



二零二零年度

人民币国际化白皮书

本币结算合作中的人民币



银行 BANKING | 证券 SECURITIES | 保险 INSURANCE
全球门户网站: www.boc.cn 客户热线: 95566 官方微博: weibo.com/bankofchina

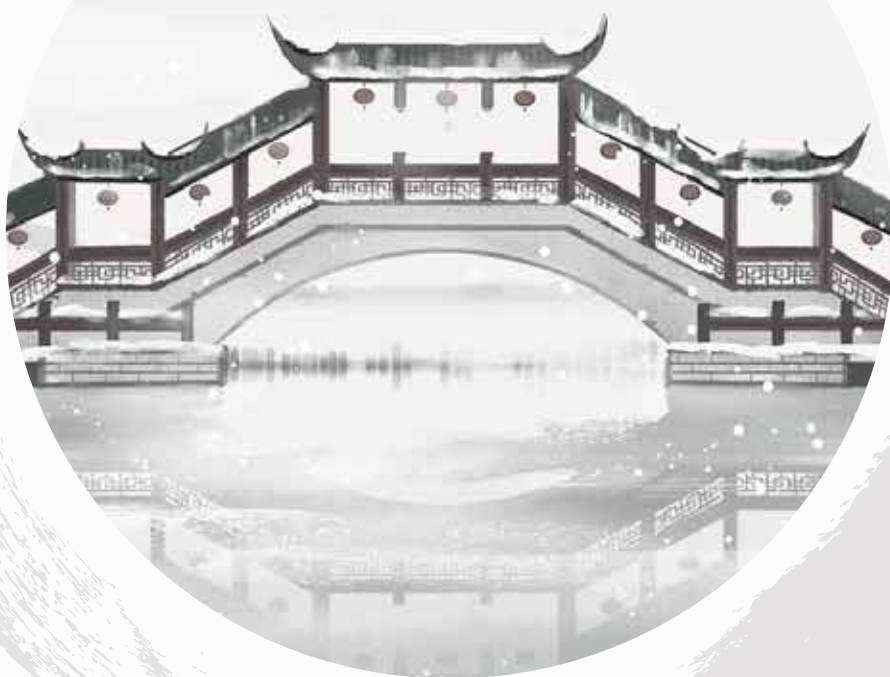


白皮书

目录

壹	概述	03
贰	人民币的国际货币职能评估	
	• 人民币作为价值贮藏货币	11
	• 人民币作为投资货币	10
	• 人民币作为融资货币	08
	• 人民币作为计价货币	07
	• 人民币作为结算货币	05
叁	金融机构和产品需求 人民币国际化进程中的金融市场	
	• 境外金融机构增持人民币计价资产的意向更趋积极	16
	• 境外工商企业对跨境人民币产品和服务需求更趋多元	15
	• 境内金融市场对境外工商企业的吸引力上升	14
肆	专题：本币结算合作的人民币	
	• 通过本币结算规避汇率风险得到市场主体较高认同 (专栏：汇率波动的同频共振与本币结算合作)	18
	• 开展双边本币结算有一定的市场意愿作基础	21
	• 推进本币结算需加大市场推广，改善结算便利性	21
伍	人民币国际化展望	
	• 周边国家对人民币跨境使用更加积极	24
	• 对人民币国际货币地位的预期创下新高	25
	• 人民币国际化在本币结算合作中进一步深化	25
	• (附件：关于本次调查的样本情况)	26

概述



2020 年，中国经济、中国对外贸易顶住了疫情冲击“压力测试”的关键考验。全年经济总量增长 2.3%，是全球唯一实现正增长的主要经济体，中国对外贸易增长 1.9%，进出口规模创下历史新高。2020 年前十个月，中国外贸进出口总量占全球贸易量的比重提升至 12.8%，也创下历史新高。

人民币跨境使用展现了较为强劲的动力。在中国遭受疫情冲击最为严重的 1-3 月份，中国跨境人民币结算量不减反增，同比增长近 4 成。疫情冲击下，人民币跨境使用赢得市场主体的更多青睐，从一个侧面展示出人民币跨境使用促进跨境经贸投资便利化的独特优势。全年中国跨境人民币结算量超过 28 万亿元，同比增长 44%。

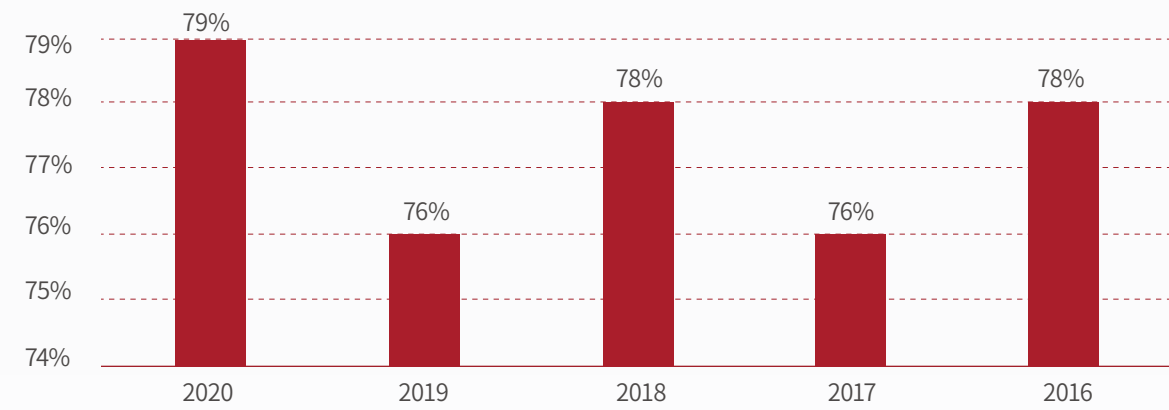
合作是 2020 年的重要关键词，不仅抗击疫情需要全球合作，维护贸易稳定、促进全球经济尽快复苏也需要合作。开展本币结算合作，规避汇率风险，成为越来越多贸易伙伴的共同诉求，是体现全球合作的一个重要方面。为此，本年以“本币结算合作中的人民币”为主题开展专项调查，深入了解推进本币结算的需求意愿和合作空间，旨在为深化本币结算合作，促进贸易和金融稳定提供参考。

人民币的国际货币职能评估

人民币作为结算货币

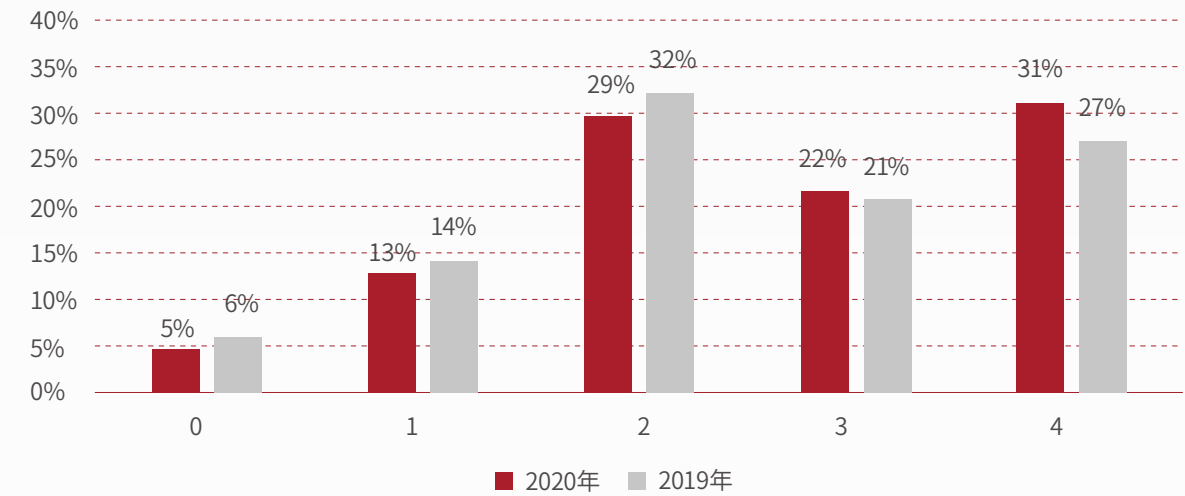
- 人民币的跨境交易结算货币职能，是人民币行使国际货币职能的重要基础，2020 年，人民币作为跨境交易结算货币的职能进一步增强，约有 79% 的受访境内外工商企业考虑在跨境交易中使用人民币或提升人民币的使用比例，这一比重是近五年来的最高水平。

图 1：受访境内外工商企业中考虑提升人民币使用比例的企业占比



- 其中境内受访工商企业打算提升人民币跨境使用水平的企业占比为 83%，较去年有所提升。中国境内工商企业更强的人民币跨境使用意愿，推动了人民币跨境结算货币职能增强。
- 与境内工商企业更强的使用人民币的意愿相对应，中国企业的境外贸易伙伴接受人民币的意愿也呈现提升态势。2020 年，约有 31% 的受访境内工商企业反馈，其境外贸易伙伴完全接受使用人民币结算，这一比例较 2019 年的调查结果提升了 4 个百分点。

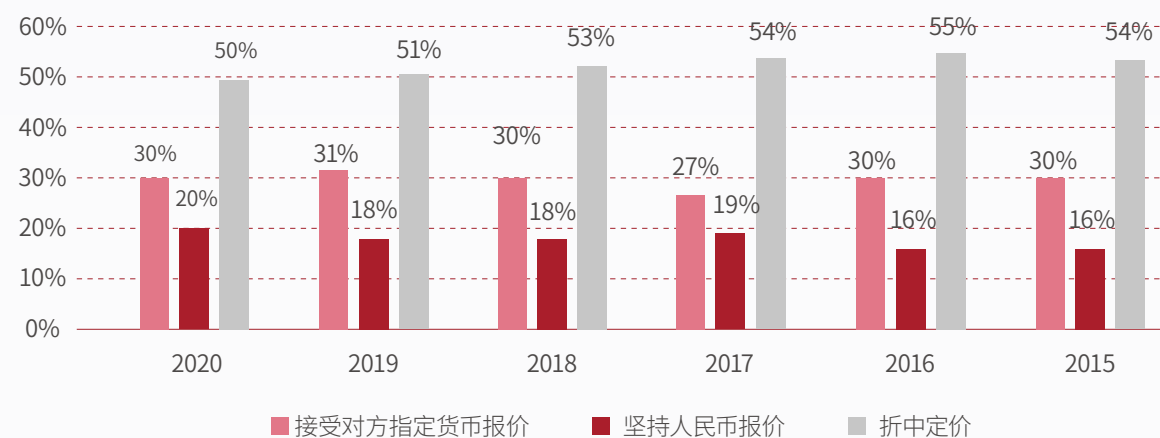
图 2：受访境内工商企业的境外贸易伙伴对人民币接受意愿（“0”表示完全不接受，“4”表示完全接受）



人民币作为计价货币

- 人民币的计价货币职能是人民币作为价值尺度的重要体现。中国企业在对外经贸往来中广泛使用人民币计价，可更加有效地规避汇率风险，获得更大的跨境经贸投资便利性。2020 年的客户调查显示，人民币的计价货币职能保持着稳步增强的趋势。

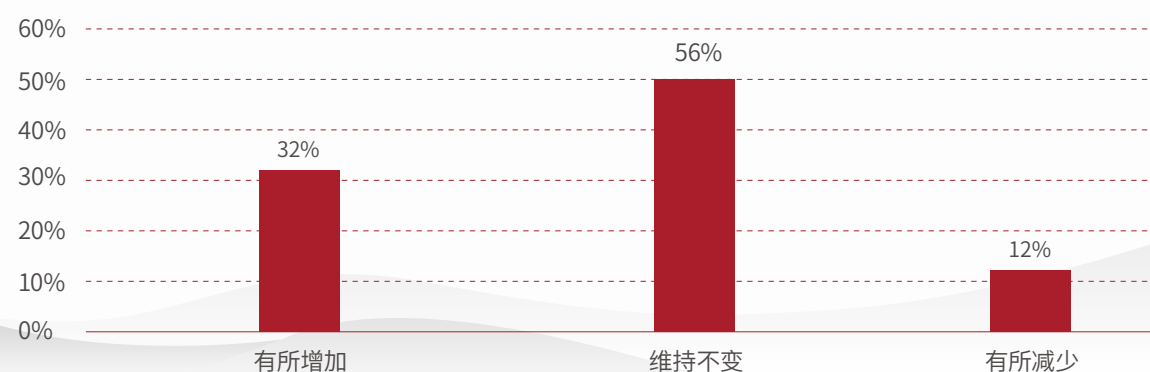
图 3：汇率波动时坚持使用人民币计价的境内企业占比



- 与 2019 年相比，有 20% 的受访工商企业表示在跨境交易中坚持使用人民币报价，这一比重较 2019 年有小幅提升。图中也显示，人民币计价货币职能的提升是一个相对缓慢的积累过程，年度之间的变动较为平缓，但从一个相对更长的时间跨度来比较，人民币在计价货币职能方面取得了较为明显的进展。与 2015 年相比，坚持使用人民币报价的受访工商企业提升了 4 个百分点，而采用折中定价、分担汇率风险的工商企业客户占比下降了 4 个百分点，显示一部分传统上采用折中定价的境内工商企业正在转向使用人民币定价，从而完全不承担汇率风险。在日益紧密的跨境经贸往来中，贸易谈判的天平逐步向有利于提升人民币计价货币职能的方向倾斜。

超过三成的受访境内工商企业表示，与一年前相比，其签订的以人民币计价的贸易合同占比有所增加，境内工商企业更多地签订使用人民币计价的贸易合同，推动人民币计价货币职能的稳步提升。

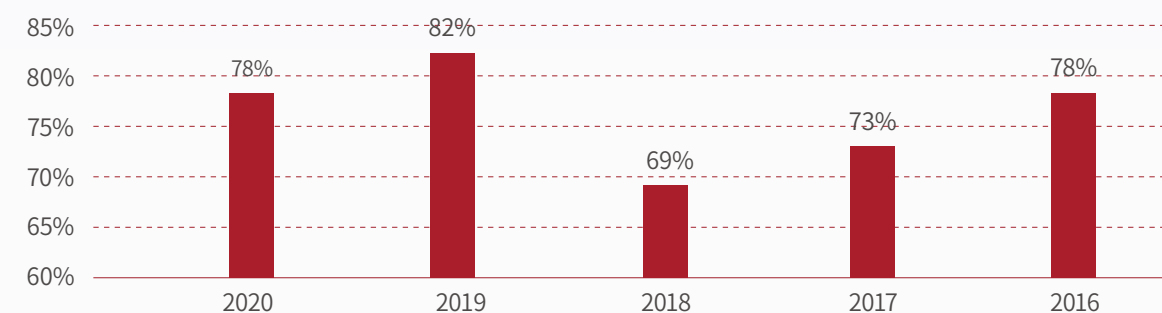
图 4：境内企业签订人民币计价贸易合同的比例变化



人民币作为融资货币

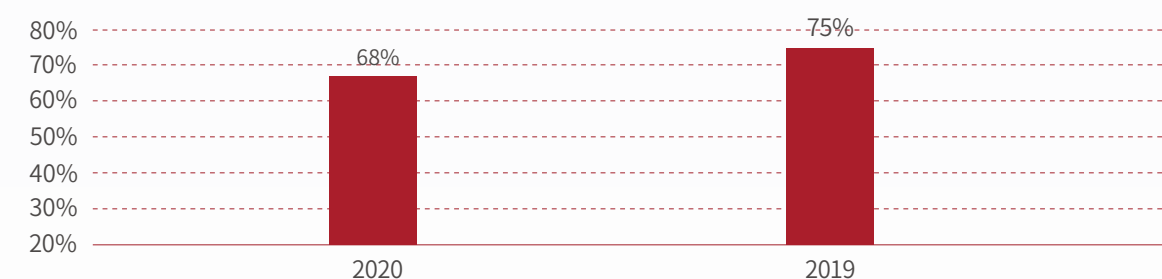
- 人民币的融资货币职能，指人民币为跨境经贸活动提供贷款、贸易融资等各种形式的融资支持。2020 年的调查结果显示，约有 78% 的受访工商企业表示，当美元、欧元等国际货币流动性较为紧张时，会考虑将人民币作为融资货币，尽管这一比例较 2019 年的调查结果有所回落，但仍保持在近 5 年来的相对高位。

图 5：考虑使用人民币融资的境外受访企业占比



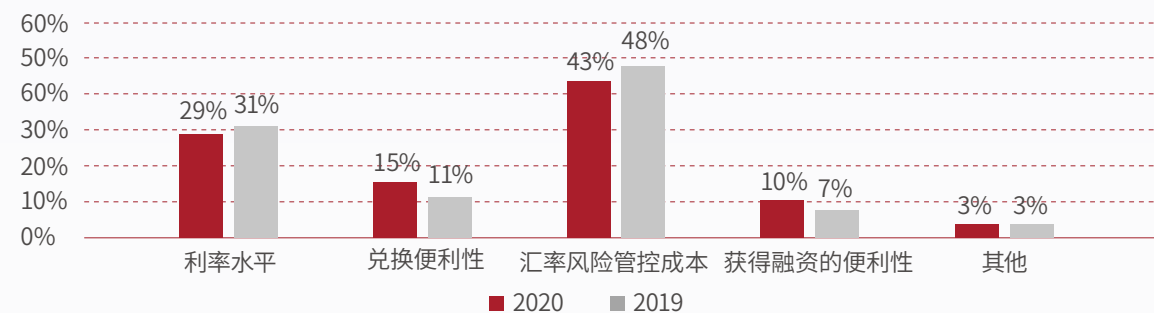
- 为对华贸易提供贸易融资支持，是人民币行使融资货币职能的一个重要领域。2020 年的客户调查中，约有 68% 的受访境外工商企业表示，在对华贸易中使用人民币作为融资货币，这一比例较 2019 年的调查结果回落了 7 个百分点。

图 6：在对华贸易中使用人民币融资的境外受访企业占比



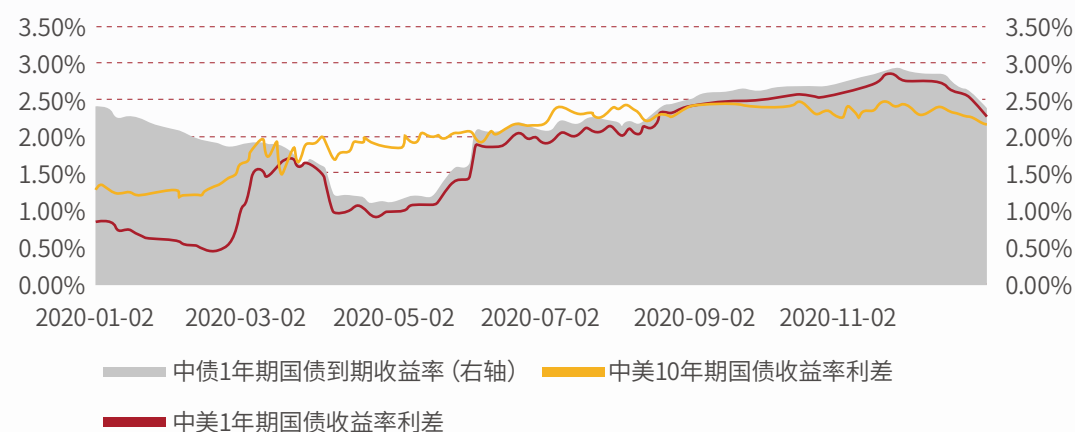
- 2020 年和 2019 年的调查结果均显示,在考虑是否使用人民币开展贸易融资时,利率水平和人民币兑本国货币汇率风险管控成本是最受境外工商企业关注的两大因素。

图 7: 境外工商企业使用人民币融资的关注点



- 2020 年,人民币短期利率总体呈上行态势,中美 1 年期国债到期收益率的利差在全年大部分时间呈现扩大态势,进入 11 月份后有所下降。由于有近三成境外客户将利率水平作为是否选择人民币作为贸易融资货币的重要考虑因素。人民币利率,尤其是短期利率偏上行,可能在一定程度上削弱人民币作为贸易融资货币的吸引力,导致对华贸易融资中考虑使用人民币作为融资货币的境外受访企业占比有所回落。

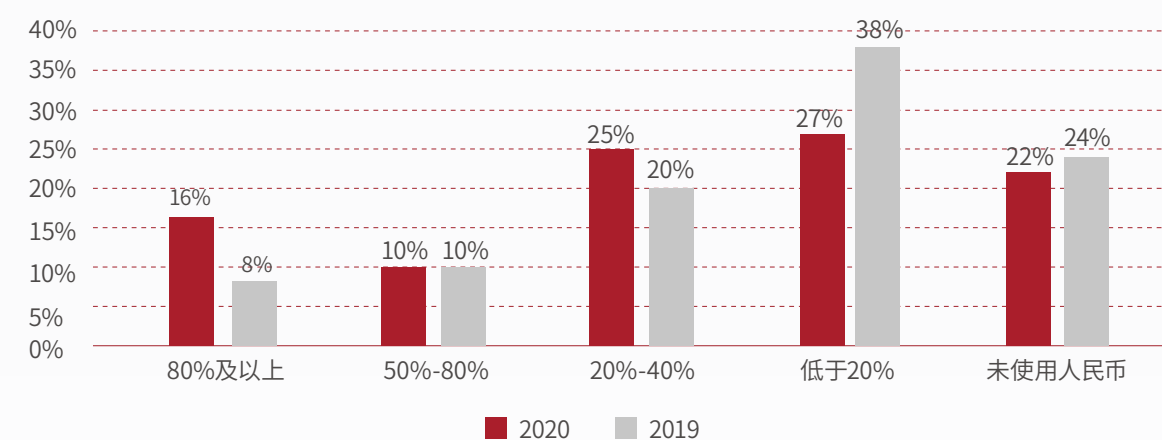
图 8: 中美两国国债收益率比较(2020 年)



人民币作为投资货币

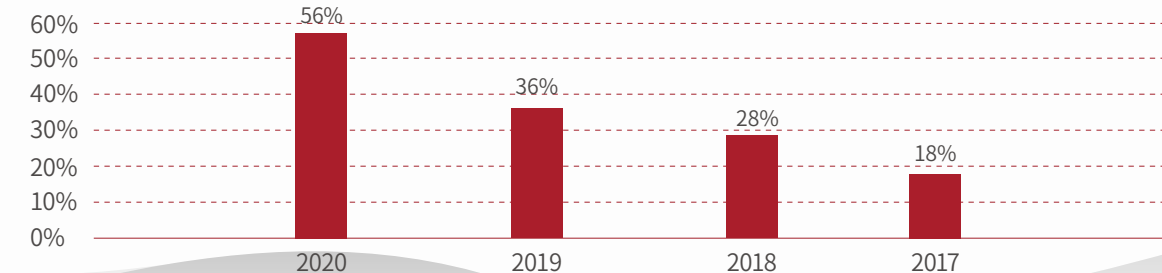
- 2020 年,中国对外直接投资超过 1300 亿美元,对外直接投资存量超过 2.3 万亿美元,位居全球前列,这为人民币作为直接投资载体货币提供了广阔的运用空间。
- 2020 年的年度调查显示,人民币在中国对外直接投资中的使用水平明显提升。反馈在对外直接投资中人民币使用比例不低于 20% 的境内工商企业占比较 2019 年提升了 13 个百分点,而反馈对外直接投资中人民币的使用比例不足 20% 的工商企业比例,较 2019 年下降了 11 个百分点,对外直接投资中完全没有使用人民币的工商企业则出现微弱下降。

图 9: “走出去”企业使用人民币的比例分布



- 境外投资者持有人民币金融资产的意向,也是反映人民币投资货币职能的一个重要方面。2020 年的调查结果显示,约 56% 的境外受访工商企业拟增持人民币资产。自 2017 年首次开展针对该意向的调查以来,这一比例首次超过 50%。受疫情影响,欧美等主要国家央行施行了宽松的货币政策,基准利率水平处于低位,而人民币汇率保持总体稳定,利率处于正常区间,这提升了人民币资产的吸引力,也强化了人民币作为投资载体货币的职能。

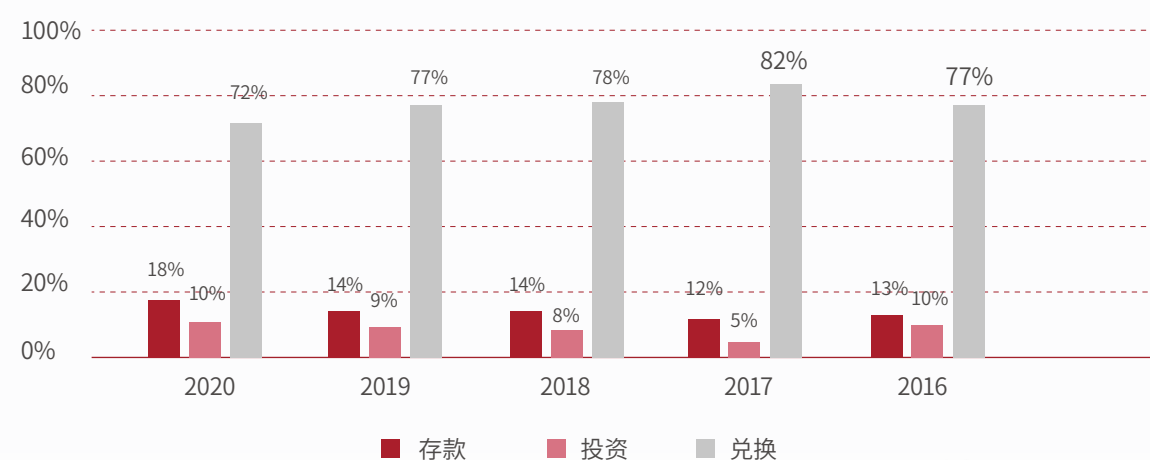
图 10: 拟增持人民币金融资产的境外工商企业占比



人民币作为价值贮藏货币

- 人民币的价值贮藏货币职能,体现为境外机构或个人在多大程度上愿意持有人民币货币或人民币资产,以满足对外支付或实现价值保值增值的目的。2020 年的调查结果显示,在境外受访工商企业中,反馈将获得的人民币收入兑换为其他货币的比例为最近 5 年最低,显示境外工商企业持有人民币货币资金或人民币资产的意愿为近 5 年来较高的水平,一定程度上反映出人民币作为价值贮藏货币的职能较 2019 年有所增强。

图 11: 取得的人民币收入以人民币资金或资产持有的境外工商企业分布

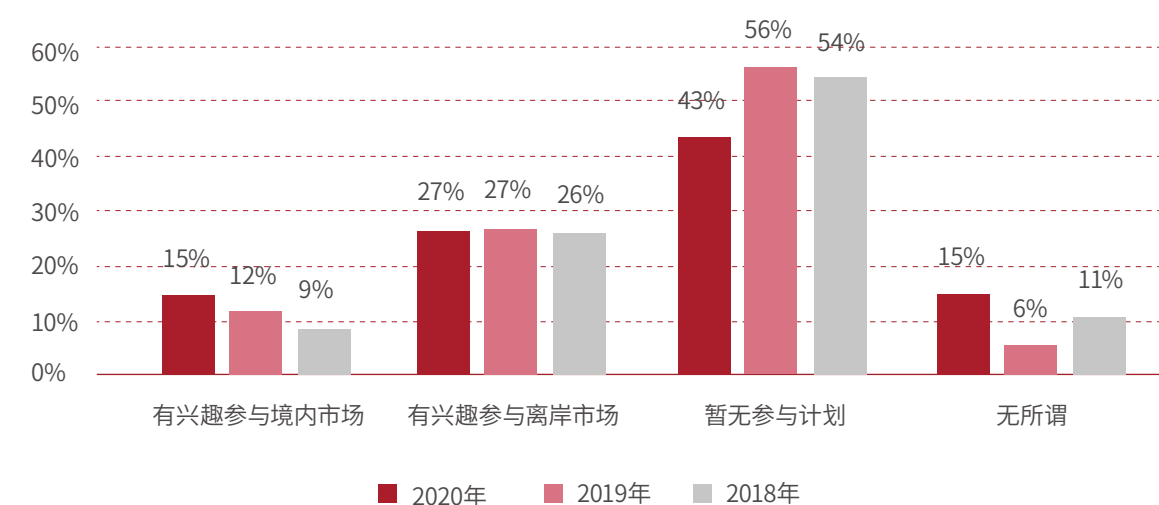


人民币国际化进程中的金融市场 金融机构和产品需求

境内金融市场对境外工商企业的吸引力上升

- 伴随金融市场双向开放的推进，境内金融市场对人民币跨境使用的支持保障作用进一步提升。调查显示，15% 的受访境外工商企业表示有兴趣参与境内金融市场，这一比例创下三年来的最高水平，较 2019 年提升了 3 个百分点，较 2018 年提升了 6 个百分点。
- 调查结果还显示，包含在岸和离岸市场在内的人民币金融市场，整体上对境外工商企业的吸引力有所上升。2020 年，反馈“暂无参与计划”的工商企业占受访境外工商企业的比例较 2019 年下降了 13 个百分点，表明 2020 年人民币金融市场获得境外工商企业更多的关注和参与。

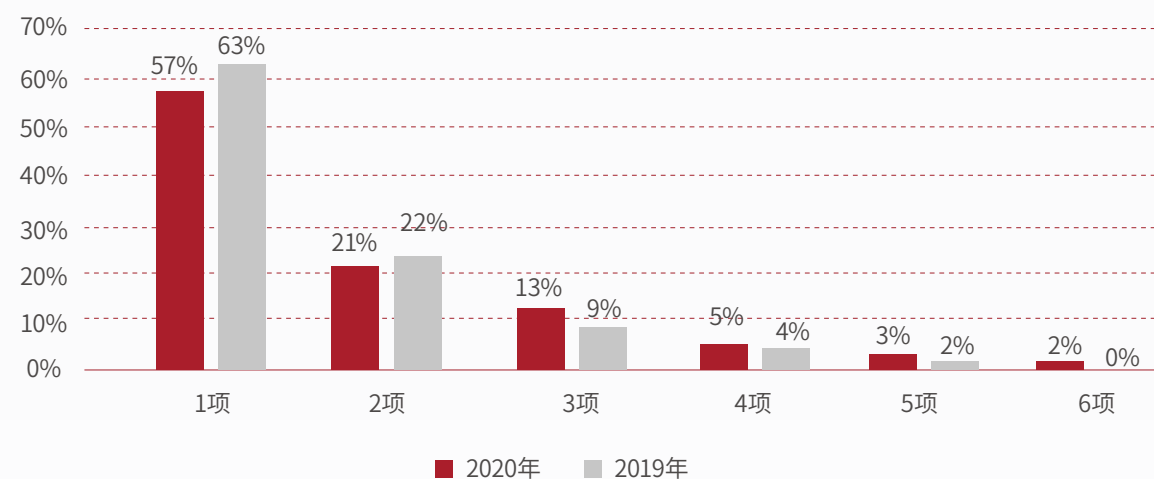
图 12：境外工商企业的参与人民币金融市场意向



境外工商企业对跨境人民币产品和服务需求更趋多元

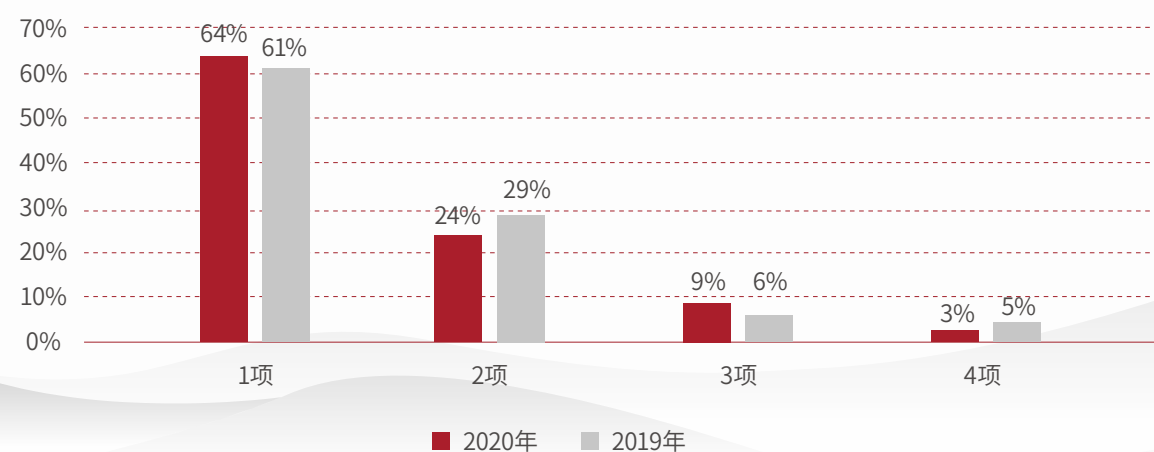
- 2020年,境外工商企业对跨境人民币产品和服务的需求更加多元,在跨境人民币结算、融资、投资、存款、兑换、现钞6项基本跨境人民币产品中,反馈只使用过一种跨境人民币产品或服务的工商企业客户较2019年下降了6个百分点,而反馈使用了3种及以上种类跨境人民币产品或服务的境外工商企业占受访境外工商企业的22%,较2019年提升了7个百分点。调查结果一定程度上反映出,随着人民币国际化程度提升,境外工商企业对离岸人民币配套金融服务的需求越来越趋向多元。

图 13: 境外工商企业使用人民币跨境人民币产品种类



- 而境外工商企业反馈人民币金融市场可满足金融需求种类的分布未呈现同步变化。与2019年相比,认为人民币金融市场能够满足两项及以上金融需求的境外工商企业占受访工商企业的比重为36%,较2019年的反馈结果反而有所下降,在一定程度上反映出,离岸人民币金融市场深度和广度尚待进一步改善,以进一步强化功能,丰富产品,更好适应境外工商企业对跨境人民币金融产品更加多元化的需求。

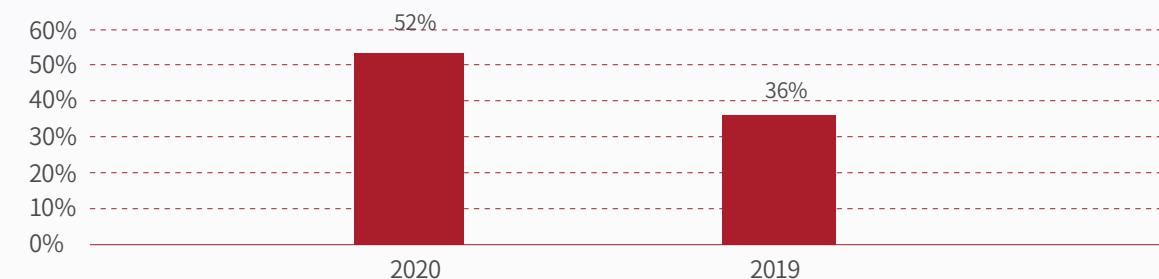
图 14: 境外工商企业反馈已得到满足的金融产品种类



境外金融机构增持人民币计价资产的意向更趋积极

- 与2019年的调查结果相比,2020年,境外金融机构投资人民币金融资产的意向更趋积极,约有52%的受访境外金融机构表示考虑将增加人民币计价资产的配置,这一比例较2019年的调查结果提升了16个百分点。

图 15: 考虑增持人民币计价资产的境外金融机构比例



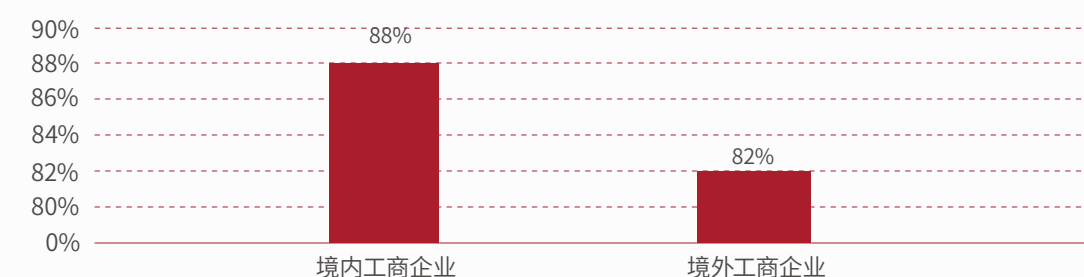
专题：本币结算合作的人民币

- 2020 年全球经济经历了疫情带来的持续冲击，金融市场较为动荡，开展务实合作成为多数国家维护贸易稳定、尽快推动经济复苏的共同诉求。中国“十四五”规划纲要中提出，要“稳慎推进人民币国际化，坚持市场驱动和企业自主选择，营造以人民币自由使用为基础的新型互利合作关系”。本币结算合作，是指贸易双方各自使用本国货币进行双边贸易结算。使用本币结算有助于规避汇率风险，稳定双边贸易，体现了“新型互利合作关系”，对稳慎推进人民币国际化也具有重要的现实意义。因此，本年度以“本币结算合作中的人民币”为主体开展专项调查，以便更加深入地了解境内外市场主体对本币结算合作的意向和诉求。

通过本币结算规避汇率风险得到市场主体较高认同

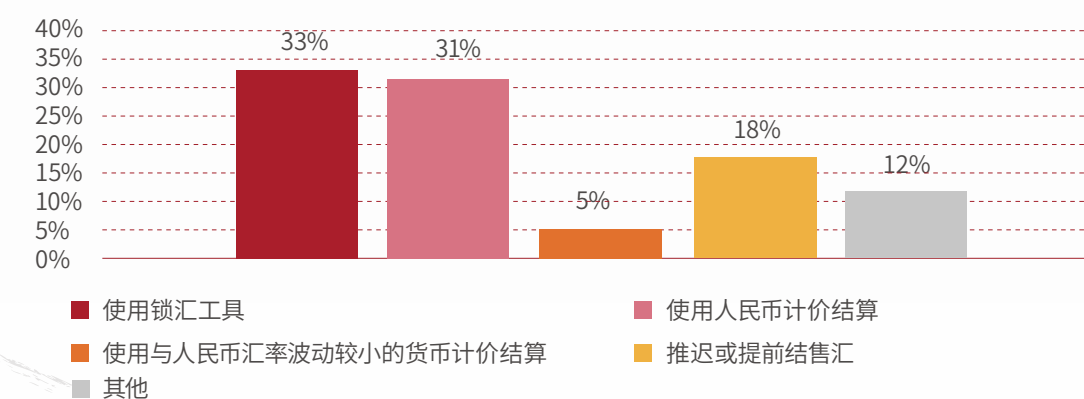
- 在涉及“公司是否认同双边贸易本币结算在降低汇率风险方面可能具有一定优势”这一问题时，超过八成的受访境内外工商企业给出肯定的答复，认同本币结算在降低汇率风险方面的优势。这显示出，出于规避汇率风险的需求，境内外工商企业均愿意采用本币结算。

图 16：受访企业对双边本币结算在降低汇率风险方面的认同程度



- 在实践中，已经有很多企业在尝试本币结算。本次调研中显示，国内企业在面临汇率波动时，约 36% 的企业通过使用人民币或与人民币汇率波动较小的货币计价结算，从而实现有效规避汇率风险。

图 17：国内工商企业规避汇率风险的方式



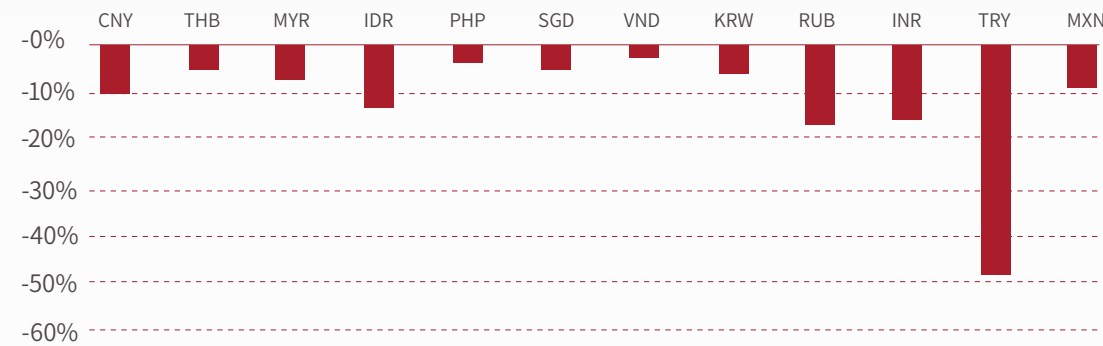
专栏：汇率波动的同频共振与本土结算合作

■ 近年来，汇率变动中的“同频共振”正成为值得关注的市场现象。“同频共振”是指一国货币对美元的汇率变动方向，与其他国家货币兑美元的汇率变动方向大体保持同向，与其他国家货币对美元的汇率变动方向大体保持同向，即协同浮动，同涨同跌。汇率的“同频共振”为开展本土结算合作打开了市场空间。

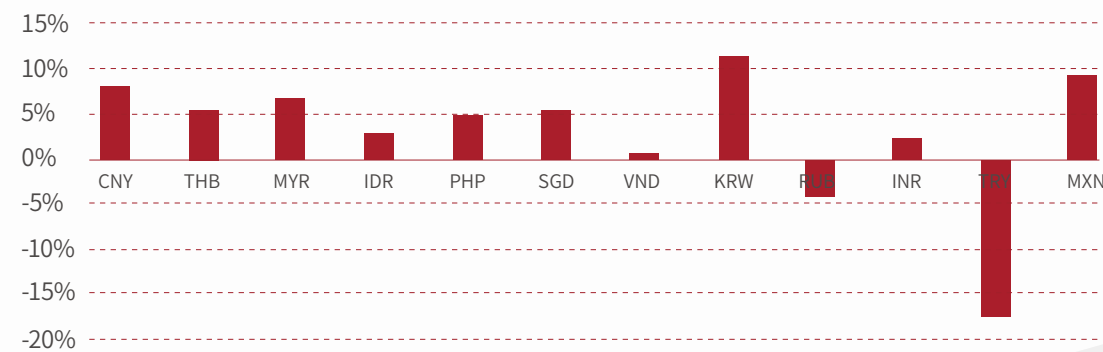
美元货币政策周期下非美货币汇率的同频共振

■ 受美元货币政策周期影响，非美货币对美元的汇率变动与人民币对美元的汇率变动存在同频共振的现象。在一轮强势美元周期中，如 2018 年的一轮美联储加息缩表周期中，多数国家货币兑美元汇率出现了贬值；而在一轮弱美元周期中，如 2020 年美联储开启新一轮大规模量化宽松后，多数国家货币兑美元汇率出现升值(专栏图 1 和专栏图 2)。

专栏图 1：部分国家货币兑美元汇率的变动情况
2018 年 2 月 1 日 -2018 年 10 月 31 日



专栏图 2：部分国家货币兑美元汇率的变动情况
(2020 年 6 月 1 日 -2020 年 12 月 10 日)



汇率的同频共振为开展本土结算合作打开了市场空间

- 在美元结算模式下，贸易双方承担各自本土兑美元的汇率变动风险，对汇率风险的分担较为对等；而在双边本土结算模式下，其中一方完全承担本国货币兑对方国家货币的汇率变动风险，而另一方完全不承担汇率变动风险，这种汇率风险分担上的不对等，一定程度上导致本土结算在双边贸易中使用水平较低。
- 但当非美货币对美元汇率**同向变动**时，本土结算在汇率风险分担上却能给贸易双方都带来不同程度的好处。下表中(专栏表 1)，当货币 A 与货币 B 对美元汇率反向波动时(情形一)，使用美元结算，客户 A 和 B 双方承担各自货币对美元的汇率变动风险，总体上分担了货币 A 兑货币 B 的汇率变动风险；当货币 A 与货币 B 对美元汇率同向波动时(情形二)，如果使用美元结算，客户各自承担的汇率变动风险不变，但使用本土结算，其中一方完全不承担汇率风险，而另一方承担的汇率变动风险小于采用美元结算的汇率变动风险。

专栏表 1：双边本土结算与美元结算的情景对比

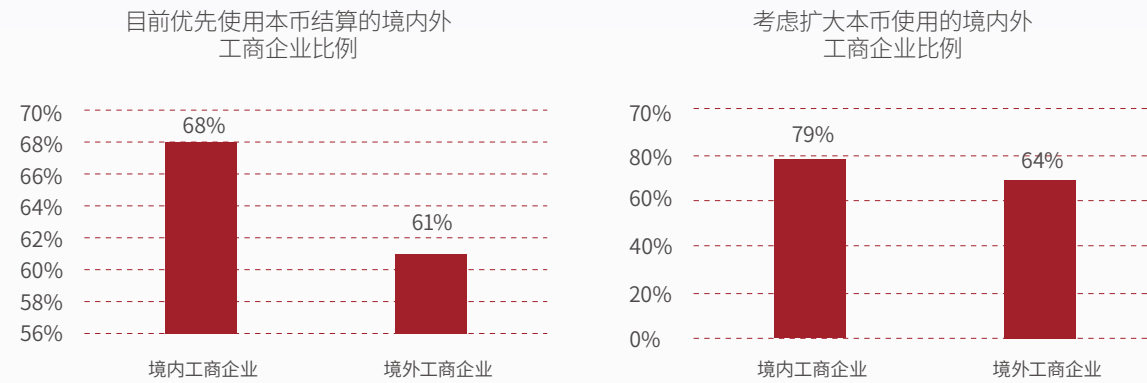
	美元结算模式		本土结算模式 (假设采用货币B计价结算)	
	客户A汇率风险	客户B汇率风险	客户A汇率风险	客户B汇率风险
情形一：货币 A 兑美元 +10%， 货币 B 兑美元 -6%	10%	6%	16%	0
情形二：货币 A 兑美元 +10%， 货币 B 兑美元 +6%	10%	6%	4%	0

因此，对贸易双方而言，如果其各自本土对美元汇率同向波动，则其中一方，无论是使用对方货币结算，还是使用己方本土结算，其最终承担的汇率变动风险，总体上都将小于使用美元结算所需承担的汇率升值或贬值风险，这就为贸易双方开展本土结算提供了“新型互利合作”的基础。

开展双边本币结算有一定的市场意愿作基础

- 调查显示，超过六成受访境内外工商企业有意识地优先使用本币签订涉外贸易合同；有近八成受访境内工商企业和超过六成受访境外企业打算在对外贸易结算中扩大本币使用比例，这些调查结果表明，境内外工商企业有着较为强烈的意愿开展双边贸易本币结算。推进本币结算合作，具有良好的市场基础。

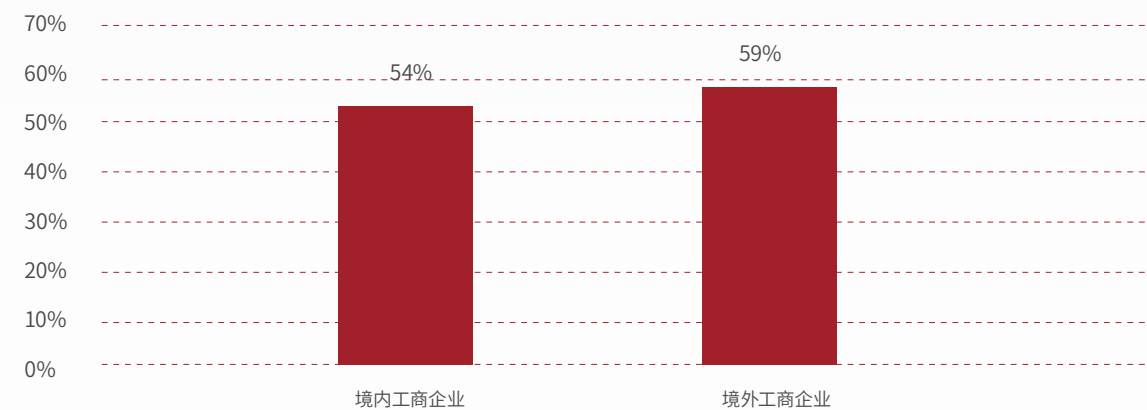
图 18：双边贸易中使用本币及扩大本币使用企业比例



推进本币结算需加大市场推广，改善结算便利性

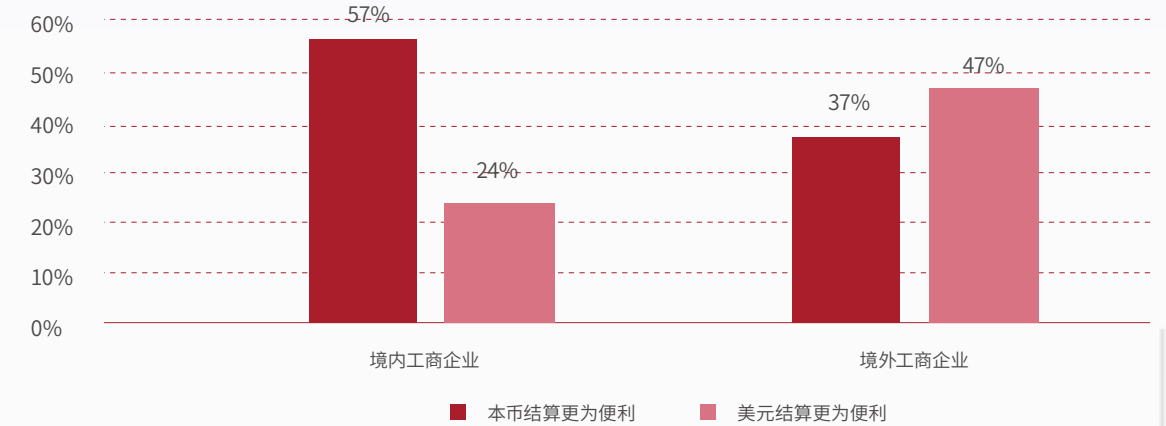
- 调查也显示，仅有略超过半数的受访境内工商企业和接近六成受访境外工商企业较为熟悉双边贸易本币结算产品和服务。

图 19：熟悉双边本币结算产品的受访境内外工商企业占比



- 而与美元结算相比，有 57% 的受访境内工商企业和 37% 的受访境外工商企业认为使用本币结算更为便利，上述占比与企业对本币结算的认同和使用意愿相关的比例仍然有不小的差距，反映出改进本币结算的便利性方面，仍然有不少基础性的工作要做。

图 20：境内外工商企业对贸易结算货币的偏好

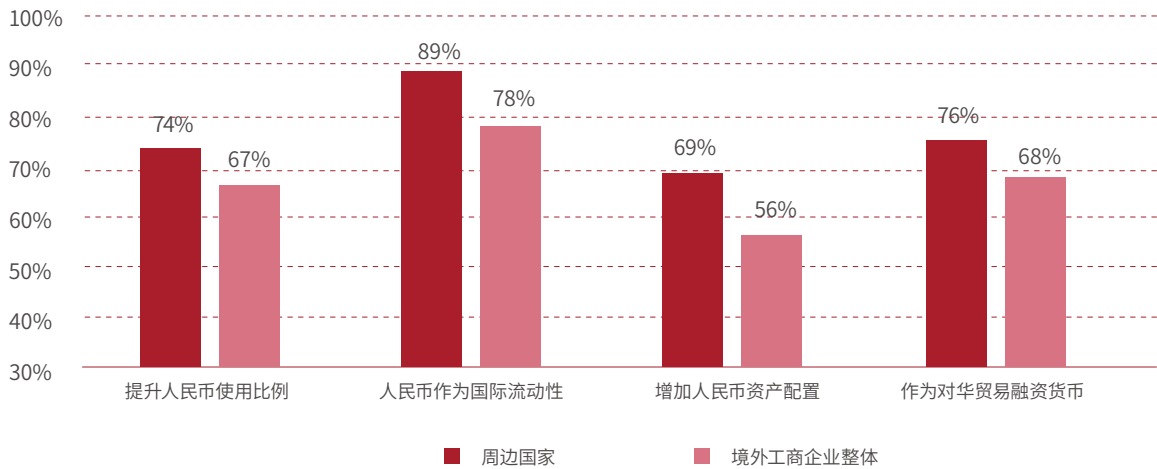


人民币国际化展望

周边国家对人民币跨境使用更加积极

■ 多个维度显示，中国周边国家¹对人民币的接受和使用更加积极。如在周边国家受访工商企业中，约有 74% 的受访主体打算进一步提升人民币的使用比例，较境外受访工商企业整体高 7 个百分点；在国际流动性紧张时，接近九成周边国家受访工商企业愿意将人民币作为国际流动性的重要补充，较境外受访工商企业整体高 11 个百分点；约有 69% 的周边国家受访工商企业拟增加人民币资产配置，较境外受访工商企业整体高 13 个百分点；约有 76% 的周边国家受访工商企业将人民币作为对华贸易融资货币，较境外受访工商企业整体高 8 个百分点。

图 21：受访周边国家工商企业与全部受访境外工商企业调查结果对比

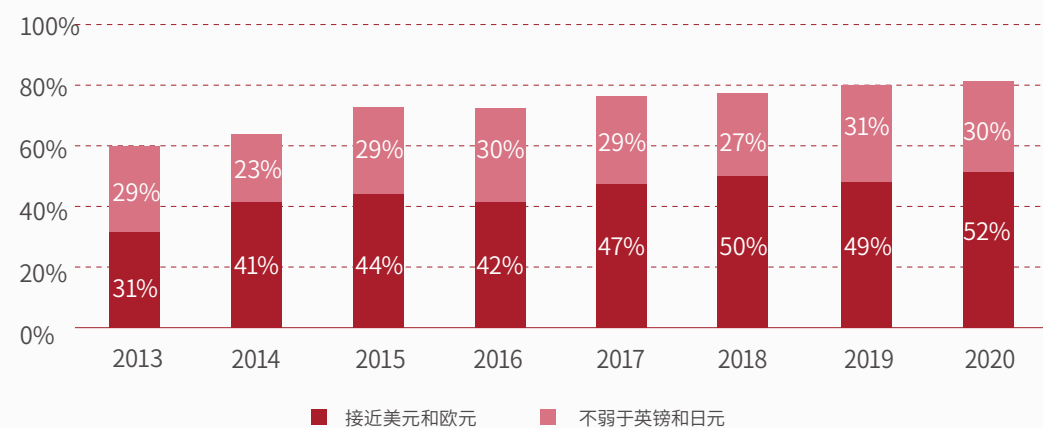


¹ 此次调查中涵盖的周边国家为韩国、俄罗斯、哈萨克、老挝、蒙古、泰国、新加坡。

对人民币国际货币地位的预期创下新高

- 受访境内外工商企业对人民币国际货币地位的预期较 2019 年进一步提升。未来十年，认为人民币的国际地位不弱于日元和英镑的境内外工商企业合计占受访境内外工商企业的 82%，这一比例较 2019 年的调查结果提升了 2 个百分点，是 2016 年以来的五连升，创下 2013 年首次市场调查以来的新高。其中，预计未来十年人民币的国际货币地位接近美元和欧元的企业占受访境内外工商企业的比例首次超过 50%。

图 22：境内外工商企业对人民币国际地位的预期



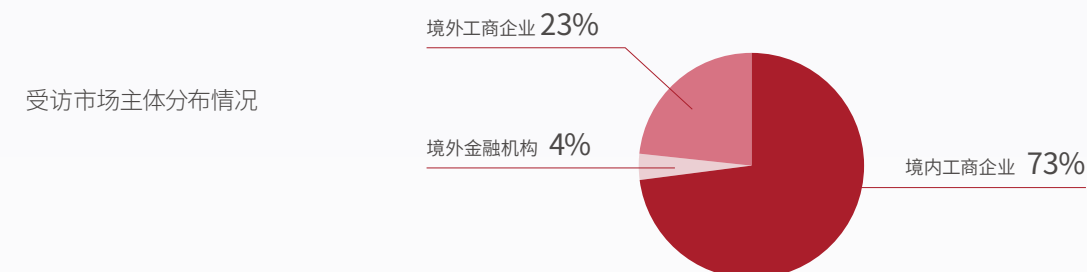
人民币国际化在本币结算合作中进一步深化

- 专项调查发现，本币结算合作，从市场认同度、企业意愿、汇率同频共振的市场环境等方面衡量，已具备深入推进的条件和基础。而扎实推进本币结算合作，对于深入推进人民币国际化，尤其推动人民币成为多边使用货币，具有十分重要的意义。当前影响人民币多边使用的一个重要掣肘因素是，人民币兑各种非美货币的直接兑换市场发展相对滞后，通过开展本币结算合作，以实需带动人民币兑各种非美货币直接兑换市场的发展，有助于改善人民币兑各种非美货币的交易活跃性和市场流动性，而这种交易活跃性和流动性的改善，使得未来各种非美货币之间经由人民币进行相互兑换成为可能，从而打开人民币多边使用的通道。

附件：关于本次调查的样本情况

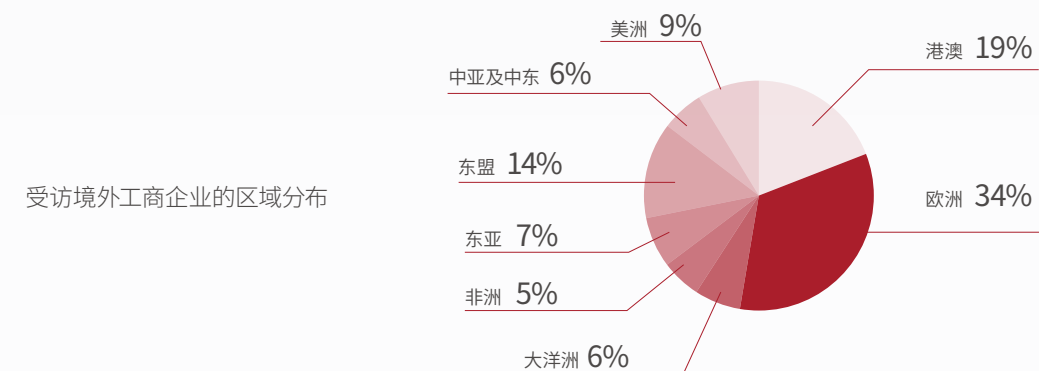
样本总体情况

- 本次调研共计收到 3286 份工商企业反馈，其中境内企业 2490 份，占比 76%；境外工商企业 796 份，占比 24%；境外工商企业涵盖 32 个国家和地区。共收到境外金融机构客户反馈 117 份。



境外工商企业区域分布

- 境外受访工商企业主要来自欧洲、美洲、大洋洲、非洲、东盟、东亚、港澳以及中亚和中东地区。



受访境外工商企业性质分布

- 境外受访工商企业中，境外当地企业最多，占比约 57%；其次是中方独资或中方合资企业，占比约 39%；其他外资企业占比约为 4%。

