

## 对“IMF 建议推迟人民币权重进入 SDR 篮子”的点评

2015 年 8 月 5 日，IMF 发布题为《特别提款权（SDR）估算方法的评估——初步考虑》的报告，建议将 SDR 货币篮子的组成现状延续至 2016 年 9 月 30 日。国内新闻报道中出现了乌龙，认为这代表 IMF 将会推迟人民币进入 SDR 篮子的评估。事实上，这一提议的主要目的是给持有 SDR 的机构和投资者提供一个“缓冲”，对 SDR 货币篮子可能出现的变化有充分时间进行准备，并不会影响 11 月 IMF 是否将人民币纳入 SDR 篮子的评估程序。

关于人民币是否是自由使用货币尚没有定论。在报告中，IMF 指出人民币已经满足出口额位居世界前列条件，目前需要评估的是人民币是否是可自由使用货币（Freely Usable currency）。报告基于四个指标评估：人民币在国际外汇储备中的份额、以人民币计值的国际银行借贷、以人民币计值的国际债券，以及人民币即期外汇交易量。IMF 认为自 2010 年 SDR 评估以来，这四个指标均从较低水平开始出现迅速增长，同时还指出中国货币当局已经实施了大量人民币国际化政策，而且还会有进一步的行动，这些政策的影响可能还没有完全实现，因此需要进一步的跟踪考察。从动态发展的角度来看，IMF 对人民币是否符合自由使用标准的态度似乎比较正面。

值得注意的是，如何计算中国与其他国家的人民币资产交易。IMF 的报告指出，评估人民币是否自由使用时，只能计算中国与其他国家之间的资产交易，不能包含中国大陆与中国香港、中国澳门、中国台湾之间的人民币资产交易。IMF 指出目前的评

估数据并不全面，还需要在收集数据后再做进一步的评估。由于中国香港是离岸人民币中心，中国台北也是重要的离岸人民币市场，如果将这二者与中国大陆之间的人民币交易往来剔除（除非二者之间的交易与其他国家投资者相关），估计人民币的国际化使用程度会下降不少。

在操作层面上，究竟使用哪个人民币汇率进入 SDR 仍然是个问题。目前 CNY 和 CNH 之间仍然有一定的偏离，CNH 并不是一个完美的人民币汇率风险对冲工具。如果 SDR 中的人民币汇率以 CNY 计价，持有 CNH 计价境外资产的投资者，就无法用 SDR 进行对冲风险。这需要中国政府进一步开放资本账户，促进 CNY 和 CNH 收敛。

是否有合适的人民币利率用于 SDR 也是一个问题。IMF 报告认为可以使用三个月的主权债券收益率作为 SDR 中的人民币利率，但是指出中国债券二级市场上三个月主权债券的深度不够，可能会缺乏流动性。这需要中国财政部常规性的发行三个月和六个月债券满足市场需求。

总体而言，人民币是否符合自由使用标准是一个非常微妙的问题。作为世界第二大经济体，货币的国际化使用只是一个时间问题。按照 IMF 的标准，人民币距离自由使用可能还有一定的差距。但是，人民币的广泛使用已经是大势所趋，今年进入比 5 年后进入对 SDR 篮子的冲击更小。如果一定要按照短期的情况来评估人民币是否符合自由使用标准，预计央行也不会因小失大，以加快资本账户开放来换取人民币加入 SDR。下一阶段应该还是以和 IMF 进行充分沟通为重点。

（笔者为中国社科院世经政所国际金融室副主任、副研究员）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。