



管涛：人民币入篮五年来的 国际化进展评估





要点

按照 SDR 货币权重的审查标准,近年来人民币国际化程度进一步提高,人民币权重有所提升,仍维持 SDR 第三大货币权重的地位。

自 2016 年 10 月 1 日人民币正式加入国际货币基金组织 (IMF) 创设的特别提款权 (SDR) 货币篮子至今,已过去 5 年时间。这期间人民币国际化进展如何? 本文依据 SDR 权重审查标准进行评估。

2015 年 SDR 篮子货币权重的确定方法

2015 年之前, SDR 货币篮子权重的决定方法是 1978 年通过的, 每种货币权重由 SDR 审查之前的 5 年里货币发行国的出口和其他国家储备中

对该货币的持有量相加得到，并且出口和储备持有所占的权重在不断变化，如 2010 年二者分别为 2/3、1/3。但随着国际资本流动的重要性日益凸显，以及私营部门资金流迅速增长，这种权重分配方法不再适用于现实情况。

2015 年，IMF 重新审查了 SDR 货币篮子权重的确定方法，在此前公式的基础上，降低了出口权重，并增加了补充性金融变量，包括外汇交投量、国际银行负债（IBL）和国际债务证券（IDS）。SDR 货币篮子权重的计算公式随即变为，1/2 的出口占比加上 1/2 的综合性金融指标占比。金融指标的权重平均分为正式部门衡量指标（储备，1/3）、外汇交投量（1/3）和私营部门国际金融活动货币使用指标（即 IBL 和 IDS 之和，1/3）（见表 1）。大家耳熟能详的环球银行金融电信协会（SWIFT）每月发布的主要货币全球国际支付份额不在其中。

表1 2010年和2015年SDR货币权重审查中出口和金融指标的权重

审查年份	出口	储备持有量	外汇交投量	IBL+IDS
2010	2/3	1/3	--	--
2015	1/2	1/6	1/6	1/6

资料来源：IMF，中银证券

根据新的权重计算公式，2016 年 10 月 1 日正式生效的 SDR 货币篮子中，美元、欧元、人民币、日元和英镑的权重分别为 41.73%、30.93%、10.92%、8.33%和 8.09%。相较于 2010 年的审查结果，美元权重仅下调了 0.17 个百分点；日元和英镑权重分别下调了 1.07 和 3.21 个百分点；欧元权重下调幅度最大，为 6.47 个百分点（见图 1）。从这个意义上讲，人

人民币的权重主要来自欧元和英镑权重的转移。

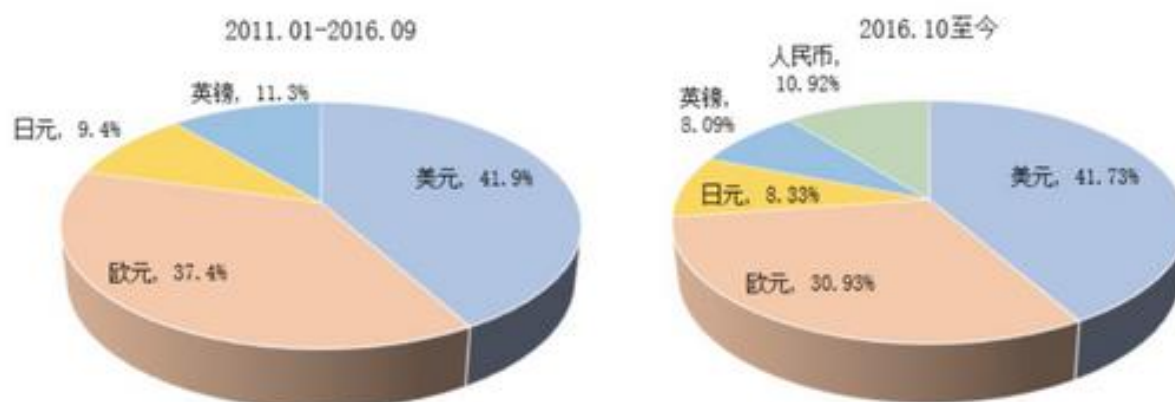


图1 SDR 篮子货币权重占比变动情况

资料来源: IMF, 中银证券

2015 年 SDR 审查以来中国出口占比上升

为了反映货币在全球贸易中的作用, IMF 在确定 SDR 篮子货币构成和权重时, 历来都会将出口作为重点参考指标。在 SDR 篮子货币权重计算公式中, 出口占比是指审查之前的 5 年时间里某一篮子货币发行国 (或货币联盟) 的货物和服务出口均值占有所有篮子货币发行国 (或货币联盟) 出口均值之和的比重。

2015 年 IMF 确定 SDR 篮子货币权重时采集的是 2010 年至 2014 年的数据。其间, 中国是仅次于欧元区、美国的第三大出口国, 出口规模占全球出口总规模的比重为 9.6%, 仅较美国低 0.3 个百分点, 并且显著高于日本和英国。正是凭借庞大的出口规模优势, 人民币在 2015 年 SDR 定值审查中才得以成为第三大权重货币。

与上次审查期相比，当前欧元区出口规模排名依然第一，但中国已经替代美国成为第二大出口国。2016年至2019年，欧元区和中国的货物和服务出口在全球占比分别为15.51%、10.61%，较2010年至2014年均提高了约1个百分点。同期，美国出口占比仅上升0.5个百分点，日本和英国出口占比甚至出现下降。这意味着，中国在SDR篮子货币发行国中的出口占比有所上升。

根据IMF公布的各国国际收支平衡表的数据计算可得，2016—2020年，中国出口占有篮子货币发行国出口的比例为24.87%，较2010—2014年上升了1.80个百分点（见表2）。根据SDR货币权重的计算公式，这1.80个百分点的出口占比升幅可以使人民币在SDR中的权重提升约0.90个百分点。

表2 主要国家货物和服务出口（单位：10亿美元，%）

	2010—2014年			2016—2020年		
	出口均值	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比	出口均值	占全球总额百分比	占篮子货币总额百分比
美国	2194	9.87	23.75	2366	10.38	23.28
欧元区	3226	14.51	34.92	3594	15.51	35.35
中国内地	2132	9.59	23.08	2528	10.61	24.87
日本	882	3.96	9.54	863	3.77	8.49
英国	805	3.62	8.72	814	3.56	8.00

注：出口数据为IMF公布的国际收支平衡表中的货物和服务的贷方数据；由于全球出口数据IMF只公布到2019年，因此第六列为2016年至2019年各国出口占全球出口比重。

数据来源：IMF，中银证券

2015年SDR审查以来人民币金融指标有升有降

官方储备占比上升

创设 SDR 的目的之一是补充国际储备资产。为提升 SDR 作为国际储备资产的吸引力，IMF 在确定篮子货币权重时需要重点考虑全球持有该种货币的储备规模。SDR 篮子货币权重计算公式中的储备占比，是指审查之前的 5 年期末，非发行国货币当局持有的某一篮子货币储备规模占全部篮子货币储备规模的比例。

2016 年 10 月 1 日人民币正式进入 SDR 篮子，因此 IMF 自 2016 年四季度开始单独发布参与官方外汇储备货币构成（COFER）调查的国家持有的人民币储备数据。调查数据显示，2020 年四季度，SDR 篮子货币依然占据了可划分币种外汇储备的 90% 以上。在五种篮子货币中，除美元以外，其他四种货币计价的储备占比较 2016 年四季度均有所上升，但四种货币的上升幅度之和不及美元的下降幅度。因此，除美元以外的四种货币在 SDR 篮子货币储备总额中的占比也纷纷上升。其中，人民币计价的储备占比由 2016 年四季度的 1.15%（接近 2014 年基金组织成员持有的人民币资产占官方外币资产总额的 1.1%）上升至 2020 年四季度的 2.43%（见表 3）。按照 SDR 货币权重的计算公式，人民币储备占比上升 1.29 个百分点可使人民币在 SDR 中的权重提升约 0.21 个百分点。

表3 可划分币种外汇储备构成情况（单位：10亿美元，%）

	2016年四季度			2020年四季度		
	外汇储备	占外汇储备总额百分比	占篮子货币总额百分比	外汇储备	占外汇储备总额百分比	占篮子货币总额百分比
美元	5502	65.36	69.62	6996	58.94	63.19
欧元	1611	19.14	20.39	2527	21.29	22.82
人民币	91	1.08	1.15	2695	2.27	2.43
日元	333	3.95	4.21	7176	6.05	6.48
英镑	366	4.35	4.63	5613	4.73	5.07
其他货币	515	6.12	--	799	6.73	--

数据来源：IMF，中银证券

外汇交易占比上升

一国货币在主要外汇市场上是否被广泛交易是IMF评判该货币是否满足可自由使用标准的指标之一。在SDR篮子货币权重计算公式中，外汇交易占比是指审查之前的5年时间里，某一货币占有所有篮子货币交易总额的比重。

国际清算银行（BIS）三年一次的中央银行调查统计了主要货币的外汇交易情况。我们分别用2010年和2013年、2016年和2019年日均交易

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27201

