



管涛：近期的汇率预期管理 及时且有效



意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）

鉴于内外部不确定、不稳定因素较多，人民币汇率双向波动是必然的，监管部门维护人民币汇率基本稳定是有决心也是有能力的。

5月末6月初，境内人民币兑美元汇率出现一波急涨行情，交易价和中间价先后升破6.40比1，创下近三年来的新高。这波人民币急涨主要是由离岸市场主导。5月26日至28日，离岸人民币（CNH）相对在岸人民币（CNY）持续偏强，每天差价约合1分钱。同期，1年期无本金交割远期（NDF）隐含的人民币汇率预期持续偏升值方向且出现跳升。

这带动在岸市场出现追涨杀跌的迹象。5月25日至27日，境内银行间市场即期询价日均外汇成交量达到509亿美元，较5月6日至24日日均成交量高出20%，较去年12月的日均成交量高出16%。5月26日至28日，人民币汇率中间价累计上涨425个基点（约合4分多钱），其中收盘价相对当日中间价偏强贡献了76%。

为合理引导市场预期，5月底以来监管部门密集发声并出台调控措施，先后三次发表声明，强调保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的政策不变，以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度不变，警告将坚决打击各种恶意操纵市场、恶意制造单边预期的行为，提醒各方汇率预测不准是必然，双向波动是常态，敦促企业和银行都不要偏离风险中性“炒汇”，久赌必输。

5月31日，央行宣布自6月15日起上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由5%提高到7%。这是外汇存款准备金率时隔14年之后的再次调整。6月2日，国家外汇管理局宣布向17家合格境内机构投资者（QDII）合计发放103亿美元投资额度，为有史以来最高的一次性批准额度。

在此背景下，人民币急涨态势迅速得到遏制，市场预期趋于基本稳定。到7月9日，境内人民币汇率中间价和下午四点半收盘价较前期高点均下跌了1.8%。进入6月以来，离岸市场做多人民币的力量迅速退潮，CNH相较于CNY总体偏弱，1年期NDF隐含的人民币汇率预期也转为总体偏贬值方向。

与此同时，外汇市场顺周期的羊群效应有所减弱。5月，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇顺差329亿美元，虽较上月20亿美元增加较多，但顺差规模为本轮升值以来第四高，且较去年12月少了67%。6月1日至7月9日，境内银行间市场即期询价日均外汇成交量391亿美元，较5月25日至27日回落了23%。

可以说，近期汇率预期管理是及时而且有效的。6月，月均人民币汇率中间价环比上涨0.1%，涨幅较上月回落1.2个百分点，缓解了人民币升值对出口企业的财务冲击。到7月9日，万德人民币汇率预估指数为97.96，与5月末基本持平，表明汇率预期管理无关贸易竞争力。相反，由于美元指数震荡走高，今年以来人民币汇率指数累计上涨3%以上。

汇率预期管理之所以成功,有以下两方面的原因:一是市场沟通有效,及时提示了人民币汇率包括美元指数双向波动的风险。截至7月9日,美元指数收于92.1,较5月底反弹了2.5%,扭转了4、5月美元指数持续回调的走势。通过上日收盘价和隔夜篮子货币汇率走势两因素决定的人民币汇率中间价报价机制,引导了人民币兑美元汇率重新走弱。

二是言出法随的调控措施,维护了汇率政策的公信力。1994年年初汇率并轨以来,人民币开始实行有管理的浮动汇率制度。2020年年底中央经济工作会议公告重提“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”,是汇率政策操作而非重归固定汇率安排。理论上讲,有管理的浮动存在市场透明度和政策公信力的问题。2020年10月底,“逆周期因子”淡出使用后,中间价报价机制解决了透明度问题,美元弱人民币强或美元强人民币弱成为一张“明牌”。而预期管理的关键还在于政策公信力,这既要靠说,也要靠做。大幅上调外汇存款准备金率和大规模发放QDII额度,就向市场释放了清晰的信号。

相信这次各方再度接受了一次生动的汇率风险教育。事实证明,鉴于

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_33150

