



# “8·11”汇改回眸 双向波动弹性增强

尽管央行2015年并未明确表示要将人民币中间价改为以上日收盘价作为定价基础,只是对做市商报价参考做了明确规定,但其影响却不容小觑。“8·11”汇改次日,央行新闻发言人回应称,本次调整做市商报价,使中间价形成更加参考外汇市场总体供求关系,从机制上防止中间价与市场汇率持续大幅偏离,提高了中间价报价的合理性。未来人民币汇率中间价将主要参考市场均衡汇率形成,同时继续发挥基准利率指导市场汇率的作用,进一步理顺两者之间的关系。

回顾过往5年,人民币汇率双向波动明显加大。仅以2020年来看,人民币汇率便多次“破7”。以人民币兑美元中间价来看,人民币汇率5年来总体呈现贬值趋势。比如,2015年8月11日,人民币兑美元中间价为6.2298,而到了2020年8月11日,人民币兑美元中间价已变为6.9711,贬值幅度超过11%。值得注意的是,人民币汇率去年上半年一度贬值至7.1316,但下半年又呈现升值趋势。中国外汇交易中心发布的数据显示,去年最后一天的人民币兑美元中间价为6.5249。

人民币汇率围绕“7”上下波动,市场对此已经适应,而让人民币汇率保持弹性正是市场化改革的重要体现。其实,除了增强中间价的市场化程度,扩大人民币汇率双向浮动的弹性同样也是汇率改革的必选项。比如,在“8·11”汇改之前,央行就已先行扩大了汇率浮动幅度。经过2007年、2012年和2014年这三次调整,人民币兑美元交易价日浮动幅度从3%扩大至2%。

央行在2020年第三季度货币政策执行报告中称,要继续推进汇率市场化改革,完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,保持人民币汇率弹性,发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。同时,注重预期引导,保持人民币汇

率在合理均衡水平上的基本稳定。

与完全自由浮动不同,有管理的浮动汇率制度意味着央行要发挥“滤波器”作用,对市场上正常的波动不必进行管理,让其通过;对市场的异常波动则要熨平,包括限制、压缩异常的过高波幅和滤掉频率过高的波动成分。

自2015年“8·11”汇改以来,央行对远期售汇业务的外汇风险准备金率进行了多次调整,抑制外汇市场过度波动正是题中之意。

远期售汇业务是银行对企业提供了一种汇率避险衍生产品。由于对远期售汇征收风险准备金并未对企业参与外汇远期、期权、掉期交易设置规模限制,也没有逐笔审批要求,更没有禁止企业开展这类交易,因此这不属于资本管制,也并非行政性措施,而是宏观审慎政策框架的一部分。具体来看,央行要求金融机构按其远期售汇交存外汇风险准备金,相当于让银行为应对未来可能出现的亏损而计提风险准备,通过价格传导抑制企业远期售汇的顺周期行为,属于透明、非歧视性、价格型的逆周期宏观审慎政策工具。

2015年“8·11”汇改之后不久,为抑制外汇市场过度波动,央行曾将银行远期售汇业务纳入宏观审慎政策框架,对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金,准备金率定为20%。不过随着跨境资本流动和外汇市场供求恢复平衡,市场预期趋于理性,央行又在2017年9月将外汇风险准备金率调整为0。

2018年8月,受贸易摩擦和国际汇市变化等因素影响,外汇市场出现了一些顺周期波动的迹象。为防范宏观金融风险,促进金融机构稳健经营,央行决定再次将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。

而到了2020年10月,央行又将远期

售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。在业界看来,再次调低远期售汇业务的风险准备金率是为了减少对远期外汇行为的约束,或者说是增加外汇市场的需求。这显然是央行根据当前的外汇市场形势作出的决定,即在人民币汇率快速上升的情况下,放松对远期购汇行为的限制,目的还是希望由外汇市场来决定人民币汇率。

无论是2015年的“8·11”汇改,还是1994年、2005年这两次大的改革进程,市场化都是一以贯之的主旋律。其中,1994年汇改实现了人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨,由此我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度,建立了分层、统一的外汇市场。等到了2005年,本轮汇改则将重心放在汇率形成机制上。自这之后,我国则开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。

所谓“参考一篮子货币”,表明外币之间的汇率变化会影响人民币汇率,但“参考一篮子货币”不等于“盯住一篮子货币”,它还需要将市场供求关系作为另一重要依据,据此形成有管理的浮动汇率。

人民币汇改坚持主动性、可控性和渐进性的原则。可以看到,自1994年以来,人民币汇率形成机制不断向着越来越市场化的方向改革,逐步形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,汇率市场化水平不断提高,市场在汇率形成中发挥了决定性作用。近些年,这一汇率制度经受住了多轮冲击的考验。未来,人民币汇率形成机制改革还将继续坚持市场化方向,优化金融资源配置,增强汇率弹性,注重预期引导,在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

撰文/韩启

66

在开放性经济环境下,汇率改革问题始终是市场关注的焦点。对汇率改革而言,除了要注意优先顺序问题,还要顾及时机的选择。2015年,“8·11”汇改曾在完善人民币兑美元汇率中间价报价做出重大调整。转眼间,这一改革已经走过5年。

99