

## 人民币作为国际主要货币时机仍未成熟

世界货币结构自「石油美元」后，美元在国际货币中首席地位从未动摇。直到俄乌战事爆发，美国及其盟友实施对俄制裁，例如将俄罗斯排除在 SWIFT 系统，冻结其国家及个人在欧美境内财产，及任何允许俄罗斯机构以美元交易的西方公司都将面临处罚等。制裁行动引发其他国家深思过于依赖美元的风险较想象中更高，加上美国债务占 GDP 比例将近 130%，仅次于日本成为全球第 2 大债务国家，「去美元化」一触即发。

回顾历史，美国在 1890 年后成为世界经济「一哥」，但要在 1945 年后美元才成为主要贸易货币，相差近 50 年。加上国际货币使用领域中人民币远远落后于美元，人民币取代美元实在言之过早，甚至超越英镑及日圆地位亦大有难度。SWIFT 系统中，美元及欧元共占超过 77%，虽然人民币排名第 5 但占比不足 3%；国际货币基金组织提供官方外汇储备货币结构数据显示，排名最高的美元占比高约 60%，第 2 位是欧元（约 20%），第 3 位的人民币却不足 3%。

除了国际舞台上实力悬殊外，人民币过早登顶对中国经济发展亦非好事。当国际资金全面投入人民币，以今天国际流通量非常低的状态下，人民币汇率将会急升。除了直接冲击中国对外贸易，亦造成境内资产泡沫，供需循环提速将引发通胀失控，甚至摧毁中国经济。中国崛起建基于实体经济而非资本，当前金融体量及基建未能承受大量流动性的冲击，日本经济「迷失 30 年」实为前车之鉴。如央行选择大量「印钞」以填补国际需求，首先须取消现行外汇管制，或引发大型资金过度流出境外风险，削弱经济稳定性。再者当人民币成为其他国家的主要储蓄货币，间接迫使中国成为它们最大负债国，情理内外都对中国而言未有其必要性。

最后，欧美仍是中国最大贸易伙伴之一，美元作为主要贸易货币让中国继续赚取贸易顺差，何乐而不为？而且中国资本帐长期逆差是资本管制下向外投资或借贷负收益的结果，当前经常帐顺差暂时未能完全对冲波动，资本帐风险或引发人民币汇率失控，影响深远。

现阶段不适宜成为其他国家的储备货币，更未成熟到大幅国际化，作为主要投资货币更不在话下。循序渐进，行稳致远，往往是中央治国之本。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。