

作者卞永祖系中国人民大学重阳金融研究院产业研究部副主任、研究员。本文刊于8月14日腾讯财经。

人民币汇率未来走势受到众多因素影响，但根本上主要由中国经济发展情况所决定。8.11汇改为人民币汇率市场机制的建立打下坚实基础，其未来走势实际上反映了中国经济在国际上所处的相对地位。未来将很大程度上重拾升值趋势，人民币资产也将获得更多投资者青睐。



汇改加速金融领域改革步伐

此次汇改也加速了金融领域改革的步伐。

金融是当代经济的核心，而人民币的发行必然处于现代化金融体系的核心位置，不仅是为中国的经济体系提供匹配的流动性，而这恰恰是中国经济能够健康发展以及加快转型的关键因素之一，这还关系到央行资产负债表的健康程度，某种程度上来说，央行资产负债表极大的关系到金融体系的稳定性。不过，在改革开放后相当长的一段时期内，我国经济发展以外向型为主，贸易顺差以及热钱流入，导致外汇占据央行资产的巨大部分，并由此释放出巨量人民币。为此，前央行行长周小川提出了“池子论”。但是，金融危机后，部分西方发达国家货币不稳定现象明显，这就极大影响到央行的资产，进而放大效应影响到整个金融体系、经济体系的稳定性。可以看出，

相当长的时期内人民币的发行很大程度上是与外债息息相关的，央行的资产端积累的大量外汇资产也对其货币政策造成了掣肘。

“8.11”汇改后，无论贸易顺差还是热钱流入都开始呈现下降趋势，相对应的人民币发行量也有所减少，人民币发行机制改革势在必行。在中共十八届四中全会《决定》中，首次明确提出“建设现代中央银行制度，完善基础货币投放机制，健全基准利率和市场化利率体系。”

基础货币投放机制也就是货币发行机制，表明我国金融改革的全面深化。

央行在基础货币投放机制方面进行了多方面创新，并创设了MLF\SLF等货币工具，操作也日益常态化。美国、欧盟、日本等西方发达国家的成熟经验显示，当央行资产负债表都是本币呈现的时候，往往会更加稳定，尤其是在抵抗金融危机的过程中，央行才可以充当有效的最后贷款人的角色。

由此，在最根本的货币发行领域取得突破后，中国才加速了金融领域全方面的改革，一批法律法规比如资管新规、新证券法等开始推出，注册制改革也开始全面推开。金融对外开放步伐不断加大，国际金融机构、信息服务中介以及境外投资者加快金融我国。

汇率的进一步市场化改革是人民币国际化的重要推手，符合国际货币发展的历史规律。

人民币国际化与我国汇率制度改革之间存在互为动力、协同推进的紧密关系。根据“不可能三角”理论，中国想要在改革与发展中保持货币政策的独立和资本的自由流动，就需要对原有的汇率制度加以改革，使汇率更为浮动、自由与市场化。

汇改提升了我国对外汇率浮动的自由度，也减轻了境内外资本流动的束缚，使得人民币在岸市场能够更加快速有效地反映人民币的国际供需情况，减少不同资本市场之间的汇差，压缩套汇空间，有助于基于真实贸易或投资背景的跨境人民币业务的开展，提升人民币的国际化程度。

在2015年9月，我国出台了合格境内个人投资者计划（QDII2），允许个人直接投资包括海外房产在内的海外金融资产，对我国资本项目的开放起到了进一步的推动作用。2015年12月25日，亚洲基础设施投资银行正式成立，其成立宗旨是促进亚洲区域建设的互联互通和经济一体化进程，并加强中国与其他亚洲国家和地区的合作。“16+1”金融控股公司于2016年11月5日在拉脱维亚正式宣告成立，是由中东欧16个国家与中国共同组建。中国还在2016年1月，正式加入了欧洲复兴开发银行，就推进“一带一路”倡议、国际产能合作等加强对接。亚洲金融合作协会也于2016年3月25日正式发起，为“一带一路”基础设施建设提供制度性的支持和保障，推进中国与亚洲金融合作迈上新的台阶。中国不断加大国际金融机构的参与力度

，增加中国在国际上的金融话语权，也大大促进了人民币的国际化程度。