

# 人民币“入篮”增加SDR代表性和多样性

张莱楠

今年以来,国际货币基金组织(IMF)份额改革启动“B计划”。近期,IMF代表更表示,人民币可能很快就会加入国际货币基金组织特别提款权货币(SDR)篮子,人民币加入SDR一篮子货币指日可待。

## “入篮”等同 IMF 为人民币背书

从一定意义上讲,加入SDR等同IMF正式为人民币作为国际储备货币背书。1969年布雷顿森林体系的缺陷暴露之初,IMF创设了特别提款权,以缓解主权货币作为储备货币的内在风险,为国际货币体系改革提供了一种思路。SDR是IMF所创设的一种辅助的国际储备资产,是由IMF所担保的,SDR具有超主权储备货币的特征,是对国际货币影响力一种表征,是可以自由兑换国际储备资产的一种“权利”。SDR的价值由包括美元、欧元、英镑和日元在内的一篮子可自由使用货币决定,该四种货币所占的权重分别为41.9%、37.4%、11.3%和9.4%。

IMF依据各成员国缴纳份额的比例进行SDR分配,以作为除“普通提款权”以外的储备资产补充。作为SDR的持有者,成员国可以在发生国际收支逆差时,

动用配额向IMF指定的其他成员国换取外汇,偿还IMF的贷款并支付利息,还可充当国际储备。截至2015年9月,IMF各成员国的SDR配额相当于2800亿美元,而全球储备资产规模约为11.3万亿美元。截至8月份美国报告持有SDR价值500亿美元。

## 人民币已成为全球第四大支付货币

国际货币基金组织每隔5年对SDR进行一次评估。按照标准,SDR篮子的组成货币必须满足两个条件:一是货币篮子必须是IMF参加国或货币联盟所发行的货币,该经济体在篮子生效日前一年的前5年考察期内是全球四个最大的商品和服务贸易出口地之一,符合“主要交易国”标准;二是“使用自由”标准,即货币在国际交易支付中广泛使用并在主要外汇市场中广泛交易,该货币为《基金协定》第30条第1款规定的“自由使用货币”。

就第一个条件而言,中国是全球第一大商品出口国、第五大服务出口国,两者加总稳居全球第三大商品和服务出口国地位,仅次于欧盟和美国(欧元和美元),早就符合条件。核心症结在于于第二标准,即加入符合IMF规定项下的自由使用标准,也就是要广泛用于国际支付及在主要外汇市场上广泛交易的程

度。这一标准人民币正在靠近。

环球同业银行金融电讯协会(SWIFT)数据显示,目前人民币是全球第二大贸易融资货币,在全球支付市场,人民币的市场占有率从2012年8月的0.84%到2014年1月的1.39%,再到2015年8月的2.79%,拓展的速度可以说是突飞猛进。今年8月份,人民币首次超越日元成为全球第四大支付货币,市场份额升至2.79%,创历史新高,排名前三的美元、欧元、英镑所占份额分别为44.8%、27.2%、8.5%。

跨境贸易结算和跨境存款增长迅速。据央行统计,中国人民银行已与32个国家和地区的货币当局签署货币互换协议,总额3.1万亿元。2014年全年跨境贸易人民币结算量达6.55万亿元,同比增长41.6%。离岸人民币债券和其他人民币资产市场蓬勃发展。截至2015年4月末,境外中央银行或货币当局持有人民币资产余额约6667亿元。

此外,中国与亚洲、欧洲各国建立人民币清算安排、核准人民币合格境外机构投资者(RQFII),协定货币互换协议都是人民币国际化进程中的重要步骤。特别是近两年对欧洲有重大突破。中国银行发布的跨境人民币指数报告指出,欧洲与中国大陆的跨境人民币实际收付量快速增长,英国、德国、卢森堡、法国实际收付量同比翻番,占中国大陆人民币跨境收付总量的8%。2014年以来,中国已经与英国、德国、卢森堡、法国、瑞士分别签署了人民币清算协议,形成了“五足鼎立”的人民币离岸中心格局。一个覆盖欧洲的人民币货币互换网络正在形成。

## 人民币“入篮”增加货币篮子代表性

中国人民银行也早已为加入SDR

做了诸多准备。而我们此前也提过,为使人民币符合SDR对于货币“可自由使用”的要求,人民银行已经做了较多部署。具体而言:(1)人民币中间价形成机制调整;(2)对外国央行开放银行间债券市场和在岸人民币市场;(3)建立跨境人民币支付系统等。中国央行行长周小川曾发表过《关于改革国际货币体系的思考》的文章,其中指出:“创造超主权货币来避免主权信用货币作为储备货币的内在缺陷,是国际货币体系改革的理想目标。而为了实现这一目标,应拓宽SDR的使用范围。比如推动其在国际贸易、大宗商品定价计价中的使用,创立以SDR计值的资产,建立SDR与其他货币之间的清算关系等。”

根据渣打银行测算,如果人民币加入SDR,未来全球至少有1万亿美元国际储备将转为以人民币存储,这可以以更好地反映世界经济格局的变化。同时,人民币纳入SDR货币篮子,将会增强SDR货币篮子的代表性,也对稳定世界金融局势将起到重要的作用。而对中国自身而言,纳入SDR并非最终目标,借此加入SDR之际则又是一次倒逼内部改革的过程,为中国对外开放提供了一个新的催化剂。

同时对于国际货币体系改革仍具有重要意义。IMF《世界经济展望》数据显示,中国在2010年就成为了全球第二大经济体,人民币加入SDR,使得SDR本身具有较多的全球代表性。此外,SDR增加了成员国储备资产的选择性以满足多样化的需求,而这也是IMF推动国际货币体系改革的应有之义吧。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

# 算算延迟退休的经济账

曾福斌

关于延迟退休,人们很自然地就会想到“多缴费、少领钱”,因为缴费年限延长了,领取费用时间延后了,由此也很自然容易产生对相关政策改革的抵触情绪。这样的理解没有错,但是,延迟退休究竟能在多大程度上解决人口老龄化问题,以及延迟退休一定时间后,人们会多缴多少费用,少领多少钱,人们则并没有仔细测算过,官方也没有公布过,我们可以根据公开信息粗略地算出个数据,结果可能要出乎大多数人的意料。

## 每年可减轻支付近5000亿元

延迟退休后的“多缴少领”,其实对解决人口老龄化的作用是非常大的。

首先,让我们算算延迟退休究竟会少领多少钱:

据人社部公布的数据,截至2014年末,全国共有8.42亿人参加基本养老保险,其中企业职工3.41亿,城乡居民5.01亿。领取人员中,企业职工参保离退休8593万人,城乡居民实际领取人员1.43亿,两者合计约2.29亿,意味着缴费人员约6.13亿。去年全国基本养老保险基金支出约2.33万亿元,意味着全国基本养老保险人均约1000元/月。实际上,目前中国养老待遇水平应该是2000元/月。前面的误差因为忽略了公务员和事业单位。

如果按照2000元/月的待遇水平,则每延迟退休一年,按14亿人未达法定退休年龄算,那么他们一生中少领取的养老金就等于2000元/月\*12个月\*14亿人口,数字达30.8万亿。而具体到每一年可以减轻多少养老金负担,假设中国的人口结构在各个年龄段是均衡的,每年可减轻的养老金负担=30.8万亿/全国平均寿命,以目前中国男性平均寿命75岁算,则每年可以减轻养老金支付压力为4106.7亿元。

那么延迟退休一定时间,究竟会增加多少养老金征收收入呢?

按照现在中国的社会保险法,“职工应当参加基本养老保险,由用人单位和职工共同缴纳基本养老保险费”。这意味着只要还在企业工作,即使已经缴满15年的社保,未到退休年龄就得继续缴费。

据人社部公布的数据,去年全国企业职工和城乡居民基本养老保险收入是2.11万亿,缴费人员约6.13亿人,其中企业职工约2.55亿,城乡居民约3.58亿。2014年企业职工和城乡居民人均养老金缴费约为3442元,主要是因为城乡居民的基本养老保险费率太低。按此计算,如果延迟退休一年,则14亿人(假设均未到退休年龄)可以增加养老金征收收入为4.82万亿。仍以75岁全国平均寿命算,平均每年可以增加养老金征收收入为642.5亿元。

综上,每延迟退休一年,在一增一减后,国家相当于每一年可以减轻养老金支付金额为4749.2亿元,可以为14亿人总体减少养老金支付金额约35.62万亿。

这一数额完全可以弥补去年养老金征收收入与支出之差,甚至高于2015年的收支差。也就是说现在延迟退休一年,

那么中国2015年的养老金支付就可以不需要财政补贴了,中国的养老压力可以推迟一点到来。

因此,切莫低估了延迟退休对老龄化的缓解作用。不过,延迟退休的具体方案可能要温柔很多。按照人社部说法,延迟退休将按照“小步慢走,渐进到位”的改革思路,即每年只会延长几个月的退休年龄,同时提前向社会预告,给公众以心理预期。

## 延迟退休是纠正制度的漏洞

在人口老龄化的压力下,延迟退休是必行措施,那么早点延迟就比晚点延迟要好。至于为什么有很多人反对或者抵触,其实很正常,因为表面上看它直接损害了未退休人的利益。

要更好地接受延迟退休制度,我们可以换个角度来看待延迟退休的问题。

养老保险天然和法定退休年龄紧密联系。而在养老保险制度制定初期,法定退休年龄是参考当时的平均寿命制定的。一般平均寿命比法定退休年龄长10年左右。随着近几十年中国人均寿命的不断增长,法定退休年龄却没有调整。

据统计,目前中国的人均寿命是75岁,女78岁。但在解放前,中国人民的平均寿命为35岁左右。解放后,据1978年人口普查统计,中国人民的平均寿命,男性为66.9岁,女性为69岁,比解放前增长近一倍。目前中国的法定退休年龄分三种情况:

(一)男年满60周岁,女年满50周岁,并且累计工龄满10年的;

(二)男年满55周岁,女年满45周岁,累计工龄满10年的,从事井下、高空、高温、特别繁重体力劳动或其他有害身体健康的工作;

(三)男年满50周岁,女年满45周岁,累计工龄满10年,由医院证明,并经劳动鉴定委员会确认,完全丧失劳动能力的应当准予退休。

现在中国的法定退休年龄就是按照1978年的平均寿命制定的,而目前养老金的计发标准也是根据当时的退休年龄、平均寿命制定的。根据规定,中国养老金计发办法为:累计缴费满15年的人员,退休时按月发给基本养老金。基本养老金由基础养老金和个人账户养老金组成。退休时的基础养老金月标准以当地上年度在岗职工月平均工资和本人指数化月平均缴费工资的均值为基数,缴费满15年发给1%。个人账户养老金月标准为个人账户储存额除以计发月数,计发月数根据职工退休时城镇人口平均预期寿命、本人退休年龄、利息等因素确定。

一般按照法定退休年龄的话,计发月数基本就是按照10年左右算的。如今随着中国平均寿命的增长,养老金的计发标准并没有变,但是人们领取的时间增加了不少。以中国现在的平均寿命和1978年比,平均增加了约9岁。那自然大幅增加了养老金的支付压力,在人口老龄化的当下则尤显凸出。

因此,在这样的情况下,将法定退休年龄逐渐延迟几年并没有什么不妥,因为它本身就是制度改革没有跟上发展的一个“漏洞”。而在发达国家这样的先例早有不少。

既然延迟基本是一种必然,那么早延迟则可以让更多的人共同分担未来的养老压力,越晚实施则对年轻人的养老压力越大。

# 从现金为王到资产为王

蒋光祥

京东白条资产证券化产品面世的当天,8亿元发行额度便被工商银行、光大银行等4家银行悉数认购。这在资产荒的今日并不奇怪,但白条的基础资产毕竟属于风险相对偏高的个人信用贷款,被几家银行争先认购的优先级发行利率仅为5.1%,远低于其他互联网借贷资产证券化产品。这表明优质固定收益类资产的争夺正趋于白热化。

当前一年期定期存款利率比最近的消费者物价指数(CPI)低0.25,负利率时代自2013年后再次到来。余额宝等各类宝宝军团随着银行理财一起,在收益率上节节败退,但民众对于收益率的期望值仍然较为热切,资产回报预期较高与高收益资产却在不断缩水之间的矛盾,成为当前固收资产配置领域的主要矛盾。

随着下半年以来股市的降温,两融、股权质押规模出现明显收缩,IPO、定向增发也一度暂停,这部分相对高收益资产的供给也出现了下降。从股市出来之后的大量资金又陷入寻找资产端的困境中,既没有好的股权投资,也缺乏好的债权资产。受益于各发债门槛的持续下降,作为此前高收益“非标”市场的主要资产来源,房企已经转向低利率的公司债。同时,根据财政部的安排,2015年用以替换此前高利率融资的地方债置换额度更是高达3.2万亿元,这些都对高收益资产的供给形成直接替代。

# 转板机制是新三板市场的调味剂

皮海洲

11月20日,中国证监会发布的《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》(以下简称《意见》)明确提出,新三板市场在“坚持独立的市场地位”的同时,要“着眼建立多层次资本市场的有机联系,研究推出全国股转系统挂牌公司向创业板转板的试点”。备受业内关注的新三板转板机制因此正式被监管部门提上工作日程。

新三板转板机制承载了不少新三板挂牌公司及投资者的梦想。这个话题也是近年来中国资本市场关注的一个热门话题。由于创业板上市公司与新三板挂牌公司之间股票价格上所存在的巨大差距,因此,从新三板转板到创业板,对于挂牌公司原有的股东来说,意味着财

相对旺盛的资金供给推动资产收益率的持续下行,“资产配置荒”时代正式来临。严格来说,这并非不能接受。中低速经济增长新常态下,对投资的依赖程度与消费对经济增长的贡献此消彼长,这些都将对实体经济融资需求的持续增长形成抑制。伴随经济增速的下降,高收益投资机会将随之减少,实体经济也将进入去杠杆进程,整体资产负债率从历史高位开始回落是大势所趋。

真正让我们担忧的,是好的资产标的能不能得益于当下的低利率。毕竟一般而言,利率下调对企业有利,降低了企业的融资成本,也使企业更容易得到贷款。但在企业利润率、资本效率很低的情况下,下调利率虽有助于降低企业的借贷成本,但无助于根本扭转企业的困境,这说明当前一些企业困难的根本原因也许并不在资金上,更不在利率上,而在于企业的体制、产品结构乃至产业结构。此外,银行存款利率的降低,从理论上说,必然会刺激消费需求的增长和消费结构的升级,但从现实数据来看,降息不但没有刺激起消费,储蓄依旧大增,说明民众都不敢贸然消费,都觉得钱越来越难挣。这些都是更为值得我们反思之处。

资本市场的城头在股灾之后变幻大王旗,过往的现金为王,让位于资产为王。我们迎来了近年来第一次真正意义上的“缺资产”或“资产荒”。这有如牛熊交替,对于资本市场的参与者来说,都是一番值得珍视的经历。

## 公安部提醒:朋友圈发免费流量千万别领



流量赠送有猫腻,免费噱头藏诡计。手机号码被套取,只因有人贪小利。垃圾电话随后至,不堪其扰嗟何及。馅饼岂从天上掉,微信转发要警惕。

赵顺清/图 孙勇/诗

明确的市场定位,即“坚持独立的市场地位”。而且转板试点是建立在新三板市场“坚持独立的市场地位”的前提下,表示目前新三板挂牌公司中有300家至500家符合转板条件,甚至有人称,有约700家挂牌公司业绩达标。

《意见》同时也给予了新三板市场

了,这对于新三板市场来说意味着什么?这意味着在新三板挂牌的好公司都走掉了,新三板留下的都是一些垃圾公司,新三板成了一个垃圾场。这显然不是一个拥有独立市场地位的新三板市场的发展方向。

此外,《意见》决定在新三板市场实施内部分层和差异化管理,现阶段先分为基础层和创新层,逐步完善市场层次结构。实施了分层管理,将一些好公司纳入“创新层”挂牌,同时又在“创新层”积极进行制度创新,如“挂牌公司持续融资,可自主决定发行时点和发行方式”,并且引入储架发行制度与授权发行机制,方便挂牌公司再融资,同时通过“大力发展和培育机构投资者队伍”为“创新层”引入流动性。如此一来,创新层挂牌公司的投资价值就会得到充分的挖掘。在这种情况下,“创新层”就可以有效地留住一些好的挂牌公司。这实际上也是给“创新层”增加了一份魅力。

## 联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发邮件至 pp118@126.com。