

宏观专题
2023 年 02 月 27 日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

发挥市场的决定性作用，推动金融市场制度性开放

——评央行四季度货币政策执行报告有关汇率方面的论述

正文：

周末，央行发布了《四季度货币政策执行报告》，在有关人民币汇率论述方面，再次重申了《三季度货币政策执行报告》首提的“发挥市场在汇率形成中的决定性作用”，并提出了推动金融市场制度性开放。

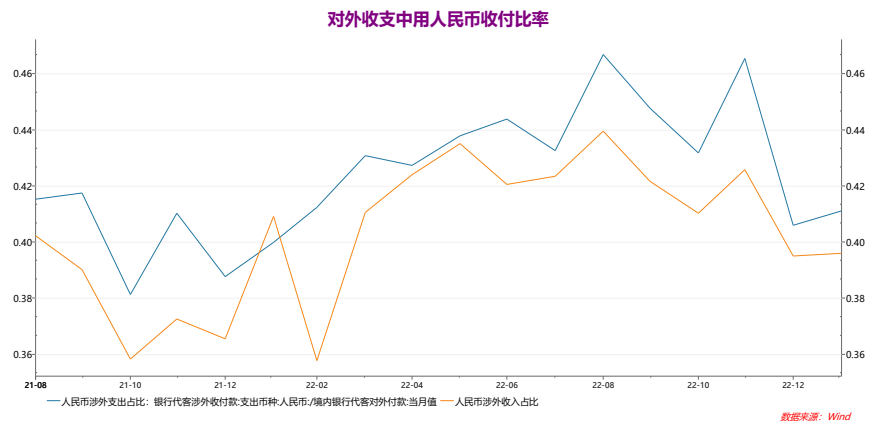
央行在《四季度货币政策执行报告》中总结了人民币在一年内运行情况，央行称 2022 年的市场波动是将国内因素放在首位，同时由市场因素决定的：“2022 年发达经济体快速加息，美元指数走强，人民币短期内走弱，也完全是由市场驱动。人民银行采用了合适的货币政策工具组合，既将国内目标放在首位，又确保汇率由市场决定，同时稳定好预期，发挥汇率作为宏观经济稳定器和应对外部冲击缓冲器的作用，有效应对本轮外部冲击，为党的二十大胜利召开和宏观经济稳定创造了良好的外部市场环境。”

央行对 2022 年人民币汇率指数方面的波动描述为：“2022 年末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 98.67，较上年末贬值 3.7%；参考特别提款权（SDR）货币篮子的人民币汇率指数报 96.08，较上年末贬值 4.3%。根据国际清算银行测算，2021 年末至 2022 年末，人民币名义和实际有效汇率分别贬值 2.9%和 7.9%”。

笔者在系列汇率研究报告认为，由于人民币盯住美元参加国际浮动，人民币在对美元贬值的同时，对多数非美元货币升值，央行总结为：“2022 年末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较 2021 年末贬值 8.5%、贬值 2.7%、升值 2.5%和升值 5.8%。”导致人民币汇率指数的贬值幅度较小。

同时，笔者还认为，人民币汇率指数是按照贸易权重进行编制的，但目前中国对外结算主要是美元和人民币，人民币汇率指数的指向性意义下降。

图1：对外收支中用人民币收付比率



数据来源：Wind、银河期货

央行也在四季度报告中称，“2022 年，跨境人民币收付金额合计 42.1 万亿元，同比增长 15%，在同期本外币跨境收付总额中的占比达 49%。其中实收 20.5 万亿元，实付 21.6 万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计 10.5 万亿元，同比增长 32%，其中，货物贸易收付金额 7.9 万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额 2.6 万亿元；资本项目下人民币收付金额合计 31.6 万亿元，同比增长 10%。2022 年，货物贸易、直接投资项下人民币跨境收付金额占同期本外币跨境收付比重分别为 18%和 70%，为近年来最高水平”

央行四季度报告继续披露，2022 年全年，人民币汇率指数中的 24 个权重货币，除了美元和欧元等货币，不少货币成交稀少，有些根本没有成交。

表1：2022年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

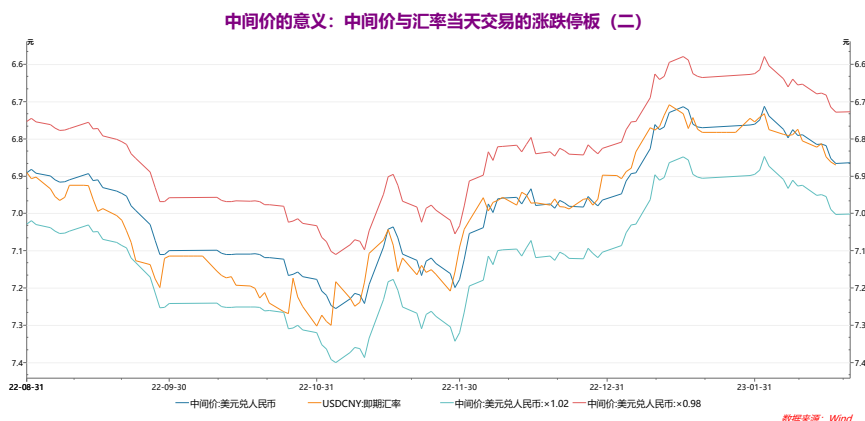
单位：亿元人民币							
币种	美元	欧元	日元	港元	英镑	澳大利亚元	新西兰元
交易量	542148.36	14395.75	2614.80	2352.68	362.55	318.52	95.10
币种	新加坡元	瑞士法郎	加拿大元	马来西亚林吉特	俄罗斯卢布	南非兰特	韩元
交易量	103.59	152.38	288.71	4.95	41.91	1.36	46.52
币种	阿联酋迪拉姆	沙特里亚尔	匈牙利福林	波兰兹罗提	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗
交易量	1.58	33.19	0.01	0.28	6.80	19.93	5.40
币种	土耳其里拉	墨西哥比索	泰铢	柬埔寨瑞尔	哈萨克斯坦坚戈	蒙古图格里克	印尼卢比
交易量	1.07	0.01	22.16	0	0.04	0.01	19.16

数据来源：Wind、银河期货

在对中间价的波动描述方面，央行披露：“2022 年，人民币对美元汇率中间价最高为 6.3014 元，最低为 7.2555 元，242 个交易日中 114 个交易日升值、128 个交易日贬值。最大单日升值幅度为 1.4%（1008 点），最大单日贬值幅度为 1.0%（681 点）。”

但在 2022 年的日内交易看，人民币中间价有几次碰到或接近当日的 2%的跌停板。这是前所未有的。

图2：中间价和当日交易区间



数据来源：Wind、银河期货

在互换交易方面，央行称：“2022 年末，在人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额 887.77 亿元，人民行动用外币余额折合 5.51 亿美元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。”较去年有所增加。

在央行四季度报告中，央行重申了再次重申了《三季度货币政策执行报告》首提的“发挥市场在汇率形成中的决定性作用”，显示出央行着意发挥汇率对国民经济和国际收支的自发调节作用，即央行对汇率的波动和下调持开放态度。笔者一直认为，面对经济下调和国际收支的边际变化，从目前汇率水平看，下调空间相对于上调空间要更为宽阔。当然，央行也反对汇率的大起大落。

在《四季度货币政策执行报告》中还提出了推动金融市场制度性开放。制度型开放是以规制、规则、标准开放为主的开放，具有全面、系统、稳定特征，是一种更高层次、更高水平的开放。强调金融市场制度性开放对减缓经济下行压力，提升对外开放水平和质量意义重大。也对减缓人民币下调压力有一定作用。相对而言，目前股票和债券市场的双向开放走在前面，期货市场的开放相对滞后，但也因此可以期待。

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_52701

