不要被唱空人民币所迷惑

——专访中国经济五十人论坛成员、中国金融四十人论坛高级研究员管涛

本报记者 张 忱

热点聚焦

近期，人民币汇率成为各界关注的热点话题。中国经济五十人论坛成员、中国金融四十人论坛高级研究员管涛近日接受《经济日报》记者专访，针对人民币汇率波动幅度、市场预期、资本流出、国际收支、居民购汇等问题进行解读。

人民币汇率双向波动更加常态化，但要防止出现“把一手好牌打坏”的遗憾

经济日报：自2015年8月中旬以来，人民币汇率的波动幅度较之前明显加大，如何看待这种波动？

管涛：2015年“8·11”汇改的初衷是提高汇率形成的市场化程度。改革后，人民币汇率下跌，是前期供求失衡压力和看空情绪集中宣泄的自然结果。尽管2015年全年人民币兑美元汇率出现4%—5%的跌幅，但各种方法编制的人民币汇率指数大都是升值的。随着人民币汇率市场化改革的推进，人民币汇率弹性不断增加，但人民币汇率的波动率总体较低。

经济日报：2015年末和2016年初，人民币汇率出现了连续调整，现在的市场汇率是否已偏离了均衡水平？

管涛：均衡汇率是合理汇率水平的理论价值，并无市场公认、统一的标准或模型。均衡汇率不是计算出来的，而是在交易中市场通过试错试出来的。

在汇率形成机制越来越市场化的背景下，市场对于均衡汇率有着不同的解读和预判。基于市场预期的分化，出现有涨有跌的双向波动将越来越常态化。特别是在新旧体制转轨过程中，由于缺乏参照系，期间市场震荡加剧甚至出现超调也是可能的。

经济日报：有观点认为，市场对人民币贬值的预期是导致近期人民币汇率波动的主要原因，如何看待市场预期的影响？

管涛：当前，我国外汇市场已经进入多重均衡状态。即在给定的基本面情况下，市场既可能向好的方向发展，也可能向坏的方向发展，预期对市场外汇交易策略的影响不容忽视。如果最终出现外汇储备大降、人民币汇率大跌、资本管制收紧的后果，这将不仅是国家的损失，也是百姓的损失，同时也非世界之福。因此，只有消除单边预期引起的市场恐慌，才能避免出现最坏的结局，更要防止出现“把一手好牌打坏”的遗憾。

“藏汇于民”等因素造成资本流出增加，但我国基础国际收支状况依然强劲

经济日报：这种市场预期是如何形成的，和我国资本流出与国际收支状况是否有关系？

管涛：要分阶段地看资本流出。“藏汇于民”是前期我国资本外流的主要原因，反映了外汇资产由央行集中持有向民间部门分散持有的转变过程。自2014年第二季度起我国就出现了资本外流。截至2015年第二季度，我国国际收支口径的资本项目累计逆差1813亿美元，剔除估值影响后的外汇储备资产减少963亿美元。其中，资产（即对外投资）项下净流出5326亿美元，负债（即外来投资）项下净流入3313亿美元。

经济日报：2015年三季度之后，哪些因素主导了资本流出？

管涛：“8·11”汇改后，“偿还债务”同“藏汇于民”因素叠加，造成我国资本流出增加、外汇储备降幅扩大。2015年三季度，资本项目逆差达1491亿美元，外汇储备资产减少1606亿美元。其中，资产项下净流出674亿美元，负债项下净流出817亿美元。究其原因，是剔除官方的国际储备资产（包括外汇储备、黄金储备等）后，我国非政府部门对外净负债2万多亿美元，出于债务负担增加的担忧，市场天然对人民币贬值较为敏感。

经济日报：在资本流出增加之后，目前我国的国际收支状况如何？

管涛：我国基础国际收支状况依然强劲。不论是“藏汇于民”还是“偿还债务”，正常用汇都是有保证的。2014年第二季度至2015年第三季度，经常项目与直接投资顺差合计8286亿美元，较前6个季度增长29%。只是因为贬值预期下，“藏汇于民”和“偿还债务”突然加速，同期短期资本净流出规模由685亿美元增至5843亿美元，使外汇储备资产由前期增加1482亿美元转为减少2342亿美元。同期，只有2015年第一季度和第三季度，负债项下出现了大流出，外汇储备资产也出现了较大降幅。而其他4个季度，资产项下净流出，负债项下仍为净流入，外汇储备资产小幅下降，人民币可兑换和国际化如常进行。

由此可见，只是因为市场一致性的贬值预期，造成了外汇储备减少的局面。反过来，外汇储备下降等因素，又进一步加剧了贬值预期。

换汇未必是一个好的选择，我国捍卫人民币汇率稳定的决心和能力不容小觑

经济日报：现在市场上客观存在贬值预期，同时，我国基本面和国际支出又不支持大幅贬值，下一阶段，人民币汇率走势如何？

管涛：未来影响人民币汇率走势的内外部不确定因素依然较多。经济增速下行是人民币贬值压力的内因。目前，我国经济增速虽然放缓，但绝对增速在主要经济体中并不低。此外，我国经济转型升级中还孕育着许多机会。美元加息、美元走强是人民币贬值压力的外因。但也要看到，美联储加息是从非常规走向常规货币政策，没有现成经验，其道路必不平坦。

经济日报：最近部分城市的换汇比较活跃，老百姓购买外汇是否也会对汇率造成压力？

管涛：“藏汇于民”也会造成资本外流压力。但是，一方面外币资产的利息收益几乎为零，境外股市调整风险大，境外不动产投资规则陌生、交易成本较高，短期内大举增持境外资产或外币资产既不现实也非理性；另一方面，海外配置人民币资产的潜在需求较大，一旦我国金融市场开放扩大，经济政策和经济前景更加明朗，随时可能演变成现实的资本流入；最后，我国拥有巨额外汇储备，捍卫人民币汇率稳定的决心和能力不容小觑。

经济日报：对于普通老百姓来说，可否认为，现在换汇未必是一个好的选择？

管涛：市场不要被境外机构大肆唱空人民币所迷惑，因为他们唱空未必就做空。当然，不排除面对坐拥数万亿外汇储备的货币当局，他们有可能通过唱空制造恐慌情绪，吸引境内机构和百姓跟风，大量消耗官方外汇储备，然后一拥而上。理性的中国机构和家庭显然不愿意也不应成为外人手中“剪羊毛”的剪刀。

经济日报：如果看空人民币汇率预期强化，是否一定会导致汇率的单边走势？

管涛：有必要指出的是，市场预期哪怕是绝大多数人的预期，也并非一贯正确。1994年初汇率并轨，中国一次性将官方汇率由5.80元人民币/美元调整到市场汇率8.70元人民币/美元。当时市场普遍预期人民币汇率将破九望十。但是，当年的人民币汇率不跌反升了3.0%，外汇储备规模翻了一番。从此，人民币走上了新兴强势货币之路，外汇储备规模一骑绝尘。而当初做空人民币的，迄今仍无机会翻盘。

财经周评

唤醒

梁 睿

财政部上周表示，截至2015年11月底，全国财政收回存量资金3658亿元，调整用于保民生、补短板、增后劲。

3658亿元接近于京广高铁的总造价，还只是目前收回的部分存量财政资金。2013年以来，国务院常务会议多次提出要盘活存量财政资金。据测算，目前各级各类使用财政资金的政府和事业单位中积存的存量资金超万亿元。财政资金“睡觉”的问题已到了非整治不可的地步。

预算管理体制“软约束”导致财政资金“睡大觉”成为顽疾。有的是一些预算安排的项目当年并不具备实施条件，部门获得财政拨款后无法安排使用；有的是一些转移支付的资金下达较晚，地方财政没来得及安排使用；有的是资金预算安排没问题，但实际情况发生了变化，使原来安排的资金没有花出去；也有的是部分地方政府由于缺少匹配上级项目拨款的财力，导致申请下来的预算资金无法花出去；还有一部分单位因担心项目资金不足，本级财政配套困难，有意做大项目方案，多申请资金，但项目实际实施过程中，又尽量节省资金，因此部分项目形成资金净结余。总体上看，出现闲置、沉淀的财政资金，除了项目执行中出现的一些特殊情况外，相当一部分是一些地方和部门不顾实际盲目要钱的结果。

财政预算是政府重要的政策工具，体现了政府的战略意图和政策优先方向，是保障政府施政目标达成的利器。在经济面临较大下行压力之际，预算的钱没有花出去，会让政策目标大打折扣。与此同时，大量的财政资金结余沉淀与一些地方政府负债率过高并存，说明财力分配不科学，财政资金的使用效率还有待进一步提高。

盘活财政存量资金，需要标本兼治，不仅要直面既有的存量资金，还要注意避免形成新的存量资金。一方面要进行财政存量资金专项检查，“以查促盘”，对查出的各类违规问题资金和结余资金要进一步清理盘活，并对有关责任人进行问责，以儆效尤。

另一方面，更要完善制度，从源头上管好用好财政资金，提高财政资金使用效率。一要进一步加强预算编制管理，把预算执行力度和绩效作为拨款的重要依据，变“先分钱，后办事”为“先定事，后分钱”，并根据预算执行效果进行奖励。二要责任到人，强化支出责任制度，切实加强预算执行管理。各级财政资金使用单位应将责任落实到项目主管单位、具体执行单位和负责人。三要强化财政监督管理，确保财政职能有效发挥和财政资金使用效益，让财政资金不再“睡大觉”。

中国银行业监督管理委员会洛阳监管分局关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行业监督管理委员会洛阳监管分局核准，换发《中华人民共和国金融许可证》。业务范围：许可以下机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。现予以公告：

河南栾川农村商业银行股份有限公司
简称：栾川农商银行
英文名称：Henan Luanchuan Rural Commercial Bank Company Limited
机构编码：B0850H341030001
许可证流水号：00586331
批准成立日期：1986年07月01日
住所：河南省栾川县伊水路伊水明珠
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司重渡沟支行
简称：栾川农商银行重渡沟支行
机构编码：B0850S341030001
许可证流水号：00586332
批准成立日期：2013年07月02日
住所：河南省洛阳市栾川县重渡沟生态旅游建设示范区大清沟村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司城关支行
简称：栾川农商银行城关支行
机构编码：B0850S341030002
许可证流水号：00586333
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县城关镇君山中路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司君山支行
简称：栾川农商银行君山支行
机构编码：B0850S341030003
许可证流水号：00586334
批准成立日期：1985年03月01日
住所：河南省洛阳市栾川县城兴华西路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司石庙支行
简称：栾川农商银行石庙支行
机构编码：B0850S341030004
许可证流水号：00586335
批准成立日期：2010年12月17日
住所：河南省洛阳市栾川县石庙镇石庙村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司陶湾支行
简称：栾川农商银行陶湾支行
机构编码：B0850S341030005
许可证流水号：00586336
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县陶湾镇陶湾街
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司叫河支行
简称：栾川农商银行叫河支行
机构编码：B0850S341030006
许可证流水号：00586337
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县叫河镇叫河村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司三川支行
简称：栾川农商银行三川支行
机构编码：B0850S341030007
许可证流水号：00586338
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县三川镇三川村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司冷水支行
简称：栾川农商银行冷水支行
机构编码：B0850S341030008
许可证流水号：00586339
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县冷水镇冷水村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司白土支行
简称：栾川农商银行白土支行
机构编码：B0850S341030009
许可证流水号：00586340
批准成立日期：1956年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县白土镇白土村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司狮子庙支行
简称：栾川农商银行狮子庙支行
机构编码：B0850S341030010
许可证流水号：00586341
批准成立日期：1956年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县狮子庙镇狮子庙村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司秋扒支行
简称：栾川农商银行秋扒支行
机构编码：B0850S341030011
许可证流水号：00586342
批准成立日期：1956年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县秋扒乡秋扒村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司潭头支行
简称：栾川农商银行潭头支行
机构编码：B0850S341030012
许可证流水号：00586343
批准成立日期：1956年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县潭头镇潭头村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司合峪支行
简称：栾川农商银行合峪支行
机构编码：B0850S341030013
许可证流水号：00586344
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县合峪镇合峪村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司庙子支行
简称：栾川农商银行庙子支行
机构编码：B0850S341030014
许可证流水号：00586345
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县庙子镇庙子街
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司赤土店支行
简称：栾川农商银行赤土店支行
机构编码：B0850S341030015
许可证流水号：00586346
批准成立日期：1955年05月01日
住所：河南省洛阳市栾川县赤土店镇赤土店村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司伏牛路分理处
简称：栾川农商银行伏牛路分理处
机构编码：B0850U341030001
许可证流水号：00586347
批准成立日期：2013年09月09日
住所：河南省洛阳市栾川县伏牛路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司七里坪分理处
简称：栾川农商银行七里坪分理处
机构编码：B0850U341030002
许可证流水号：00586348
批准成立日期：1982年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县栾川乡七里坪村
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司八一路分理处
简称：栾川农商银行八一路分理处
机构编码：B0850U341030003
许可证流水号：00586349
批准成立日期：1994年12月20日
住所：河南省洛阳市栾川县八一路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司鸾州大道分理处
简称：栾川农商银行鸾州大道分理处
机构编码：B0850U341030004
许可证流水号：00586350
批准成立日期：2015年04月16日
住所：河南省洛阳市栾川县鸾州大道
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司君山东路分理处
简称：栾川农商银行君山东路分理处
机构编码：B0850U341030005
许可证流水号：00586351
批准成立日期：1994年06月01日
住所：河南省洛阳市栾川县君山东路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司兴华东路分理处
简称：栾川农商银行兴华东路分理处
机构编码：B0850U341030006
许可证流水号：00586352
批准成立日期：1987年01月01日
住所：河南省洛阳市栾川县兴华东路
发证日期：2016年01月08日

河南栾川农村商业银行股份有限公司长春路分理处
简称：栾川农商银行长春路分理处
机构编码：B0850U341030007
许可证流水号：00586353
批准成立日期：1988年03月12日
住所：河南省洛阳市栾川县兴华路中段
发证日期：2016年01月08日

河南孟津农村商业银行股份有限公司
简称：孟津农商银行
英文名称：Henan Mengjin Rural Commercial Bank Company Limited
机构编码：B0849H341030001
许可证流水号：00586307
批准成立日期：1992年09月01日
住所：河南省孟津县小浪底大道29号
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司会盟支行
简称：孟津农商银行会盟支行
机构编码：B0849S341030001
许可证流水号：00586308
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县会盟镇陆村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司平乐支行
简称：孟津农商银行平乐支行
机构编码：B0849S341030002
许可证流水号：00586309
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县平乐镇平乐街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司送庄支行
简称：孟津农商银行送庄支行
机构编码：B0849S341030003
许可证流水号：00586310
批准成立日期：1952年01月01日
住所：孟津县送庄镇送庄街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司朝阳支行
简称：孟津农商银行朝阳支行
机构编码：B0849S341030004
许可证流水号：00586311
批准成立日期：1952年01月01日
住所：孟津县朝阳镇朝阳街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司城关支行
简称：孟津农商银行城关支行
机构编码：B0849S341030005
许可证流水号：00586312
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县城关镇小浪底大道297号
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司白鹤支行
简称：孟津农商银行白鹤支行
机构编码：B0849S341030006
许可证流水号：00586313
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县白鹤镇白鹤街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司王良支行
简称：孟津农商银行王良支行
机构编码：B0849S341030007
许可证流水号：00586314
批准成立日期：1953年01月08日
住所：孟津县白鹤镇王良街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司小浪底支行
简称：孟津农商银行小浪底支行
机构编码：B0849S341030008
许可证流水号：00586315
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县小浪底镇马屯街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司麻屯支行
简称：孟津农商银行麻屯支行
机构编码：B0849S341030009
许可证流水号：00586316
批准成立日期：1969年09月01日
住所：孟津县麻屯镇麻屯街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司常袋支行
简称：孟津农商银行常袋支行
机构编码：B0849S341030010
许可证流水号：00586317
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县常袋镇常袋街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司横水支行
简称：孟津农商银行横水支行
机构编码：B0849S341030011
许可证流水号：00586318
批准成立日期：1953年01月01日
住所：孟津县横水镇横水街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司桂城支行
简称：孟津农商银行桂城支行
机构编码：B0849S341030012
许可证流水号：00586319
批准成立日期：1987年10月29日
住所：孟津县城关镇桂花大道363号
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司小寨分理处
简称：孟津农商银行小寨分理处
机构编码：B0849U341030001
许可证流水号：00586320
批准成立日期：1987年01月01日
住所：孟津县会盟镇小寨村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司老城分理处
简称：孟津农商银行老城分理处
机构编码：B0849U341030002
许可证流水号：00586321
批准成立日期：1982年10月01日
住所：孟津县会盟镇老城村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司双槐分理处
简称：孟津农商银行双槐分理处
机构编码：B0849U341030003
许可证流水号：00586322
批准成立日期：1990年12月30日
住所：孟津县会盟镇双槐村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司东良分理处
简称：孟津农商银行东良分理处
机构编码：B0849U341030004
许可证流水号：00586323
批准成立日期：1970年12月01日
住所：孟津县会盟镇东良村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司金村分理处
简称：孟津农商银行金村分理处
机构编码：B0849U341030005
许可证流水号：00586324
批准成立日期：1996年07月01日
住所：孟津县平乐镇金村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司翟泉分理处
简称：孟津农商银行翟泉分理处
机构编码：B0849U341030006
许可证流水号：00586325
批准成立日期：2003年11月24日
住所：孟津县平乐镇翟泉村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司跃店分理处
简称：孟津农商银行跃店分理处
机构编码：B0849U341030007
许可证流水号：00586326
批准成立日期：1995年12月01日
住所：孟津县平乐镇跃店村
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司城西分理处
简称：孟津农商银行城西分理处
机构编码：B0849U341030008
许可证流水号：00586327
批准成立日期：1979年03月01日
住所：孟津县城关镇桂花大道西段
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司孟庄市场分理处
简称：孟津农商银行孟庄市场分理处
机构编码：B0849U341030009
许可证流水号：00586328
批准成立日期：1980年07月01日
住所：孟津县城关镇桂花大道408号
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司华阳产业集聚区分理处
简称：孟津农商银行华阳产业集聚区分理处
机构编码：B0849U341030010
许可证流水号：00586329
批准成立日期：1982年05月01日
住所：孟津县白鹤镇白鹤街
发证日期：2016年01月07日

河南孟津农村商业银行股份有限公司霍村分理处
简称：孟津农商银行霍村分理处
机构编码：B0849U341030011
许可证流水号：00586330
批准成立日期：1987年07月01日
住所：孟津县麻屯镇霍村
发证日期：2016年01月07日

以上信息可在中国银行业监督管理委员会网站（www.cbrc.gov.cn）查询