

汇率政策仍有较大灵活度

来源：中国证券报 作者：任晓 日期：2016年06月22日

5月银行结售汇数据显示,近期跨境资金流出压力有所缓解。从全年看,跨境资金和人民币汇率波动幅度仍将较大,但汇率保有较大的政策灵活度。在今年金融风险事件较多及当前复杂的国际环境下,政策以我为主、相机抉择应是现实选择。

5月银行结售汇逆差817亿元,环比下降47%,这主要得益于结汇增加。5月银行结汇环比上升11%。银行代客远期结汇签约540亿元,创近9个月新高。银行代客远期结售汇签约由逆差转为顺差,这是自2015年1月以来首次出现顺差,表明人民币贬值预期进一步减弱。5月外汇占款减少537亿元,连续5个月收窄。5月中旬以来,美联储加息预期再度升温,美元指数连续4周上涨。但在人民币汇率“参考上日收盘价”+“参考一篮子货币汇率”的双参考定价模式下,人民币汇率双向波动逐步被市场接受,单边贬值预期减弱,从而提高了企业结汇意愿,减弱了购汇冲动。

此前,如果人民币日间波动几十基点,市场可能会产生较强烈的贬值恐慌。如今,即使日间波动几百基点,市场仍泰然处之。人民币汇率的弹性逐步增强,有助于打消人民币单边贬值的预期,为人民币汇率调控创造更良好的条件。

今年外部环境的不确定性是影响人民币的一大重要因素。美联储6月中旬的议息会议决定暂不加息后,美元指数回调,人民币贬值压力也有所减轻。展望未来,美联储7月底的加息预期可能增强,英国脱欧公投等风险导致避险情绪升温。不过,美国经济复苏仍存在不确定性,未来一旦加息靴子落地,美国货币政策可能进入阶段性平稳期。历史经验表明,美联储加息之后,美元指数有很大概率走弱而非走强。此前美元的反弹在一定程度上透支了美元上升空间。美国经济的疲弱难以承受连续加息和强势美元对其海外部门盈利的负面影响。专家预计,美联储加息后,美元指数突破100的可能性并不大,这意味着人民币对美元大幅贬值的压力降低。

从我国宏观调控的现实选择看,汇率政策应坚持以我为主,服务于稳增长的大局。中国经济企稳向好的持续性仍有待观察,跨境资金流动压力仍然较大。上周公布的经济数据整体低于市场预期,尤其是房地产数据全面走弱,固定资产投资增速大幅回落,工业产出低位弱势运行。下半年,基建投资可能有所放缓,制造业投资可能继续低迷,固定资产投资仍面临下行压力,经济整体下行压力不容小视。

有管理的浮动汇率制是当前我国汇率制度的现实选择,其现实合理性也被国际金融经济实践所证明。当前中间汇率制度不仅没有消失,反而吸引了越来越多的国家采用。在亚洲金融危机爆发后的最初几年,新兴市场与发展中国家确实出现了逃离中间汇率制度的现象。2004年后,这种状况出现反转,这些国家又开始逃离浮动汇率制度,从弹性大的独立浮动转向弹性小的有管理浮动。2008年国际金融危机爆发后,转向中间汇率制度的特征更为明显,超过60%的新兴市场与发展中国家选择了中间汇率制度。在今年经济下行压力、内部金融风险、外部不确定性等多重因素交织下,汇率政策保留一定的灵活度是必要且可行的。