

2016年4月14日

策略員 孔玲

## “一帶一路”與人民幣國際化協同效應分析

### 內容提要

“一帶一路”建設為人民幣的國際化發展創造歷史機遇，人民幣國際化對於“一帶一路”戰略落實也具有積極的推動作用，兩者之間具有戰略協同效應。目前，人民幣在“一帶一路”沿綫地區使用逐漸活躍，多項政策紅利也帶動人民幣使用的滲透度快速提升。未來人民幣應當成為“一帶一路”沿綫地區的關鍵貨幣，也為香港的人民幣業務發展帶來新機遇。

### 一、“一帶一路”建設與為人民幣國際化具有戰略協同效應

“一帶一路”建設的目標是要實現政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通、民心相通五大主要內容，歸根結底就是要加強沿綫各國的經貿合作，一起打造利益共同體，逐步形成橫跨亞歐大陸的、新型的區域深化合作的新格局。而人民幣國際化有利於加強沿綫國家與地區之間的貨幣流通，降低區域內的金融風險與交易成本，促進區域經濟的全方位深度合作。因此可以說，“一帶一路”與人民幣國際化戰略目標存在一致性，兩者可以相互促進，協同發展。

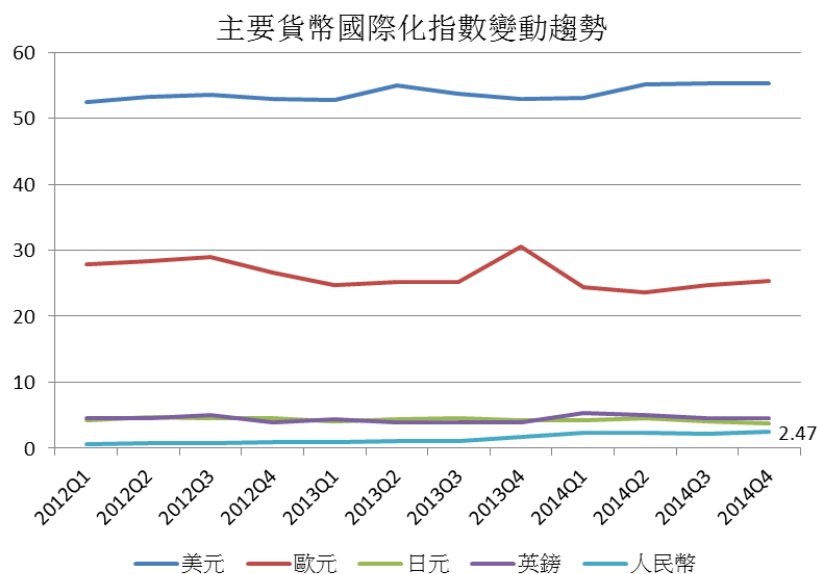
中國銀行於2015年12月正式發布“一帶一路”人民幣匯率指數(BOC OBORR)，旨在體現人民幣國際化的大趨勢，另一方面也推動人民幣與“一帶一路”沿綫國家貨幣直接結算和交易，助力貿易自由化和投資便利化，促進人民幣在國際市場尤其是“一帶一路”沿綫國家的認可度和使用度。通過對指數的跟蹤反饋，中國企業可以及時把握這些地區的匯率市場趨勢，提前採取保值鎖定措施，降低非經營風險。1月份“一帶一路”人民幣匯率總指數為144.42點，較去年12月小幅上行，走勢相對平穩，顯示人民幣加入SDR以來，人民幣國際化進程加快，人民幣兌一籃子貨幣基本保持穩定。長期來看，美元指數仍將保持相對強勢，除人民幣以外的“一帶一路”沿綫多數貨幣仍面臨較大貶

值壓力，人民幣對部分國家貨幣匯率小幅攀升，顯示出人民幣對於“一帶一路”地區規避匯率風險的價值。



資料來源：中國銀行

人民幣成為 SDR 籃子貨幣，對於人民幣國際化的促進意義是毋庸置疑的。但同時我們也注意到，人民幣國際化在當前也正面臨一些挑戰。從中國人民大學國際貨幣研究所發佈的人民幣國際化指數 (RII) 來看，從 2009 年到 2014 年 5 年的時間裡，RII 上升了 90 倍左右，但仍然不足 3%。相比其他主要貨幣國際化指數（2014 年底美元 54.67%、歐元 24.49%、日元 4.18%）來說仍然有很大差距。在挑戰面前，“一帶一路”戰略為人民幣開拓了區域發展的新方向，可以促使人民幣在貿易結算、金融交易和官方儲備等方面更好地執行國際貨幣功能。



資料來源：中國人民大學國際貨幣研究所

## 二、人民幣要力爭成爲“一帶一路”上的關鍵貨幣

人民幣在“一帶一路”沿綫國家與地區有良好的使用環境，隨著人民幣資本項目和利率市場化改革的持續推進、匯率形成機制的進一步完善，人民幣有機會借助“一帶一路”在國際市場上獲得更大發展空間，特別是以 400 億美元的絲路基金和 1000 億美元的亞投行為平臺，人民幣在大宗商品結算、基礎設施融資、跨境電子商務等方面，有較大機會形成區域使用的突破口。

### 主動發展大宗商品的人民幣期貨市場

大宗商品市場是“一帶一路”沿綫重要的投資機遇，在目前中國經濟需求疲弱產能過剩的環境下，沿綫國家隨著發展將長期推動中國商品的需求，並吸收中國固定資產投資驅動產業的過剩產能。在這個過程中，要獲得大宗商品的國際定價權，首先要增強人民幣的流動和風險管控，滿足大宗商品交易對定價機制和市場風險管理的高要求。針對沿綫地區大宗商品交易的需求，發展具有價格發現功能和避險功能的期貨交易所，利用主要大宗貨品開發人民幣計價的商品期貨交易產品，允許更多境外企業與金融機構參與期貨交易，以滿足沿綫地區對於市場風險管理的需求，同時吸引更多國際投資者，爲人民幣成爲大宗商品計價結算貨幣提供支持。

### 爭取成爲基礎設施融資體系的主流貨幣

據亞行估計，2010-2020 年間，僅絲路沿綫八國(東盟新馬泰印菲五國+中哈巴)基礎建設所需的投資累計就達到 5.7 萬億美元，融資需求和融資缺口巨大。巨額資金需求必然需要吸引外來投資及推動區域間的金融合作，在亞投行、絲路基金等政策性金融項目的支持下，人民幣有條件成爲基礎設施融資的主流貨幣。特別是在對外投資和項目貸款中增加人民幣產品，提高人民幣在沿綫基礎設施建設中的參與程度，同時利用貨幣互換合作，引導人民幣進入當地授信系統，增加人民幣作爲基礎設施建設的資金來源。

### 積極發展人民幣計價的電子商務

據商務部預測，2016 年中國跨境電商進出口貿易額將達 6.5 萬億元，2017 年將增至 8 萬億元，未來幾年跨境電商占中國進出口貿易比例將會提高到 20%，年增長率將超過 30%。在“互聯網+”戰略的引導下，跨境電商的發展環境更有利於跨境電子商務活動使用人民幣計價結算，特別是跨境電子商務在批發和零售兩個渠道同時推動人民幣的國際使用，從民間角度提高人民幣的認同感與接受度，這對人民幣國際化無疑會產生深遠的影響。因此，未來有很大潛力發展跨境電子支付系統從現在的美元標價轉向美元-人民幣雙幣標價甚至人民幣標價，使

人民幣逐漸成為主要計價貨幣。

### 三、香港應借助“一帶一路”機遇鞏固境外人民幣市場優勢

香港一直以來利用廣泛的清算網絡和高效的流動性管理功能，為其他境外地區提供人民幣頭寸和資金調劑，支持其他市場發展人民幣金融資產和產品創新。

“一帶一路”戰略發展過程中將建造大批互聯互通基礎設施，可催生新一輪金融需求，相信不少基建項目會以人民幣融資。由於香港的人民幣離岸市場的總量規模和服務水平均為市場領先水平，同時有具備人才優勢、法律優勢以及專業優勢，因此香港自然成為未來海外人民幣基建融資的優先選擇，可以說“一帶一路”的發展戰略，使香港人民幣市場發展遇到“近水樓台”的新機遇。

隨著政策帶來的市場發展機遇，不少亞洲城市希望成為區內的財資樞紐，冀能受惠於各式各樣的財資活動。今年 2 月，香港財政預算案首次公佈香港企業財資中心（CTC）政策，通過稅收激勵等政策為香港營造更佳的營商環境，提升香港競爭力，鼓勵跨國企業選擇香港成為其亞洲區的企業財資中心。企業財資中心如同一間跨國企業的內部銀行，其主要作用是以最佳方式取得及使用集團運作所需的資金，可降低企業集團的成本及提高營運效率。因此，發展香港為企業財資中心地區樞紐，不但能令金融及商界受惠，亦可深化香港的資本市場，包括離岸人民幣市場。現時，有大約 1400 家企業在香港設立地區總部，而相對於已經開始提供較為成熟 CTC 政策的新加坡來說，約有 4000 家跨國企業已經在新加坡設立了地區總部。就金融市場、監管機制、專業人才等 CTC 主要因素而言，香港與新加坡不分伯仲，兩地的主要分別在於資本市場的構成，對於業務主要來自東南亞和印度的企業來說，新加坡較具吸引力，但對於以與中國內地有大量業務往來的公司多會選擇香港。香港臨近內地並作為首要離岸人民幣中心樞紐的優勢，對於服務“一帶一路”項目來說顯得異常重要。當前人民幣財資服務的市場規模仍然較小，但隨著人民幣國際化進程的推進，跨國公司使用人民幣進行交易的數量日益增加，世界各地對人民幣的使用肯定還會增加。香港應當積極把握優勢與機遇，吸引跨國企業，特別是正在拓展環球業務的中資公司優先選擇在香港設立企業財資中心。

香港應當加強與其他主要國際金融中心的合作，為“一帶一路”沿綫地區構建良好的人民幣融資管道。香港地理位置優越，具備非常國際化的營商網絡和環境，從貨物貿易轉口、到金融貨幣轉口、再到信息傳遞，都是“一帶一路”沿綫，尤其是海上絲綢之路沿綫國家重要的“聯係人”。可以利用香港金融機構在銀團貸款和發債等方面豐富的市場經驗，為“一帶一路”沿綫的新興市場以及基建項目提供人民幣融資，推動香港離岸人民幣市場進行人民幣資金循環和跨境流通，提升人民幣在貿易融資、項目投資、跨境貸款中的使用比例。同時，香港在債務證券化和項目融資方面均擁有完善的金融基建，發展債務融資一方面可以讓



私營企業分擔政府資金壓力，更可促進人民幣作為投資工具的應用，這也需要香港持續構建具備高效流動性的離岸資本市場，探索適合“一帶一路”項目的融資結構，形成離岸債務融資平臺。多鼓動“一帶一路”沿綫的國家政府或企業、金融機構來香港發行人民幣債券。

香港可進一步完善多層次的流動性支援機制。資金流動衍生出大量的風險管理要求，特別是“一帶一路”沿綫國家和地區通常與中國有密切的資源往來，在香港發展商品定價和風險管理市場就顯得十分重要。在現有流動性管理的基礎上，香港可以進一步強化離岸人民幣市場的風險對沖和投資功能，提供多元化的金融產品，重點發展人民幣相關的衍生產品以及人民幣計價的大宗商品期貨，推動以人民幣計價的股票、債券等產品發展，為全球離岸市場開發利率風險對沖、利率互換、浮息產品提供更為穩定的利率基礎。除此之外，香港作為滬港通、基金互認等互聯互通模式的首創者，應發揮“橋梁”作用，進一步實現更多程度的互聯互通，包括債券市場等，吸納更多海外客戶群通過香港平臺進入內地市場，也為內地的投資者對外投資提供更多的產品選擇。

## 近期報告

1. 人民幣成為東盟主流貨幣的前景分析 李明揚、譚愛瑋 04.08
2. 人民幣於COFER單獨列出統計的意義及影響 羅羽庭 03.31
3. 『十三五』創新驅動與香港的機遇 王春新 03.30
4. 去產能背景下中國國企改革的路徑與影響 蘇傑 03.29
5. 離岸美元存款準備金制度的演變歷程、政策效果及借鑒 巴晴 03.24
6. 新發展區將適度增加房屋供應 蔡永雄 03.24
7. 對當前內地樓市風險的評估 柳洪 03.24
8. 香港人民幣拆息為何大幅波動？ 花鋒 03.22
9. 點心債與熊貓債的同生共榮 張朝陽、應堅 03.21
10. 試解日圓作為避險貨幣之謎 戴道華 03.11
11. 《離岸人民幣快報》第3號 張文晶、譚愛瑋、孔玲 03.09
12. 歐洲和日本實行負利率的背景、運作和對匯率的影響 張朝陽、蔡永雄 03.08
13. G20“密切討論溝通”匯率機制及對人民幣匯率走勢的影響 應堅 03.07
14. 進一步放開境外機構投資銀行間債券市場的政策意圖及影響 應堅、花鋒 02.26
15. 預算案著力提振經濟和長期發展 蔡永雄 02.25
16. 負利率的影響與下限 卓亮 02.23
17. 三元悖論在香港及新加坡的實踐及對內地的一些啟示 張朝陽、蔡永雄 02.23
18. 被動貶值？主動調整！  
從近期波動看人民幣匯率調整前景 鄂志寰 02.22
19. 資本管制在人民幣攻防戰中的角色 戴道華 02.22
20. 離岸人民幣市場的匯率預期管理 應堅 02.18