

强调汇率政策的自主性和 IMF 的作用

——中美协议不改有管理的浮动汇率制度

从昨天公布的中美协议文本和央行《关于中美第一阶段经贸协议汇率章节的情况说明》，中美协议不会改变目前实行的有管理的浮动汇率制度。

实际上，自 2015 年“811”汇改后，已经将在岸价格作为人民币中间价的定价基础，人民币汇率一直在向市场化迈进。当然，中间价还受到一篮子货币的影响，也在关键时期受到逆周期因子的影响，而带有“有管理”的特征。

从我国最近几年的汇率波动进程看，人民币的汇率特征也呈现出有管理的特征，即使在去年 8 月，美元兑人民币升破 7 元，完全是受基本面影响所致，美方借此指责中方汇率操纵是完全没有道理的，好在 IMF 并不认可这一说法。笔者也曾在《中国无意操纵汇率》一文中详细阐述了这一观点。我们注意到，在中美协议中，强调了 IMF 的作用。

稳定的汇率制度，实行有管理的浮动汇率制度是最符合中国目前国情的选择。中美协议中也强调了汇率自主权。关于这一点，笔者已经在《宏观年终专稿之一：2020 年人民币汇率展望》中进行了详细的分析。由于中国的出口商品结构和进口商品低价格需求弹性的特征，简单地以关税高低来决定汇率的低高，以汇率战应对关税战是不科学和不合理的。

当然，中国汇率改革的方向是迈向完全自由浮动的汇率制度，即从“肮脏

浮动”走向“清洁浮动”，但是，这是一个比较长的过程。从其他国家的成功经验看，基本是在有管理的浮动区间拓展到上限 12%到 15%以上，才实现的，如智利和波兰等国家，而我国目前的浮动区间仅仅为上下 3%到 4%左右。而且，根据波兰和智利的经验，均是选择经常项目和非储备性质账户双顺差和国际储备资产持续增长的有利条件下完成的，中国要完成这一转变需要等待有利的时机。从三季度我国国际收支看，“双顺差”格局已经不存在，国际储备资产连续 2 个季度减少。当然，从年度数据看，可能不至于这么严重。目前四季度的数据尚没有公布。

在《宏观年终专稿之一：2020 年人民币汇率展望》一文中，我们认为人民币汇率围绕着 6.95 元的相对合理水平在 6, 7 元和 7.2 元之间进行有管理的浮动。中美协议达成后，浮动区间存在着拓展的可能，因为毕竟目前的波动上下区间过窄，仅仅为上下 3%多一点。但这需要仔细观察央行的举措。

中国做出大量采购美国货物与服务承诺后，会对经常项目产生一定影响，好在中国正在实现贸易多元化，欧盟和东盟等以及成为中国最主要的顺差对象，特别是东盟。

在信息披露方面，正如央行的情况说明指出的那样，我国在信息披露的及时性上没有什么问题，但是我国可能要提高统计的质量，如解决长期存在的“错误与遗漏”项占货物贸易总额比重过高的问题。

受中美达成协议的预期及其美元走弱的影响，近期，人民币汇率出现了较大幅度的回升，特别是美元兑人民币跌破 6.95 元后，人民币汇率的波动区

间从下箱体转入了上箱体。但这正体现了有管理浮动汇率的特征。我们坚持认为人民币中短期缺少持续升值的基础，但也不可能出现无序下跌，坚持人民币汇率的稳定，实现有管理的浮动是个最优的选择。

（银河期货研究所 20200117）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人·李宙雷

投资咨询从业证书号·Z0013562

E-mail: lizhoulei_qh@chinastock.com.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7715

