

南部非洲各界专家学者期待中非合作论坛北京峰会召开

金秋九月，中非合作论坛北京峰会即将举行。中非领导人将齐聚北京，围绕“合作共赢，携手构建更加紧密的中非命运共同体”这一峰会主题，共叙友情，共商合作，共话未来。来自南部非洲的专家、学者、经济学家、研究员等在接受人民网记者采访时表示对峰会的召开充满期待。

南非安全研究所专家扎卡里·唐奈恩费尔德告诉记者，习近平主席 3 年前提出的中非十大合作计划非常具有前瞻性，并广泛关注了关键的领域。同时，非洲依然在产业发展、基础设施、贸易投资、人力资源开发、科教文卫、生态环保以及和平安全等领域迫切需要帮助，因此对于今年中非合作论坛北京峰会的召开充满期待。

扎卡里说，非洲国家应该认真与中国合作，确保中国投资能够支持非洲的发展。中国一直是非洲发展的重要伙伴，在未来 5 到 10 年内可能更为重要。非洲迫切需要中国投资，特别是在基础设施建设方面，因为大多数其他发展伙伴不会像中国，帮助非洲建造道路或水坝这样的基础设施。

施。非洲同时也需要人才发展的支持，我认为中国可以在这方面做得更多，此外投资改善卫生设施也将是一个巨大的进步。

津巴布韦南部非洲中非研究所负责人约翰逊说，中非合作论坛对非洲非常重要，因为它是一个发展合作伙伴关系，共同规划重要事项，然后实施取得成果的论坛。中非合作论坛对于思想交流和共同确定优先事项非常重要，而且对于非洲而言，这种伙伴关系正在帮助非洲许多小国（小于中国省份）通过区域一体化进入区域经济共同体(RECs)。

他表示，南部非洲研究和文献中心(SARDC)自成立以来一直在监测中非合作论坛的计划和成果，可以证实中非伙伴关系自 2000 年第一次中非合作论坛部长级会议以来的 18 年中在许多发展领域取得的重大成就。

标准银行集团首席执行官西姆·沙巴拉拉说，中非合作论坛在 2000 年刚成立时，世界其他地区可能都觉得有些难以理解。当时的中非双边

贸易和投资额很有限，非洲的前景也远逊于现在，而且大多时候被世界所忽视。18 年后的今天，在中非合作论坛的推动下，中国已经成为非洲最大贸易伙伴和重要投资来源地。非洲许多城市与十年前相比面貌焕然一新，这很大程度上得益于与中国的合作。中非合作从来都不是单向的。对中国来说，非洲市场比以往任何时候都重要。

经济学家倪杰瑞说，非洲与参会代表最关注的议题将包括非洲如何把握“一带一路”机遇、如何推动发展合作以避免加重非洲债务负担、如何优化中非贸易关系以改善持续扩大的贸易失衡情况以及非洲大陆如何吸引更多中国制造业投资。

“在 2015 年的中非合作论坛上，中国已与 53 个非洲国家商讨如何通过打造非洲的工业基地以重新平衡双方的贸易关系，但由于贸易失衡情况持续扩大，这个议题仍将是许多非洲国家在这次峰会上的优先议程。”他说。

(王磊)



人民币汇率应坚持有管理的浮动

■ 连平

一、人民币汇率运行在合理均衡水平区间

近年来，人民币对美元汇率弹性逐步增强，双向浮动的特征明显，人民币汇率告别单边走势。人民币对美元汇率中间价由 2017 年 1 月的 6.95 左右升至 2018 年 3 月末的 6.28，升值 10.66%。2018 年 4 月以来，受美元指数反弹等影响，人民币对美元汇率较快贬值。人民币兑美元中间价由 4 月 2 日的 6.27 贬值至 8 月 16 日的 6.89，贬值幅度达 8.96%。尽管人民币对美元汇率阶段性的在较大区间内双向波动，但中间价整体维持在[6.0—7.0]的区间内运行，这与我国宏观经济和跨境资本流动基本面相适应。2016 年以来，IMF 的评估报告认为“人民币汇率与中国经济基本大体相符”。与此同时，人民币对一篮子货币汇率基本稳定。2017 年末，中国外汇交易中心发布的 CFETS 人民币汇率指数为 94.85，全年上 0.02%。人民币对美元汇率阶段性双向浮动和弹性明显增强，有助于分化市场预期，发挥弹性汇率自动稳定器的作用。

目前，外汇市场基本实现了供求均衡。在人民币汇率阶段性双向波动和预期分化的环境下，企业、个人的涉外交易行为逐渐由单边转向多元，更多根据实际需求安排跨境收支和结售汇，我国跨境资金流动形势明显好转，外汇市场供求趋向基本平衡。2017 年，银行结售汇逆差 1116 亿美元，同比下降 67%；涉外收付款逆差 1245 亿美元，同比下降 59%。国际收支非储备性质金融账户由 2016 年的逆差 4161 亿美元，转为 2017 年顺差 1486 亿美元。2017 年下半年以来，我国外汇储备余额基本维持在 3.1 万亿美元左右。2018 年以来，我国外汇市场供求继续呈现自主平衡格局。上半年，银行结售汇顺差 138 亿美元，涉外收付款逆差 121 亿美元，同比下降 86%。综合考虑即期、远期结售汇以及期权等影响因素，我国外汇供求向均衡状态收敛，处于基本平衡状态。

当前人民币汇率运行在 6—7 的区间，具有基本面因素的支撑。近年来，我国经济增长总体上较为平稳，季度波动通常不超过 0.1%，年度增速运行在 6.7—6.9% 区间。就业状况良好。2018 年 4—6 月，全国城镇调查失业率连续三个月低于 5%。2017 年后，国际收支呈现双顺差态势。2018 年以来经常项下顺差明显减少，但资本项下的状况总体上较为平稳，国际收支依然呈现顺差格局。尤其值得关注的是中长期资本流动呈现净流入的态势。民间对境外直接投资增速大幅放缓，2017 年较 2016 年下降超过 1/3。外商直接投资在进一步开放政策的推动下，保持了较快增长，2018 年 1—6 月累计同比增长 4.1%。总体平稳运行的宏观经济和总体平衡的国际收支给出了人民币汇率的合理均衡水平区间。基于当前宏观经济和国际收支状况的平稳态势延续，可以认为人民币汇率继续运行在合理均衡水平的区间。自 2015 年以来，人民币汇率基本在此区间波动，其状态与当年的欧洲货币汇率机制所谓的“管中的蛇”有些相似。

鉴于人民币汇率获得了基本面的支撑，加上当局采取了审慎的管理，2018 年以来人民币的贬值程度仍处在可控范围，对美元贬值了不到百分之六，明显小于主要的新兴市场国家。在新兴市场国家中，阿根廷比索、土耳其里拉、巴西雷亚尔、俄罗斯卢布和南非兰特均贬值了 14% 以上。

人民币合理均衡汇率水平区间不会一成不变。随着宏观经济和国际收支总体运行状况的变化，该区间也会发生相应的变化，即一定程度上上移和下移的可能性都会存在。如

果宏观经济下行压力大些，国际收支存在逆差压力时，人民币合理均衡水平区间即有可能下移；反之亦然。因此，不能以静态的思维来看待人民币汇率合理均衡水平的区间。

二、美元指数仍在上行周期中运行

如果说近年来人民币汇率的波动区间在很大程度上受合理均衡汇率水平区间的制约，那么美元汇率的变动则是人民币汇率在区间内波动方向和幅度的决定因素。

2015 年四季度后，美联储启动加息，逐步收缩量化宽松规模；而美元在预期因素影响下，先于加息走强；欧元、日元和人民币等发展中国家货币承受了较大的贬值压力。2017 年特朗普上台后，对美元走强表达了不满，加上 2017 年欧盟经济表现好于美国，美元遂走弱。然而特朗普的减税和基建等新经济政策，促进美国经济 2018 年回升力度加大，而欧日经济增速较慢，美元又获得进一步走强的动力。

美国名义 GDP 在世界名义 GDP 的比例变化是决定美元指数走势的最关键因素。欧元是美元指数中的第一大货币，占 57.6%，日元和英镑占比分别为 13.6% 和 11.9%。因此，美元与这些货币之间的汇率主导了美元指数的走势。历史经验表明，美国名义 GDP 在世界名义 GDP 的比例变化与美元指数走势高度相关。这是因为当美国经济增速较快时，美国的投资回报率就提高，利率水平则上升，这会导致全世界资本流向美国以寻求更高的收益，美元指数遂上行；反之则美元指数下行。国际收支变化、短期利率波动、市场避险情绪变化等可能导致美元汇率发生短期波动，甚至阶段性地偏离上述基本面的影响，但长期看美元指数还是会回归到这一基本面上来。

伴随美国经济强劲复苏，欧日经济相对偏弱，年内美元指数有可能会上升到 100 上下。今年以来，美国经济持续稳步复苏，一季度美国 GDP 环比初值按年率增长 2.3%，二季度进一步提高到 4.1%，为 2014 年三季度以来最好水平，也是 2008 年金融危机以来的第三高；同时通胀水平不断攀升，6CPI 同比 2.9%，创 2012 年 2 月来最大增幅；5、6 月失业率分别为 3.8%、4%，接近历史最低。相比之下，欧元区和日本经济相对偏弱，一季度欧元区实际 GDP 环比增长 0.4%，较上一季度下降 0.3 个百分点，日本一季度 GDP 环比折年率减少 0.6%。美国经济向好态势可能在中短期内难以改变。欧元区经济基本面虽然稳定，但英国脱欧、意大利等国放松财政等有利影响。受困于结构性改革难以迅速奏效和内需不足，日本经济在短期内难有起色。国际货币基金组织最新发布的 7 月《世界经济展望报告》预计美国 2018 年和 2019 年的增长率分别为 2.9% 和 2.7%；而欧元区经济的增长率预计从 2017 年的 2.4% 下降到 2018 年的 2.2%，2019 年将进一步下降到 1.9%；预计日本经济增长在 2018 年、2019 年分别为 1% 和 0.9%。美国经济相对于其他经济体的较快增长将导致美国名义 GDP 在全球名义 GDP 中的比例上升，进而推高美元指数。按照两者之间的历史关系估算，同时不考虑其他因素的影响，下半年美元指数仍有可能突破 100。

美联储加息保持现有节奏，而欧元区和日本则保持相对宽松货币政策，也将会对美元指数带来上行动力。尽管特朗普表达了对进一步加息的不满，但在经济增长强劲、失业率下降、通胀攀升的情况下，美联储仍会保持现有节奏落实加息。美联储主席鲍威尔近日表示，尽管近期美国通胀率已接 2% 的目标，但目前没有确切迹象显示通胀率将加速上升，超过 2% 或引发经济过热。这说明美联储采取的渐进加息取得了成效。如果美国家庭

收入和就业继续强劲增长，美联储进一步渐进加息可能是合适的。与之相反，欧洲央行 6 月政策利率会议决议声明显示，欧洲央行维持主要再融资利率在 0.0% 不变，维持隔夜贷款利率在 0.25% 不变，维持隔夜存款利率在 -0.40% 不变，且将保持利率不变至少至 2019 年夏天。由于日本通货膨胀仍然远低于 2% 的目标，日本央行在短期内实质性的收紧货币政策的可能性很小。美国与欧元区、日本货币政策的分化为美元指数上行提供支撑。

由美国挑起的国际贸易摩擦导致全球市场恐慌情绪上升，美元依然可能成为避险货币的首选。当全球第一和第二大经济体之间爆发大规模贸易战，世界其他国家都会不同程度受到冲击。有分析认为，一旦中美贸易战规模扩大，会导致全球价值 4610 亿美元的货物贸易受到冲击，市场恐慌情绪上升，资金可能会涌向美元、日元、瑞士法郎等避险货币。尽管大规模贸易战下美国经济也受到冲击，但避险情绪上升却会推高美元指数。

今年以来，随着融资增速大幅放缓、经济下行压力显现、信用违约事件增加，尤其是中美贸易摩擦有进一步升级的可能，国内货币政策逐步向松调整，走向降准、加大公开市场投放力度、用 MLF 资金定向扩大信贷投放等举措相继出台。近日国务院常务会议就如何更好地发挥财政金融政策作用、支持扩大内需和促进实体经济发展进行部署，这标志着宏观政策重心从去年以来的偏紧调节转向偏松调节，货币政策稳健偏松格局确立，流动性水平合理充裕，市场利率水平趋于下行。

三、人民币汇率机制市场化趋势不变

尽管近年来人民币对美元汇率弹性逐步增强，但与其他 SDR 篮子货币相比，人民币汇率的波动浮动依然较小，大约只相当于美元、欧元、日元、英镑等货币波幅的 1/3 左右。2018 年上半年，主要发达经济体货币对美元下跌 2.7%，新兴市场货币指数 EMCI 下跌 7.3%，同期人民币对美元汇率的中间价小幅下跌了 1.2%，人民币名义有效汇率 (CFETS) 则小幅上涨 0.7%。

汇率的波动是市场化的主要特征。作为我国改革开放的重要目标，人民币国际化和资本和金融账户的可兑换的推进，必然要求增强人民币的汇率弹性。只有经过长期的双向波动，才能使市场接受人民币能涨能跌、能上能下的理念，当然这需要政策持续加以培育，企业和市场逐步加以适应。未来改革需要紧紧围绕完善有管理的浮动汇率机制展开，条件成熟时可以适度扩大汇率波幅。从本轮人民币汇率波动来看，相对于美元指数变化，人民币贬值幅度要大得多，说明人民币汇率与美元指数相关性明显减弱。从保持人民币汇率基本稳定的大局出发，考虑到我国经济增长平稳、国际收支平衡、财政金融状况良好和国际储备充足，目前人民币汇率形成机制中篮子货币和收盘价的结构不宜轻易调整。从汇率市场化的长期趋势来看，收盘价比重可以逐步提高，篮子货币比重可以逐步降低。逆周期因子的功能可随市场变化而趋于淡化。

外汇供求关系变化是影响汇率变化的基本因素。人民币汇率市场化程度提高应建立在国际收支基本平衡的基础之上。2017 年至 2018 年一季度，人民币对美元汇率稳中有升，除了美元指数连续下跌和中国经数据超预期以外，针对外汇和资本流动的宏观审慎监管持续加强则起到了关键作用。2017 年下半年以来外汇市场供求趋于平衡，主要得益于监管政策收紧引导汇率的持续低位运行；市场主体结汇意愿有所回升，但依然处于低位。仅依靠购汇率抑制在较低水平上，难

以实现真正意义上的市场供求平衡；即使短期实现了，中长期也难以持久。只有在适当调控汇率的同时促进结汇率稳步提升，才有可能实现市场外汇供求的基本平衡状态。2018 年上半年结汇率为 66%，较 2017 年同期上升了三个百分点，说明市场主体结汇意愿有所回升。未来不仅需要宏观经济和政策方面的改善来创造良好的实现条件，而且还需要在企业结汇方面采取针对性举措。形成有效的市场供求关系调节机制，是未来汇率对市场化改革不可或缺的重要任务。

2014 年后，伴随着中国经济转型过程中下行压力的显现、美联储加息和美元持续升值，市场持续和阶段性地存在人民币贬值预期。在市场非理性预期及其行为的推动下，市场贬值压力还会进一步增大。尤其是当经济下行压力较大、金融风险明显增加、外部环境明显恶化的条件下，股市和汇市容易形成联动效应，从而进一步增加人民币贬值压力。市场单边贬值预期的形成有非理性因素，也有理性的成分。在目前的内外部条件下，要完全消除单边贬值的预期是不现实的。淡化这种预期可以选择的方式包括：增加汇率弹性来一定程度释放单边贬值压力；逐步改善内外部条件，从基本面上缓解贬值预期的动因；通过合理、有说服力的引导来影响市场预期。

四、应坚持和完善有管理的浮动汇率制度

一直以来，汇率制度和汇率政策都是金融领域内最有争议的话题。事实证明，既很难找到某种汇率制度可以适合所有国家，也不存在适合一个国家不同时期不同需要的汇率制度，更没有只有利而无一弊的汇率制度。汇率与其他金融市场变量一样，极易发生超调，似乎超调也是一种常态。汇率属于十分典型的国际变量，牵动着利益攸关国家的神经，大国汇率尤其如此。往往相关国家的利益诉求对一国的汇率政策乃至于汇率制度会形成某种压力。因此，汇率制度和政策的选择需要统筹考量、综合平衡。未来我国应继续在汇率基本稳定、资本流动平衡和货币政策独立性三者之间寻找利大于弊的格局。

目前“收盘价+一篮子货币汇率+逆周期调节因子”的中间价形成机制符合当前的实际情况，有利于保持汇率稳定，抑制市场非理性行为。长期来看，人民币汇率机制改革还应坚定不移的坚持市场化方向，不断增强市场力量在人民币汇率形成机制中的主动作用。政策调节和干预主要应起到在特定期抑制追涨杀跌、投机套利等非理性和不规范行为，以积极引导市场，防止汇率长时期明显偏离经济基本面。当前，常态化的市场干预已基本退出，汇率市场化程度已得到大幅提升。考虑到外部不确定性大幅上升，外汇市场影响因素错综复杂和变幻莫测，未来不应排斥所有形式的政策调节和干预。政策干预应努力驾驭市场力量，有机结合市场的基本因素，促进人民币汇率在双向波动、弹性增加中保持基本稳定。尤其是运用结构型和较为间接的工具，通过调节供求、成本和预期来有效影响汇率变动。

广义地看，货币当局和外汇管理部门调节汇率的方式涉及多个维度，包括调节供求关系（包括离在岸市场）、调整汇率机制、增减交易成本、直接参与交易、影响引导预期等。狭义的所谓干预主要是指直接参与外汇市场交易。目前来看，当局运用的方式主要是平衡包括离在岸市场上的外汇需求、增加交易成本、调整汇率形成机制和引导市场预期。在外汇形成机制方面，逆周期因子参数调整、收盘价和货币篮子的构成、汇率波动幅度等，都存在调节空间。

一个时期以来，当局已经退出了常态化

的市场干预，未来不宜轻易直接参与外汇交易。当然到了必要的时候，如汇率过度超调引发市场恐慌时，运用外汇储备进行适当干预也是合理的。当然，动用外汇储备对市场进行干预，必然会导致外汇储备的相应减少。这又会给市场带来当局干预能力削弱的印象，从而对汇率的进一步贬值带来担忧。因此，通常情况下不宜轻易动用外汇储备干预市场交易。一定规模且又稳定的外汇储备是汇率稳定的“压舱石”。

应该理性看待当局的调节和干预行为，关键要看调节和干预的目的是什么。如果调节和干预是为了逆向而动中获得某种竞争优势，比如，主动促进本国货币贬值，以扩大本国出口，那这种干预往往是国际社会所不能接受的，甚至会引起有关国家的反弹。但如果进行调节和干预是为了平稳市场，使得国际经济能有一个较好的市场环境中运行，这种调节和干预则无可非议。国际货币基金组织认为，汇率出现持续大幅度的波动并带来强烈的负面效应时，当局不仅可以而且应该对它进行干预。因为一国货币汇率波动幅度过大，尤其是重要国家的货币汇率，不仅影响本国经济，对国际经济也是一种扰动，作为货币当局有责任保持市场平稳运行。

基本面对汇率的影响往往是从中长期角度着眼的。虽然在一定时期基本面因素并不支持一国货币贬值，但市场存在一系列组合性不利因素依然可能导致该国货币汇率短期内大幅下挫，甚至严重超调，从而对该国经济产生较大的负面影响，此时当当局对干预汇率就有必要。当前，外部不确定性显著上升，中美之间贸易摩擦加剧，发达国家货币政策持续分化，外汇市场上顺周期行为和“羊群效应”明显，人民币汇率短期内波动幅度偏大，非理性市场预期抬头，当局采取措施调节汇率机制和市场供求关系，增加投机性交易成本是十分有必要的。

在观察人民币贬值问题时，可能更需要关注的是其联动效应和不利影响。如果汇率大幅贬值与资本外流互相促进和互相加强，并带动国内资产价格出现大幅下降，则会对经济产生较大负面影响。我国 2015—2016 年曾出现过有些类似的过程，此时宏观管理上必须采取强有力的举措加以调节和干预。目前，汇率出现较大波动时跨境资本流动基本稳定，没有太大变化；资本市场有些波动但波幅小于 2015—2016 年时期。这种状态下货币贬值对国际收支的负面效应和经济运行的压力就相对有限；而经常项下的积极作用则会逐步显现。

当前和未来一个时期，并非是人民币汇率实现完全自由浮动的最佳时机。未来五至十年外部挑战和严峻环境将持续存在，而内部动力转换和结构转型正处在关键阶段，我国有必要在相关经济领域保持政策和管理的主观性和可控性，而汇率政策毫无疑问是重要组成部分之一。尤其应该看到，当前一系列相关配套的基础和条件尚未形成和尚欠完善。利率市场化正处在攻坚阶段，最终完成仍需假以时日，而汇率市场化与利率市场化通常是协同推进；资本和金融账户可兑换的关键项目仍有一定管制，复杂国际环境下审慎管理还需要加强；在市场真实需求释放欠充分条件下，又何谈汇率的完全自由浮动？外汇市场有待进一步开放，市场参与者结构欠多元通常容易形成汇率单边走势；目前汇率中间价波幅依然较小，迅速实现完全自由浮动，步子明显跨得太大，等等。未来一个时期，我国仍应坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币的有管理的浮动汇率制度，坚持市场化改革方向，逐步扩大汇率弹性，与其他相关改革开放举措同步协调推进，最终实现汇率自由浮动目标。