

人民币贬值为年内三大改革清障

2014. 03. 25 / 中经评论

[摘要]2月以来，人民币对美元汇率快速下跌。不论原因是短期套利资本流出还是有关部门在某种程度上的干预引导，都将修正长期以来市场对人民币升值的一致预期。人民币汇率双向波动可能将成为常态，这将为今年金融领域三大改革打开空间。浮动区间扩大可更有效地反映市场供求关系，有利于在中间价定价机制不变前提下，进一步发挥市场力量影响中间价确定的作用。其次，人民币汇率弹性逐步增强，有利于推动利率市场化。

（中经评论·北京）2月以来，人民币对美元汇率快速下跌。不论原因是短期套利资本流出还是有关部门在某种程度上的干预引导，都将修正长期以来市场对人民币升值的一致预期。人民币汇率双向波动可能将成为常态，这将为今年金融领域三大改革打开空间。

国务院总理李克强5日在十二届全国人大二次会议上所作的政府工作报告提出，继续推进利率市场化，扩大金融机构利率自主定价权。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，扩大汇率双向浮动区间，推进人民币资本项目可兑换。

人民币汇率双向波动率先开局，将为汇率、利率和资本项目可兑换三大改革打开空间。

首先，在汇率改革方面，此前，人民币汇率日内波幅已由千分之五扩大到百分之一，预计今年的双向波动将向增强汇率弹性、扩大浮动区间逐步演化。

自2012年9月以来，人民币对美元汇率即期价的收盘价始终高于中间价。但是，2月25日至28日人民币对美元汇率即期价的收盘价已连续四天低于中间价。虽然人民币汇率波幅未达1%，但浮动区间扩大可更有效地反映市场供求关系，有利于在中间价定价机制不变前提下，进一步发挥市场力量影响中间价确定的作用。预计央行将采取“小步快跑”的策略，年内可能会有序扩大人民币汇率浮动区间。扩大人民币汇率波动幅度还有利于培养居民、企业和银行的汇率风险意识，为推出和发展与汇率有关的各类金融衍生工具创造外部需求，有利于进一步扩大我国金融市场的深度和广度。

其次，人民币汇率弹性逐步增强，有利于推动利率市场化。人民币贷款利率市场化当前已基本完成，存款利率市场化已进入攻坚阶段。在大额可转让存单退出后，人民币存款利率上浮区间将逐步扩大。虽然年内存款利率上浮区间是否扩大尚难确定，但是，各种存款替代品市场化将进一步深入。这些产品将推高国内实际利率水平，也在一定程度上加大利率波动对金融机构的影响。

人民币利率市场化改革与汇率改革是互为支撑的关系。跨境资本流动对存款利率变动十分敏感。若在人民币汇率处于非均衡状态下推进利率市场化，货币升值或贬值预期会诱发资本无

序流动。

在人民币汇率变动不大的情况下，这必然会造成利率相应波动，不利于利率市场化改革平稳推进。当人民币汇率弹性逐步增强后，资本大进大出对国内市场的冲击会逐步减弱，有助于为利率政策创造较为良好的环境。因此，人民币汇率弹性逐步增强后，在有序引导双向浮动同时，央行将快速推进利率市场化。

再次，人民币汇率双向波动有助于为今年加快资本项目可兑换铺路。预计今年人民币跨境使用力度将加大，推动外贸投资便利化，从以推动流入为主转向推动流入流出并重。对加快资本项目可兑换会否冲击我国金融市场秩序乃至影响经济安全的担忧，一直是影响相关改革进程的重要障碍之一。产生上述担忧的主要原因在于国内汇率改革尚未完成。

一方面，发达国家央行实施量化宽松政策仍未结束，一旦我国加快资本账户开放，那么很可能首先面临大规模短期资本流入。随着美国逐渐削减量化宽松规模并步入新的加息周期，我国很可能接着面临大规模短期资本流出。短期资本大进大出会严重损害我国宏观经济秩序与金融市场稳定。当人民币汇率弹性逐步增强后，人民币升值预期会转化为现实的人民币升值，从而迅速消化掉人民币升值预期。反之亦然，人民币贬值预期会转化为现实的人民币贬值，从而迅速消化掉人民币贬值预期，最终使资本大进大出可能性降低，减轻人民币资本项目可兑换的后顾之忧。

（《中国证券报》，任晓）