

近年來，人民幣國際化取得了顯著進展。

經濟觀察家

二十屆三中全會《決定》提出，推動金融高水平開放，穩慎扎實推進人民幣國際化，發展人民幣離岸市場。人民幣國際化是金融高水平開放的重要內容。穩慎扎實推進人民幣國際化，可以從以下四個方面推進。首先是繼續推動中國跨境貿易以人民幣計價、人民幣結算；其次是繼續改善服務，為跨境電商等新業態新模式提供跨境人民幣結算服務；再次是繼續擴大開放，為「引進來」「走出去」提供更加便利的投融資服務；最後是加快發展人民幣離岸市場。

人民幣國際化的觀察和思考



二十大報告提出，有序推進人民幣國際化。今天圍繞這個話題，談一談相關的理解和看法。

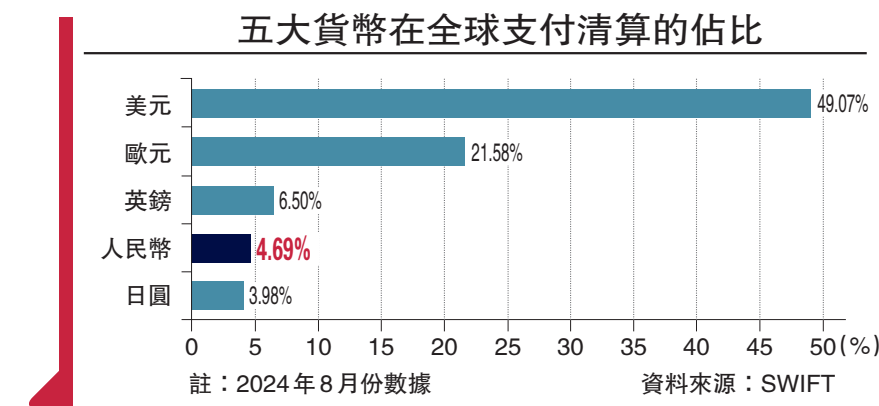
一、與中國經濟地位仍不匹配

近年來，人民幣國際化取得了顯著進展。特別是在近年來人民幣與美元利差有所擴大的情況下，人民幣國際化綜合指數不降反升，人民幣在支付結算、投融資、計價、儲備等方面均取得了顯著進展。環球銀行金融電信協會（SWIFT）2024年8月的數據，人民幣在全球支付清算中的佔比達到4.69%，連續10個月成為全球第四位支付貨幣；在全球貿易融資中的佔比為5.95%，是全球第二位貿易融資貨幣。越來越多的境外市場主體在考慮使用人民幣作為融資貨幣，用於對華貿易。隨着中國人民幣互換安排、清算網絡日益健全，越來越多的中國企業在「走出去」時選擇使用人民幣進行對外直接投資，也有越來越多的境內工商企業在國際貿易中傾向於使用人民幣作為合同的計價貨幣。在儲備貨幣方面，國際貨幣基金組織（IMF）的數據，截至2024年二季度末，全球央行持有的人民幣儲備佔比為2.14%，較2016年人民幣剛加入SDR時提升了1.07個百分點，全球排名第七位。

應該說，這些進展十分喜人。但我們還要清醒地看到，人民幣國際化仍有巨大的空間，仍有大量工作要做。中國貨物貿易總額連續7年位居全球第一，已成為150多個國家和地區的主要貿易夥伴。2023年貨物出口總額達23.77萬億元（人民幣，下同），佔全球出口市場份額的14.2%，出口連續15年保持全球第一；貨物進口總額17.99萬億元，佔全球份額10.6%，進口連續15年保持全球第二，進口來源地覆蓋了全球200多個國家和地區。而且，中國也是全球投資大國，對外投資流量近兩年已經是全球第二。這些數據的背後是巨量的國際支付結算、投融資、貿易計價和貨幣儲備需求。《人民幣國際化報告2024》顯示，2023年人民幣國際化指數季度平均值為6.27，而美元、歐元的國際化指數分別為51.52、25.03，還有相當大的差距。

二、有助維護全球產業鏈穩定

從全球貨幣格局看，大致上可以分為三類：一類是美元，是世界貨幣。美國GDP（國內生產總值）佔全球的25%，但國際支付中將近50%是美元計價和結算的，美元在全球外匯儲備中的比重接近60%。第二類是歐元、英鎊、日圓等，這些貨幣對應的經濟體佔世界經濟的比重分別與這些貨幣在全球市場中的比重大致相當。第三類是其他經濟體，其貨幣地位遠低於其GDP在全球中的比例。中國已



經是世界第二大經濟體，2023年GDP佔全球比重達到17%，而人民幣作為結算貨幣，在全球支付清算中的比例僅有百分之四點幾；作為儲備貨幣，僅佔全球百分之二點幾。未來，人民幣國際化至少要實現與歐元、英鎊、日圓相當的地位，與中國在世界經濟中的比重相當。

需要說明的是，人民幣國際化進程是中國經濟自身更加開放發展的必然選擇，是為了維護全球產業鏈供應穩定需要的國際化。中國要建設金融強國，固然需要強大的貨幣，但這種強大是與其自身經濟發展的階段相匹配的強大，是為實體經濟服務的強大，而不是淪為滋長資產泡沫、收割他國財富、動輒制裁別國的工具。

三、加快建設離岸人民幣市場

二十屆三中全會《決定》提出，推動金融高水平開放，穩慎扎實推進人民幣國際化，發展人民幣離岸市場。人民幣國際化是金融高水平開放的重要內容。穩慎扎實推進人民幣國際化，可以從以下幾個方面推進：

一是繼續推動中國跨境貿易以人民幣計價、人民幣結算。當前，中國對外貿易再創新高，特別是未來將增加進口。2023年中國貨物貿易人民幣跨境收付金額佔同期本外幣跨境收付金額的比例為24.8%，今年1至8月該比例升至26.5%。隨着高質量共建「一帶一路」的持續推進，特別是隨着中國與東南亞國家經貿合作的深化，預計到2030年，這一比例將達到35%；到2035年將達到45%。以此為基礎，預計人民幣在全球支付結算中的比重每年會增加1個百分點，到2035年中國人民幣在支付結算中的比重將達到17%左右。

二是繼續改善服務，為跨境電商等新業態新模式提供跨境人民幣結算服務。2023年，中國跨境電商進出口2.38萬億元，增長15.6%，跨境電商成為全球貿易的新勢力，成為推動中國貿易發展的重要動能。二十屆三中全會要求，推進通關、稅務、外匯等監管創新，營造有利於新業態新模式發展的制度環境。未來，隨着越來越多的中小企業觸電上網，將推動人民幣國際化應用。

三是繼續擴大開放，為「引進來」「走出去」提供更加便利的投融資服務。過去四十多年，中國引進外資連創新高，從1980年代每年20億美

元，到1990年代每年300億美元，再到2000-2010年每年600億美元，再到2011-2020年每年1200億美元，再到過去幾年每年1600億美元，中國持續多年成為引進外資的第二大國。可以預見，未來中國仍將是外資最為青睞的目的地之一。這個過程中，外資進入中國，可以是外幣，也可以是人民幣。外資以人民幣進入，可以成為人民幣的回流機制。同時，隨着中國企業走出去，對外投資也可以用人幣作為主要幣種，帶動人民幣走出去。這樣一來一去，形成人民幣雙向循環的良性機制。

四是加快發展人民幣離岸市場。目前，香港、新加坡、倫敦等已經成為主要的人民幣離岸市場。其中香港是全球最大的離岸人民幣中心。2023年SWIFT報文數據顯示，香港與全球103個國家地區發生跨境人民幣客戶匯款收付，承擔的全球人民幣支付清算量折合約159萬億美元，佔全球人民幣支付清算量的73.3%。接下來要繼續發揮香港作為離岸人民幣中心的地位，進一步豐富人民幣產品，為人民幣離岸投融資提供更好的標的。同時，注意到RCEP區域也是人民幣跨境使用最為活躍的地區之一，推動人民幣在RCEP區域使用也是離岸人民幣市場建設的重要方向。

四、人民幣需取得應有地位

推進資本項下自由兌換是擴大金融開放、建設金融強國的題中之義。近年來，圍繞資本項下可兌換，有關部門做了大量工作，取得了不少進展。但是，需要指出的是，人民幣國際化與資本項下自由兌換有聯繫也有區別。不是資本項下自由兌換就意味着人民幣國際化就能水到渠成，而是反過來，只有人民幣國際化達到一定程度，才是資本項下自由兌換的必要條件。這裏面實際上是金融開放與安全的權衡。什麼時候人民幣國際化水平達到與中國在世界經濟中的地位相當的程度，資本項下更加自由的兌換才具備了必要的條件。

（本文由國際金融論壇（IFF）顧問、復旦大學特聘教授、重慶市原市長黃奇帆為11月22日國際金融論壇（IFF）第21屆全球年會「揚帆出海：中國企業的大航海時代」議程演講稿寫成，並授權本專欄發布）

(www.iff.org.cn)

特朗普擬重塑加密幣監管



鏈能講堂
付鏡

近期，美國候任總統特朗普計劃重塑加密貨幣的監管框架，賦予商品期貨交易委員會（CFTC）更大的監管權力。這一變化旨在覆蓋價值3萬億美元的數字資產市場，同時弱化美國證券交易委員會（SEC）的管轄權。此舉被視為加密貨幣領域的重要政策轉折點，可能對全球加密市場產生深遠影響。

美國的加密貨幣監管長期以來面臨職責不清的問題。現有框架下，SEC和CFTC通過執法行動分別對加密行業實施監管。然而，由於缺乏明確的法律依據，兩家機構在權責範圍上一直存在爭議。SEC在其前主席根斯勒的領導下，對加密行業採取了強硬打擊政策，尤其是認為除比特幣外的大多數加密貨幣都屬於證券。這種監管模式導致加密行業怨聲載道，也讓SEC在行業中陷入孤立。

相較之下，CFTC對加密貨幣的監管則以溫和著稱，被行業視為更友善的監管者。CFTC主要監管衍生品市場，包括期貨和期權交易，而其管理的現貨市場權限有限。特朗普政府擬擴大CFTC的職責範圍，允許其全面監管包括比特幣、以太坊在內的數字商品的現貨市場。此舉不僅有助於提升市場透明度，還為數字資產行業的發展提供了更明確的法律框架。

作為美國衍生品市場的主要監管機構，CFTC目前負責管理價值約20萬億美元的期貨和期權市場，包括能源、金屬和農產品等實物商品的交易。相比SEC的「重監管」風格，CFTC因其監管力度較輕且主要面向機構投資者而獲得了「加密友好」的聲譽。

CFTC前主席克里斯·吉安卡洛（Chris Giancarlo）曾推動比特幣期貨的合法化，並被業界譽為「加密之父」。吉安卡洛多次公開表示，CFTC是管理加密市場的理想選擇，尤其是在比特幣和以太坊被視為商品的背景下。特朗普政府的計劃與吉安卡洛的主張一脈相承，為CFTC在數字資產監管中發揮更大作用提供了政策支持。

特朗普政府的改革計劃還提出設立一個新的「加密沙皇」職位，可能由吉安卡洛擔任，負責推動加密貨幣政策的實施和協調。這一角色不僅有助於提升監管效率，也為行業與政府之間的對話建立了更直接的渠道。

CFTC擴權背後的支持與爭議

特朗普政府的計劃顯然弱化了SEC在加密市場的地位。自拜登政府上任以來，SEC對加密行業採取了近乎「零容忍」的態度，執法力度大幅增強。在根

斯勒領導下，SEC對多家加密交易所提起訴訟，並試圖通過法律手段將絕大多數加密貨幣歸類為證券。這種做法引發了行業的不滿，也被認為阻礙了美國在全球加密領域的競爭力。

特朗普政府的改革計劃在加密行業內部贏得了廣泛支持。超過5000萬美國人持有數字資產，而更清晰的監管框架將有助於降低市場不確定性，吸引更多機構投資者入場。然而，這一計劃也面臨部分傳統CFTC選民的擔憂。

一些農業和能源行業人士認為，擴大CFTC的現貨市場監管權可能侵蝕其他領域的管轄範圍。對此，吉安卡洛強調，任何新立法都應在語言上明確區分，數字資產與實物商品的監管權限，以避免傳統行業的利益受損。

此外，CFTC的人力和預算資源相較於SEC相對有限。2024年，CFTC的運營預算為4億美元，僅為SEC的六分之一，其員工人數也遠低於SEC。在這樣的情況下，CFTC能否勝任擴大的職責範圍仍是一個重要的現實問題。

特朗普政府計劃在加強CFTC權力的同時，推動其與SEC在特定加密政策上的合作。例如，在穩定幣監管方面，兩家機構可能聯合制定規則，以確保金融體系的穩定性。穩定幣是加密市場的重要組成部分，但其潛在的系統性風險也引起了監管層的關注。通過合作監管，CFTC和SEC可以在創新與風險管理之間找到更好的平衡點。

此外，特朗普政府還希望通過放鬆監管，進一步刺激加密行業的創新。這不僅包括對區塊鏈技術的支持，還涉及探索新的金融產品和服務。通過這些舉措，美國有望在全球數字資產市場中重拾競爭力。

美國的加密貨幣監管改革不僅影響國內市場，也將在全球範圍內產生深遠影響。若CFTC成為比特幣和以太坊現貨市場的主要監管者，美國在數字資產領域的政策清晰度將顯著提升。這不僅有助於吸引國際資本，還可能為其他國家的監管體系提供參考。

然而，特朗普政府的改革計劃也可能加劇國際市場的競爭。例如，歐洲和亞洲的多個國家已推出針對加密貨幣的全面監管框架。美國若無法快速落實相關政策，可能失去該領域的領先地位。

在全球數字資產市場快速發展的背景下，美國的這一監管調整或將成為未來政策制定的重要風向標。通過更明晰的規則、更協調的合作以及更多的創新支持，美國有機會在數字經濟時代搶佔制高點。

（作者為北京大學碩士，香港國際新經濟研究院執行董事）

幫助樓花業主上會 穩定市場氣氛



主樓布陣
布少明

日前香港金管局向銀行業發出指引，並推出一系列特別安排，銀行可向合資格用家提供最高八成的按揭貸款，以及上調「供款與利息比率」上限至六成。這項特別安排涵蓋於2021年1月1日至2023年12月31日簽訂臨時買賣合約並且以建築期付款的自用樓花住宅物業。筆者歡迎金管局是次推出的指引及特別安排，原因是此為有需要業主提供更靈活的上會方法，相信可幫助數以千計的樓花買家更易「上會」，避免撞訂個案增加。

根據「美聯樓價指數」顯示，樓價由2021年高位回落至今，累計已跌約28%，令過去數年購入樓花住宅物業，並選擇建築期付款的用家，於近期申請按揭貸款上會時面對估價低於成交價的情況，部分因資金不足又未有額外首期業主，因未能上會被推遲，所以今次金管局的措施對穩定樓市有正面作用，可說是「雙贏」方案。

不過，有市場人士認為，今次的安排可能讓買家和銀行承受更多風險，



▲樓市復甦可增加發展商投地意欲，相信有助舒緩特區政府的財赤問題。

因為假如其後樓價延續跌勢，這批「已上會」買家恐將損失更大，甚至淪為負資產。筆者對此觀點不表認同，主要由於當下樓價已「觸底」並靜待反彈。

其次，早前財政司司長陳茂波透露，今年特區政府財赤亦高達1000億元，遠高於最初預期的約481億元。其中一個主因是賣地情況欠佳，以及補地價收入減少。而若要發展商的投地態度變得積極，相信待本港樓價止跌回穩，新盤銷售情況顯著改善並成功套現。與此同時，近月中央政府亦頻頻推出提振樓市的措施，取態上已由昔日的「限購」，轉為鼓勵居民買樓投資或自用。

土地市場回暖 減輕財赤

基於以上因素，再加金管局「出招」提振樓市的取態，均反映明年初公布的財政預算案，大有機會繼續推出一些刺激樓市的政策，一方面特區政府可憑藉措施穩定樓價，盡快透過賣地「開源」以減少財赤；另一方面亦可以緊跟國策放寬樓市的大方向。

值得注意的是，根據過往經驗，在美國聯儲局的減息周期期間，本港樓股市場很大機會出現一股上升動力，但樓市回穩亦非一蹴而就的過程，需時慢慢回穩。故此，在特區政府有潛在「出招」機會，加上現時減息周期開始，而樓價仍未大幅反彈的情況下，現時正是準買家趁低入市的良機，只要發展商重推一些震撼市場的矚目大盤，帶動整體樓市氛圍，相信其後的交投表現可望再度看俏。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）