

#1 周其仁「汇率评论」笔记

汇率评论之一：口水能定汇率吗？

- 汇率者，货币间的市场之价也。譬如近来又吵得沸沸扬扬的人民币汇率，无非就是多少人民币换一美元的市价问题。
- 汇率并不是通过打口水仗来决定的，而是在每个平常交易日的早上9点15分，由“中国人民银行授权中国外汇交易中心公布”的“银行间外汇市场”上的那个“美元对人民币汇率的中间价”。

汇率评论之二：形成人民币汇率的市场特征

- 1994 年之前中国有个外汇交易，但没有统一市场。所以只能通过「计划轨」，就是按政府的官方牌价结汇（以 5 元人民币兑换 1 美元）。主要是因为政府创汇能力不足，所以希望以少量人民币够的外汇。所以企业和个人相当不积极。
- 所以政府必然寻求另外的方法，推出了「外汇留成」制度，即允许创汇企业留下一个比例（20%）的外汇自用，并可以把这部分留成的外汇，拿到“外汇调剂中心”去，看有没有谁的出价比官方外汇牌价更高。市场中的外汇需求必然旺盛，价格更加真实，必然拉高。
- 「外汇双轨制」应运而生，牌价外汇 5 元多兑换 1 美元，调剂中心的可以 8 元、9 元、甚至 10 元兑 1 美元！后者才是市场。
- 到 1993 年中国第一次汇改前夜，中国全部外汇的 80% 来自调剂中心即市场轨，仅有 20% 来自计划轨。此后两个制度合并成统一的「中国外汇交易中心」，位于上海外滩中山北一路 15 号，曾经的华俄道胜银行旧址。今天的人民币汇率，是在外汇交易中心这个市场上形成的。

中国外汇交易中心的特点

- 中国外汇交易中心是一个仅仅设在中国的市场，在世界其他地方别无分店。
 - 美元在美国境内和境外都支持买卖交易。
 - 人民币的交易则仅限制在中国，在中国境外不允许买卖人民币。
 - 香港是个例外。在这个全球第五大外汇市场上，自 2003 年以后是可以合法买到一些人民币的。
(所以香港就没有很高的关于人民币汇率的呼声，因为在香港可通过对人民币的出价行为来表达)
- 中国外汇交易中心是一个交易所类型的市场，实行会员制。
 - 这些会员是在中国有权经营外汇的商业银行和其他金融组织，因此也成为「银行间外汇市场」。
(经中国人民银行和外汇管理局批准)

- 进入中国的外汇，必须先与会员「结汇」，然后会员在市场里竞价各自持有的外汇头寸。
- 在这些会员当中，有一个超级会员，就是主管中国外汇市场的「央行」和「外汇管理局」。
- 央行不但是日益成长的中国外汇市场上的最后买家，而且在事实上购入了进入中国外汇的绝大部分。
- 2 万亿美元的「中国国家外汇储备」，其实全部是由央行购入的外汇。
- 因此「央行」在掌控发行人民币的同时，必然就可以决定在当今市场中的「人民币汇率」。

汇率评论之三：央行购汇的支付手段

- 迄今为止进入中国的绝大多数外汇，都是由央行够得、然后转为中国的国家外汇储备。
- 因为央行出价最高，所以市场里的其他会员，很乐意把从企业与个人那里够得的外汇，卖给央行。
- 如果央行为了大手购汇而发行过多的货币，那么天下持币人的债权权益就受到侵害，因为货币贬值了。
- 央行发行货币的大权必然受到特别的约束，引《人民银行法》在授权央行发行货币之前，规定了央行全部活动的目标，是「保持货币币值的稳定，以此促进经济增长」（第三条）。

除了增发货币外，央行购汇的其他手段

- 要求银行业金融机构按照规定的比例交存存款准备金，通过准备金来购汇。
(当央行用这笔钱购汇后，钱又从市场到商业银行，又部分成为了准备金。。。)
- 另一个手段，是「确定中央银行基准利率」。如加息后，诱使商业银行会高于法定准备金标准提供「超额准备金」存入央行，也构成央行购汇的支付手段。
- 央行还有一道杀手锏，这就是 2002 年以后才越用越多的「发央票回收流动性」，即央行对金融机构的短期债券。
- 增发货币养老虎，提高准备金率和加息收老虎，央行大手购汇又放虎归山。循环反复，中国经济里的货币存量就越滚越大。

汇率评论之四：央行负债的经济性质

- 2009 年 12 月为例：央行的总资产为 22.7530 万亿人民币，而