

人民币加入SDR是水到渠成

交通银行首席经济学家 连平

“万山不许一溪奔，拦得溪声日夜喧。到得前头山脚尽，堂堂溪水出前村。”在人民币加入特别提款权(SDR)议题再度引发国内外广泛关注的当下，重读南宋诗人杨万里的七绝《桂源铺》，令人平生几许感慨！

SDR是“超主权储备货币”

所谓 SDR，即 Special Drawing Rights，中文译为特别提款权，是国际货币基金在 1969 年 9 月创设的一种储备货币工具，主要目的是为了弥补国际清偿能力不足，只能由中央银行持有。SDR 是一种账面资产，可以用来进行国际支付，主要是在成员国的官方之间进行支付清算、借贷和还本付息，包括向 IMF 借贷的还本付息。SDR 的另一个使用方式是由 IMF 指定某一个成员国为需要兑换外汇的国家提供外汇，SDR 只有兑换成外汇，其价值才能用于国际市场的支付和清偿。所以 SDR 的使用范围是有限的，主要是在官方领域。

创设 SDR 主要是为了弥补国际清偿能力的不足。IMF 的会员需要交纳会费，也就是份额。根据 IMF 的规定，成员国也可以向 IMF 通过贷款方式来提取所交的份额，这就是普通提款权。但随着国际经济的发展，成员国尤其是发展中国家普遍感到外汇短缺，事实上就是国际清偿能力不足。在这种情况下，IMF 创设了 SDR 这种具有一定储备货币功能的账面资产，参加国可按其份额无条件享有分配额度。

最初的时候 SDR 有五种货币来定值，后来由于欧元的出现，目前为四种货币。IMF2010 年 12 月 30 日数据：美元占比 41.9%，欧元 37.4%，英镑 11.3%，日元 9.4%。根据目前的情况，如果近期人民币能够进入 SDR 货币篮子的话，即成为 SDR 的一种定值货币，估计人民币所占的比重可能会达到 15% 左右，也就是说会高于英镑和日元。当然，由于人民币的加入，其他四种货币的份额都会相应有所下降。

国际化征程中重要里程碑

加入 SDR 对我们国家有什么好处呢？中国在加入世界贸易组织之后，贸易获得迅速发展，毫无疑问中国现在是一个贸易大国。虽然中国的银行业规模不小，但中国金融领域的开放程度还比较低，开放发展速度还比较慢。就其国际影响力来看，中国目前还不是一个金融大国。在从贸易大国走向金融大国包括投资大国的过程当中，货币金融领域还需要有许多突破性的进展。

IMF 规定，一国货币如果要进入 SDR 货币篮子，成为 SDR 的定值货币，需要符合两个条件。即该货币的经济体在过去五年里，商品和贸易额排名全球前列；在国际上广泛使用和广泛交易。从专业和技术角度来看，人民币基本上已经具备了上述条件和资格，可以进入 SDR 货币篮子，目前则需要通过相关程序来推进人民币进入 SDR 的过程。目前来看推进过程还比较顺利，近期人民币加入 SDR 货币篮子的可能性还是比较大的。

从 2009 年开始推进国际化以来 6 年左右的时间，人民币在贸易领域中的支付结算方面的使用得到了快速的发展，目前已经占到了不低的比重。但同时人民币在金融交易和储备货币领域中的发展则相对比较缓慢。接下来人民币国际化要进一步推进，需要在作为金融交易的工具和储备货币工具这两方面功能不断得到拓展。

人民币加入 SDR 对于加快人民币国际化有两重积极效应：一是示范效应。SDR 是国际公认的“超主权储备货币”，加入 SDR 意味着人民币作为国际储备货币的地位得到 IMF 正式承认，可以名正言顺地成为 188 个成员国的官方候选储备货币。二是倒逼效应。人民币加入 SDR 前后，中国已采取、并将继续采取一系列有利于资本和金融账户开放的措施，包括在境外发行以人民币计价的央票、完善人民币汇率中间价机制、扩大银行间债券市场开放等，这反过来将进一步推进人民币国际化。

人民币加入 SDR，主要是作为储备货币功能方面的拓展。因为加入 SDR 以后，意味着 SDR 的定值中有人民币的成分，并且占到不小的比重。无论是从币种合理匹配还是提升储备价值角度考虑，人民币加入 SDR 货币篮子都会促使各国官方机构在其储备构成中考虑增加人民币比重。有的国家官方储备中目前可能没有人民币，从而就有了增加人民币的需求；有的过去有人民币，但比重较低，那么就可能需要做些相应的调整。各国官方储备中要增加人民币，无非是从两个方面来获得人民币，包括跟中国的货币当局打交道来获得人民币，以及通过交易从市场上来获得。这样又会推动市场机构和投资者更多地来持有人民币，从而扩大人民币在金融交易中的使用。从长远来看，加入 SDR 对于提高人民币国际化程度是一个重要的推动力，可以看作是国际化漫长征程中的重要里程碑。



■ 连平教授

图 IC

象征性意义短期直接显现

有一种判断认为，人民币加入 SDR 可能会像中国当年加入世界贸易组织一样，对中国经济带来很大的推动，我们认为这可能有些言过其实，或者至少说是这种比喻是很不恰当的。

中国加入世界贸易组织对实体经济和贸易方面的影响是非常直接和十分重大的。借助入世效应，2003 年后中国的对外贸易迅速拓展，制造业增速加快，制造业吸收的就业人数也在大幅增加。所以加入 WTO 最初五年中对实体经济的影响是十分明显的。2003 年至 2007 年，中国经济保持了连续五年的两位数增长，加入世界贸易组织功不可没，是当时增长的最重要推动力之一。

人民币加入 SDR 意义重大，既有象征性意义，也有实际意义。从短期来看，象征性意义可能会比较直接和快速地显现出来。鉴于当前和未来一个时期的国际贸易和金融格局，对市场上的实际影响，对人民币需求的提振，

恐怕需要较长的一个时期，不断地、持续地体现出来，比如说五年或者十年。我们相信，加入 SDR 对提高人民币国际化的水平，对于提高中国经济外向程度会带来持续的推动。

根据 IMF 的数据，各国现在官方储备中大约持有 1000 亿美元的人民币。相对于全球 30 万亿美元的巨大官方储备资产以及天文数字的市场金融交易来说，1000 亿美元的人民币是一个很小的数字。但在人民币进入 SDR 货币篮子之后，有可能在较短的时间里，该数字会明显上升。比如说增长 100% 达到 2000 亿美元的人民币或更多些。但总的来说短期内其影响还是比较有限的。

对于企业来说，其效应主要是积极的。因为市场上对人民币需求的逐步上升，未来人民币汇率会得到支撑，或者是有可能保持基本稳定或会有相对坚挺的表现。在这种情况下，对企业的跨境投资、交易、收购、兼并、购买资源、劳务、技术、获得市场等方面来说，

有利中国金融改革与开放

当然，人民币加入 SDR 也并非只是只有权利而无义务。从目前的情况来看，人民币加入 SDR 很多方面的条件都已经具备，但从资本和金融账户开放这个角度来看，跟美国、欧盟相比，我们的开放度还是有差距的。人民币作为可兑换货币还有一段路要走，人民币还没有达到基本自由兑换的程度。因此，加入 SDR 之后，这方面 IMF 可能会有一些具体要求，如进一步加大力度推进人民币资本和金融账户的开放，资本的跨境流动和货币可兑换这些方面

限制的大幅度放松等。当然这方面改革开放也与我国“十三五”规划中有关目标不谋而合，属于我国本身需要推进的改革。

加入 SDR 之后，我国可能还需要保持人民币汇率的基本稳定。既然人民币是 SDR 货币篮子的一个成员，人民币汇率的大幅度波动显然对 SDR 的币值是不利的。又考虑到中国是第一贸易大国，保持汇率基本稳定恐怕也会是贸易伙伴国的需求。未来，中国货币当局还可能要承担国际金融市场出现重大的动荡时，保持市场

将跻身三大主要国际货币

其实发达经济体和 IMF 也存在着人民币加入 SDR 的需求。首先，人民币加入 SDR 议题背后折射出世界经济格局和国家间实力消长的变化。时至今日，中国已稳坐了全球第二大经济体的席次，对全球经济增长的贡献已达到三分之一。缺少中国参与的 SDR 或任何其他国际金融机制，其代表性和公信力都将大打折扣。其次，人民币已基本符合成为国际重要储备货币的条

件，这是发达经济体和 IMF 都无法否认的事实。截至 8 月底，人民币已是全球第二大贸易融资货币、第四大支付货币、第六大外汇交易货币、第六大新发国际债券货币以及第八大国际债券余额货币，基本满足了 IMF 界定“可自由使用”的四项评价标准，即官方外汇储备占比、国际银行业负债占比、国际债券发行占比、全球外汇交易占比等。其三，鼓励人民币加入 SDR，还有增强

新闻背景

11 月 30 日，国际货币基金组织(IMF)执行董事会将开会讨论是否将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子。一周前，IMF 总裁拉加德发表声明说，支持人民币纳入 SDR。人民银行有关负责人迅速回应表示赞赏，认为这也是对中国经济发展和改革开放所取得成绩的肯定。同时，人民币加入 SDR 有助于增强 SDR 的代表性和吸引力，对中国和世界是双赢的结果。

是比较有利的。至少是可以规避汇率风险，同时还可能会获得人民币升值所带来的好处。总体上看，加入 SDR 未来会有利于企业向外扩张，推动中国资本的输出现，有利于一带一路战略的实施等等。

对于老百姓来说，其效应也是积极的。随着人民币加入 SDR，越来越多的国家认可人民币，愿意接收人民币，或者用人民币来广泛地开展各种交易，这样未来出国旅游会更加方便。旅游者到世界各地，尤其是主要的旅游点，人民币与外币的兑换就会十分便利，将来旅游就不需要再去兑换外汇了，带上人民币就可以行遍天下主要旅游景点。

随着国际市场对人民币需求的不断上升，人民币汇率在未来保持基本稳定甚至坚挺这种可能性是比较大的。这对于出国旅游、出国留学，应该说还是比较划算的。在资本和金融账户开放的前提下，个人到国外去投资不动产、股票和债券，人民币保持一个稳定略有坚挺的态势的话，显然有利于投资者在全球进行资产配置和交易。

稳定的义务。作为大国，中国有责任来维持金融体系的稳定，维持全球金融市场的稳定。随着人民币加入 SDR，我国承担的国际金融方面的义务会有拓展，以进一步体现一个金融大国应有的作用。

当然我们需要客观、合理地来判断未来的趋势。虽然这一标志性事件对于整个中国未来的金融开放、中国金融融入全球的金融体系，提振中国金融业的实力会发挥积极作用，但我们不应把短期内它所发挥的积极作用无限地放大。应该看到，加入 SDR 对人民币坚挺所带来的支撑作用，会有一个长时期的演进过程，是逐步实现的，而不是一蹴而就的。

中国对现有国际金融体系“黏性”的考虑，避免中国因一再被拒而与其他新兴大国彻底“另起炉灶”。

随着人民币加入 SDR，中国在金融开放和融入全球金融体系方面的步伐会不断地加快，我们会看到中国的资本和金融账户的开放会持续向前推进，会在不久的将来基本实现人民币可兑换。中国的金融业因此会获得长期发展的良好机遇，人民币将和美元、欧元并驾齐驱成为三大主要国际货币之一。当然，未来也应高度关注和有效防控这一过程中的金融风险。