

宏观专题

2023年02月27日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

发挥市场的决定性作用，推动金融市场制度性开放

——评央行四季度货币政策执行报告有关汇率方面的论述

正文：

周末，央行发布了《四季度货币政策执行报告》，在有关人民币汇率论述方面，再次重申了《三季度货币政策执行报告》首提的“发挥市场在汇率形成中的决定性作用”，并提出了推动金融市场制度性开放。

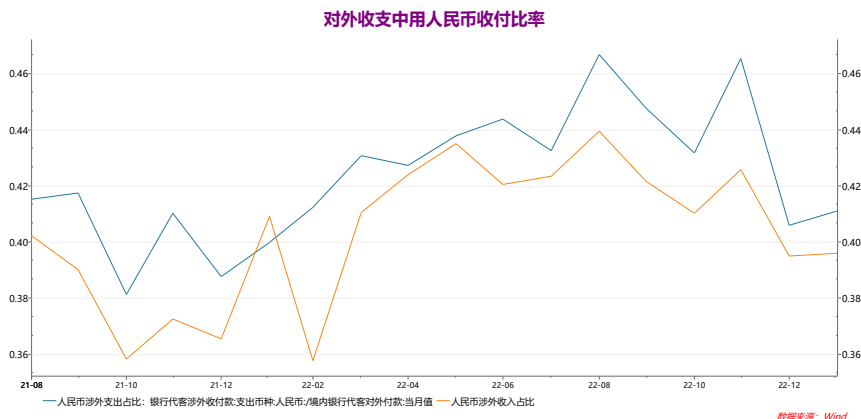
央行在《四季度货币政策执行报告》中总结了人民币在一年内运行情况，央行称 2022 年的市场波动是将国内因素放在首位，同时由市场因素决定的：“2022 年发达经济体快速加息，美元指数走强，人民币短期内走弱，也完全是由市场驱动。人民银行采用了合适的货币政策工具组合，既将国内目标放在首位，又确保汇率由市场决定，同时稳定好预期，发挥汇率作为宏观经济稳定器和应对外部冲击缓冲器的作用，有效应对本轮外部冲击，为党的二十大胜利召开和宏观经济稳定创造了良好的外部市场环境。”

央行对 2022 年人民币汇率指数方面的波动描述为：“2022 年末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 98.67，较上年末贬值 3.7%；参考特别提款权（SDR）货币篮子的人民币汇率指数报 96.08，较上年末贬值 4.3%。根据国际清算银行测算，2021 年末至 2022 年末，人民币名义和实际有效汇率分别贬值 2.9%和 7.9%”。

笔者在系列汇率研究报告认为，由于人民币盯住美元参加国际浮动，人民币在对美元贬值的同时，对多数非美元货币升值，央行总结为：“2022 年末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较 2021 年末贬值 8.5%、贬值 2.7%、升值 2.5%和升值 5.8%。”导致人民币汇率指数的贬值幅度较小。

同时，笔者还认为，人民币汇率指数是按照贸易权重进行编制的，但目前中国对外结算主要是美元和人民币，人民币汇率指数的指向性意义下降。

图1：对外收支中用人民币收付比率



数据来源：Wind、银河期货

央行也在四季度报告中称，“2022年，跨境人民币收付金额合计42.1万亿元，同比增长15%，在同期本外币跨境收付总额中的占比达49%。其中实收20.5万亿元，实付21.6万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计10.5万亿元，同比增长32%，其中，货物贸易收付金额7.9万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额2.6万亿元；资本项目下人民币收付金额合计31.6万亿元，同比增长10%。2022年，货物贸易、直接投资项下人民币跨境收付金额占同期本外币跨境收付比重分别为18%和70%，为近年来最高水平”

央行四季度报告继续披露，2022年全年，人民币汇率指数中的24个权重货币，除了美元和欧元等货币，不少货币成交稀少，有些根本没有成交。

表1：2022年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

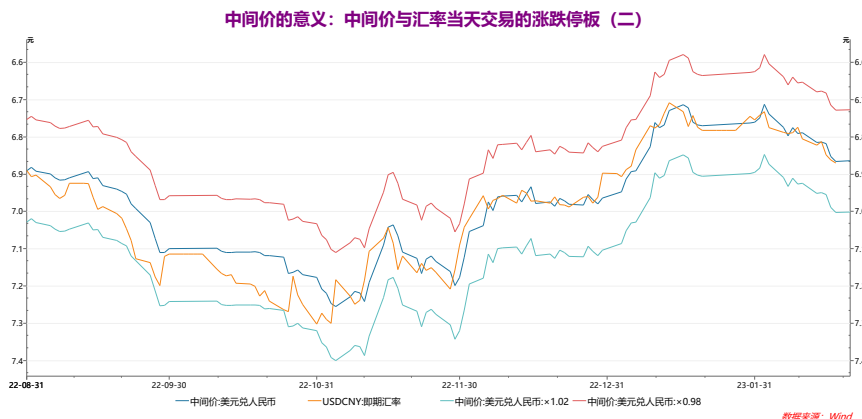
单位：亿元人民币							
币种	美元	欧元	日元	港元	英镑	澳大利亚元	新西兰元
交易量	542148.36	14395.75	2614.80	2352.68	362.55	318.52	95.10
币种	新加坡元	瑞士法郎	加拿大元	马来西亚林吉特	俄罗斯卢布	南非兰特	韩元
交易量	103.59	152.38	288.71	4.95	41.91	1.36	46.52
币种	阿联酋迪拉姆	沙特里亚尔	匈牙利福林	波兰兹罗提	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗
交易量	1.58	33.19	0.01	0.28	6.80	19.93	5.40
币种	土耳其里拉	墨西哥比索	泰铢	柬埔寨瑞尔	哈萨克斯坦坚戈	蒙古图格里克	印尼卢比
交易量	1.07	0.01	22.16	0	0.04	0.01	19.16

数据来源：Wind、银河期货

在对中间价的波动描述方面，央行披露：“2022年，人民币对美元汇率中间价最高为6.3014元，最低为7.2555元，242个交易日中114个交易日升值、128个交易日贬值。最大单日升值幅度为1.4%（1008点），最大单日贬值幅度为1.0%（681点）。”

但在2022年的日内交易看，人民币中间价有几次碰到或接近当日的2%的跌停板。这是前所未有的。

图2：中间价和当日交易区间



数据来源：Wind、银河期货

在互换交易方面，央行称：“2022 年末，在人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额 887.77 亿元，人民行动用外币余额折合 5.51 亿美元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。”较去年有所增加。

在央行四季度报告中，央行重申了再次重申了《三季度货币政策执行报告》首提的“发挥市场在汇率形成中的决定性作用”，显示出央行着意发挥汇率对国民经济和国际收支的自发调节作用，即央行对汇率的波动和下调持开放态度。笔者一直认为，面对经济下调和国际收支的边际变化，从目前汇率水平看，下调空间相对于上调空间要更为宽阔。当然，央行也反对汇率的大起大落。

在《四季度货币政策执行报告》中还提出了推动金融市场制度性开放。制度型开放是以规制、规则、标准开放为主的开放，具有全面、系统、稳定特征，是一种更高层次、更高水平的开放。强调金融市场制度性开放对减缓经济下行压力，提升对外开放水平和质量意义重大。也对减缓人民币下调压力有一定作用。相对而言，目前股票和债券市场的双向开放走在前面，期货市场的开放相对滞后，但也因此可以期待。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人

客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799