



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：新定价方式有利于完善人民币汇率形成机制(1月5日)

文章作者：易宪容

央行日前宣布，自2006年1月4日起，在银行间即期外汇市场上引入询价交易方式以下简称OTC方式，同时保留撮合方式。银行间外汇市场交易主体既可选择以集中授信、集中竞价的方式交易，也可选择以双边授信、双边清算的方式进行询价交易。同时在银行间外汇市场引入做市商制度，为市场提供流动性。改进人民币兑美元汇率中间价的形成方式。由此，人民币汇率中间价也改以新方式定价。

人民币汇率改革的重点，并不在于汇率水平升值多少，而是如何来寻找有效的人民币汇率形成机制。在OTC方式、做市商制度、人民币汇率中间价的形成方式这三个内容中，我们应该关注的是人民币汇率供求关系如何获得，以及这种供求关系如何来形成人民币汇率定价机制。

OTC方式指的是银行间外汇市场交易主体以双边授信为基础，通过自主双边询价、双边清算进行的即期外汇交易。这是一种透明的询价机制，与以往竞价方式不同，其交易必须以交易双方的信用为基础，由交易双方自行承担信用风险，并需要建立双边授信后才可进行交易；其价格形成机制是由交易双方协商，而不是由市场竞价来确定价格；其结算是由交易双方自行安排资金来清算而不是由以往交易结算中心来完成。也正是由于整个交易过程完全是由交易双方来完成，这就使整个交易过程中的相关信息容易集中，而交易双方能够通过这些集中而来的信息有效地选择交易价格的均衡点。

而银行间外汇市场做市商，是指在银行间外汇市场进行人民币与外币交易时，承担向市场成员持续提供买、卖价格义务，通过自身的买卖行为为市场提供流动性的银行间外汇市场成员。在这种做市商制度下，外汇市场的交易主体发生了巨大的变化。一是交易主体准入资格要有严格的限定，以便保证市场交易主体的严格授信性；二是对交易主体交易能力严格限定，即外汇资金必须在1亿美元以上，以便保证交易双方的清算能力；三是对交易主体以往市场表现及内部风险控制有相应的要求，以保证市场交易主体优良性。可以说，做市商制度具有增强市场的流动性、维持价格的稳定性和提高交易的即时性等制度优势，从而成了各国金融市场进行交易制度创新的重要选择。比如美国OTC方式的交易量占全部外汇交易量的比例超过90%。

人民币汇率中间价的形成方式是指人民银行授权中国外汇交易中心于每个工作日上午9时15分对外公布当日人民币对美元、欧元、日元和港币汇率中间价，作为当日银行间即期外汇市场含OTC方式和撮合方式以及银行柜台交易汇率的中间价。

可以说，在银行间即期外汇市场引入OTC方式与做市商制度、改进人民币汇率中间价的形成方式，对多元化、多层次的外汇市场的形成和对完善人民币汇率形成机制有积极意义；而对在新的市场结构下调节人民币汇率中间价也体现了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节的规律；同时，新的市场交易主体的确立，既有利于鼓励市场主体进行主动的风险管理与分散外汇的金融风险，也有利于提高市场交易主体特别是做市商的自主定价能力、创新能力，及鼓励他们为企业和居民提供更加丰富多样的汇率风险管理工具。

但是，我们也应该看到，由于今后的交易必须通过做市商进行，做市商市场的买卖差价往往会提高竞价交易市场，其交易成本可能较高；同时，相对于其他市场参与者，做市商具有独特的信息优势，因此可能利用内幕消息提前行为或者合谋限制竞争，从而不利于市场效率的提高和投资者利益保护。因此，如果没有一套严格的监管体系和有效的信用制度，要想通过做市商制度来生发出有效的人民币汇率形成机制并非易事。因此，在新的人民币汇率制度安排与运作机制下，我们还得密切关注市场之变化，以便不断地来修正与完善新制度。这样，有效的人民币汇率形成机制才能得以生成。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所