

↑ 大咖精品课程，一键get！↑

格林斯潘与罗格夫如何看待“汇率”？

投资者为什么要同时理解汇率的市场逻辑与政策逻辑？

从微观、中观层面理解，什么是汇率？以及汇率标价法有哪些？

这些基本的概念反映的经济和政策的含义是什么？

通常讲到人民币汇率问题的时候，听众都希望专家直接说明汇率是升值还是贬值，最好还能说明汇率在一个什么区间。但是我要提醒大家，如果有人只是简单的告诉你结论，一定要非常谨慎。美联储前主席格林斯潘曾说，他做了半个世纪的汇率预测，才发现要对这个问题始终树立谦卑的心态。而国际货币基金组织前首席经济学家罗格夫也说，不要说事前做预测，就连事后解释主要货币的汇率变化也是一件非常困难的事情。罗格夫在国内出版了一本非常有名的书，叫《这次不一样：800年金融荒唐史》。罗格夫和格林斯潘这种经验丰富的专家都对汇率问题抱以谦卑的心态，我们就要更加谨慎。所以了解汇率问题，逻辑比结论更重要。

我原来在体系内工作，2015年离开体系以后主要从事研究工作，我研究的领域和过去工作的领域相同，都是外汇政策。从体系内出来以后，就像我在2016年出版的《汇率的本质》这本书的自序中写到的，我现在站到了政府和市场中间，我认为我可以作为政府和市场之间的第三只眼。为什么呢？因为从政府部门出来后，我跟市场的距离更近了，能够获得更多第一手的市场信息和资料，市场人士也会和我反映更加真实的情况。但是我又不同于完全的市场人士。我原来在政府部门工作，对于政府决策，我有一个很重要的体会，它就是一个取舍题，政府并不是不知道什么是最优的结果，但有时候不得不做出一些妥协。所以说，站在政府和市场的角度，我可以给大家提供一个更加中立的、客观的、平衡的观点。

我认为当政策的逻辑和市场的逻辑一致的时候，事情做起来就事半功倍；如果政策的逻辑和市场的逻辑不一致，那么政策效果会大打折扣；如果市场的逻辑和政策的逻辑不一致，那么投资者也可能会蒙受很大的损失。只有这两个东西合拍，才可能取得最好的效果。

今天我们先从第一部分——汇率ABC与人民币汇率形成机制演变开始讲起，先讲一些基本的概念。但是这里要讲的基本概念不是从书上生搬硬套的，而是一些有关汇率的政策和市场含义。

↑ 管涛教你读懂人民币↑

什么是汇率？

微观来讲，汇率是一种货币和另外一种货币之间的比价关系。中观来讲，也就是从国家层面来讲，汇率政策是国家对于汇率制度的安排和汇率政策的选择。我喜欢把汇率制度和汇率政策做一个区分，广义上的汇率政策既包括汇率制度也包括汇率政策；但从狭义来讲，制度是制度，政策是政策，所以我们有必要做一个区分。

众所周知，有一种货币政策框架叫通胀目标制，就是一个国家央行的货币政策是以物价稳定为目标的。这是一种制度安排，它是相对稳定的，不会轻易改变。但随着经济形势的变化，在通胀目标制之下，货币政策有时候可能是中性的，有时候可能是偏紧的，有时候可能是偏松的。例如2008年危机过后，各国都采取了超常规的货币政策。所以制度可能是稳定的，但是政策是变化的。汇率问题也一样，汇率制度分为固定汇率制度、浮动汇率制度、有管理浮动汇率制度，但是在管理浮动汇率制度下，如果某一时期的汇率弹性大一点，汇率政策强调灵活性。某个时期，汇率政策就会阶段性的强调稳定目标。这是从国家层面来看汇率。

从国际范围来看，汇率就上升为国际货币体系，它是为适应国际贸易和国际支付需要，对于货币在世界范围内发挥世界货币职能的一些规范的总和，包括各国对汇率的确定、货币的可兑换性、国际收支、怎样处理顺差和逆差的问题、外汇储备的币种，以及黄金和外汇怎么管理等等，这些内容构成了国际货币体系。

刚才我们提到汇率是一种货币对另外一种货币的比价关系，这就涉及汇率的标价方法。汇率有两种标价方法，一种叫直接标价法，就是一定单位的外国货币等于多少单位的本国货币。中国采用的就是直接标价法，人民币汇率之前由人民银行公布，现在由人民银行授权中国外汇交易中心公布，它表示的就是一美元等于多少人民币。但是在国际上还有一种标价方法，叫间接标价法，是一定单位的本国货币等于多少单位的外国货币。例如，用间接定价法表示，美元汇率就是一美元等于多少外国货币。所以我们可以看到，即便是国际惯例，也不只有一种做法，直接标价法和间接标价法都属于国际惯例。

↑ 管涛教你读懂人民币↑

这些基本的概念反映的经济和政策的含义是什么？

第一，研究汇率问题，不但要看国内还要看国际，因为它是一种货币和另外一种货币的比价关系，是一个相对价格。

第二，汇率政策是一个国家的经济主权，是货币主权的一部分。但从汇率的基本概念我们可以发现，汇率政策天然就有外部性。特别是对于一些大国来讲，经济体量越大，贸易和投资规模越大，汇率变化对其他国家的溢出影响就越大。

第三，从标价法我们可以发现，国家都强调汇率政策是自己的主权，例如用直接标价法表示，现在的人民币汇率是1美元等于6.90人民币，这是由人民银行确定的，看起来似乎是中国的主权，但是按照美国的间接标价法，1美元等于6.90人民币实际上就是美国的主权了。汇率的多少到底谁说了算，恐怕不是那么简单。特别是汇率问题，因为它有外部性，因此在国际金融外交领域，不能仅仅从自己国家的角度来考虑和认识汇率政策。

更多关于

汇率形成机制、汇

率相关政策含义、人民币市场逻辑、

“8·11”汇改、新“不可能三角

”、大国的汇率选择、未来政策前景等，中银证券

全球首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事；国家外汇管理局国际收支司前司长管涛带来《读懂人民币》，用22年汇改经验，教你真正“读懂人民币”。

管涛

中银证券全球首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事；国家外汇管理局国际收支司前司长。

长期从事货币可兑换、国际收支、汇率政策、国际资本流动等问题的研究。参与了1994年以来我国外汇体制改革的重大方案设计，并坚持理论联系实际、严谨治学的研究作风，撰写了大量工作报告和学术论文。

2009年 - 2015年4月任国家外汇管理局国际收支司司长，2015年7月任中国金融四十人论坛高级研究员。在2010年，2016年和2017年分别出版了专著《中国先机》《汇率的本质》和《汇率的博弈》，完成了人民币汇率研究“三部曲”。

课程亮点

- 15节以上课程，40个以上知识点
- 兼顾基础与实战：梳理汇率走势核心变量，总结中国22年汇改经验，建立外汇市场分析框架
- 区别于其他相关课程，本专辑研究视角独特：同时理解人民币汇率政策逻辑与市场逻辑，投资事半功倍！

↑ 管涛教你读懂人民币↑

↓ 更多人文社科精品课程尽在澎湃 ↓

中国人必听 | 《中国文化必修课》

罗翔教你如何拥有法律思维 | 《罗翔的法律思维实验室》

以投资思维观世界 | 《饭统戴老板：投资思维60讲》

历史为你所用 | 《复旦名师中国通史课》

人生因庄子不同 | 《傅佩荣详解庄子》