

市场概述

Market Overview

不可小视汇率波幅扩大

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/03/17

虽然周围世界出现不少新闻热点，但近期中国绝对是市场主角，已成为经济走势的晴雨表。经济前景逐渐明晰，投资增长、零售销售及工业产出齐跌至数年低点，暗示今年头两个月的经济活动明显放缓。同时，政府表示能够容忍经济扩张放慢，因此外界一致将全年增长目标下修。更值得一提的是，在人民币汇率跌至阶段性低点后，中国央行果断宣布扩大人民币汇率波动区间，市场人士为此鼓掌喝彩的同时，心理亦开始打鼓。

在人民币即期汇率波幅扩大后的第一个交易日，银行间外汇市场反应立竿见影。人民币汇率中间价虽小升，但即期汇率成交价续跌，尤其是远期贬值幅度加大。事后市场人士将原因归于汇率波幅扩大带来短期阵痛，市场对人民币贬值预期上升。不过分析人士不以为然。他们认为，当前市场对人民币汇率走势

存在分歧，在这一时机扩大人民币波幅非常合适，预计汇率波幅扩大后不会出现明显升值或贬值。由于当前我国经济存在一定下行压力，加上美国缩减 QE 改变全球资本流向，短期内人民币汇率可能继续呈小幅贬值态势。但鉴于我国经济总体将保持平稳运行，世界经济温和复苏也有利于贸易恢复，国际收支顺差尽管趋于收窄但仍会维持一定时期，中长期看人民币仍将保持小幅升值。

放松人民币汇率管控，是否会真正提升货币政策的自主性，在业界引起不小争论。根据三元悖论，一国货币政策的独立性，汇率的稳定性及资本的完全流动性，三者不能同时实现，最多只能同时满足两个目标，而放弃另外一个目标。随着人民币“汇率锚”逐步放松，货币政策的独立性将随之增强，在三元悖论里是这样解释的。货币当局退出常态式外汇干预，虽汇率浮动区间扩大，

但为货币政策提供更大的灵活性与主动性。一方面，可以让汇率在调节国际收支方面发挥更大的作用，譬如通过贬值来刺激出口，抑制进口，以及降低资金流入的压力等。另一方面，也可以使得公开市场操作、准备金率、利率等货币政策更加具有主动性。

如果央行能够真正退出常态式外汇干预，货币发行机制将发生重要的变化，过去多年来通过外汇占款被动创造货币的机制将退出历史舞台，而通过公开市

场操作或存款准备金率调整等渠道主动调控加强。分析人士表示，人民币短期贬值将一定程度抑制热钱流入，因人民币浮动区间的扩大，使得外汇交易不得不考虑汇率的波动，将在一定程度上增加热钱流入的成本。因此，人民币贬值预期增强会导致外汇占款减少，国内流动性趋紧，但央行很可能会通过公开市场逆回购或法定准备金比率的下调来对冲外部流动性的减少，国内市场利率中枢不会出现显著回升。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。