

# 汇率基本稳定是经济健康运行的关键

□交通银行首席经济学家 连平

●如果人民币资产价格持续大幅下跌，资本持续大规模流出，则必然会使当前下行压力较大的宏观经济“雪上加霜”。有鉴于此，人民币汇率基本稳定是保持金融市场平稳运行和避免爆发系统性风险的关键。

●当资本流动和本币汇率大幅波动影响本国经济时，外汇储备“该出手时就出手”。既不能怕“财富损失”而舍不得花销外汇储备；也不应为了保持强大的国际信用保证而抱着高额外汇储备不放。

●应避免再次出现一次性贬值，而是允许在市场供求关系影响下顺势逐步贬值，采取适度波动的策略，同时辅以外汇市场适时干预以避免大幅度贬值，推动市场预期分化。

●当前的内外部环境可能并不是大力推进汇率市场化改革的较好时机，可待内外部条件改善时，再适时加快推进汇率形成机制改革。

## 二、人民币“一步到位”贬值不切实际

“空中楼阁”而难着边际。加上投机力量乘机推波助澜，届时人民币很可能出现难以想象的剧烈贬值。这种惨烈景象在部分发展中国家的金融危机中似曾相识，其结果必然是经济体发展水平大幅倒退。亚洲金融危机中韩元出现超过100%以上的剧烈贬值，是外汇储备耗尽后货币当局只得听任汇率随波逐流。为避免汇率进一步贬值，在IMF的指导和要求下，韩国货币当局大幅提高利率，经济遂出现了严重衰退。

既然现阶段人民币均衡汇率水平难以清晰界定，而市场汇率又往往会出现超调，那人民币为何要“一步到位贬值”呢？那样做岂不是先放弃已有的防御阵地，退避三舍再说。在当下中国经济下行压力依然较大、中美货币政策分化和资本流出压力明显加大的形势下，人民币存在阶段性贬值压力乃至于较大的贬值预期并不奇怪，人民币随市场供求关系出现阶段性、一定程度的贬值应属合理，也可以接受；而在退往何处都不太清楚和退却过程中还可能遭受投机力量攻击的情况下，先放弃已有的阵地，实非明智之举。在当今国际政治和经济环境下，那些不愿意看到中国崛起的势力和国际投机力量毫不犹豫地觊觎并推动新的退避三舍局面的出现，届时很可能会出现一发而不可收拾的局面，甚至陷入“自毁长城”的境地。

其实，“一次性大幅贬值”或“一步到位贬值”有点“任性”。殊不知，与很多经济变量不同，汇率属于较为典型的国际变量。汇率变动牵动着利益攸关国家的神经，尤其是贸易伙伴国和竞争对手国。对他国经济具有很大影响的主要国家货币汇率波动，尤其是政府明显主导

## 三、发挥外汇储备的功能正当其时

以是类似的，即在市场上适度投放外汇以防止人民币过度贬值，因而消耗一定规模的外汇储备也是可以理解的。而从削弱贬值预期和打击投机活动的实际需要来看，外汇储备的消耗也是不可避免的。反过来，如果不动用外汇储备稳定外汇市场，不排除2015年人民币汇率有出现更大幅度的贬值。事实上，早在2009年，当我国外汇储备突破2万亿美元大关之后，很多市场声音认为外汇储备偏多了。而目前外汇储备虽明显下降但仍在3万亿美元以上，市场却又出现了不接受这一结果的强烈反响。

从国际上看，德国马克的国际化进程中，正是将大量外汇储备作为平准基金，调节马克汇率，维持了稳定的市值和汇率，从而奠定了马克的国际信誉，最终使其成为国际硬通货，也为后来欧元的诞生奠定了坚实基础。可见，尽管外汇储备在各国发挥作用的形式和使用方法有所不同，但其作为避免汇率大幅波动并减轻资本流动冲击的基本用途是一致的。从这一点上看，外汇储备的本质是手段和工具。尽管外汇储备是对外资产，象征国际财富，但其主要功能是平衡国际收支和稳定本币汇率。当资本流动和本币汇率大幅波动影响本国经济时，外汇储备“该出手时就出手”。既不能怕“财富损失”而舍不得花销外汇储备；也不应

### 四、多举措保持汇率基本稳定

干预操作应精准使用，每次干预应真正打痛投机者，以达到震慑一批的目的。

谨慎实施汇率市场化改革。当前的内外部环境可能并不是大力推进汇率市场化改革的较好时机，可待内外部条件改善时，再适时加快推进汇率形成机制改革。目前，可考虑继续通过调节离岸市场人民币银根来掌握离岸人民币汇率的定价权，适时抬高做空投机者的成本，增加其杠杆，从而有效调控市场，稳定汇率。为缩短汇率决策流程，提高快速反应能力，建议可考虑由国务院授权货币当局在一定目标区间内自行决策、相机调控汇率。在人民币贬值压力较大、市场悲观情绪占主导地位的情况下，货币当局应及时与市场进行有效沟通、让市场充分理解政策意图，从而正确引导和管理市场预期。

理性审慎地推进资本和金融账户开放。当前和未来一个时期，从市场需求和国家战略的角度看，有必要进一步推进资本和金融账户开放，但在目前国际环境和国内状况下，进一步开放资本和金融账户风险较大，因此，宏观上应审慎，微观上应稳健。在当前资本外流和汇率贬值压力较大的情况下，建议合理和稳妥地设计资本和金融账户基本开放的步骤和路径，采取先试点、再推广的策略。诸如个人对外实业投资、不动产投资和证券投资等敏感领域的放开，尤其应谨慎。建议进一步依托上海自由贸易试验区的制度创新优势，在区内进行开放

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：010-63070427 E-mail: zzbttougao@sina.com

■ 责编：卢铮 美编：韩景丰 电话：