



管涛：人民币汇率“双向波动” 提升货币政策自主性，有利于 我国金融开放



意见领袖 | 管涛

“7 只是一个数字，不是了不起的事情。去年 9 月中旬，人民币时隔两年又再次跌破 7，我们外汇供求基本平衡，市场也是低买高卖，到了去年 12 月初的时候，人民币又升回到 7 以内，所以 7 并不是很重要的事情。重要的是，当人民币汇率有弹性以后，有可能会在资本流动发生剧烈波动的时候，减轻对资本外汇管制手段的依赖，可以让货币政策有自主性，这对于中国金融开放是有积极意义的。” 2 月 25 日，中银证券全球首席经济学家管涛在“第五届全球财富管理论坛——经济重构中的财富管理态势”上表示。



以下为部分发言实录：

主持人（林巍）：下面请管涛老师回答一个不一样的问题，您的经历最特殊，在我们嘉宾里面，您长期是在国家外汇管理局国际收支司担任领导职务，在外汇政策方面做了很多研究，既是专家学者，又是政府官员，现在又进入企业，在金融机构里边工作，您的视角很特别，您过去两三年发生的特别有趣有戏剧性的一件事情，想听听您的讲解：人民币汇率的大幅变化，两三年之前基本上人民币 6.9-7.1 之间小幅波动，疫情开始曾经上涨到 6.3，又曾经贬值到了 7.25，现在又回到了 6.9 的水平，三年时间这么一个大的变化，从终点又回到了起点，想听听您做一个分析。



管涛：确实人民币汇率出现了有涨有跌的行情，这也是验证了非常古老的话题，从国内外经验来看，金融开放和僵化的汇率政策是一个危险的

组合，亚洲金融危机就是因为汇率选择不当最后以危机收场。中国这几年经历了人民币汇率的起伏变化，刚才林老师讲了一下人民币汇率的变化。2020 年年初之前，人民币汇率在 6、7 块钱水平，由于疫情爆发，人民币一路震荡下跌，到 2020 年 5 月底跌到 7.2，从 6 月份开始人民币震荡升值，升到去年的 3 月份 6.3 附近。去年 3 月份以后人民币又开始震荡走低，跌到 11 月初 7.3 元附近。从 2018 年 4 月初 6.28 元跌到 2020 年 5 月底的 7.2 元，用了 26 个月时间。而这次从 6.30 跌到 7.30，只用了 8 个月时间。这个调整速度是 1994 年初汇率并轨以来最快的，幅度也是最深的。去年 11 月份，人民币又开始震荡升值，到今年年初用了两个来月时间，1 月初人民币又升到了 6.7，最近从 6.7 跌破 6.9 又用了一个月时间。所以，我们说人民币升值还是贬值，一定要说清楚是什么时间发生的事情。单纯讲人民币强或者弱，可能是“鸡同鸭讲”。从这段时间人民币汇率的波动，我有以下几个体会：

第一，这再次印证了 7 只是一个数字，不是了不起的事情。去年 9 月中旬，人民币时隔两年又再次跌破 7，但当时我们外汇供求基本平衡，市场也是低买高卖。到了去年 12 月初的时候，人民币又升回到 7 以内，不到 3 个月时间。可见，7 确实并不是很重要的事情。

第二，我们验证了当人民币汇率有弹性以后，确实货币政策有自己的自主性。去年为了稳增长，又是降准和降息。过去，不论降准和降息，都被认为是非常重要的货币刺激信号，2015 年“811 汇改”的时候就不敢随

意动用降准降息的措施。但是，去年通过降准降息，包括进一步释放利率市场化改革红利，企业借贷成本已经降至有数据以来的最低。这里面有一个非常重要的条件，就是人民币汇率有涨有跌、双向波动的弹性增加。当然，去年中美货币政策分化，中美利差收敛甚至倒挂，也是人民币汇率走低的原因。

第三，由于人民币汇率有弹性，有可能会在资本流动发生剧烈波动的时候，减轻对资本外汇管制手段的依赖。尽管去年 8 个月时间人民币调整了 10% 以上，但人民银行、外汇局除了重启了部分宏观审慎措施外，没有引入新的限流出措施，甚至加快了对外开放，比方说加快了境内债券市场开放，扩大了境内企业对外自主借债试点，同时扩大了国内一级债券市场——熊猫债市场的开放。通常在人民币汇率承压的情况下，过去我们是不可能开放资本流出的。加快境内债券市场国际化，恰恰是因为汇率有弹性了，成为了吸收内外部变动的减震器。

第四，经济强，货币强。不论是 2020 年下半年人民币升值，还是去年人民币止跌反弹，都是如此。2020 年下半年，因为国内疫情防控好、经

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_52635

