

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

Runwaysys

2022年10月17日 星期一

政策观察

Policy to observe

主办：兰瑞智库经济战略研究中心

网址：<http://www.runwaysys.com>

全国客服热线：4001182162

E-mail：runwaysys@163.com

欢迎关注

兰瑞智库

官方微信平台

(RUNWAYSYS888)



目 录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 【产业生态逐步完善，换电模式必将与时代共振】 | 2 |
| 一、政策加持下长期低迷的换电市场遇到转机 | |
| 二、车企涌入换电市场抢占资源 | |
| 三、各地重卡&换电领域政策风向 | |
| 四、换电产业生态正在走向完善 | |
| 【深化汇率市场化改革 增强人民币汇率弹性】 | 20 |
| 一、人民币汇率机制的历史变迁 | |
| 二、美国外汇市场发展与美国汇率决定 | |
| 三、日本外汇市场发展及日元汇率市场化 | |
| 四、韩国外汇市场发展及韩元汇率市场化 | |
| 五、汇率市场化的经验与启示 | |

【产业生态逐步完善，换电模式必将与时代共振】

目录

- 一、政策加持下长期低迷的换电市场遇到转机
- 二、车企涌入换电市场抢占资源
- 三、各地重卡&换电领域政策风向
- 四、换电产业生态正在走向完善

正文

充换电基础设施是新能源汽车产业大规模发展的重要基础。当前，随着新能源汽车普及率不断提高，各地充换电基础设施日益完善。近期，包括上汽集团等在内的龙头企业在换电领域持续发力，进一步完善新能源汽车业务布局。

在过去很长一段时间中，提到“换电”，不少人都嗤之以鼻，并不认为这项技术可用。电动汽车“龙头”特斯拉早期就考虑过换电模式，但最终选择了超充这条路，以至于不少后来追随者都不假思索地认为，超级快充是解决新能源汽车动力的最佳途径。然而，随着新能源汽车的全面爆发以及碳达峰、碳中和的暖风吹来，“换电技术”被赋予了新的历史意义。

一、政策加持下长期低迷的换电市场遇到转机

换电模式被市场放弃，或许源自于它并不成功的开端。

2007年，换电模式首次登上历史舞台。当时39岁的美裔犹太人创业者夏嘉曦（Shai Agassi）创立 Better Place 公司，意图打造一个庞大的电动汽车充电站系统，它设想能在电动车进站后自动完成新旧电池的更换工作。这样一种全新的模式很快吸引了资本的目光，通用电气、瑞银等资本巨头向 Better Place 投资 8.5 亿美元，可谓出道即巅峰。

要彻底贯彻实施这种模式并实现盈利，需要巨额资金投入于基础设施建设，还需要众多的车企加入、使用标准化电池、拥有广泛的消费者基础才有可能。然而，受制于车企间动力电池标准难统一、动力电池利润归属问题，最终 Better Place 仅仅找到一家有意愿且有能力和之合作推出新车型的车商：雷诺日产，这与其商业模式的要求相差甚远，独木难支的 Better Place 被迫于 2013 年 5 月停止运营。

2013 年特斯拉尝试建造换电站时，曾邀请 200 名车主参加试验，不成想只有 4、5 位车主参加，因为特斯拉的换电服务需要车主额外支付 60-80 美元的服务费用，而相比之下，特斯拉的超级充电器不仅只用 20 分钟就可以充满一半电量，关键还免费。

此外，换电后车主还得返回换电站换回自己的原电池，如果车主不想回去的话，必须补上巨额的新旧电池差价。贵不说还体验差，特斯拉的初代换电模式失败了。

国内对于换电的尝试也未停止。2007 年，国家电网提出“换电为主、插电

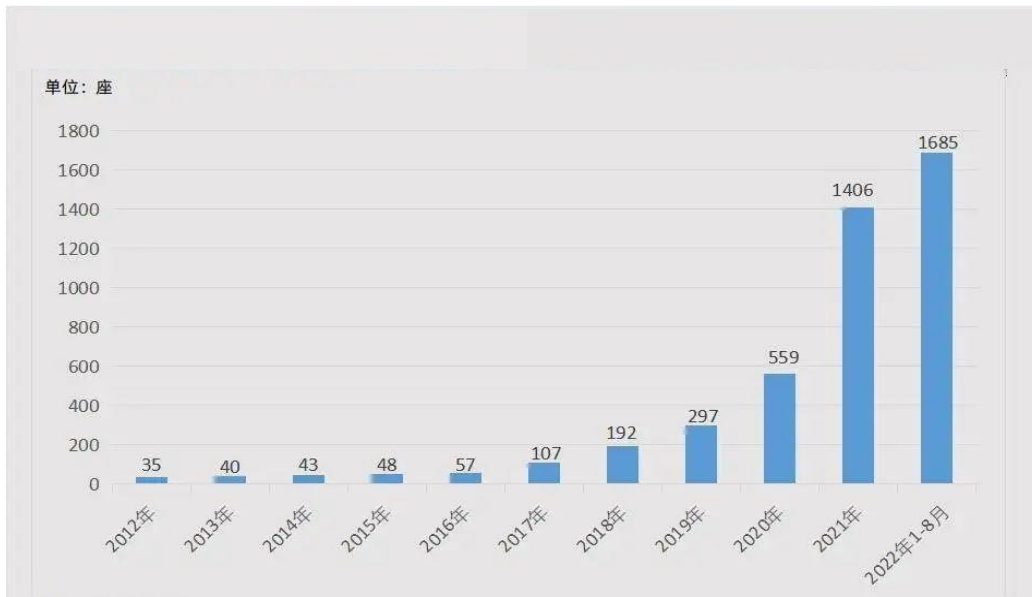
为辅、集中充电、统一配送”的运营思路。2012年6月国务院审议通过的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》没有对换电模式进行阐述，被业界解读为国网推行的“换电为主”模式不被认可。因此到了2013年，国家电网放弃换电模式，向车企开放充电站，换电模式一度退出大众的视野。这之后，只有少数企业（新能源车企、换电运营企业等）依然在换电这条路上摸索前行。

国内换电行业从2007年发展至今已有十余年，但在2020年才迎来快速发展期，一定程度上得益于国家政策的推动。2020年，换电站以新基建的概念第一次被写入政府工作报告，成为我国新基建的七大重要领域之一。2021年10月，工信部联合国家能源局启动了新能源汽车换电模式应用试点工作。

2022年1月，国家发改委等部门印发了提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的意见，其中提到，将加强充换电技术创新与标准支撑。3月，工信部发布的《2022年汽车标准化工作要点》也提出，要加快构建完善电动汽车充换电标准体系，推进纯电动汽车车载换电系统、换电通用平台、换电电池包等标准制定。

除了国家政策外，北京、上海、海南、重庆、四川等省市都相继出台了与换电相关的产业政策和补贴。

2012年-2022年中国新能源汽车换电站保有量



在政策、资本、技术推动下，换电市场呈现快速增长态势。数据显示，中国换电站由2020年的559座增长至2021年的1406座，同比增长152%。

截至2022年8月全国换电站保有量1685座。根据中信证券预测，2025年新建换电站数量将突破1万座，保有量突破3万座。2025年换电站设备市场规模有望达402亿元，用电市场规模有望达138亿元，运营市场规模有望达606亿元，换电市场规模合计超过千亿。

二、车企涌入换电市场抢占资源

据不完全统计，已有十余家车企入局换电赛道。

众多车企中，北汽应是先驱者之一。早在2016年，北汽就联手中石化、奥动新能源、上海电巴等企业建成了北京首批10座充换电站。早期，北汽换电车

型面向的是 B 端（主要是出租车、网约车）市场，2018 年后，才针对私人消费市场启动换电业务，不过当时也仅发布了 EU 快换版一款车型。该车型提供电池租赁服务，月租金为 458 元（电池成本为 5 万元）。

北汽换电技术已进入 4.0 版，全程换电时间缩短为 1 分 30 秒（加油一般为 3-4 分钟），每天可换 500 台车。

北汽进入换电市场时，国内新能源汽车市占率低（仅 1.8%），换电市场也缺乏吸引力。直到近两年，随着新能源汽车市场市占率上升（目前为 22.9%），私人消费市场兴起，加上出行和物流市场发展变化（无人驾驶技术、智能网联、换电技术等渗透进商用车市场），对多元化补能需求加大，换电模式映入眼帘。

如果说北汽的换电主要是服务 B 端客户，那么蔚来推出 Baas 换电租用服务模式，自建换电站，则是为解决用户补能焦虑。2018 年，蔚来建成了第一座换电站，制定的收费标准原本是 180 元/次，后变更为按“电费+服务费”计费。目前，蔚来已建成 1103 座换电站，蔚来用户累计换电超过 1200 万次。

蔚来曾公布，在家充桩、换电、一键加电和顺路充电等四种加电方式中，超五成来自换电。今年 7 月蔚来发布第三代换电站，相较二代，具备大容量、高效率等优势，预计今年年底发布。

相比蔚来，吉利、广汽、上汽等大部分车企是想实现“B+C”两大市场全覆盖。这几大车企的布局优势在于，旗下拥有出行品牌，手握大量出行订单。而出行市场和网约车市场，推广换电车型更有利于降低成本，提高运营效率。

其中，吉利落地更快，两款换电车型枫叶 80V 和枫叶 60S，已在旗下曹操出行、睿蓝品牌（和力帆科技合资的换电品牌）实现落地。睿蓝品牌成立仅几个月，

累计销量已达到 2.7 万辆，并已斩获重庆出租车市场订单。

结合上汽、广汽两大车企在 B 端市场的表现来看，换电车型落地后或许可有一定订单量。据知情人士透露，在上海，上汽荣威算是滴滴出行“专用车”。广汽旗下埃安 B 端市场份额占比超四成。加上两大车企还拥有出行品牌（分别为亨道出行和如祺出行），应也能带来部分内部订单。

换电技术的普及还离不开换电站的建设。在这方面，车企一般采用“自建+合作”同时进行的方式。如吉利已建成 100 座换电站，但同时通过与其他领域的企业展开合作，签约了 1000 座换电站。一汽、上汽、广汽等莫不是如此。

有业内人士表示，车企与其他领域企业展开合作，既可降低建站成本，又能加快铺设速度。

车企争相加快布局换电赛道，目的是为提前抢占资源。

除了政策支持激发了相关企业进入换电赛道的信心，换电技术还有场景优势。盖世汽车研究院表示，在充电条件不便利、充电速度较慢的情况下，换电较为适用。对于用户而言，选择换电模式降低了购车成本，如蔚来选择 baaS 租用模式的用户购车成本可减少 7 万元。换电模式还具备利用峰谷电差价降低充电成本，延长电池使用寿命等优势。

政策加上使用场景优势，使得换电技术拥有了一定市场需求。2021 年，中国建成换电站约 1406 座（其中乘用车换电站 748 座），换电设备规模达到 45 亿，均实现倍速增长。有机构预测，2025 年换电市场规模有望突破千亿。

考虑到换电车型的适用场景，可能将从商用车逐渐向乘用车市场过渡。换电技术对电池标准化要求较高，而出行、物流等规模化市场需求更大，比如出租车、

网约车、客车以及卡车等。

有机构表示，今年是换电重卡开启元年。究其原因，重卡主要是在封闭路段、短道运输、干线运输等场景作业，具备推广应用换电技术的效率成本和场景优势。因此，换电重卡市场变热。一汽、上汽、北汽、东风等旗下重卡换电车型陆续落地，如北汽福田首批智蓝（寒区版）换电重卡今年7月实现交付。

吉利也盯上了换电重卡市场，去年11月旗下远程汽车发布了换电重卡——远程星瀚H。或许吉利欲通过进入换电重卡，增加抢占换电市场制高点的筹码。

三、各地重卡&换电领域政策风向

北京

7月28日，北京市城市管理委员会印发《2022年度北京市电动汽车充换电设施建设运营奖补实施细则》，细则指出，对2020年10月1日起至2022年5月31日建成投运的社会公用充电设施、换电设施给予运营奖励支持。

8月5日，北京市城市管理委员会发布了《“十四五”时期北京市新能源汽车充换电设施发展规划》，规划明确，推动换电站建设，鼓励车电分离模式发展，鼓励电池梯次利用，引导各类基金和投资公司参与换电站及车电分离运营项目融资。

上海

9月26日，上海市发改委等10部门印发《上海市鼓励电动汽车充换电设施发展扶持办法》，办法指出，支持高水平换电站示范建设。对港口、物流、环卫、出租车等特定公共服务领域的换电站给予设备补贴支持。

广东

6月27日，广州市工业和信息化局发布《关于做好2019-2020年度电动汽车充电基础设施建设项目核实及中央奖励资金补贴安排的通知》。

6月30日，广东省能源局发布《广东省电动汽车充电基础设施发展“十四五”规划》。规划提出：

鼓励有条件的城市根据实际需求开展换电模式应用，鼓励在公交、出租、城市物流配送、港口、矿山等公共领域率先应用，促进换电模式商业化运营。

各地市、自然资源等部门在编制实施国土空间规划过程中，统筹考虑将独立占地的充换电站用地纳入公用设施营业网点用地范围，大型充换电站应同步预留变电站用地。

内蒙古

6月24日，内蒙伊金霍洛旗人民政府发布关于《伊金霍洛旗支持绿色低碳产业发展若干政策的通知》。

2022年起，辖区内公交、环卫、矿山内公共用车逐步替换为新能源汽车。

2024年底前，对我旗辖区内新建、改建、扩建的车用充换电站项目，在投入运营后，给予一次性建设补助50万元。

7月12日，包头市人民政府办公室印发《包头市电动汽车充换电基础设施建设运营管理办法》。办法提出，鼓励社会各类投资主体参与充换电设施投资建设、运营管理。对充换电频率有较高需求的领域，支持在沿途合法建设用地适当配建充换电站。对于电厂、钢铁、有色、矿区等应用场景，每150辆换电重卡至少配套建设一座重卡换电站。

广西

7月11日，广西壮族自治区工业和信息化厅等四部门联合发布《关于组织申报2017-2019年度新能源汽车充电基础设施补贴资金》的通知。

8月19日，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西能源发展“十四五”规划》。规划要求，加快推广电动、氢能、天然气和车用乙醇汽油等清洁能源交通工具，完善充换电、加氢、加气站点布局，开展光、储、充、换相结合的新型充换电试点示范，在南宁、柳州等市开展换电站应用试点。

9月26日，广西壮族自治区发展和改革委员会发布关于公开征求《广西新能源汽车换电站建设和运营指南（征求意见稿）》。

四川

3月30日，四川省人民政府办公厅印发了《“电动四川”行动计划（2022—2025年）》，计划提出：

从2022年起，全省(除特殊地区外)新增和更新车辆原则上全部采用新能源汽车；鼓励环卫专用车、船舶、起重机、装载机、挖掘机、推土车、渣土车、搅拌车、货车等专用领域开展新能源产品的试点示范。

搭建城际快速充换电设施网络，加强充换电设施运维和网络服务等具体措施。

鼓励有条件的市(州)积极探索新能源汽车换电模式，支持在公交、出租、城市物流配送、工程、环卫、港口、矿山等公共领域率先推进换电应用。

5月23日，宜宾市提出在“十四五”期间将加快换电基础设施规划建设步伐，按照“电动宜宾”工程实施方案，2022—2025年，宜宾市建成60座重卡换电站。

重庆

7月4日，重庆市经济和信息化委员会印发《全市加快建设充换电基础设施工作方案》的通知。方案明确，加快换电模式推广应用。

湖南

8月24日，湖南省人民政府印发《湖南省“十四五”节能减排综合工作实

施方案》。方案明确，有序推进充换电、加注（气）、加氢、港口岸电等基础设施建设。提高城市公交、出租、物流、环卫清扫等车辆使用新能源汽车的比例。

湖北

7月20日，十堰市发布《十堰市新能源汽车推广应用行动计划(2022-2024年)》，计划提出，鼓励运营企业在现有建设用地上，建设新能源汽车换电基础设施，城区重点推进巡游出租车、网约出租车、城市渣土、汽车零部件物流运输等应用场景，建设乘用车、中重卡换电站。

山东

6月15日，淄博市人民政府办公室印发《关于加快新能源汽车推广应用的实施意见》的通知。

7月13日，山东省潍坊市发改委发布了《潍坊市十四五电动汽车充电基础设施发展规划》征求意见稿。

江苏

5月30日，苏州市人民政府办公室印发《苏州市“十四五”电动汽车公共充换电设施规划》。规划提出探索车电分离模式，促进重卡领域的电动化转型。

在公交场站、环卫部门、港口码头、物流园区、产业园区等短途、高频、重载场景，布局专用换电站；“十四五”期间，规划新建122座换电站。到2025年，建设形成“布局合理、贴近用户、便捷高效、智慧互联”的充换电服务网络，成为城市基础设施的重要组成部分，满足38万辆左右电动汽车的充换电需求。

安徽

2月26日，安徽省发展改革委、安徽省经信厅联合发布的《安徽省“十四五”汽车产业高质量发展规划》。规划提出，到2025年，实现新能源汽车在重点区域公务出行、城市物流、零碳园区、公共交通、城市环卫、矿建材料运输等应用场景新增占比不低于50%。

福建

4月18日，福建省政府办公厅印发《福建省新能源汽车产业发展规划（2022—2025年）》。规划提出：

科学布局充（换）电基础设施，加强与城乡建设规划、电网规划及物业管理、城市停车等统筹协调。

围绕港口、城市转运等场景，支持建设布局专用换电站，加快车电分离模式探索和推广。

探索出租、物流运输等领域的共享换电模式。

到 2025 年，全省新能源动力和储能电池产能超过 400GWh，全产业链产值超过 6000 亿元。

江西

5 月 17 日，江西省人民政府办公厅印发《江西省“十四五”能源发展规划》，规划明确，要推进能源民生工程。持续完善公共服务领域专用充电设施，合理布局公用充（换）电设施，提升高速公路服务区充电换电能力。

加强新能源与增量配电网、充电桩、氢能等融合发展，推动支持与储能深度融合的新能源微电网应用示范工程、“风光（水）储一体化”和“源网荷储一体化”示范项目、绿色能源示范县（区）、综合智慧能源示范项目等能源新业态新项目建设。

河南

5 月 20 日，河南省人民政府办公厅发布《关于进一步加快新能源汽车产业发展的指导意见》，到 2025 年，建成集中式充（换）电站 5000 座以上，除应急车辆外，全省公交车、巡游出租车以及城市建成区的渣土运输车、水泥罐车、物流车、邮政用车、环卫用车、网约出租车基本使用新能源汽车；重型载货车辆、工程车辆绿色替代率达到 50% 以上。

山西

5月23日，山西省发改委山西省工信厅等6部门联合发布《促进绿色消费实施方案》。方案提出，大力推广新能源汽车。推动落实新能源汽车免限行、路权等支持政策。加强充换电、新型储能、加氢等配套基础设施建设。推动开展新能源汽车换电模式应用试点工作。

青海

2月21日，青海省人民政府办公厅印发关于《青海省“十四五”能源发展规划》，规划明确要持续壮大清洁能源产业，发展新能源汽车装备制造、充换电相结合的新能源汽车产业生态链。引导鼓励长途客车、货车、矿山用车、家庭用车清洁能源替代，大幅降低运输成本，提高清洁能源消纳水平。到“十四五”末，西宁、海东等地区公共交通清洁能源、新能源率力争达到100%。

新疆

1月26日，新疆维吾尔自治区人民政府发布《关于进一步加快新能源汽车推广应用及产业发展的指导意见》。意见要求，到2025年建成投运不少于150个城市（城际）公共充换电站。

海南

8月5日，海南省工业和信息化厅、省交通运输厅、省财政厅联合发布《关于开展新能源汽车换电模式重点应用领域示范应用项目申报的通知》。通知提出，对投放换电车辆不低于50辆并实际以换电模式运营的中重型卡车项目，一次性给予400万元的奖励。

不难看出，换电重卡及充换电站作为重载高频领域减碳利器，在3060双碳目标的大环境下，被各地政企推崇。

四、换电产业生态正在走向完善

在新能源汽车换电领域，大致划分出三派势力：汽车企业、电池企业、运营商企业。汽车企业代表北汽新能源主打出租领域，蔚来则主推私人领域，均采用底盘换电模式。

电池企业包括宁德时代、比亚迪、国轩高科等等；运营商的代表企业分别为奥动新能源和伯坦科技，奥动新能源致力于商业化运营，伯坦科技则兼顾技术开发与商业运营。

这三类势力并不是各自为战划分势力范围，而是共同参与到换电领域建设中去。

2016年开始，北汽新能源与奥动开始在换电模式上达成战略合作，大规模推广应用换电模式，北汽新能源专注换电车辆推广，奥动承担换电技术研发和换

电网络投资建设及运营此外，聚焦整个产业链，换电网络的普及，也有望成为动力电池回收、梯次利用的关键一环。

2021年蔚来推出BaaS换电模式，并于8月18日成立了蔚能资产管理公司。股东方一共有4家，分别为蔚来汽车、宁德时代、湖北科投以及国泰君安国际，各投资2亿元占比25%，宁德时代作为电池龙头企业参与其中补足商业模式下最后电池一环。BaaS模式中电池资产管理公司负责日常的电池管理、储能等业务，车企负责换电服务与消费者对接，分工合作提高效率……

三派换电势力密切合作固然是好事，但不可避免暴露出一些问题：

相当长一段时间内，他们自行探索，各自单独布局换电站，由于对技术路线的理解不同，更换电池包的通用性等方面也存在差异，动力电池标准无法统一，尚缺乏权威机构来引导建设一系列行业通行标准。比如术语、规划设计、建设施工验收、快换电池箱、电池系统接口、换电站、运行服务网络、运行管理、服务管理、换电车辆安全性及评价方法等。

另外，换电模式中，车辆和电池将分属两个主体，如果发生事故，责任划分难以界定，相关法律法规、保险服务也亟待同步跟进。

未来换电赛道还有诸多有待完善之处，但所幸时机已至，各方步伐迈越来越稳、越来越快。这里有几个不可忽视的利好信号：

一是标准统一。首个国家换电标准《电动汽车换电安全要求》在11月1日起开始实施。国家出台相关标准，协调电池供应商和厂家，统一新能源汽车电池的规格。换电模式的标准包括多个层面：第一个是换电站的标准化，第二个是电池箱体的标准化，第三个是电池管理系统BMS的标准化，还包括换电技术的

标准化以及通信协议统一等诸多方面的问题。随着标准统一，换电车也会逐步上市。相关报道显示，换电车型销量在 2021 年起持续增加，预计到 2025 年销量占比达到 31% 左右，在 2025 年换电车型销售量约为 230 万辆。预计到 2025 年换电车型保有量约为 500 万辆左右。

二是商业创新。有两件事值得一提。一是今年 8 月，蔚来公司宣布孵化一个电池资产管理公司，国内锂电池巨头宁德时代有望投资。二是今年 5 月，上汽集团也宣布将推出车电分离的“电池银行”方案，计划今年底或明年初将推出统一规格的电池包。这些方案旨在降低电池成本，有助于通过私人市场来推进换电模式，可视为一个积极的信号。

三是行业联合。长安新能源与奥动新能源、宁德时代、国家电网、中国铁塔、中石油、中石化等联合成立了换电联盟，4 月份长安汽车与奥动新能源在重庆市场发布了 4.0 智慧换电站 20 座，这些换电站能实现多品牌、多车型可兼容的换电模式。行业的大联合，意味着行业标准的完善与统一。

利好消息不限于此。再换一个视角来看，换电产业规模正在扩大，产业生态也正在走向完善。

随着越来越多企业布局和投资，换电产业规模正在快速扩大。比如今年 4 月，国家电投宣布，到 2025 年，公司计划新增总投资规模 1150 亿元，推广重卡 20 万台，新增投资持有换电站 4000 座。

协鑫能科规划在 2025 年前投运 5000 座以上换电站，为 50 万台车辆提供换电服务。中石化计划到 2025 年建设 5000 座充换电站，长安新能源未来 5 年将与换电联盟伙伴在重庆累计建成 100 座换电站，吉利汽车计划 2023 年落成 200 余

座换电站，蔚来则计划到 2025 年底建设换电站超 4000 座。

随着政策扶持、资本增加、企业数量的增加，换电产业生态雏形出现。现在已经形成金融机构、电池企业、整车企业、换电运营商、能源企业等构成的生态系统，涵盖融资、电池制造、电池管理、电池租赁、换电站建设、换电站运营、梯次利用等生态节点。

换电产业如今虽然在起步阶段，未来 5 年却将是高速增长期。数据显示，截至今年 7 月，全国换电站保有量仅为 763 座。据方正证券预测，到 2025 年，全国换电站有望达 2.8 万座。依此计算，5 年时间内，全国换电站数量将在现有基础上增长 35 倍左右。

我国电动汽车市场发展前景广阔，换电模式在国家政策的扶持下，显现出巨大的市场潜力。探索换电模式的利润空间及未来发展的战略方向对推动我国电动汽车行业创新发展，带动经济社会可持续发展具有重要意义。

由于换电模式存在一定缺点，初期主要是作为充电模式的补充。现阶段，虽然政策体系的完善与成熟技术的市场推广还需经历一段时期，但换电模式对于时间与空间、资源与效率的优化配置意义已日渐凸显。长期来看，随着缺点逐步克服，换电模式会快速发展成为电动汽车的重要能源供给模式。有理由相信，在整个新能源革命大局中，换电模式必将与时代共振。

【深化汇率市场化改革 增强人民币汇率弹性】

目录

- 一、人民币汇率机制的历史变迁
- 二、美国外汇市场发展与美国汇率决定
- 三、日本外汇市场发展及日元汇率市场化
- 四、韩国外汇市场发展及韩元汇率市场化
- 五、汇率市场化的经验与启示

正文

10月11日，中国人民银行货币政策司发布《深入推进汇率市场化改革》一文。文章指出，2022年以来，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，中国外汇交易中心(CFETS)人民币汇率指数较2021年末基本持平。人民币对美元汇率有所贬值，但贬值幅度明显小于同期美元指数升值幅度；人民币对欧元、英镑、日元明显升值，是目前世界上少数强势货币之一。

重点内容如下：

1、在中美经贸摩擦、新冠肺炎疫情暴发和全球蔓延、世界经济衰退、全球通胀和发达经济体收紧货币政策等多轮重大冲击考验中，人民币汇率均能迅速调整，并在较短时间内恢复均衡，有效发挥了对冲冲击的作用。

2、人民币对美元汇率有所贬值，但贬值幅度明显小于同期美元指数升值幅度；人民币对欧元、英镑、日元明显升值，是目前世界上少数强势货币之一。

3、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的考验，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。

4、从近年来走势看，人民币对美元双边汇率和美元指数没有一一对应关系，美元升值、人民币更强的情形也曾经出现过。

5、前两次人民币对美元汇率“破7”后，随着市场形势变化，汇率重新回归7元下方，市场供求始终起着决定性作用，外汇市场有能力实现自主平衡。

6、在市场化的汇率形成机制下，汇率的点位是测不准的，双向波动是常态，不会出现“单边市”。

7、下一步，人民银行将坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚定不移深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，更好发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用。

8、综合施策，稳定预期，坚决抑制汇率大起大落，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

一、人民币汇率机制的历史变迁

1994年以来，人民币汇率形成机制几经变迁，总体可划分为六个阶段：

1) 第一阶段：199312-199803，汇率并轨，实施以市场供求为基础的、单一

的、有管理的浮动汇率制。

2) 第二阶段：199803-200507，亚洲金融危机后，中国承诺人民币不贬值，实行固定汇率制。

3) 第三阶段：200507-200812，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制。

4) 第四阶段：200812-201006，全球金融危机后，参照亚洲金融危机应对经验，实行固定汇率制。

5) 第五阶段：201006-201508，重启汇改，增强人民币汇率弹性。

6) 第六阶段：201508-今，811 汇改，完善人民币兑美元汇率中间价报价机制。

自汇率并轨以来，过去二十多年来，我国不断致力于人民币汇率形成市场化的改革，最终方向是央行退出外汇市场的常态干预，实现人民币汇率的自由浮动。这给我们以下启示：

第一，没有汇率市场化就不会有强势人民币。1994 年汇率并轨之前，人民币官方汇率是螺旋式的贬值，因为官方汇率制定的重要基础是参考出口换汇系统，要从企业搜集信息。这种方式有两个弊端：一是信息有迟滞性，二是如果企业知道它的成本会影响汇率，它就没有控制成本的动力，而更愿意虚报成本。结果，官方刚把汇率调整完，企业成本就又上升了，进而造成汇率进一步调整的压力。而外汇调剂市场汇率的走势却不尽相同。在 1994 年以前，中国总体是外汇短缺、供不应求。在 1988 年 9 月建立的外汇调剂市场上，其汇率是自由浮动、随行就

市的。自由浮动的后果是，外汇调剂市场汇率是有涨有跌的。1994年汇率并轨以后，出口企业一直给有关部门施加压力，希望人民币贬值，但有关部门一直坚持汇率应该顺应供求关系，这导致了过去二十多年人民币汇率保持坚挺的走势，倒逼国内企业外贸发展方式的转变。

第二，汇率改革必须经历从量变到质变的惊险一跃。我们大多习惯了循序渐进、小步快走的改革，但有时改革到了一定程度，必须得有关键性的突破。比如，人民币汇率中间价改革就是人民币汇率形成市场化的核心环节。特别是2015年“8·11”汇改，如果人民币汇率中间价还不够市场化，人民币汇率改革就没办法继续推行。因为，仅仅是扩大汇率浮动区间，其结果是让人民币的交易价格相对于中间价进一步偏离，涉嫌构成双重汇率安排，违背国际货币基金组织章程。

第三，汇率改革要注意把握时机和做好政策储备。改革往往是两害相权取其轻的选择，改革只有后悔药，没有所谓最佳时机。形势好的时候改革风险较小，形势不好的时候要更加周密谋划。任何改变都会带来不确定性。面对诸多不确定性，必须拟定预案，从最坏处打算，争取最好的结果。

第四，汇率市场化即使不是开放的前提条件也必定是配套措施。现在，正是由于汇率形成机制没有及时改革，汇率市场化的程度不够充分，使得金融开放出现一些波折。同时，人民币汇率改革机制比调整水平更重要，任何以汇率水平为目标的改革都要非常慎重。如果是以汇率水平为目标，储备再少也可能变多，储备再多也可能会减少。

第五，人民币汇率改革是一项系统工程。汇率政策对于促进国际收支平衡确实非常重要，但要和其他政策配合协调好，不能单兵出击。如果前期我们能够及

时改革劳动力市场、让社会财富分配更多向居民倾斜、早一点提高居民工资，就不会碰到 2008 年危机之后内部紧缩和外部紧缩双碰头的情况。

他山之石，可以攻玉。了解主要国家外汇市场发展及与汇率市场化的经验（教训），可以为我国汇率市场化改革提供有益借鉴，从而避免在改革过程中走弯路、遇挫折。

二、美国外汇市场发展及美元汇率决定

现代外汇市场在 20 世纪 70 年代开始形成。在此之前，世界上主要国家都在布雷顿森林体系下实行固定汇率制度，美元与黄金挂钩，各国货币则以美元为锚，勾勒出了二战后世界主要工业国家之间的商业和金融关系规则，美元也因此成为最主要的国际化货币。在固定汇率制下，各国负有责任将汇率维持在预先设定的水平，在此背景下，汇率不确定性消失，外汇市场的价格发现（决定汇率）功能基本失效，外汇市场只是作为贸易投资的衍生品，外汇市场规模较小，发展十分缓慢。

然而，布雷顿森林体系存在着明显的缺陷，各国参与稳定汇率的官员（尤其是美国）发现，布雷顿森林体系所规定的固定汇率制是不现实的。1950 年之后，美国在多数年份都出现国际收支逆差（需要注意的是，直到 70 年代之前，美国经常项下基本上都是顺差，逆差主要出现在资本项下。），随着国际收支逆差的逐步增加，美国的黄金储备日益减少，尤其是进入 60 年代之后，美元与黄金的兑

换关系难以为继。1971年7月第七次美元危机爆发，尼克松政府于8月15日宣布实行“新经济政策”，停止履行外国政府或中央银行可用美元向美国兑换黄金的义务。1971年12月以《史密森协定》为标志，美元对黄金贬值，美联储拒绝向国外中央银行出售黄金。至此，美元与黄金挂钩的体制名存实亡。1973年3月开始，主要西方国家相继实行浮动汇率，标志着布雷顿森林体系所设定的固定汇率制度瓦解。

在布雷顿森林体系下，外汇市场虽然存在交易，但由于汇率基本固定，交易对手更多是出于实际需求，或央行对汇率偏差的干预。然而随着固定汇率体系的松动，美元逐渐贬值，外汇市场交易规模随之增大，从1970年到1973年，美国外汇市场交易量增加了三倍。随着布雷顿森林体系瓦解，外汇市场一跃发展成为全球最大最活跃的金融市场。

虽然美元的国际货币地位是在布雷顿森林体系之中确立的(一些研究表明，在二战之前，美元已经超越英镑成为最主要国际化货币。布雷顿森林货币体系无疑确立了美元不可撼动的国际地位。)，但布雷顿森林体系解体之后，美元依然是最主要的国际化货币。国际市场上的商品大多都是以美元标价，特别是1973年美元与石油挂钩，更巩固了美元的霸权地位。各国外汇储备构成中最大的是美元，美元的动向和涨跌是所有储备主体及交易者最关心的事情，因此市场上产生了一个反映美元在外汇市场上整体强弱的指标的需求，美元指数(USDIX)诞生。

美国对经营外汇业务没有限制，政府不专门指定外汇专业银行。因此，几乎所有银行和其他金融机构都可以参与外汇市场。参与外汇业务活动的主要有商业

银行、储蓄银行、投资银行、人寿保险公司、外汇经纪商甚至股票经纪商，其中商业银行占最重要的地位。美联储也是外汇市场的参与者，可以在外汇市场发生异动时进行干预。可以说，美元指数是最为市场化的汇率指标之一，完全由外汇市场交易来决定。美元指数的实时数据由路透社根据构成美元指数的各成分货币的即时汇率每隔约 15 秒更新一次。计算时使用路透社统计的该货币的最高买入价和卖出价的平均值。

目前，纽约外汇市场是与伦敦外汇市场平分秋色的世界主要外汇市场，它不但是美国国内外汇交易中心，而且是世界各地外汇结算的枢纽。世界各地的美元买卖，包括欧洲美元、亚洲美元的交易，都必须在美国（主要是在纽约）商业银行账户上收付、划拨，美国国内其他外汇市场的外汇买卖也要通过纽约外汇市场划转，纽约外汇市场成为美元交易的清算中心。

三、日本外汇市场发展 with 日元汇率市场化

1945 年 8 月日本投降之后，美军全面占领了日本。美军占领日本最初的意图不仅是要消灭日本在军事上的战斗力，而且还要消灭他的经济能力，让日本人彻底改变他们的意识形态。随着日本经济逐渐恢复，美军放松了对日本经济的控制。1952 年美军将对外贸易和外汇管理权全部移交日本政府，日本随即建立了外汇公认银行制度，实行外汇集中制，并重新开放了外汇市场，公认银行是唯一可以进入外汇市场交易的金融机构。

50 年代和 60 年代，日本外汇市场处于起步阶段。日本 1954 年发布了外汇银

行法，1954年9月，东京银行成为外汇交易中心。从1954年到1959年，日本修改了法律，允许更多的西方货币进行外汇交易。然而，1958年以前由于日本贸易外汇收支长期逆差，外汇市场的资金来源非常有限，外汇市场虽然开放，但却有行无市。1964年，日本宣布接受IMF“第八条款”，日元实现经常项下可兑换，政府原则上不对外汇市场进行干预，外汇交易逐步自由化。但此时的大背景是国际货币体系处于布雷顿森林体系之下，日元汇率与美元汇率挂钩，1949年3月至1973年2月期间，1美元兑换360日元，日元与其他主要国家的货币汇率也基本固定不变，日元外汇市场的价格发现功能基本丧失。

70和80年代，日本外汇市场快速发展。20世纪70年代以来，随着日元进入浮动汇率，东京外汇市场具有较大的发展，业务更加多元化，涉及的范围大幅增加。由于日本是个出口贸易占经济比重较大的国家，对外贸易对GDP的影响非常大，而汇率波动通过影响贸易进而影响到GDP。如果日元贬值，日本出口将会增加，GDP也会升高，日本政府为避免汇率异常波动，不得不采取干预汇市。1980年之后，日本当局推动日元国际化，离开东京外汇市场的地区性约束，适应日本在世界经济中的强势地位。因此，之后东京外汇市场得到迅猛发展，几乎可以接近纽约外汇市场的规模。1984年，日本修订了战后初期制定的《贸易和外汇管制法》，放宽了可以经营外汇业务的主体限制，所有银行都可以在国内经营一般的外汇业务，使得中小银行有机会进入外汇市场进行交易，丰富了外汇市场交易主体，使外汇市场的价格发现功能进一步增强。

90年代以来，日本外汇市场逐渐成熟。东京外汇市场从80年代后期至90年代，迎来了交易货币、交易产品多样化的质的飞跃时代，逐步变成了更为成熟

的市场。随着外汇市场发展，除特殊时期日本银行采取干预措施之外，日元汇率基本上都由外汇市场交易决定。

从参与者来看，东京外汇市场的参加者主要有 5 类：一是外汇专业银行，专指东京银行。二是外汇公认银行，指可经营外汇业务的银行。三是外汇经纪商，四是日本银行(日本的中央银行)。五是顾客，一般指企业法人、进出口企业商社等,人寿财产保险公司，投资信托公司、信托银行等，这五个部分构成了东京外汇市场的主体。

四、韩国外汇市场发展与韩元汇率市场化

1980 年之前，韩国实行固定汇率制度。1980 年 2 月，固定汇率制度转变为盯住一揽子汇率制度。从 1990 年开始，韩国采取了一系列措施以满足日益增长的汇率市场化需要。1990 年 3 月，市场平均汇率制度(MARS)取代盯住一揽子汇率制度。1997 年下半年，韩国货币危机爆发，政府于 11 月向国际货币基金组织寻求金融支持并就 IMF 计划的内容达成一致。12 月，废除银行间汇率的每日波动幅度限制，转向浮动汇率制度，汇率由市场供求决定。

从外汇市场发展与韩元汇率市场化互动来看，早在 1979 年 3 月，韩国允许国外银行在韩国的分行与韩国银行之间进行外汇掉期交易，但鉴于当时的汇率制度，外汇市场发展较为缓慢。1993 年 3 月起，在市场平均汇率制度下，为使韩元/美元汇率更多由市场力量决定，规定韩元/美元汇率由银行间市场供求决定，以前一天韩元兑美元即期交易的加权平均汇率为基础，在市场平均汇率上下 0.4%

内自由浮动，此后不断放宽区间。1997年12月转向浮动汇率之后，为了完善汇率市场化的基础，韩国政府积极推动外汇市场发展。1998年6月，韩国政府公布了《外汇市场自由化的基本计划》，宣布分两阶段解除对所有外汇交易的限制，分别于1999年4月和2001年1月开始实施。

需要注意的是，虽然韩国已经汇率市场化，但韩国并不是对外汇市场置之不管。由于韩国外汇市场比较薄弱，汇率易受外界冲击而产生大幅波动。为了防止汇率异常波动及其产生的负面影响，韩国外汇当局把对外汇市场的干预作为稳定汇率的重要手段。

五、汇率市场化的经验与启示

从上面美国、日本和韩国汇率市场化的过程，我们可以总结出以下几条经验。

一是外汇市场发展在汇率市场化过程中发挥了极其重要的作用。从美国、日本和韩国的经验来看，各国在汇率市场化过程中都诉诸于外汇市场，充分发展外汇市场，使外汇市场承担汇率的价格发现功能。

二是在外汇市场发展过程中不断拓展外汇市场的深度和广度，使其更具弹性，从而避免发展不完善的外汇市场所具有的异常波动性。拓展外汇市场深度和广度的措施包括增加外汇市场参与主体、提高交易品种数量、减少对市场的管制等等。

三是各国都保留了对外汇市场进行干预的空间。无论是美联储还是日本银行和韩国央行，都可以在外汇市场发生异常波动是进行干预。所以汇率市场化并不是完全放任不管，而是要在关键时刻管得住、调得了。

我国自 1994 年 4 月建立银行间外汇市场以来，逐步形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在外汇市场交易品种、人民币外币交易对、人民币兑美元汇率浮动区间扩大、外汇市场交易主体等方面取得了重要进展，外汇市场的价格发现功能得到较好发挥。未来，随着人民币国际化的持续推进，还需要在以下几方面继续推动外汇市场发展。

一是在深化汇率中间价形成机制改革的基础上，我国要继续发展外汇市场，不断拓展外汇市场的深度和广度，增加交易主体、丰富交易品种、放宽交易限制，使外汇市场更多承担人民币汇率发现功能。

二是外汇市场交易要兼顾实需原则和投资需求。外汇交易的实需原则会保证外汇市场不会出现大的风险，但也会限制市场活力，而缺乏活力的外汇市场将会无法充分发挥价格发现功能。要在风险可控的情况下，适当放开外汇投资需求，提高市场活跃度。

三是创新外汇市场调控方式，保住不发生金融风险的底线。外汇市场是流动性极强的市场，一点风吹草动都会引起巨大波澜，要通过宏观审慎管理措施来纠正外汇市场的异常波动，避免直接的微观干预，保持政策的连续性和稳定性，从而使市场形成稳定预期。

四是积极引导外汇市场预期。预期是一个影响金融市场的重要因素，在外汇市场中，预期尤为重要，预期会影响外汇市场的供求关系，从而左右汇率走势。因此，相关部门要通过多种措施积极引导外汇市场预期，保持外汇市场平稳运行。

重要声明:

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com/>
e-mail: runwaysys@163.com
全国客服热线：4001182162