



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2020年9月號

總第79期

RMB

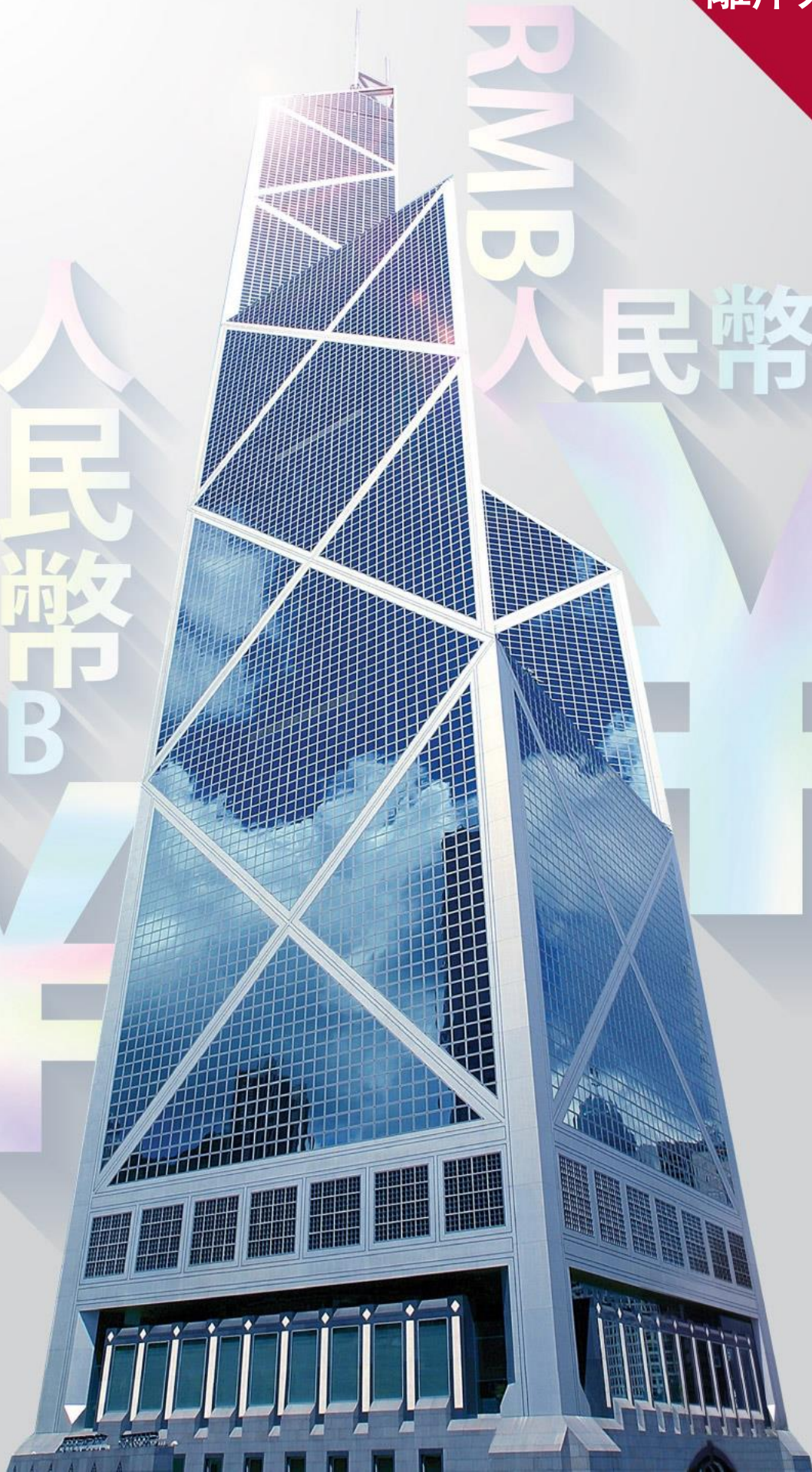
人民幣

人民幣

RMB

¥

¥



目錄

第一部份

市場回顧

第二部份

政策及同業追蹤

第三部份

專題研究

第四部份

市場趨勢

1

3

6

15

編者：

張華琳

電話：+852 2826 6586

電郵：zhanghualin@bochk.com

曾綺瑤

電話：+852 2826 6763

電郵：sharontsang@bochk.com

梁紹仁

電話：+852 3982 7177

電郵：matthewleung@bochk.com

離岸人民幣市場在平穩中逐漸回升

新冠疫情在中國得到控制，加上美元指數反覆回軟，帶動8月份離岸人民幣匯率升至6.85水準；離岸人民幣主要業務指標維持穩中有升；投資者對人民幣產品信心增強，境外資金連續增持中國債券；通過債券通購買國債的交投活躍，較上月提升12%；人行進一步加強中國債券市場對外開放，進一步提升境外機構投資者投資人民幣資產的便利性。

一、8月人民幣匯率維持升勢

隨著疫情在中國得到有效控制，復工復產增加，中國經濟短期恢復好於預期，加上美元指數走弱，人民幣在6月份回穩後開始呈升值趨勢。8月離岸人民幣繼續上漲，從月初6.98附近漲至6.85左右。從5月至八月底，離岸人民幣對美元漲幅接近4.5%。8月31日，人民幣兌美元匯率中間價報6.8605，環比升值1.8%，較年初升值1.4%；離岸人民幣報收6.8488，環比升值2.1%，較年初升值1.6%；在岸人民幣報收6.8495，環比升值1.8%，較年初升值1.7%。

在市場對美元貶值的預期影響下，以及人民幣資產吸引力持續提升，人民幣匯率短期內有望維持穩中有升的態勢。不過與此同時挑戰依然存在，人民幣匯率仍然會受到內部及外部多重因素的共同影響，包括國內經濟繼續面臨中長期下行壓力、全球疫情仍未得到有效控制、中美貿易摩擦可能加劇、地緣政治衝突等不確定性因素，人民幣匯率在中期預計維持雙向波動，波動性增加的可能性不能排除。

8月份離岸人民幣流動性穩定。截至8月31日，香港人民幣隔夜、1週及3個月拆息率分別為3.3275%、2.5991%和2.8470%。

二、離岸人民幣主要業務指標穩中有升

截至2020年7月末，香港人民幣存款餘額為6,583億元，環比增長2.9%，同比增長6.9%；人民幣貸款餘額為1,619億元，環比減少0.7%，同比增長34.1%。7月人民幣跨境貿易結算為5,885億元，環比增長8.4%，同比增長29.1%。2020年8月，人民幣RTGS清算額為22.8萬億元，較上月減少9.6%，同比減少12.9%。截至2020年8月末，離岸人民幣債券發行規模為1286.5億元(包括1100億元央票)。

SWIFT報告顯示，2020年7月份人民幣為全球第五大支付貨幣。人民幣於國際及國內支付市場佔比1.86%，僅次於美元、歐元、英鎊及日元。人民幣支付金額按月增長6.1%，其他所有支付貨幣的支付總額亦環比增長0.1%。

三、外資投資中國市場便利性增加，境外資金連續增持中國債券

中國經濟率先復蘇加上人民幣匯率強勢，增加外資投資中國市場及人民幣產品的信心。2020年7月，境外機構在中國銀行間債券市場債券託管餘額達2.8萬億元，同比大幅增長38.2%，單月淨流入達1304億元，連續2個月錄得過千億元淨流入。中國債券市場開放步伐不斷加快，便利舉措相繼落地，將持續吸引更多外資繼續增持中國債券。

債券通8月份共計成交5086筆，交易量達4093億元，日均195億元，其中淨買入503億元。本月國債交投活躍，共成交1864億元人民幣，佔月度成交量的46%，較上月提升

12%。政策性金融債、國債和同業存單依然是境外投資者最關注的品種，分別佔月交易量的43%、46%和9%。債券通本月共新增40境外機構投資者入市，截至7月底，累計境外機構投資者數量達2106家，服務範圍擴展至全球33個國家和地區。全球100家頂級資產管理公司中已有74家完成債券通入市。



境外投資者投資債券市場事宜公開徵求意見

9月2日，中國人民銀行、中國證監會和國家外匯管理局發佈公告，就《關於境外機構投資者投資中國債券市場有關事宜的公告(徵求意見稿)》(以下簡稱《徵求意見稿》)公開徵求意見。該《徵求意見稿》統一了境外機構投資者投資債券市場的准入和資金管理標準，解決了前期業界廣泛關注的重複准入、賬戶調撥等問題，旨在明確債券市場對外開放的整體性制度安排，進一步提升境外機構投資者投資人民幣資產的便利性。

《徵求意見稿》將境外機構准入申請從產品調整為管理人、託管人，明確了境外機構不再以產品名義提交申請，無需逐隻產品入市。同時，《徵求意見稿》明確銀行間市場的境外機構投資者無需重複申請，可直接或通過互聯互通投資交易所債券市場，順應了債券市場打破分割、謀求互聯互通的發展趨勢。《徵求意見稿》亦允許同一境外機構將其於QFII/RQFII項下的債券與根據《徵求意見稿》所投資的債券在境內進行雙向非交易過戶。允許同一境外機構在不同賬戶間進行雙向非交易過戶，可以滿足境外機構投資者的自身投資管理需要，優化和便利投資者資金的匯出入，同時使得不同管道下的外匯風險管理趨向統一，為境外機構的資金匯兌和外匯風險管理操作提供便利。

《徵求意見稿》由三部委聯合發文，對統一標準、資金管理、入市流程的規定，首次形成了全市場的統一共識，便於機構投資者以更順暢的方式和路徑配置中國債券，為投資資金的出入境、資金的收付、外匯風險管理更加市場化實現了制度改進，相關託管制度和匯兌制度更是高度考慮到境外投資者的便利，有助於債券持有人進行更加順暢的交易，進一步推動債券市場開放進程，為人民幣國際化發展提供有力支撐。



廣東80條措施支持粵港澳大灣區金融創新

7月31日，廣東省地方金融監管局聯合人民銀行廣州分行、廣東銀保監局、廣東證監局、人民銀行深圳市中心支行、深圳銀保監局、深圳證監局共同印發了《關於貫徹落實金融支持粵港澳大灣區建設意見的實施方案》（下稱《實施方案》），分別就《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》（下稱《意見》）五個方面提出80條具體舉措，明確責任單位，進一步細化和落實有關工作，為金融支持大灣區建設又邁出了積極的一步。

《實施方案》是根據《意見》的五大方面26條政策，對政策條文進行延用、拆分和細化，同時也在個別部分進行了延展，最終形成了80條措施，並提出了以下新亮點和新措施：

（一）跨境投融资便利化方面，《實施方案》對跨境抵押登記、私募股權投資基金和跨境保險服務進一步明確了有關政策規定；

（二）擴大金融業對外開放方面，《實施方案》指出大灣區國際商業銀行的運營模式和支持醫療、重疾等保險合作的措施；

（三）促進金融市場和金融基礎設施互聯互通方面，《實施方案》對基礎設施REITs、深交所債券市場、徵信和評級使用、離岸人民幣地方政府債券以及綠色金融領域提出了一些新的措施；

（四）提升粵港澳大灣區金融服務創新水平方面，《實施方案》突出科技創新的金融服務模式、區塊鏈技術的應用和跨境支付的便利化；

（五）防範跨境金融風險方面，《實施方案》針對金融消費權益保護領域細化了有關措施。

人民銀行發佈《2020年人民幣國際化報告》

人民銀行8月14日發佈《2020年人民幣國際化報告》，人民幣支付貨幣功能不斷增強，儲備貨幣功能逐漸顯現。人民幣繼續保持在全球貨幣體系中的穩定地位。

資料顯示，2019年人民幣跨境收付金額19.67萬億元，同比增長24.1%，收付金額創歷史新高，為全球第五大支付貨幣。根據國際貨幣基金組織資料，截至2019年第四季度末，人民幣儲備規模達2176.7億美元，佔幣種構成外匯儲備總額的1.95%，排名超過加拿大元，居第5位，這是國際貨幣基金組織自2016年開始公佈人民幣儲備資產以來的最高水準。據不完全統計，目前全球已有70多個央行或貨幣當局將人民幣納入外匯儲備。此外，截至2019年末，境外主體持有境內人民幣股票、債券、貸款以及存款等金融資產金額合計6.41萬億元，同比增長30.3%。其中，股票市值2.1萬億元，債券託管餘額2.26萬億元，存款餘額為1.21萬億元（包括同業往來賬戶存款），貸款餘額8332億元。

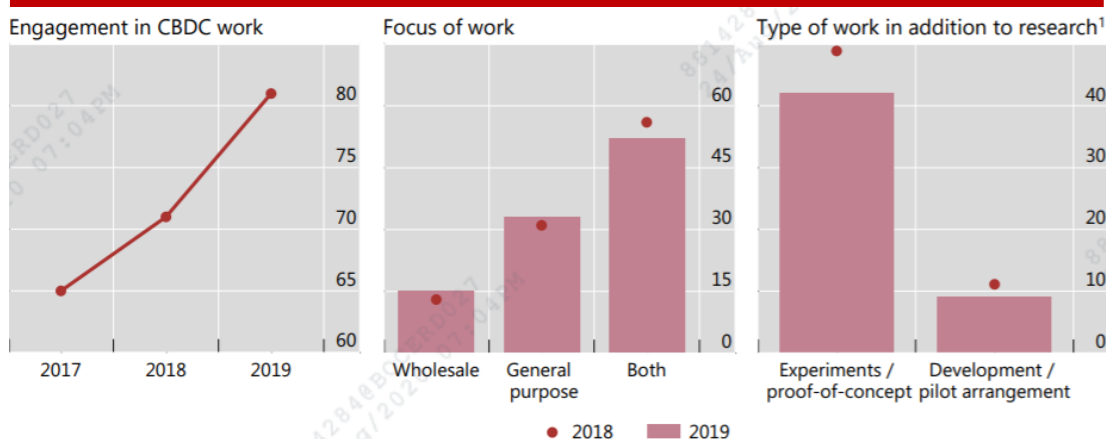


探索人民幣國際化背景下的 央行數字貨幣

高級經濟研究員 張謙
經濟研究員 張弘瑛

新冠疫情的大爆發為數字經濟和虛擬交易提供了更多動力。一方面，加密貨幣的技術不斷進步促進了超主權貨幣如數字貨幣Libra的出現。另一方面全球主要儲備貨幣國家的中央銀行資產負債表激增。根據國際清算銀行（BIS）的資料，世界上超過80%的中央銀行正在積極探索使用中央銀行數字。而中國的DCEP數字貨幣電子付款便是全球央行在數字貨幣探索道路上的先行者。根據商務部8月14日發佈經濟報告，DCEP將最初在深圳，成都，蘇州，雄安新區以及2022年冬季奧運會的舉辦地進行初步測試，並最終在北京，上海和香港等主要城市落地實施。在本文中，我們解釋了關於DCEP的一些基本問題。同時，進一步探索DCEP在推動人民幣國際化進程中的作用。

圖1. BIS 調查問卷：關於全球央行數字貨幣的研究與實驗



來源：BIS，中銀香港金融研究院

一、什麼是DCEP以及DCEP的運營架構？

中國的DCEP（數字貨幣電子支付）是中國人民銀行發行，由指定運營機構參與運營並向公眾兌換，以廣義賬戶體系為基礎，支持銀行

賬戶松耦合功能，與紙鈔和硬幣等價，並具有價值特徵和法償性的可控匿名的支付工具。同時，現階段的DCEP設計，注重M0替代，而非M1、M2的替代。商業機構向央行全額、100%繳納準備金，因此DCEP依然是中央銀行負債，由中央銀行信用擔保，具有無限法償性。

DCEP採取的是雙層運營體系，由人民銀行先把數字貨幣兌換給銀行如四大國有行或者是其他支付機構如阿里巴巴、騰訊及銀聯等，再由這些機構兌換給公眾。DCEP將通過電子錢包存儲，而不是使用銀行賬戶且無需訪問互聯網即可傳輸DCEP。

二、DCEP的匿名如何實現？

中國人民銀行尚未發佈有關DCEP基礎設施的正式白皮書，目前官方的說法是“可控匿名”，我們的理解是對於中央銀行而言是可查的，而對於商業銀行和其他使用者而言則是匿名的。確切的說，央行應該管理一個非實名如同類似於比特幣的DCEP賬本，在需要的時候，可以追溯資金和交易，因此央行對匿名具有可控性。而對於其他商業銀行和中間機構而言，他們可以驗證每筆交易是否具備安全性，但是並不知道交易者的身份。我們認為央行這樣做的目的是不能讓商業銀行和中間機構通過交易賬本對資金進行追蹤或者破解出對應某筆資金所有者的資訊。

根據央行發佈的研究論文，DCEP的結構並非基於比特幣的加密貨幣而設計，而是採用了數字貨幣先驅David Chaum的Ecash設計結構。

三、推出DCEP的短期動機

中國人民銀行2014年開始對央行數字貨幣進行研究，但是多年來一直沒有對外公開直到Facebook於2019年6月對外宣佈數字貨幣Libra的落地。首先，央行推出DCEP的原因是考慮到Libra（天秤幣，或稱臉書幣）可能挑

戰內地現行外匯管理的政策框架。正如國家外匯管理局（SAFE）首席會計師孫天奇評論：“libra或對我國支付系統、資本管制、金融系統、人民幣國際化和金融經濟安全的挑戰，應將Libra視作外幣納入外匯管理整體框架。”中國人民銀行研究院院長穆長春關於區塊鏈及Libra發表評論指出：“雖然區塊鏈技術應用火熱，但是區塊鏈技術運算複雜，一定時間內能夠處理的交易規模有限。這難以滿足中國零售場景的應用需求，未來具體面向用戶端的技術，還需要多樣化的探索。而Libra也並不是純粹的區塊鏈架構。”

此外，2019年7月15日，libra數字貨幣專案負責人馬庫斯提前公佈了他將要在美國眾議院發佈的證詞，其中關於libra的背書資產，明確為美元、歐元、日元和英鎊。很明顯，在libra的背書資產中，並沒有納入人民幣。而如果未來IMF推出自己的IMF Coin，作為SDR第三大權重的人民幣，是否將被IMF Coin列為重要的背書貨幣？在支持IMF Coin，自己推自己的數字貨幣以及想辦法介入Libra系統的三種選擇中，中國最終做出選擇並在2019年8月宣佈，他們將很快發行主權數字貨幣。

四、推出DCEP的長期意義

長期來看，DCEP被期待為社會各個領域帶來好處。對央行來說推行DCEP可避免紙鈔和硬幣的缺點。主因紙鈔和硬幣印製發行成本高、攜帶不便被匿名、偽造，存在被用於洗錢、恐怖融資的風險。對於一些對交易支付便捷性要求較高的群體，電子錢有利於進一步刺激該群體的消費行為。對於境內

人民幣的持有者來說，統一便捷的支付系統可以說明降低交易成本。好比在支付寶和微信支付這兩種彼此不相容的電子支付系統之間，DCEP有助於連接二者從而較低交易支付的成本。對於境外人民幣用戶，DCEP有助於克服在中國開設銀行賬戶的障礙，促進人民幣國際化（我們會在後面章節中詳細討論）。

五、全球央行數字貨幣 (CBDC) 的最新進展

根據BIS關於電子穩定幣在2019年的調查（圖表1）顯示，全球66個央行中，五分之一的央行將再未來1-3年內推行穩定幣。被調查者中有一半仍處於基礎研究階段，百分之四十已經進行過實驗，百分之十仍處於試驗階段。總體而言，新興市場有更大的動機推動CBDC的工作，特別是對於在提高央行貨幣政策效用與提高金融支付效率方面。對於發達經濟體，推行數字貨幣的動機側重於金融穩定性和支付安全性，而非追求金融工具的多元性。

近期，賴爾·布雷納德 (Lael Brainard) 在美聯儲委員會的最新講話中指出疫情凸顯出彈性支付系統的重要性，這使得超主權貨幣可能未來將對主權貨幣帶來更多挑戰。他強調了“中國已經以更快的速度積極推行DCEP”。實際上，波士頓聯儲銀行也正在與麻省理工學院進行一項為期多年的合作，以評估央行數字貨幣影響。美聯儲下屬的其他聯儲銀行也開始行動，包括克利夫蘭聯儲、達拉斯聯儲和紐約聯儲，正在與美聯儲委員會一起研究“數字貨幣對支付生態系統、貨幣政策、金融穩定、銀行與融資和消費者保護的影響”。同時，2019年美聯儲還與國際清算銀行的创新中心通過於全球各國及各個地區主要金融機構及央行(如香港、瑞士、新加坡、多倫多、倫敦、法蘭克福、巴黎和斯德哥爾摩)積極開展關於CBDC方面的合作。

六、DCEP與加密貨幣的區別

我們提供了一個比較示意圖來反映DCEP與數字貨幣的區別（圖2）。

	DCEP	LIBRA	Bitcoin	Cash
Anonymous 匿名	受控匿名	部分匿名	是	是
Type of blockchain used? 使用的區塊鏈類型?	智能合約	聯盟鏈	公鏈	無
Decentralized? 去中心化?	否	部分去中心化	是	否
Volatility 波動性	低	低	高	低
Portability 可轉換性	高	高	中	低
Security 安全性	高	高	高	低
Offline payment 離線付款功能	是	無	無	是
Transactions/second 每秒交易數	300000	1000	7	N/A
Status 目前狀態	測試中	開發中	流通中	流通中

來源：BIS · 中銀香港金融研究院

首先，DCEP是以國家信用背書的中心化數字貨幣，相當於人民幣的數字化。而加密貨幣是“去中心化” / “貨幣非主權化”的思想產物。貨幣理論上，紙鈔本身沒有價值的，紙鈔之所以能夠履行貨幣職能，是因為有國家信用作為背書，因此具有法償性和強制性。而比特幣等加密貨幣本質上是一種私人貨幣，並沒有穩固的信用基礎。

DCEP採用100%繳納準備金，是中央銀行負債，由中央銀行信用擔保，屬於國家主權貨幣。加密貨幣是沒有任何信用做擔保的，所以我們能看到比特幣價格的波動非常大。

相比較穩定幣，DCEP是政府發行的，而USDT是私人機構發行的，以美元或其他貨幣做抵押擔保的數字貨幣。從法律上看，DCEP具有無限法償性，即當我們使用DCEP進行支付時，商家是不能拒收的；而USDT不具有無限法償性，商家是可以拒收的。

從支付功能來看，DCEP可以更輕鬆地離線使用與其他付款方式相比，在處理大筆交易時更加強大。具體來說，DCEP一個重要特徵是雙離線支付。基於特殊的設計，可以不依賴於網路進行點對點的交易。簡單來說，即便是收支雙方的手機都處於離線狀態，雙方仍然可以進行轉賬支付。

其次，DCEP和BTC、ETH這類基於區塊鏈底層技術、去中心化的加密貨幣完全不同，DCEP依舊是屬於法幣的範疇。

從設計細節上看，DCEP採取的是雙層運營體系，即央行先把數字貨幣兌換給銀行或者是其它運營機構，再由這些機構兌換給公眾；而加密貨幣則是採用去中心化的挖礦方式發行，發行過程中不涉及央行，也不涉及商業銀行，直接面向大眾。

七、DCEP如何影響貨幣政策的傳導與效力？

1) DCEP 的發行和流通將減少貨幣傳導的時滯。在貨幣政策發生邊際變化時，資金能夠更快的滿足實體經濟私人部門對現金的需求。提升貨幣政策傳導效果。具體來看，央行作為DCEP 發行方，可通過智慧合約預設貸款利率條件，只有在滿足貸款利率和投向下才向商行發行DCEP，從而疏通政策利率向市場利率的傳導，引導商行貸款投向，提升貨幣政策工具的調控效果。

2) 現金形態的改變也使得央行創新貨幣政策工具成為可能。但DCEP和現金最重要的一點區別是它獨立於我們現有的銀行賬戶體系，採用了數字錢包的方式。在極端情形下，DCEP 全面替代紙幣現金，通過對數字貨幣錢包收取費用，央行零利率或負利率政策可有效調控經濟主體投資消費行為，否則當貨幣市場或存款利率為負時（參考日本及歐洲負利率政策），經濟主體有動力將存款或貨幣基金轉為紙幣現金。當然，在正常情景下，中國的貨幣政策對於發達經濟體而言繼續保持較充裕的空間。此外，中國M0 / M2比率相對發達國家仍處於低位（中國為4%，相比之下，美國為10%）。

3) DCEP發行或改變利率走廊下限，提升央行利率調控能力。如果銀行或央行等向數字貨幣支付利息，當DCEP 可用於銀行間市場清算時，DCEP 利率將構成貨幣市場利率走廊下限，而當DCEP 用於零售小額交易市場時，DCEP 利率將成為存貸款利率的下限，央行可通過調控該利率實現對存貸款利率的調整。當然考慮到付息後可能出現DCEP 擠兌銀行存款，央行成為實際上的狹義銀行等風險，是否推出利率仍需慎重。

4) CBDC能夠幫助央行應對現金支付日益減少、私人部門提供的數字貨幣或數字支付服務的應用日益廣泛的快速變化。我們看到，數字經濟的作用在疫情期間被進一步凸顯。未來，緊急援助的接受者將不再一定需要通過銀行賬戶獲得救濟。例如世界銀行

(下圖)估計，截至2017年，中國仍有2.25億人沒有銀行賬戶，而在全球範圍內，約17億人沒有銀行賬戶。此外，採用數字貨幣使得緊急救助變得更具目標性和精準性。通過將數字貨幣與緊急救助物資(例如食物，房租等)掛鉤，可避免居民將數字貨幣花費在金融投機的活動上。

5) 資訊披露更加透明。DCEP可以向中國人民銀行提供更多有關信貸消費方向上的即時資訊。從個體交易層面來看，使用者的交易資訊是保持匿名的，儘管央行對匿名具有可控性。總體交易方面，銀行將對總體交易流向具有更大的把控。這將有利於提高貨幣政策的有效性。宏觀上，這將有利於央行對通脹水準，經濟增長，國際收支與就業等經濟資料變化做出更加精準的分析與判斷。

圖3. 全球未擁有銀行帳戶人口數 (18歲以上)



來源：WB，中銀香港金融研究院

八、DCEP如何影響商業銀行？

基於DCEP的兩層架構設計，我們認為作為央行與終端使用者的中介方，在極端狀況下銀行系統性風險使得銀行存在被擠兌風險（DCEP可向銀行提示使用者將存款和儲蓄轉移到DCEP錢包），我們認為央行可對CBDC的支取與轉換加強限額設置。具體來說，央行可以通過降低數字錢包額度，向數字錢包收取管理費或收取利息，以及提高銀行存款保險限額等方法應對銀行被擠兌風險。

我們認為DCEP落地對商業銀行具有更多的正面影響；1) 現金數字化可將商業銀行從紙幣運輸調配、保存兌換中解放出來，積極提升銀行運營管理的效率，降低管理成本，提高銀行的盈利能力；2) 數字貨幣化後使用者或企業在兌換、保存現金的成本降低，便捷程度提升，私人部門最佳現金持有量或有所降低，部分現金或轉為銀行存款，有利於銀行負債端表現；3) 商業銀行作為錢包運營商可通過提供增值服務，創造利潤空間。

然而，我們認為DCEP落地對於商業銀行流動性管理短期也將是一個挑戰。與現金相比，客戶能夠更為便捷地獲取CBDC。這可能使流動性波動的頻率變高、速度加快。這或許使得商業銀行面臨的流動性壓力或將高於使用現金的時期。這也是為什麼現階段央行只授權予四大國有銀行的潛在原因之一。

九、DCEP如何影響人民幣匯率？

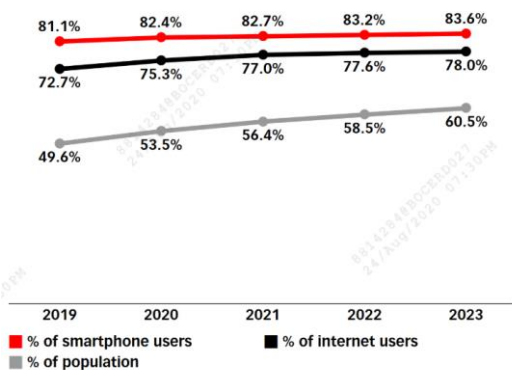
短期內，我們認為DCEP僅是替代流通中的實物現金。因此鑒於目前的數字支付模式，我們認為DCEP對人民幣匯率的影響將很小。從長遠來看，DCEP可以促進人民幣匯率國際化，比如“一帶一路”倡議國家可增加在數字貨幣的需求在基建及能源的項目投資中使用DCEP，能夠縮短結算時間，提高交易效率。尤其在跨境交易中，CBDC的運用能夠說明交易雙方克服時差的影響，降低跨境支付結算的成本。但是，使用DCEP也意味著跨境資本流動將更容易受到監控，中國人民銀行可能不會允許人民幣雙向間的持續高波動。

十、DCEP如何促進人民幣國際化？

首先，DCEP在國際投融資中的應用，我們可以具體舉例說明。例如上海票據交易所數字票據交易平臺中，曾設計兩套資金清算方案：一是鏈外清算；二是鏈上清算，通過央行數字貨幣進行結算（當時還沒有DCEP的提法）。試驗結果發現，央行數字貨幣的引入大幅簡化了票據交易流程，可實現自動即時的券款對付、監控資金流向等功能。而如果採用鏈外清算，則基於區塊鏈技術的數字票據優勢將大幅縮水，與傳統電子票據系統差異不大。因此，DCEP在金融交易後處理中的應用值得探索。做好跨境清算或交易後處理，有助於進一步透明化和高效化跨境資金兌付清算，提高跨境資金流動性。

圖 4. 中國市場手機用戶統計

% of population, % of internet users and % of smartphone users



Note: ages 14+; mobile phone users who have made at least one proximity mobile payment transaction in the past six months; includes point-of-sale transactions made by using mobile devices as a payment method; excludes transactions made via tablet; excludes Hong Kong
Source: eMarketer, October 2019

來源：eMarketer · 中銀香港金融研究院

如果中國可以利用DCEP做好跨境清算或交易後的具體結構功能設計，我們認為央行可進一步放鬆對境外資本的管控從而有效提高人民幣在全球外匯儲備中的份額。自2016年第四季度IMF正式將人民幣納入SDR貨幣籃子以來，人民幣在全球外匯儲備中的份額到2020年第一季度僅從1%增長至2%，相比其在SDR中的10%權重而言仍然很低。我們建議應該儘快啟動DCEP跨境支付和DCEP應用於金融交易後處理的實驗，這或將推動中國進一步放寬2015年以後採取的嚴格資本外流措施，從而推進人民幣國際化。

第二，DCEP可以促進人民幣國際化交易，特別是對於新興市場或發展中國家那些高度依賴與中國貿易的中低收入人口。技術上，DCEP具有獨特的定位，因為DCEP允許境外使用者通過中國現有的硬體和軟體技術直接

進行交易支付應用（圖4）。在中國，約55%的人口可通過手機進行付款。2019年，中國手機支付交易額達250萬億人民幣。在海外銷售的手機中預裝DCEP錢包可能會促進其他國家採用數字錢包進行支付行為習慣。另外，對於境外中資銀行，建議可研究為DCEP用戶提供額外的外匯綜合服務。



圖 5. “特別提款權”(SDR)貨幣籃子

	國際支付		外匯交易量		國際債券市場		外匯儲備	
	Jan-12	Mar-20	2007	2019	2008Q1	2019Q4	2008Q1	2019Q4
USD 美元	29.73	44.1	85.6	88.3	29.24	45.67	62.95	60.89
EUR 歐元	44.04	30.84	37	32.3	49.58	38	26.53	20.54
JPY 日圓	2.48	3.98	17.2	21.6	3.59	1.78	3.37	5.7
GBP 英鎊	9	6.41	16.5	12.8	9.67	8.3	4.81	4.62
CNY 人民幣	0.25	1.85	0.5	4.3	0.03	0.38	0	1.96

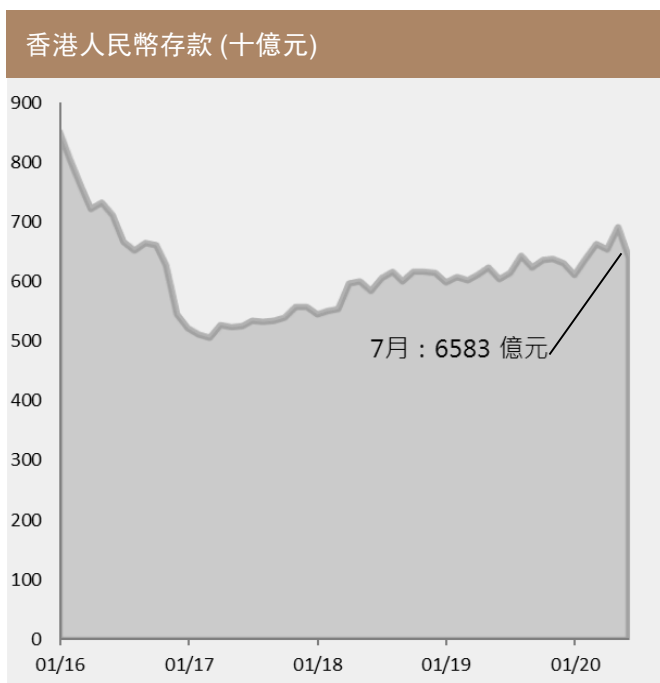
來源：BIS · IMF · SWIFT · 中銀香港金融研究院

第三，對全球世界而言，DCEP可以幫助世界建立更強大的全球交易系統，目前全球的信貸，交易，清算及支付仍由美元主導（圖表5）。但在大資料，雲計算，及人工智慧技術發展趨勢下，全球絕大多數中央銀行對CBDC的興趣開始日益濃厚，未來構建全球多元貨幣交易系統將更加增強全球市場金融穩定性。我們同樣看到在新型冠狀病毒大流行期間，數字經濟的日益突出的作用與美元流動性短缺形成鮮明的對比。技術層面上，DCEP點對點交易可以克服跨境代理銀行針對不同國家在結算費用和限制上的處理差異，從而進一步簡化交易流程。總體來說，數字化的人民幣作為美元或歐元的一種替代性的交易或儲備貨幣，不僅有助於促進全球金融穩定，而且有助於強化全球主要央行及政府之間的經濟協作與政策紀律。

綜上，我們強調人民幣國際化不僅是一個技術問題，更是一個制度問題。一方面要發揮DCEP對人民幣國際化的助推作用。另一方面，人民幣國際化配套的制度建設也要跟上，例如：1) 市場主導人民幣匯率形成機制；2) 嚴格的產權保護；3) 境內金融市場的成熟度與更高的開放度。



主要指標



資料來源：香港金管局

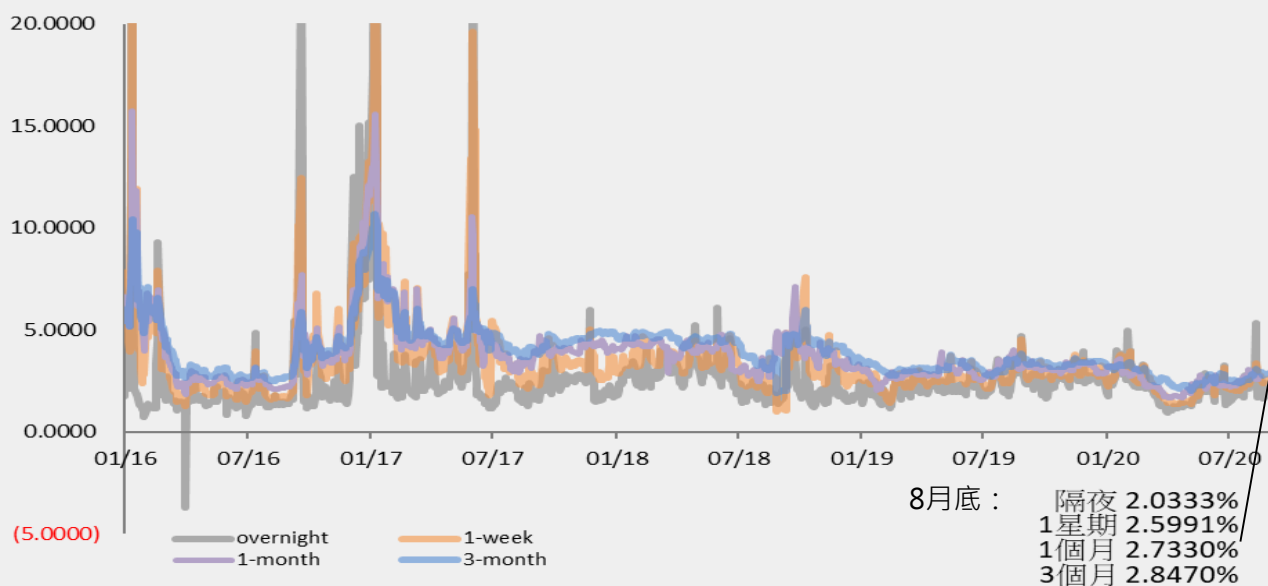


資料來源：香港金管局



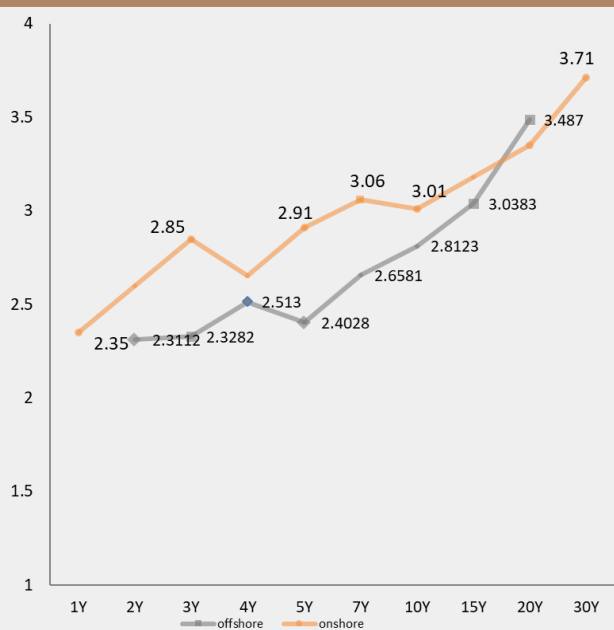
資料來源：彭博

離岸人民幣拆息定價 (%)



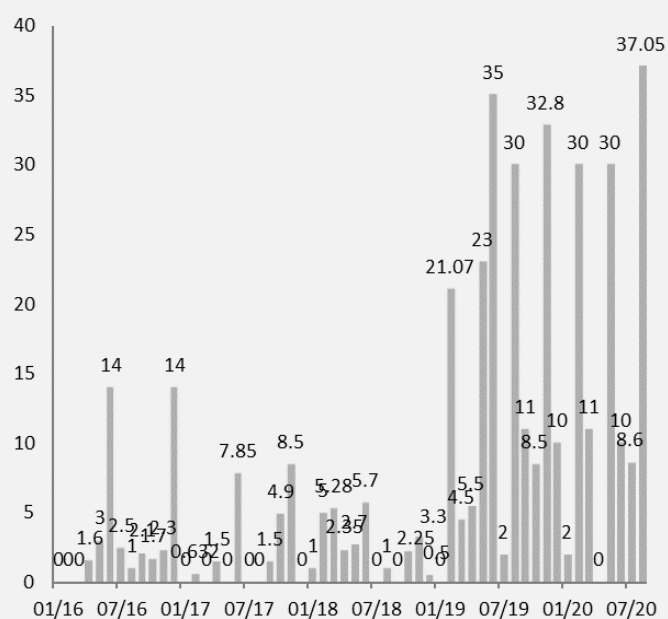
資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (%，2020年8月31日)



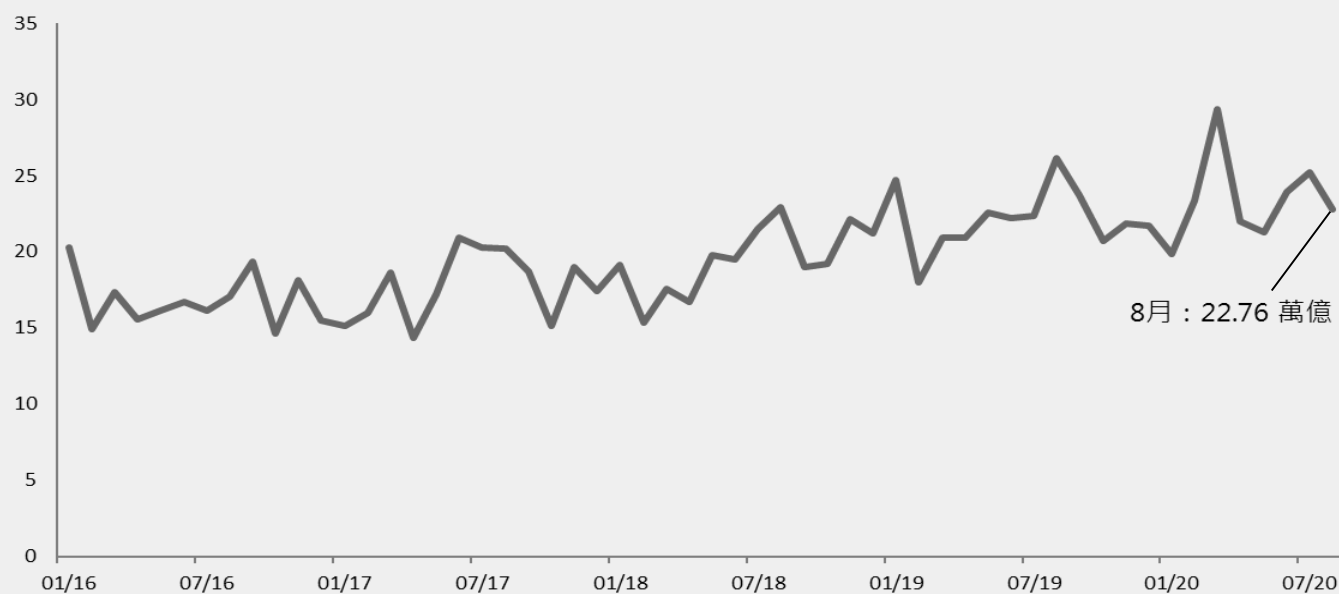
資料來源：彭博

香港離岸人民幣債券發行量 (十億元)



資料來源：中銀香港全球市場估計

人民幣結算成交金額 (萬億元)



資料來源：香港銀行同業結算

SWIFT 全球貨幣支付排行榜及佔有率

2019年12月		2020年7月	
#1	USD 42.22%	#1	USD 38.77%
#2	EUR 31.69%	#2	EUR 36.49%
#3	GBP 6.96%	#3	GBP 7.00%
#4	JPY 3.46%	#4	JPY 3.46%
#5	CAD 1.98%	#5	CNY 1.86%
#6	CNY 1.94%	#6	CAD 1.68%
#7	AUD 1.55%	#7	HKD 1.51%
#8	HKD 1.46%	#8	AUD 1.40%

資料來源：SWIFT



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，
經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：本報告僅供參考之用，不反映中銀香港意見，不構成任何投資建議。