



西方国家首次发行人民币国债的意义评析

要 点

2014年9月12日,英国财政大臣奥斯本宣布英国拟发行人民币计价的非中国主权债券,所筹资金将用于英国外汇储备。这是人民币国债首次登陆西方国家,意味着人民币成为国际储备货币迈出了坚实一步,欧洲也正式成为人民币国际化路径的突破口,表明人民币国际化路径所遵循的功能上“计价货币-投资货币-国际储备货币”和区域上“周边化货币-区域化货币-全球化货币”的两个“三步走”策略有了跨越性进展。

金融研究总监:詹向阳
城市金融研究所所长:周月秋

博士后研究团队:
樊志刚 黄旭 韩斯玥 贺本岚 李楠
谢尔曼 熊园 杨晓龙

执笔:熊园
yuan.xiong@icbc.com.cn

重要声明:本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料,但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告(含标识和宣传语)的版权为中国工商银行城市金融研究所所有,仅供我行内部参阅,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

目 录

一方面，人民币成为储备货币具备了现实基础.....	1
另一方面，欧洲成了人民币国际化的突破口.....	2



英国财政大臣奥斯 2014 年 9 月 12 日宣布英国拟发行人民币计价的非中国主权债券，意味着首支人民币国债即将登陆西方国家。作为老牌金融强国，继三个月前伦敦拥有人民币清算行和英镑人民币可直接交易之后，英国再次推动人民币国际化踏上新台阶。此举最重要的意义和信号就是，人民币成为国际储备货币迈出了坚实一步，欧洲正式成为人民币国际化路径的突破口。

关于人民币国际化路径，学界、业界和政界普遍认为应遵循两个“三步走”策略：一是从功能上，“计价货币 - 投资货币 - 国际储备货币”；一是区域上，“周边化货币 - 区域化货币 - 全球化货币”。从当前的具体实践来看，2013 年末起人民币已稳居全球七大支付货币之列，人民币已超越欧元成为传统贸易金融领域仅次于美元的第二大货币，人民币的跨境贸易使用主要也是集中在东盟等周边国家。对于人民币国际化的初期阶段而言，选择这一路径无疑是明智之举。然而，在当前国际货币格局正经历重构之际，在世界上重要的经济体欧洲正处于改革和发展关键时期之际，在人民币的国际货币职能日益提升之际，人民币国际化理应寻求新的突破口，中英政府此次的合作可谓水到渠成。

一方面，人民币成为储备货币具备了现实基础

其一，2008 年美国金融危机，欧洲主权债务危机，以及美国的量化宽松（QE）政策导致全球经济的持续动荡，一再表明当前以美元作为单一主权货币充当国际储备货币已经不再适应全球经济发展的现状，多元化国际储备货币已是大势所趋。其二，我国经济持续了 30 年来的快速增长，2010 年起已经连续 4 年成为世界第二大经济体。在世界经济形势错综复杂、发达国家经济复苏艰难曲折、新兴市场国家经济增速放缓的情形下，虽然我国经济下行压力加大，但增长动力依然十足，世界对中国的依赖程度将不断加深，对人民币的需求将日益旺盛，人民币

成为商业、经济和金融储备货币的重要性越发迫切。其三，汇率具备足够弹性和资本项目可兑换是一国货币成为储备货币的重要前提。近几年来，我国政府一系列的政策安排为人民币成为储备货币奠定了制度基础。党的十八届三中全会明确指出要完善人民币汇率市场化形成机制，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，加快实现人民币资本项目可兑换。2014年以来，人民币汇率一改2005年以来持续升值态势，双向波动浮动显著增强；对照IMF资本项目可兑换的40个子项来衡量，人民币资本项目实现部分可兑换以上的项目已占全部交易项目的90%以上；沪港通、上海自由贸易试验区的“扩大人民币跨境使用、利率市场化”等金融改革举措也正在提速人民币资本项目可兑换进程。特别是，2008年以来，我国央行先后与韩国、英格兰、欧盟等25个国家或地区货币当局签署的近3万亿人民币双边本币互换协议，已经表明人民币储备货币具备了一定规模，这也为人民币最终成为国际储备货币积累了制度经验。

英国此次计划发行的人民币国债规模或达20亿人民币，并将筹集资金用于英国外汇储备。正如奥斯本当日所表示，这是一个历史性时刻，充满信心的时刻，相信人民币将成为全球储备货币。鉴于英国在全球金融系统的重要地位，英国此举或将引发示范效应，欧元区、瑞士等其他西方发达经济体发行类似产品值得期待。这对于人民币国际化无疑是个大好事，不但将丰富人民币投资渠道和提升人民币投资功能，更为重要的是，为人民币最终成为国际储备货币奠定坚实基础。

另一方面，欧洲成了人民币国际化的突破口

近两年人民币国际化进程明显提速，其中一个突出特点是“欧洲元素”频频闪现。除了这次的英国将发行人民币国债，其他代表性的有：2013年6月和10月，中国人民银行先后与英格兰央行、欧央行签署货币互换协议；欧洲各大金融



中心纷纷角逐人民币离岸中心，2014 年法兰克福、伦敦、卢森堡先后获设人民币业务清算行，中法双方也同意就“在巴黎建立人民币清算和结算安排”进行讨论；2014 年 6 月人民币和英镑可直接兑换，人民币正式宣告突破 G7 防线。不难看出，欧洲已然是人民币国际化舞台的“香饽饽”。

究其原因，一是随着中欧政治互信水平的不断提高和中欧经贸联系的日益密切，欧洲的人民币业务将大有可为。截至 2013 年底，欧盟已经连续 10 年保持了中国第一大贸易伙伴的地位，且连续三年双边贸易额超过 5000 亿美元，中欧亦提出了到 2020 年双边贸易额 1 万亿美元的目标。更何况欧洲经济的持续疲软，也有赖于中国因素加以提振。再者，欧洲特别是欧元区国家“去美元化”趋势明显。2014 年 6 月 30 日美国司法部对法国巴黎银行处以 89.7 亿美元的巨额罚款（该行被指控 2002 年至 2012 年期间为遭受美国制裁的苏丹、伊朗和古巴三个国家转移了上百亿美元资金），或将成为欧元区“去美元化”的导火索，其中一个重要的体现就是，2014 年 7 月 7 日在比利时首都布鲁塞尔欧盟总部举行的欧盟财长会议上，如何提升欧元在国际贸易中的地位问题首次被列为议题。事实上，自 1999 年 1 月 1 日正式流通以来，欧元在国际货币体系中的影响力不断提升，并成为了全球第二大货币，也是当前美元霸主地位的最有力挑战者。但经过了近 15 年的发展，欧元并未对美元构成实质性的“威胁”，世界上大部分跨境贸易仍是以美元计价，全球央行的储备中美元资产占比超过 6 成，外汇市场中涉及美元的交易也高达 80%。在欧洲“去美元化”的过程中，人民币在欧洲将迎来新机会。

当然，应该认清的是，中英此次合作只是人民币国际化的一小步，在我国金融改革尚未完成，人民币汇率形成机制并不完善，资本项目开放进程相对较慢的情形下，人民币国际化之路依然任重道远。