



您的位置：首页 - 文章选登

汇改正深刻影响货币市场(黄建锋；8月16日)

文章作者：黄建锋

继7月21日改革汇率形成机制之后，央行又相继提高境内机构经常项目外汇账户限额、扩大外汇市场交易主体范围、增加外汇市场交易模式、丰富外汇市场交易品种等一系列改革举措。这是央行1994年外汇体制改革以来，在汇率政策方面改革力度最大，改革频率最密集的时期，可以说，汇率政策开始走向中国宏观经济调控的前台。

汇率政策已经成为影响我国货币市场发展的重要因素，在汇率政策迭出，改革力度加力的形势之下，市场主体理解改革内涵、捕捉改革信息、研究改革动向，具有非常重要的现实意义。

#### 汇率杠杆成央行重要政策选择

汇率和利率都是价格型的政策工具，1998年央行宏观调控由直接向间接转变之后，央行更多的是倚重利率杠杆对宏观经济进行调控，汇率杠杆基本上保持平静微调之中。但现实的市场环境之下，利率杠杆的运用空间已经在缩小：一则我国人民币利率市场化改革逐步深化，构筑起“贷款利率管住下限，存款利率管住上限”的模式，利率政策的制度性和体制性改革已经基本构建完成；二则我国宏观调控已经初见成效，CPI增幅已经由5.3%的峰值逐步回落至1.80%，资金价格失衡问题已经得到相当程度的修正。在利率杠杆陷入“两难”选择境地时，央行启动了搁置已久的汇率杠杆，这意味着汇率这一重要的宏观经济杠杆在未来将承担起更多的宏观调控职责。市场主体对汇率政策的研究必须投入更多的注意力。

#### 汇率改革：重机制轻水平

在一系列汇率改革措施之中，可以发现制度层面建设的导向非常明显，尽管在7月21日，央行在宣布人民币汇率形成机制改革的同时，人民币对美元汇率升值了2%，但此仅是在汇率形成机制改革时点上，根据我国经济实际对人民币汇率的修正，而非人民币汇率一系列升值的初始，央行汇率政策改革的用力点集中在机制层面。对汇率形成机制改革，央行把守了两个核心关键：一是改“单一美元”为“一篮子货币”；二是改“盯住”为“参照”，这充分保持着央行在汇率形成机制改革中的主动性和灵活性。与此同时，为了提高汇率形成的市场化程度，央行开始积极推进银行间外汇市场的发展，发布了《中国人民银行关于加快发展外汇市场有关问题的通知》，推出了扩大即期外汇市场交易主体、增加外汇市场询价交易方式、开办银行间远期外汇交易等改革措施。可以预测，今后一段时期汇率政策改革的重点不是人民币汇率水平数值上简单的涨跌，而是继续集中在制度层面和机制层面。

#### 对货币供应量并非即时影响

央行在改革人民币汇率形成机制时宣布人民币升值2%。人民币升值的兑现且低于国际游资的预期，一些市场主体判断即将有大量资金涌入中国，货币市场资金供应量将有更为显著增加。其实，这一判断存在偏差，人民币升值政策传导到我国货币市场资金供应还需要有一个过程。

原因有四个方面：一是我国对外币资金流动实行管制政策，国际游资涌入中国的渠道受到一定限制，并非是畅通和即时的，国际游资多以间接形式涌入中国，其转换成货币市场资金需要时间和过程；二是国际游资涌入中国为的是博弈人民币升值以获取利差，其关注的问题是升值的时机选择和幅度确定。央行在汇率改革上坚持独立性、主动性和渐进性的原则，国际游资需要判断和博弈人民币汇率升值的时机选择和空间确定，据此再择机进入中国市场，这也决定了国际游资进入中国有时间选择的问题；三是央行对人民币汇率管理表现出非常强的可控性，人民币汇率不再盯住单一美元，而是参考一篮子货币；人民币汇率波动范围控制在3%以内，波动控制在狭窄范围之内。央行对汇率的可控性制约了国际游资操作的不确定和风险性；四是央行在汇率水平之外推出了诸多配套性的政策，比如提高境内机构经常项目外汇账户限额、提高境内居民个人经常项目下因私购置指导性限额、严厉打击地下“钱庄”、允许更多的银行开展人民币远期结售汇业务、允许符合条件的银行开展人民币与外币掉期业务、允许符合条件的非金融企业进入银行间即期外汇市场进行自营性交易，等等。这些措施对于舒缓央行外币对冲压力，减少基础货币投放都有直接影响。

因此，人民币升值客观上再次激活了国际游资博弈人民币升值的心理，外币对冲压力的存在客观上使市场资金供给的增加存在更多可能。但人民币升值对货币市场资金供应量的影响和程度不是即时显现的，对其还需要时间观察。

文章出处：《上海证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务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