

回顾与展望

□ 本报记者 姚进

人民币汇率保持稳定有坚实基础

陶然论金

习近平总书记近日考察上海期货交易所时强调，上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。这为期货市场改革发展稳定各项工作提供了遵循。

我国是世界第二大经济体和制造大国，对农产品、基础性能源、战略性矿产等大宗产品需求强劲。当前，国际上主要的大宗商品已从传统的生产商或贸易商主导定价，逐渐转变为由相关各方参与的期货市场主导定价。历史实践和国际经验表明，用好期货市场，对于规避国家经济风险、产业风险和企业的风险十分重要。

我国商品期货市场成交量在全球总量中占比超七成，商品期货交易连续多年居世界第一位。依托强大的实体经济，我国已初步建成与经济金融发展程度相匹配、与风险管理需求相适应、竞争力强的期货衍生品市场。市场运行质量稳步提升，防风险能力进一步增强，期货价格影响力不断提高，在维护国家粮食和能源安全上发挥了积极作用。

但也要看到，我国期市一些深层次的结构性和体制机制问题还未得到有效解决。市场运行质量、制度规则配套、交易者结构、价格影响力、机构服务能力等都需要提高完善。继续探索中国特色期货监管制度和业务模式势在必行。

探索中国特色期货监管制度和业务模式，需要深刻理解建设中国特色现代期货市场的本质内涵。我国期货市场因实体经济需求而生，为实体经济服务而长。期货行业要坚持以服务实体经济为根本宗旨，不断健全期货功能，给经营主体送“合脚的鞋”，提升服务实体经济质效；把握好促进经济社会发展和实现自身经济目标的关系，明确金融具有功能性和营利性的双重特性，其中功能性是第一位，要在服务实体经济中实现自身价值。

将市场一般规律与国情有机结合。中国特色期货监管制度和业务模式一定是“现代”的，符合期货市场的客观规律和成熟市场的共同特征及发展趋势，包括完善的基础制度、监管体系、法治保障、开放环境等。把握和追求这种“现代”，不能存在路径依赖和惯性思维，要注重与我国经济发展的结构性特征和政策趋向适配，走出一条中国特色发展之路。

坚持防控风险的永恒主题，统筹业务创新与安全，形成中国特色的风险控制体系。目前我国基本形成了总体符合国际惯例又适应国情市情的风控及监管制度。下一步，要进一步落实监管主责主业，提升提高监管效能；强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，及时应对行业创新发展新情况新问题，依法推进期货行业改革开放，打造一流平台，发挥中国特色风险控制优势，为全球客户提供理性的价格信号。

创新中国特色业务模式。基于我国完整的工业体系和产业链供应链，谨慎有序发展期货和衍生品市场，推出中国特色期货品种，强化期货市场发现价格、管理风险、配置资源三大功能，有效提升服务实体经济的深度和广度，提高大宗商品价格影响力，在服务乡村振兴、服务现代化产业体系、服务初级产品保供稳价等方面发挥积极作用。

当前，我国经济步入高质量发展阶段，面临更为深刻复杂的环境变化，提高对要素资源配置的全球影响力，维护产业链供应链稳定十分紧迫。期货市场作为资本市场的一个子项，要进一步深化改革，以自身特有的方式发出“中国声音”，提升“中国影响”。

祝惠春

2023年全球加息潮起又潮落，金融市场屡遭突发事件重新定价，全球主要货币走过巨幅波动的一年；人民币汇率虽也经历了升值、走贬又企稳回升等多个阶段，但整体仍保持在合理均衡水平。展望2024年，随着我国各项政策举措不断发挥效应，经济运行回升向好，人民币资产将持续具有吸引力；叠加美元指数走势趋弱，有利的国内外因素将增多，人民币汇率有望延续回升态势。

汇率弹性不断增强

回顾2023年全年，人民币对美元中间价累计调贬1181个基点，跌幅为1.7%，这一跌幅相较2022年的9.23%大幅收窄；在岸人民币对美元累计下跌1406个基点，跌幅为2.02%；离岸人民币对美元累计下跌2038个基点，跌幅为2.9%。

2023年年初人民币对美元汇率曾出现过一小段的回升。2023年1月受美元走弱、经济预期增强等因素影响，人民币收复6.7关口后震荡回落，随后保持在6.8至6.9区间徘徊前行。但随着美元指数强势反弹，仅在5个月内就上涨了2.5%，随之人民币出现了一波明显跌势，人民币汇率再次落入7区间，一度探底7.26。

进入2023年7月，随着美联储对加息政策的越发放松，以及国内一系列政策落地后经济恢复加速，人民币汇率出现一小波反弹。不过，该轮回升未能得到持续。7月底，美联储宣布再度加息25个基点并强硬表态，打击市场预期，美元指数反弹，在5个月内就上涨了2.5%，随之人民币出现了一波明显跌势，人民币汇率再次落入7区间，一度探底7.26。

“整体来看，2023年人民币汇率波动有所增大，主要受内外复杂环境‘共振’的影响。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华分析认为，2023年年初以来，国内宏观经济出现波动，叠加发达经济体经济前景不确定性，美元波动加剧。但从全年来看，人民币汇率整体保持平稳，继续在合理均衡水平附近双向波动，并且人民币对一篮子货币汇率基本持平。

实际上，我国金融管理部门也曾多次强调，人民币汇率的这种双向波动是正常现象。此前，中国人民银行曾在《深入推进汇率市场化改革》一文中提到，人民银行稳步深化汇率市场化改革，不断完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率机制，人民币汇率市场化水平不断提高，市场供求在汇率形成中发挥决定性作用，汇率弹性不断增强，双向波动成为常态，人民币汇率在合理均衡水平上保持了基本稳定。实践证明，这是适合中国国情的汇率制度安排，有效发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器功能。

中银证券全球首席经济学家管涛表示，人民币汇率弹性增加，提高了利率调控的自主性，促进了宏观经济稳定；而经济基本面稳定又对汇率稳定形成支撑，外汇市场运行更有韧性，有助于利率和汇率之间形成良性互动。

坚决防范汇率超调风险

中央金融工作会议和中央经济工作

会议均明确强调，要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。值得注意的是，在2023年上半年人民币汇率持续走弱的一段时间内，无论是口头引导还是实际行动，都未曾见到监管层出手干预。

对此，招商证券张静团队分析认为，市场前期关于人民币汇率贬值的一致预期尚未形成，这是央行保持政策定力的一项重要基础。“自2018年之后，央行外汇政策的重点在于管理市场一致预期，而非具体点位。”实际上，人民币对美元汇率在过去这几年间几度破“7”，但短时间内又回到“7”以下。所以“7”不再是心理障碍，整体经济是稳定的，老百姓预期是稳定的。

此次人民币汇率何时重回“7”以下？业内专家表示，人民币对美元汇率回升缓慢主要是由中美两国“截然相反”的货币政策所引起的，并叠加了市场上对未来经济增长存在的担忧情绪。随着美联储降息预期增强以及中国经济的恢复，2024年人民币大概率会稳中有升。

“中美利差有望逐步向常态回归收敛，人民币资产估值低洼，具备战略配置价值。在全球政局局势日趋复杂的情况下，人民币资产有望成为全球资本避风港，并为投资者提供稳定的长期回报。”周茂华说。

如果说2023年上半年监管层并非要守住汇率某一个具体点位，那么下半年“该出手时就出手”也绝非一句空话。为稳定人民币汇率预期，2023年7月20日，人民银行、国家外汇管理局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5。8月22日，央行在香港招标发行350亿元央行票据，也是2023年内第五次出手发行央票，也是发行规模最大的一次。此后央行于9月19日继续在香港发行150亿元6个月(182天)期限央票，其中50亿元为滚动续发，100亿元为增发。这是央行一个月之中第二次增发离岸央票，以提高做空人民币的成本。9月1日，为提升金融机构外汇资金运用能力，央行决定自9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，由现行的6%下调至4%。

在管涛看来，2023年下半年以来，有关方面采取了上调跨境融资宏观审慎调节参数、下调金融机构外汇存款准备金率、增发离岸央票等一系列稳汇率的政策措施，累积效果逐步显现。“特别是2023年11月20日以来，人民币汇率中间价隔日波动明显加大，一改10月以来隔日波动仅有几个点的情形，动辄数十个乃至上百个基点的调整，进一步点燃了市场做多人民币的热情。”管涛说。

近日召开的中国人民银行货币政策委员会2023年第四季度例会也明确，深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

人民币资产仍有吸引力

随着宏观政策效应显现，经济基本盘将更加扎实，这是汇率平稳运行最大的基本盘。我国坚持实施正常货币政策，政策空间充足，工具箱丰富。同时，人民币趋势明确，人民币资产安全，未

来世界对人民币的认可度会不断增强。此外，人民币汇率形成机制适合中国国情，可以充分发挥市场和政府“两只手”的作用，经受住了多轮外部冲击考验，人民银行积累了丰富的应对经验，能够有效管理市场预期，为汇率稳定提供坚实保障。

汇率的关键仍在于稳经济。在经济恢复波浪式发展、曲折式前进的过程中，稳汇率不能替代必要的政策刺激和结构调整，而更多是为经济调整争取时间。业内专家认为，尽管未来会有国际政策因素和市场行为扰动，中美两国在经济增长、物价变化和收支等方面的相对变化仍将推动人民币汇率继续升值。

首先从外部因素看，2023年12月以来，全球多国央行均选择暂停加息步伐，市场焦点进一步转向降息时点。2024年美国经济增长风险增大、通胀预期降温，并且将举行总统大选，美联储或大概率结束加息周期，转向降息。在此背景下，美元指数或继续回落，中美利差将不断收窄，人民币汇率面临的外部压力将得到缓解。

其次从内部因素看，2024年“三驾马车”将在不同程度上协同推动我国经济增长。如在政策持续推动和需求持续释放下，消费仍将成为拉动经济增长的第一动力。而基建投资和制造业投资仍是稳投资和稳增长的两抓手，房地产投资则在利好政策和经济复苏带动下减弱对投资的拖累。

与此同时，随着世界经济增长下行，我国出口虽可能继续承压，但韧性犹存。在积极的财政政策和稳健的货币政策支持下，2024年我国市场需求不足状况将有所改善，GDP也有望呈现小幅增长。

最后，当前我国汇率调控政策工具充裕，外汇储备规模继续稳居全球第一位，也将对人民币汇率保持稳定形成支撑。

数据显示，随着近期人民币汇率走强，证券投资项下外资总体恢复净流入态势。中国银河证券报告显示，2023年11月，资本和金融项目逆差环比大幅收窄177亿美元。证券投资结束了连续4个月的逆差，转为顺差130亿美元。11月外资净增持境内债券规模达330亿美元，为历史次高值。债券通项下外资连续3个月净流入，其中，11月外资机构主要净增持国债1128亿元，同业存单867亿元，政策性银行债494亿元。

债券通项下外资连续3个月净流入

其中 11月外资机构主要净增持国债

1128亿元

同业存单

867亿元

政策性银行债

494亿元



中国银河证券报告 显示

2023年11月 资本和金融项目逆差环比大幅收窄 177亿美元

11月外资净增持境内债券规模 330亿美元 为历史次高值

抵押补充贷款投放缘何重启

本报记者 马春阳

2024年1月2日，中国人民银行公布数据显示，2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款(PSL)3500亿元，期末抵押补充贷款余额为32522亿元。值得关注的是，上一次抵押补充贷款出现净新增还是在2023年2月。

PSL是央行的货币政策工具之一，创设于2014年4月，由央行向政策性银行提供资金支持。抵押补充贷款主要是为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资。抵押补充贷款采取质押方式发放，合格抵押品包括高等级债券资产和优质信贷资产。

PSL时隔10个多月重启投放，意欲何为？在多位市场人士看来，目前我国经济处于恢复的关键节点，本次PSL大规模新增，投放领域很可能是“三大工程”，有助于进一步稳定市场信心和预期。

招联首席研究员董希淼表示，此次新增的PSL将可能用于推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造这“三大工程”建设，有利于促进房地产市场平稳健康发展。同时，这传递出货币政策更加灵活适度、精准有效的积极信号。

“PSL具有三个特点：一是期限较

长，释放中长期流动性；二是精准滴灌，通过向政策银行提供资金来支持特定项目；三是相当于央行投放基础货币，兼具总量和结构双重功能。”董希淼介绍，PSL创设以来，在支持重点领域和重大项目、稳经济和引领投资等方面发挥了积极作用。

中信证券首席经济学家明明也认为，当前“三大工程”项目需要大量中长期低成本资金，预计本轮新增PSL资金将主要投资于上述领域，且规模可能不止3500亿元，后续PSL或将持续投放。

2023年12月召开的中央工作会议指出，积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造“三大工程”建设。

中国人民银行行长潘功胜此前也表示，为保障性住房建设等“三大工程”提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，加快构建房地产发展新模式。

在东方金诚首席宏观分析师王青看来，本次PSL大规模新增，或意味着“三大工程”在2024年初全面启动。伴随资金来源的进一步落实，“三大工程”将在2024年有效推进，最直接的影响

是将会提振房地产和基建投资增速。

“PSL对于投资也具有较好的撬动作用，它可以发挥重要的稳增长功能。”明明表示，参考“十三五”期间棚改经验，PSL对项目投资撬动效果大约为1:2.5。PSL投放将对稳增长有着显著的拉动作用，假设新增5000亿元，有望带动全年社会固定资产投资增长0.5个百分点至0.7个百分点，进而提振市场情绪。

华泰证券研报显示，本轮PSL投放规模或在5000亿元以上，未来可能还有多轮投放。2022年PSL合计投放6300亿元，因此本轮规模在5000亿元以上的可能性较大。同时，由于“三大工程”或将持续较长时间，资金支持不可能一步到位，因此未来PSL规模还有增加的可能性。

近年来，央行创新推出一系列结构性货币政策工具，向特定金融机构、行业或领域精准投放流动性，促进金融资源更多流向经济和社会发展的重点领域、薄弱环节。董希淼说：“应继续用好这些结构性货币政策工具，同时适时用好总量工具，加大逆周期和跨周期调节力度，进一步提高货币政策的的前瞻性、针对性和精准性，为2024年宏观经济加快恢复和回升创造更加适宜的货币金融环境。”

中国农业银行韶关分行 投放“强镇富村”乡村振兴产业贷款

中国农业银行韶关分行积极响应政府与中国农业银行广东省分行的战略合作协议，率先投放了全省农行系统内的“强镇富村”乡村振兴产业贷款100万元。此举以实际行动推动了“百千万工程”在韶关分行的有效落地，为乡村振兴注入新的活力。

与其他类型的贷款产品相比，“强镇富村”乡村振兴产业贷具有显著的优势。首先，其额度较高，能够充分满足韶关地区乡村振兴项目的资金需求；其次，贷款期限较长，为项目提供了稳定的资金支持，优惠的利率有效降低了乡村振兴项目的融资成本。

为了确保贷款尽早投放，农业银行韶关分行高度重视，积极主动与各方进行对接，分支行主动与市、县、区“百千万工程”指挥部取得联系，迅速获取了“强镇富村”公司清单。同时，充分发挥派驻人员及金融助理的县镇村连接优势，逐一跟进清单的营销工作。为了更好地指导支行和客户，韶关分行还制定了“强镇富村”公司营销指引，确保营销高效落地。此外，还走进各个乡镇，积极宣传农业银行推动金融振兴乡村的各项政策，准确找到目标客户，主动上门收集资料，完成调查提交审批，保证了业务成功落地。

“强镇富村”乡村振兴产业贷款的成功投放，是农业银行韶关分行积极响应国家乡村振兴战略的重要举措。不仅促进了金融与乡村振兴的深度融合，还提升了韶关分行的金融服务水平，为当地居民和企业提供了更加便捷、高效的金融服务。韶关分行将继续完善和优化贷款产品及服务，以满足不同乡村振兴项目的多元化需求，将以更高的站位、更宽的视野、更实的举措，积极履行社会责任，为推动韶关乡村振兴事业作出更大贡献。

(数据来源:中国农业银行韶关分行) ·广告

关于颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经国家金融监督管理总局北京监管局批准，颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》。发证机关：国家金融监督管理总局北京监管局。现予以公告：

华夏银行股份有限公司北京延庆支行
 简称：华夏银行北京延庆支行
 机构编码：B0008S211000089
 许可证流水号：00805552
 批准日期：2023年12月27日
 机构住所：北京市延庆区东大街51号院2号楼1层103
 邮编：102100
 电话：010-56883006
 发证日期：2023年12月28日
 业务范围：经银行业监督管理机构批准，并由你行总行授权办理的业务。
 事由：新证颁发

交通银行股份有限公司北京魏村支行
 简称：交通银行北京魏村支行
 机构编码：B0005S211000098
 许可证流水号：00805546
 批准日期：2000年11月10日
 机构住所：北京市海淀区中关村南大街18号北京国际大厦B座1层
 邮编：100086
 联系电话：010-62142618
 业务范围：办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项；办理外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结售汇；通过上级行办理代客外汇买卖。总行在银行业监督管理机构批准的业务范围内授权的业务。
 发证日期：2023年12月2日