

建设市场化的国际收支调节机制

2014-9-24

2014 年上半年，随着人民币汇率双向浮动区间扩大，我国跨境资本流动再次呈现有进有出的振荡格局，国际收支自主性平衡能力进一步增强，市场化国际收支调节机制建设取得了新的进展。

人民币汇率形成市场化改革提速

汇率双向波动的宏微观条件逐步具备。从宏观层面看，自 2010 年起经常项目顺差与 GDP 之比已降至国际认可的合理标准以内，2013 年该比例为 2%，2014 年上半年进一步降至 1.8%，同比回落 0.7 个百分点（见图 1）。从微观层面看，资本流动对国际收支的影响越来越大。本轮国际金融危机以来，主要发达国家实施量化宽松的货币政策，使得新兴经济体被动承受了脱离本国基本面的资本流动波动压力。2010 年以来，除 2012 年外，我国资本和金融项目都超过经常项目成为国际收支顺差、外汇储备增加的主要来源。2014 年第一季度，经常项目、资本和金融项目在总顺差中的比例分别为 7% 和 93%，说明人民币汇率越来越具有资产价格属性，市场参与者对人民币资产价值的估值变化和预期将更加容易引起汇率的波动。此外，自 2013 年以来，境内外远期市场美元对人民币总体升水（即未来人民币对美元贬值），显示外汇市场运行的微观基础悄然改变。当前人民币汇率有升值压力而无升值预期，远期汇价主要反映本外币利差方向。

人民币汇率市场化形成机制改革步伐加快。2014 年 3 月 15 日，人民银行公告，自 3 月 17 日起将银行间即期外汇市场人民币对美元交易价浮动幅度由上下 1% 扩大至 2%。7 月 2 日，国家外汇管理局宣布取消银行对客户美元挂牌买卖价差限制，至此，银行所有挂牌汇率浮动区间限制全部取消。

人民币汇率改变单边升值、低波动率的走势。2014 年 2 月下旬特别是 3 月份汇率浮动幅度扩大后，境内外人民币汇率交易价和中间价一起走低，5 月以来又先后小幅反弹，总体呈现有涨有跌的双向波动。同时，进入 4 月份以后，境内外人民币对美元交易价出现时强时弱的交替变化，两者价差大幅收敛。第二季度，境内外人民币对美元交易价的日均差价为

37 个基点，远小于第一季度差价 169 个基点的水平，也小于 2012 年外汇供求基本平衡时期的日均差价（61 个基点），表明目前人民币汇率处于市场广泛认可和接受的水平。实际上，当前市场也普遍认为，当人民币汇率趋向合理均衡水平后，人民币汇率短期内上涨或下跌将成为常态，并不存在趋势性升值或贬值。

来源《中国金融》