



丁志杰:人民币国际化再上新台阶





人民币在五种 SDR 货币中表现较为稳定

SDR 是目前全球五种最重要货币的复合体。IMF 根据贸易和金融两大类指标确定 SDR 篮子货币的初始权重。初始权重确定后，选择在 SDR 修订生效日前 3 个月的平均市场汇率为基准汇率，分别计算各篮子货币的数量。SDR 的汇率和利率根据篮子货币的数量来计算。至下一次调整前，各货币的数量固定不变，但对应权重会因篮子货币汇率的变化而变化。

人民币加入 SDR 后，权重稳中有升。观测篮子货币的权重相对初始权重的偏离程度，可以判断该货币相对其他篮子货币的升贬值情况(见图 1)。

由于篮子货币的数量不变，每种货币汇率的变化会引起其在 SDR 中权重的

变动。升值则相对初始权重增加，在图 1 中处于水平轴上方；贬值则相对初始权重降低，在图 1 中处于水平轴下方。需要注意的是，在 SDR 中的占比越大，变动幅度越大，因此美元和欧元的变动幅度较大。横向看 5 种篮子货币，美元和欧元呈现出比较明显轴对称式波动，对称轴高于 0，表明美元和欧元整体偏强；人民币和英镑的波动趋势比较稳定；日元相对弱势，权重处于低位。纵向看人民币自身，从入篮到 2018 年上半年，人民币权重相对稳定，整体高于初始权重；2018 年下半年开始，中美贸易摩擦对人民币汇率产生数次较大影响，叠加 2020 年初新冠肺炎疫情的冲击，人民币低于初始权重一度超过 0.6 个百分点。但下跌趋势并未导致预期恶化，自 2020 年下半年以来，人民币逐步走强并收回失地，今年早些时候一度超过初始权重 0.6 个百分点，当前仍处于超过初始权重，整体表现出“能升能贬”的特性。

图 1 2016 年 10 月以来 SDR 篮子货币权重变化



数据来源: IMF。

本次审查沿用 2015 年审查的指标体系。2015 年以前，SDR 篮子中货币权重的决定方法于 1978 年通过，主要基于审查前 5 年内货币发行国的出口（Exports）和其他国家持有该货币作为外汇储备的持有量（Reserves）。出口意在反映该货币在世界交易系统的重要性，储备体现其国际金融系统中的重要性。随着跨境金融活动在全球不断活跃，作用日益扩大。2015 年 7 月，IMF 决定优化决定权重的指标体系和方法，保持原有出口指标和占比不变，将金融指标扩充，在储备持有量基础上，增加外汇交易量（Foreign Exchange Turnover）和私人部门国际金融活动货币使用（International Banking Liabilities & International Debt Securities）。本次审查沿用 2015 年确定的指标体系和方法，提供了比较基础（见表 1）。

表 1 SDR 货币权重审查中各指标占比

时间	出口	储备持有量	外汇交易量	IBL& IDS
2010 年	2/3	1/3	-	-
2015 年	1/2	1/6	1/6	1/6
2022 年	1/2	1/6	1/6	1/6

数据来源：IMF。

此次人民币权重上调将大概率增加 SDR 篮子中的人民币数量。本次审查将人民币的权重从 10.92%上调至 12.28%。根据本次最新的货币权重，IMF 选择在 SDR 修订生效日前 3 个月（对应 2022 年的 5 月、6 月、7 月）

的平均市场汇率为基准汇率，分别计算各篮子货币的数量。由于人民币权重上升且对美元有小幅贬值，预计 7 月底公布的各 SDR 篮子货币数量中，人民币货币数量将大概率有所增加（见表 2）。

表 2 SDR 篮子货币初始权重与货币数量						
类别	时间	美元	欧元	人民币	日元	英镑
权重 (%)	2016.10.1	41.73	30.93	10.92	8.33	8.09
	2022.8.1	43.38	29.31	12.28	7.59	7.44
货币数量	2016.10.1	0.58252	0.38671	1.0174	11.9	0.085946
	2022.8.1 (测算)	0.59188	0.36965	1.0879	12.842	0.07882

数据来源：IMF。

注：2022 年 8 月 1 日的货币数量，为 IMF5 月末的测算值，非最终确定值。

贸易是人民币国际地位提升的“定盘星”

此次贸易对人民币权重增加的贡献度超过 80%。IMF 使用过去 5 年的出口平均值确定贸易权重。2015 年定值审查时，使用的是 2010 年至 2014 年的出口平均值，本次使用的是 2017 年至 2021 年的相应数据。从绝对水平来看，我国出口平均值增长 44.5%；在 SDR 篮子货币中的相对占比看，我国出口规模在全部五个经济体的占比从 20.1% 上升至 22.3%（见表 3）。根据 SDR 货币权重的计算公式，仅贸易一项确定的人民币的权重就超过 11%。本次人民币权重共上升 1.36%，其中来自贸易的部分为 1.1%，贡献度超过 80%。横向对比，人民币贸易权重的增加幅度也最高。相较于前次审查，2017 年至 2021 年，美国和欧元区的出口占比分别小幅上升和下降 0.1 个百分点；英国和日本的出口下降明显，分别减少 1.3 和 1 个百分点。

我国出口优势明显，稳居欧元区和美国之后的第三（见表 4）。

表 3 人民币权重公式中贸易指标变化与贡献度分析

年份	2017	2018	2019	2020	2021	2010 ~ 2014 年均值
出口 (亿 SDR)	1,981.30	2,081.70	2,120.90	2,168.50	2,722.30	-
平均值 (亿 SDR)	2,214.90					1,533.10
出口占比	22.30%					20.10%

数据来源：IMF, REVIEW OF THE METHOD OF VALUATION OF THE SDR, 2022 年 5 月 16 日。

表 4 SDR 篮子货币贸易指标权重 (%)

时间	美元	欧元	英镑	日元	人民币
2015 年	26.1	34.9	9.3	9.6	20.1
2022 年	26.2	34.8	8.0	8.6	22.3
变动	0.1	-0.1	-1.3	-1	2.2

数据来源：IMF, REVIEW OF THE METHOD OF VALUATION OF THE SDR, 2022 年 5 月 16 日。

人民币显现以实体经济为基础的特殊的“商品货币”特性。商品货币是指依托本国资源禀赋（通常是大宗商品）维持币值的货币，如以农产品和矿产资源为支撑的澳大利亚元和新西兰元，以原油和相关制品为支撑的加拿大元。人民币则不同于上述传统的商品货币。我国稳居全球第二大经济体，2021 年对全球经济增长贡献率达 25%（按年平均汇率算），进出口贸易占世界比重 13.68%，制造业占 GDP 比重 27.44%，在全球供应链产业链中占据关键地位。尤其在新冠肺炎疫情和乌克兰危机双重冲击下，我国展现出较强的经济韧性，表明有能力以超大市场规模、完整的工业体系、

完备的供应链和产业配套能力等优势有效抵御外部风险。正是基于我国的实体经济，尤其是在制造业方面的关键地位，人民币实际上是另一种特殊的“商品货币”——不局限于传统意义上依托大宗商品，而是建立在制造业之上，拥有更加稳固的基础、更能抵御外部冲击的“商品货币”。

人民币在金融领域有广阔上升空间

人民币在金融指标方面小幅上升。具体来看，储备持有量和外汇交易量大幅上升，在五种篮子货币中的占比也有一定提高；但私人部门国际金融活动货币使用小幅下降。储备持有量从 1.1% 提高到 2.2%，外汇交易量从 1.1% 提高到 2.8%。私人部门国际金融活动货币使用包含两个指标，其中银行跨境负债中人民币的规模有所下降，拖累该指标从 3.0% 下降到 1.8%（见表 5）。总的看，在人民币权重上升的 1.36% 中，来自金融的部分为 0.26%，贡献度为 19.1%。横向对比，储备方面欧元下降最为明显，外汇交易量和私人部门国际金融活动货币使用都是美元上升最多（见表 6）。

表 5 人民币权重公式中金融指标变化与贡献度分析

指标名称	前次 (%)	本次 (%)	变化 (%)	占比	变动 = 变化 * 占比
------	--------	--------	--------	----	--------------

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_43038

