

# 人民币汇率波动影响因素分析

魏 冬

(新疆财经大学 金融学院 新疆 乌鲁木齐 830012)

**摘要:** 文章根据我国汇率改革时间划分区间,对汇率波动的价格走势进行分区间分析,找出每个阶段汇率走势的特点。随着我国利率市场化的推进,人民币国际化程度的提高以及人民币成功加入SDR,央行将逐步减少外汇干预,增强汇率弹性,使汇率在合理区间内波动。影响汇率波动的因素有很多,不同的因素对汇率的影响方向也有所不同。尚需要进一步加强资本账户开放、合理外汇储备规模、顺畅利率与汇率的传导、推进人民币国际化。

**关键词:** 人民币汇率; 汇率波动; 外汇储备; 人民币国际化

**中图分类号:** F820.3      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095-0098(2017)04-0038-05

## 一、人民币汇率波动的背景

自1978年中国改革开放以来,中国资本市场逐步开放,国际间资本流动频繁,大量外资企业纷纷开始在中国境内投资设厂,促进国内消费,提供就业,拉动国内经济发展。对于中国的外贸交易,中国的国际收支长期处于双顺差状态,同时面临着汇率波动风险。中国央行对人民币汇率推行了多次改革,由2005年7月之前的盯住单一美元的固定汇率制度改为之后的以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节,有管理的浮动汇率制度。<sup>①</sup>2005年7月的汇率改革提升了外汇市场的自由化程度,人民币汇率也更加富有弹性。其中,学者乔桂明、陈星宇(2015)<sup>[1]</sup>对当前汇率体制下的汇率波动因素进行了探讨,认为参考一篮子货币的有管理的浮动汇率制度有利于中国经济和汇率制度的深化改革,并且建议实施更加积极且富有弹性的汇率政策。

随之,中国政府于2007年开始推行人民币国际化,颁布了一系列相关的政策措施,建立了人民币离岸市场,开展了跨境贸易人民币结算试点并范围扩大至很多省市,并且与部分周边国家签订了货币互换协议且与周边国家贸易往来频繁,与此同时贸易往来中以人民币作为结算货币的国家增多。人民币国际化对汇率波动有何影响,部分学者纷纷进行了研究探讨。何金旗、张瑞(2016)<sup>[2]</sup>认为,短期内人民币国际化对汇率产生显著的冲击影响,且呈现显著的同方向波动,即人民币国际化程度提高、人民币升值,短期内人民币汇率升值有助于人民币国际化程度提高,而中长期内影响有限。李凌宇、赵树佼<sup>[3]</sup>基于人民币国际化背景下探讨了汇率波动因素分析,认为央行应减少外汇干预,增加灵活的汇率政策,逐步调整我国外汇储备与结构,将汇率波动的影响进一步减小。后来,人民币于2016年10月1日正式加入SDR(特别提款权),提升了人民币的国际地位,毋庸置疑推动了人民币国际化,有助于维持人民币汇率的稳定,但短期内会出现一定的波动。

虽然人民币经历了多次汇率改革,但人民币汇率并不像预期那样保持长期的稳定,而且我国的汇率制度仍存在完善改进的地方。人民币汇率保持基本稳定的前提下,研究人民币汇率波动的影响因素以及对经济的影响对防范汇率风险以及未来汇率改革还是有一定的意义。

① 中国人民银行官方网站

收稿日期: 2017-02-10

基金项目: 新疆财经大学硕士研究生科研及实践创新计划项目《人民币汇率波动对商品(棉花)期货市场影响的研究》(NO. XJUFE2016K043)

作者简介: 魏 冬(1990-),女,河南商丘人,硕士研究生,研究方向为国际金融。

## 二、人民币汇率波动的价格走势

根据中国的汇率改革时间段对划分时间区间,对汇率波动的价格走势进行研究分析,更具有针对性且能突出每个阶段的汇率走势的特点。其中,研究汇率波动的价格走势,文章沿着时间轴对其划分了四个阶段,第一阶段为1994年至2005年7月21日汇率波动价格走势,资料来源新浪财经,100美元兑人民币的汇率;第二阶段为2005年7月22日至2010年6月19日的汇率波动价格走势;第三阶段为2010年6月20日至2012年4月17日的汇率波动价格走势;第四阶段为2012年4月18日至今的汇率波动价格走势。

### (一) 2005年7月之前的人民币汇率的价格走势

该阶段汇率是1994年9月至2005年7月的波动情况<sup>①</sup>。图1为100美元兑人民币的日线图,从图中看到1994年9月至2005年7月汇率、汇买价以及汇卖价日线图基本上趋势大体相同,其中1994年9月至1996年初汇率呈现下降的趋势,且下降幅度较大,人民币升值状态,出现这种趋势源于1994年中国人民币汇率并轨,取消外汇留成制度,实行银行结售汇制度,建立全国统一的银行间外汇市场,实行以市场供求为基础的、单一的有管理的浮动汇率制度;1996年至2005年7月人民币汇率短期内出现小幅波动,但整体趋于平稳状态,波动幅度很小,人民币基本保持稳定。

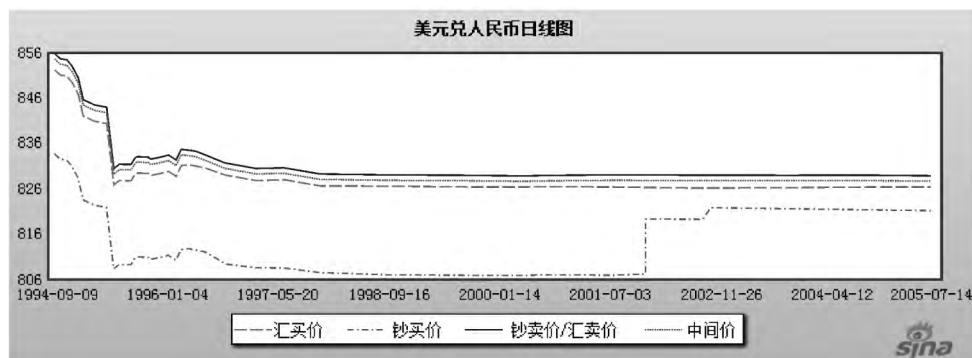


图1 1994年至2005年7月人民币兑换美元的中间价走势图

### (二) 2005年7月22日至2010年6月19日人民币汇率价格走势

该阶段汇率选取的是2005年7月至2010年6月的数据<sup>②</sup>,数据来源于国家外汇管理局官方网站。从图2中看出,整体上汇率趋势似一条平滑的曲线,短期内出现一定小幅的波动。具体来看,2005年7月至2008年7月,由2005年7月的8.2769到2008年7月的6.8376,汇率趋于平稳下降状态,人民币升值。出现这种趋势与2005年7月的汇改有密切联系。2008年8月至2010年6月汇率趋势稳定状态,基本维持在6.82附近,趋势线也近似一条光滑的曲线。2008年全球经济危机爆发,致使中国出口增长放缓、境外投资面临巨大风险、人民币升值预期加大等不太乐观的局面,直到2010年6月央行宣布进一步完善人民币汇率机制。

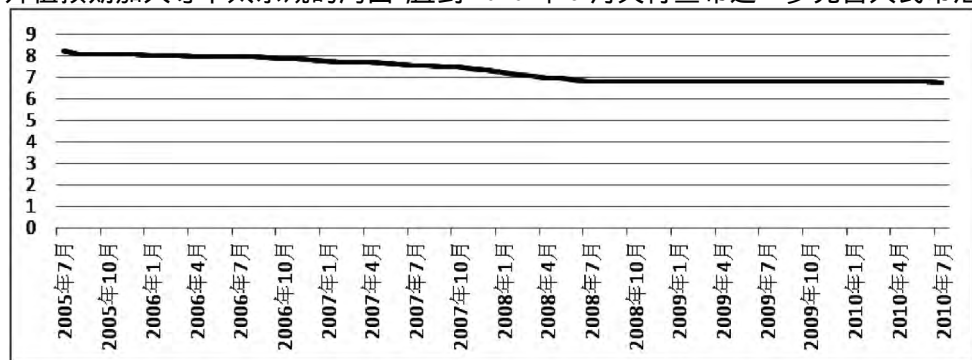


图2 2005年7月至2010年6月人民币兑美元的走势图

① 资料来源: <http://finance.sina.com.cn/money/forex/hq/USDCNY.shtml>

② 数据来源: 国家外汇管理局官网(<http://www.safe.gov.cn/>)

### (三) 2010 年 7 月至 2012 年 4 月的汇率价格走势图

该阶段选取的是 2010 年 6 月 20 日至 2012 年 4 月 16 日人民币汇率数据<sup>①</sup> 相应的人民币汇率价格走势如图 3 所示。2010 年 6 月中国的再次汇改后的汇率价格波动趋势与 2005 年的汇改的汇率价格波动趋势出现了一定的差别。由汇率走势图 3 可知 2010 年 7、8 月份汇率稍有上升,其中 7、8 月份汇率均价分别为 6.7775、6.7901,这两个月内人民币小幅贬值,但是到了 9 月开始汇率急剧下降,同年 10 月汇率为 6.6732,人民币升值。总体上来看,人民币汇率趋于下降状态,由图可知 2012 年 4 月的汇率为 6.2966,说明汇率在不断的下降,人民币稳步升值。

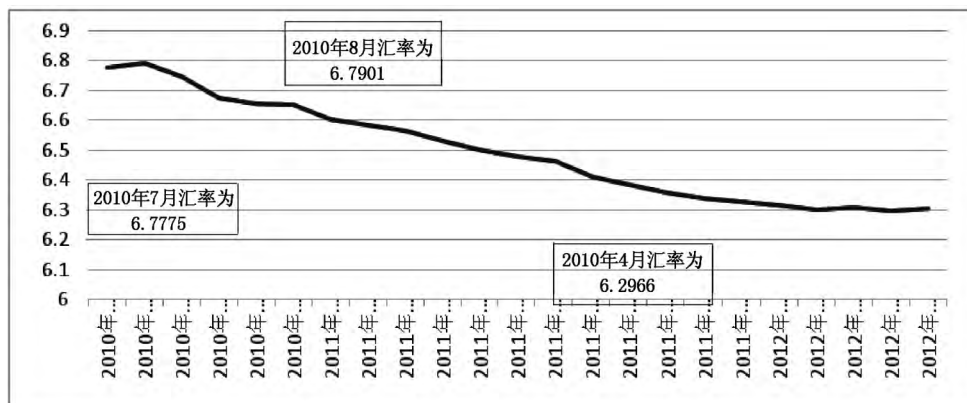


图3 2010 年 7 月至 2012 年 4 月人民币兑美元的汇率走势图

### (四) 2012 年 5 月至今的汇率价格走势图

2012 年 4 月 16 日央行对汇率作适当调整,扩大人民币兑换美元的单边波幅至 1%,2012 年 5 月开始至 2012 年 5 月汇率均价<sup>②</sup>走势如图 4 所示。2012 年 4 月对汇率作出调整,当月汇率平均价为 6.2966,由图 4 可知 2012 年 5 月至 2015 年 7 月汇率持续小幅波动,2012 年 4 月汇改后次月汇率平均价为 6.3062,短期内汇率呈上升趋势人民币稍贬值,2015 年 7 月汇率均价为 6.1167,由图可看出汇率在不断的上下波动。到 2016 年 8 月 11 日央行再次宣布完善人民币兑换美元汇率的中间报价,此次 811 汇改对外汇市场的影响稍大。811 汇改后,汇率短期内波动幅度较大,尤其是由 2015 年 7 月的 6.1167 上升至同年 9 月的 6.3691,两个月内汇率上升的幅度较大。但总体来看汇率呈上升趋势,直到 2016 年 12 月汇率上升至 6.9182,但并未破 7,说明人民币在不断贬值。到 2017 年年初人民币汇率出现小幅下降趋势,人民币稍有升值。

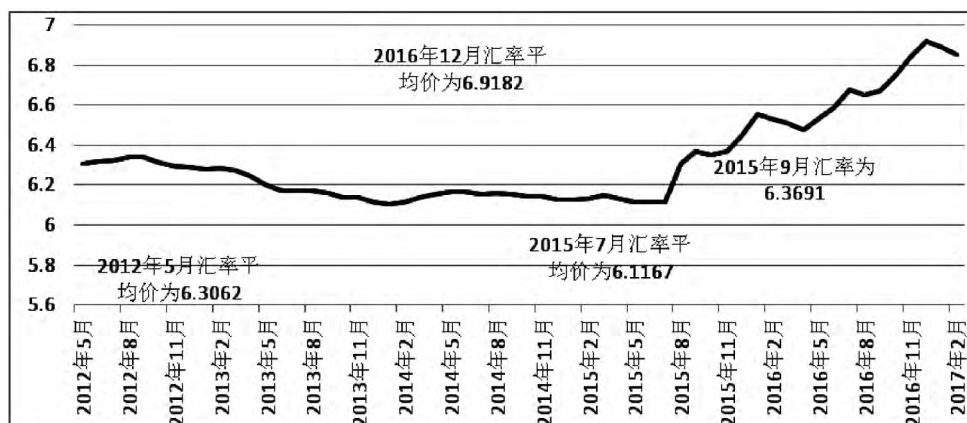


图4 2012 年 5 月至今的人民币兑换美元的走势图

① 数据来源: 国家外汇管理局官网( <http://www.safe.gov.cn/> )

② 数据来源: 国家外汇管理局官网( <http://www.safe.gov.cn/> )

### 三、人民币汇率波动的原因

#### (一) 经常账户与资本和金融账户

表1为1994年至2016年我国经常账户与金融和资本账户的收支状况,该表中的数据<sup>①</sup>来源与国家外汇管理局官方网站。在浮动汇率制度下,经常账户与资本和金融账户是国际收支平衡表的主要组成部分,国际收支状况是决定汇率的主导因素。从下表中看出经常账户与资本账户由2005年至2013年数据都为正,即出现双顺差,长期的贸易顺差,意味着大量的外币资金流入,导致人民币换外汇需求增加,给人民币汇率造成升值压力。从表中的数据,非储备性质的金融账户出现长期的逆差状态,其中在2009年逆差为4424.634亿美元,为历史新高,之后金融账户逆差值有减少的趋势。

表1 1994—2016年中国经常账户与资本和金融账户收支状况 单位:亿美元

时间	经常账户	资本账户	金融账户	时间	经常账户	资本账户	金融账户
1994	76.58	0	21.17	2006	2318.43	40.201	-2394.912
1995	16.18	0	162.12	2007	3531.827	30.991	-3695.717
1996	72.42	0	83.05	2008	4205.685	30.514	-4424.643
1997	369.627	0.208	-146.875	2009	2432.566	39.393	-2058.13
1998	314.714	-0.468	-127.006	2010	2378.104	46.305	-1895.049
1999	211.141	-0.255	-33.003	2011	1360.968	54.463	-1277.773
2000	204.316	-0.353	-85.909	2012	2153.917	42.723	-1325.897
2001	174.053	-0.535	-124.962	2013	1482.039	30.52	-883.312
2002	354.22	-0.496	-431.666	2014	2774.339	-0.327	-1691.412
2003	430.516	-0.481	-512.272	2015	3306.022	3.161	-1426.748
2004	689.41	-0.693	-818.385	2016	1963.473	-3.369	266.616
2005	1323.785	41.018	-1594.016				

#### (二) 利率

在开放的经济条件下,从金融市场的角度研究利率与汇率的关系,即国际金融理论中的利率平价说。利率对汇率的影响是通过不同国家的利率差异引起资金特别是短期资金的流动而引起作用的。利率对汇率的作用比较有限且是在一定条件下对汇率产生的短期影响。

#### (三) 货币政策与通货膨胀

根据总产出对货币政策进行划分为扩张的货币政策即加大货币供给与紧缩性的货币政策即对货币进行回笼。央行的货币政策对汇率的影响是中长期的,当央行实行紧缩性的货币政策,减少本国货币供给,则会造成总需求、产出和就业下降,本币升值,外汇汇率下降。若央行实行宽松的货币政策,发行过多的货币,本国货币供给增多,会带来一定的通货膨胀且商品名义价格上涨,实际购买力下降,进而导致外国低价商品进口,外汇汇率上涨,本币贬值。

#### (四) 外汇储备

外汇储备是一个国家国际储备的一部分,外汇储备的比例大,说明这个国家的经济实力较强,有能力应付国际支付的清偿交易,维持该国货币稳定等。由表2可看出我国的外汇储备规模<sup>②</sup>由1994年至2014年逐年增多,其中2014年我国外汇储备规模高达38430.18亿美元。其中外汇储备多为美元,这种不平衡现象对汇率造成一定的威胁,造成人民币升值的压力。2015与2016年我国外汇储备出现减少趋势,其中2015与2016年外汇储备分别为33303.62亿美元、30105.17亿美元,外汇储备减少,会给人民币带来贬值的压力。

① 数据来源:国家外汇管理局官网(<http://www.safe.gov.cn/>)

② 数据来源:国家外汇管理局官网

表 2 1994—2016 年中国外汇储备状况

单位: 亿美元

时间	外汇储备	时间	外汇储备	时间	外汇储备
1994	516.2	2002	2864.07	2010	28 473.38
1995	735.97	2003	4032.51	2011	31 811.48
1996	1050.29	2004	6099.32	2012	33 115.89
1997	1398.9	2005	8188.72	2013	38 213.15
1998	1449.59	2006	10663.44	2014	38 430.18
1999	1546.75	2007	15 282.49	2015	33 303.62
2000	1655.74	2008	19 460.3	2016	30 105.17
2001	2121.65	2009	23 991.52		

#### (五) 人民币国际化与加入 SDR

自 2007 年央行开始推行人民币国际化,发展跨境人民币业务,放松管制外汇市场,导致人民币国际化助推了人民币汇率持续上涨。2015 年 12 月 1 日 IMF 宣布人民币于 2016 年 10 月 1 日正式加入 SDR 货币篮子,权重为 10.92%,意味着人民币成为了国际货币,被更多国家接受使用。人民币纳入 SDR 将支撑人民币汇率在合理均衡水平保持稳定,人民币汇率形成机制将更加透明、市场更可预期、汇率将更具弹性,未来中国跨境资本流动有望保持基本稳定<sup>①</sup>。2016 年 9 月 30 日汇率为 667.78,2016 年 10 月 10 日汇率为 670.08,10 月汇率均价为 6 7442,加入 SDR 后汇率高达 6.95,尚未突破 7,说明加入 SDR 后人民币兑美元汇率先升后降,即人民币先贬值后稍微升值。

### 四、启示

改革开放以来,我国的经济实力不断增强,国际资本市场逐步开放,国际间的经济贸易往来频繁。而后随着我国推进利率市场化,人民币国际化以及后期人民币成功加入 SDR,央行减少外汇干预,增强汇率弹性,势必会给人民币汇率带来一定的影响。影响汇率波动的因素有很多,不同的因素对汇率的影响方向也有所区别。为了促进汇率能够合理区间内波动,针对上述分析,提出以下几点建议:

1. 经常账户出现中长期的顺差状态,形式比较乐观,但还是应该需要注意促进出口贸易,加强出口商品的国际竞争力,且经常账户对汇率影响相对较小。资本账户和金融账户,虽然与外国的相关政策有很大关系,但中国还应该加强资本账户开放,资本账户开放对国际收支平衡的调整具有重大意义。

2. 虽然利率对汇率影响短期内较大,中长期影响相对较小,政府还需积极稳妥的全面推进利率市场化,认真对待利率对汇率的影响。利率对汇率的影响是同向的,所以要同步调整利率市场化与汇率水平,并且促进利率和汇率的传导更加顺畅。

3. 针对货币政策和通货膨胀对汇率的影响,文章建议政府根据经济发展的具体状况,针对实施相应的货币政策。出现通货膨胀时,应该实施紧缩的货币政策,适当的减少货币的供给量,反之实施扩大的货币政策。央行实行的货币政策都不应该以保持合理的货币流动性为前提,保持汇率的基本稳定。

4. 外汇储备具有调节国际收支保证对外支付、干预外汇市场稳定本币汇率等功能<sup>[4]</sup>。外汇储量的多少对一个国家的汇率稳定具有重要的影响,政府要充分利用、管理好外汇储备规模,积极提倡居民及企业持有适量的外汇。

5. 央行政府继续稳定的推行人民币国际化,推广跨境人民币结算业务,让人民币成为真正的国际货币。

6. 完善汇率政策,深化汇率改革,维持人民币币值稳定。

#### 参考文献:

- [1] 乔桂明,陈星宇. 现行汇率体制下人民币汇率波动因素分析[J]. 经济学理论与思潮新探索, 2015(4): 114-118. (下转第 84 页)

<sup>①</sup> 资料来源:至诚财经网 <http://www.zhicheng.com>

## Study on the Marketization Process Managerial Power and Compensation Stickiness

ZHA Huiyuan , YANG Liu , WANG Xuemin

( Jiangxi Normal University ,Nanchang ,Jiangxi 330022 ,China)

**Abstract:** In recently years ,as the control rights of the senior executive in our country gradually expand and the internal governance of enterprises have ubiquitous defects; thus ,the high salary phenomenon is quite common in executive management and lead to the issue that the salary viscosity within the corporate governance widespread. This paper analyzed from a perspective of control rights ,combining with the institutional background of China ,and introducing the exogenous variable of marketization process. The author found the marketization process plays a significant adjustment role between the control right and salary viscosity ,which can decrease the effect on salary viscosity; and this paper put forward some suggestions for corporate governance countermeasure ,such as improve the corporate governance external constraint mechanism.

**Key words:** managerial power; compensation stickiness; marketization process; corporate governance

( 责任编辑: 张秋虹)

( 上接第 42 页)

[2]何金旗 张瑞. 人民币国际化对汇率波动与货币政策互动关系研究[J]. 审计与经济研究 2016( 3) : 120 - 129.

[3]李凌宇 赵树佼. 影响人民币汇率波动的因素研究[J]. 时代金融 2014( 1) : 9 - 10.

[4]姜波克. 国际金融( 第三版) [M]. 北京: 高等教育出版社 2008.

## The Influence Factors Analysis of RMB Exchange Rate Fluctuations

WEI Dong

( School of Economics and Finance ,Xinjiang University of Finance and Economics ,Urumqi ,Xinjiang 830012 ,China)

**Abstract:** The article divided the interval according to China' s exchange rate reform time ,analyzed the price trend of exchange rate fluctuations ,and identified the characteristics of each stage of exchange rate movements. With the advance of interest rate liberalization in our country ,the increase of RMB internationalization ,and the RMB successfully joined the SDR; the central bank will gradually reduce foreign exchange intervention ,enhanced exchange rate flexibility ,and let the exchange rate fluctuate within the reasonable range. There are many factors that influence exchange rate volatility; different factors influence different directions of exchange rate. We will further increase the openness of our capital account; rationalize the size of foreign exchange reserves; smooth rate and exchange rate conduction; and promote the internationalization of RMB.

**Key words:** RMB exchange rate; exchange rate fluctuations; foreign exchange reserves; RMB internationalization

( 责任编辑: 沈 五)