

人民币“破7”逼近

理财

浣溲

鎏賤戩浜庸細2008/04/07 20:08

中国经济进入调整期后，人民币汇率走势的不确定性将增加，汇率变动将成为经济决策与预测的重要考量因素

文/张跃文黄冠利

自2007年9月以后，人民币汇率出现了加速上升趋势，逐日逼近7:1的市场心理关口。

人民币对美元汇率加速上升，既是人民币向市场价值的回归，也反映了近期国际国内经济形势的剧烈变化。

预计今年内这一升值趋势有望继续保持，但从中期来看，决定人民币币值的诸多基础性因素仍面临较大不确定性，有必要为应对汇率波动做更多准备。

人民币曲线美欧有别

自2005年7月汇改以来，人民币汇率稳步上升，对美元汇率从初期的8.11上升至今年4月1日的7.02，升幅达到13.4%。从人民币汇率走势图中可以看到，近年来人民币对美元汇率是一条相对平滑向下的曲线。反映出人民币升值幅度仍然处在温和可控的区间内，但突破7:1关口已经只是时间问题。

汇改以后，市场一直对人民币升值有较高预期，多家著名国际金融机构对人民币对美元的合理汇率预测从6.5:1到5:1不等，均高于目前汇率。人民银行适度减少了对于外汇市场的干预，人民币汇率几乎是一路向上达到目前水平。

由于人民银行将人民币对美元汇率每日波动幅度限定在千分之三以内，使得人民币升值步伐比较稳健，没有出现短期内急速上升的情况。

在人民币升值问题上，不能忽视人民币对其他货币的汇率，特别是对欧元的汇率，这一点在美元汇率出现大幅波动时期尤显重要。自2006年1月以来，人民币对欧元汇率逐步震荡走低，从9.79:1下调至今年3月的10.97:1，贬值幅度达到12.1%。而同期美元对欧元汇率则大幅下挫约31%。欧元的相对走高，主要并非源于欧美之间的经常项目余额的变化，而是国际资本为规避美元风险而流向经济形势相对稳定的欧元区的结果。同期欧盟与中国的经济和贸易联系并没有发生异常，说明欧元对人民币的升值来自于美元贬值的间接效应。

根据以上情况评估人民币近两年以来的汇率变动，可以发现人民币对美元的汇率在稳步走高，对欧元汇率则震荡回落，但是相较于美元对欧元的汇率走势，人民币的汇率变动趋势更为平缓，对于宏观经济的冲击比较小，这是市场人士所乐于见到的情况。

对美元汇率年内仍将加速上行

一种货币的币值决定于本国和外国对该种货币的供给和需求关系。在资本自由流动和浮动汇率条件下，汇率会根据供求关系的变化自行调节。由于我国的汇率体制仍然未能实现市场化，国际资本流动也受到限制，因此汇率的调整往往滞后于市场要求。这是其他国家要求人民币扩大汇率浮动范围的客观原因之一。从目前的汇率形成机制看，货币当局仍然对汇率保持比较强的干预能力，但是人为干预汇率也存在操作成本和外部压力，当操作成本过高和外部压力过强时，货币当局将不得不作出某种妥协，这是本轮人民币升值的根本动力。

根据现代汇率形成理论，汇率的变动决定于两国货币收益率的相对变动。货币收益率的提高必然带来本币升值。货币收益率的一般代表性指标是利率，利率与经济增长呈正相关关系，因此分析人民币汇率走势应当以宏观经济走势为基础。

根据国家统计局发布的宏观经济预警指数，我国经济已经开始进入趋热的区间。针对这一情况，国家制定了一系列从紧的宏观调控政策，期望通过货币、财政、产业等政策措施，防止出现经济过热。根据温家宝总理的政府工作报告，2008年GDP增长8%左右；居民消费价格总水平4.8%左右；城镇新增就业1000万人，城镇登记失业率控制在4.5%左右。同2007年相比，GDP增长率下调了3.4个百分点，物价涨幅不变，新增就业有所减少，失业率增加了0.5个百分点，经济增长的总体水平有所下调。为保证宏观经济调控目标的实现，国家将加强对于固定资产投资、银行信贷规模和土地资源控制；为有效控制物价，可能会有限度地干预重要能源、原材料和生活必需品价格。紧缩措施无疑会帮助经济降温，但同时也容易带来企业效益下降，以人民币衡量的国内资产收益率下降等负面效果。与此同时，转变经济增长方式和促进产业结构升级，需要相应地增加投资和财政政策扶持，与当前防止经济过热存在一定矛盾，如何更好地做到“有保有压”是关乎中国经济长期增长的大事。

外贸顺差和外资流入是与人民币汇率密切相关的两项重要指标。自2004年以来我国外贸顺差迅速增长，2007年达到创纪录的2622亿美元，这一增长趋势短期内不太容易发生逆转。但也应注意到，我国的低附加值出口品正受到劳动力成本提高和出口退税减少的不利影响；印度、越南等亚太地区新兴经济体劳动密集型产业的快速成长，对我国同类产品出口形成挑战。此外，人民币持续升值对于中国商品竞争力的不利影响正在显现，日益增加的对外贸易纠纷和非关税壁垒，迫使我国不得不加快对出口商品结构和对外贸易政策的调整。上述不利因素有可能对今后的出口增长形成压力。可能的顺差下降将减缓外汇流入速度，进而减轻人民币升值压力。

在利用外资方面，近年来我国吸引外商直接投资保持稳定，各年均500亿美元以上，除非发生重大突发性事件，否则这一趋势不太可能突然发生逆转。尽管如此，仍存在某些不利于吸引外资的客观因素。比如，“两税合并”改革将使“三资”企业逐步失去原有的税收优惠待遇；劳动力、土地等资源价格的提高，增加了企业生产成本；其他亚太新兴国家的竞争使我国吸引外资的相对优势有所减弱。

人民币汇率变化与美元汇率的变化存在密切联系。近期人民币汇率受美元贬值影响较大，次贷危机引发的金融资产贬值和美国经济增长放缓，促使投资者大量抛售美元资产，导致美元贬值。目前危机所产生的后果没有完全显现，美国经济的恢复尚需时日，市场对于美元汇率仍普遍持悲观态度。但已有机构预测今年以内，最快上半年美元贬值将结束。

综观之，美元贬值不可能长期持续。首先，美元是世界主要流通货币和计价单位，保持美元坚挺符合美国的长期战略利益，美国有足够理由恢复世界对于美元的信心；其次，美国政府有充足的财力和手段帮助金融业渡过次贷危机，并将危机的影响限制在一定范围内，美联储和财政部对于贝尔斯登公司的援助已经向市场表明了这一点。第三，美国经济尚未出现结构性问题，目前增速放缓可以看作是周期性调整以及次贷危机的负面影响所致。美国仍然是世界第一经济强国和最大的消费品市场，这一状况短期内很难改变。因此，尽管美元贬值仍会持续一段时间，但不太可能形成长期疲弱的趋势。

由此分析，预计2008年人民币将继续升值，而且速度有可能加快。但从中期来看，人民币升值周期已经进入后半阶段，在宏观经济调整、顺差和利用外资增速下降等因素的作用下，人民币升值步伐未来有可能放缓。

适当调整应对策略

人民币持续升值既对国内产品出口带来了不利影响，同时也降低了进口商品价格；既促进了国内企业的对外投资，也减缓了国际短期套利资本的冲击。政府、企业和居民个人应当根据当前形势趋利避害，适当调整应对策略。

对于政府而言，应继续坚持有管理的浮动汇率制度，适当控制人民币升值节奏，防止急速升值和汇率超调，为保持经济增长和金融稳定创造良好汇率环境。与此同时，应利用人民币升值的良好契机，加快国内产业结构升级所必需的技术和设备进口，简化审批程序，推动出口商品结构调整，以保持我国产业的国际竞争力。对于企业而言，实施全球化战略的国内大型企业和企业集团，应加快走向国门，通过推进国际产业并购重组，进口先进技术设备，增强企业整体实力。生产低附加值出口品为主的企业，应积极拓宽营销渠道，加快研发和生产高附加值产品，以改变由于人民币升值给企业造成的被动局面。对于金融类企业，人民币升值提高了其金融资产的美元价值，资产规模扩大，为其实施国际化经营和增加海外业务收入创造了条件。对于居民个人而言，人民币升值将造成个人美元资产的贬值，但由于资产类别和收益率的差异，盲目抛售美元资产并兑换人民币并不可取。应根据资产收益和汇率变化综合测算慎重决策。另外，人民币升值有利于个人出国消费，并且某些进口消费品价格也会有所下调。

最后需要说明的是，目前的人民币升值主要是由价值回归作用主导的，市场和基本经济因素的变化在这一过程中作用有限。正因如此，我们不认为升值趋势会长期持续。尽管货币当局会控制升值速度，尽量拉长升值周期，可一旦升值幅度达到市场预期，本轮升值将告结束。此后，在保持当前汇率体制不变的条件下，市场和基本经济因素的作用将对人民币汇率产生更大影响。在当前汇率走势比较明朗的时期，相关经济主体暂时不必过分担心汇率剧烈波动所带来的负面影响。但是在本轮升值结束以后，特别是我国经济进入调整期以后，人民币汇率走势的不确定性将增加，汇率变动将会成为人们进行经济预测和制定决策时需要重点考虑的因素。□

（作者单位：中国社科院金融研究所/北京电子科技职业学院）