



谭雅玲：我国汇改的原本含义与现实挑战



文/新浪财经意见领袖专栏作家 谭雅玲

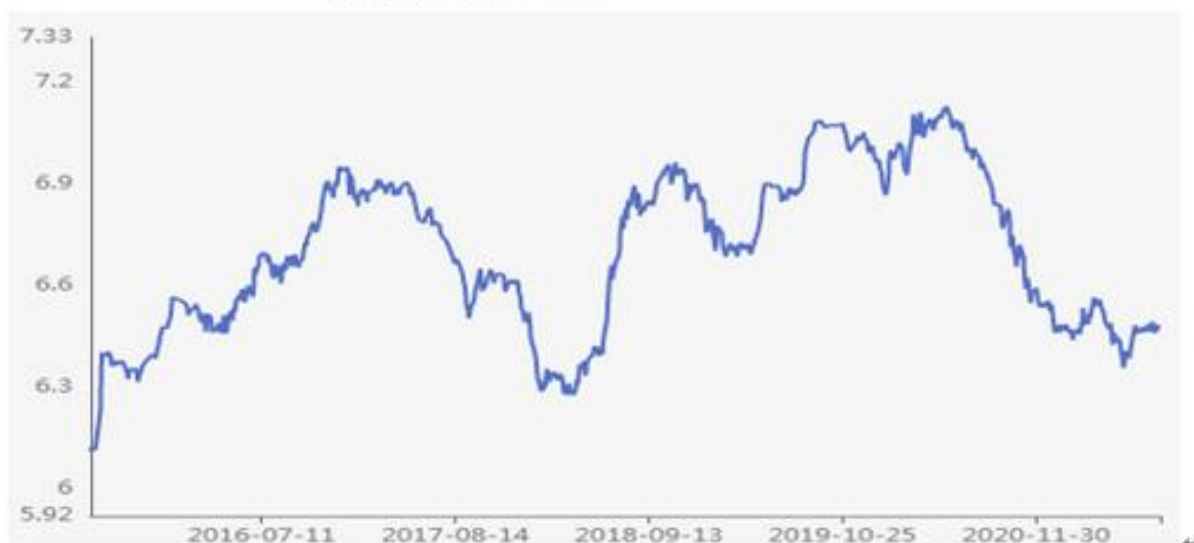


今天是我国二次汇改 6 周年纪念日，其核心就是在 2005 年 7 月 21 日汇改机制与制度改革基础上，2015 年 8 月 11 日我国再度推出汇改新举措，即再度明确报价机制与参数的改革，这是一次更加务实或有效率的改革，积极推进人民币国家化对策十分显著。然而，面对当前的人民币升值似乎也存在弊端或问题，被操作模式值得反思风险或不妥之处。

1、进步之总结：报价参数明显叠加模式逻辑定价。2015 年 8 月 11 日我国央行表示，为进一步完善人民币兑美元汇率中间价报价，增强其市场化程度和基准性”，从这天开始央行不再指导制定人民币汇率中间价，而是将人民币定价权交给银行间外汇交易市场，由市场的供求决定人民币

汇率的定价。自即日起，我国做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化，向我国外汇交易中心提供中间价报价。这对人民币定价的合理性、市场化和国际化具有很大意义，也更能体现市场变化趋势的对接。尤其是此后，我国推出人民币 CFETS 指数，即人民币汇率不再单一盯住美元，而是选择若干种主要货币赋予相应权重而组成的一个货币篮子，并且以市场供求为基础，参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化，维护人民币汇率在合理均衡水平上的基础稳定。然而，参考一篮子不等于盯住它，其依然是以市场供求关系作为另一重要依据，据此形成有管理的浮动汇率制的模式与中国个性机制，这比 2005 年汇改更进一步，更加夯实人民币机制与报价模式，尤其我国特色银行间外汇市场个性得以展现与发挥。正是由此，目前我国外汇市场并非是单一盯住美元，而是由此逐渐形成三套篮子货币机制，即 CFEITS 篮子指数、BIS 篮子指数、SDR 篮子指数，人民币机制逐渐完善与健全加快节奏与速度，人民币成长性和成熟性逐渐加强。

“811” 汇改以来人民币中间价一览



2、风险之观察：人民币报价模式加大海外炒作引导。尤其是 2020 年至今的我国人民币偏升值，其中报价机制弊端暴露无遗。一方面是海外力量、经验、机制乃技术优势难以抗衡，进而人民币偏激升值的技术准备与铺垫存在主观甚至故意的主导操作。正如下图我院研究发现，升贬技术幅度对标推进升值、时间阶段叠加升值幅度两个波段，这都是引导人民币难以回避的现实与长远问题。尤其在中美关系与地缘关系特殊时期，据观察外部对标报价模式、踩踏节奏时间逻辑具有很强的针对性，人民币升值的直接后果并非我国更多善良的理想人民币国际化之举，反之对人民币国际化的致命伤害与冲击则是明显削弱与压制我国经济与企业竞争力，其中外贸增长率上升与外贸利润不多甚至损失是现实，这更需要认真与理性发现和洞察人民币报价模式的风险瑕疵。当前似乎海外更了解我们的模式与机制，甚至刻意以情绪或认知引导更严重，毕竟我国市场不足与欠缺存在。因此，我们面对现实的严峻风险在于：人民币与美元同步——同升为主；

海外振幅宽泛——引导升值为主；我国企业财务节点——偏升值对标明显。目前看长达 1 年的人民币升值并不合理，一方面是背离周期规律强制严重，另一方面是脱离货币经济现实与逻辑严峻。经济长期向好是货币信心支持，但并非代表货币短期升值行情，尤其我国短期货币操作水平、能力与环境有缺失，进而脱虚向实结构间断层明显，实体经济或外贸企业现实并不利于人民币升值预期或人民币偏激升值行情。

中国外汇投资研究院对 2020 年两地人民币与美元动态技术比较洞察



回顾汇改与展望汇改，我们更需要警示竞争风险与操作主见。“811”汇改实现了我国货币汇率机制变革，尤其对我国经济长期发展产生深远影响。但目前国际竞争局面严峻，我国因素是敏感与焦点环节，对此才是我们的老对手研究汇改活跃的手上，尤其对目前市场与企业高度关注的人民币

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_34286

