

# 回归双向波动 汇率弹起来护航逆周期调控

在几乎要迈进“6.2时代”的关头，人民币对美元汇率收回“临门一脚”，自3月初以来出现了一定回调。上周，随着美元指数进一步逼近100大关，人民币对美元汇率继续调整，逐渐远离6.3元一线。

外汇分析人士指出，当前中外经济与政策走向的差异，使人民币汇率升值面临的阻力逐渐加大。持续数月“逆风上行”之后，人民币汇率可能适度向基本面和政策面回归，但得益于出口结汇需求旺盛、政策夯实经济增长等因素支撑，年内出现大幅贬值的风险较小。人民币汇率双向浮动的弹性有望继续增强，也可宏观政策逆周期调控保驾护航。

● 本报记者 张勤峰

## 收回“临门一脚”

从6.37元一线起步，先后发起两轮攻势，步步逼近6.3元关口……开年以来，人民币汇率继续向上。3月1日，在岸、离岸人民币对美元汇率最高分别升至6.3048元、6.3071元，距重回“6.2

时代”仅一步之遥。“从一年前险些跌破7.2元，到如今重新接近6.2元，人民币汇率若跨过6.30元，将在反弹中留下又一个关键坐标。”一位市场人士说。但这一步没有跨出，人民币汇率随后开始回调。上周，人民币汇率继续调整，逐渐远离6.3元一线。特别是上周五，在岸和离岸人民币汇率均出现较明显回调。这一过程中，美元汇率波动的影响有所体现。上周美元指数逼近100大关，对非美货币形成不小压力，其中上周五美元指数上涨0.62%。

值得一提的是，谈到开年以来人民币汇率的表现，有不少机构使用类似“逆风上行”“逆势升值”的表述，潜台词是人民币汇率的强势，在某种程度上超出或背离了形势变化。一个被频繁提及的现象，正是“美元强，人民币更强”。

进入2022年，美元指数累计上涨超过3%，非美货币大多对美元贬值。人民币是个例外，其对美元继续升值，屡创多年新高，进而推动人民币汇率指数不断刷新纪录。然而，一些市场观察人士认为，前期支撑人民币汇率升值的一些因素已发生变化。比如，平安证券首席经济学家钟正生提到，年初结售汇高峰已过，中外利差明显收窄。还有研究观点指出，未来出口结汇、证券市场资金流入形成的支撑趋于减弱。这些可能意味着，人民币汇率升值动能在减弱，与近期走势存在一定偏离。

尝试突破6.3元未果之后，人民币汇率是继续“逆势上行”，还是顺势展开“回归之旅”受到不少关注。

“逆势上行”阻力增大

人民币汇率受到内外多种因素的

综合影响。在业内人士看来，当前美元趋于走强，以及中外经济与政策走向的不同，难以支持人民币汇率继续升值，“逆势上行”的阻力可能加大。

去年四季度召开的全国外汇市场自律机制工作会议曾提示，影响汇率的因素较多，未来人民币汇率既可能升值，也可能贬值，双向波动是常态，合理均衡是目标，偏离程度与纠偏力量成正比。

具体而言，专家分析，可能引发人民币汇率贬值的因素包括：中美经济增速差异缩小、美联储政策转向、美元走强、我国出口增长放缓等。如今，部分因素正在出现。

目前美国通胀压力持续加大，促使美联储加快政策调整步伐。各方普遍预计，本周美联储将宣布加息，上半年或保持较快加息节奏，这可能推动美元利率和汇率进一步走高，进而影响全球跨境资金流动。近期，美元指数逼近100，美国10年期国债收益率突破2%，资金回流美国的迹象也开始出现。

与此同时，中国经济正抵御“三重压力”，近期疫情散发、地缘事件使得形势更加复杂，宏观政策聚焦“稳增长”，货币环境或进一步宽松，中外利差相应收窄，外资流入有所放缓。在此背景下，单靠出口形成的结汇需求，可能难以支持人民币汇率继续升值。

“当前人民币汇率需适度向基本面和政策面回归。”一些观察人士认为，若人民币汇率继续升值，面临的纠偏力量将会加大。

释放汇率弹性正当时

年内人民币汇率会转向大幅贬值

吗？在业内人士看来，未来人民币汇率可能在贬值方向释放弹性，但稳增长宏观调控将巩固人民币汇率稳健的基础，不必担心出现大幅贬值。

在提示汇率调整压力的同时，近期不少专家指出，年内人民币汇率出现大幅贬值的风险较小。理由大致有以下三点。

一是出口韧性仍足，国际收支因素将继续为人民币汇率提供稳定支持。钟正生表示，尽管季节性结汇高峰已过，但2020年以来积累的外汇流入仍在继续发挥作用。此外，海通证券宏观研究团队认为，前两年境内积累的充裕美元流动性，可起到熨平汇率波动的作用，未来人民币汇率很难出现“急跌”。

二是美元指数上行空间可能不大。专家分析，本轮美联储货币政策紧缩周期中，美国与非美经济体的经济增长差和货币政策差均小于上轮紧缩周期，预计将限制美元升值空间。

三是稳增长政策夯实中国经济恢复稳定性、持续性，从而增强人民币汇率保持稳定的基本面基础。从长期看，汇率走势主要由基本面因素决定，中国经济长期向好趋势没有改变，决定了人民币汇率不存在大幅贬值基础。

此外，还有市场人士提到，之前人民币汇率逆势升值，为后续应对调整风险积累了一定的缓冲空间。

市场观点大多认为，后续人民币汇率可能面临一定的调整，但不会转向单边贬值，有较大概率呈现双向宽幅震荡。专家认为，应适时增强汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。

# 筑根基增动力挖潜力 扩内需奏响“三部曲”

● 本报记者 倪铭铎

近日，一系列扩大内需政策信号密集释放。专家表示，推动消费持续恢复、积极扩大有效投资、推进区域协调发展和新型城镇化奏响了扩内需“三部曲”。预计今年消费将继续保持稳定恢复态势，为内需发展筑牢根基。专项债发行进度加快，保障了重点项目建设，有效投资将扩大，为内需发展增强动力。在此基础上，区域协调发展和新型城镇化的推进将进一步释放内需潜力。

## 推动消费持续恢复

消费是拉动经济增长的第一动力。统计数据显示，2021年全年我国社会消费品零售总额44.1万亿元，比上年增长12.5%，最终消费支出对经济增长的贡献率达65.4%，拉动国内生产总值增长5.3个百分点，消费重新成为经济增长第一拉动力。

消费是最终需求，是扩大内需的引擎之一。为应对“需求收缩”压力，近日，相关部门纷纷表示将坚定实施扩大内需战略，推动消费市场恢复升级，为经济稳定恢复提供重要支撑。

商务部部长王文涛表示，商务部将坚定实施扩大内需战略，千方百计推动消费持续恢复和升级，增强消费对经济发展的基础性作用。国家发改委副主任胡祖才表示，国家发改委将坚定实施好扩大内需战略，在精准有效防控疫情的基础上，进一步释放消费潜力，多措并举促进消费持续恢复。

谋定而后动。推动消费持续恢复升级已成为扩内需“主旋律”，促消费“项目表”陆续公布。商务部提出，将通过线上线下融合举办各类促消费活动，稳住重点商品消费；支持有条件的地方发展首店经济、首发经济，壮大定制、体验、智能、时尚等新型消费。国家发改委提出，今年将培育壮大智慧零售、智慧旅游、数字文化、智能体育等消费新业态、新模式；推动扩大绿色低碳产品供给和消费，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新等。

作为扩大内需的重要发力方向之一，以新业态、新模式引领的新型消费正成为拉动消费增长的新引擎。上海社会科学院原副院长张兆安说，扩大内需，需要加快促进消费升级。建议通过创新市场结构、加快传统消费提升等方式，把潜在需求转化为现实消费。北京国际城市发展研究院院长连玉明认为，应加快构建“智能+”或“互联网+”消费生态体系，全面启动数字人民币消费场景，建设智慧商圈，推动商业街区数字化改造等。

可以预期，受到一系列政策举措力挺，今年消费市场有望持续恢复，为内需发展筑牢根基。“在促消费政策支持下，消费市场整体运行状况有望



## “东数西算” 沙漠戈壁“云”上增算力

西部云基地全景。

近日，“东数西算”工程已经在我国全面启动，该工程通过将东部发达地区的数据，传输到西部算力资源丰富的地区进行运算、存储，解决我国东西部算力供需失衡问题。宁夏作为八个国家算力枢纽节点之一，近日出台了关于促进大数据产业发展应用的实施意见，以加快推进宁夏枢纽建设，打造面向全国的算力保障基地。

新华社图文

在今年得到进一步改善，预计将继续保持稳定恢复态势。”星图金融研究院高级研究员付一夫说。

## 积极扩大有效投资

扩大有效投资是扩内需的另一引擎，是增强经济发展内生动力的主抓手。政府工作报告提出，积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。 “扩大有效投资，需要抢抓机遇、统筹推进、协同发力。”江苏省交通运输厅厅长陆永泉认为，要抢抓“适度超前”蕴含的突出机遇，进一步加快项目前期工作，谋划储备一批优质项目，为高质量发展提供支撑。

相关部门释放的政策信号显示，扩大有效投资的“施工图”已经绘就。国家发改委综合司司长袁达日前表示，发改委将切实做好投资工作，包括适度超前开展基础设施投资、扎实推动“十四五”规划102项重大工程项目实施、着力扩大制造业有效投资、发挥中央预算内投资引导带动作用以及进一步促进社会投资。

于细微处用力，在关键处着力。为尽早发挥对有效投资的拉动作用，今年

新增专项债发行节奏明显加快。数据显示，今年前两个月，全国各地累计发行新增地方政府专项债8775亿元，占到“提前批”额度的60%以上，2月28日单日发行量达880亿元。财政部副部长许宏才表示，提前下达专项债券额度，加快专项债券发行和使用进度，主要是为了尽早发挥对有效投资的拉动作用。

我国扩大有效投资的潜力和空间还很大。国务院研究室副主任向东介绍，今年安排中央预算内投资6400亿元，新增地方政府专项债额度3.65万亿元，还有去年结转的部分资金可用，政府投资的总盘子也比去年扩大，将重点支持“十四五”规划重大项目、城市管网等基础设施、社会民生领域补短板建设。民间投资是投资的“大头”，将合理用好政府投资资金，充分发挥对有效投资的引导带动作用。

## 推进区域协调发展和新型城镇化

推进区域协调发展和新型城镇化是扩大内需的重要内容。政府工作报告提出，坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。

2021年，我国区域协调发展战略有效实施，新型城镇化扎实推进。展望

未来，中国民间商会副会长、奥克斯控股集团董事局主席朱建民认为，区域间的协同发展，需要完整准确全面贯彻新发展理念，在国家区域发展战略指导下，加强顶层设计，健全区域协调发展体制机制，完善财政转移支付支持欠发达地区的机制，促进各类要素的流动和集聚。各地区要抓住区域发展机遇，结合自身实际情况和发展条件，主动与国家战略对接，探索更高效的发展路径。

对于新型城镇化的推进，浙江省政协副主席、民建中央常委陈小平建议，全面提升农业转移人口市民化水平，进一步缩小城乡居民收入差距、地区差距、城镇贫富差距，促进公共服务均等化，加快推进农业转移人口市民化集成改革。

千钧将一羽，轻重在平衡。推动城乡区域协调发展和新型城镇化重在释放内需潜力。国家发改委综合司相关负责人日前表示，推动城乡区域协调发展，释放内需潜力。深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，推进西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展，构建优势互补、高质量发展的区域经济格局。全面推进乡村振兴，继续推动脱贫地区发展。稳步推进城市群和都市圈建设，提升新型城镇化建设质量。



## 探索供水管网REITs路径 提高行业运营效率

● 天达共和 翟斧君 张璇 邢飞

国内的供水企业逐步完善城市供水管理理念，并日渐依靠自来水公司自身的区域优势及运营能力，向集团化和市场化方向进行调整和自我改制。但从上市龙头企业的历年财务报表中不难看出，污水领域的市场化、规模及收入占比均大幅高于供水领域，这就造成大量的供水基础设施，特别是管网资产，仍沉淀于地方政府或其尚未完成市场化转型的“水司”名下。如何盘活这部分资产，并能通过市场化方式提质增效，降低漏损率，亟需以融资体制改革的重大创新工具作为依托。

随着我国REITs市场的成功落地，住房和城乡建设部联合国家发展改革委发布的《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》中提出，鼓励符合条件的城市和县城供水管网项目申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目。笔者根据多年从事水环境类基础设施项目投融资的实操经验，就供水管网资产纳入REITs的方式及难点进行初步探讨。

## 发行REITs可行性

与污水管网缺乏经营性收益来源且运营管理难度较高难以单独作为REITs发行的底层资产不同，供水管网作为固定资产可根据新修订的《城镇供水定价成本监审办法》进行折旧摊销并纳入城镇供水定价成本。同时，供水价格为阶梯水价模式，对于高用水量的用户按照阶梯价格收取水费，并将此部分增加的收入作为弥补管网建设、运营、二次加压等成本上升的来源。此项收益直接来源于使用者，符合REITs发行要求。目前多个地方政府均在探索按照此方式进行地方水价的调整工作。

国家发展改革委印发的《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》明确，除特许经营外，项目所有权、资产的经营收益权也可作为经营性收入来源。供水管网实施特许经营模式的案例及范围远小于污水厂网，但其资产权属却往往由各地政府或地方水务公司所主导，权属清晰且资产收益权持续存在，不受特许经营权最长30年期限的限制，具备更为持久的分派能力。

## 货币政策力挺稳增长 降准降息可期

（上接A01版）且最近票据利率走势预示信贷投放可能依旧偏弱的当下，投资者需关注人民银行是否进一步降息或出台其他调控措施。

## 降准降息皆有可能

稳增长的政策取向，体现在货币政策上就是宽信用。专家指出，考虑到信用扩张的持续性、稳定性有待增强，人民银行进一步降准降息的可能性明显增大。

为实现宽信用的目标，中信证券联席首席经济学家明明分析，在供给层面，人民银行可能采取增加银行可贷资金、支持银行补充资本金、放松信贷额度管理，以及引导银行加大对特定行业的信贷支持等措施；在需求层面，人民银行可能使用降准降息、降低银行负债成本、定向提供流动性支持或价格优惠等手段。

专家指出，年内降息窗口并未关闭，近期可能迎来重要观察时点。华创证券首席宏观分析师张瑜称，进一步降息的理由主要有三：一是信用扩张层面，稳定房地产市场十分关键；二是金融政策有继续推动企业融资成本下行的要求；三是当前实体经济融资意愿不足，降息对于刺激融资需求的作用比较直接。

对于降息的可能时点，当前市场各方尚存分歧。在张瑜看来，靠前抢窗口期降息或许更令市场感到“舒适”，同时还能彰显我国货币政策的独立性。比如，3月15日就是重要的降息观察时点。平安证券首席经济学家钟正生认为，人民银行虽有可能在3月15日续做MLF时降低操作利率，但也不排除等到美联储3月议息之后再调整的可能性，后一做法可在一定程度上减少美联储加息对我国金融市场的外溢效应。

还有专家认为，未来降息或不止

供水管网不需要像污水管网一样通过推行厂网一体化模式解决管网漏损、错接、混接、溢流污染、工业废水不达标纳管等造成进水水质不达标影响污水厂运营安全和效率的问题。供水管网是将净化后的饮用水向水居民进行输送的中间环节，与工厂的制水活动本身已剥离。同时，水务公司对输水环节开展专业外包运营，反而可以实现厂、网分离运营，且有利于避免出现过多人员反复进出水厂等导致的安全隐患，并进一步对供水企业精简人员、降低管网漏损率、挖掘潜力、提高管理效率等方面提供激励机制。

## 发行REITs优势

我国近年来供水市场始终处于平稳发展状态，其很大程度上得益于近年来我国供水管道长度及供水普及率的逐年增长。随着价格机制的理顺及在供水价格上创新性和突破性的尝试，也有利于解决或降低城市运营压力，释放管网资产稳定性和成长性的盈利能力特点，盘活巨额的存量资产。

由于供水管网资产的现金流来源于居民支付的自来水费用，而自来水又是保障居民生活所必需的消耗品，其具备较高的稳定性及成长性，促使自来水费中的管网运营成本及费用也具备较强的稳定性。为促进管网资产具备公募REITs的发行条件，充分盘活市场内的巨额存量资产，可以尝试探索将一个城市内的政府投资建设的管网及二次供水资产重组为一家管网运营公司，由市区区域内的制水企业通过支付租金等方式向管网运营公司支付服务费。同时还可设定管网漏损率控制指标等考核机制，建立超额绩效付费机制，为公募REIT提供稳定的现金流。

作为公益性固定资产投资的一种，供水管网用地及泵站用地建设年代较久远，在规划、施工等合规手续方面存在较大欠缺，未来更新改造存在不确定性。但如《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》要求，鼓励符合条件的供水管网项目申报REITs的政策导向已具备，需要各地政府、水务公司、中介机构共同努力，探索供水管网的REITs路径，盘活存量资产，并通过REITs的运营公开竞争机制，提高运营效率、促进行业向着高效用水的方向发展。

一次。工银国际首席经济学家程实称，后续降息或达2至3次，1年期贷款市场报价利率（LPR）有望下降20个基点。此外，在降准方面，明明认为，后续季度税期高峰的到来，以及政府债券发行消耗流动性，都可能成为降准的触发因素。从扩大新增贷款规模和降低融资成本的角度看，进一步降准也有必要。

## 结构性政策有望加力

政府工作报告指出，加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。除了降准降息，专家认为，未来结构性货币政策将继续发挥重要牵引作用。

小微、绿色、信贷增长缓慢地区或成为宽信用主要着力点。钟正生预计，货币政策将加大结构性政策工具的使用，优化贷款投放方向。首先，增加支农支小再贷款，提升现有结构性政策工具的额度。其次，拓宽当前再贷款、再贴现工具的适用范围，如将碳减排支持工具推广至地方性银行，增加其适用领域等。再次，推出更多定向支持工具，如针对制造业、非地产基建的服务业企业融资的再贷款与再贴现政策。

财信研究院宏观分析师胡文艳预计，今年结构性货币政策将继续加力，再贷款等结构性工具规模有望继续扩大。据中泰证券研究所所长戴志锋测算，今年全年人民银行提供的普惠小微贷款支持工具规模预计在287亿元左右，地方法人银行普惠小微贷款全年增量约2.87万亿元；4000亿元再贷款额度预计可支持信用贷款规模为4000亿元至1万亿元。从碳减排支持工具看，预计全年人民银行支持工具发放规模可达3641亿元，新增绿色信贷规模可达4.77万亿元。