

运用底线思维破解守“7”心理关

□ 管涛



现在的人民币汇率的贬值预期与2015年和2016年时相比仍有天壤之别。当时,1年期NDF隐含的汇率贬值预期动辄达到4%至5%。现在,市场对人民币汇率贬值预期温和,境内外汇市场总体仍呈现逢低买入,逢高卖出的特征。

今年以来,境内外汇市场供求不论顺逆差,规模均不大,外汇收支基本平衡。按可比口径计,今年2月至9月,银行即远期结售汇(含期权)逆差合计28亿美元,同比下降了94%。有鉴于此,不论守“7”还是破“7”,似乎都无太大问题。

汇率政策成功的关键在于稳定市场预期。在“8·11”汇改以来的实践中,我们积累了正反两方面的经验与教训,这是我们做出任何选择都可能达成目标的信心和底气。

今年初,人民币兑美元汇率从约6.50左右较快升值。3月底,中间价一度升破6.30。自4月中下旬起,人民币汇率开始回调,到6月底跌去前期全部升幅,且中间价和交易价先后跌破了6.60。7月初,人民币汇率继续走低,至月底中间价和交易价先后跌破6.80,8月初交易价更是跌破6.90。于是,市场上又开始激辩:要不要守“7”?是保汇率?还是保储备?至此,今年以来人民币汇率重走了2015年“8·11”汇改以来的整个历程,最高升到了汇改启动时的水平附近,最低又离破“7”一步之遥。进入8月份以来,有关部门通过恢复对远期购汇征收20%的外汇风险准备、重启逆周期因子等方式调控汇率,以对冲外汇市场的顺周期性行为。本文结合第三季度的外汇数据对当前外汇形势进行分析,并在此基础上对汇率政策提出政策建议。

境内外汇供求依然基本平衡

今年第三季度,人民币汇率延续4月中下旬以来的弱势调整,中间价累计下跌了3.8%。当季,银行即远期结售汇由上季顺差346亿美元转为逆差448亿美元,月均逆差149亿美元,远低于2015年8月至2016年底月均431亿美元的水平,且8、9月份的逆差规模自7月份的175亿美元持续环比下降,分别为168亿美元和106亿美元。其中,8月初恢复征收外汇风险准备后,银行未到期远期净购汇(含期权Delta头寸)差额终于在9月份由升转跌,显示该措施的效果逐步显现,减轻了即期市场银行

提前买入外汇的压力。

特别需要指出的是,尽管第三季度银行代客结售汇由上季顺差445亿美元转为逆差258亿美元,但小于当季银行代客涉外外汇收支逆差377亿美元的规模(上季为顺差46亿美元)。这表明在基础外汇收支由顺差转逆差的情况下,市场没有出现对人民币汇率贬值的恐慌,反而更多以自有外汇资金或外汇借款对外支付。而在上一轮人民币汇率贬值压力较大时期,市场采取了去杠杆的方式,加剧了外汇供求失衡。

结售汇意愿波动但运行基本正常

第三季度,以“收汇结汇率(即银行代客结汇/代客涉外外汇收入)”衡量的市场结售汇意愿为67.5%,较上季回落了2.0个百分点;以“付汇购汇率(银行代客购汇/代客涉外外汇支出)”衡量的市场购汇动机为67.6%,较上季上升了4.3个百分点。这显示随着人民币汇率加速回调,叠加其他的不确定性因素,境内人民币汇率贬值预期有所抬头。第三季度,以1年期无本金交割远期(NDF)衡量的人民币汇率贬值预期平均为1.2%,高于第一、二季度的平均值0.4%和0.7%。

即便如此,现在的人民币汇率的贬值预期与2015年和2016年时相比仍有天壤之别。当时,1年期NDF隐含的汇率贬值预期动辄达到4%至5%。现在,市场对人民币汇率贬值预期温和,境内外汇市场总体仍呈现逢低买入,逢高卖出的特征。前三个季度,人民币汇率中间价累计

下跌5.0%;个人和企业分别减少境内外汇存款21亿美元和543亿美元;收汇结汇率为66.4%,同比上升了3.6个百分点,付汇购汇率为65.0%,回落了1.1个百分点。

迄今为止,无论人民币汇率升值还是贬值,市场均未出现恐慌性抛售外汇或抢购及囤积外汇的情况,汇率杠杆调节作用总体正常发挥。其中,第一季度,人民币汇率累计升值3.9%;个人和企业分别增加境内外汇存款40亿美元和140亿美元;收汇结汇率为62.0%,环比回落了0.4个百分点,付汇购汇率为63.8%,回升了2.0个百分点。第二季度,人民币汇率累计下跌5.0%;个人和企业分别减少境内外汇存款15亿美元和360亿美元;收汇结汇率为69.5%,环比上升了7.5个百分点,付汇购汇率为63.3%,回落了0.4个百分点。第三季度,虽然市场购汇动机增强,但个人和企业分别减少境内外汇存款47亿美元和323亿美元。

住户部门表现较为淡定

在与个人外汇收支活动相关性较高的服务贸易项下,主要包括出境旅游、涉外劳务收支、跨境赡家汇款、留学费用等方面的银行代客结售汇情况,今年前三个季度,人民币汇率总体下跌,银行代客结汇同比增长13.2%,购汇下降4.3%,结售汇逆差下降11.2%。其中,在第二、三季度,人民币汇率中间价累计下跌8.6%,该项结汇同比增长11.9%,购汇下降6.9%,结售汇逆差下降14.6%。再单看第三季度,结汇同比增长7.7%,购汇下降2.6%,结售

汇逆差减少7.2%。

在本轮调整过程中,住户部门之所以反应较为平静,一是因为人民币汇率弹性增加,及时释放了汇率升值贬值的压力,避免了汇率预期的进一步积累;二是因为有了2016年底恐慌性购汇、2017年人民币汇率止跌反弹的教训后,这次面对人民币汇率再度考验是否破“7”这一整数关口时,市场反而趋于谨慎;三是因为近年来家庭负债率上升,且受国内股市低迷和互金平台爆雷等因素影响,个人购买外汇的有效需求下降。

民间部门对贬值担忧有所减弱

在本轮汇率调整前,有避险意识和避险条件的企业基本都做了汇率风险对冲操作。尽管自2017年初以来人民币汇率一路升值,但截至今年4月底,银行未到期远期净购汇头寸达到954亿美元。到9月底,人民币汇率中间价累计下跌了7.8%,该头寸增至1069亿美元,其间累计增加了115亿美元。而在“8·11”汇改之前,由于国内企业普遍缺乏汇率避险意识,在担忧人民币汇率贬值的预期下,汇改当月远期净购汇头寸就翻了一番还多,增加了504亿美元,这招致了2015年9月份央行征收外汇风险准备措施的出台。

另一方面,因为民间部门的对外资产负债状况有所改善。根据最新的国际投资头寸数据,截至今年6月底,以剔除储备资产后的净对外头寸衡量的民间对外资产负债状况显示,民间部门对外净负债1.47万亿美元,较2015年6月底“8·11”汇改前夕的2.37万亿美元减少9039亿美元,降幅为38.1%。这显示通过前些年“藏汇于民”和“债务偿还”的努力,客观上民间部门的货币错配状况已有较大改善,对汇率贬值造成的对外偿债负担增加的敏感性降低。同期,民间部门对外金融资产(不含储备资产)增长48.4%,而对外金融负债仅增长了6.9%。

这是一道有舍才有得的选择题

时至今日,人民币汇率再次逼近“7”这个整数关口,使得2016年底的情形仿佛再现。“7”本身没有什么经济涵义,更多是心理意义,是卡在大家心头的“一根刺”。当大家都不在意、预期分化的时候,外汇市场平稳有序运行,汇率该涨该跌,价格杠杆调节作用正常发挥。后来,在“7”的关口徘徊,反而引起了各方的焦虑,市场则反复试探政策底线,汇率贬值预期挥之不去。显然,各方对于汇率波动的容忍

度和平常心,决定了人民币汇率市场化能够走多远。

今年以来,境内外汇市场供求不论顺逆差,规模均不大,外汇收支基本平衡。按可比口径计,今年2月至9月,银行即远期结售汇(含期权)逆差合计28亿美元,同比下降了94%。有鉴于此,不论守“7”还是破“7”,似乎都无太大问题。

当前没有无痛的汇率选择。人民币汇率不论守不守“7”都是有有利有弊,而且从长短期角度看,利弊权衡也不尽相同。鉴于内外部的不确定性因素较多,做任何汇率政策选择都应该坚持底线思维,在情景分析、压力测试的基础上做好应对预案,未雨绸缪,有备无患。有价值的政策建议不是简单的要不要守“7”,而是要研究如果守“7”会遇到什么问题,以及遇到问题当如何处理;如果破“7”又会遇到哪些问题,以及遇到问题该如何应对。此外,如今境内外汇市场运行出现了一些新情况、新变化,各方对于汇率双向波动的适应性均有所增强,我们应该站在新起点上谋划汇率政策的顶层设计,避免刻舟求剑。

最近人民币汇率走弱反映了外汇市场的顺周期性和羊群效应。从8月6日至10月31日,美元指数累计上升了1.9%,人民币汇率中间价累计下跌了1324个基点。其中,收盘价相对中间价偏弱累计贡献了2410个基点,相当于前者的183%。我们不能将此简单归咎于市场的非理性。因为市场汇率不可能自动稳定在均衡水平上,相对于经济基本面决定的均衡汇率出现超调是外汇市场的正常反应。一般来讲,当市场普遍看空时,会选择性相信坏的消息,市场汇率会相对均衡汇率出现过度贬值;当市场普遍看多时,会选择性相信好的消息,市场汇率会相对均衡汇率出现过度升值。如此,市场汇率围绕均衡汇率上下波动,最终趋于均衡汇率水平。所以,没有只跌不涨,也没有只涨不跌的货币,而汇率不论涨还是跌,也是各有利弊。

汇率政策成功的关键在于稳定市场预期。在“8·11”汇改以来的实践中,我们积累了正反两方面的经验与教训,这是我们做出任何选择都可能达成目标的信心和底气。稳预期就是稳信心,信则立、不信则废。这不但要靠市场沟通,还要靠市场操作。政策上需要早做打算,目标要清晰,目标一旦确定就不宜轻易摇摆,政策手段、工具与政策目标要保持一致。归根到底,在当前汇率的心理关口,守有守的做法,破有破的做法,关键是要言行一致,行胜于言,因势利导、顺势而为。

(作者系中国金融四十人论坛高级研究员)

保障金融安全 中国银联引领“大智云移”科技创新

改革开放40年,因创新而有了源源不断的动能。正是一系列新技术的应用和模式的创新,带来了我国银行卡产业的快速变革,催生了信息技术的发展和金融科技的进步,促使支付介质从卡端到互联网再到移动端,推动移动支付的发展朝着安全和便捷相统一的方向发展。

中国银联作为国家转接清算中心及金融基础设施的重要组成部分,一直是我国支付产业发展的重要推动力量。在新时代,银联不断加速转型发展,发力移动支付创新,持续在支付的安全性、便捷性及场景化方面深入探索和研究,在保障国家金融安全的前提下引领“大智云移”科技创新。

建设全球领先系统网络 保障金融安全

银联作为国家重要金融基础设施的建设者与运营者,保障跨行、跨境、跨地区的银行卡交易安全、稳定、持续、高效运行是最基础的职责。

自成立以来,为实现银联卡在境内境外的联网通用,银联先后建成两代转接清算系统,在高可用、高性能、高可扩展性、高安全、高可管理的“五高”技术要求方面取得良好效果,达到业界领先水平。银联二代系统更是在国内金融领域首创“双活、主辅”的异地容灾模式,可在60秒内完成异地容灾切换,系统可用率达到99.9999%。

同时,为更好地融合无卡、有卡支付通道,实现线上线下渠道的统一接入和服务,银联进一步建成全渠道综合支付服务平台,形成涵盖网页、手机APP、无卡快捷、手机闪付、二维码等多种支付形式的全渠道产品体系,面向产业多主体提供一站式支付解决方案。

近两年来,随着有关部门关于互联网金融风险专项整治、个人银行账户分类管理等监管政策陆续出台,银联又积极筹划建成新一代无卡业务转接清算平台,支撑Ⅱ/Ⅲ类账户、非银行支付机构条码支付等新业务的转接清算需求,帮助各成员机构采用业界通用标准和规范接入银联系统处理无卡交易。

为满足转接清算业务持续发展的需要,银联在2017年成功实施系统扩容项目,不断提升转接系统交易性能和日清算交易处理能力,为持续向产业各方提供安全、优质、高效的转接清算服务奠定坚实的基础,成为中国金融高速公路的重要立交桥。

随着支付方式不断创新,新型金融欺诈手段和市场违规现象不断涌现。银联通过整合银行卡产业链及相关行业数据,基于人工智能搭建了应用效果国际领先的智能风险防控平台,有效解决了银行卡套现、伪卡欺诈等金融欺诈行为难以识别和处理的行业痛点,使得国内银行卡欺诈损失率远低于国际平均水平。同时自主研发银行卡受理市场违规侦测智能平台,实现了多个违规侦测模型的创新与突破,有效攻克银行卡受理市场违规治理难点。

银联正持续推进大网络建设工作,以实现核心网络持续优化扩

容和相关系统异地灾备建设为目标,以泛化、多维、智能为发展方向,推动银联交易网络在处理性能、安全性、可靠性、可用性和可管理性等方面均达到国际一流和国内领先水平,进一步为国家金融安全保驾护航。

强化科技数据能力 朝“大智云移”迈进

随着全球迎来新一轮的IT信息技术革命,银联顺应商业模式和产业革新,朝着包含大数据、人工智能、云计算、移动互联网的“大智云移”战略迈进。

推进大数据技术应用。随着大数据应用在金融科技领域的不断深入,银联自2013年开始投入大数据基础平台建设,并积极研发基础数据产品,为成员机构、商户、持卡人提供数据增值服务。在风控领域,顺应国家普惠金融战略,研发小微商户评分产品,有助于防范金融风险;在营销领域,研发营销可视化展示平台,为大型营销活动提供多维实时监控服务;在决策领域,分别研发面向商业银行和大商户的智能决策分析平台,提供经营情况分析、客群特征分析、数字营销等服务,并积极探索大数据智能化发展。

推进人工智能研发。比如,当下新技术正在全面改变人们的购物体验,银联研发了VR支付行业解决方案,帮助未来人类在生物识别、计算机视觉技术支持下,实现虚拟购物和无密码支付。这种购物场景很好地诠释了“看到即买到”的概念,用户可以沉浸于模拟真实世界的虚拟零售环境中完成购物全流程体验,使用全新VR支付技术,通过生物识别和计算机视觉来实现无密支付。

推动云计算建设。为满足业务发展对系统容量弹性、快速灵活、安全可控等方面提出的要求,银联积极顺应云计算技术发展趋势,在云基础平台建设、云基础软件研发、应用云化迁移等领域均取得显著的工作成果。如今银联已建成云资源管理平台2.0,私有云平台实现集中管控、弹性扩展、安全隔离、故障转移等功能特性,有力支撑各类新业务的快速发展。基于私有云稳步发展的技术积累,银联进一步探索金融行业云,致力于面向外部合作机构提供多层次的云服务,初步建成对外云服务体系。经过多年的探索与实践,银联已逐渐成为国内金融领域生产系统云实践的先行者。2017年,银联应邀参加OpenStack Summit 悉尼峰会,作为国内首家金融企业参与了OpenStack Super User 奖项的角逐并入选四强名单,同时还正式启动了由银联牵头成立的金融工作组,标志着银联在云计算领域的技术能力、工程实践、团队水平得到业界的充分肯定。

打造移动支付体系。银联始终紧跟支付产业的移动化发展趋势,大力投入移动支付体系建设,创新性地运用Token、HCE、二维码等新技术,成功打造基于多种支付方式的移动支付产品和综合性移动支付平台,推出包括Huawei Pay、Apple Pay等在内的银联手机支付支付产品,又成功研发二维码支付产品,实现各类机构间二维码业务的

联网通用。同时,推动编制EMV二维码国际规范,并配套完成境外二维码的系统建设,实现银联二维码的跨境通用。在综合性移动支付平台建设方面,为落实人民银行要求,坚持联网通用的发展道路,以打造统一标识、统一体验、统一标准的服务能力为目标,以C端用户为中心,推出银行业统一移动支付应用“云闪付”APP,支持一站式申卡、人到转账、二维码支付等核心业务功能。后台层面,结合业界流行实践,采用微服务技术架构,支撑海量用户的高并发请求;网络及应用层面,采用各类安全防护和信息加密技术,保障系统稳定及持卡人信息安全。

引领前瞻性技术研究 科技成果惠及民生

在向科技公司、数据公司转型的过程中,银联不断探索前瞻性技术研究,并努力将科技成果转化为民生福祉。

在物联网方面,银联开展物联网在支付及金融领域的应用研究,形成了以物联网支付平台、物联网设备管理平台、物联网设备和传统手机四层的物联网布局规划。利用银行卡覆盖面广、成本低、方便灵活等特点,自主研发智能受理终端,结合各类增值服务,为各行业提供支付场景解决方案,是国内金融支付终端行业首个采用云计算、大数据平台架构,结合智能终端技术的产品。银联利用智能受理终端构建起“助农金融服务点”,改善农村金融生态,推进助农金融服务综合应用。通过智能受理终端实现助农取款、信用卡还款、转账汇款、手机充值、公共缴费、远程升级等众多功能,以互联网和云技术为基础,让现代金融服务走进农村,提高农村金融服务能力,改善农村银行卡受理环境。助农服务产品填补了金融服务空白,解决了乡镇金融服务难点问题。

为推进银联受理市场建设,银联开展了智能化、轻量化受理终端创新工作,研发了无纸化签名POS,以及集成NFC小额免密受理功能和二维码主扫功能的手机POS产品,完善移动支付产品体系。

在具体场景落地应用方面,银联围绕汽车出行场景开展车载支付研究,与车企共同打造汽车出行场景解决方案,启动了汽车支付平台研发工作,为用户打造更好更便捷的无感支付体验。

银联还在生物识别技术研究方面联合多家单位共同研发了声纹支付、刷脸支付等,通过对前沿科技的探索与应用丰富了支付形态。

在国内支付市场创新引领的同时,银联将技术输出延伸到了一带一路沿线,积极响应国家“一带一路”建设倡议,承担境外国家本地网络建设工作,实现中国银行卡产业技术及标准的国际输出,同时坚持对外开放技术能力和产品,有力提升银联技术能力的国际和行业影响力。

站在改革开放的新起点,面对产业发展变革风起云涌,银联一如既往地顺势而为、敢为人先,致力成为具有全球影响力的开放式平台综合支付服务商。

(CIS)