



管涛：要平常心看待汇率涨跌，强势人民币不是简单的人民币升值



意见领袖 | 管涛

要 点

1、要平常心看待汇率的涨跌。有很多人讲，人民币国际化需要强势的人民币，确确实实我们需要强势的人民币，但强势人民币不是简单的人民币升值的政策，而是经济强、货币强、中国好、世界好。

2、应关注汇率波动对物价和金融稳定的影响。在汇率浮动的情况下，货币政策对于汇率波动是善意的忽视，但是汇率浮动会通过各种渠道对国内的物价稳定、金融稳定带来影响。

3、汇率灵活有助于及时释放压力避免预期积累，发挥汇率浮动，吸收内外部冲击的减震器作用。如果汇率不灵活，哪个方向来的冲击都会直接传导过去。反倒是汇率政策僵化既可能掣肘国内货币政策，又可能影响外汇投资者的信心。



正文

对于进一步深化人民币汇率市场化改革，我有一些个人看法，不代表官方意见。

一是进一步完善人民币汇率中间价的报价机制。

从 2020 年 10 月份将逆周期因子淡出使用后，现在人民币汇率中间价的报价机制是两个因素决定，上日下午四点半收盘价加隔夜篮子货币汇率走势。现在这里还有很重要的问题是，在这样的定价公式下，仍然在某些情况下存在境内外差价比较大的问题。

2015 年“8.11 汇改”的一个重要目的是提高中间价市场化程度和基准性。为什么会有这个提法？因为在 2015 年 7 月份的时候，国际货币基金组织发布了 SDR 定值评估的中期评估报告，一方面肯定 2010 年以来人

人民币国际化取得了新的进展，但另一方面也提出人民币“入篮”存在一些技术性障碍，其中一个障碍是汇率方面存在境内外差价，境内存在交易价和中间价偏离比较大，境内外存在着 CNH 和 CNY 偏离比较大。但现在中间价报价机制中，下午四点半收盘价是境内的 CNY，不能够和境外 CNH 的走势相关联，所以，有时候就会形成中间价一开出来就和境外的 CNH 存在比较大偏离的状况，存在一些市场套利机会，影响中间价的代表性。下一步可以考虑把一些比较有代表性的 CNH 的时点价格放到中间价的形成机制里统一考虑。

当局在考虑延长银行间市场的交易时间以解决这个问题，因为境内外汇市场交易机制和境外毕竟存在着不同，这是短期内很难消除的。在这种情况下，既然人民币已经越来越广泛地国际使用，是否能够在中间价形成机制中，把几个重要时点的 CNH 的价格放到报价机制里，可以更好地增强中间价的代表性。

二是大力发展境内外汇市场。

现在人民币成为第五大储备货币，但还只是第八大交易货币。在 2019 年国际清算银行抽样调查时，全球日均的外汇成交量是 6.6 万亿美元，美元是 5.8 万亿，人民币只有 2850 亿，远低于前五大储备货币美元、日元、欧元、英镑，甚至还低于瑞郎、加元和澳元，这影响到了人民币的国际化。还有一个很重要的因素是，中国外汇市场的深度、广度和流动性不够，这影响了汇率形成的市场代表性。

这些年随着我国债券市场开放扩大，证券投资占银行代客收付占比从2015年3.6%提高到了26.6%，但是在代客结售汇占比只从3.8%提高到7.4%，货物贸易在代客收付占比从67.1%降到了52.3%，到今年上半年，在结售汇占比反而从66.6%上升到74.4%，这意味着本来随着资本帐户越来越开放之后，跨境资本双向流动越来越活跃，人民币汇率越来越应该具有资产价格属性，但是实际上从客盘交易来看，人民币汇率形成越来越以货物贸易主导，这会影响人民币汇率形成的代表性，有可能会产生汇率扭曲。所以，从这个意义上讲，应该按照丰富交易产品、扩大交易主体、放松交易限制的“三位一体”思路加快境内外市场的发展。像离岸市场，在政策上不要歧视，不要设置障碍，但是对离岸市场要小心，因为对离岸市场既没有监管也没有数据，关键是要把在岸市场发展起来，定价权方面至少不要变成短板。

三是在制度上要处理好金融开放与汇率选择的关系。

这也是回答中国是不是一个例外的问题。在国际货币基金组织披露的八大国际储备货币中，美元、欧元、日元、英镑、瑞郎、加元、澳元，只

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_45456

