

财经评论 14009: 2014 年 3 月 17 日

徐奇渊

xuqiy@163.com

央行扩大人民币汇率波动幅度的解读

中国金融市场改革继续稳步推进。2014 年 3 月 15 日，中国人民银行宣布，自 2014 年 3 月 17 日起，人民币兑美元即期汇率波幅由此前的 1% 扩大至 2%。这一政策的出台时机恰到好处：

第一，从国际大环境来看，2013 年下半年以来，短期资本持续从新兴经济体流出，这在一定程度上，也弱化了国际市场的人民币升值预期。

第二，从中国自身的国际收支项目来看，近年来，国际资本净流入、净流出交错出现，经常项目顺差规模收窄，今年 2 月份甚至对外贸易也出现了暂时的逆差，这也使得之前的单边升值预期进一步有所弱化。

第三，2 月份以来，人民币在多个交易日连续走出贬值行情，不论其原因如何，这对于依靠国内外高额利息差进行套利的投机者来说，是一种风险警示。而在目前汇率波幅进一步放大的情况下，投机者的套息风险（carry trade）将进一步放大。

这些都意味着：单边升值预期正在转向双向波动预期，现在正是扩大人民币汇率波幅的好时机。那么，人民币汇率波幅扩大，对于央行的货币政策、对外贸易企业、金融市场会产生哪些影响呢？

首先，对于央行来说，其货币政策独立性将获得更大的空间。外汇市场上的人民币可能面临升值预期，即人民币供小于求，而同时美元供大于求。在这种情况下，为了保持人民币对美元的汇率稳定（波幅在上下 1% 范围内），人民银行就需要对外汇市场进行干预。具体地，就是向外汇市场投放人民币、吸收美元。这时候，人民银行的货币政策松紧，在很大程度上就取决于外汇市场的干预需要。

虽然人民银行为此进行了有效的对冲操作，但其成本也在迅速上升。进一步放开人民币汇率波幅之后，货币政策的独立性也随之得到了一定程度的松绑。

其次，虽然人民币对美元的波幅在放大，但是对外贸企业来说，汇率风险却并不一定随之增加。原因很简单，中国的出口有7成左右，是面向美国以外的经济体。在过去，为了维持人民币对美元的汇率稳定，我们牺牲了人民币对欧元、日元、韩元等货币的稳定。例如，在2013年全年，人民币对美元汇率保持较为稳定，但是由于日元、新兴经济体货币普遍贬值，当年人民币名义有效汇率升值幅度却达到7.18%。在未来几年，美国退出量宽的大背景下，减弱人民币与美元挂钩关系，也有助于稳定人民币有效汇率，从而对我国外贸活动也是有利的。

最后，人民币国际金融市场将面临发展机会。由于人民币对美元即期汇率的波幅扩大，这会同时促进离岸、在岸人民币汇率的远期市场，及其衍生品市场的发展。此外，随着人民币对美元汇率波幅的放宽，人民币在国际金融市场上的独立计价功能也将有所加强。例如，对于那些同中国有密切经贸关系的国家，在他们的汇率形成机制中，也将更多的考虑人民币汇率的波动。通过人民币汇率的波幅扩大，中国货币政策的溢出效应也将日益显现。这也将进一步推动人民币在国际金融市场地位的提高。

这次放大人民币汇率波幅，标志着汇改又迈出了关键的一步。但人民币汇率形成机制的改革仍然还有很多功课要做。在外汇交易市场上，我们需要提高交易的透明度，减少官方对外汇市场交易的中间价干预、和日常交易的干预；此外，国内利率市场化改革等措施的配套，也是必不可少的。

（徐奇渊博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心）