

人民币国际化大有可为

(2011 年 1 月 17 日)

要点:

- 美国消费市场继续改善，贸易逆差进一步收窄，通货膨胀压力依然温和。欧元区通货膨胀压力加大，但欧洲央行仍维持基准利率不变。日本经济表现疲软，新兴经济体进入加息潮。
- 我国流动性压力较大，央行宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
- 我国贸易顺差继续收窄，2010 年我国对外贸易结构继续改善，进出口贸易中高技术、高附加值产品逐步替代传统行业，贸易伙伴呈现多元化。
- 我国央行发布《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，允许境内机构以人民币开展境外直接投资，推动了人民币在资本项目下的国际化进程。
- 人民币国际化已经取得初步进展，虽然还有相当长的路要走，但我们认为，在人民币汇率改革稳步推进，美元等主要国际货币持续贬值等大背景下，人民币国际化大有可为。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李 莉

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

解读美国就业数据（宏观经济周评，20110110）

2011 年粮价和 CPI 走势
（宏观经济周评，20110104）

影响 2011 年宏观经济的五大变数（宏观经济周评，20101227）

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，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、发表或引用。

人民币国际化大有可为

上周公布的数据显示，美国消费市场、出口市场、就业市场有所改善，通货膨胀压力依然温和，而欧元区通货膨胀压力加大，但为应对经济复苏的不确定性，欧洲央行仍维持基准利率不变。日本经济表现欠佳，秘鲁、泰国和韩国相继提高基准利率。我国流动性压力较大，央行上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。中国人民银行发布《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，进一步推进人民币国际化进程。

美国消费市场、出口市场和就业市场继续改善，通货膨胀压力依然温和。美国商务部上周公布的数据显示，经季节调整后，美国 2010 年 11 月批发库存环比下滑 0.2%，商业库存环比增长 0.2%，零售库存与上月持平，均弱于此前判断增加的预期。当月库存/销售比从 10 月份的 1.17 降至 1.15，销售额环比增加 1.9%，其中商业销售额环比增加 1.2%，主要受节假日需求旺盛的影响，销售额飙升的同时库存减少。

美国出口增加，贸易逆差进一步收窄。美国商务部上周四表示，美国 2010 年 11 月份出口额环比增长 0.8%，至 1596.5 亿美元，达到 2008 年 8 月份以来最高水平。当月国际商品和服务贸易逆差环比下降 0.3%，至 383.1 亿美元，为 2010 年 1 月份以来的最低水平。其中对中

国的贸易逆差环比扩大 0.4%，结束连续数月收窄的态势。

美国就业市场继续发出转好信号。虽然美国劳工部上周一公布，截至 1 月 8 日当周首次申请失业救济人数增加 3.5 万人，至 44.5 万人，高于市场预期。但是，世界大型企业研究会周一表示，2010 年 12 月份就业趋势指数环比上升 0.8%，至 99.3，同比上升 7.6%，因此我们仍维持上期周评对美国就业市场整体向好的预期。

美国通货膨胀压力依然温和。美国劳工部上周表示，经季节性因素调整后，美国 2010 年 12 月份 CPI 环比上升 0.5%，创 2009 年 6 月以来最高水平，PPI 环比上升 1.1%，已连续第六个月上升，主要受能源价格走高推动，因此剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 和核心 PPI 仅分别环比上升 0.1% 和 0.2%，通胀压力依然不大。2010 年核心 PPI 上升 1.3%，核心 CPI 上升 0.8%，远低于美联储非正式通胀目标区间 1.7-2%。同样受能源价格持续走高的推动，去年 12 月份进口价格环比上升 1.1%，第四季度进口价格环比上升 3.7%，创截至 2009 年 8 月三个月以来的最大升幅。美联储上周三发布的褐皮书显示，2010 年底美国经济状况有所改善，11 和 12 月份经济活动有所扩张，但受累于房地产和金融服务业复苏动力不足，经济扩张步伐依旧疲软。

欧元区经济继续缓慢复苏，通货膨胀压力加大，但欧洲央行维持利率不变。欧盟统计局上周三公布，欧元区 2010 年 11 月份工业产值环比上升 1.2%，同比上升 7.4%，工业生产继续呈上升势头。德国联邦统计局上周三表示，经价格因素调整后，2010 年德国 GDP 同比增长 3.6%，创 1992 年以来最大增幅，主要受出口增长和投资增加的带

动，预计德国经济强劲增长将带动欧元区经济回暖。

欧元区进口增速加快，贸易逆差显现。欧盟统计局上周五公布，欧元区去年 10 月份商品贸易数据修正为顺差 47 亿欧元，11 月份贸易逆差为 4 亿欧元，进口额同比增长 4.4%，而出口额仅增长 0.2%。此外，英国零售商协会上周二表示，英国去年 12 月份零售额增长放缓，同比增长 1.5%，但是剔除新增零售面积的同店销售额同比下降 0.3%，基于经济仍存在不确定性的考虑，英国央行上周四表示仍维持原有利率不变，但预计英国通货膨胀的压力将越来越大。

欧盟统计局上周五公布，2010 年 12 月欧元区修正后的年化通货膨胀率达到 2.2%，超过欧洲央行设定 2% 的目标上限，也是自 2008 年 11 月份以来首次超过 2%，符合此前预期。当月欧元区核心 CPI 年率同比上升 1.1%，货币政策制定者认为通胀压力主要受能源和食品价格上涨的暂时推动，因此，欧洲央行上周仍维持基准利率不变。

日本经济表现欠佳，三大新兴经济体相继提高基准利率。日本内阁府上周四公布，日本 2010 年 11 月份核心机械订单环比下降 3%，已连续三个月环比下降，低于市场预期，部分归因于非制造业表现疲软。韩国政府上周三公布，韩国 2010 年 12 月份经季节性因素调整后的失业率升至 3.6%，高于 11 月份的 3.2%，主要是受天气因素影响，建筑行业岗位减少，2010 年失业率由 2009 年的 3.6% 升至 3.7%。新兴经济体为应对通货膨胀压力，部分国家相继加息，1 月 7 日秘鲁央行宣布将基准利率上调 25 个基点至 3.25%，泰国和韩国分别在 1 月 12 和 13

日将基准利率上调 25 个基点至 2.25% 和 2.75%。

我国流动性压力较大，央行再次上调法定存款准备金率，人民币国际化进程进一步推进。上周五央行宣布从 2011 年 1 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，至此，大型存款类金融机构人民币存款准备金率达到 19%。此次法定存款准备金率上调符合我们此前预期，我们认为央行主要出于三方面考虑：

一是流动性管理压力较大。据央行上周二发布的数据显示，2010 年 12 月份人民币贷款增加 4807 亿元，2010 年新增信贷达到 7.95 万亿，超出全年 7.5 万亿的目标。而且受去年 12 月份外汇占款大幅增加 4033 亿元和银行年末加大存款吸收力度等因素的综合影响，2010 年末 M2 同比增长 19.7%，超出我们此前预期。按照当前各项存款约 65 万亿测算，此次法定存款准备金率上调可回收流动性 3200 亿左右。二是央行流动性管理手段受限。虽然上周公开市场操作功能有所恢复，但目前公开市场操作回收资金难度仍较大，上周公开市场操作仍然是资金净投放。三是抑制商业银行的放贷冲动。媒体报道，1 月份前 10 天，新增贷款将近 5000 亿元，上调准备金率也是对银行放贷冲动的一个警示。四是进一步强化稳健的货币政策，加强宏观审慎管理，把好流动性总闸门，引导货币信贷总量合理增长。我们预测，今年还将继续上调法定存款准备金率 2-4 次。

我国贸易顺差继续收窄。海关总署上周一公布的数据显示，2010 年 12 月份我国进出口总值达 2952.2 亿美元，经季节因素调整后，当月出口同比增长 18.7%，创 2010 年 2 月份以来的新低，进口同比增长

25.2%，贸易顺差从 11 月份的 229 亿美元收窄至 130.8 亿美元，远低于此前预期并创近八个月新低，而且 2010 年全年贸易顺差也小幅收窄至 1831 亿美元，同比减少 6.4%，已连续第二年降低。贸易顺差收窄主要由于进口超预期增长，具体来看：内需保持稳步增长，拉动进口超预期增长；为缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度；原材料等进口产品的价格上涨导致进口额增加。

2010 年我国对外贸易主要呈现三个特点：一是贸易结构持续改善，2010 年我国一般贸易总额同比增长 40.1%，超出全国进出口增速 5.2 个百分点。二是中国进出口贸易中高技术、高附加值产品正逐步替代传统行业。2010 年我国机电产品出口增长 30.9%，占当年出口额的 59.2%，而进口的铁矿石数量 12 年来首次下降。三是贸易伙伴呈现多元化，2010 年我国除对欧、美、日、韩等主要贸易伙伴保持较高的进出口额外，对澳大利亚、印度及俄罗斯等新兴经济体贸易增长在 40% 以上。

上周四，中国人民银行发布《境外直接投资人民币结算试点管理办法》作为央行 2011 年一号文件，主要为了配合 2009 年 4 月提出的跨境贸易人民币结算试点，便利境内机构以人民币开展境外直接投资，明确提出“在跨境贸易人民币结算试点地区内登记注册的非金融企业均可以人民币进行境外直接投资，银行可依据境外直接投资主管部门的核准证书或文件直接为企业办理人民币结算业务”。该办法实施的正面影响体现在：一是有利于企业“走出去”，解决境外贸易结算的

人民币的“流向”问题，避免倒逼中国加快开放资本项目进程。二是上周人民币升值速度再次加快，连续三日创汇改以来新高，上周五人民币兑美元中间价为 6.5896，人民币升值过快很可能导致热钱进一步涌入。因此，允许境外直接投资采用人民币结算能够促进人民币流出，有利于减轻近期人民币升值加速的压力，进而缓解“热钱”流入和国内通货膨胀的压力。三是有利于境外直接投资的企业规避美元等第三方货币波动所带来的结算汇率风险。此外，更为重要的是进一步推动了人民币资本项目下的国际化进程。

货币国际化的战略路径一般分三步走，第一步是本币在一般国际经济交易中被广泛用来计价结算；第二步是本币在外汇市场上被广泛用作交易货币；第三步是成为各国外汇储备中的主要货币之一。目前，人民币国际化已基本完成第一步，其余两步也有初步进展，梳理具体进程如下：

第一，跨境贸易和直接投资可以以人民币计价结算。2009年4月，国务院常务会议决定在上海、广州等五城市开展跨境贸易人民币结算试点；2009年7月六部委发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》，为跨境贸易人民币结算提供制度保障；2010年6月又将试点扩大到20个省区市；上周央行发布《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，允许境内机构以人民币作为开始境外直接投资，无疑是在第一步中国国际经济交易的资本项目下推进了人民币国际化进程。第二，人民币跨境流通的区域日益扩大，已经从香港、澳门、台湾扩大到亚洲其他国家。第三，以人民币计价的债券在境外发行。2007年，我国金融机构

开始在香港发行人民币金融债券；2009年9月，我国政府在香港发行60亿元人民币国债，这是我国首次在内地以外的地区发行以人民币计价的国债。第四，人民币已成为部分境外国家居民存款货币和官方储备货币。2004年2月和11月，香港和澳门银行分别获准开办个人人民币存款业务；2008年韩国商业银行和越南国家银行推出人民币存款业务。此外，从2005年4月1日起，欧洲央行在其每日统计并发布的欧元指导汇率体系中加入了人民币等七种货币；2005年11月5日，印度储备银行宣布调整汇率指数，将人民币纳入一篮子货币；2006年以来，菲律宾、马来西亚、白俄罗斯、俄罗斯等国家相继将人民币列入其外汇储备。

与货币国际化的战略路径对比，人民币实现国际化还有相当长的路要走，但我们认为人民币国际化大有可为。首先，金融危机使我国一些贸易伙伴开始使用人民币结算并列入外汇储备，规避美元和欧元剧烈波动带来的汇率风险，今后不排除美欧等部分发达国家企业也会在对华投资和贸易中使用人民币计价和结算。其次，人民币汇率形成机制改革正在稳步推进，人民币小幅渐进升值的稳定预期，将为人民币“走出去”获得广泛接受创造有利条件。最后，作为最主要的国际货币，美元仍处于长期贬值趋势，国际社会需要减少对美元的依赖以分散风险，人民币也将逐步成为一种替代选择。

附1：宏观经济主要数据概览

		09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8	10-09	10-10	10-11	10-12
国内生产总值 自年初累计														
GDP	人民币, 十亿	34051			8162			17284			26866			
	同比增长, %	9.1			11.9			11.1			10.6			
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	
其中: 轻工业	同比增长, %	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	
重工业	同比增长, %	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	
消费 当月														
消费品	人民币, 十亿	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3	1257	1354	1429	1391	
零售	同比增长, %	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	
其中: 城镇	人民币, 十亿		1052	1023	982	998	1082	1072	1066	1093	1174	1240	1205	
固定资产投资 自年初累计														
城镇固定	人民币, 十亿	19413		1301	2979	4674	6736	9805	11987	14100	16587	18756	21070	
资产投资	同比增长, %	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	
房地产	人民币, 十亿	3623.1		314	659	993	1392	1975	2387	2836	3351	3807	4270	
投资	同比增长, %	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	
外商直接投资 自年初累计														
实际利用	美元, 十亿	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00	91.71	
金额	同比增长, %	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65	18.06	16.6	15.7	17.7	
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0	153.3	154.2
	同比增长, %	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9
进口	美元, 十亿	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8	130.4	141.1
	同比增长, %	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6
贸易差额	美元, 十亿	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1	23.0	13.1
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数同比, %		1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	
商品零售价格指数同比, %		1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.0	3.9	4.7	
工业品出厂价格指数同比, %		1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	
货币														
M0	人民币, 十亿	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3992	4186	4165	4225	4463
	同比增长, %	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6	16.3	16.7
M1	人民币, 十亿	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070	24434	24380	25330	25940	26662
	同比增长, %	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1	22.1	21.2
M2	人民币, 十亿	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68751	69638	69980	71030	72577
	同比增长, %	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3	19.5	19.7
金融机构	人民币, 十亿	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570	68650	70093	70279	70878	71823
存款	同比增长, %	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2
金融机构	人民币, 十亿	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140	45682	46275	46870	47439	47920
贷款	同比增长, %	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3	19.8	19.9
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.81
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75
汇率(期末)	人民币/美元	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811	6.701	6.691	6.676	6.623

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附 2: 金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅 (%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2011 年至今	2010 年至今
主要股指						
上证指数	2791.34	-1.67	-0.60	-3.54	-0.60	-13.9
深成指	12294.17	-2.22	-1.32	-3.65	-1.32	-9.2
道琼斯工业平均指数	11787.38	0.96	1.81	2.57	1.81	11.4
标准普尔 500 指数	1293.24	1.71	2.83	3.97	2.83	14.1
FT100	6002.07	0.30	1.73	2.22	1.73	9.1
东京日经 225 指数	10499.04	-0.40	2.64	1.89	2.64	-1.5
香港恒生指数	24283.23	2.52	5.42	6.90	5.42	11.3
利率						
3 个月 LIBOR	0.30313	0.00	0.11	0.41	0.11	19.2
3 个月 SHIBOR	4.1398	-6.31	-10.46	11.27	-10.46	126.1
汇率						
美元/人民币	6.5975	-0.52	-0.14	-1.90	-0.14	-3.4
欧元/人民币	8.838	2.67	0.17	0.96	0.17	-9.6
美元指数	79.06	-2.55	0.05	-0.38	0.05	2.0
欧元/美元	1.3388	3.73	0.03	0.07	0.03	-6.5
国际原油						
伦敦期货	98.38	5.41	3.83	7.86	3.83	22.8
纽约期货	91.54	3.99	0.18	3.04	0.18	12.3
有色金属						
铜	9650	2.50	0.52	115.88	0.52	28.7
铝	2472	-1.83	0.08	69.66	0.08	9.0
农产品						
小麦	773.25	-0.10	-2.64	7.25	-2.64	38.6
玉米	648.75	9.03	3.14	12.92	3.14	55.0
大豆	1,406.50	3.59	0.91	8.53	0.91	34.0
秦皇岛动力煤						
山西优煤	785.00	0.00	0.00	-1.26	0.00	0.0
山西大混	690.00	0.00	0.00	-2.13	0.00	1.5
焦煤	1,465.00	0.00	7.33	7.33	7.33	8.5
黄金	1361.73	-0.57	-4.16	-2.47	-4.16	24.1
钢铁	4601	-1.35	-0.65	-0.75	-0.65	20.4
波罗的海干散货指数	1439	-5.27	-	-30.45	-18.84	-54.2

注: 本数据报告日期为 2011 年 1 月 14 日, 其中 LIBOR 以美元计价, SHIBOR 以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所 DXY 美元即期收盘价; 原油价格单位为美元/桶; 黄金为国际黄金现货价格, 单位为美元/盎司; 钢为螺纹钢 (25 毫米) 各城市平均价, 铜、铝为伦敦金属交易所 LME3 个月期货价格, 美元/吨; 小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格, 单位为美分/蒲式耳。

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料, 但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见, 不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有, 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、发表或引用。