



学号：2016110592

上海财经大学

SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

国际金融课作业

COURSE THESIS

作业题目：读后感

授课教师：谈儒勇

作者姓名：张典

作者学号：2016110592

所在院系：公共经济与管理学院

专 业：投资学

完成日期：2018 年 5 月 8 日

目录

一.	BIS 报告简介	3
二.	人民币国际化报告简介.....	3
1.	数据简介.....	3
2.	历史性事件.....	4
三.	当前人民币国际化所遇见的问题.....	4
1.	我国资本管制政策——固定汇率制度的代价。	4
2.	国内货币产品市场的扭曲平衡——房地产泡沫腐蚀人民币定价的锚.....	4
3.	我国金融改革的顺序问题。	5

一. BIS 报告简介

2016 年四月，BIS 三年一度的中央银行外汇和衍生品市场调查发布，其中多项数据出现了 21 世纪首次下滑。整体金融和外汇市场较为疲软。

根据 BIS 三年一度的中央银行外汇和衍生品市场调查显示，在 2016 年四月，日均交易量为 5.1 万亿美元，比三年前的 5.4 万亿美元下降 5.5%。同时，即期交易量从三年前的 2 万亿美元将至 1.7 万亿美元，下滑 15%。掉期市场交易攀升 6%达到 2.4 万亿美元，相较于前三年，增长势头明显放缓

从外汇市场交易工具来看，现货市场下降 19%到 1.7 万亿美元，而外汇掉期 上升百分之 6%至 2.4 万亿美元。这表明交易者的风险厌恶情绪不断上升高风险 交易者外汇交易量下降。从外汇市场交易主体来看，参报交易商与其他金融机构之间的日均交易量占 比下降至 51%；参报外汇交易商之间的日均交易量占比从 39%增长至 42%；参报交易商与非金融客户之间的日均交易量占比下降至 7%。其中值得注意的是，在 供给需求两方压力之下，一级经纪商的交易总量大幅下降 22%。

从外汇交易的地区分布来看，外汇交易越来越集中，交易量前五的地区（英国、美国、新加坡、香港、日本）总占比高达 77%。其中，在美国的交易量维持稳定；亚洲的交易中心（东京、香港、新加坡）交易量从 2013 年的 15%上升至 21%；在英国的外汇交易份额从 41%下降至 37%，欧元地区的市场占有率持续下降，从 9%下降至 8%。

二. 人民币国际化报告简介

1. 数据简介

在全球外汇市场较上一个三年下降 5.5%的大背景之下，人民币外汇交易量为 2020.2 亿元，较 2013 年增长 69%，全球占比升至 4%，市场份额几乎翻倍。

根据全球银行金融电信协会统计，2016 年 12 月，人民币成为全球第六大支付货币，市场占有率为 1.68。截至 2016 年，人民币国际使用稳步发展。新加坡、俄罗斯等 60 多个国际和地区将人民币纳入外汇储备，人民币稳居中国跨境支付第二大货币。人民币国际化呈现了有利的趋势。2016 年，国际人民币收付金额总计同比下降 18.6%。其中，经常项目人民币收支金额同比下降 27.7%，资本项目同比下降 5.1%。从报告附图中可以看出，从 2012 年开始，经常项目同比增速持续下降。

2. 历史性事件

在《2017 年人民币国际化报告》指出了很多人民币国际化进程中的重大事件，其中人民币正式加入 SDR 影响尤为突出。2016 年 10 月 1 日，人民币正式纳入特别提款权货币篮子，成为第五种货币，其中人民币权重为 10.92%，位列第三。这是对人民币国际使用功能的认可，是人民币国际化的重要里程碑。加入 SDR 货币篮子，有以下具体优点。一是将对中国的金融改革和人民币汇率走势产生重要影响，会推动国内汇率自由化的资本市场改革；二是提高了人民币作为一种储备货币的地位，将鼓励央行持有人民币计价资产；三是象征意义重大，可以视为国际社会对中国重要性的认可。

三. 当前人民币国际化所遇见的问题

1. 我国资本管制政策——固定汇率制度的代价。

众所周知，我国现在的汇率政策采用的是有管制的浮动汇率制度。但实际上换一种说法，我国现在实行的是一定区间下的固定汇率制度。

在我国不愿意将货币政策独立性拱手相让的基础上，根据蒙代尔三元悖论，固定汇率制度所要求的条件是资本管制：资本不可随意进出我国资本市场。受到资本管制的约束，人民币国际化进程自然是受到抑制的。倘若人民币国际化得以顺利运行，则我国的资本就可以通过人民币的形式逃离我国资本市场，去人民币离岸市场进行外汇兑换。

倘若要解决这一问题，唯一的方式是解除固定汇率。

2. 国内货币产品市场的扭曲平衡——房地产泡沫腐蚀人民币定价的锚

如果想要解除固定汇率政策，一个必要的条件是：我国的汇率在解除前后的汇率水平是相近的（变化极其微弱）。这样才能使得我国的美元计价实际经济体量和商品价格不发生突变。

根据利率平价条件：

$$r_{\$} = r_{¥} + I \frac{\$}{¥}$$

其中, $R_{\$}$ 代表美元利率, $R_{¥}$ 代表人民币利率, $I_{\frac{\$}{¥}}$ 代表美元对人民币的升值率。

考虑到投资产品的多样化。美元换入人民币后完全可以使用人民币购买人民币其他非货币型资产, 进行投资。例如房地产。美元同理。因此, 我们将利率改写为资产回报率:

$$R_{\$}^A = R_{¥}^A + I_{\frac{\$}{¥}}$$

其中, $R_{\A 代表美元资产回报率, $R_{¥}^A$ 代表人民币资产回报率, $I_{\frac{\$}{¥}}$ 代表美元对人民币的升值率。

对于人民币回报率。中国的中央政府现在有一个两难的问题: 该不该提升人民币利率水平呢?

中国市场中, 房地产的收益率远远高于货币利率, 其背后的真相是, 中国的居民部门、和一些企业不断加杠杆在提升房价的价格, 从而提升了房地产市场的收益率。

但是现在房地产市场已然成为了一个泡沫。泡沫迟早要破灭, 长期来看稳定的收益率还是十年期国债的利率 (无风险收益率)。

一边是超高的、不可持续的房地产收益率, 一边是低廉的国债利率。倘若我国打开资本管制, 聪明的投资者一定会出售房产, 将其转换成美元资产。因为当泡沫消失, 人民币资产的回报率显著下跌, 美元定会对人民币升值。看空人民币资产的预期将会通过房地产出手而实现预期。

如果政府在稳住房地产价格的前提下提升利率呢? 那也做不到。利率一旦提升, 债务成本也会随之飙升。很多加了数倍杠杆的人很可能会还不起债务而随之破产, 导致泡沫破灭。

因此, 现在对于中央政府而言, 人民币国际化的最大难点在于, 如何处理泡沫。处理得当, 则人民币国际化还可持续进行。倘若处理不当, 中国经济甚至都有可能陷入极大的萧条中。

3. 我国金融改革的顺序问题。

根据克鲁格曼所言, 在扭曲市场中形成的次优状态下, 优化单一条件所带来的影响很有可能是降低全市场的人民福利。在扭曲市场情况下, 如何处理改革的顺序, 拿捏每一步的程度尺寸, 也是执政者所面临的问题。我国若要推行人民币国际化, 一定会采用浮动汇率制度。(我国不会放弃货币政策的独立性)。但我国的利率并没有形成市场化定价状态。我国存在着规模不明但相当巨大的影子银行问题, 官方的利率不能反映全市场的资本需求程度。将利率看作某种意义货币的价格, 利率的“价格信号”功能被显著削弱。

考虑前面所言的问题都得以解决。假设我国解决了房地产泡沫、放弃了固定汇率, 无法良好侦测的“市场实际利率”水平将会极大的阻碍国家的经济政策制定、降低经济运行效率。当实际市场利率发生重大波动的时候, 我国中央银行极有可能无法很好的探知波动以出台政策平稳波动。根据利率平价条件, 汇率也将

随利率进行波动，我国的汇率将会变得极不稳定。考虑到中国是一个外贸依存度很高的国家，汇率的大幅度波动和不可预测性将会对对外贸易产生毁灭性的影响，从而打击国民经济的发展。