

The Future of the Renminbi 人民币的前景

Lawrence J. Lau 刘遵义

Ralph and Claire Landau Professor of Economics, The Chinese University of Hong Kong
香港中文大学蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授

And 及

Kwoh-Ting Li Professor in Economic Development, Emeritus, Stanford University
美国斯坦福大学李国鼎经济发展讲座荣休教授

AIA-China Insurance Regulatory Commission Training Seminar
Hong Kong, 24 November 2016

电话: +852 3943 1611; 传真: +852 2603 5230

电邮地址: lawrence@lawrencejlau.hk; 个人网站: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*本报告仅代表作者本人意见, 並不必然反映與作者相關各機構觀點

大纲

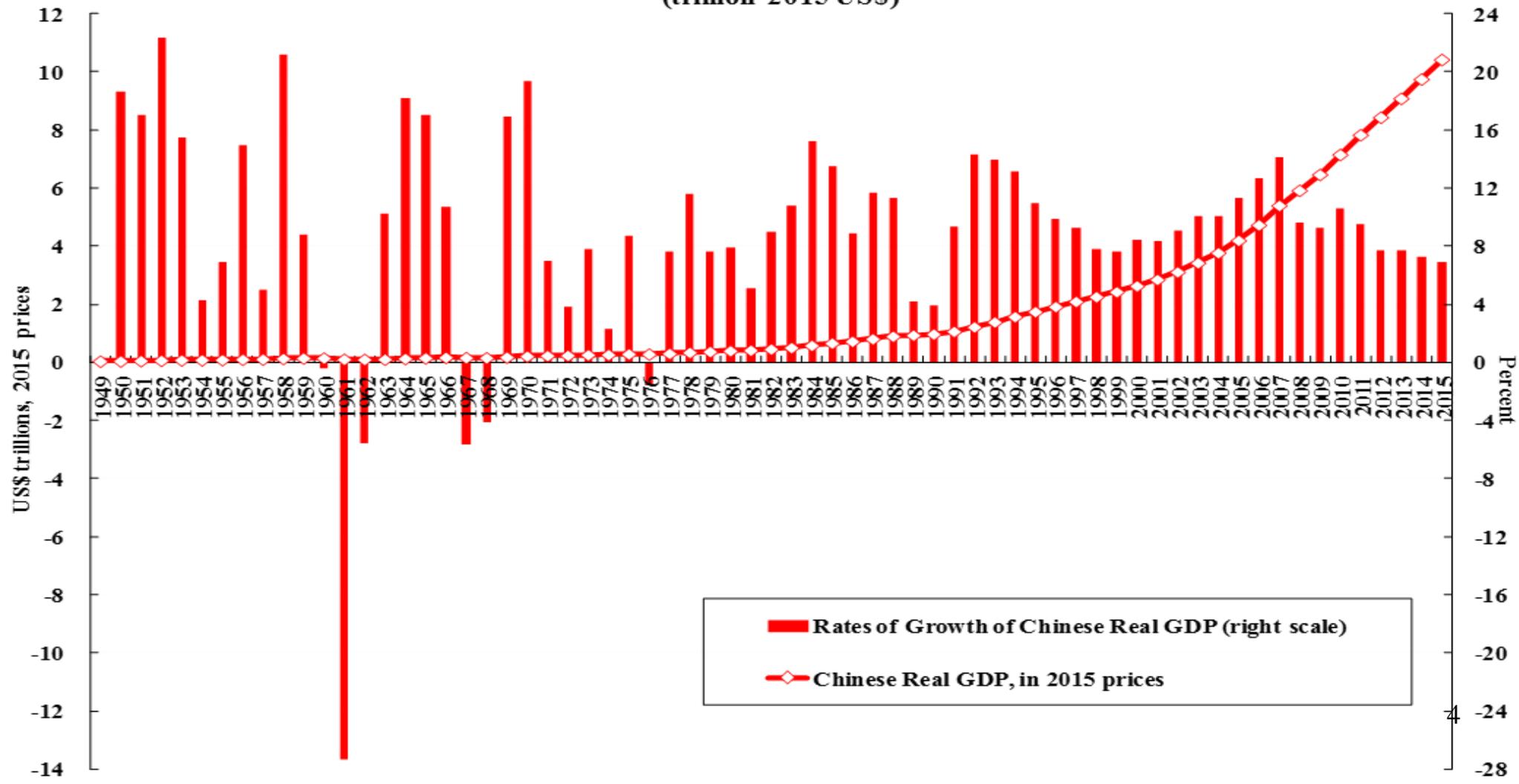
- ◆ 引言
- ◆ 人民币汇率
- ◆ 人民币在中国国际贸易中的运用
- ◆ 人民币在国际支付中的运用
- ◆ 世界货币秩序
- ◆ 掠夺性投机
- ◆ 促进使用本国货币进行对外贸易
- ◆ 区域汇率协调
- ◆ 保险和再保险的资产负债匹配
- ◆ 人民币汇率近期走势和未来发展
- ◆ 结语

引言

- ◆ 前所未有的快速增长
- ◆ 全球实际GDP和贸易增长放缓
- ◆ 中国经济转型到新常态
- ◆ 商品和服务出口总额下降
- ◆ 利率上升、美元走强
- ◆ 孤立主义、保护主义和种族主义抬头的风险
- ◆ 地缘政治的不确定性

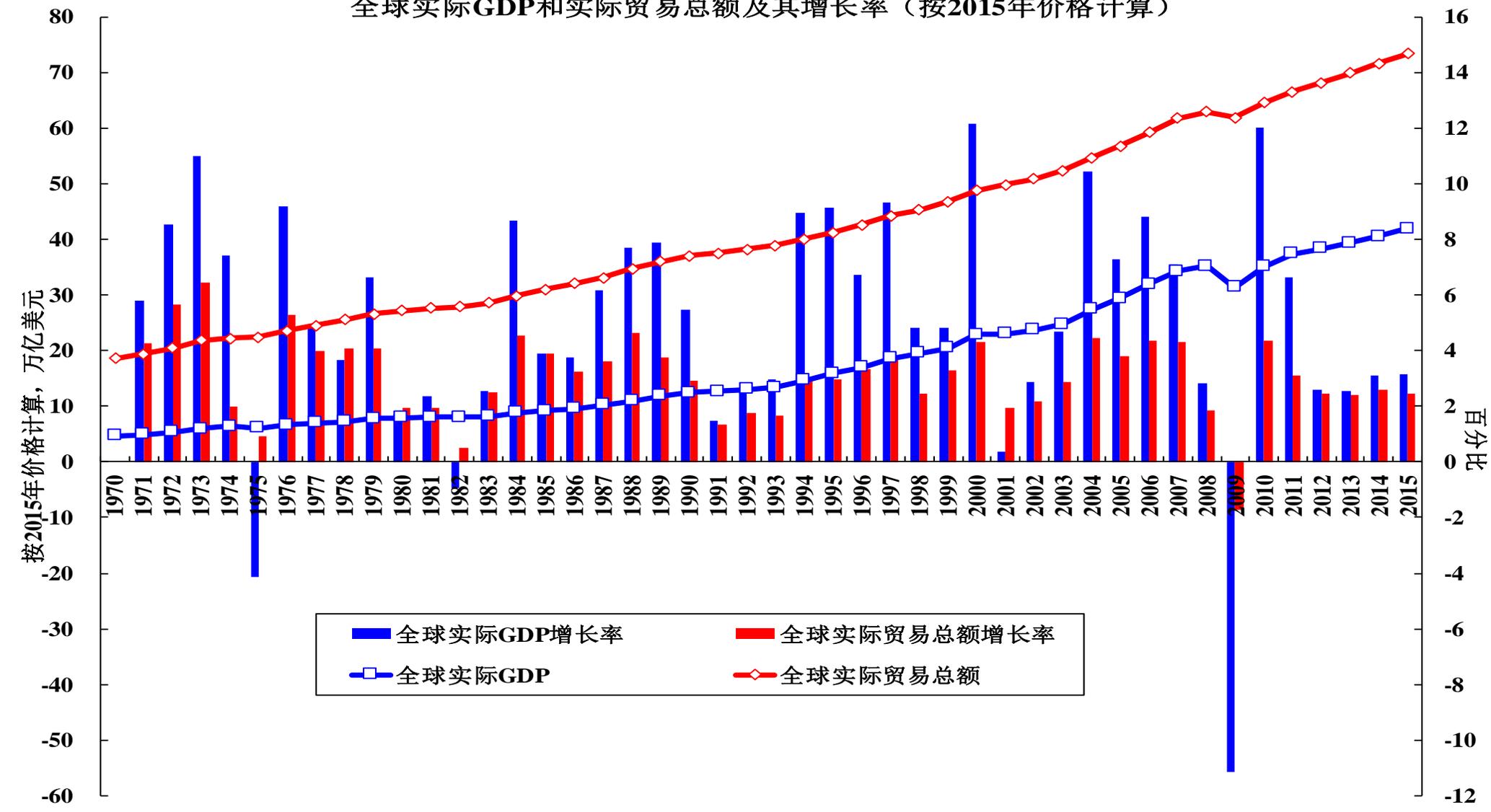
历史上前所未有的持续高速实际经济增长率

Chinese Real GDP and Its Rates of Growth since 1949
(trillion 2015 US\$)



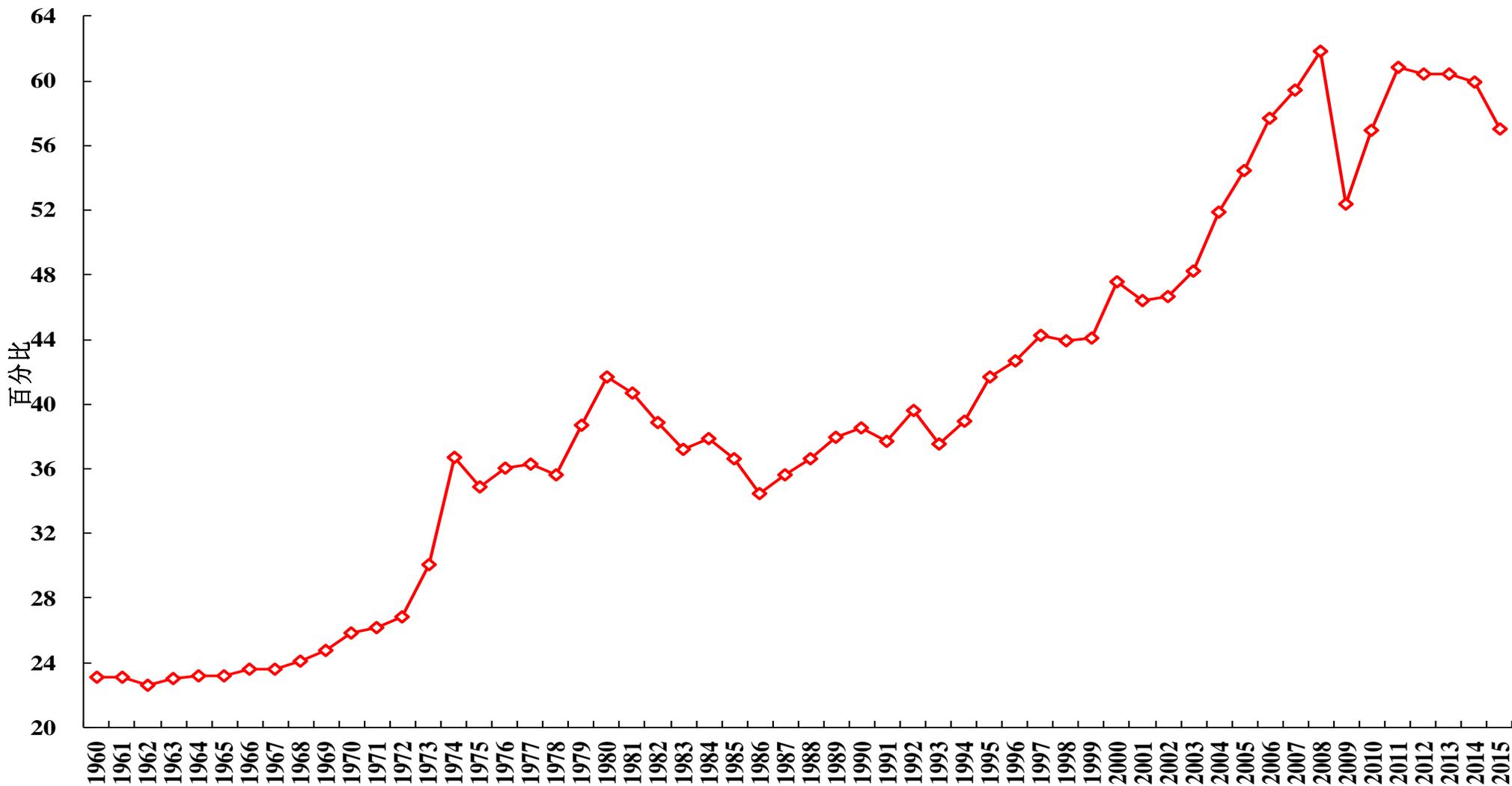
全球实际GDP和实际贸易总额及其增长率（按2015年价格计算）

全球实际GDP和实际贸易总额及其增长率（按2015年价格计算）



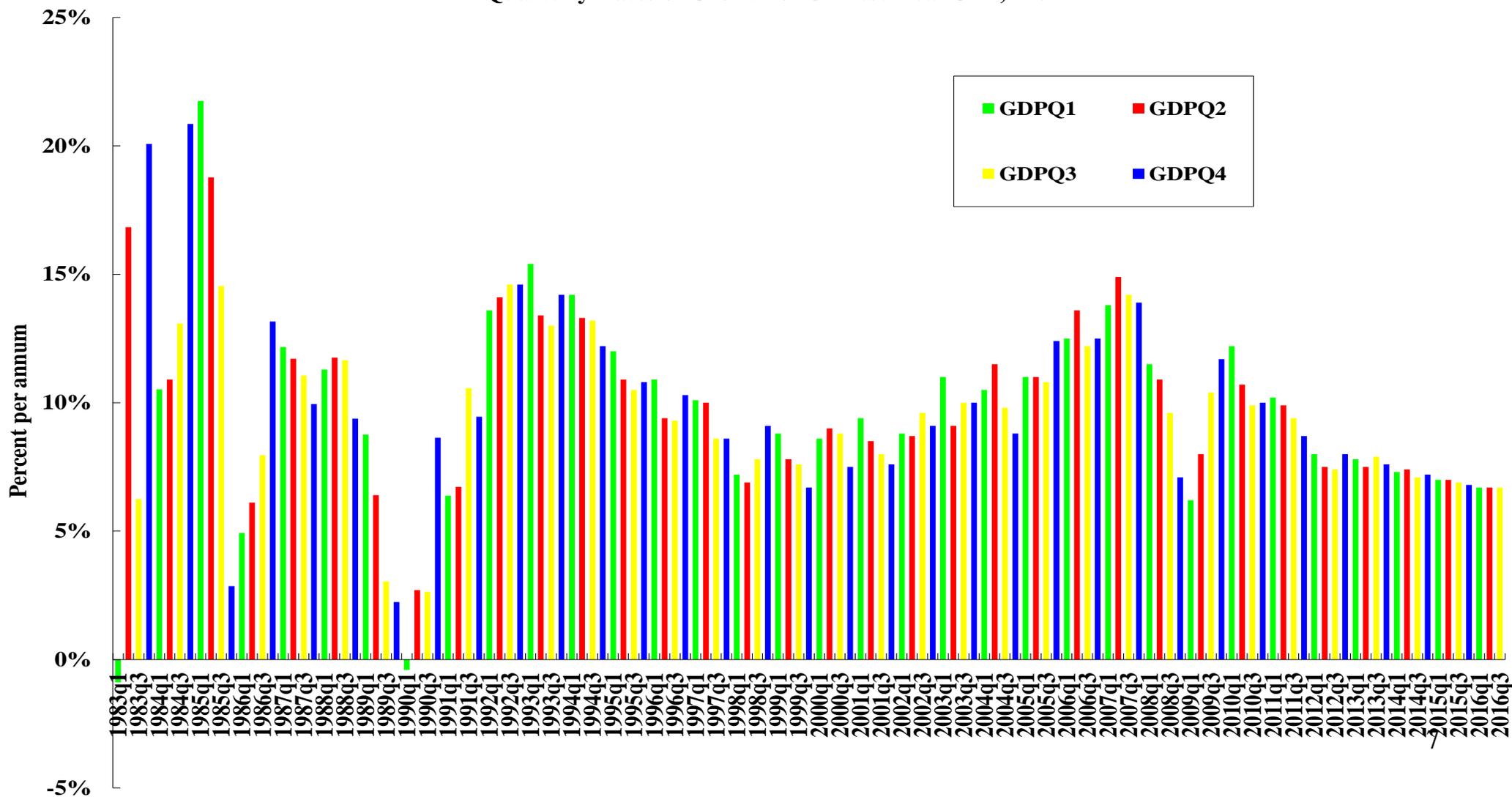
1960年以来全球商品和服务贸易总额占世界GDP的比重

1960年以来全球商品和服务贸易总额占世界GDP的比重



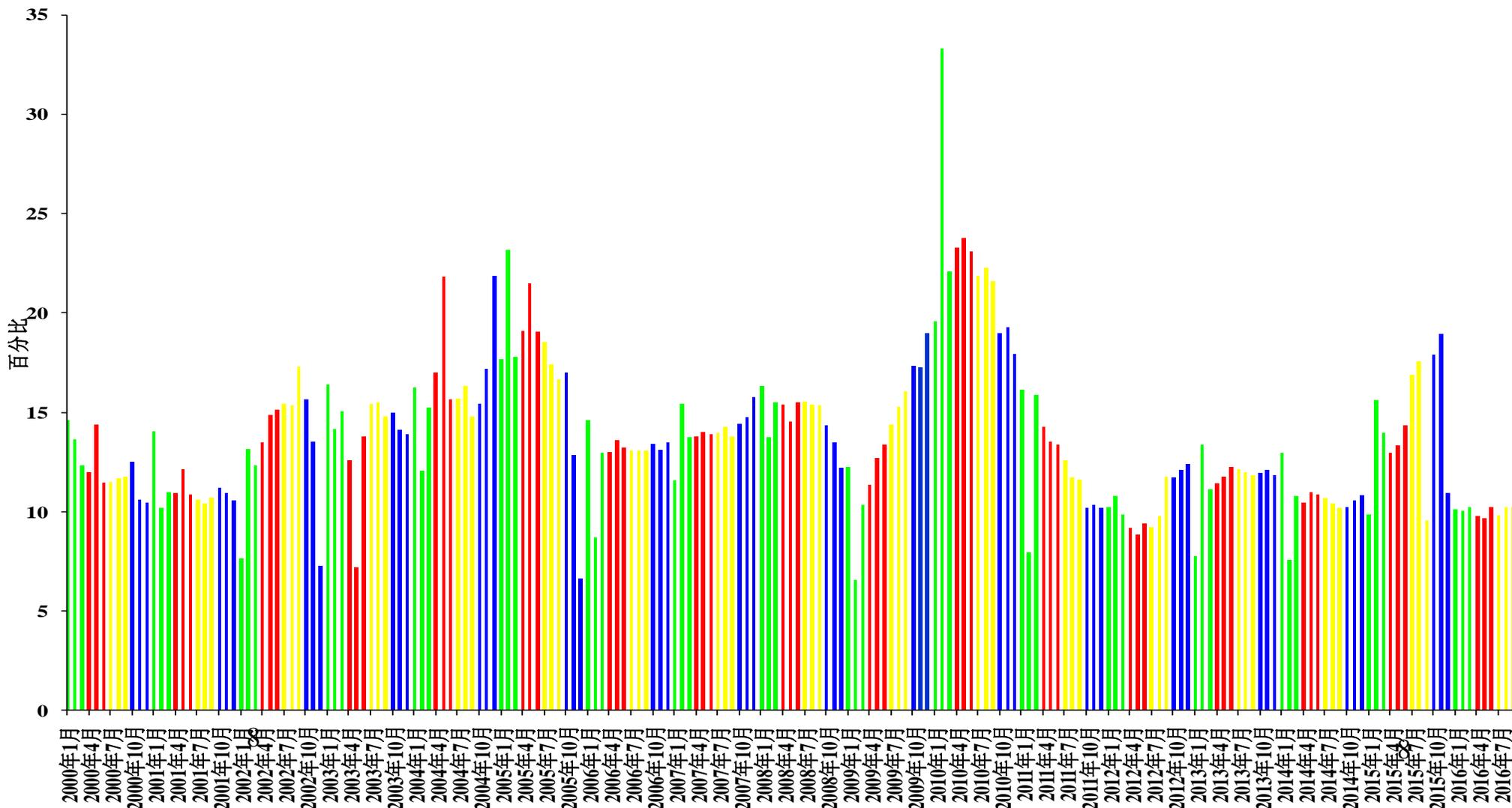
中国实际GDP 年同比季度增长率

Quarterly Rates of Growth of Chinese Real GDP, Y-o-Y



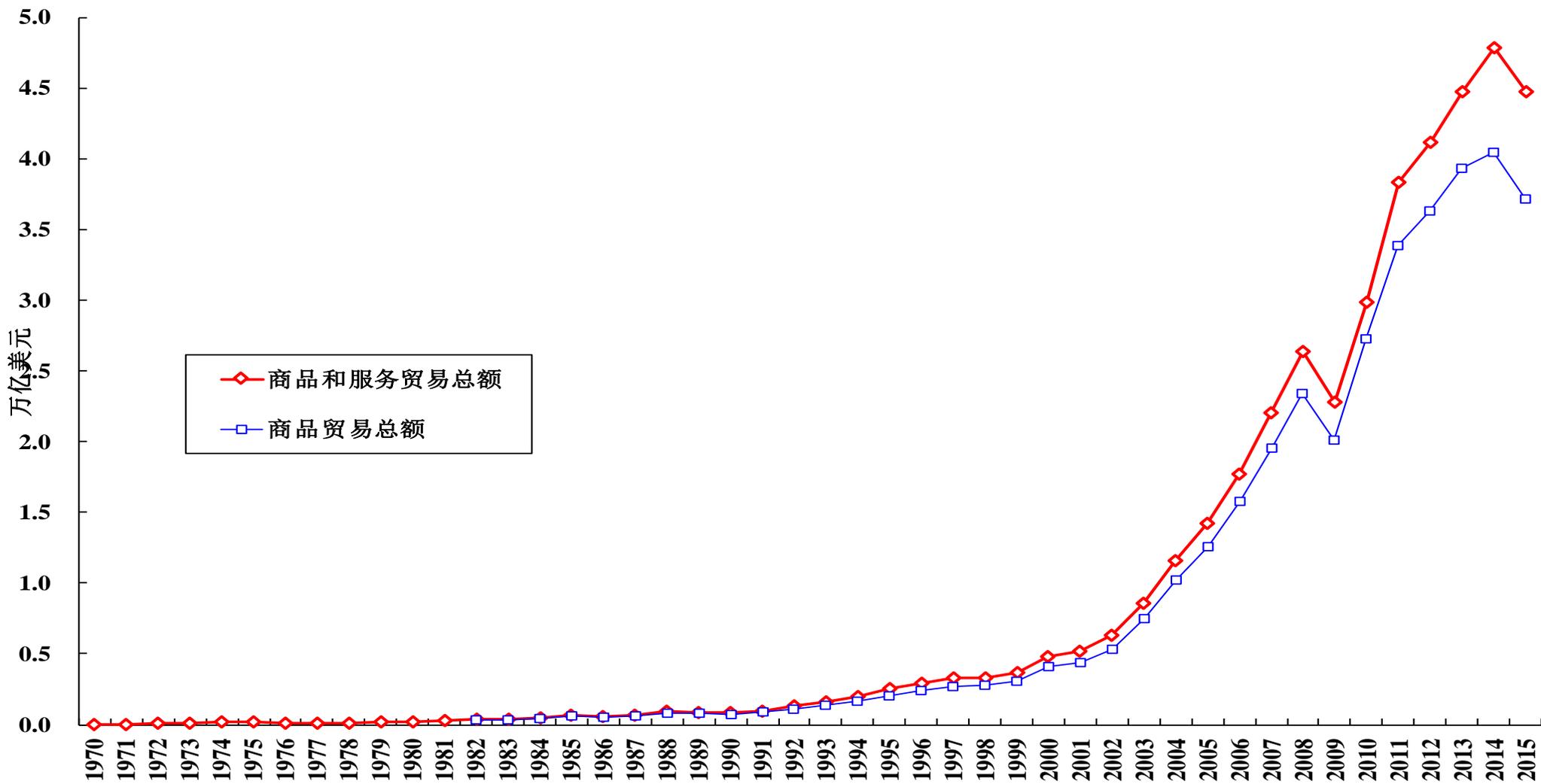
自2000年以来实际零售总额的年同比 比月度增长率

月度实际零售总额的年同比增长率



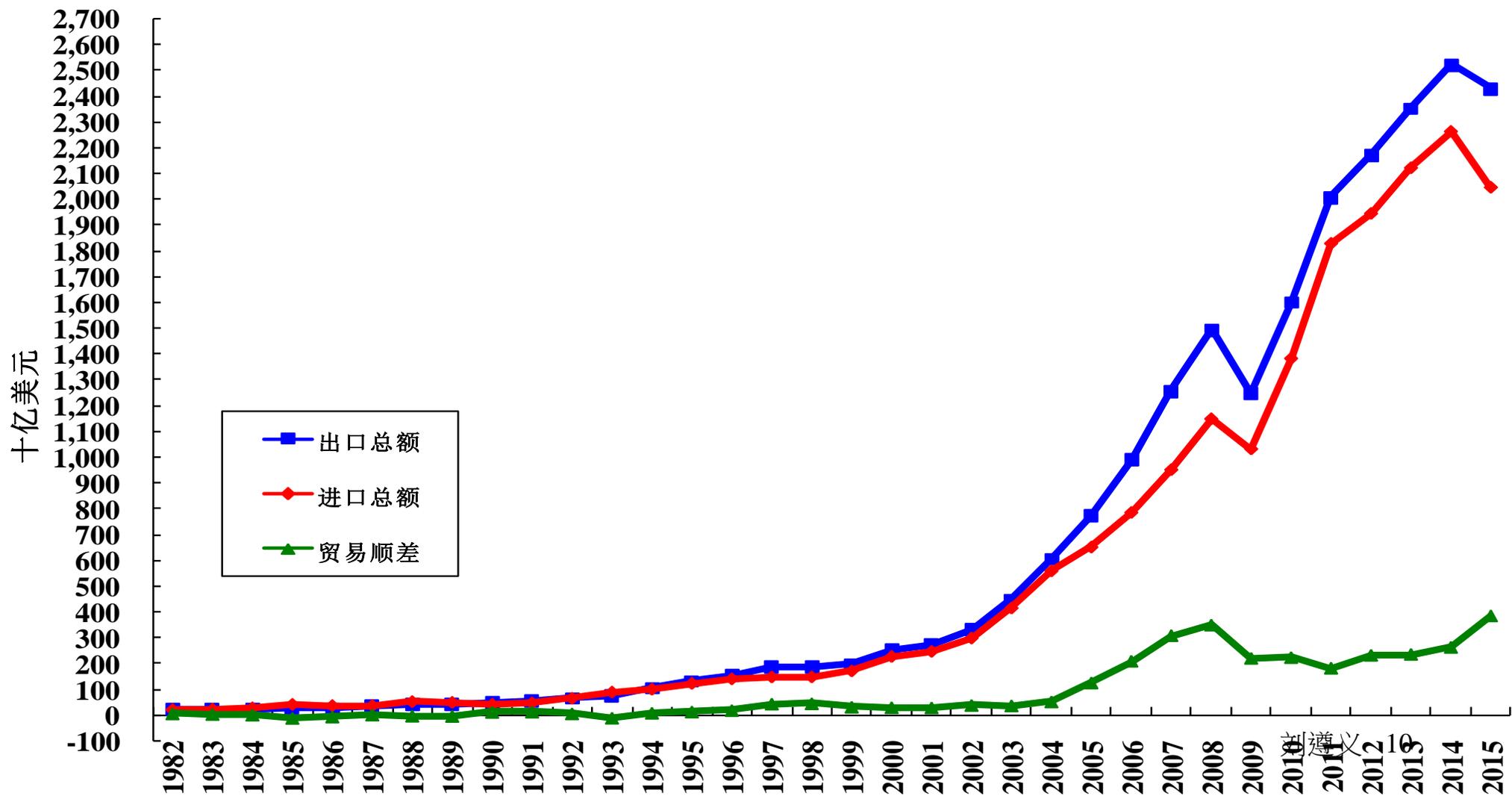
中国商品和服务跨境贸易总额以及商品跨境贸易总额，万亿美元

中国商品和服务跨境贸易总额以及商品跨境贸易总额，万亿美元



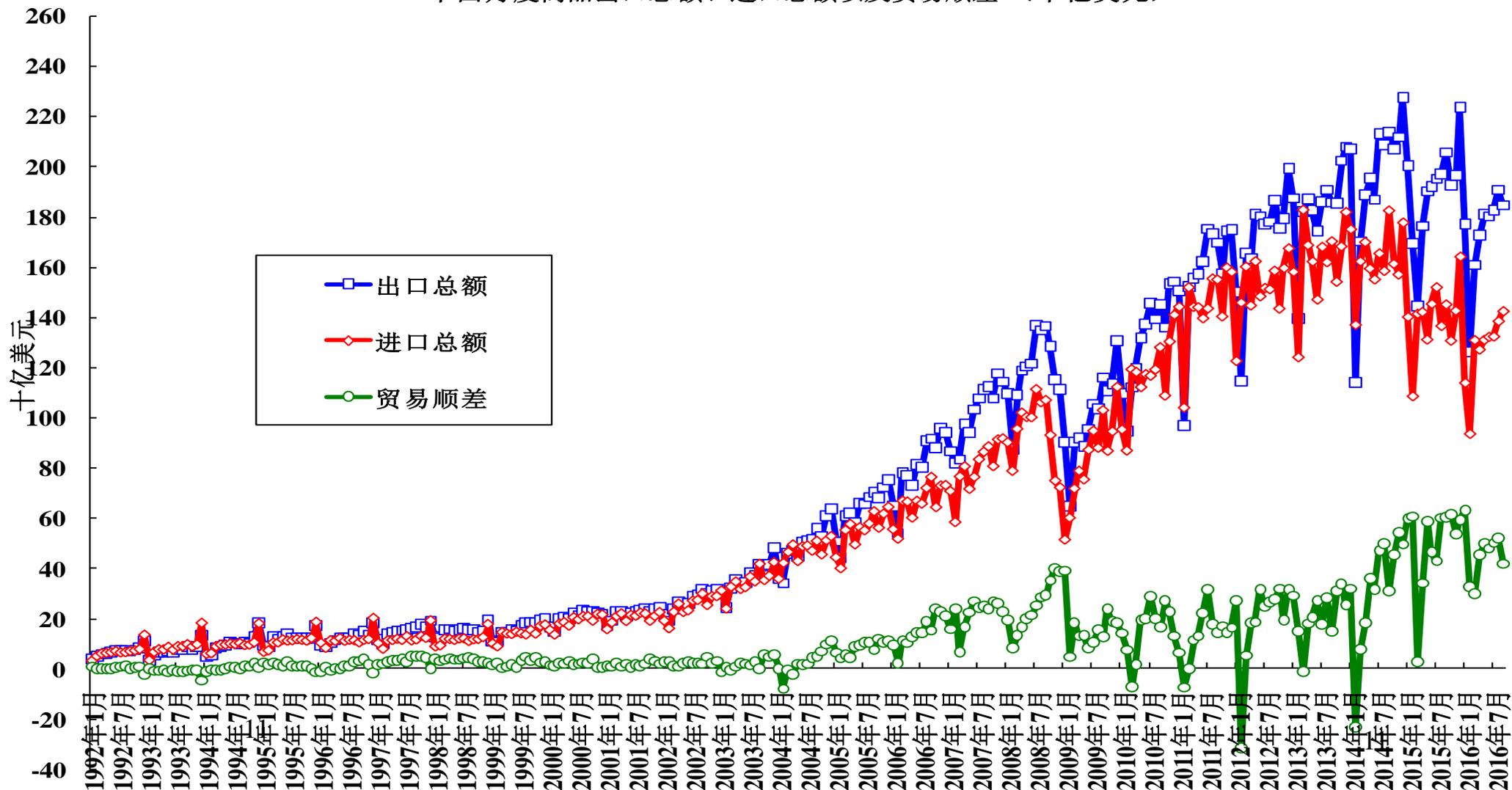
中国商品与服务出口总额、进口总额与贸易顺差（十亿美元）

中国商品与服务出口总额、进口总额与贸易顺差（美元）



中国月度商品出口总额、进口总额以及贸易顺差 (十亿美元)

中国月度商品出口总额、进口总额以及贸易顺差 (十亿美元)

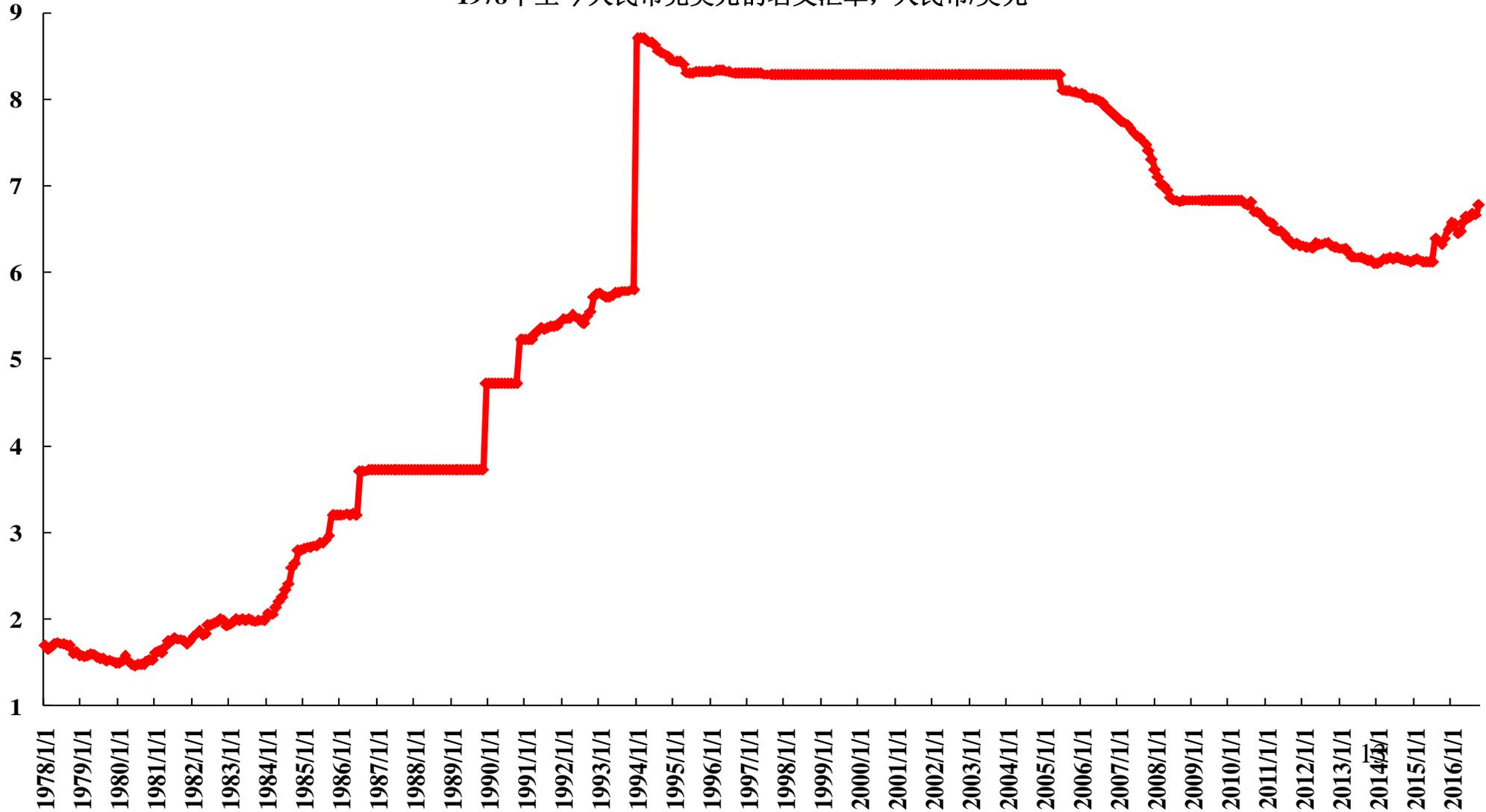


人民币汇率

- ◆ 人民币汇率的演变
- ◆ 外汇证
- ◆ 经常项目的可兑换（1994年实行）
- ◆ 资本项目的可兑换（期望在5-10年内实现）

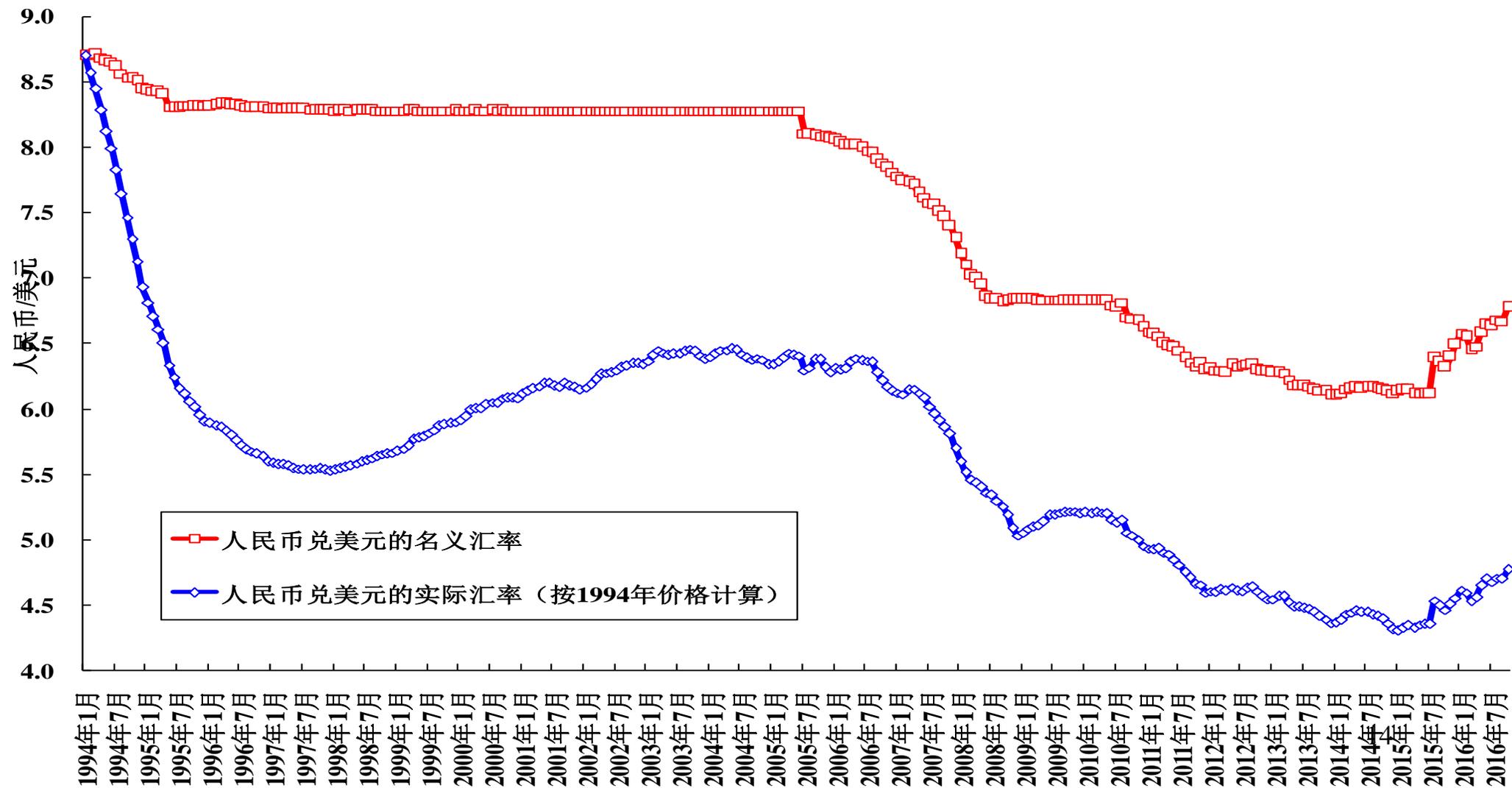
1978年至今人民币兑美元的名义汇率，人民币/美元

1978年至今人民币兑美元的名义汇率，人民币/美元

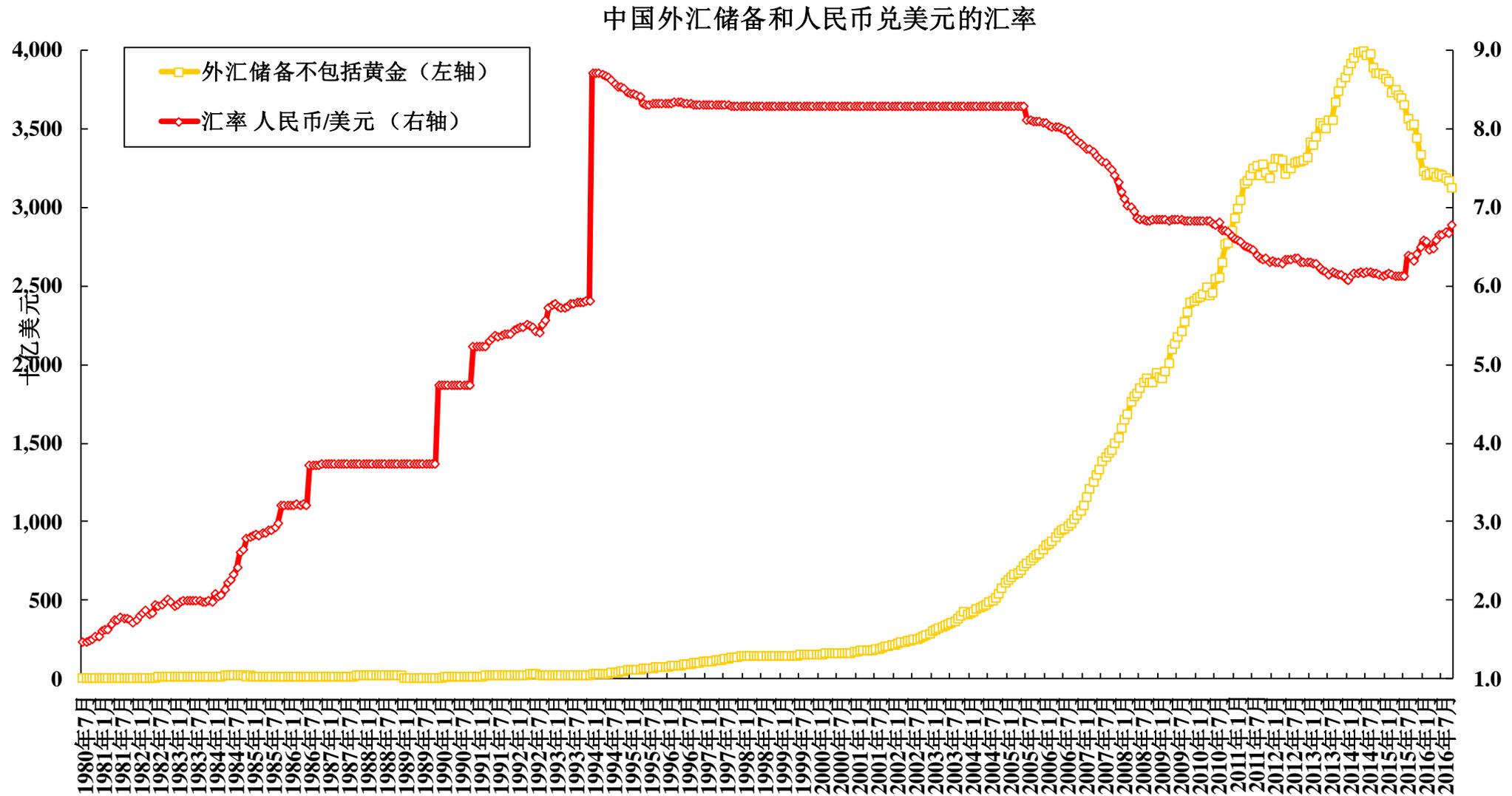


人民币兑美元的名义和实际汇率 (自1994年)

人民币兑美元的名义和实际汇率（按1994年价格计算）



中国外汇储备和人民币兑美元的汇率



人民币在中国国际贸易中的运用

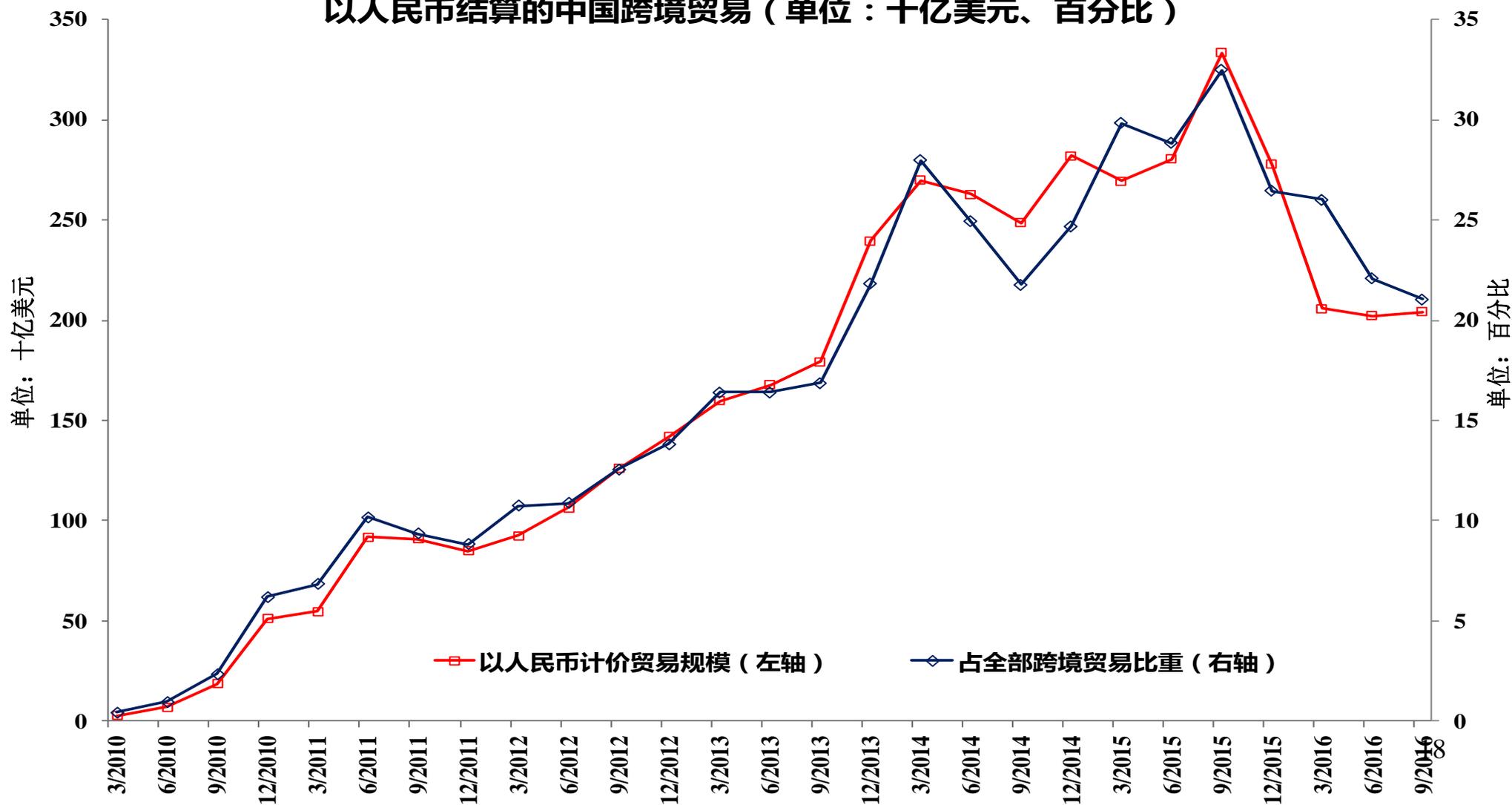
- ◆ 一个经济体利用本国或地区货币进行贸易定价、清算和结算的优势
- ◆ 被用为其它国家或地区之间的国际交易货币的优势——铸币权

人民币在中国国际贸易中的运用

- ◆ 中国大陆的对外贸易以往都是以美元结算。然而，从2010年以来，以人民币来计价和结算的交易越来越多。截至2016年第三季度，中国内地贸易总额中有超过五分之一（21%，超过8000亿美元）以人民币结算，而2010年第一季度时几乎没有。
- ◆ 国际货币基金组织于今年10月1日将人民币纳入“特别提款权（SDR）”货币蓝，应该有助于增加人民币作为储备货币的需求。但因为中国人民银行和其他国家和地区的中央银行/货币当局之间已经有很多互换协议，其短期效应不会很明显。
- ◆ 香港是目前最大和最活跃的人民币清算、结算、交易和融资的离岸中心，平均日交易量接近一万亿元。

以人民币结算的中国跨境贸易（单位：十亿美元、百分比）

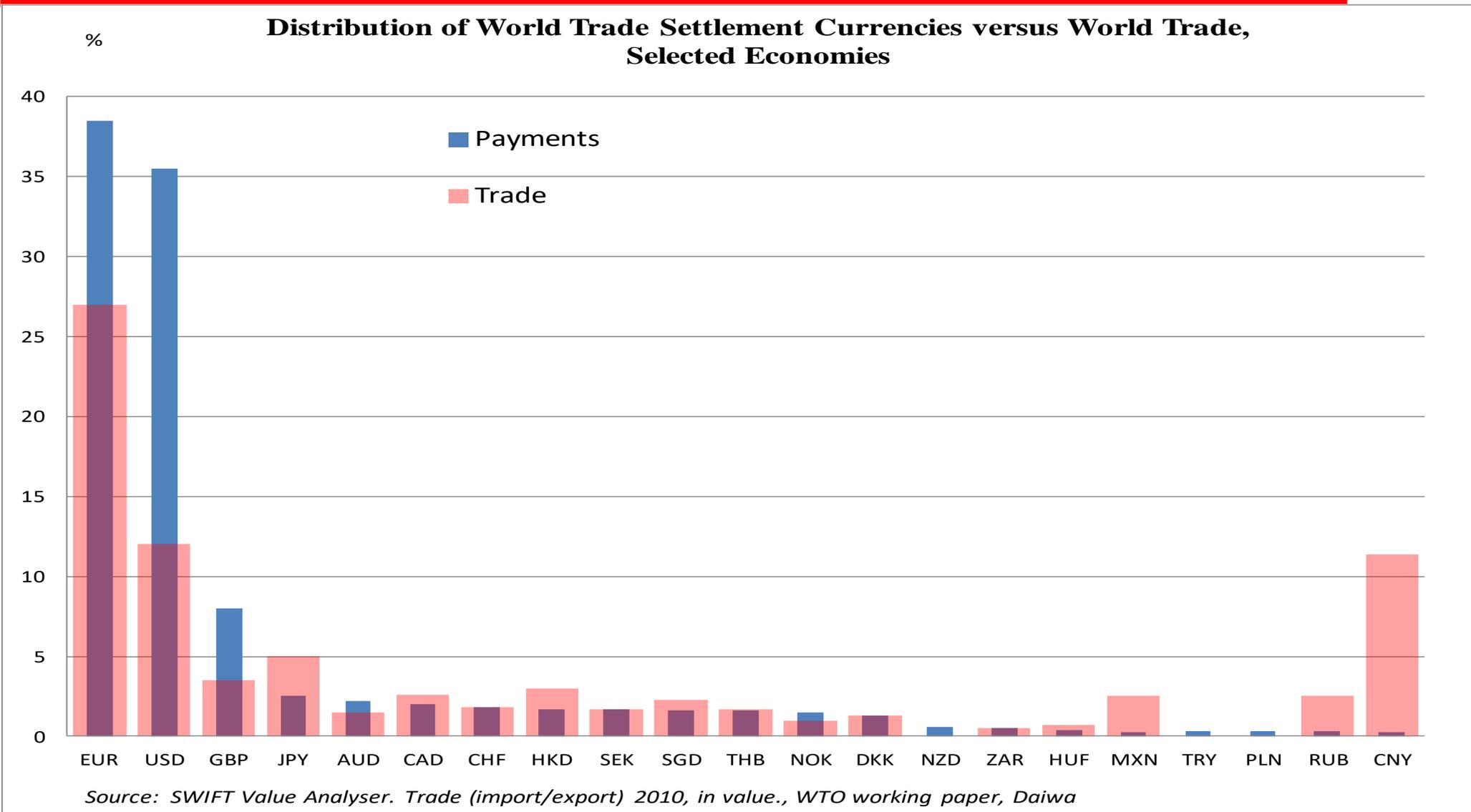
以人民币结算的中国跨境贸易（单位：十亿美元、百分比）



人民币在国际支付中的运用

- ◆ 研究不同阶段国际支付货币运用的变化非常有启示。在接下来的图表中，将展示从2010年到2016年国际结算中使用的前二十种货币的份额，蓝色列从左到右按份额从大到小排列（使用SWIFT的数据），并与红色列所代表的各国家或地区的贸易份额进行比较。
- ◆ 一个经济体的贸易额大小是其货币是否被广泛用作国际交易货币的重要但不是唯一的决定因素。每个经济体都倾向于使用自己的货币来进行国际贸易结算，因为这将大幅降低交易成本和汇率风险。

各经济体在全球贸易与其货币在全球贸易结算中比重（2010年）

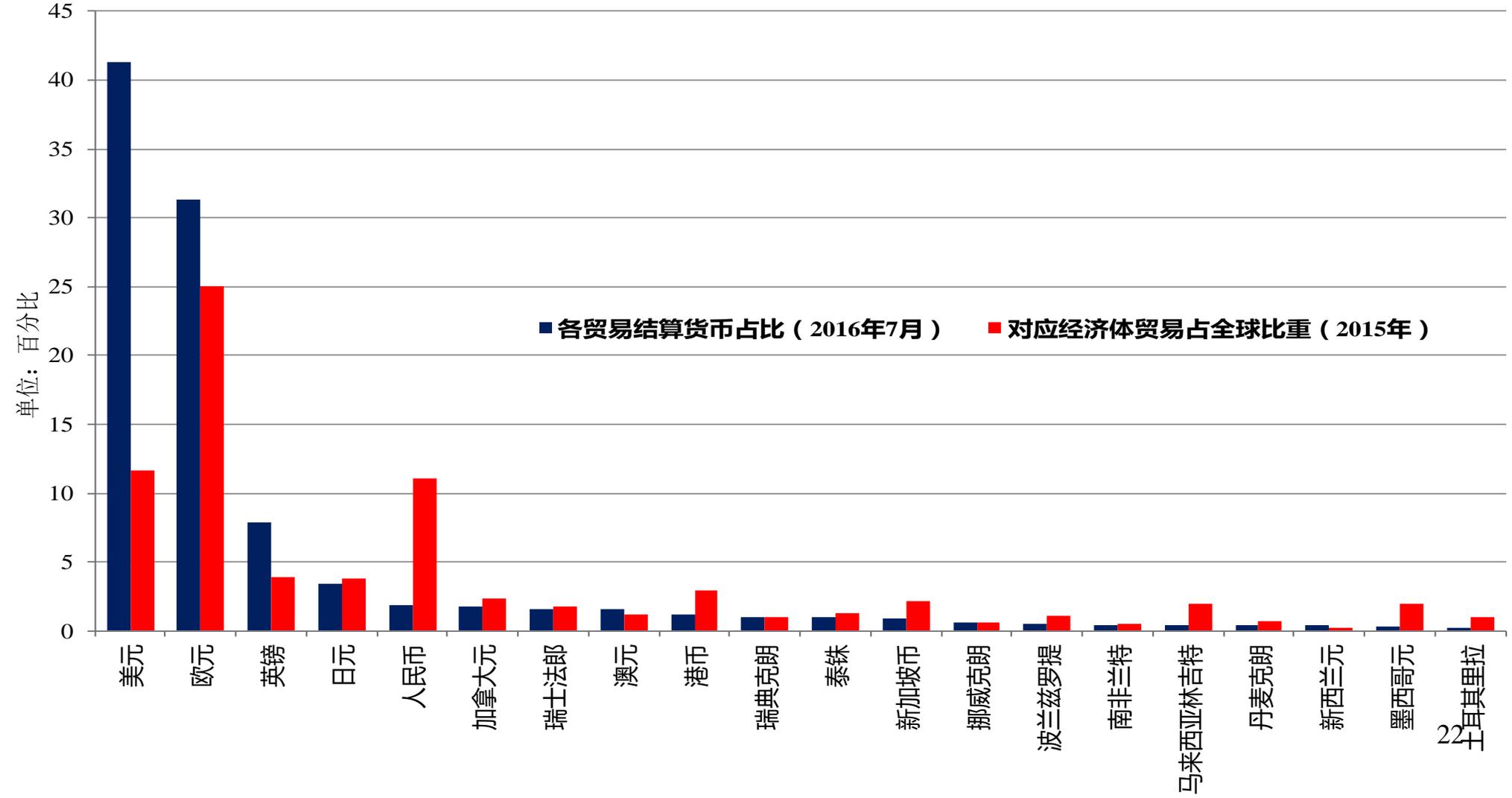


人民币在国际支付中的运用

- ◆ 即使是2010年欧洲主权债务危机爆发后，欧元依然是报价、清算和计算的最重要货币，占国际支付总额的近40%，但欧元区的贸易额仅占全球贸易总额的25%略多。美元排第二，占国际支付总额的35%多一点，但美国只占全球贸易总额的12%左右。排第三的是英镑，占国际支付总额不到9%，但英国贸易额只占3%。尽管中国大陆占全球贸易总额的10%以上，但人民币在国际支付总额中所占的比重只排在第21位。

各经济体在全球贸易与其货币在全球贸易结算中比重（2016年7月）

各贸易结算货币占比（2016年7月）



人民币在国际支付中的运用

- ◆ 目前，人民币在国际贸易结算中的运用程度远远低于中国大陆在国际贸易中所占的比重。
- ◆ 截至2016年7月，美元是国际结算中当之无愧的冠军，占国际结算总额的41.3%，然而2015年美国的贸易额仅占世界总额的11.7%。其次是欧元，占结算总额的31.3%，而欧元区占全球贸易总额的25%。人民币结算比重仅为不到2%，位居世界第五位，而中国大陆占全球贸易的比重达到11.1%。

人民币在国际支付中的运用

- ◆ 相比之下，日元占国际支付的3.4%，而2015年日本占全球贸易的3.8%。
- ◆ 如果日本具有借鉴意义，那么人民币在国际支付份额方面仍有很大的发展空间。
- ◆ 这意味着中国人民银行无需为国际贸易需要而持有大额的外汇储备。

人民币在国际支付中的运用

- ◆ 2012年1月，人民币成为第20大国际支付货币，尽管其国际贸易份额达到了9%，但支付份额比重仅为0.3%。欧元支付份额上升到44%，其次是美元，占近30%。（这一时期，由于美国的“量化宽松”政策，美元对其他货币持续贬值
- ◆ 截至2012年12月，人民币上升到第14位。欧元份额降低到略低于40%，美元上升到略高于33%。
- ◆ 截至2013年12月，人民币上升到第8位，超过了港币。美元上升到接近40%，欧元跌至33.2%，而美国和欧元区的贸易份额基本没有变化。

人民币在国际支付中的运用

- ◆ 截至2014年12月，人民币升至第5位，占2.2%，而贸易份额占10.5%。美元上升到接近45%，欧元跌至28%略多。
- ◆ 截至2015年12月，人民币继续位列第5，占2.3%。美元接近44%，欧元接近29%。
- ◆ 截至2016年7月，人民币保持位列第5，位列英镑和日元之后，占1.9%。美元份额跌至41%，欧元升至31%。而美国和欧元区的贸易份额基本没有变化。
- ◆ 美元和欧元共占国际支付比重的超过70%。