



管涛建言推进人民币国际化： 人民币在 SDR 权重第 3，有 追赶空间



意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）

非常高兴再次的参加财富论坛，去年讨论了制度型开放的问题，今天我结合学习“十四五”规划纲要，谈谈对金融开放的想法。

现实中，我经常听到一种说法，说中国现在经济体量很大，跨境贸易和投融资规模比较大，但人民币国际化程度与之相比远远不能匹配。大家常用的一个参考指标是，人民币是国际货币基金组织特别提款权（SDR）里头的第三大权重货币，占比 10.9%。而全球人民币外汇储备占比仅为 2% 出头，明显偏低。但实际上，SDR 的五种权重货币中，只有美元外汇储备的占比超过了它的权重。SDR 的篮子货币权重分别为美元 42%、欧元 31%、人民币 11%、日元和英镑都是 8% 多一点。对应的全球外汇储备中，美元占比 50% 稍弱，欧元 20% 出头，日元和英镑分别不到 6% 和 5%。为什么会这样呢？值得大家深刻思考。



这反映了国际货币体系存在路径依赖、网络效应。老的国际化货币，大家用得多了以后，形成了习惯。用的越多、交易成本就越低。而且，交易习惯一旦形成以后，除非有大的冲击，大家不会随便改变交易习惯。在很多货币国际化的指标里头，美元、欧元、日元和英镑的权重合计都在 90% 左右。其中，排名一二的美元和欧元权重都是两位数，第三四名才个位数，根本不是一回事。

为什么美元能有超过经济影响力的权重呢？我觉得很重要原因美元资产拥有一个最有深度广度和流动性的市场，大家持有美元资产的交易成本非常低非常便利持有。

再有一个原因就是大部分国际化货币当地金融开放程度比较高。这方面有三个重要标志，一是资金自由进出，二是货币自由兑换，三是汇率自由浮动。在国际货币基金组织披露币种构成的八种储备货币中，除人民币意外，其他货币都是这种情形。

因此，同中国的经济潜力相比，人民币国际化仍有追赶空间，但与金融市场的开放程度、发育程度、监管水平相比，人民币国际化的现状是与客观现实相适应的。

十四五规划提出要稳慎推进人民币国际化。我觉得，下一步要从以下七个方面着手推进人民币国际化：

第一个加快构建新发展格局，通过供给侧改革和高水平开放实现高质量发展。因为新常态下，中国经济增长速度下行可能是大势所趋，经济体量这么大了，不可能像以前那么高的增长。这种情况下，要从过去追求经济增长速度转向经济增长的质量。经济强货币强。只有把经济搞好了，货币国际化才能行稳致远，更好地走出国门。

第二个加快国内金融市场发展。目前，中国债市、股市和期货市场在全球都是名列前茅，但是普遍存在大而不强的问题。要按照市场化、法治化、国际化的要求，发展有深度广度、有流动性的金融市场，才能更好便利境外投资者人民币资产配置。特别是境内外汇市场，我们连大都说不上，人民币明前还只是全球第八大外汇交易货币。这与人民币国际化的潜力不太相称。

第三个是提高对外金融开放水平。要从过去的商品和要素流动性开放转向制度性开放。短期来讲，我们的开放尽可能稳中求进，避免政策的反复。我跟陈总观点有点差异，他觉得可以快，我觉得不要为了开放而开放，不要操之过急，将来出了问题又往回退。另外，要提高法律层次，形成一个稳定的、可预期的制度环境，稳定投资者的信心。从中长期来看，则是要和国际最高标准就是负面清单管理接轨。走到这一步，才是国际上真正接受和认可的金融开放。

第四个是加快构建现代财税金融体系，提高宏观调控效率，促进经济健康平稳发展，同时提高政策透明度和公信力，保持人民币的实际购买力，增强人民币资产的国际吸引力。人家为什么选择持有人民币资产？肯定要有不一样的地方。现在全球主要央行都在搞非常规货币政策，我们在尽可能坚持正常的宏观政策，保持人民币资产的正收益，这对人民币在国际货币体系中脱颖而出会有很大帮助。

第五个是还应该有一个差异化，即在人民币走向国门的进程中，通过制度建设和基础设施完善，为人民币跨境流通使用创造更加便捷、低成本

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_32762

