

人民币：国际化仍在继续

- ◆ 自 2022 年以来，外资持有的人民币资产有所下降，不过这一点本身并不表示人民币国际化陷入停滞
- ◆ 得益于中国的贸易和金融联系，人民币在全球支付和公共融资中的使用正在增加
- ◆ 人民币互换额度、贸易协定和“一带一路”倡议有望提高人民币的国际化水平

在中国内地金融市场，近两年也经历了人民币贬值、利率下降和股市疲软。这可能引申一个问题，所有这些是否会动摇人民币的国际地位。事实上，自 2022 年以来，**人民币作为储备货币**（针对公共部门）和**投资货币**（针对私营部门）并没有取得太大进展。根据国际货币基金组织的官方外汇储备货币构成数据调查显示，人民币占全球储备总额的比例在 2022 年第一季达到 2.83% 的峰值，到 2023 年第三季下降了 0.46 个百分点。过去两年，外资减持了境内人民币资产（包括境内人民币债券和中国境内股票）（CEIC、中国人民银行，2024 年 3 月 6 日）。

然而，**人民币国际化是多方位的**。事实上，**人民币作为结算货币的地位已经上升**。截至 2023 年底，在中国货物贸易总额中人民币结算占比达到 26%，高于 2017 至 2021 年期间的 10% 至 15%（CEIC、国家外汇管理局，2024 年 3 月 6 日）。2023 年，人民币在全球 SWIFT 支付中的市场份额也大幅上升，从 2022 年 12 月的 2.2% 飙升至 2024 年 2 月的 4.5%（彭博资讯、SWIFT，2024 年 3 月 6 日）。2023 年底，人民币取代日元成为全球第四大支付货币。

人民币也在逐步成为融资货币。与贸易结算一样，人民币在全球贸易融资中的份额自然也有所提高。最近几年，**点心债券**（指在香港发行的人民币计价债券）和**熊猫债券**（指外国公司在中国内地发行的人民币计价债券）的**发行节奏加快**。2022 年，点心债券的总发行量首次达到 1 万亿元人民币，并在 2023 年进一步增至 1.26 万亿元人民币（Wind、Markit iBoxx，2024 年 3 月 6 日）。2023 年，熊猫债发行总额几乎翻了一番，达到 1,540 亿元人民币（Wind，2024 年 3 月 6 日）。无论是外国公司或在离岸市场发行的人民币计价债券不断增加，这或许反映出人民币相对于主要货币（例如美元和欧元）的融资成本相对偏低。此外，2022 年 12 月，中国监管机构明确表示，通过熊猫债券筹集的资金可以汇回海外，为外国发行人提供了急需的灵活性。

更值得注意的是，**近年来，中国政府已成为国际最后贷款人**。政府的海外贷款组合由过去以美元计价的基建项目贷款为主，逐渐转向以人民币计价的紧急流动性支持工具。据 AidData¹ 估计，人民币贷款在中国新增贷款承诺中的比例已从 2013 年的 6% 飙升至 2021 年的 50%，而同期美元贷款的份额则从 93% 下降至 44%。

实证研究表明，人民币要实现更高水平的国际化，**深化贸易和融资联系以及完善人民币结算基础设施建设将是关键所在**。中国人民银行的人民币互换额度、贸易协定和“一带一路”倡议有望继续发挥影响力。**我们认为，数字人民币也有望显著提高跨境支付的效率**。

一段时间内外国投资者的证券投资资金流出，并不一定意味着人民币成为国际货币的前景黯淡

人民币在全球支付中的使用正在增加

人民币作为融资货币也取得了一定进展

人民币作为公共融资货币同样取得进展

人民币互换额度、贸易协定和“一带一路”倡议应有助于人民币的国际化

¹ AidData, 2023 年 11 月。《一带一路重启：中国政府努力降低其全球基础设施倡议的风险》。访问网址：<https://www.aiddata.org/publications/belt-and-road-reboot>

披露附录

重要披露

本报告仅用作信息参考之目的，不应视作卖方要约，也不能被视为买方要约或诱使买入证券或文中提到的其他投资产品的要约，和（或）参与任何的策略。由于报告的撰写并不考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需要，因此本报告中的信息是一般性的，并不构成个人投资建议。相应地，投资者进行操作之前，要根据自身的目标、财务状况和需要，考虑所给出建议的恰当性。如有需要，投资者应获取专业的投资和税务建议。

本报告提到的某些投资产品可能不具备在某些国家和地区进行销售的资格，因此它们并不适用于所有类型的投资者。有关本报告中提到的投资产品的适合性问题，投资者应咨询其汇丰银行代表，并在承诺购买投资产品之前，考虑其特定的投资目标、财务状况或特殊需要。

本报告中提到的投资产品的价值及其所带来的收入可能会有波动，因此投资者可能会遭受损失。某些波动性较大的投资其价值可能会遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能达到甚至超过投资金额。投资产品的价值及其所带来的收入可能会受到汇率、利率或其他因素的负面影响。投资产品过去的表现并不预示未来的结果。

汇丰银行及其子公司将适时通过委托或代理形式，向客户卖出或从客户手中买入汇丰银行研究覆盖的证券/金融工具(包括衍生品)。我们不会事先决定是否在某个时间段内发布一份更新的报告。

其它披露信息

1. 本报告发布日期为 2024 年 4 月 5 日。
2. 除非本报告显示不同的日期及/或具体的时间，否则本报告中的所有市场资料截止于 2024 年 4 月 4 日。
3. 汇丰银行设有相关制度以识别、管理由研究业务引起的潜在利益冲突。汇丰银行从事研究报告准备和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及做市商交易业务之间设有信息隔离墙，以确保保密信息和（或）价格敏感性信息可以得到妥善处理。
4. 您不可出于以下目的使用/引用本报告中的任何数据作为参考：(i) 决定贷款协议、其它融资合同或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和/或 (iii) 测度金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。汇丰银行环球研究部、香港上海汇丰银行有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司（简称“HBAP”，注册地址香港皇后大道中1号）编制。

HBAP 在香港成立，隶属于汇丰银行集团。本报告仅供一般参阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。

对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

本报告并非投资建议或意见，亦不旨在销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务。

您不应使用或依赖本报告作出任何投资决策或购买或销售货币的决定。HBAP 对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告的内容，无论是部分还是全部内容。本报告不得向美国、澳大利亚或任何其他分发违法的辖区分发。

中国内地

在中国内地，本报告由汇丰银行（中国）有限公司（简称“汇丰中国”）向其客户分发，仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务，亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

香港

在香港，本报告由 HBAP 向其客户分发，仅用于一般参考目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

台湾

在台湾，本报告由汇丰（台湾）商业银行有限公司 [台北市基隆路一段 333 号 13-14 楼]（简称“HBTW”）提供予其客户作为一般参考之目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBTW 不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在地区的客户经理。

其他重要说明

尽管本报告并非投资建议，但考虑到完整性，敬请注意如下事项。过往业绩并不能保证未来业绩。任何投资或收益的价值都可能减少或增加，您可能无法收回全部投资金额。如果某项投资使用投资者本地货币之外的货币计价，则汇率变化可能对该投资的价值、价格或收益产生不利影响。如果某项投资没有认可的市场，则投资者可能难以出售该投资或获取有关该投资价值或相关风险程度的可靠资讯。

本报告可能含有前瞻性陈述，而此类陈述本身存在重大风险和不确定性。此类陈述为预测性质，不代表任何一项投资并只限于说明用途。在此提醒客户，不能保证文中描述的经济条件在未来将维持现状。

实际业绩可能与预测/估计有显著不同。对于这些前瞻性陈述中反映的预期将被证明是正确的或将会实现不提供任何保证，在此提醒您不应过度依赖此类陈述。我们不承担任何义务去公开更新或修改本报告或任何其他相关报告中包含的任何前瞻性陈述，无论是由于出现新的资讯、未来事件或其他情况。

香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任不同的工作（例如作为发行人、主要职位担任者、顾问或贷款人）对本报告中提及的任何产品存有利益。香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任这些工作而收到费用、经纪费或佣金。此外，香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员可能作为主事人或代理人购买或销售产品，并且可能完成与本报告所载资讯不一致的交易。

版权香港上海汇丰银行有限公司 2024，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1233113]