中国人民银行关于人民币汇率的政策立场

人民币汇率作为金融市场的一个重要价格，长期以来一直备受各界关注，近期讨论有所增多。现将中国人民银行关于人民币汇率的政策立场阐明如下。

● 中国实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。

● 过去20多年，人民币汇率双向浮动；2010年以来，人民币汇率经历了多轮升贬值周期，双向浮动特征更加明显，弹性增强。

● 中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，从不搞竞争性货币贬值。

● 汇率受经济增长、货币政策、金融市场、地缘政治、突发风险事件等多种因素影响，与经常账户不存在简单线性关系。

● 国际上有关汇率均衡水平的评估方法尚不成熟，将个别评估结论作为人民币汇率低估的“官方依据”，是对评估结果的曲解和误用。

● 全球经济失衡与全球分工格局演进、国际货币体系固有矛盾、部分国家长期高财政赤字高消费等密切相关，需要各方共同推动解决。将本国产业竞争力下降、财经约束弱化和复杂结构性问题简单归因他国汇率，是对自身调整责任的推诿和回避。

●中国为全球经济多轮动态平衡作出积极贡献，“十五五”期间，将坚持推进经济增长方式转型，扩大内需，完善营商环境，深化高水平对外开放，促进全球经济向更加开放、包容、平衡的方向发展。

一、中国的汇率制度安排

人民币汇率市场化改革是构建社会主义市场经济体制的重要组成部分，中国推进人民币汇率市场化改革的方向是坚定、一贯的。1993年党的十四届三中全会提出建立以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度，2003年党的十六届三中全会要求完善人民币汇率形成机制，2005年深化人民币汇率市场化形成机制改革，2013年党的十八届三中全会进一步作出完善人民币汇率市场化形成机制的重要部署。作为大国经济体，市场化的汇率机制符合中国的战略利益和发展需要，也为提高货币政策自主性、有效性提供了重要支持。

中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。中国的汇率制度有以下特征：

一是坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。经过多年发展，中国逐渐形成了功能完善的多层次外汇市场体系，外汇市场深度和广度不断拓展，经营主体基于商业原则自主参与外汇交易，市场供求在人民币汇率形成中发挥决定性作用。中国人民银行不预设汇率目标水平，不干预汇率长期趋势，保持汇率弹性和双向浮动。2017年后，中国人民银行退出常态化外汇干预。

二是重点防范汇率短期大幅波动尤其是短期急剧贬值影响金融稳定。中国人民银行在特定情景下，如疫情突发和2025年4月关税战等重大外部冲击时，运用宏观审慎管理工具进行调节和预期引导，乃至在极端情景下直接进行外汇干预，校正市场的“羊群效应”和非理性预期尤其是非理性贬值预期的自我强化，防止汇率短期破坏性超调。

这些措施符合国际规则和实践。比如，2008年国际金融危机期间，一些新兴经济体货币汇率大幅波动，相关国家开展外汇干预，避免本币过度贬值引发金融风险。2026年7月，日元对美元一度贬至近40年低位，引发相关国家联合干预。

三是不断增强汇率政策透明度。2016年起，中国按照国际货币基金组织（IMF）数据公布特殊标准（SDDS），以更高的国际标准发布国际收支及相关外汇数据，持续提升发布数据的维度和频率。中国积极响应国际组织倡议，自2027年起将进一步向IMF报送外汇相关数据。

二、人民币汇率水平的变化

2005年汇改以来，人民币汇率双向浮动，在国际主要货币中总体保持强势。从双边汇率看，人民币对美元汇率从2005年7月汇改的8.27元升值至当前的6.7元左右，累计升值23%。从多边汇率看，2005年汇改以来，国际清算银行测算的人民币名义有效汇率升值超50%，实际有效汇率升值35%。

2010年以后，人民币汇率升贬值周期交替，双向浮动特征更加明显，汇率弹性明显增强。人民币对美元汇率已经历三轮升值周期和三轮贬值周期，总体运行在6.04—7.35的宽幅区间，每轮升贬值周期人民币汇率波动幅度均在10%以上。

2025年以来，人民币汇率双向浮动、有序升值。2025年以来，人民币对美元汇率累计升值约9%。特别是2026年以来美元指数和美债收益率较快上行，非美货币普遍贬值，人民币对美元汇率总体延续升值走势。向前看，影响人民币汇率的因素较为多元，推动升值和贬值的因素都存在，汇率走向还有不确定性。

三、中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势

中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升。历史上全球主要贸易顺差国基本都是产业竞争力比较强的国家。中国贸易增长得益于40多年来中国的改革开放，得益于超大规模的市场，完备的产业链和基础设施体系，丰富、高素质、勤奋工作的劳动力资源，持续研发创新能力。除中国外，一些经济体的产品契合国际需求，出口同样增长较快，并非本币贬值驱动。

过去人民币多轮升值并未影响中国贸易发展，贬值时期中国出口份额也没有更快提升。2005—2008年人民币对美元升值21%、2010—2014年升值10%、2020—2021年升值9%，同期中国出口在全球份额分别上升2.4个、2.8个和1.7个百分点。而2016年人民币对美元贬值7%、2022年人民币贬值超8%，同期中国出口在全球份额均下降0.7个百分点。

近年来中国贸易的一个重要结构性变化，是对汇率变化的敏感度明显下降。从贸易结构看，中国出口结构转型升级，从以低端劳动密集型产品为主向中高端、多样化产品转变。过去5年，中国高技术产品进出口年均增长7.9%，2025年同比增速进一步升至11.4%，对整体外贸增长的贡献率接近六成。中国出口商不再是单纯的价格接受者，而是嵌入全球供应链，可与上下游企业共担汇率成本。从贸易相关的金融服务看，外贸企业更多使用汇率避险手段，约30%的贸易采用人民币结算，企业外汇套保比例也达到30%左右，进一步降低了贸易对汇率波动的敏感性。未来这些比例有望进一步提升。

中国是负责任大国，在过去多轮次、高强度外部冲击中，从未搞竞争性货币贬值，从未顺势推动人民币贬值来促进出口。1990年代亚洲金融危机期间，部分国家货币大幅贬值，中国政府承诺人民币不贬值，在维护地区经济金融稳定方面发挥了重要作用。2008年国际金融危机期间，许多国家货币对美元大幅贬值，人民币保持了基本稳定。近年来，有关国家发起贸易战，美联储大幅加息，非美元货币普遍面临较大贬值压力，中国人民银行适时采取宏观审慎政策措施，防范人民币汇率向贬值方向超调。

全球外汇市场交易体量巨大，很难持续干预并影响外汇市场。2025年全球外汇市场日均交易量近10万亿美元，其中人民币日均外汇交易量超过8000亿美元，离岸市场交易占比约80%。每一笔交易都在影响汇率走势，中央银行基本不具备影响汇率中长期走势的干预实力，一国也不可能通过长期压低汇率就能持续增强贸易竞争力。

四、汇率与经常账户不存在简单线性关系

汇率是货币之间的一种比价关系，受经济增长、货币政策、金融市场、地缘政治、突发风险事件等多重因素影响。分析汇率变化，不仅要看货物贸易，也要看服务贸易；不仅要看经常账户，也要看金融账户；不仅要关注经济基本面因素，也要关注预期等因素。

从贸易渠道看，历史上，贸易渠道曾在汇率形成中发挥重要作用。20世纪70年代布雷顿森林体系解体后，金融自由化和全球化不断推进，全球贸易量占全球外汇交易量比重从20世纪90年代的约1/35下降至2025年的1/70，贸易和汇率的关联性逐渐下降。

从金融账户看，本世纪初以来，随着各国金融资产不断累积，金融资产估值变化和跨境资产配置对全球失衡的影响加大，外溢效应增强。从历史经验看，新兴市场汇率大幅波动，往往是金融账户下资本流动触发的。2014—2016年美联储退出量化宽松货币政策，2022年后美、欧等发达经济体央行大幅收紧货币政策，均引发新兴市场资本外流和货币贬值。2026年上半年，韩国在AI发展热潮中经常账户顺差大幅增长，但韩元却持续贬值，也主要受资本流动的影响；同期，日本经常账户顺差有所增长，但日元亦持续走弱。

从预期看，2025年有关国家发起关税战，中国面临的关税威胁一度最高，影响了市场预期，尽管同期中国保持较大规模经常账户顺差，但汇率依然承压。近期，美伊围绕霍尔木兹海峡通航问题的反复博弈，加剧市场不确定性，一旦出现局势恶化的消息，便会引发国际油价上涨，并导致一些石油进口国货币贬值。

从实际看，经常账户与汇率之间不存在线性关系。一方面，经常账户顺差并不必然意味着本币汇率低估、需要升值。近年来，日本、瑞士、德国等不少经常账户顺差国，本币汇率有所贬值。从中国情况看，经常账户顺差流入的资金又通过企业、银行等对外投资运用到全球，国际收支保持基本平衡，经常账户顺差并不一定推动本币升值。另一方面，经常账户逆差也不必然意味着本币贬值。美国长期存在大额经常账户逆差，但美元总体维持强势。

五、国际上有关评估方法总体尚不成熟，缺少令人信服的共识性结论

历经长期发展，学术研究中衍生出多类均衡汇率评估模型。各模型依托不同的理论基础、数据来源、参数设定和计量方法，加上汇率影响因素复杂，测算所谓均衡汇率水平客观讲难度很大，不同评估结果差异往往较大，至今难以形成有说服力的共识性结论。

将IMF的外部平衡评估（EBA）结果作为人民币汇率低估的依据，是对评估结果的曲解和误用，对汇率缺乏必要的专业认知。事实上，外部平衡评估的主要定位是外部失衡分析工具，而非专门的均衡汇率测算模型，包括经常账户模型、实际有效汇率模型和外部可持续性方法三个模块。其中，经常账户模型最为核心，旨在通过计量模型测算各国经常账户缺口状况。在此基础上，进一步倒推各国实际有效汇率偏离程度。这一做法隐含的假设是经常账户与实际有效汇率之间存在线性因果关系。IMF还专门建立了实际有效汇率模型，包括指数法和水平法两种测算方法。上述三种方法评估结果差异很大，在方向上甚至是相反的，表明单一方法的可信度不够。

IMF评估的是实际有效汇率，不应被曲解为对名义汇率的看法。实际有效汇率由名义有效汇率和国内外相对价格共同决定，更多反映的是一国经济供需关系等宏观层面和经济结构层面的影响。但个别观点有意或无意将IMF的外部平衡评估结果引导到人民币名义汇率上，甚至是人民币对美元汇率上，用作汇率指责的“官方依据”。实际上，IMF对中国的政策建议主要是积极扩大内需等结构调整政策，而非推动人民币汇率升值。

（下转6版）