

上海财经大学上海国际金融中心研究院系列丛书

Shanghai University of Finance and Economics Shanghai Institute of International Finance Center Series

金融观察与评论

Financial Survey and Review

(2015年·下卷)

上海国际金融中心研究院 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

上海财经大学上海国际
Shanghai University of Finance and Economics



金融观察与评论

Financial Survey and Review

(2015年·下卷)

上海国际金融中心研究院 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

金融观察与评论. 2015 年. 下卷 / 上海国际金融中心
心研究院编著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 7

(上海财经大学上海国际金融中心研究院系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7130 - 3

I. ①金… II. ①上… III. ①金融 - 研究 - 中国 -
2015 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 170736 号

责任编辑: 凌 敏 程辛宁

责任校对: 靳玉环

责任印制: 李 鹏

金融观察与评论

(2015 年 · 下卷)

上海国际金融中心研究院 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材分社电话: 010 - 88191343 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [lingmin@ esp. com. cn](mailto:lingmin@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季峰印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 14.5 印张 300000 字

2016 年 7 月第 1 版 2016 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7130 - 3 定价: 38.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

金融观察与评论

Financial Survey and Review

学术委员会主任

郑 杨

学术委员会副主任

赵晓菊

学术委员会委员 (按姓氏笔画排序)

丁剑平	马 强	王 能	朱晓明	刘莉亚
严 弘	肖 林	陈学彬	郑 杨	金中夏
赵晓菊	夏大慰	顾铭德	徐明棋	曹艳文
盛松成	蒋传海	谢海光	鲍建平	

编辑组成员

主 任: 赵晓菊

副 主 任: 马文杰 谈儒勇

编 辑: 张盛丽 钱晨悦 陈婕婷

吴 洋 张 平

前 言

《金融观察与评论》2015 年下卷与大家见面了。本卷开辟了“人民币国际化”“创新与风险管理”“上海自贸区建设”三个栏目。如何借助在上海自贸区的创新改革，推动上海国际金融中心及上海科技创新中心的联动建设，是上海目前亟待解决的问题。本卷的《金融观察与评论》将是对此问题进行的一个尝试。

“人民币国际化”栏目，包括三篇报告。丁剑平、向坚和蔚立柱的报告对人民币进入 SDR 后对国际大宗商品价格可能产生的影响进行了深入分析，研究发现，人民币加入 SDR 有利于提升人民币作为国际储备货币职能的“网络外部性”，同时作为 SDR 自身来说，通过平稳世界主要商品价格，使得其更有全球记账单位的代表性。曹啸和鲍铭璋的报告对上海自贸区建设对人民币定价权的影响进行了探讨。报告从利率定价权、汇率定价权和贸易产品定价权三个角度，通过分析美国、日本以及东南亚国家的实例，结合中国当前的实际经济状况，对自贸区的金融改革对人民币定价权可能造成的影响进行了分析，揭示了自贸区的建设中隐藏的人民币定价权流失风险发生的条件及其后果。罗素梅的报告探讨了人民币国际化和外汇储备管理之间的良性互动和战略协调机制，研究指出，应该用外汇储备支持人民币国际化，并最终让人民币成为他国的外汇储备货币，从而减少我国的外汇储备，实现人民币国际化和外汇储备风险管理。

“创新与风险管理”栏目由两篇报告组成。徐晓萍和张顺晨的报告，对科技型企业初期发展的政府支持体系进行了细致的研究，对国际经验进行了总结，并分析了国际经验对上海的适用性，在此基础上提出了相应的政策建议。栗芳和黄丽虹等人的报告，就如何利用保险创新，提高国际贸易过程中的信用风险的管理水平进行了深入探讨。

“上海自贸区建设”栏目包括三篇报告。李曜分析了在上海自贸区内建成我国跨境股权投资基金的注册和服务中心的意义，主张上海自贸区可以选择定位为跨境 PE 基金中心，这有利于凸显上海自贸区的差异化特征，有利于全国未来不同自贸区的布局。并对上海自贸区作为跨境股权基金中心的建设方向提出了前瞻性的设想。魏巧琴、李晓洁和钱婵娟的研究报告，对以自贸区为试点探索我国出口信用保险的商业化运作模式的可行性进行了细致的分析，并提出了可行性较高的实施路径。李社环的研究报告，针对上海自贸区内的特殊政策、制度背景和经营环境下银行和保险公司将面临的关键风险及其影响机制进行了深入的分析，并给出了相应的政策建议。

上海国际金融中心研究院自 2012 年 7 月成立以来，始终围绕“以定价权为核心，推进人民币国际化”“以金融服务创新为手段，推进自贸区建设”“以风险管控为重点，促进多层次金融市场发展”“以服务实体经济为依托，改善金融生态环境”“以国际金融中心建设为导向，推进人才培养与学科建设”五大方向开展深入研究，为政府部门、金融监管部门和金融机构提供决策咨询。相信今后在上海国际金融中心研究院的指导下，《金融观察与评论》系列丛书将会不断提高水平，以飨读者。最后，期待学术界同仁、政府及实务部门的专家赐稿！

上海国际金融中心研究院院长助理 马文杰

2016 年 3 月

目 录

人民币国际化

人民币若进入 SDR 有助于平稳世界主要商品计价波动

..... 丁剑平 向 坚 蔚立柱 (1)

上海自贸区建设对人民币定价权的影响研究

..... 曹 啸 鲍铭璋 (14)

人民币国际化与外汇储备管理的战略协调机制研究

..... 罗素梅 (46)

创新与风险管理

上海市科技型企业初创期融资机制创新研究

..... 徐晓萍 张顺晨 (63)

国际贸易融资风险控制中的保险创新

..... 粟 芳 黄丽虹 王耘之 谢志刚 杨步青 (103)

上海自贸区建设

跨境股权投资基金中心：上海自贸区一个新定位的论证

..... 李 曜 (171)

以上海自贸区的建立为契机探索我国出口信用保险的商业化运作

..... 魏巧琴 李晓洁 钱婵娟 (188)

上海自贸区金融企业关键风险分析及其监控

..... 李社环 (203)

Contents

RMB Internationalization

RMB Being One of the SDR Component Would Help Stabilize Pricing Volatility
of World Staple Commodities

..... Ding Jianping Xiang Jian Yu Lizhu (13)

The Influence of Shanghai Pilot Free Trade Zone on the Pricing Power of CNY

..... Cao Xiao Bao Mingzhang (45)

Research on the Mechanism for the Strategic Coordination of the Internationali-
sation of Renminbi and the Management of Foreign Exchange Reserves

..... Luo Sumei (60)

Innovation and Risk Management

Research on Financing Mechanism Innovation for High-tech Start-ups in Shanghai

..... Xu Xiaoping Zhang Shunchen (101)

Insurance Innovation in the Finance Risk Control of International Trade

..... Su Fang Huang Lihong Wang Yunzhi Xie Zhigang Yang Buqing (169)

Development of Shanghai Pilot Free Trade Zone

Shanghai Pilot Free Trade Zone as an Offshore Private Equity Fund Centre for the
Cross-border Equity Investment

..... Li Yao (186)

Exploring Commercialized Operation Model of China's Export Credit Insurance

with the Establishment of Shanghai Pilot Free Trade Zone as an Opportunity

..... Wei Qiaoqin Li Xiaojie Qian Chanjuan (201)

Analysis and Management of Key Risks for Financial Indtitutions in Shanghai Pilot
Free Trade Zone

..... Li Shehuan (222)

人民币若进入 SDR 有助于平稳世界 主要商品计价波动*

丁剑平 向 坚 蔚立柱**

摘 要 SDR 作为 IMF 国际储备的记账单位，其自身应该就有内在的稳定性，并且在平稳大宗商品价格上发挥着国际货币的职能。本文通过 2013 年中国的全球贸易额占比，发现加入人民币后的 SDR 与主要商品价格波动的协方差是最小的。相比没有人民币的 SDR 大约减少了一半左右。另外，通过权重回归发现，中国的全球贸易额占比与石油价格是负相关关系，意味着中国因素并没有拉升世界的主要商品价格。人民币的 SDR 汇率（升值）与中国的全球贸易额占比双双上升，说明中国国际贸易的竞争力没有依赖人民币贬值。人民币加入 SDR 有利于提升人民币作为国际储备货币职能的“网络外部性”，同时作为 SDR 自身来说，通过平稳世界主要商品价格使得其更有全球记账单位的代表性。

关键词 SDR 人民币 全球贸易权重 大宗商品

一、序 言

2015 年人民币进入 SDR 成为关注热点。SDR 诞生于 1969 年，是 IMF 储备货币

* 本文已发表在《国际金融研究》2015 年第 12 期，并经过部分修改。

** 丁剑平，上海国际金融中心研究院副院长，上海财经大学现代金融研究中心主任；向坚，上海财经大学金融学院博士生；蔚立柱，上海财经大学金融学院博士生。

和记账单位。每隔五年 IMF 都审核一次，这一次过后，下一次则要等到 2020 年。2010 年 IMF 拒绝人民币进入 SDR 的理由是人民币还不能自由兑换。从 2011 年至今全球银行电信协会（SWIFT）的人民币交易量已经排第五位。60 多个国家央行已经开始投资人民币。事实上人民币已经在世界上经常使用的货币中排位第四，有 35% 的全球贸易是用人民币结算的。虽然 SDR 是“纸黄金”，还不能直接用于进出口结算支付，但其作用更重要的是“网络外部性”，犹如石油用美元来标价一样。国际储备货币的“网络外部性”主要通过计价单位来衡量全球主要商品价值。这将在人们头脑中形成根深蒂固的印象。

早在 2011 年 3 月，20 国集团的南京会议就对人民币未来与国际货币制度进行了讨论。虽然中国在货物进出口贸易规模上位居世界首位，但人民币的地位还远远不尽如人意，预测要到 2050 年才能排在美元之后成为第二大国际货币。人民币要成为国际记账单位和价值储存的特别提款权（Special Drawing Right, SDR）的五大货币之一，就目前来说，还有“三大”不可逾越的障碍。一是 SDR 之所以有魅力的原因之一就是具有全球货币的代表性、同时还提供收益性和稳定性。目前 SDR 篮子里的四种货币都具有独立波动率。拒绝人民币进入 SDR 的理由就是人民币还有一定程度的钉住美元的成分。倘若人民币成为进入 SDR 的构成货币，依此类推，只不过增加了 SDR 篮子里的美元相对欧元和日元的比重。新进入的货币必须有一定的波动率（方差）并与原有篮子货币构成协方差。因此一定程度上与美元挂钩的汇率制度不利于人民币进入这个篮子。二是国际收支长期顺差的人民币意味着汇率不均衡，若进入 SDR 则会影响其记账单位的准确性，降低 SDR 对全球其他国家的吸引力。三是人民币尚不可以充分可自由兑换，为此在国际外汇市场上没有发挥其应尽的义务。目前所有的金融开放措施，例如，QFII 或 RQFII、自贸区 FT 账户、“沪港通”等都是有限额限制的，这些都是技术操作层面上的创新。倘若人民币进入 SDR 货币组成，中国人民银行在自愿基础上提供美元来换 SDR，这样可以将中国的外汇储备分散化来减少对美元风险暴露。

金融开放与货币走向“独立”是同步的。这里的“独立”指的不仅是与上述 SDR 中的货币形成一定的协方差，而且有自己的“核心价值”。拿美元为例，1973 年美元在脱离黄金后转向与石油挂钩（标而不钉），主要是因为让美元继续钉住黄金已经不再符合美国的核心利益。美国不是主要黄金生产国和消费国，难以控制世界黄金价格。为了获取石油的美元计价权，美国与中东的主要产油国曾经发生了两次大摩擦（两次石油危机），通过霸权获得石油的美元计价权利。更重要的是，美国也拥有大量的石油储藏资源，通过其技术，三个主要的页岩区带贡献了全美 86% 的新增产能，从而对原油进口形成替代，2014 年美国本土原油产量二十年来首次超过其进口量。美国从供需双向都可以掌控石油价格。全世界大宗商品交易中心都聚集在美国，大部分用美元指数发布。不仅具有指数的“网络外部性”，更重要的是大宗商品的需求映射了全球经济周期，当经济周期进入衰退期，对大宗商品的需求

减少,单位美元后面的商品反而越多,美元则处于升值期。一般来说,衰退期也是国际资本的抽逃期,由于美元的坚挺,唯独美国市场上的资本不逃离,出现涌入现象,美元变成了世界危机时期的“避风港”。所以美国资本项目开放是没有“后顾之忧”的,美元本身就是干预货币,也不需要持有他国的外汇储备。反面例子则是俄罗斯、印度尼西亚等大宗商品生产国,他们自己生产的商品却用美元计价,而卢布与印度尼西亚卢比的汇率则处于美元与大宗商品之间的“尴尬处境”。多数情况是其名义有效汇率与大宗商品价格正相关,与美元指数是负相关(区别只不过是程度差别而已)。由于出口收入减少使得印度尼西亚卢比在衰退期无力再度钉住美元。“雪上加霜”的是这类国家资本市场都很脆弱,大量资本抽逃早在意料之中,剧烈的货币贬值预期和即时利率的拉升也无法阻止资本抽逃。这类国家的资本项目开放时的汇率波动不能发挥“跌停板”的作用。这就是没有大宗商品计价权货币(不属于国际干预货币)的“原罪”。他们货币后面的“核心价值”让人捉摸不透,其汇率“独立”波动问题没有真正得到解决。“三元悖论”中的汇率浮动旨在发挥减缓和隔绝国际“游资”的冲击,如果汇率浮动不能发挥此作用,资本项目开放则是“门户洞开”(除非如中国那样的人民币兑换总额限制)。浮动汇率绝对不是“放风筝”,两类货币之间的博弈就是看哪种货币拥有其“核心价值”,没有“核心价值”的货币就一定会败下阵来,即便是欧元或日元也难以与美元抗衡,这两类货币后面的“核心价值”还有待“发现”。现有研究发现在非欧元区国家与欧元区国家的大宗商品贸易中使用美元的比重是很大的。亚洲国家与日本的类似交易中也是如此,表明欧元和日元只不过相对美元独立并进入 SDR,从而获得干预货币地位而已。他们尚未确立货币后面的可控商品的计价权,从而推进其货币的“网络外部性”。中国应该重视每隔五年的机会,进入 SDR 不仅是表面的国际记账单位,更重要的是获得了长期对世界主要商品价格衡量标准,这种“网络外部性”更为重要。作为国际的制定标准者之一比什么都重要。为此,就贸易总量来说,中国居于世界第三(此处将欧元区视为一个整体),理应进入 SDR。一旦成功,各国政府官方储备中就会增加人民币的含量。

二、文献综述

2015 年 3 月 22 日,中国人民银行行长周小川同 IMF 主席拉加德表明人民币已准备好加入储备货币,拉加德在(3 月 23 日)结束对中国的访问后发表的公告中称,中国政府“也已经表达了将人民币纳入 SDR 货币篮子的意向”。2015 年 9 月,IMF 董事会将对 SDR 货币篮子构成进行评估,预计 2015 年 11 月,IMF 将就人民币是否纳入 SDR 做出决定。随着时间的逼近,有关人民币能否进入 SDR 的话题也愈发火热。

（一）国内学者对人民币进入 SDR 的观点综述

当前国际背景下，国内学者关于人民币进入 SDR 的研究有两种主流观点。

一是认为人民币进入 SDR 货币篮子时机已经成熟。李向阳（2009）认为以美元为主的国际货币体系将会受到冲击，国际货币体制的多元化趋势将会加强，发展中国家经济融入经济全球化的进程不可阻挡，并将推动经济全球化的发展。丁志杰（2010）认为，中国积极推动人民币加入 SDR 货币篮子有助于人民币的国际化进程，也有利于推动国际货币体系的改革，提升新兴市场国家在国际金融领域的话语权。黄志龙（2011）认为人民币已实现经常项目完全开放，资本项目也较大程度开放，完全有理由和资格进入 SDR。钱文锐和潘英丽（2013）研究发现，将人民币加入 SDR 货币篮子有助于减少其对主要货币的波动性，同时，也有利于 SDR 定值的长期稳定性。刘影（2014）认为人民币加入 SDR 的根本途径是加快人民币国际化进程。应从加快利率市场化步伐、推动资本账户的渐进开放、稳步推进汇率市场化改革、扩大人民币国际贸易和国际投资使用的条件、建立完善人民币全球金融市场等方向作为人民币加入 SDR 的主要推手。涂永红和王芳（2015）提出，在特别提款权货币筛选层面，“货币可自由使用”标准压倒“贸易大国”标准。这种“避实就虚”的筛选标准，客观上支持了虚拟经济恶性膨胀，对国际金融体系的稳健性不利。他们认为货币篮子既应反映世界经济和贸易格局变化，又应具有前瞻性。在国际经济格局剧烈变化的今天，人民币的加入可以改善当前的国际流动性过度依赖美元的供给机制，降低顺差国的“美元陷阱”风险。而不同质的货币的组合，可以增加主要货币之间对冲空间，有利于熨平 SDR 的波动，增加 SDR 的币值与吸引力，对推进国际货币体系改革和提高 IMF 组织公信力产生深远的影响。何青和王叶（2015）基于中国发展取得瞩目成就，商品和服务贸易出口增长迅速，国内经济改革稳步推进，人民币国际化不断推进，指出人民币加入 SDR 水到渠成。而且人民币加入 SDR 有利于提高发展中国家话语权，改革国际货币体系，构建国际货币新秩序。

二是认为人民币加入 SDR 货币篮子还应循序渐进，不可操之过急。易纲（2011）指出中国在人民币纳入 SDR 一事上，要放松心态，尊重现行规则，在条件成熟时，顺其自然进入 SDR。梅新育（2011）指出对于 SDR，人民币无须过分看重。虽然 SDR 可以作为国际货币体系改革的突破口之一，但不是主要突破口；因为国际货币基金组织没有自己的财权、军权、行政权力，其影响力归根结底还是依附于主权国家。要改革国际货币体系，降低对美元的过度依赖，还是要靠其他国家货币崛起成为国际货币。乔依德和徐明棋（2011）认为，在目前经济体系下，世界货币无法创立，可以采取渐进式改革的路线，即在多元化国际储备货币体系中加强 SDR 的作用，增强其货币职能。李治（2011）认为人民币加入 SDR 为时尚早。他指出，货币国际化要经过三个阶段。第一阶段是国家工业发展；第二阶段是资本输出；

第三阶段是在信用本位制下，享受国际货币好处。而中国基本处于第一阶段，现在加入 SDR 为时尚早。赵冉冉（2013）认为人民币加入 SDR 可以为我国创造一种有益的外汇储备投资工具。但在岸金融市场与离岸金融市场加速发展都会给宏观经济带来巨大风险，因此加入 SDR 还须循序渐进。

（二）国外学者对于人民币加入 SDR 观点综述

1. 人民币进入 SDR 有助于推动国际货币体系改革，扩大 SDR 货币职能。Clark 和 Polak（2002）认为，SDR 的发行成本较低，并且发行 SDR 还有利于降低信用风险与系统性风险。Ocampo（2010）认为，国际货币体系改革需要转向一个以 SDR 为基础的国际货币基金组织，并且要以逆周期为行动目标。Obstfeld（2011）认为，如果 SDR 作为储备货币能直接交易，将迅速增加其流动性，但这同时也对 IMF 的监管机制与治理机制提出要求。Agnes Benassy-Quere 和 Damien（2011）认为，人民币加入 SDR 篮子将会增强 SDR 在储备资产、计价单位方面的吸引力，推动国际货币合作。并且人民币的加入将增强 SDR 的合法性，也有利于 SDR 的币值稳定、坚挺。如果人民币不能尽快加入 SDR，将使 SDR 的价值出现断裂。F. Bergsten（2011）认为，一旦人民币实现完全可兑换、中国政府放开资本管制，人民币也有可能成为全球货币。国际货币体系已经朝着美元、欧元方向发展，未来可能是三足鼎立的局面。

2. 人民币“入列”SDR 尚须达到 IMF 相关标准。Timothy F. Geithner（2011）认为中国改革开放三十多年积累的财富有赖于充分利用了稳定、开放的国际货币体系。但人民币无法自由兑换和汇率不完全浮动不符合加入 SDR 的条件。汇通网公布，IMF 评审 SDR 时有两个标准，一是货币背后的货物贸易量与服务贸易量，二是货币能够自由使用。虽然中国已是贸易大国，但目前人民币尚无法满足自由兑换的标准。Jacob Lew（2015）认为人民币仍未准备好进入 SDR 货币篮子。虽然人民币自由化已取得进展，但仍需“进一步自由化和改革，以符合 IMF 标准”。

显然，当前文献大多集中于人民币加入 SDR 的可行性、意义、必要性、局限性的角度，鲜有从假设人民币已经进入 SDR 后的影响角度考察效果。因此，我们大胆假设，在实现资本项目可兑换下，人民币加入 SDR 对中国与全球大宗商品价格会产生什么样的影响。人民币进入 SDR，对中国来说有助于推进人民币计价的“网络外部性”，对世界来说有利于平稳主要商品价格波动。

三、坚持应以金融服务实体经济原则来设定权重

虚拟经济发展必须始终基于实体经济。否则会频繁爆发金融危机。国际大宗商品交易如果都在投机圈子里“打转”。作为衡量商品价格尺度的载体，其自身的平

稳就相当重要,否则会加重“投机”操作。SDR 作为国际储备的价值尺度,其对衡量国际大宗商品的效果也需要检验,为此本文比较了原来的四国(美国、欧元区、英国和日本),再加上中国的实体经济的比较(占世界贸易交易量和 GDP)。

图 1 从增长速度来看,唯有中国处于上升趋势。中国已经超过日本和英国进入第三位。中国贸易与 GDP 是高度匹配的。相反,美国的 GDP 占比远远大于贸易总额,从另一个角度可以解读为美国金融市场和服务的效率更高,而这也与泡沫有关。欧元区则相反,不仅内部贸易和对外贸易总额都是全球第一, GDP 占比低于贸易额占比也说明了泡沫不严重。

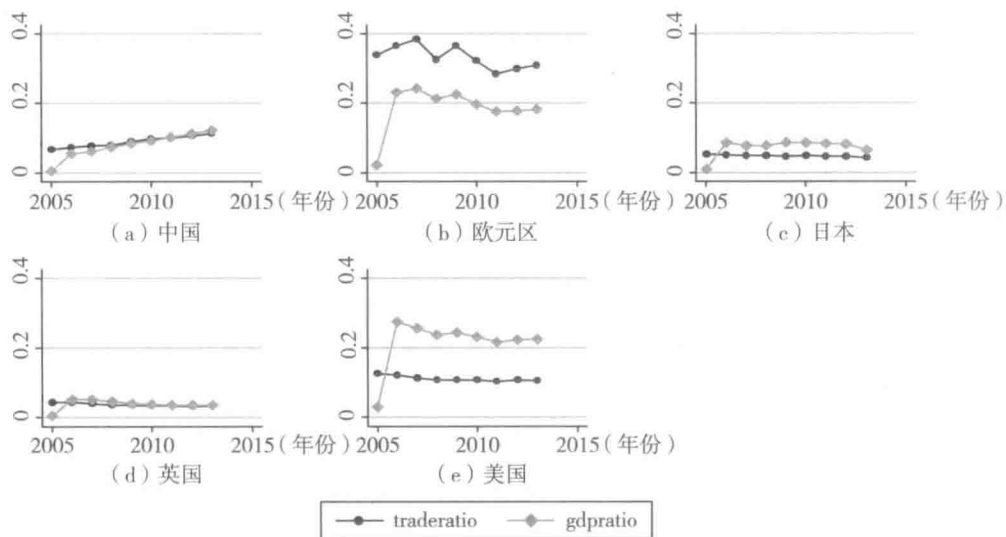


图 1 五国在世界贸易额和 GDP 的占比

资料来源: IMF 数据库/世界银行 - 世界发展指标数据库 (WDI online); <http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages>。

图 2 继续告诉我们中国的进出口额占比都还是趋于上升,除了美国之外,其他四国都基本维持着进出口贸易平衡。似乎美国为了提供世界的流动性,采取了类似“特里芬两难”的通过进口来支持美元的海外扩张。

如果根据历次 SDR 篮子货币调整原则之一,即该货币发行国商品和服务出口在过去五年内名列前茅,则应该加入中国因素,否则 SDR 没有全球衡量价值的代表性。

根据表 1,中国的全球贸易额占比已经超过美国,位于世界第二。并且中国的贸易额占比的攀升与人民币升值相匹配,这意味着中国没有采取“外汇倾销”,即通过货币贬值来占领世界市场。

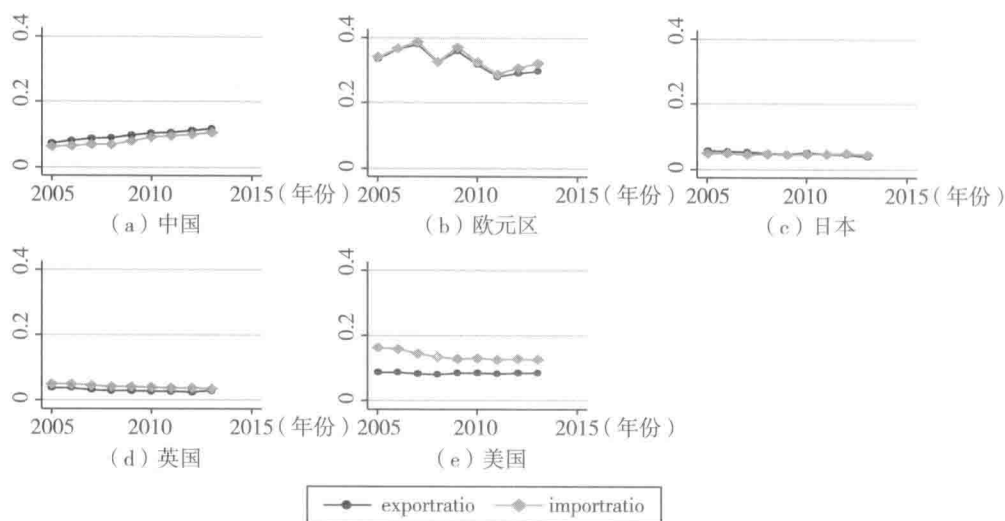


图2 五国在进出口贸易的占比和平衡趋势

资料来源：IMF 数据库/世界银行 - 世界发展指标数据库 (WDI online)；<http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages>。

表1 根据2013年五个国家对外贸易额占世界对外贸易额比重分配的SDR比例

人民币	美元	日元	欧元区	英镑
	0.2156	0.0854	0.6330	0.0660
0.1866	0.1754	0.0695	0.5148	0.0537

资料来源：IMF 数据库/世界银行 - 世界发展指标数据库 (WDI online)；<http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages>。

从图3可以清晰地发现各国世界贸易占比和与SDR汇率之间的关系。总体来说是同步的（反映了贸易竞争力）。中国是同步上升，英国、日本和欧元区是同步下降。其中欧盟是“小步下台阶”，英国是一大步下台阶。美国和日本在2008年雷曼倒闭金融危机后发生了结构性变化，两国的共同点是世界贸易占比下降，不同点是美元虽然震荡，但还能维持其价值稳定，日元则显示出弱势，一路走低。

考虑到SDR是国际储备的记账单位，各国货币兑换SDR的汇率对实体经济影响有多大？本文试图通过占世界贸易额权重的设定用经验数据来证明。

四、经验模型设定和检验

随着科技革命，世界经济增长应该更加以实体经济作为基础支持。世界主要商品价格也会随着新的发现（替代品）发生价格波动。作为国际衡量商品价格的尺度