

2017年的国际经济金融形势

刘遵义 (Lawrence J. Lau)

香港中文大学 蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授
美国斯坦福大学李国鼎经济发展讲座荣休教授

中国国际经济交流中心年会
北京, 2016年12月17日

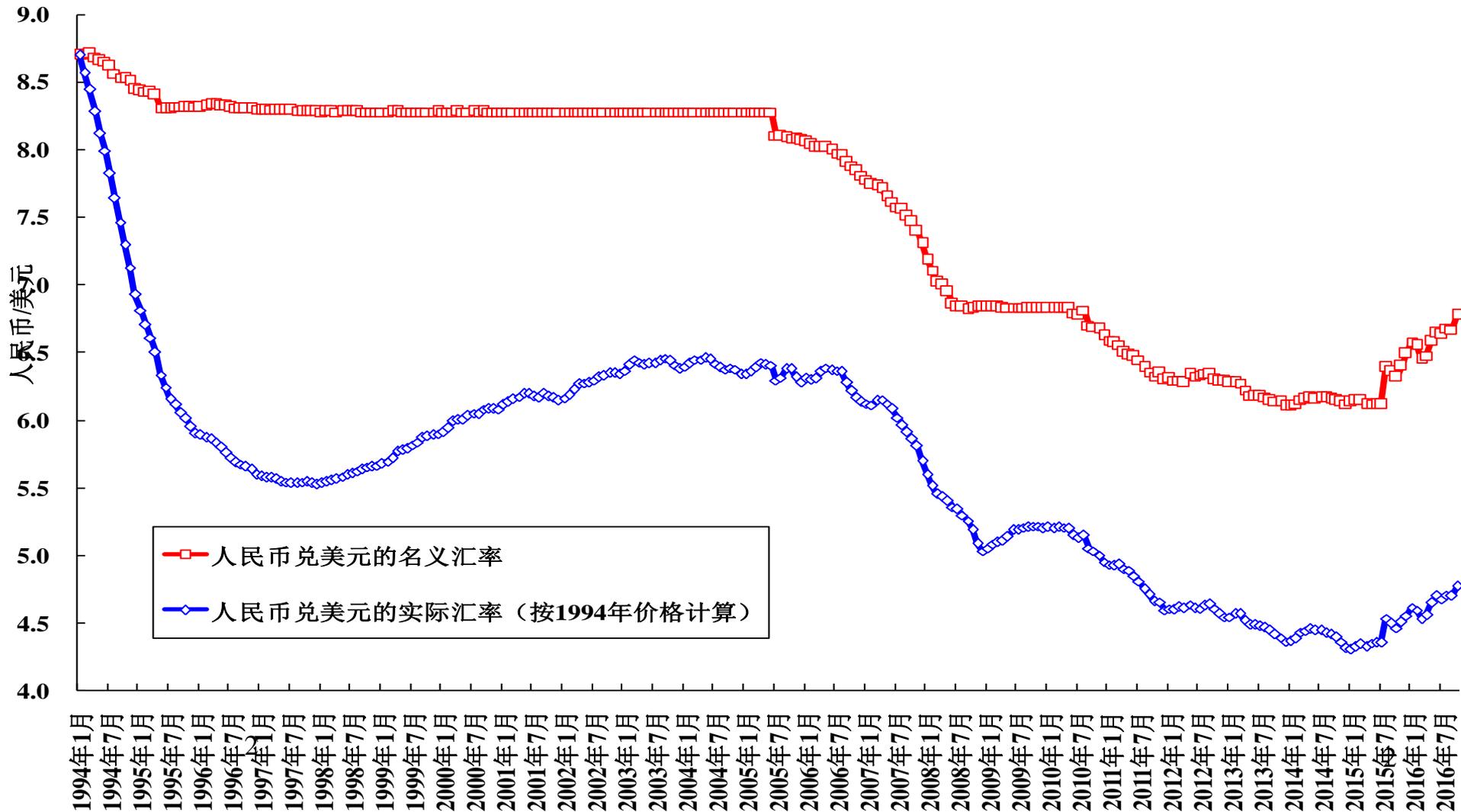
Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: lawrence@lawrencejlau.hk; WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*本文仅代表作者个人意见, 并不必然反映与作者相关各机构观点

人民币的前景：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）



人民币的前景：

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，在于降低交易成本与汇率风险。
- ◆ 被用为其它国家或地区之间的国际交易货币的优势——可享受铸币权。

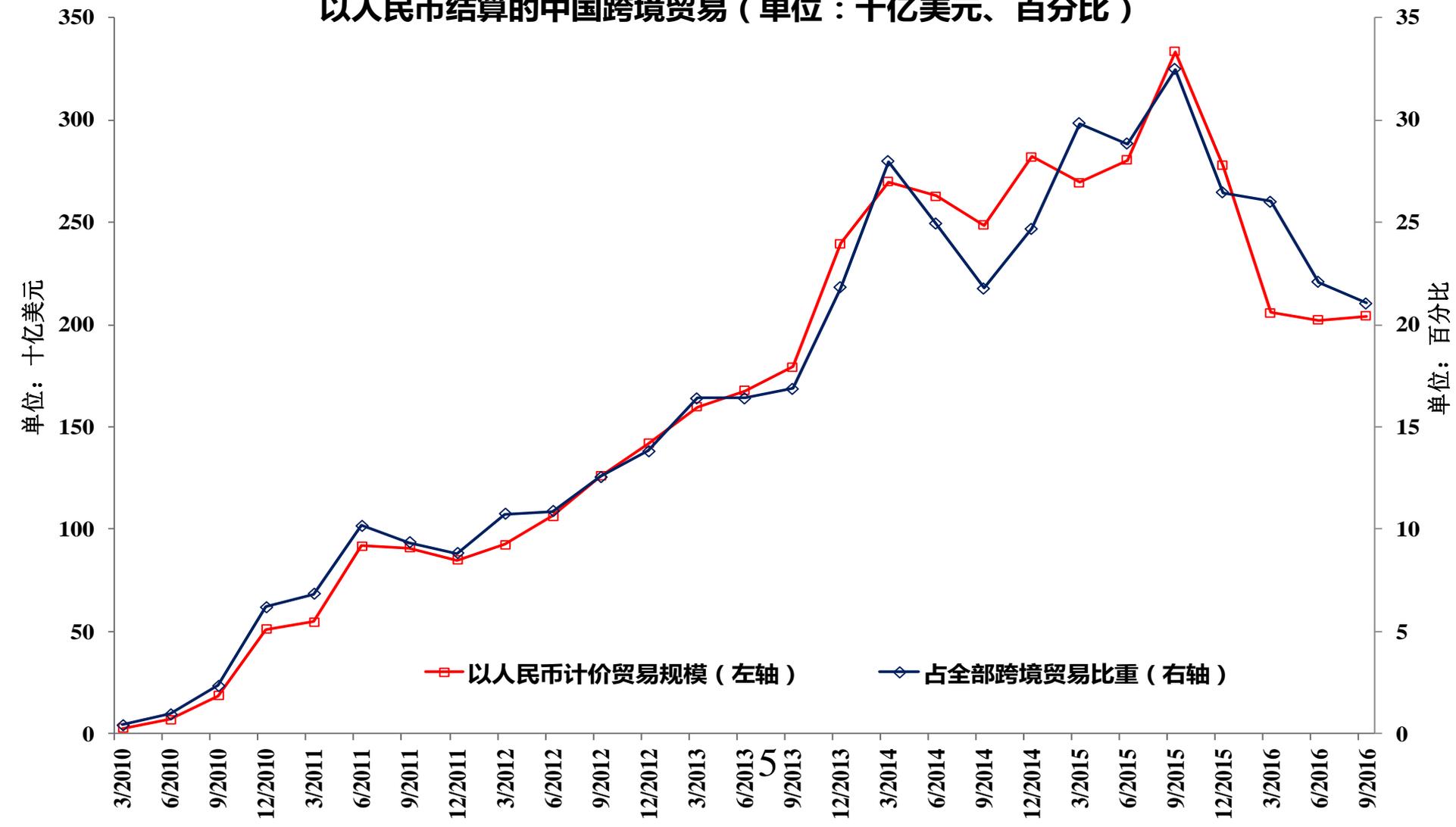
人民币的前景：

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，但大部分的交易都是与美国方面的交易。

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）

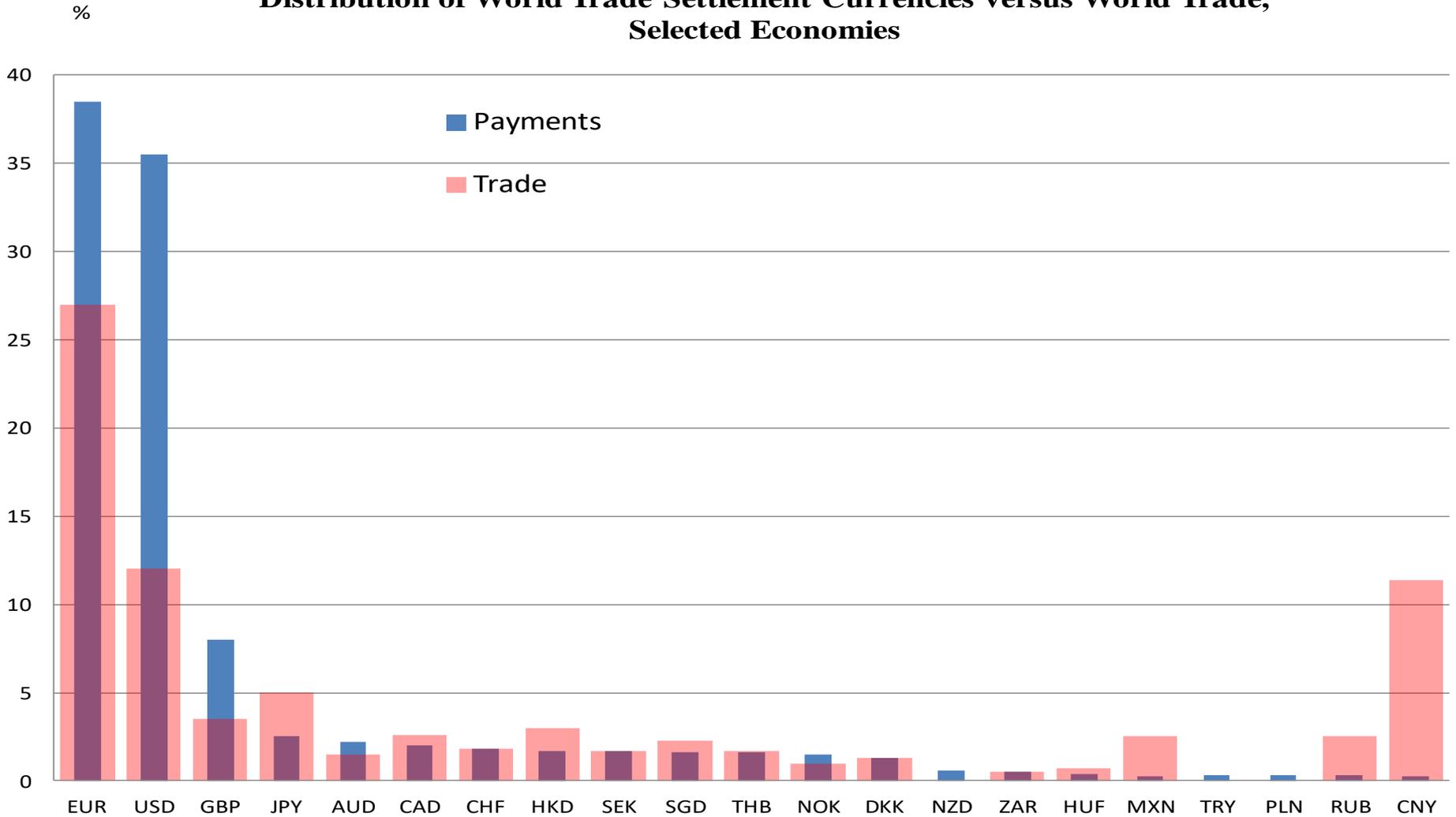


人民币的前景： 人民币在国际支付中的运用

- ◆ 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）

Distribution of World Trade Settlement Currencies versus World Trade, Selected Economies



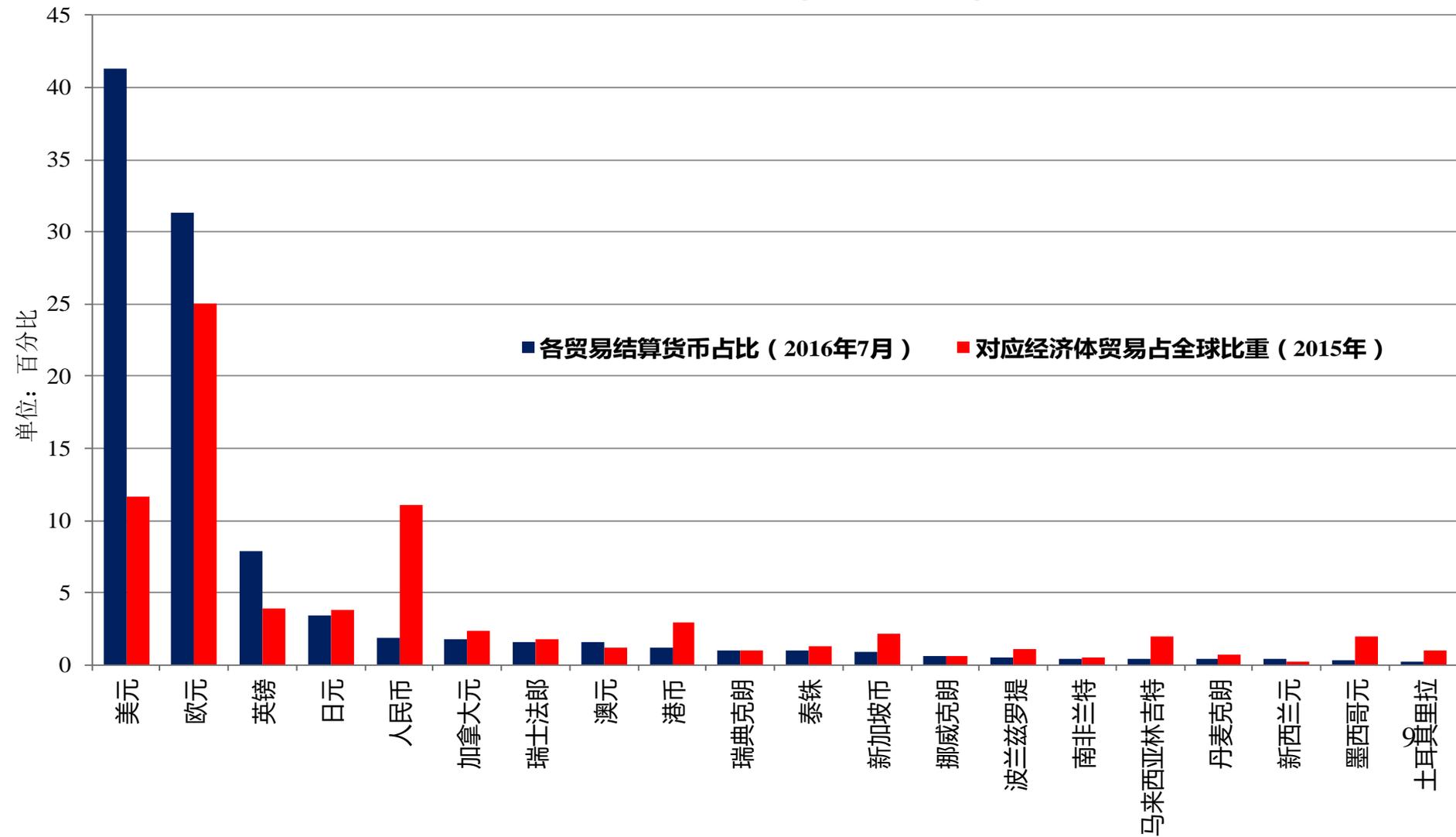
Source: SWIFT Value Analyser. Trade (import/export) 2010, in value., WTO working paper, Daiwa

人民币的前景： 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）



人民币的前景： 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%。
- ◆ 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⁰大额的外汇储备。

人民币的前景： 促进使用本国货币进行对外贸易

- ◆ 50年代国际清算银行在西欧推行本币报价、清算与结算的模式。
- ◆ 设立东亚国家之间的清算银行，鼓励在东亚各经济体在彼此交易中使用本国/区货币结算，并由中、日、韩三家中央银行负责处理余额。

人民币的前景： 区域汇率的协调

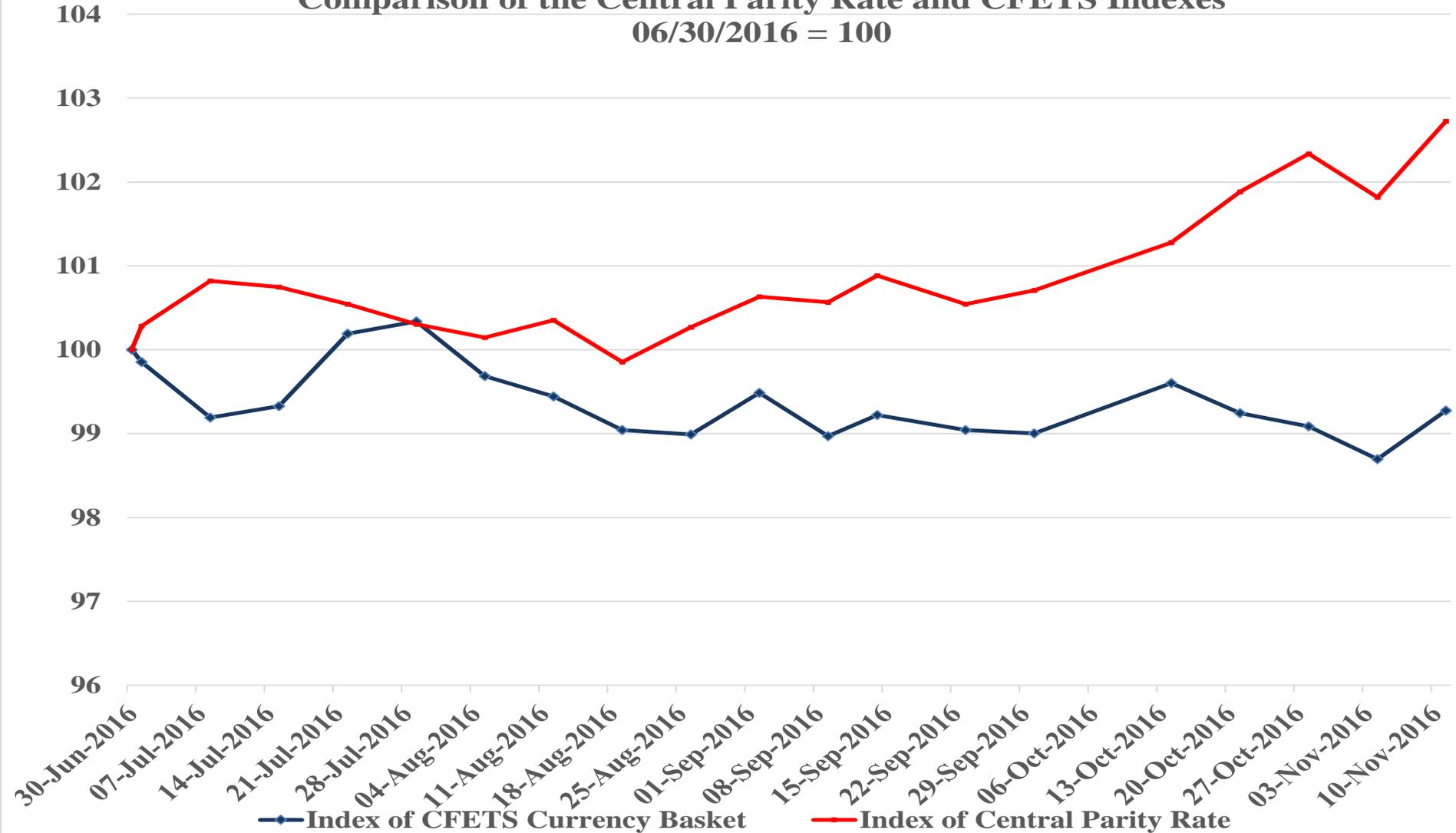
- ◆ 在可预见的未来，东亚地区不可能有像欧元一样的共同货币。但是，一些区域（实际）汇率协调仍有可能。
- ◆ 在可能进行汇率协调的情况下，它可以促进相对于区域外货币（例如美元）的汇率调整。
- ◆ 每个经济体本身都不愿意自发性的上调或下调其汇率。如果其货币升值，而其它（有竞争的）经济体并不跟随，它将失去在出口市场的份额。如果它的货币贬值，而其它经济体都跟随，它不会获得任何好处。因此，汇率往往是粘的。
- ◆ 然而，如果该地区的每一个经济体都与美元同时进行升值（或贬值），那么任何人都不会因为汇率改变而处于优势或不利地位，因此调整更容易。
- ◆ 稳定的相对汇率平价可以增加贸易伙伴之间的贸易（¹²见欧元区示例）。

人民币的前景： 人民币汇率近期走势和未来发展

- ◆ 人民币不必也不应当盯住全球最强势的货币
- ◆ 其实人民币的实际汇率的贬值要比名义汇率为低，因为中国现时的通货膨胀率比美国的高。
- ◆ 中国每年还有5-6千亿美元的贸易顺差。
- ◆ 维持稳定经济增长。
- ◆ 促进人民币作为国际交易的媒介。
- ◆ 加强现行资本管制的执法对中国大陆流入和流出征收托宾税，以阻止短期投机及为今后放松资本管制做准备。

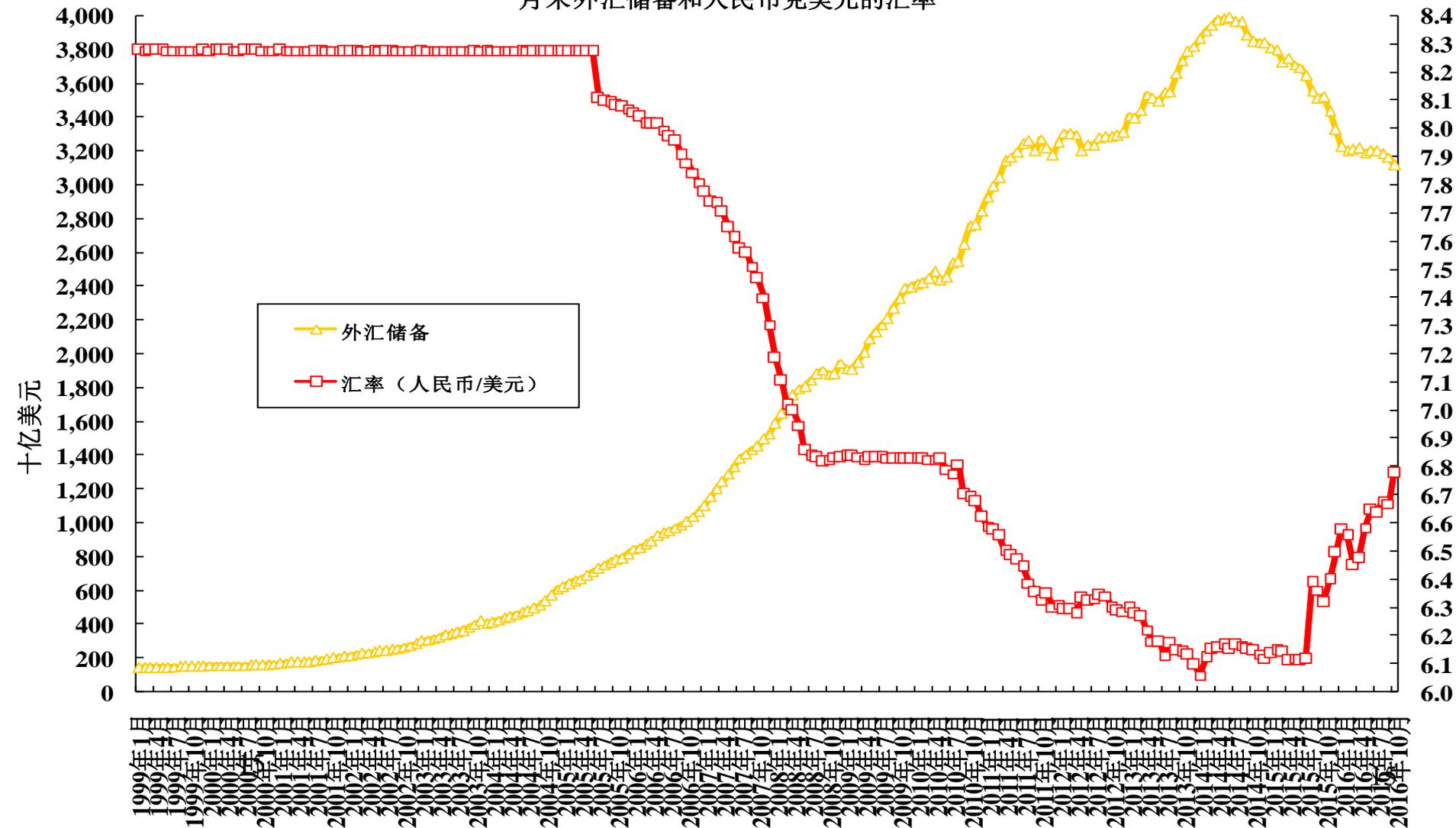
人民币兑美元中央汇率与CFETS贸易加权一篮子汇率指数 (160630=100)

Comparison of the Central Parity Rate and CFETS Indexes
06/30/2016 = 100



中国外汇储备和人民币兑美元的汇率

月末外汇储备和人民币兑美元的汇率



结语

- ◆ 中国经济面对的外在风险都在可控范围之内。中国政府有多种工具，在有需要时随时可以动用。
- ◆ 人民币无须盯住最强势的货币。人民币的最佳策略，是盯住贸易加权的国家或地区的一篮子货币指数。当美元对其它货币上升时，人民币相对美元汇率可能会贬值，反之，当美元对其它货币下降时，人民币相对美元汇率亦会升值。其净结果是人民币汇率会比美元更稳定，波动性更低，会受其它经济体欢迎。
- ◆ 减少美元在中国和其它经济体国际交易中的使用，会降低全球对美元的依赖度与需求，从而影响美元汇率。
- ◆ 强势的美元会令美国贸易逆差扩大，最终导致美元相对其它货币贬值。