



李庚南：人民币在全球加息中“逆行”的底气是什么？



文/意见领袖专栏作家 李庚南

人民币为什么仍须坚持“以我为主”？

今年以来，面对连续创 40 年新高的通胀，美联储货币政策被迫开始由此前的无限量化宽松转向持续暴力紧缩，连续 5 次加息，且近三次加息力度均达 75 个基点，将联邦基金利率调升至 3.00-3.25% 历史高位。其他西方国家及发展中国家为阻止本国资本持续外流，也因此开始纷纷加息，全球已经有至少 42 个国家开启了加息模式。



基于对美元逻辑的认知，无论是资本的外流、人民币对美贬值还是输入性通胀对国内 CPI 的助涨，都是我们需要直面和研判的形势。因此，面对美元持续加息、国际流动性持续收紧态势，人民币要不要跟，始终是市场关注和热议的焦点。

10月30日国务院关于金融工作情况的报告明确指出，今后一段时期，我国有条件尽量长时间保持正常的货币政策，维护币值稳定。这表明我国货币政策仍将坚持“以我为主”，不会跟随美加息步伐。实际上，美国货币政策的调整，主要是基于其面临高通胀率经济形势；而我国与美国显然处于不同的经济周期，无需跟随美加息。坚持货币政策“以我为主”更深一层意义，在于维护我国的货币主权。前不久，俄罗斯针对美欧国家加息趋势，反其道而行，降息150个基点，也是基于俄罗斯本国经济衰退的实际，也从另一方面说明了货币的主权性。

人民币为什么能“以我为主”？

在全球一体化下背景，以美联储持续大幅加息为标志的国际流动性紧缩无疑会对我国货币政策选择产生影响，但影响较为有限。毕竟，我国货币政策的操作和执行更多地服务于国内稳增长，货币政策“以我为主”有着深刻的基础和韧性支撑。

其一：人民币一揽子货币汇率保持总体稳定。尽管不跟随加息，可能使人民币面临一定的贬值压力，但在有管理浮动汇率机制下，人民币呈现出较强的韧性，CFETS、BIS、SDR三大汇率指数将保持基本稳定。截至10月21日，CFETS、BIS、SDR分别为101.6、107.1和98.36，CFETS、BIS分别较上年同期高1.27、2.33，SDR略低于上年同期0.43。虽然人民币对美元汇率有所贬值，但贬值幅度仅为同期美元升值幅度的一半；人民币对欧元、英镑、日元明显升值，是目前世界上少数强势货币之一。

其二：基于完整的产业链供应链的经济增长韧性，特别是贸易顺差对人民币汇率形成强力支撑。当前，我国经济已逐步进入高质量发展阶段，经历了全球疫情反复的考验，我国产业链供应链优势更加突出，经济的韧性也进一步得到展示。中国在全球产业分工中的制造业大国地位没有改变，在全球贸易格局中的长期顺差国地位没有改变。良好的国际收支状况，特别是经常项目和直接投资等国际收支基础性项目保持较高顺差，为人民币汇率稳定和外汇市场平稳运行奠定了基础。

其三：人民币国际化持续深化，对国际资本保持强大吸引力。中国经济在全球独树一帜，全球人民币金融资产配置中心的前景。环球银行金融电信协会（SWIFT）发布的数据显示，2021年12月，人民币在全球支付中的占比升至2.70%，已超越日元成为全球第四大支付货币。2022年5月，国际货币基金组织（IMF）将人民币在特别提款权（SDR）货币篮子中的权重从10.92%上调至12.28%，这意味着人民币在SDR货币篮子中进一步坐稳了第三的位置，有利于长期投资者继续增加对中国金融市场的投资。在逐利、避险的本能驱使下，中国的资产仍是全球资本投向的偏好，中国国债在全球投资者面前展示了独特的魅力。

其四：中国央行具有丰富的汇率政策工具箱。自“811汇改”以来，我国以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率机制不断完善，汇率政策工具箱也不断充实和完善，为维持人民币的基本稳定提供了保障。目前，央行对汇率调控的工具箱中包含了诸如中间价窗口

指导、调控掉期点、逆周期因子、增加外汇衍生合约保证金、大幅干预即期市场、缩减离岸人民币池子、加强资本管制、强制部分央企结汇等。今年以来，央行针对人民币宽幅波动状况，先后及时启用外汇存款准备金率、外汇风险准备金率和跨境融资宏观审慎调节系数工具，有效地维护了人民币的基本稳定。央行通过汇率政策工具的运用，及时给人民币单边贬值预期“降温”，使人民币汇率走势重新回归合理均衡水平，一定程度上抑制人民币汇率单边贬值预期、非理性超调以及可能出现的“羊群效应”。

其实，跟与不跟，并不是问题的实质。货币政策调整的根本考量应该是本国的经济发展态势。中国面临的问题与美国不一样，加不加息，则取决于我国的通胀水平、市场流动性状况、人民币汇率波动等因素，加与不加，都要以我为主。尽管不跟随加息，可能使我国面临输入性通胀压力，但我国面临的通胀压力与美国的高通胀不可同日而语。我国物价水平远低于美欧等主要经济体，通胀水平整体可控。

如何以持久战的心态应对美西方暴力加息？

显然，美西方“暴力”加息不会这样就结束，其冲击也不会就此罢休。

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_48016

