

# 人民币“奔6”影响几何?

## 事件回放

4月6日,人民币询价交易中最低点在7.0186附近,最低曾至7.0106;4月7日,人民币对美元市场汇价报收于7.002;4月8日,汇市1美元兑人民币7.0015元;4月10日,美元对人民币汇率更是历史性地达到1:6.992。

进入2008年以来,人民币升值步伐明显加快。截至3月27日,人民币28次改写新高纪录,年内累计升幅超过4.15%;自汇改以来,人民币累计升值幅度已经达到15.64%。



# 用利率汇率促进国际收支平衡

► 中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长 胡晓炼

改革开放30年,我国的外汇管理体制不断改革不断深化,取得了一系列令人瞩目的成就。

过去30年中,中国的外汇管理体制经历了3个重要阶段。一是1978-1993年,改革开始起步。那时,以双轨制为特征,实行外汇留成制度,建立和发展外汇调剂市场,建立官方汇率与调剂市场汇率并存的双重汇率制度,实行计划和市场相结合的外汇管理体制。二是1994年到本世纪初,适应社会主义市场经济体制的要求,取消外汇留成与上缴,实施银行结售汇,实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度,建立统一规范的全国外汇市场,实现人民币经常项目可兑换,初步确立了市场配置外汇资源的基础地位。这一时期我们成功抵御了亚洲金融危机的冲击。三是进入新世纪以来,市场经济体制进一步完善,我国加速融入经济全球化,对外开放进一步扩大,外汇形势发生了根本性变化。外汇管理从“宽进严出”向均衡管理转变,资本项目可兑换有序推进,进一步发挥利率、汇率的作用,促进了国际收支平衡,注重了国际经济风险的防范。

而具体到外汇管理体制的变化,可以体现为六方面:

第一,人民币经常项目分步实现了可兑换。改革开放之前,外汇统收统支,实行高度集中的计划管理。此后,随着一系列改革,我国不断简化经常项目真实性审核程序和凭证,逐步允许企业按需保留经常项目外汇,对个人购汇实行年度总额管理,全面推进进出口核销制度和服务贸易外汇管理改革。

第二,人民币资本项目可兑换程度逐步提高。目前,在国际货币基金组织划分的7大类43项资本项目交易中,我们严格管制的主要是针对非居民在境内自由发行或买卖金融工具、非居民在境内自由发行或买卖金融衍生工具、居民对外借款和放贷等几项,限制较少或实现一定程度可兑换的共计20多项。

第三,人民币汇率形成机制日益市场化。改革开放之前,人民币汇率水平由官方确定,实行固定汇率。改革开放之初,形成官定汇率和调剂市场汇率并存的双重汇率制度。1994年年初,官方汇率与市场汇率并轨,实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制,

汇率转向由市场决定。2005年7月,进一步改进汇率形成机制,人民币汇率不再单一盯住美元,实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,市场在汇率形成中的基础作用进一步加强,汇率弹性进一步扩大,对国际收支的调节作用得到进一步发挥。

第四,外汇市场建立并获得长足发展。1994年,实行银行结售汇,建立全国统一的银行间外汇市场和银行对客户的外汇市场。2005年7月汇率形成机制改革以后,我们继续改进银行间外汇市场交易机制,扩大市场主体,增加市场交易工具,进一步理顺了供求关系。目前,我国初步形成了外汇零售和银行间批发市场相结合,竞价和询价交易方式相补充,覆盖即期、远期和掉期等类型外汇交易工具的市场体系。

第五,外汇统计监测体系不断健全。目前,我国已建立起符合国际惯例和要求、适合国情的跨境资金流动监测预警制度。

第六,外汇储备经营管理体制日益完善。1994年以后,为适应外汇储备持续快速增长的需要,我国以规范化、专业化和国际化为目标,完善储备经营管理制度和操

作程序,有效控制各类风险。建立以投资基准为核心的管理模式,逐渐从侧重短期流动性管理转向长期多元化投资管理,建立较成熟的策略研究、投资决策和交易执行体系,形成较完善的业绩评价、风险管理和内部控制架构。通过积极专业的投资,实现了国家外汇储备资产的价值增值。

外汇管理体制的改革大大促进了我国经济特别是涉外经济的发展,实现了市场配置外汇资源。国际收支与经济总量之比从1982年的19%提高到2006年的126%,年进出口总额排名世界前三位,年利用外商直接投资在发展中国家位于前列,外贸外资对经济增长和增加就业的拉动作用明显。我国外汇资源配置已经实现由计划分配到市场配置、由稀缺到相对充裕的飞跃。

1994年以来,除1998年外,我国国际收支持续“双顺差”。2007年末外汇储备增至1.53万亿美元,储备规模排名世界第一。从2003年起,我国由对外净债务国转为净债权国,2006年末对外金融净债权达6621亿美元。外汇管理方式则逐渐由事前审批转向事后监督,由直接管理转向间接管理,在促进对外经济发展的同时,更加注重国际经济风险的防范。

## 声音

### 汇率关口是心理关口

所谓的整数关口,大半都是心理关口,而心理预期的影响必定掺杂一些非理性成分。6.9和7.0之间并无本质区别,真正不同的是先有7.0还是先有6.9,两个数字间相隔半年还是一个星期。

上海世诚投资管理有限公司执行董事陈家琳

### 不应把人民币升值作为缓解通胀压力的手段

不应该希望把人民币升值作为缓解目前中国通胀压力的手段。目前人民币加快升值,实际上是国内通货膨胀造成的结果。去年以来,人民币兑美元升值的幅度比想象中要大得多。

摩根富林明新兴市场策略分析师 George J. Iwanicki

### 人民币升值对股市是利好

从目前低迷的股市来看,人民币升值短期内对A股市场没有影响,但从长期看是利好。

人民币升值将使钢铁、石化、投资品等行业受惠,其中受益的板块集中在航空、汽车、石油加工、高档的造纸板块、技术引进型高科技板块、资源引进型的金属加工行业。

银河证券高级经济学家苑德军

## 热点评说

# 人民币升值带来什么?

► 马海邻

最近,人民币升值成为宏观经济领域最热门的话题,所以现在讨论人民币升值非常必要。

构成人民币升值的因素很多,但主要是基于以下两大方面的原因:

第一,从对外经济往来层面上看,美国(对中)贸易逆差扩大促使人民币升值愈演愈烈。美方的主张是:美国已难以吸引足够的外资来弥补经常项目逆差,主要贸易伙伴国的货币应该相对于美元升值才能吸收美元危机的冲击。国际收支双顺差状况不断扩大,一枝独秀高速增长的中国就首先完成了美国“攻击”的目标。

第二,从国内宏观经济层面来看,“外汇占款”带来了流动性过剩压力。由于中国经济对外依存的程度较高,对外出口和外商直接投资的引进成为推动中国经济高速增长和缓解就业压力两大不可撼动的支柱。为此,我国政府提供了具有国际竞争力的低成本投资环境。强制结售汇制度和固定汇率制度就是其中最典型的案例。也就是说,为了保证有限的外汇储备能够用到更好的稀缺资源和技术的进口上,以及鼓励企业出口创汇,长期以来我国政府不惜代价承担企业外汇结算和汇率波动的风险。于是,企业的出口业绩越好,外商来得越多,双顺差所造成的外汇储备就膨胀得越快,我国货币增长的速度自然也就增长得越快,流动性过剩的问题随着投资过热、资产泡沫和通胀压力等宏观经济过热问题开始凸显也就变得越来越严峻。而且,人民币由于内外经济发展的失衡,造成其

货币供需均衡的价值开始偏离国内价格调整后的购买力价值。随着热钱流入的规模变大,为了保证我国实体经济健康发展,缓解流动性过剩对经济发展造成的负面冲击,央行采取了宏观调控来吸收市场中过多的流动性,但效果并不佳,外汇占款问题越来越突出。所以,人民币升值已经被市场认为是抑制流动性过剩的有效手段和必然选择。

升值对各个经济主体的影响是完全不同的,从宏观上看,我们很难简单地以“好”和“坏”来评价。

对我国政府来说,人民币汇率的改革一旦启动,人民币升值压力就不会主要反映在外汇占款对自己货币政策的冲击和国际收支不平衡所造成的日益升级的贸易摩擦这两大十分明确的问题上,此时央行会实实在在地感到多了一个需要考虑的货币政策工具。

升值后,我国的企业也开始意识到汇率的真正意义。汇改之前,汇率风险由国家承担,无论是利润还是成本,无论是资产还是负债,可以不过多地去控制汇率风险。但是,汇改开始后,企业开始意识到价格优势衰退的挑战和提高非价格竞争力的必要性,开始意识到货币结算时机和币种选择的重要性,也开始意识到利润(出口)和成本(进口)、资产和负债的货币匹配问题,有些企业靠人民币汇率的增值做大做强了,如海外并购、进口技术、引起人才、建立战略储备、打开进口商品的国内市场等,而有些企业为了减少汇率风险不得不走出去另辟蹊径,当然有些企业则因为增值挤掉了价格优势空间而不得不停工,也有些企业很快找到了规避汇率风险的

方法,维持了自己原有的竞争力。企业的这种变化,从宏观层面上看,会带来产业结构的升级,也会导致市场竞争环境的变化。

我国的消费者开始关心自己从事的行业和自己所投资的企业,开始意识到自己所持有的外币资产和人民币资产未来的购买力,比如,当外币贬值较大,而人民币的价格水平又较为稳定时,人们就会积极地增加人民币资产的比例而减少外币的比例。

中资金融机构和自己的商业客户一起,不得不开始考虑汇率变化产生的重大影响,不得不思考如何提供更多的专业服务来满足市场对汇率风险管理的渴望。当然,也不得不考虑自己该如何“转嫁”汇率风险和向市场“寻求”更高的收益以冲销可能引起的损失,以保证市场对自己资产管理水平的信赖。当自己开始面对越来越多的汇率风险时,中资金融机构感到最大的挑战是缺乏熟悉国际金融市场汇率走势的专业金融人才。

人民币增值对欧美日政府和其在华的企业与金融机构,以及欧美日国内的厂商和消费者的意义也不尽相同。比如,欧美日政府会关注本国对华贸易逆差的缓解程度,会关注中国商品对本国产业的冲击是否有所减弱等等。

当然,上述所有的经济主体,不希望人民币价值存在严重的“泡沫”成分,不希望自己是“泡沫崩盘”后的受害者。所以,从这个意义上讲,人民币增值过快和过度,都会使人民币资产的海内外持有者变得“神经兮兮”,一有任何的风吹草动,就会争先恐后地逃避。这个时候根据市场需要建立稳定汇率机制就显得十分必要和十分重要。

# 人民币升值有五方面影响

► 陈功

长期以来,我国人民币汇率一方面是管制,另一方面是紧盯美元,而汇率的风险,是由货币管理当局来承担,市场、企业以及居民并没有充分感受到汇率风险,当然也就没有应对汇率风险的经验。一旦情况出现了改变,企业、居民和市场,必然会感受到压力,有人可能因此而受益,有人可能因此而遭受损失。究竟结果如何,这取决于市场、企业和居民的风险管理意识。

具体而言,人民币汇率调整可能导致五个方面的影响。

首先是政策方面,由于人民币汇率升值,会导致资源的重新配置,因此必然产生连带的利益格局变动和利益格局的协调,面对这种情况,只能用政策来进行调整。因此,一旦人民币汇率升值或体制变革,则相应的政策调整非常可能出现。而政策调整所涉及的范围,不但会有金融政策,还会有产业政策、财政政策和其它的领域政策。对此,企业必须有所了解,因为今天所享受的政策,明天未必会持续。

其次是产业方面,如果人民币汇率升值,则进口环节比较舒服,人民币升值意味着可以用同样的价钱买到更多的产品;相较之下,出口环节则相对受限,出口产品为主的企业要注意,自身产品的价格可能会相对上升,产品竞争力方面必须要有其它的应对措施。不过,对于出口企业而言,也要具体情况具体分析。对于那些进口原材料,加工后再出口的企业,人民币汇率升值,其影响就不会很大,因为毕竟进口环节已经省下了钱。需要指出的是,从人民币汇率调整来看,有条件的企业应该坚持“走出去”,人民币升值已经为企业的对外投资提供了货币基础,充分利用这样的货币基础,有助于企业未来经营成功。在这方面,日本企业已经提供了相当多的经验。

第三是资本市场,这个方面会涉及到很多问题,

如果单以股票市场来看,由于人民币汇率升值,以人民币定价的股票相对于投资而言,价格会相对提高,因此并不有利。但与此同时,以外汇定价的股票,如B股等,因美元或港币的价格相对于人民币贬值,股价会有所便宜,投资价值就会相对上升。不过,从人民币汇率升值有表现为一种趋势性的状态来看,外资也很可能因看好升值导致的边际利润,而加大投资筹码,这样一来,对股票市场就将表现为一种利好。

第四是居民消费,由于中国城乡居民的大部分境内消费都是用人民币购买的中国制造产品,因此人民币升值的影响并不大,但会受到通货膨胀的影响。中国居民的境外消费,因为人民币升值的影响会相对扩大,有利于中国居民的出境购物。而对于那些持有外汇资产的人士而言,一种以往表现并不强烈的问题将会出现,那就是汇率风险。而为了规避风险,预计各种货币交易的民间需求将会上升。

第五是银行业,这个行业面临的问题非常复杂,一方面是银行内部的治理结构面临很大的挑战,一方面是市场风险加大。有博取人民币升值套利的资金流入,就有在人民币升值之后的资金流出。不过可以肯定的是,如果中国经济依然可以保持强劲增长的状态,则人民币升值前景将会持续。此外,由于人民币汇率升值以及导致的震动,银行货币交易的风险敞口可能导致各种问题发生,这种问题,考验的就是银行内部的风险控制体系及其能力。

总的来说,人民币汇率的制度调整是有必然性的,对于其中的风险要正确看待,升值有风险,但不升值,也并不是没有风险。当然,人民币汇率的调整和改革,因为政治因素和国际因素的加入,早已脱离了专业领域,演变成了战略问题。而作为战略问题的人民币汇率改革,完全是一种审时度势的决策,各种不确定性都存在。作为产业和企业,在这种前景之下,最要紧的就是整合资源,调整布局,只要这一步到位了,运营就不会受到大的影响和冲击。