



上海社会科学院哲学社会科学
创新工程国际理论前沿丛书·第一辑
主编：黄仁伟 张兆安

国际金融危机 国际理论前沿

周宇 等◎著



上海社会科学院出版社
SHANGHAI ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES PRESS



上海社会科学院哲学社会科学
创新工程国际理论前沿丛书·第一辑
主编：黄仁伟 张兆安

国际金融研究 国际理论前沿

周宇 等◎著



上海社会科学院出版社
SHANGHAI ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES PRESS

图书在版编目(CIP)数据

国际金融研究国际理论前沿 / 周宇等著. —上海:
上海社会科学院出版社, 2017

ISBN 978-7-5520-1972-8

I. ①国… II. ①周… III. ①国际金融—研究
IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 078125 号

国际金融研究国际理论前沿

著 者: 周宇 等

策划编辑: 应韶荃

责任编辑: 应韶荃

特约编辑: 周 河

封面设计: 周清华

出版发行: 上海社会科学院出版社

上海顺昌路 622 号 邮编 200025

电话总机 021-63315900 销售热线 021-53063735

<http://www.sassp.org.cn> E-mail: sassp@sass.org.cn

照 排: 南京前锦排版服务有限公司

印 刷: 上海颀辉印刷厂

开 本: 710×1010 毫米 1/16 开

印 张: 19.25

字 数: 311 千字

版 次: 2017 年 5 月第 1 版 2017 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5520-1972-8/F·471 定价: 78.00 元

版权所有 翻印必究

上海社会科学院哲学社会科学
创新工程国际理论前沿丛书·第一辑

编审委员会

主 任

王 战 于信汇

副主任(主编)

黄仁伟 张兆安

执行主编

朱平芳 汤蕴懿

委 员(按姓氏笔画为序)

于 蕾	马 军	王玉梅	王 振	王 健
石良平	成素梅	乔兆红	杨亚琴	何建华
沈开艳	邵 建	郁鸿胜	周冯琦	周 宇
周 琢	赵蓓文	韩汉君	谢京辉	强 荧
魏昌东				

上海社会科学院哲学社会科学 创新工程国际理论前沿丛书概述(代序)

当前,社会科学领域正面临大量理论和实践问题,需要理论界的证明和创新。上海社会科学院作为国家哲学社会科学重要研究机构、党中央国务院的思想库和智囊团,近年来,围绕“国家战略和上海先行先试”高端智库建设目标,对“四个全面”战略布局、“两个一百年”战略构想、“十三五”规划、国家安全战略、全球治理等领域的若干重大理论和现实问题开展前瞻性、针对性、储备性政策研究,完成了一批中央决策需要的、具有战略和全局意义、现实针对性强的高质量成果。

在“创新工程”机制下,上海社会科学院结合研究生教学和高端智库建设方向,于2015年初正式启动“上海社会科学院哲学社会科学创新工程学术前沿”编撰和出版项目,力图反映相关学科最新研究成果和理论探索前沿,为硕士研究生理论积累和博士研究生阶段学习提供引导,也为授课教师提供基础性材料。此次组织出版的丛书,是2015年上海社会科学院“创新工程”和研究生院共同资助的第二批集中成果,重在梳理国际领域相关哲学社会科学近年的重要观点和成果。丛书以马克思主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观和“四个全面”为根本指导思想,以习近平“5·17”讲话为原则,以我院60个创新团队为骨干力量编撰。

整个申报评审过程秉承了院“创新工程”公开竞争,择优选取、差额资助原则,所有立项申请均委托第三方组织评审,根据申报质量进行差额资助,确定通过名单向全院公示。为确保编撰质量,成立了院领导牵头、各研究所所长组织、创新团队首席专家领衔、院部相关处室协同“四位一体”的组织框架和工作机制,为丛书的顺利出版提供了保障。

丛书编委会

2017年4月15日

前 言

中国改革、开放政策已经延续了近 40 年的时间,改革、开放给经济理论研究带来的重要变化之一是提升了国际金融研究的地位和作用,这是因为对外金融开放政策将金融范围从国内金融扩展到国际金融,从而提高了国际金融理论研究的重要性和紧迫性。另外,随着国内金融和国际金融联系的加深,国内金融理论与国际金融理论研究也逐步融为一体。

在过去近 40 年中,尽管中国对外金融开放的大趋势从未发生过变化,但是在不同的经济发展阶段,中国对外金融开放政策的侧重点却经历了巨变,这就决定了中国国际金融问题研究的重点会随着时代的变化而发生变化。

在 20 世纪最后的 20 年中,中国对外金融开放扬帆启程,走上了征途。当时,中国还是典型的资本净输入国和对外债务国,外汇短缺和资本短缺是制约中国经济发展的两大瓶颈,这一状况决定了中国对外金融开放的重点是引进外资和加强对外债务的管理。受此影响,在对外金融开放的初期阶段,引进外资和对外债务管理问题构成了国际金融理论研究的核心理题。

进入 21 世纪后,随着中国经济的快速崛起,中国步入了经常收支顺差国、资本净输出国和对外债权大国的行列,这一变化给人民币汇率带来了巨大的升值压力。受此影响,在 21 世纪的头十年中,人民币升值问题不仅成为了中国国际金融理论研究的重中之重,而且也成为了全球国际金融研究领域的热点话题。鉴于这一现象,一些西方学者指出:21 时期初期国际社会对人民币汇率问题的关注程度远远超越了对其他国际金融问题的关注程度,从过往的历史来看,从未有发展中国家的货币能够受到如此的重视。

进入 21 世纪的第二个十年后,随着中国作为金融大国的崛起,人民币开始走向世界舞台,在这一背景下,人民币国际化取代人民币汇率问题成为国际金融研究领域最受关注的问题。人民币国际化政策起步于 2009 年的跨境贸易人民币结算试点,从 2009 年到 2014 年的五年里,人民币国际化获得井喷式

的发展,其发展速度几乎超越了人们的想象。以人民币国际化的快速发展为背景,2016年10月1日,国际货币基金组织正式接纳人民币为SDR篮子货币,这一具有里程碑意义的重大事件确认了人民币作为国际货币的地位。

正是着眼于以上时代背景,本著作对人民币汇率和人民币国际化等重大国际金融理论前沿问题展开了研究。最后需要强调的是,在国际金融前沿理论研究方面,本著作力图在以下几个方面有所建树:

第一,在研究内容的选择上,突出综合性和全面性,尽可能包揽主要的国际金融议题,因此,除人民币汇率和人民币国际化以外,本著作还对资本项目开放、欧洲主权债务危机和央行货币互换等重大理论问题展开了讨论。

第二,在国内与国外研究的选择上,突出国际性,即侧重于国际学术界的前沿理论研究。另外,在对国际学术界主要观点的介绍方面,本著作力求尽可能聚焦于权威学者的学术观点和思想。

第三,在时效性方面,突出最新的问题、最新的研究成果和观点。重视前瞻性研究是本著作的特色之一。人民币国际化代表了未来中国对外金融发展的方向,鉴于这一判断,本著作给货币国际化理论研究赋予了较大的篇幅。

本著作是上海社会科学院国际金融创新工程研究团队的学科理论研究成果,我们期待本著作能够起到抛砖引玉的作用。

周宇

2017年4月10日

目 录

前言	1
第一章 人民币加入 SDR 背景、条件、意义及影响研究	1
一、人民币“入篮”问题受到关注的背景	1
二、人民币“入篮”的条件	7
三、人民币“入篮”的意义	16
四、人民币“入篮”对中国经济的影响	21
五、基本结论	36
第二章 人民币国际化的理论问题研究	38
一、人民币国际化的路径选择	38
二、人民币国际化的实现条件与影响因素	41
三、人民币国际化的收益与成本	46
四、人民币国际化的机遇与挑战	47
五、人民币国际化的影响与前景展望	50
六、SDR、人民币国际化与国际货币体系改革	52
七、“一带一路”促进人民币国际化	57
第三章 货币国际化学术前沿动态研究	60
一、国际货币的概念和职能	60
二、国际货币的形成和演化	65
三、货币国际化的条件和影响因素	72
四、货币国际化的成本与收益	79
五、人民币国际化的有关研究	81

第四章 货币国际化与国际收支结构演进关系：

理论与实践 91

一、货币国际化与国际收支相关理论 91

二、货币国际化与国际收支结构演变关系：相关理论概览 102

三、英镑、美元和日元国际化与各国国际收支结构演变的

经验借鉴 105

四、人民币国际化、“一带一路”与中国国际收支结构演变

新前景 111

第五章 资本账户开放度测度的国际学术研究 114

一、资本账户开放问题的由来 114

二、资本账户开放测度的国外文献：名义测度法 118

三、资本账户开放测度的国外文献：实际测度法 125

四、中国资本账户开放测度文献 131

五、总结 143

第六章 人民币汇率问题研究 144

一、中国是否需要采用自由浮动汇率制度 145

二、人民币是否应该升值 149

三、升值影响：长期影响大于短期影响 159

四、中美汇率之争的启发 163

第七章 发展中国家汇率制度选择与“两极论”研究 165

一、两极论的兴起 166

二、反对两极论的观点 172

三、汇率制度的利弊和选择依据 178

四、发展中国家汇率制度的变化趋势 187

第八章 欧洲主权债务危机研究前沿 191

一、欧洲国家主权债务危机：特殊形式的金融危机 191

二、欧洲主权债务危机的理论思考 195

三、欧债危机后欧盟应对欧债危机种种措施评述	211
第九章 中央银行货币互换的理论分析和对国际货币	
体系的影响	220
一、货币互换：简单的历史回顾	221
二、金融危机的频繁爆发与西方央行美元货币互换长期化	227
三、西方央行货币互换与国际货币体系改革	230
四、人民币国际化、中国人民银行的本土货币互换与国际	
货币体系改革	235
五、几点结论和政策思考	244
第十章 中央银行货币政策框架研究的最新进展	248
一、引言	248
二、货币政策目标	249
三、非常规货币政策工具	254
四、结论	266
参考文献	267
后记	293

第一章 人民币加入 SDR 背景、条件、意义及影响研究

2015 年以来,人民币加入 SDR 成为国际货币体系改革的热门话题之一。本章将对这一议题展开讨论,其内容涉及以下三个问题:人民币“入篮”引起国内外普遍关注的背景;人民币“入篮”的条件之争;人民币“入篮”的意义。

一、人民币“入篮”问题受到关注的背景

2016 年,国际货币体系改革取得的重大突破之一是国际货币基金组织(IMF)正式将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子(简称“入篮”)。IMF 首次讨论人民币“入篮”问题是在 2010 年。此后,人民币“入篮”问题逐步进入人们的视野。2011 年 3 月,在 G20 南京国际货币体系高级研讨会上,人民币“入篮”问题之争引起国内外的普遍关注。在这次会议上,作为国际货币体系改革的重要内容之一,国内外政府高官和学者就人民币“入篮”问题的可能性展开了广泛的讨论。时任法国总统萨科齐、时任法国财长拉加德、时任美国财长盖特纳和其他一些西方国家的高官都对人民币加入 SDR 问题发表了各自的观点,这些观点在一定程度上代表了西方国家政府的态度。

此后,人民币“入篮”问题再度进入人们的视野是在 2015 年。IMF 每隔 5 年对 SDR 货币篮子进行一次调整,而 2015 年正是 IMF 再次审查人民币“入篮”资格的年份。鉴于中国经济的崛起和人民币国际化程度的迅速提高,在 2015 年度 IMF 的审核中,人民币“入篮”的可能性明显提高。这是该问题受到重视的主要原因之一。国际社会之所以关注人民币“入篮”问题,不仅因为其涉及新旧经济大国之间政治实力的较量,而且还因为中国是发展中国家,而现存的 SDR 货币篮子还不包含发展中国家的货币。另外,中国还没有实现资本项目的完全开放,一个没有实现可自由兑换的货币是否能够成为 SDR 篮子货币也是全球关注的焦点问题之一。

以 IMF 的资格审核为背景,进入 2015 年后,国内外学术界就人民币是否能够加入 SDR 问题展开了广泛的讨论。在这一问题上,国际社会必然会面对源自两种不同声音的纠结和困惑。一种声音是:中国是全球第二大经济体和第一大贸易大国,而且随着人民币国际化的迅速发展,在不久的将来人民币的国际地位将赶超英镑和日元。鉴于这一态势,没有理由不把人民币纳入 SDR 货币篮子。另一种声音是:中国是还保留资本项目管制的发展中国家,人民币还没有成为可自由兑换货币,因此,依据以往的条件和惯例,现阶段没有理由将人民币纳入 SDR 货币篮子。以上第一种观点代表了国内学术界的主流观点,而第二种观点代表了一部分西方国家的观点。

人民币是否能够加入 SDR 货币篮子,不仅取决于人民币作为国际货币的实力和地位,而且还取决于中国作为经济大国和贸易大国的实力和地位。与其他 SDR 篮子货币发行国相比,中国有着非常特殊的情况,因此可以被归类为“另类”国家。一般而言,SDR 篮子货币发行国需要具备两个基本要素:一是全球屈指可数的经济大国;二是经济发展水平相对较高的发达国家。从这两个要素来看,中国只具备了第一个要素,但是并不具备第二个要素。一方面按照购买力平价计算中国已经成为全球最大的经济大国;但是,另一方面中国又是典型的发展中国家。中国经济的这一双重性质决定了人民币通往 SDR 货币篮子的道路不可能是一帆风顺的。

进入 21 世纪后,世界经济的头等大事是中国经济的崛起。中国经济崛起必然伴随金融和货币的崛起,而随着中国金融和货币的崛起,人民币加入 SDR 只是一个时间问题,但是到 2015 年 11 月为止,在人民币何时能够加入 SDR 的问题上,仍存在众多不确定因素。

如前所述,早在 2010 年,中国政府就已经向 IMF 提出了人民币加入 SDR 货币篮子的申请。当时中国提出这一申请主要基于中国在出口贸易方面的规模优势。IMF 为 SDR 货币设定的第一个条件为出口规模,即该货币发行国在过去 5 年内的货物和服务出口额位居世界前列。从中国的情况来看,在 2010 年这一时点,中国已经成为全球第一大出口大国、第二大贸易大国和第二大经济大国,依据这些排名进行判断,中国已经完全满足了 IMF 的第一个条件。但是,就 IMF 设定的第二个条件,即“可自由使用货币”(freely usable currencies)的标准来看,人民币还存在一定的差距。到 2010 年为止,中国跨境贸易人民币结算试点只经历了一年左右的时间,人民币跨境交易的规模和业

务种类还非常有限。另外,中国跨境人民币投资业务几乎还处于空白状况,因此人民币还无法充分满足“可自由使用”的条件。正是受这一因素的影响,2010 年人民币未能如愿成为 SDR 的构成货币^①。

如前所述,按照相关规定,IMF 每过 5 年重新审核和调整 SDR 的构成货币,因此进入 2015 年后,人民币加入 SDR 问题再度引起国内外媒体和学术界的广泛关注。而且本次的关注程度要远远高于 2010 年,该问题之所以受到空前的关注是因为在过去 5 年中,人民币国际化实现了突飞猛进的发展,随着人民币的快速崛起,人民币已经基本上确立了其作为国际货币的地位。在这一背景下,人民币加入 SDR 意味着人民币作为国际货币的地位正式得到国际社会的认可,同时也意味着中国已经成为全球主要金融大国的事实得到了确认。

从人民币加入 SDR 的条件来看,首先,经过 5 年的发展,在经济规模和贸易规模方面,中国不仅巩固了第二大经济大国的地位,而且进一步缩小了与美国经济的差距;另外,中国的贸易规模在 2013 年已经赶超美国,中国已经成为全球第一大贸易大国。其次,从货币“自由使用”的条件来看,通常一国货币的跨境和离岸使用程度是检验一种货币是否能够自由使用的主要标准,具体而言,IMF 将外汇储备份额、银行国际借贷份额、国际债券份额和外汇市场交易份额作为衡量一种货币是否达到可“自由使用”的量化标准^②。依据以上标准进行衡量,人民币也已经达到了可“自由使用”的条件。

在过去 5 年中,人民币跨境和离岸交易的规模迅速增加,一部分业务的规模已经接近或超过英镑和日元。从一些国际业务的排名来看,人民银行(2015)的数据显示,2014 年人民币已经成为全球第二大贸易融资货币和全球第六大外汇交易货币^③。而且,国际货币基金组织在 2015 年 7 月的一份报告中指出,2014 年人民币已经成为全球第七大外汇储备货币^④。另有数据显示,2015 年第一季度,人民币计价国际债务证券余额占全球债务证券总额的

① 《人民币纳入 SDR 货币篮子 IMF 副总裁:未满足条件》,《香港文汇报》2011 年 2 月 10 日。

② IMF, “Review of the Method of Valuation of the SDR”, *IMF Policy Paper*, October 26, 2010; IMF, “Criteria for Broadening the SDR Currency Basket”, *IMF Policy Paper*, September 23, 2011; IMF, “Review of the Method of Valuation of the SDR”, *IMF Policy Paper*, November 13, 2015.

③ 中国人民银行:《人民币国际化报告》,2015 年 6 月。

④ IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR — Initial Considerations”, July 16, 2015.

0.6%，全球排名第8。2015年8月，人民币首次超过日元成为全球第四大国际支付货币。

以上这些排名表明随着中国成为全球第二大经济体，人民币作为国际货币的崛起已经成为历史的必然。从未来的发展趋势来看，人民币外汇市场交易量和外汇储备占比有可能在5年内赶超英镑和日元。届时，人民币在全球的使用规模有可能超过英镑和日元，成为仅次于美元和欧元的第三大国际货币。

从总体判断来看，就人民币加入SDR的第一个条件，即出口规模而言，中国已经远远超过日本和英国。就第二个条件，即“自由使用”的情况而言，IMF将“自由使用”解释为广泛使用和广泛交易，人民币在国际交易中的使用程度已经接近日元和英镑，而且一部分业务已经超过或即将超过日元和英镑。从以上这些情况进行判断，人民币已经具备了成为SDR构成货币的条件。

正是基于以上事实，进入2015年，德国、法国和英国等一部分欧洲国家纷纷表示支持人民币成为SDR构成货币。因此，最终人民币是否能够成为SDR构成货币在很大程度上取决于美国和日本的态度，因为这两个国家在IMF的投票份额合计高达24%，对IMF的决策具有举足轻重的影响力。就美国和日本的态度来看，这两个国家政府一直对人民币加入SDR持反对态度。

2015年3月31日，美国财长雅各布·卢(Jacob Lew)在美国加州旧金山亚洲协会的讲话中公开表示反对现在将人民币纳入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)的货币篮子。雅各布·卢指出，“人民币要进一步自由化和改革，才能符合这一标准，我们希望加速完成这些必要的改革进程”^①。在人民币加入SDR问题上，与欧洲国家公开表示支持和美国公开表示反对形成鲜明对照的是，日本政府一直保持了沉默的态度。就日本的态度而言，正如李稻葵指出的那样，在众多国际事务中，日本政府的态度通常依附于美国的态度，由于美国政府反对人民币加入SDR，因此实际上日本政府也持反对态度^②。

2015年9月以后，人民币“入蓝”问题出现了新的转机。首先是美国的态度由此前的反对转为有条件的支持；受美国态度转变的影响，日本政府的态度

① 陈月石：《美国财长访华回国第一天就表态：人民币不适合现在加入SDR》，《澎湃新闻网》2015年4月2日。

② 李稻葵：《人民币入SDR或会受美国日本阻挠设门槛》，《搜狐财经》2015年9月10日。

也发生了相应的变化。2015 年 9 月,在习近平主席访美期间,作为本次访问的重要成果之一,美国政府表态在人民币符合 IMF 现有标准的前提下支持将人民币纳入 SDR 货币篮子。双方承诺尊重 IMF 在 SDR 审查中的程序和流程,并将在人民币加入 SDR 事宜上加强沟通^①。10 月,日本政府也宣布在符合相关条件的前提下,支持 IMF 将人民币纳入 SDR 货币篮子^②。至此,IMF 的主要成员国都先后表态支持接纳人民币为 SDR 构成货币。

从 2015 年 3—9 月,在短短的几个月中,是什么因素促使美国政府的 attitude 发生了变化? 笔者认为至少有以下几个因素起到了积极的作用:

第一,欧洲国家政府纷纷表态支持人民币加入 SDR。2015 年 3 月 18 日,中德高级别财金会议发表联合声明强调:中德双方一致认为,SDR 货币篮子的构成应该继续反映各国货币在全球贸易和金融体系中的作用的变化,德方支持中方关于人民币按 IMF 现行标准加入 SDR 的目标^③。2015 年 4 月,英国财政大臣奥斯表示,英国支持人民币最终加入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)货币篮子,称将新兴大国货币纳入这一全球体系是十分重要的^④。奥斯指出:“我们对中国的态度反映了英国的核心价值观,也就是说,我们希望新兴大国能加入到这个全球体系中来,我认为把重要经济体关在全球性机构的大门之外是不明智的。”2015 年 9 月 18 日,中国财政部在其网站上发布第三次中法高级别经济财金对话的成果,称法国支持将人民币纳入 SDR(特别提款权)货币篮子。

第二,IMF 全力支持将人民币加入 SDR 货币篮子。2015 年在审查人民币“入篮”资格的过程中,IMF 自始至终表现出设法接纳人民币加入 SDR 的姿态。针对人们对人民币是否能够满足 SDR 条件的疑虑,2015 年 4 月拉加德指出中国将采取措施使人民币符合 SDR 的标准。2015 年中,中国股灾的发生给人民币加入 SDR 的前景蒙上了阴影。针对这一问题,2015 年 7 月 29 日,拉加德在华盛顿举行的一场网络新闻发布会上指出:中国近期的资本市场波动不

① 《习近平主席对美国进行国事访问中方成果清单》,《人民日报》2015 年 9 月 26 日。

② 《麻生財務相、人民元の SDR 入り「悪いことではない」》,《日本経済新聞》2015 年 10 月 27 日。

③ 《德国表态支持 人民币加入 SDR 有望?》,《第一财经》2015 年 3 月 19 日。

④ 《英国支持人民币最终加入 SDR 货币篮子 美日保留意见》,《凤凰 iMarkets 讯》2015 年 4 月 20 日。

会影响 IMF 正在进行的是否将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子的评估。

第三,中国政府积极要求人民币加入 SDR。在人民币加入 SDR 问题上,2015 年中国政府展开了积极的外交攻势。首先,中国政府强烈要求 IMF 将人民币纳入 SDR 货币篮子,该诉求得到了 IMF 的重视和支持;其次,作为双边经济和金融合作内容,中国政府期待发达国家政府支持人民币加入 SDR 货币篮子,这一愿望得到了多数国家的理解和支持。在习近平主席访美期间,美国政府首次明确表态有条件地支持人民币加入 SDR,这意味着美国态度的转变也是中美金融合作的重要成果之一。

除了以上三个因素外,在美国政府为什么最终同意接纳人民币“入篮”问题上,还存在以下几种解释:其一,美国政府的本意并不是反对人民币加入 SDR 篮子货币,而是试图利用这一事件促使中国政府加速对外金融开放的步伐。因此随着最后表决期限的来临,美国政府施压的意义已经不大,因此改为支持人民币加入 SDR。其二,美国政府希望将中国纳入美元主导的国际货币体系,而不希望中国立起炉灶,以削弱现存的体系。基于这一判断,美国最终表态支持人民币加入 SDR。其三,有关 SDR 货币篮子的表决机制通常采用 70% 的表决机制,而不是采用 85% 的表决机制,在这种情况下,美国将无法阻止人民币加入 SDR 货币篮子,由于没有胜算的把握,美国政府只能采取妥协的政策。其四,人民币加入 SDR 只有象征性意义,该事件不会引起国家之间利益关系的变化。换句话说,该事件既不构成对美国利益的威胁,也不会给中国带来新的竞争优势,因此美国政府同意将人民币加入 SDR 篮子货币。其五,人民币一旦加入 SDR 将会促使中国政府开放资本项目开放和加快汇率制度弹性化改革的步伐,这一变化符合美国的利益,因此美国政府乐于让人民币加入 SDR。

现阶段,我们还很难断定到底是什么因素让美国改变了态度,但是有一点可以肯定的是,美国政府态度的变化为人民币加入 SDR 货币篮子排除了最后一道障碍。2015 年 9 月以后,由于美国和日本政府先后表态在 IMF 认定符合条件的前提下支持人民币加入 SDR 构成货币,作为对美国和日本政府表态的回应,2015 年 11 月 13 日 IMF 总裁拉加德公开表态:经过 IMF 审查认定,人民币不仅符合 SDR 的出口标准,而且也符合“可自由使用”的标准,因此建议将人民币纳入 SDR 货币篮子。IMF 工作人员在向执董会提交的报告中指出,

自 2010 年上次特别提款权审查以来,人民币在国际支付中的使用已显著增加。此外,在三个主要交易时区中,覆盖两个时区的外汇市场上的人民币交易活动已显著增加,现在能够满足基金组织业务涉及的交易规模^①。

鉴于 IMF 的大股东一致同意接纳人民币为 SDR 货币篮子,因此在 IMF 总裁拉加德宣布人民币符合 SDR 货币篮子条件的那一刻起,人民币加入 SDR 基本上已成定局。

二、人民币“入篮”的条件

在 IMF 正式批准接纳人民币为 SDR 篮子货币之前,有关人民币“入篮”问题的讨论主要集中于人民币是否满足了“可自由使用”的条件。这是 IMF 为 SDR 篮子货币设定的两大条件之一。在此,笔者就有关这一问题的讨论展开分析。

(一) “入篮”条件之争

进入 2015 年,人民币是否能够加入 SDR 货币篮子成为全球关注的重大国际金融问题之一,这一问题的答案在一定程度上取决于人民币是否能够满足 IMF 设定的相关条件。如前所述,IMF 为 SDR 设定了两个主要条件:一是出口大国的条件,该指标要求该货币发行国在全球出口市场占较高的市场份额,是全球主要出口大国;二是“可自由使用”的货币(IMF 协定第 30 条第 6 款)。2010 年 IMF 未通过人民币加入 SDR 的资格主要是基于对第二个条件的审查,即认为人民币未满足“自由使用”的条件。

长期以来,有一种观点认为人民币未满足“自由使用”的条件主要是因为人民币只实现了经常项下的可自由兑换,但是并没有实现资本项下的可自由兑换;由于短期内中国还无法实现资本项目的全面开放,因而持有这种观点的人对人民币加入 SDR 货币篮子的前景持谨慎态度。这一观点认为 IMF 设定的“自由使用”条件等同于资本项目开放,因此只有在中国实现资本项目开放的前提下,人民币才有可能进入 SDR 货币篮子。

以上观点是西方国家政府和主流媒体一直强调的观点。但是,中国政府和学术界的主流观点一直不认同这一观点,这是因为从 SDR 发展的历程及

^① IMF, “Chinese Renminbi to Be Included in IMF’s Special Drawing Right Basket”, *IMF Survey*, December 1, 2015.