适应粤港澳服务贸易自由化的金融创新；推动投融资便利化；建立健全自贸试验区金融风险防控体系。

4 月 20 日，国务院公开发布了中国（福建）自由贸易试验区总体方案。完善人民币涉外账户管理模式，简化人民币涉外账户分类，促进跨境贸易、投融资结算便利化。自贸试验区内试行资本项目限额内可兑换，符合条件的自贸试验区内机构在限额内自主开展直接投资、并购、债务工具、金融类投资等交易。

4 月 20 日，央行下调金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点。同时，有针对性地实施定向降准，对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低人民币存款准备金率 1 个百分点，统一下调农村合作银行存款准备金率至农信社水平，对中国农业发展银行额外降低人民币存款

准备金率 2 个百分点。

4 月 17 日，中国央行与马来西亚央行续签了规模为 1800 亿元人民币/900 亿马来西亚林吉特的双边本币互换协议。

4 月 14 日，中国工商银行多哈分行在多哈正式启动人民币清算行服务，成为中东地区第一家投入运营的人民币清算行。

4 月 14 日，中国银行（马来西亚）有限公司正式启动吉隆坡人民币清算业务。马来西亚衍生品交易所也委任中国银行成为结算银行。

4 月 13 日，中国外汇交易中心在外汇交易系统推出外币拆借交易，交易币种为美元、欧元和港元。

4 月 10 日，中国央行与南非央行签署了规模为 300 亿元人民币/540 亿南非兰特的双边本币互换协议。

4 月 9 日，国泰君安与交易对手完成一笔港元即期交易，这是银行间外汇市场向非银行金融机构开放后的首笔交易。

4 月 8 日，外汇局发布《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发[2015]19 号）。外商投资企业外汇资本金实行意愿结汇管理，企业可自由选择资本金结汇时机；便利外商投资企业以结汇所得人民币资金开展境内股权投资。

4 月 8 日，外汇局首次将特别提款权（SDR）分配纳入外债统计。

4 月 7 日，国际货币基金组织（IMF）第一副总裁利普顿表示，中国近期启动与乌克兰签署的双边本币互换协议，对于乌克兰应对经济困境“非常有帮助”。

4 月 1 日，国务院批复同意《存款保险制度实施方案》，明确存款保险基金管理工作由中国人民银行承担，履行存款保险职责。

3 月

3 月 31 日，《存款保险条例》公布，自 2015 年 5 月 1 日起施行。

3 月 30 日，中国央行与澳大利亚央行续签了规模为 2000 亿元人民币/400 亿澳大利亚元的双边本币互换协议。

3 月 26 日，富达基金（香港）有限公司累计获得 12 亿美元的 QFII 投资额度，这是除主权基金、央行及货币当局等三类机构之外，首家市场化机构突破 10 亿美元的 QFII 额度限制，也意味着 QFII 额度上限已全面放开。

3 月 25 日，中国央行与亚美尼亚央行签署了规模为 10 亿元人民币/770 亿亚美尼亚德拉姆的双边本币互换协议。

3 月 25 日，欧洲第一只人民币 RQFII 货币市场交易所基金（ETF）正式在伦交所挂牌交易。

3 月 23 日，中国工商银行加拿大子行在多伦多宣布正式启动人民币清算行服务，北美首个人民币业务清算行正式启动。

3 月 18 日，中国央行与苏里南央行签署了规模为 10 亿元人民币/5.2 亿苏里南元的双边本币互换协议。

3 月 17 日，俄罗斯莫斯科交易所启动人民币/卢布期货交易。

3 月 16 日，三星电子开始在韩国首尔市场买入或卖出人民币/韩元，利用韩国人民币/韩元市场来结算总部与中国子公司之间的直接交易。

3 月 10 日，外汇局批复将深圳前海深港现代服务业合作区列为首批外债宏观审慎管理试点

地区，试点主要内容包括统一中外资企业外债管理方法，对区内非金融企业借用外债实行比例自律管理等。

3 月 9 日，建行（伦敦）的人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格获得中国证监会批准，成为首家在欧洲获得 RQFII 牌照的中资机构。

3 月 9 日，交通银行香港分行推出零售人民币存款证。

3 月 6 日，海航集团在韩国成功发行人民币债券，这是中资非金融企业首次登陆韩国金融市场发行人民币计价债券，也是全球首家非金融机构在韩国发行人民币债券。

3 月 4 日，外汇局批准在中关村国家自主创新示范区核心区（海淀园）开展外债宏观审慎管理试点，允许符合条件的中外资企业借用外债余额实行比例自律管理。

3 月 3 日，苏里南央行将对自中国进口的商品直接实行人民币结算。人民币结算业务由苏南方商业银行负责办理，苏央行负责监管和审批。

3 月 1 日，央行下调金融机构一年期存贷款基准利率下调 0.25 个百分点分别至 2.5%和 5.35%；将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍。

2 月

2 月 26 日，香港金管局优化提供予参与香港人民币业务的认可机构（参加行）的人民币流动资金安排，调整人民币日间及隔夜回购利率的计算方法。

2 月 12 日，央行上海总部发布《中国（上海）自由贸易实验区分账核算业务境外融资与跨境资金流动宏观审慎管理实施细则》，将区内企业的境外融资规模由其资本的一倍扩大至两倍；银行将可从境外融入本外币资金；证券公司等非银行金融机构也将可从境外融入资金等。

2 月 12 日，外汇局公布关于外资银行结售汇专用人民币账户管理有关问题的通知。尚未获准开办人民币业务的外资银行，经国家外汇管理局分支局批准取得即期结售汇业务经营资格后，可以持批复文件向所在地中国人民银行分支机构申请开立结售汇人民币专用账户。

2 月 11 日，中国工商银行推出人民币结算商品交易业务。

2 月 9 日，中国银行悉尼分行在悉尼正式启动人民币清算行服务。

2 月 6 日，央行印发《关于在全国开展分支机构常备借贷便利操作的通知》（银发[2015]43 号）和《关于印发〈中国人民银行再贷款与常备借贷便利抵押品指引（试行）〉的通知》（银发[2015]42 号），在全国推广分支机构常备借贷便利（SLF）操作。

2 月 6 日，上海清算所推出自贸区铜溢价掉期，以上海保税电解铜溢价为标的、以跨境人民币计价、清算、结算，为全球首创的溢价指数类金融衍生品。

2 月 5 日，央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 4 个百分点。

1 月

1 月 29 日，国务院下发关于推广中国（上海）自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知。上海自贸试验区的可复制改革试点经验将在全国范围内推广。其中金融领域，包括了个人其他经常项下人民币结算业务、外商投资企业外汇资本金意愿结汇、银行办理大宗商品衍生品柜台交易涉及的结售汇业务、直接投资项下外汇登记及变更登记下放银行办理等。

1 月 29 日，外汇局发布《国家外汇管理局关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知》，网络购物单笔交易限额由等值 1 万美元提高至 5 万美元，放宽支付机构开立外汇备付金账户户数的限制。

1 月 28 日，环球银行金融电信协会报告显示，2014 年 11 月，人民币在全球支付货币市场份额创下 2.17%的纪录新高，取代加拿大元和澳元成为全球第五大最常用支付货币。

1 月 25 日，伊朗央行宣布在与外国进行交易时停止使用美元结算，使用包括人民币、欧元、卢布等货币签订外贸合同。

1 月 21 日，中国央行与瑞士央行签署合作备忘录，就在瑞士建立人民币清算安排有关事宜达成一致，并同意将人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点地区扩大到瑞士，投资额度为 500 亿元人民币。

1 月 9 日，保加利亚邮政银行推出人民币交易和存储业务，是保加利亚第一家从事人民币服务业务的商业银行。

1 月 6 日，国泰君安证券股份有限公司和嘉实基金管理有限公司获批成为银行间外汇市场会员。

1 月 6 日，中国央行授权中国工商银行 （泰国）有限公司担任曼谷人民币业务清算行。

1 月 5 日，中国央行授权中国银行（马来西亚）有限公司担任吉隆坡人民币业务清算行。

1 月 1 日，人民币外汇即期竞价交易费率（不包含清算费率） 降低至十万分之三，并取消人民币外汇即期竞价交易费用累进折扣优惠。

-人民币国际化·新华独家-

IMF 驻华代表林卫基（Lam, Waikei Raphael）点评：人民币纳入特别提款权货币篮子的决定是中国经济融入全球金融体系的一个重要里程碑。

它是对中国当局多年来在改革其货币和金融体系方面取得的成就的认可，也对中国的持续改革进程起到确认和强化作用。随着中国实施政策改革以转向更加开放的市场化经济，人民币的国际化程度显著提高。这将推动建立一个更加充满活力的国际货币和金融体系，并会支持中国和全球经济的发展和稳定。

人民币纳入特别提款权货币篮子将使得货币篮子多元化和更能代表全球主要货币，从而有助于提高特别提款权作为国际储备资产的吸引力。随着这种融合过程继续推进并不断深化，并且其他新兴市场经济体在这方面也取得进展，国际货币和金融体系将得到增强，这进而将支持全球经济增长和稳定。

承载人民币国际化重任，中资银行如何前行？

贲圣林 浙江大学互联网金融研究院院长

改革开放至今已近 40 年，中国金融市场在引进大量外资的同时，也在积极融入国际市场："一带一路"战略为中国与欧亚国家贸易优势互补和区域经贸协同发展提供指引，人民币国际化进程持续推进，互联网金融连接全球。在此背景下，各类中资金融机构都在为拓展海外市场而努力且初具规模。一方面，人民币国际化为中资金融机构的国际化带来巨大机遇；另一方面，中资金融机构的海外发展是推动人民币国际化的重要力量。在中资金融机构的国际化发展中，中资银行毫无疑问是目前的主力军，因此，下文将结合我们团队于 2015 年 9 月 20 日在京发布的《2015 中资银行国际化报告》，借助中资银行国际化指数（Chinese Banks Internationalization Index，简称 CBII）分析中资银行的海外发展现状，并在此基础上提出中资银行如何更好地推动人民币国际化的战略建议。

一、中资银行的国际化

作为中国金融市场对外开放的重要体现，中资银行的海外发展规模、区位选择和模式探索既可反映中资企业的海外发展情况，也会对往后的中资企业国际化拓展产生重要影响。与此同时，由于商业银行在规模、科技、人才等方面优势突出，中资金融机构对外扩张仍以各大商业银行为主，其中又以 5 家大型商业银行为最，而证券、保险、基金等金融机构的国际化程度则相对较低。

因此，《中资银行国际化报告》着眼于直观且深入地分析中资银行的国际化现状，通过层次分析法（Analytic Hierarchy Process，简称 AHP），选取三类指标从境外资产积累、营业情况、分支机构以及海外并购等多方面建立 CBII，并分别对国际化实践较为丰富的大型商业银行和股份制银行进行指标评估与排序（见表 1），两个指数体系主要区别存在于具体指标参数的选择和权重的设定。通过 CBII，《中资银行国际化报告》得以定量评估中资银行国际化程度，动态反映其国际化进程，并分析中资银行在国际化进程中出现的挑战和机遇，以便"对症下药"。

表 1 2014 年中资银行代表机构 CBII 排序[1]

排序	标准体系				统一测算体系	
	大型商业银行	指数	股份制银行	指数	中资银行	指数
1	中国银行	20.99	中信银行	4.38	中国银行	23.72
2	中国工商银行	8.17	招商银行	2.29	中国工商银行	9.12
3	交通银行	7.12	广发银行	1.22	交通银行	7.73
4	中国建设银行	4.08			中国建设银行	4.47
5	中国农业银行	2.72			中信银行	4.38
6					中国农业银行	3.30
7					招商银行	2.29
8					广发银行	1.22
合并指数		8.38		2.93		8.56

通过对 CBII 的深入分析，可以发现中资银行经过多年的国际化发展已具有一定的规模与特点。

CBII 总体稳步上升，个体渐趋分化

进入 CBII 模型分析的 5 家大型商业银行和 3 家股份制银行分别的合并 CBII 值基本保持平稳增长，2014 年大型商业银行与股份制银行分别的合并 CBII 值均达历史高点：前者为 8.38，相比 2007 年增长了 36.37%，而后者为 2.93，是 2012 年股份制银行合并 CBII 的 1.25 倍，绝大多数中资银行的海外发展势头正劲。

与此同时，中资银行国际化发展差异凸显。2014 年大型商业银行合并 CBII（8.38）约为股份制银行合并 CBII（2.93）的 3 倍，反映出大型商业银行在中资银行国际化发展中的主力军地位。其中，以中国银行（18.82）发展最为突出，工商银行（8.17）追赶迅速，农业银行（1.33）潜力巨大。而股份制银行的强劲发展在统一测算体系下得到了较好体现（见表 1）：作为股份制银行的优秀代表——中信银行的 CBII 数值（4.38）超过了农业银行（3.30），并接近于建设银行（4.47），虽然这仅是放宽条件下的一次估计，却也在一定程度上展现了股份制银行在未来国际化发展中的巨大潜力。

但仍需注意的是，中资银行在人民币资金上的资源优势是其目前境外发展的重要条件，在人民币国际化尚未完全实现之前，境外机构或个人对人民币资金融通的需求仅能通过为数不多的中资银行实现。但随着人民币国际化进程的加速推进，这种带有垄断性质的利润来源方式将无法延续，中资银行应紧密结合当地市场情况，加快提升多样性业务的开发与经营能力，重新定位自身优势与目标，寻找新的利润增长点。

[1] 为更清晰地对比两类中资银行的国际化水平，报告除进行标准 CBII 测算外，还利用股份制银行 CBII 测算体系对 5 家大型商业银行的 CBII 数值进行了测算，以得到统一测算体系下中资银行的 CBII。

境外经营总量已具规模，占比望“洋”兴叹

无论是境外资产积累，还是境外营业收入与税前利润，中资银行的境外经营总量均实现了较为迅速的增长。截至 2014 年，五家大型商业银行境外资产均突破 5000 亿元，境外营业收入均超过 90 亿元，境外利润均已逾 40 亿元。其中，以中国银行境外发展水平最高，其境外资产总额高于其余四家大型商业银行之和。与大型商业银行相比，股份制银行的境外发展便稍显薄弱，发展较为突出的中信、招商、浦发、广发银行等的境外资产均未超越 2000 亿元（截至 2014 年）。

尽管总量水平上的大量积累体现了中资银行境外发展的巨大成就，但总体而言，中资银行的国际化水平仍远低于国际大型银行。与汇丰和花旗两家外资银行相比[2]，大型商业银行合并境外资产占比（11.51%）约为汇丰银行（50.99%）和花旗银行（55.39%）平均水平的 21.64%；合并境外营业收入占比为 7.27%，约为汇丰和花旗平均水平的 13.02%；合并境外利润占比约为 7.81%，仅为汇丰银行和花旗银行平均水平的 12%左右。

在境外相关经营数据的增速表现上，农业银行增长最为明显，历年增速基本保持第一。同时，境外资产高于境内资产的积累速度反映了中资银行海外实践的迅猛发展，这可能是国内盈利空间挤压和人民币升值的双重推动结果。此外，大型商业银行境外营业收入增速自 2012 年开始超越了我国对外投资、贸易以及 GDP 增速，体现出中资银行除服务实体经济外的自身国际化发展需求。

境外网络布局全球，偏重亚太

一方面，以大型商业银行为主要代表的中资银行“走出去”的区位分布表现出“先近、后远；先发达、后发展”的特征。大型商业银行的海外机构约一半集中在亚洲地区，说明国内银行对外扩张时多以周边地区作为首发地点。另外，欧洲和美洲等发达地区的分支机构数量显著高于非洲地区，这表明除了拥有地缘优势的周边国家和地区之外，中资银行资本会优先选择向发达国家流动。当然，近年来，中资银行也在向石油等战略资源丰富的中东地区展开探索，尤其是在“一带一路”战略与人民币国际化的发展要求下，更加注重与沿线国家的交流与合作。

另一方面，在中资银行分支机构国际化的行业格局上，中国银行与中国工商银行在铺展国际化布局上更为超前，他们均在超过 40 个国家建立了分支机构。剔除业务级别及经营能力较为低级的代表处和支行后，大型商业银行的境外分布情况变得更加明朗：中国银行与工商银行境外分行及分支机构总和接近行业总量的四分之三，其中，中国银行更是占到一半以上。

扩张模式仍以分支机构仍为主，跨境并购逐渐兴起

虽然中资银行建立分支机构的速度有所下降，但新设分支机构仍然是中资银行进行海外

[2] 花旗银行数据以北美代替美国，且相关数据仅包含境外个人零售业务，因个人零售业务的客户群体相对更偏向本土化，因此花旗银行的实际国际化水平高于统计结果。
汇丰银行以欧洲代替英国作为境内指标，因此汇丰银行的实际国际化水平高于统计结果。

扩张的重要途经。截至 2014 年，中国银行（628 家）与工商银行（338 家）的境外分支机构数目远超过其他银行（建设银行 24 家、交通银行 13 家、农业银行 10 家，招商银行 8 家），引领中资银行的国际化发展。

同时，跨境并购愈发受到中资银行重视，成为助力其国际化发展的新兴方式。中资银行的跨境并购兴起于 21 世纪初，2006 年随着我国入世的过渡期完结，进入全面开放时期，至 2007 年形成并购高峰。工商银行是中资银行跨境并购最积极的银行，尤其是在金融危机后，收购案例多，交易金额大，截至 2014 年底，已发生 12 起跨境并购案，除涉及港澳台和泰国等亚洲地区外，也延伸至了美国、加拿大等发达国家，南非、阿根廷等新兴市场国家，以及土耳其等中东国家。

总而言之，中资银行的国际化发展以大型商业银行为主力，股份制银行为重要补充，虽取得了令人欣慰的成绩，但发展空间仍然巨大。

二、中资银行如何进一步推动人民币国际化

人民币国际化是中国金融市场国际化的重要组成部分，中资银行的作用在这其中至关重要，在制定国际化战略时，对人民币国际化进程的充分推动应当成为重要考虑。

增强在国际金融市场上的发声频率，争取世界对人民币的支持和理解

国际社会对“人民币国际化”仍然存在不必要的误解和担忧，例如今年中国人民银行针对人民币加入 SDR 所做的一系列加快人民币汇率改革的举措也常会被国际社会广泛误读，称其为中国开启了全球竞争性贬值的货币战争。纠正上述误解确有必要，但更需要我们反思我国在国际金融体系中话语权的薄弱。

中资银行作为中资金融机构甚至是“中国金融”的第一张名片，应该明确认识到自己在人民币国际化“软支持”中发挥的举足轻重作用和重大责任，提升自己的国际形象，提高在国际金融体系中发声的频率和质量，重视传播效率。同时，在推动“人民币国际化”进程的发展中需要正确引导和宣传人民币“国际化”的内涵，它实际上只是让人民币在国际上作为一个正常使用的货币，即人民币要成为现存国际货币体系的有效补充。

除此之外，2014 年，中国政府组织参与了一些国际间的开发性金融机构，其中金砖银行和亚投行最具代表性。一方面，金砖银行可以成为中国参与国际多边治理，发挥中国在全球金融体系话语权的重要载体和平台，而总部选址上海也有利于上海国际金融中心的建设战略；同时，其成立为人民币的跨境使用和国际化提供了一条新途径。另一方面，亚投行可以以基础设施的互联互通推动区域经济共同发展。根据亚洲开发银行的数据显示，目前约有 32%的贷款发放到交通基础设施领域，亚投行的成立不仅增加了亚洲地区基础设施融资供给的能力，更有助于大幅度提高资金的使用效率。

金砖银行和亚投行也是推动人民币国际化的重要载体，我国应加大力量办好两家银行，两者相互借鉴、加强合作，积极发挥其在增强中国在世界舞台上的分量、促进全球基础设施建设、增强多边体系的整体力量、推动国际经济治理的改革中的强有力作用，实现与现有多

边金融机构的优势互补。

抓住机遇铺展全球网络，扩大人民币使用范围

中资银行是人民币在境外进行流通与结算的主要金融中介，其区位分布对人民币的使用范围会产生基础性的影响。目前，境外人民币清算行共有 15 家，分别分布在港澳台、新加坡、韩国、马来西亚、泰国、澳大利亚、加拿大、英国、德国、法国、卢森堡、卡塔尔、智利，即主要分布于环太平洋地区与一些欧洲国家，数量仍然较少，覆盖面仍然不足。

中资银行的布局应当具有全球视野，抓住机遇铺展全球网络。具体而言，中资银行首先应积极响应“一带一路”战略，借助这一经济政策，在为沿线国家经济合作提供金融支持的同时，在沿线国家设立分支机构，渗透到各国市场中，并积极推行人民币业务，增强人民币在沿线国家经济合作中的地位。其次，中资银行国际化发展应有所侧重。亚洲地区无疑是中资金融机构境外发展的首选之地，无论是中国在本地区更为强大的影响力，还是对资金需求庞大的新兴发展市场，都为人民币的跨境使用提供了良好的发展前提。此外，欧美地区与中国经济合作往来亦十分频繁，2014 年中国与欧美地区的进出口贸易额占比达 32.05%，但人民币清算行在欧美地区的分布却较少。这一方面源于欧美地区的通行货币——美元及欧元的世界货币的地位，另一方面则体现出人民币在这些地区的吸引力有待提高。

因此，中资银行在欧美地区的发展应当更加注重人民币业务的宣传与质量提升，以增强人民币在国际化市场上的竞争力。而对于非洲与拉美等新兴市场，中资银行应更多地结合外贸产业的发展特点开展机制创新和产品创新，加强与东道国金融机构的联系沟通，开展跨地区股权合作、银团贷款、融资代理业务等金融合作，构建优势互补机制。

重视人民币业务深入探索，推进人民币国际化纵深发展

中资银行推动人民币国际化的重要一环即是通过相应跨境人民币业务展开。开发与完善跨境人民币金融产品和服务体系，增强跨境人民币业务的竞争力，会极大地推动人民币国际化向纵深发展。

首先，金融机构服务实体经济的功能要求中资银行紧密追随“走出去”的中资企业，为其提供融资、贷款、结算、投资等多方位的资金保障。通过市场调查，对信用证融资、保理融资、供应链融资等贸易融资业务进行合理设计，密切关注境内外利率及汇率波动，及时调整融资安排，增强产品竞争力，是提升跨境人民币贸易融资的重要思路。

其次，资本项目的逐渐开放为中资银行探索境内外的资本流动提供了更多空间。一方面，中资企业和机构对外发行人民币债券的限制逐步放宽，这便要求中资银行提高自身对人民币证券发行、承销等基本业务的操作能力、增强在国际市场上的定价能力，并拓宽国际客户的范围，这类业务能力的提升会极大地促进人民币证券的对外发行，帮助人民币国际化进程的推进。特别需要注意的是，2015 年 10 月 20 日，中国人民银行在伦敦采用簿记建档方式，成功发行了 50 亿元人民币央行票据，期限 1 年，票面利率 3.1%。此次央行票据发行是中国人民银行首次在中国以外地区发行以人民币计价的央行票据，其中工商银行、中国银行、农

业银行、建设银行、交通银行等中资银行都有参与。中资银行应该珍惜和把握机会，总结经验，以达到灵活运用此类手段从全球市场募集资本的目的，并对进一步推动人民币国际化产生深远影响。

另一方面，为有效地促进人民币国际化，我们需要丰富人民币的投融资功能，增加离岸市场人民币规模和流动性，使更多的非中国企业、机构、个人享受到人民币国际化的红利，提高其使用人民币的积极性，而“更多的有吸引力的人民币投融资产品”需要中资银行来提供。

总的来说，中资银行的国际化战略在充分考虑自身发展前景与约束的同时，也应当站在更为宏观的视角，探寻为人民币国际化服务的方式。通过提升自己在国际金融市场上的发声频率和质量、合理化全球布局、增加跨境人民币业务的多样化以及来进一步推动人民币国际化的进程。

（本文仅代表作者观点。浙江大学硕士研究生顾月、博士研究生吕佳敏对此文亦有贡献。）

人民币国际化前景光明

王永利 乐视高级副总裁

2015年人民币国际化实现了很大跨越:加入SDR货币篮子,中国在IMF的基础份额提升;人民币汇率中间价报价完善;推出CFETS、CIPS成功上线;利率管制基本取消,资本项下进一步放开,资本和货币市场进一步开放等等,是人民币国际化进程中非常重要的一年!

但这些成果还只是我国改革开放、综合实力和国际影响力的阶段性表现而已。人民币国际化及其国际影响力,根本上取决于中国在国际上的比较优势和竞争力。没有这一基础,人民币国际化就无从谈起。

进入21世纪以来,我国自1999年推动的住房体制改革、教育体制改革、医疗体制改革(“三大改革”)推动三大产业加快发展;特别是加入WTO,进一步深化改革开放,吸引大量国际资本和产能进入中国,进一步推动中国经济高速发展。全球金融危机爆发后,在世界经济持续低迷的情况下,中国大规模的经济刺激计划,在主要经济体中率先止跌回升,推动中国迅速成长为世界第二大经济体,对世界经济和国际事务的影响力显著增强。与此相适应,人民币不断升值,外汇储备大幅增加,推动人民币走出去步伐不断加快。

当然,中国经济的高速发展,特别是在更多地传承以往发展模式,主要依靠扩大投资、消化人口和资源红利的情况下,也积累了太多的问题。随着资源和人口红利的消失,环境急剧恶化,产能严重过剩,以及世界经济持续低迷的局面难以扭转,中国经济发展也面临着巨大的压力。2011年经济进入增长拐点,为促进发展而不断加大刺激力度,社会债务急剧攀升,政策调整矛盾交集,现在已进入非常关键的转型调整期。在这一过程中,与美国经济发展形成一定的反差,有可能造成人民币汇率阶段性较大幅度的贬值,进而引发人民币换汇冲动以及资本外流,进而引发人民币通货紧缩等一系列宏观影响。

但必须看到,中国与世界相比,仍有很大调整空间:中国人口众多,发展不均衡,仍属发展中国家;城市化、工业化、信息化发展空间仍然很大;外汇储备仍然世界第一;仍有降息、降准的政策空间等。特别是中国市场化改革的潜力仍然巨大。而经济发展压力越大,改革推进的动力就会越大。可以说,中国的发展有近忧,无远虑。

中国已确定了“一带一路”发展战略,并围绕“一带一路”进一步推进国内的改革开放和宏观规划,加快京津冀一体化、长江经济带、自贸区建设等,特别是发起成立“亚投行”“丝路基金”“金砖国家开放银行”等金融组织,以其开放性新模式,获取了广泛的认可和支持,形成了强烈的国际影响。这也是推动IMF和SDR改革的重要因素,展示了中国负责任大国的胸怀和国际领导者的气魄。

2015年,中国政治上深化反腐,确立了“十三五规划”指导意见,军事上重大改革,国际上更加开放。尽管2016年仍将面临更大挑战和压力,但相信全方位的改革开放,必然

推动中国更好地发展。更重要、更难得的是，互联网的发展正在推动人类社会从工业化时代迈向互联网信息化时代。而在这一过程，中国完全具备弯道超车、引领世界的基础条件：改革开放三十多年，已具备很强的工业制造和产品研发能力；中国拥有世界最大的网络用户（其他国家无法比拟）；工业化时代中国经济发展模式比较落后，给互联网经济新模式的发展留下了巨大空间等等。中国政府已正式提出和积极推进“互联网+”行动计划，相信这将进一步推动中国经济的转型发展。

国际竞争，靠的是比较优势，在世界经济将长期低迷的情况下，中国经济尽管增长速度可能也在下降，但仍将是世界经济中比较领先的主要经济体。中国的综合实力和比较优势不会削弱，而只会进一步增强。在这一大势之下，中国人民币国际化进程，尽管难免会有波折，但决不会逆转，人民币国际化前景光明！

四周期共振下的人民币汇率及宏观经济形势与对策

肖耿

香港大学金融及公共政策教授

国际金融论坛（IFF）研究院执行院长

（本文根据 2015 年 8 月 23 日作者杭州演讲整理）

过去 30 多年，无论在西方还是国内，对中国经济表现的成就和失败通常是低估的。出现这种情况的原因是什么？人民币汇率究竟能不能预测？这两个问题都很难回答，但却是我们要讨论的主题。目前，考虑汇率及宏观形势需要关注四个周期及它们在低点的共振。

第一个周期是货币周期。中国的货币政策从 2011 年开始基本是紧缩的。生产者价格指数（PPI）持续负增长。货币政策一直到 2014 年 10 月开始放松，货币周期实际上在底部。

第二个周期是财政政策周期。过去三年财政政策同样一直在收紧，企业实际纳税占其利润比重有所上升。另外，财政赤字率没有达到预定目标。

第三个周期是改革周期。目前改革目标都是中长期的，其中包括腐败、环境污染、剩余产能，以及地方政府债务。

第四个周期是全球经济周期。2008 年全球金融危机之后出现了欧元区危机，特别是希腊危机，接着日本也出现了增长停滞的问题，并采取了非常剧烈的量化宽松。实际上实体经济真正有恢复的主要是美国，但是美国的经济恢复并没有强大到可以带动欧洲、日本和整个亚洲复苏。俄罗斯的经济状况特别糟糕，南美也没什么起色。全球经济特别是中国经济面临着四个周期都在下降，并可能在底部共振的阶段性风险。

单独看这四个周期，每个都在缓慢下降，但由于这四个周期同时处于下降阶段，在全球则反映为油价、原材料价格、制造品价格都在下降，那么这四个周期之间相互影响时，就有共振并造成全球通缩的可能。

另外，反周期的力量也有两个：一是创新，美国的创新，以及包括阿里巴巴、腾讯在内的中国互联网新经济是反周期的；另一个是“中国梦”的建设，在中长期政策方面提出了引导中国彻底走向市场经济的蓝图；强调依法治国对中国中长期发展至关重要；“十三五”规划将确定中国未来五年的增长战略。

在国际层面，中国还提出了“一带一路”战略。“一带一路”战略的重要性在于提出了互联互通，着重于推动基础设施领域的投资建设，这实际上是把中国过去 30 多年的发展经验告诉全世界。就沿海地区的发展来说，中国的基础设施建设在沿海经济发达地区是非常成功的。这些经验促使国家开发银行和中国进出口银行开始在海外做基础设施投资，并且很自然的推广到其他国家。我们有信心把这些经验推广到周边国家，是因为整个全球经济一直受

到经济增长乏力的困扰。

因此，反周期的创新与“中国梦”（包括它的国际版）与短期政策及国际国内实体经济向下的周期就有一个较量的过程。

目前上述四个周期到了最低点，而改革红利则要等到未来才能出现。

凡是分析宏观经济，特别在分析汇率的时候，对于短期和长期的分析是完全不一样的，必须要有所区分。长期来看，是什么因素决定人民币汇率？而美元为什么会坚挺？从中长期来看，货币坚挺最重要的原因是经济具有竞争力。美元为什么强势？这是因为美国的劳动生产率增长一直保持 2%的年增长率。美国的创新能力，不管是苹果还是飞机，在全世界都是一流的，大学是世界一流的，研发能力也是一流的，这才是美国有竞争力。美元能够被人接受的最重要原因，也是一个货币能够升值的最重要原因。这个规律对人民币也是一样。人民币连续升值了 10 年，每年升值幅度差不多是在 5%。其中的原因是什么呢？因为从 2005 年开始，中国的竞争力、劳动生产率得到了迅速提高，这是前期改革的红利。这期间，中国大规模的交通基础设施开始全国联网，包括高速公路、铁路、机场、码头等。基础设施建设取得成果以后民营企业就发展起来了。

预测一个国家货币中长期的汇率走向，需要看这个国家的竞争力。中国在过去 35 年中走的是市场化道路，经济效率不断提高，人民币不断升值。希望大家不要混淆长短期的分析，因为还要讨论短期汇率、利率还有通胀率这三者关系，这考虑的是短期相互作用的框架。但是在长期，一国货币的真正竞争力来自于这个国家的竞争力及经济运行效率，只有依靠改革与市场化，以及政府和市场的协调配合才能够完成。这个问题牵扯到整个中国的经济增长模式。

在分析中长期问题之前，先要弄清汇率、利率、通胀率这三个价格之间的关系。在经济高速发展的时候，劳动生产率会迅速增长，这个时候货币会坚挺，楼价会上涨。但是最重要的，楼价上涨跟货币升值这两者之间有替代关系。如果实行固定汇率制度，楼价会上涨得更快；如果人民币升值，那么楼价涨得就慢了。所以汇率跟通胀率两者之间的替代关系是非常重要的经济规律，这一规律对于预测未来的汇率走向是非常重要的。从 1996 年开始，中国的资产价格往上涨，工资也往上升，出现了所谓的结构性通货膨胀。

2005 年以来的结构性通货膨胀实际上是良性的通货膨胀，因为中国的劳动生产率提高了，经济发展的历史就是楼价上涨的历史，也是工资上涨的历史，这是完全正确的，总体上并不是一个泡沫。但在这个大的趋势下，各个地区之间的发展及分布非常不均衡。

回到汇率、通胀率和利率这三个价格之间的关系。1996 年到 2005 年中国实际上实行的是盯住美元的固定汇率制。而从 2005 年开始人民币升值，当时的市场存在人民币单向升值的压力。当多数人都认为人民币会升值的时候，许多人就会去投机人民币升值，海外的投资者就很积极地投资人民币资产，因为看到改革很成功，知道人民币会升值，从而导致中国的外汇储备迅速增长。市场有连续不断升值的预期，大家就都去投资人民币资产，持续了几年

以后人民币还升值，同时国内的利率又高过美国，这就进一步刺激了投资人民币的冲动。

汇率、利率和通胀率这三个变量是相互影响的，如何理解这三个价格之间的关系呢？设想要去投资两种不同的资产，一种是美元资产，另一种是人民币资产，你需要比较投资这两类不同资产的回报率。在开放市场经济条件下，这两个回报率应该是一样或很接近的，如果不一样，就有人会通过正规的或地下的各种渠道去套利，最终会使得这两个回报率趋同。如果投资美元资产，以美元计价，回报率就是美元的无风险资产利率加上风险资产所特有的风险溢价。美元的无风险资产利率就是美国政府债券利率，这个债券利率在很长的时间内是非常稳定的，三十年的长期债券利率大约是 5%。但是全球金融风暴以后又跌下来了，现在大概跌到 2%~3%的范围。这个无风险资产利率是非常重要的，在全世界范围内现在只有美联储和美国财政部，作为美国这个超级大国的中央银行和政府债券发行人有能力决定无风险基准利率。

通常讲的由金融市场来对金融产品定价，实际上是定风险溢价，而美国政府债券的无风险利率不是仅仅靠市场就可以定出来，因为美联储和美国财政部对它有决定性的影响。美国宣布实行量化宽松货币政策（QE），这个无风险基准利率就会降低，如果 QE 退出，这个利率就会回升，所以怎么能说它是由市场决定的呢？它一定是由政府决定的。而利率会影响汇率，美国国会人员经常说中国政府操纵汇率，其实美国政府自己也同样通过操纵利率来影响汇率。中美作为大国，只要是用纸币（除非用黄金），就一定要把无风险资产的基准价格定下来，如果不定住，其他风险资产的市场是没法运作的。美国在 2008 年以前相当长的时间内，其无风险资产的基准利率，也就是美国长期国债利率是非常稳定的，这是因为美国这么多年来，通货膨胀率一直维持在 2% 上下，劳动生产率也大致维持在每年 2% 这个范围内。

人民银行的一个最重要的责任，就是要学习美联储和美国财政部，要定这个无风险资产的基准利率，也就是中国的长期国债利率，需要自主地、根据中国及其他新兴市场国家的情况来定，而且要定得住，不能够受外界，特别是发达经济体的影响。

美国能够维持长期无风险资产的基准利率在 5%，但是它的长期通货膨胀率大概在 2%，所以它的实际利率大概稳定在 3%。如果投资美元资产，回报率是无风险资产的基准利率，再加上投资风险资产的风险溢价，这是投资美元资产的总回报。

那么对中国的情况该如何定价呢？如果投资人民币资产，就要用人民币的无风险资产基准利率，也就是中国政府的长期国债利率，减去中国的长期通胀率，再加上投资风险资产的风险溢价，得到的这个回报率就是人民币的回报率，但还需要把它转变成美元，这个时候就需要通过汇率折算，所以如果人民币是升值的，那么要把这个升值率加到总回报率里面；如果人民币是贬值的，要把这个贬值率从总回报率中减掉。

然后，才可以来比较这两类不同资产的实际回报率，才可以考虑是应该持有美元资产，还是应该持有人民币资产。因此，做跨境投资的时候，必须要同时考虑两个国家的利率、汇率、通胀率等因素。宏观经济中这类分析的难点在于需要把上述例子中的美国利率、美国通

胀率搞懂，而且需要准确预测，同时又要把中国的通胀率、中国的利率（利率里面含有多种利率）搞懂，然后这两个国家的宏观变量还要通过汇率联系在一起。尽管这个问题看似复杂，但是用上述方法去分析还是比较简单的。简而言之，先要分别得出人民币资产与美元资产的实际回报率，然后两个回报率之间要通过汇率转换，这样就可以清楚比较了。

现在中国正处于经济下行周期，前述四个周期共振导致的结果是什么呢？劳动生产率不再增加，产生的最严重后果就是凯恩斯所讲的企业家的投资“动物精神”发生了变化，在经济下行的时候，投资者和企业家都持观望态度，既不投资，也不消费，导致经济周期下行预期变大，经济下行趋势进而更为加剧，这也是市场最需担心的问题。所以前段时间我建议，一定要扭转通缩预期，就是说目前无须担心通货膨胀，未来如果有通胀，采取加息政策就可以了。

要判断中国的未来，需要看三个秘密，这三个秘密都是中国向西方学习得来的。第一是市场竞争，但为了防止腐败与污染等损人利己行为，就需要有非市场的力量和市场的力量去结合，因为市场存在各种竞争、利益冲突和市场失灵问题，仅仅依靠市场是不行的，还需要政府的参与。第二个是“问责制”。一旦让政府介入市场规则的制定，就需要问责。第三个秘密是提供公共服务。

我对于中国未来发展比较乐观。从长期来看，中国的崛起，应该说只是刚刚开始，但是要解决接下来 3 个月、6 个月、1 年的问题。近期市场确实比较悲观，但我认为是有出路的。悲观的理由如上所说，是因为四个周期共振。直到 2014 年 10 月，这四个周期才开始从政策上有所转变，但转变的速度和力度、相互间的配合，还看不到像 1979 年和 1992 年那样的拐点。从 2015 年到 2016 年的这段时间，需要有一揽子振兴实体经济的强有力的政策。政策上要合理引导市场预期，更重要的是要落到实处，落到点子上。

接下去几个月，中国的经济数据可能会继续恶化。目前，中国的经济规模排在世界第二位。如果以现金计算，在今后的 5~10 年内会超过美国。如果按购买力平价计算，中国的经济规模已经超过美国。这意味着中国在实行政策的时候，对全球价格是有影响的。中国的一举一动也会直接影响到全球经济格局。对此，必须要有清醒的认识。在四个周期共振的情况下，中国作为一个庞大的经济体，实际上加剧了全球资源价格的下滑，全球资源价格的下滑又反过来促进了中国的通缩，这是相互影响的。如果中国经济一直处于通缩状态，它会影响到周边国家。中国政策的各个变化都会被全世界仔细推敲，因为不仅会影响到其他国家的决策，还会影响跨国公司的决策，甚至某一个家庭的决策。中国现在已经是全球经济的核心的定价参与者，对未来全球经济的通胀、汇率、利率都是有影响的。这也就意味着人民银行身上的担子非常重，人民银行必须要担当一个有建设性的、正能量的角色，这样才能引领国内和国际的预期。

下面我提出应对当前经济下滑的八点建议。

第一点是确保不出现通缩问题。中国现在面临的最严重的威胁就是通缩。现在的国际环

境是主要西方发达国家都在实行量化宽松，中国如果不宽松，后果是什么呢？通缩是中国最大的危机，这就意味着中国要营造一个适度通胀的环境，需要降准，但我不主张降息，因为美国要加息，我们的名义利率在有通胀情况下是不高的。

第二点在于中国特色的政府干预。中国现在要重新强调聪明的投资，以地方政府为核心，实行惠民、便民的针对基础设施的聪明投资。

第三点是要成立一个中国金融稳定委员会。目前，中国已经是世界第二大经济体，在监管方面要得到国际社会的认可。一方面中国要与美国、英国这样监管体系完善的国家合作，另一方面中国还要与国际货币基金组织这样的国际机构合作，这样有助于恢复市场的信心。需要通过协调机制，强化国际监管部门对中国的信心，这对人民币国际化可以起到促进作用。如今国内外金融问题越来越复杂，我认为应该成立中国金融稳定委员会，去处理和协调上述关系。

第四点，完善平准基金管理。通过资产的运作实现一箭双雕，甚至是一箭多雕。既可以逐渐减少国家在某一具体企业所拥有的资产和影响力，又可以确保国有资产的保值增值。中国需要的是国有资产，也就是学新加坡淡马锡的资产管理模式。政府不是去控制某一个企业，而是去管理资产，使其保值升值，政府在一个企业里面实际上应该成为被动的股东。

第五点，当务之急是要进行税制改革。税收是一个非常灵活有效的让政府与市场同甘共苦的机制。如果政府拥有收税的权利，那么相当于在社会所有资产中，政府都拥有一部分股份。纳税主体赚钱政府就收税，但亏钱就不收。对不合理的税收，财政部应该借机设计出新的税制方案，设计不出来就暂时不收税，先在短期减轻企业的税收负担。政府缺资金，可以大批量发行国债，卖给国外中央银行或者需要人民币的机构、企业和个人。实际上，与美国、欧洲相比中国的中央政府的债务是很低的。所以中国现在应该大量发债。当然中国已经在这么做了，通过地方政府债务置换的发债规模已经接近 3 万亿了。

第六点，待扭转预期后，国家发改委就应该在微观结构上发挥作用。发改委不能只是批项目，如果项目出现问题，发改委要负责任，采取“关、停、并、转”的方式处理坏资产，然后将好资产上市。在处理具体项目的时候要规范化，发改委要有工作组到各个地方去考察地方债，好的项目通过发债来获得中长期回报；但是对于那些没有收益的项目，发改委就收回来，不能让地方去收地方的坏账，这样会产生利益冲突。发改委把坏账收回来后，该追究责任的要去追究责任，并通过“关停并转”等措施冲销坏账，这是一项艰巨的任务，发改委在处理相关问题上是有经验的。

第七点，人民币国际化和发行大量的债务来解决中央、地方政府，包括国企、社保的资金问题。中国印发大量人民币，就是创造了需求，只要同时具备有效的商品供给能力，形成供需平衡，就不会出现通胀问题，也就不会引发人民币贬值。相反，如果创造了社会总需求，却没有形成相应的供给能力，那么商品价格就会飞涨。中国现在的情况是产能过剩，不用担心没有供给能力，现在的问题在于缺乏有效需求。中国政府需要创造有效需求来解决具体问

题，并且这个需求是有社会回报的。要以此来调动地方政府的积极性，某一个地方领导做了便民、惠民的好事，要给予奖励。现在经过这一轮反腐败，地方上乱开支、过度消费等不良情形得到好转，中央政府要想办法调动地方政府的积极性，比如提升地方政府工作人员工资待遇等。中国过去 35 年经济增长的一个最重要的动力就是地方政府的建设性投资，地方政府拥有土地的控制权、使用权，可以创造利润和税收。

最后一点，“股灾”及人民币汇率制度变化的冲击。全世界所有危机出现的情况一样，缺乏有效监管的地方最容易出现风险，这个风险只有在压力测试下才会暴露。我认为从长期来看这是好事，因为中国的资本市场刚刚开始发展，虽然规模已经很大，但还没大到能把整个经济摧毁。实际上，中国的股市跟实体经济的相关性是很弱的，股市里大部分都是国有企业、创新企业，在这种情况下，这个压力测试就暴露了他的问题。压力测试是一个新兴概念，在出台新政策时必须要经过压力测试的检验。美国、英国的监管机构最近就要求世界上最大的银行必须准备好压力测试预案，即银行要有预案，要搞清楚会如何破产。压力测试是一个新的惯例，中国作为如此大的一个经济体，必须要有压力测试的概念和具体实施的步骤和方法。在压力测试里面，最重要的是审计，如果审计是错的假的，那么所有压力测试结果都没用。 政府要花钱招人，去检查、处理和审计金融机构的实际运作情况，这不仅可以创造更多的就业，也可以加强监管能力。

欧洲离岸人民币市场发展态势、问题与建议

王家强 中国银行国际金融研究所

欧洲是发展人民币离岸市场的天然良港与合作伙伴，这是政治、经济和金融各个层面综合起来的必然选择。然而，欧洲人民币市场仍面临一些市场与基础设施层面的制约因素，利用中欧合作的政治意愿推动人民币市场的发展，必将带来多赢的局面。

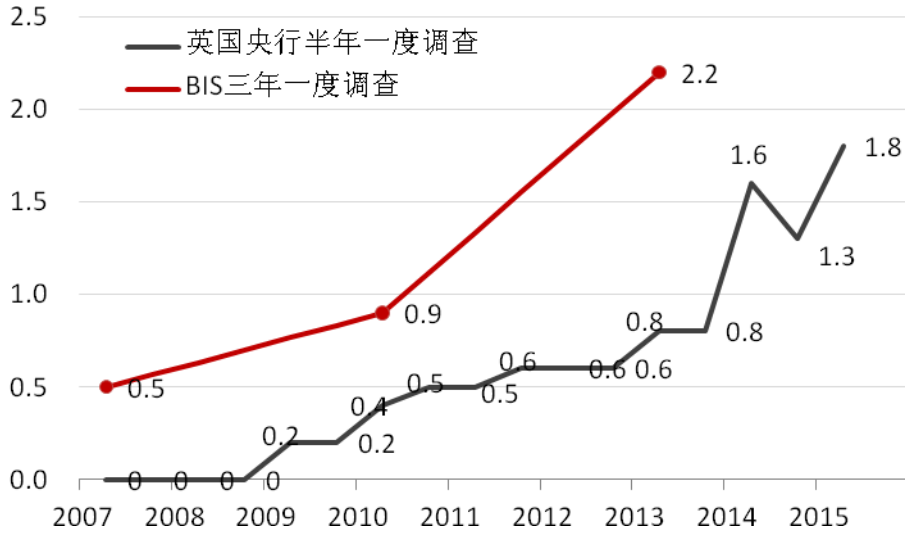
一、欧洲离岸人民币市场的发展前景

欧洲地区金融市场基础设施完善，法律法规、产品体系健全，金融交易活跃，而且中欧之间有着庞大的贸易与投资往来，这是发展人民币离岸市场的重要基石。更重要的是，从地缘政治上看，中欧没有利益冲突，合作意愿强烈。自 2012 年 4 月英国率先打造伦敦离岸人民币中心以来，欧洲多国采取了积极支持的态度发展人民币业务。

到 2015 年上半年，中欧合作推动欧洲人民币市场发展的政策措施已经涉及到各个层面。中国央行已经与英格兰银行、欧洲央行、冰岛央行、匈牙利央行、瑞士央行等多家央行签署了双边货币互换协议，人民币分别与欧元、英镑开启了直接交易。英国、德国、卢森堡、法国、匈牙利、瑞士等国指定了人民币清算行安排，并共计获得 3900 亿元 RQFII 投资额度（超过我国港台合计 3700 亿元的投资额度）。特别地，英国发行了人民币国债并将发债所得纳入国际储备，英国、德国等多国积极支持并参与亚洲基础设施投资银行的建设，这些都显示出中欧金融合作的强烈意愿。

目前，欧洲已经成为仅次于亚太地区的离岸人民币市场。其中，伦敦、卢森堡、法兰克福、巴黎等金融中心的人民币存款规模合计接近 1500 亿元人民币，贷款规模接近 1000 亿元人民币，人民币债券发行（含 CD）存量接近 3000 亿元人民币。特别地，欧洲的人民币外汇交易量远远超过亚太地区的水平，仅伦敦市场 2014 年的日均交易量就达到了 615 亿美元，全球占比 44%，超过香港的人民币外汇交易量。英格兰银行最新外汇市场调查显示，2015 年 4 月英国日均人民币外汇交易占当地外汇交易量的比例进一步上升到 1.8%，而 2012 年 4 月该比例仅为 0.6%（图 1）。

图 1. 人民币外汇交易量在全球和英国的占比变化（%）



资料来源：BIS、英国央行，作者整理

总体看，人民币在欧洲的市场发展潜力巨大，目前仍然处于相对较低的水平。一般而言，货币的国际需求包括贸易结算、外汇交易、风险管理与价值储备等多方面需求，而这些需求在很大程度上都通过外汇交易来实现。所以，一种货币在国际外汇交易市场的活跃度在很大程度上可以反映其国际化程度。伦敦是全球最大的外汇交易市场，人民币在伦敦的发展现状和前景可以从外汇交易进行简要的测度。根据英格兰银行的调查数据，2015 年 4 月人民币在英国外汇交易市场的交易量占比 1.8%，仍然低于新西兰元、土耳其里拉等小币种的交易量，居于第 10 位。以过去三年平均每年占比上升约 0.4 个百分点的动能测算，到 2020 年占有率有望提高到 4%左右的水平，居于第 6 大欧洲市场交易货币。其他的货币功能则相应拓展，与亚太市场形成合力，从而支撑人民币成为仅次于美元、欧元的第三大国际货币。

二、人民币在欧洲的使用仍然受到制约

当前，欧洲离岸人民币市场的进一步发展仍然受到多种因素的制约，亟需采取新思维，实现新突破。

首先，尽管中欧贸易往来规模庞大，但中国对欧洲的贸易仍处于较大规模的顺差状态，同时当地市场企业和居民等市场主体对人民币的使用习惯尚待培养，这在一定程度上制约了人民币通过贸易渠道输入欧洲的程度。2014 年英国、德国、卢森堡和法国为欧洲与中国发生人民币收付量最大的国家，但合计占全球的比例仅为 8.1%，尚不及新加坡一国的占比 11.1%。因此，目前欧洲的人民币市场流动性仍相对不足，人民币存款规模远低于亚太地区。

其次，支持人民币跨境流动的高速公路——人民币支付清算系统尚未完全铺通。目前，欧洲的人民币清算主要通过既有的清算行安排，通过代理行模式与中国大陆与香港地区开展收付往来。从支付效率和安全性上讲，尚不能支持欧洲人民币业务的快速发展。

第三，人民币可自由兑换的进程仍待推进。欧洲离岸人民币市场发展的最重要优势在于

中欧之间通过资本项目下的人民币流动，推动市场发展。由于在岸市场人民币计价的投资产品相对较少，加上人民币尚未实现可自由兑换，欧洲当地市场主体参与人民币国际化进程的热情仍有待提升。以 RQFII 为例，英国以及欧洲大陆各类机构投资者的投资行为普遍成熟，当地市场可供选择的其他币种投资产品丰富，其中不乏收益率与投资期限均让投资者满意的金融产品。相形之下，参与 RQFII 所能获得的回报并不显著。此外，为参与 RQFII 需要满足各类复杂的法规条文，欧洲投资者较难找到足够的动力参与其中。此外，许多投资机构已在香港获得 QFII 牌照，拥有投资中国在岸资产的渠道，当地 RQFII 的吸引力下降。

三、多管齐下推动人民币市场在欧洲更快发展

人民币国际化是中欧金融合作共赢的重要着力点，欧洲作为中国“一带一路”战略的终点，将人民币业务战略与“一带一路”建设衔接起来，将成为促进中欧双边投资与贸易快速发展的助推器，特别是在当前全球经济低迷复苏背景下尤为重要。未来，可从如下方面入手，加快推进欧洲离岸人民币市场的发展。

第一，尽快建设完善高效、安全、低成本的离岸人民币清算系统。没有高效的清算体系，境内外企业和金融机构使用人民币的积极性将受到极大制约，这也会制约离岸人民币的交易规模，影响人民币国际化程度的进一步提高。目前，支持跨境人民币清算有两大系统。一是中国的国家现代化支付系统（CNAPS），在中国大陆进行人民币清算。若要直接接入 CNAPS，银行必须在人民银行的分行拥有结算账户。所有在中国获批提供人民币服务的银行都有资格直接接入。然而，目前 CNAPS 并没有得到充分发展。应尽快更新并提高国内人民币支付的处理效率，并大力与国际标准接轨，特别是环球银行间金融电信协会（SWIFT）的标准。第二套清算体系由离岸银行建立，香港、澳门、新加坡与台湾等地指定清算行从事人民币清算业务，为中国大陆的银行与香港和海外的参与银行之间进行人民币与外币的清算。当前，这套清算体系存在一定的发展瓶颈。为解决两大系统存在的缺点，中国央行正在加快创建一套全新的人民币跨境支付系统（CIPS），这一系统的建设应尽早、尽快推进，为人民币跨境流动铺设畅通的渠道。

第二，通过动用货币互换提供流动性，扩大欧洲人民币资金池。目前中国央行与各国央行签署的货币互换协议，是构建人民币国际化金融安全网的重要设施。但是，实际的动用仍然不多，而如何确保人民币流动性是发展人民币离岸市场的关键之一。因此，除了继续通过跨境结算来使欧洲积累人民币以外，应参照香港和新加坡等地发展人民币离岸市场的经验，继续扩大货币互换范围和金额，积极在贸易投资需要的时候动用，扩大欧洲人民币资金池，打消市场主体关于人民币流动性不足、人民币不可自由兑换的顾虑。

第三，深化国内改革，加快推进“一带一路”等开放战略的实施，促进实体经济在中高速水平稳定运行，夯实人民币国际化稳步发展的根基。继续完善人民币汇率形成机制，放宽人民币汇率双边浮动弹性，形成在基本均衡状态下双边波动的市场汇率，以引导、纠正国内、国际市场对人民币汇率稳定的预期。在人民币项下有序放开资本项目。通过不断拓宽 RQFII

和 RQDII 的投资额度、投资范围和地域限制，吸引境内、外长期投资者有序开展跨境投资；通过上海、广东、福建和天津等地自贸区金融试点，稳步推进人民币可自由兑换进程；争取人民币加入 SDR，增强国际社会对人民币的信心。在金融支持“一带一路”建设的框架下，鼓励亚洲基础设施投资银行和丝路基金以债券发行为主要融资方式之一，并倡议各成员国以人民币或其他亚洲货币发行等同于主权评级的长期基础建设债券。

第四，高度重视并充分利用伦敦国际金融中心地位，特别是中资金融机构应在外汇及衍生品交易市场加大投入，推进人民币国际化。人民币离岸市场能否可持续发展，不仅取决于是否有持续的流动性注入，更重要的是要推动人民币离岸中心之间人民币循环使用。对于流动性问题突出的人民币离岸市场而言，如何促进这些离岸中心之间的人民币充分流动是重要课题。伦敦拥有全球最重要的银行间货币市场，打造伦敦离岸人民币货币市场是最佳选择。此外，应进一步丰富离岸人民币金融产品，这是沉淀离岸人民币资金、扩大离岸人民币市场的重要抓手。利用伦敦在外汇、利率衍生品、海事保险、跨境银行借贷方面的优势以及成熟的金融服务体系，包括法律、会计、咨询等服务，大力开发离岸人民币金融产品，满足客户在跨境支付清算、投融资、交易、管理风险等全方位金融需求。

关于我们：

中国金融信息网是目前工信部授权使用“中国”和“金融”字样的唯一合法财经网站，率先于 2013 年 2 月推出全国唯一专注人民币交易及人民币国际化报道的专业媒体平台，全程跟踪和记录人民币国际化进程及里程碑，为实现人民币的中国梦保驾护航。

中国金融信息网人民币频道（http://rmb.xinhua08.com/）致力于打造人民币政策权威发布、人民币市场全面跟踪、人民币财富管理服务的专业媒体平台，为政府、企业、机构、专家、个人搭建沟通交流桥梁，旨在传递信息、提示风险、引导舆论，促进人民币市场健康发展，提升人民币国际地位和话语权，向世界发出中国金融声音。

联系我们：

电话： 010-88051563

邮箱： jiangnan@xinhua08.com.cn

地址： 北京市西城区宣武门外大街甲 1 号

新华社第三工作区（环球财讯中心 A 座）11 层

重要声明：

本报告由中国金融信息网编制。本报告基于合法取得的信息，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。

本报告版权归中国金融信息网所有。本网保留所有权利。转载和引用本报告内容务必注明来源并确保内容完整。