

自2016年10月1日人民币加入国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR）货币篮子以来，5年时间将近过去。按照IMF的做法，需要对各类篮子货币的权重进行重新审查。日前，IMF宣布了更新后的权重分配，新的权重将于8月1日正式生效。按照新的权重分配，五类货币的顺序并未发生变化，依次为美元（43.38%）、欧元（29.31%）、人民币（12.28%）、日元（7.59%）和英镑（7.44%）。其中，美元和人民币的权重分别上调了1.65和1.36个百分点，欧元、日元和英镑则分别下调了1.62、0.74和0.65个百分点。那么，这个调整意味着什么？IMF又为何要对其进行调整呢？

SDR是IMF在二战后布雷顿森林固定汇率制度下所创造的一种国际储备资产，由IMF对其成员国进行分配。虽然迄今为止SDR的总量有限，但其作用依旧十分重要。作为补充储备，SDR是可以在IMF成员和IMF指定持有人之间发挥货币的基本支付功能的。由于SDR不能私营企业或个人持有，目前仅有15家组织属于指定持有人。迄今为止，在获得IMF理事会85%的成员批准后，IMF按照成员国份额向各方以普通分配方式分配了5次SDR，分别是1970-72年（93亿）、1979-81年（121亿）、2009年（1612亿）和2021年（4565亿）。2009年，在超过IMF成员国数量五分之一的1981年之后加入的成员从未获得过SDR，以及因应对全球金融危机冲击进行了一次215亿SDR的特别分配。而2021年的分配则是IMF在新冠疫情的流行下，支持流动性不足的国家度过难关、增强经济发展的韧性的行动。可以看出，与各国发行的货币相似，SDR也担负了国际储备的职能，但其总量规模和增长速度要比大多数货币都要小得多。截止目前，IMF已经分配的所有SDR如果按照2022年5月13日的汇率计算，折合起来也仅约有8784亿美元。即便考虑使用SDR所需要支付的利息，目前全球的SDR依旧规模有限，应该不超过2021年荷兰的GDP规模。除此以外，SDR的利率（SDRi）也是重要的参考指标。根据SDR篮子货币的货币市场上短期政府债务工具的代表性利率经过加权计算的平均值，是IMF向成员提供非优惠SDR借款的资金使用成本衡量指标。5种代表性利率分别为3个月期美元国债的市场利率、欧洲央行发布的评级为AA及以上欧元区成员政府3个月期公债的即期利率、3个月期日本贴现国债市场利率、3个月期英国国债市场利率和3个月期中国国库券基准利率。

从最初的与黄金间的固定汇率到现在，SDR价值的确定方法不断发展。1980年，SDR的篮子里包含16种货币。当时的理念认为，篮子里的货币种类越多就越能反映全球交易的情况；而数量越少则货币构成和排名变动的可能性就越低，越容易形成稳定的结构，也越能够降低使用SDR的成本和复杂度。2011年，IMF改变了看法，认为随着SDR的改变，使用SDR的成本考虑应更重要，因而选择使用较少类别的货币。2016年，IMF将人民币加入篮子，既是对人民币作为自由使用货币的认可，也是为了降低货币篮子的稳定性风险。日本和英国的全球出口份额接近，排名的变化对国际贸易的影响有限。将人民币加入篮子将使得SDR的篮子货币在国际贸易中占更大比例，而增加一种货币的行政成本有限且可以承担。5年以来，SDR运行良好

。那么，此次审查调整篮子货币权重的依据又是什么呢？

SDR篮子自出现以来，确定其权重就是一个重要的问题。1978年确定了篮子货币权重的测算方法，以审查前5年内货币发行国的出口，把其他国家储备所持有的各种货币数量相加得出各项的权重。1985以来，IMF考虑根据国际金融、出口和储备等多个因素，也考虑私营金融部门的发展。而且，在欧元加入货币篮子后，贸易和金融变量的相对比重发生了不小的变化。出口按照总量来衡量，而金融账户的流动则是按照净值来衡量。全球金融危机爆发前，两个指标的规模大体一致，但外汇市场的交易规模变化的速度明显快于贸易，使得按照原有的方法，货币篮子权重的计算可能出现真实的贸易需求被金融指标掩盖、无法满足SDR的原有目标。为此，IMF选择采取赋予出口和金融变量（外汇储备）同等权重的方法，对各种篮子货币的全球使用进行测算。

2016年，中国出口2.10万亿美元，美国出口1.45万亿美元；2021年，中国出口3.36万亿美元，美国出口1.75万亿美元。如果仅计算这一比值，2021年中美出口之比是1.92,2016年是1.45，人民币在SDR篮子中的权重应该比美元增加得更多。但事实上，人民币的权重虽然增加了1.36个百分点，增幅却比美元低0.29个百分点，说明5年以来人民币在IMF成员储备货币中的比重与美元相比出现了下降。在对贸易和储备的综合考量上，似乎人民币的金融属性尚待进一步加强。

虽然与贸易统计可以由海关提供较为准确的数据不同，各成员的外汇储备是基于其按照IMF的官方外汇储备货币组成（COFER）调查提供的数据，可能会存在部分偏差，但从中仍能发现人民币的弱项。尽管中国的出口表现突出，在全球市场上的份额持续提升，但在金融层面的吸引力和影响力却颇显不足，贸易优势未能转换为金融优势。过去5年，SDR将人民币纳入货币篮子，并未产生预期的各国在外汇储备中增持人民币的效果，外国政府对于人民币价值的信心可能仍因为相关产品市场不发达、对外汇管理开放推进的疑虑而有所不足。要在2027年7月底前完成的下一次审议中继续提高人民币的权重，恐怕应该在金融层面多下下功夫。

作者系商务部研究院研究员

本文源自国际商报