

加入 SDR 后,人民币国际化面临的机遇和挑战

◇ 陈佳茗 陈嘉琪 覃彦嘉

摘要:本文介绍了特别提款权“SDR”的基本概念以及人民币加入 SDR 货币篮子这一历史性事件。人民币“入篮”为人民币国际化带来了许多机遇,比如人民币的地位提高、跨境使用率增加以及促进了国际货币体系的改革。与此同时,它也给了人民币国际化带来了诸多挑战,本文将从汇率贬值、三元悖论和监测管理这三个方面详细说明,并且针对其面临的挑战给出相应的一些建议。

关键词:SDR;人民币国际化;机遇和挑战;解决途径

特别提款权(SDR),也叫做“纸黄金”,它是由国际货币基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。它也是一种可以用来偿付会员国之间国际收支逆差和还清基金组织贷款的账面资产。它还与黄金和自由兑换货币一样具有国际储备的价值。

经过我国多年努力,在 2016 年 10 月 1 日,人民币正式加入 SDR。从此,SDR 的价值将由美元、欧元、日元、英镑、人民币共同决定,其中人民币占比达到 10.92%(如下表),这标志着人民币成了真正的世界货币,加速了人民币国际化进程,对中国经济进入全球金融体系,具有里程碑式的意义。

附表 人民币加入 SDR 前后,SDR 货币篮子权重对比表

币种	人民币加入 SDR 前	人民币加入 SDR 后
美元	41.9%	41.73%
欧元	37.4%	30.93%
英镑	11.3%	8.09%
日元	9.4%	8.33%
人民币	0%	10.92%

一、加入 SDR 后人民币国际化面临的机遇

(一)人民币的地位得到提高

长期以来,由于人民币在国际上的使用不够方便等多种原因,许多其他国家的中央银行不太愿意持有人民币。而自从人民币“入篮”之后,人民币正式成为了国际储备货币,这增强了国际社会对人民币计价资产的信心,减轻了人民币贬值压力,进一步提高人民币在国际上的信誉、地位以及影响力。

(二)人民币的跨境使用增加

对企业而言,人民币加入 SDR 不仅可以使中国企业在海外的融资成本大大缩减,有利于国内企业走出国门。人民币国际化的提高还能允许使用人民币对大件商品进行交易和标价,这能降低我国贸易商的汇率风险,有益于企业的交易、收购、兼并和跨境投资。

对于居民来说,人民币加入 SDR 将大大削减汇率损失风险,使用人民币在国外消费更加方便。人民币成为常用国际储备货币后,居民国际支付和投资的机会增加,投资者可以在全球范围内进行资产配置和交易。

(三)促进国际货币体系的改革

当前的国际货币体系是不完美的,各国货币汇率与美元挂钩,并且容易因为各国国际地位变化和政局是否稳定等情况,造成国家财富的流出。而人民币加入 SDR,是中国深化金融改革、IMF 继续完善国际金融货币体系的新起点。它增加了中国的话语权,能让 IMF 逐步扭转目前美元独大的国际货币体系结构,促进国际货币体系的改革,创建一种具有“中国特色”的国际货币体系。

二、加入 SDR 后人民币国际化面临的挑战

(一)汇率贬值的矛盾

近几年,由于中国经济增长的速度逐渐放缓、数次调低银行利率,而另一边美国经济逐渐复苏和重启加息周期,连续 10 年的人民币汇率升值阶段结束,开始转向贬值,不过美元却开始了周期性的升值。

2015 年之前,人民币的升值趋势稳定,所以居民愿意持有以人民币计价的金融资产,这使境外的机构和个体大量购买境内人民币金融资产,香港的离岸人民币存款也大幅增加。而“8.11”汇改使人民币升值速度突然减缓,人们持有人民币资产的热情也大不如前。

离岸市场的功能不够全面、产品的类别较少以及规模不够直接导致了离岸汇率来承担人民币境外结汇的压力,使得在岸汇率受到牵连而降低。中国人民银行为了使汇率稳定而不断介入离岸市场,这就使离岸人民币的融资成本大大增加,从而又进一步减少了人民币在国际上的持有和使用。综上,当前汇率贬值与人民币国际化之间存在矛盾,取舍两难。

(二)来自三元悖论的挑战

因为“三元悖论”的存在,使得货币政策独立、汇率稳定和资本自由流动三个政策不可能同时实现(如下图),因此人民币加入SDR货币篮子对中国人民银行宏观上的把控能力和资本项目以及股票、债券等资本市场开放的水平会有更高要求。中国人民银行在长期上要以资本自由流动,清洁汇率和货币政策独立为政策目标。而在我国不断推进人民币走向国际化水平的过程中,我们将会面临汇率制度发生变化和跨境资本流动的挑战,因此相关部门及人员需要对政策目标组合做出相应调整。

附图 三元悖论示意图



人民币加入SDR后,一个更加具有市场化和灵活性的汇率形成机制才会满足相关经济体及个人的需求。扎根于市场,意味着汇率波动弹性将加大,从而进一步推动资本项目可兑换,增加跨境资本流动频率和规模。同时,全球金融联系日益加强的趋势不可逆转,而发达经济体凭借其强大的经济实力,试图通过多种途径来影响新兴经济体的货币政策,这对我国来说同样是一个必须想办法解决的挑战,而解决办法之一就是,通过合理有效的政策保持人民币币值稳定,使之成为强势货币,为人民币成为真正的国际货币添砖加瓦。

(三)监测管理的挑战

人民币加入SDR后其经常项目和资本项目的跨境资金流动都进一步增强,这会给我金融监管协调与合作带来巨大的风险和挑战。由于我国金融行业起步晚,且在发展过程遭遇重重阻碍,致使我国当前金融监管体制还相当不完善,存在职权重叠等问题,使得监管责任无法具体落实到部门和人,机构办事效率低下,整体监管能力不强,这样的现状,使中国这样一个庞大的经济体难以有效面对大量跨境资本流动的冲击,这不仅会影响国内货币政策的独立性,还会导致系统性金融风险产生,影响我国实体经济以及金融市场的良好发展。

三、如何推进人民币国际化进程

(一)逐步推进资本项目开放和参照一篮子货币的汇率制度

人民币国际化进程中,汇率形成机制改革是一贯方针,也无法绕开资本项目开放,但这二者都较为滞后。短期内,减少人民币汇率剧烈波动,形成积极的市场预期。长期上,要让人

民币汇率双向弹性进一步增强,使人民币汇率形成机制更加改善,从而形成相互促进的汇改和人民币国际化机制。

(二)促进人民币在岸、离岸市场均衡发展

人民币国际化的必要前提就是促进人民币在岸和离岸市场发展。在这过程中,需要保证以市场供求来决定利率机制,提高在岸离岸市场金融衍生产品的多样性,大力发展债券,提高人民币的流动性,进一步丰富和完善对冲策略。

长期上要推动人民币境外循环,加强人民币离岸市场的建设,加强金融产品的多样性投放,保证人民币在离岸市场的储蓄和使用的良性循环。

(三)创造跨境资金流动的审慎管理机制

创造跨境资金流动的审慎管理机制是解决问题的另一有效途径,其方法如下:

1. 加强整个金融系统的稳定,强化宏观审慎管理和逆周期的宏观调控,通过跨市场、跨行业的全面监管防范金融危机的发生;
2. 健全本外币全口径的跨境资金流动监管系统,形成本外币一体化监管;
3. 提高风险防范和预警有效性,检测分析跨境人民币资金流动的风险,持续跟踪跨境人民币流动的发展趋势。

四、结语

人民币加入SDR货币篮子体系不仅有助于打破其原来仅由美元、欧元、英镑、日元四大主要发达经济体货币主导的情况,提升人民币在国际中的竞争力,帮助中国经济进一步与国际接轨,还有助于我国“一带一路”战略的实施和发展。

不过,正如上文提到,加入SDR所面临的汇率改革,监管挑战等难题也是不容小觑。“如何找出适合国情的改革政策,在促进发展的同时将改革的负面影响降到最低”是相关机构及人员自加入SDR体系以来就一直在寻求解决办法的核心问题。我们相信,如果上述所提出的三种措施能够顺利实现,人民币的国际化之路将走得更好更快。

参考文献:

- [1]张鼎立.人民币纳入SDR对人民币国际化的作用与影响[J].当代经济研究,2016(05).
- [2]邵勉也.人民币国际化:进展、挑战和应对之策[J].南方金融,2015(10).
- [3]李琼琼.“入篮”后人民币国际化之路的机遇和挑战[J].财税金融,2016(20).
- [4]周永涛,许嘉扬.加入SDR后人民币国际化面临的机遇和挑战[J].新金融,2017(03).
- [5]甘欣仪.SDR时代:人民币国际化的机遇和挑战[J].现代商业,2017(07).

(作者单位:厦门大学国际学院)