



人民币汇率破“7”

今年以来人民币对美元升值4.5%

人民币进入“6时代”

经济与调控面临重大转型

□本报记者 王栋琳 北京报道

昨日,人民币正式进入6时代,这不仅是一个心理关口的突破,更标志着一个新的开端:在未来较长一段时间内,中国经济增长和宏观调控将面临转型和升级的重大考验。

升值已撼动经济预期?

昨日人民币对美元中间价报6.9920,汇改以来,人民币兑美元已经升值15.99%。这样的升值幅度是否可以改变未来的经济增长预期、增长模式、社会生活,值得思考。

15.99%这样一个累加的升值幅度,在世界众多货币中(尤其在亚洲货币中),并非是最高的。但是如果考虑近2-3年的GDP和进出口规模,中国是所有大国中对美升值速度最快的国家之一。

首先,这意味着中国在对外贸易中的利益分配发生重大变化。如果出口增速在未来仍得不到改善,升值可能改变08年中国经济增速和经济增速。9日国际货币基金组织最新下调中国08、09年经济增长预期至9.3%和9.4%。有分析人士认为中国经济可能在近一两年内“软着陆”。

目前来看,中国出口企业利益可能受到一定的损害。从去年四季度开始,出口增速基本处于下降通道中。其中除了次贷危机导致的外

部需求下降因素,人民币加速升值可能是重要因素。

截至07年8月,中国贸易条件已经恶化1年多,进口商品价格涨幅持续上升,出口商品价格涨幅持续下降。在升值的背景下,预期中贸易条件改善的情况没有出现。中国很多出口贸易企业面临重大挑战,有测算认为纺织行业可能有1/3面临倒闭的危险。

其次,这同样意味着原有的出口导向型经济增长受到前所未有的挑战,中国将经历全球最大规模的、由升值引发的经济、金融转型。长期来看,中国经济增长预期将更加稳定、健康、可持续。

一是出口企业被迫向生产高附加值产品转型,加工贸易将减少。短期内可能会出现失业、撤资、破产等情况,但长期来看有利于增强中国出口竞争力。二是进口增加,出口转为内销,可能刺激消费崛起,经济增长方式也将转型。三是金融投资将更快发展。人民币升值吸引更多资金进入中国,可以预期,在未来一段时间,人民币和人民币资产将在全球都受追捧。中国主权基金和金融机构也可以开展更多海外并购和投资。

从被动升值到主动升值

汇改之前,人民币就一直站在世界舆论的风口浪尖,在各种发达国家主导的国际会议、领导人会面

中备受指责。从07年底开始,中国受到外部关于升值的指责和摩擦突然间仿佛销声匿迹了。

原因就是人民币升值突然加快了。中国对美国的出口增幅在几个月内迅速下降,美国贸易赤字的问题正得到缓和。

此外,发达国家也发现,人民币升值未必利于发达国家缓解日益严重的通货膨胀状况。受到次贷危机影响,美联储被迫降息,但通胀上升问题又凸显出来。欧洲国家也面临通胀压力加大的难题。

而中国已经从被动升值转向主动升值,这主要是出于内部调控需要。从07年下半年开始,通货膨胀成为经济运行中的突出矛盾。经过了六次加息后,利率政策越来越受到中美利差倒转的限制,央行在加息问题上变得谨慎。

要抑制通胀,又不能过度加息,因此,汇率政策在货币政策中变得更加清晰起来。07年人民币升值近7%,08年仅1季度人民币就升值4%。从去年末以来中间价多次跳空高开可以看出,央行有意引导升值步伐加快。

升值有利于减少贸易顺差,从源头上减少外汇流入,对于降低货币供应和通胀率、防止经济过热都是有利的。此外,升值理论上可以起到紧缩政策的作用,缓解输入型通胀。这可以看作是中国运用汇率政策进行主动调控的开端,具有积

极意义。

对于未来人民币升值趋势,市场存在很大分歧。有的分析师认为对于经济增长放缓的担忧,可能推动管理层引导人民币在未来放慢升值速度。有的分析师则认为人民币会展开新一轮加速升值,以抑制通胀。昨日最新海外NDF报价显示人民币1年升值预期为11.4%,继续加快。

正视升值“双重效应”

升值对于所有国家经济金融秩序的改变都是巨大的。升值给中国带来了机会和挑战,不应该盲目夸大其中任一方面,并由此简单得出人民币应该加速升值或停止升值的结论。

首先,经济预期可能因升值而被向下调整。实际上目前所有国内外机构对中国08年经济增长的预期都是趋于减缓。在次贷危机的特殊背景下,人民币升值影响出口,进而影响经济增速,这一效应有多大,还需要继续观察。一方面可以利用升值减少经济过热的风险,另一方面也要避免升值过度带来经济巨幅下滑。升值同样应该保持科学的节奏、时机和力度。

其次,国内通货膨胀上升,实际上为汇率政策提供了比较宽松的背景。升值不必再因为顾忌可能引来通货紧缩而受到限制。部分分析人士认为,目前可能是人民币汇

率重估一个难得的机会。

但同时,国内外经验都无法证明升值能够在中短期内有效抑制通胀。要治理通胀还需要深入分析此轮物价上涨的真正原因,采取多种措施来应对,不能仅靠升值。

再次,必须警惕升值可能带来的热钱问题。事实证明,这是任何一次金融危机爆发或加重的重要原因。升值加速的同时,监管部门必须加强对资金进出的监控。

去年以来,外汇储备、外商直接投资、顺差、其他外汇流入都出现较大幅度的增长,不排除热钱正加速流入中国。昨日最新公布的3月份外商直接投资同比上升39.6%,1季度外商直接投资同比猛增61.26%。

央行货币政策委员会委员樊纲最近也表示,08甚至09年中国资本流入可能会增加而不是减少。美元贬值、次贷危机等因素可能导致包括石油美元在内的金融资本到中国寻找投资机会。

最后,汇改将是中国货币金融体系一次长久的变革,必须具有长远的眼光。升值不是汇改的全部含义,最重要的是逐步提高汇率弹性,避免单边升值预期长久存在。此外,在加快升值的同时,应该考虑从外资企业、出口退税、产业升级、失业保障等方面做出合理的安排,避免对出口企业产生过度打击。

“6时代”人民币汇率猜想

□本报记者 张曙东

4月10日,人民币对美元汇率终于破7,中间价报6.9920,汇改以来累计升值15.99%。从目前情况来看,“6时代”的人民币仍将会继续升值,未来升速将在很大程度受美元走势影响,全年呈“前快后慢”的可能性较大;而与汇率水平调整相比,人民币汇率形成机制的完善更显重要。

继续升值应不存障碍

目前,认为升值是紧缩性的观点占据市场研究的主流,最常见的就是升值将损害出口竞争力,从而对经济增长产生紧缩性的作用。最近一些关于升值冲击出口的案例时常见诸报端,鉴于出口在经济增长中的重要地位,有观点认为应对汇率升值保持极度谨慎,激进的观点甚至呼吁停止升值。

而国务院最近对“双防”概念也作了最新阐述:既要防止经济由偏快转为过热,抑制通货膨胀,又要防止经济下滑,避免大的起落。与去年的表述相比,增加了防止经济下滑的风险,这也是近年来首次提及。

然而,新的“双防”提法是在去年的基础上进行了丰富,表明我国经济增长面临的内外部环境日趋复杂,宏观经济管理难度增加,调控政策更需审时度势。

汇率作为一种价格,其变动必然会对相关部门产生重要影响。目前更需要把握汇率升值(加上外部环境变化)带来的结构性调整机遇,包括产业、地域等方面。同时,还要完善基础设施尤其是金融基础设施,引导更多企业利用金融衍生工具规避汇率风险。

美元影响未来走势

今年以来人民币对美元升值速度明显加快的重要原因在于美元在次贷危机的拖累下大幅下跌。

以一季度为例,人民币对美元升值4.07%,但对欧元和日元分别贬值3.74%和8.75%,因此虽然对美元双边汇率大幅升值,但有效汇率升幅有限。

国际货币基金组织的测算显示,一季度人民币名义有效汇率仅升值0.06%,而美元名义有效汇率贬值3.78%(按同一口径)。而去年一季度,人民币对美元双边汇率虽然只升值了0.96%,但上述口径的有效汇率升值了1.34%,同期美元有效汇率升值了0.35%。

因此,要对人民币汇率(也就是通常所说的对美元汇率)做出评估和展望,就必须结合美元汇率的走势。

总的来看,人民币对美元依然会继续升值。从有效汇率的角度来看,人民币要实现一定的升值幅度,对美元汇率仍要继续升值,毕竟一季度有效汇率仅升值0.06%。而从调控的角度来看,人民币汇率还有适当升值的空间。

但从全年来看,升值的步伐可能呈现前快后慢的特征。一是按照目前的升速,全年人民币对美元升幅会超过17%,存在超调的风险;二是下半年美元汇率有企稳回升的机会;三是如果资源价格改革展开的话,为了缓解出口的压力,汇率升速可能会做调整。

完善机制更重要

3年前启动的汇改最重要的意义莫过于逐步完善人民币汇率形成机制,从而增强政策调控的灵活性和抵御外部冲击的能力。因此,汇率形成机制完善才是根本,升值是这个过程中的一个现象,待到经济环境发生变化,也可能会出现贬值的现象。

如果将汇率形成机制的完善比作一条公路的话,那么汇率的波动就像公路上的汽车,汇改最重要的就是修好公路,增强汽车行驶的灵活性。未来人民币汇率要实行真正有管理的浮动汇率制度,汇率弹性增强,能够升贬自如。

从完善汇率形成机制的角度来看,未来有必要继续扩大汇率波动区间,完善外汇市场基础设施,引入更多的市场主体,丰富产品种类,活跃交易,从而改变汇率的单向波动趋势,充分发挥外汇市场功能。

新闻背景:

人民币汇率形成机制改革大事记

□新华社记者 姚均芳 韩洁

人民币对美元汇率中间价4月10日首度“破7”,达到6.9920元人民币兑1美元。近年来我国人民币汇率形成机制改革大事如下:

2005年7月21日,我国启动人民币汇率形成机制改革。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度。人民币汇率不再盯住单一美元,形成更富弹性的人民币汇率机制。7月21日19时,人民币对美元汇率中间价一次性调高2%,为8.11元人民币兑1美元,作为次日银行间外汇市场上外汇指定银行之间交易的中间价。

2005年9月23日,中国人民银行决定,我国即日起扩大银行间即期外汇市场非美元货币对人民币交易价的浮动幅度,从原来的上下1.5%扩大到上下3%,适度扩大了银行对客户美元挂牌汇价差幅度,并取消了银行对客户挂牌的非美元货币的价差幅度限制。

2006年1月3日,中国人民银行宣布自1月4日起在银行间即期外汇市场上引入询价交易方式,同时保留撮合方式。银行间外汇市场交易主体既可选择以集中授信、集中竞价的方式交易,也可选择以双边授信、双边清算的方式进行询价交易。同时在银行间外汇市场引入做市商制度,为市场提供流动性。

2006年5月15日,人民币对美元汇率突破8.0关口,为7.9982元人民币兑1美元。

2007年1月15日,人民币对港币汇率中间价首次破1:1,为0.99945元人民币兑1港元。

2007年5月18日,中国人民银行宣布自2007年5月21日起,银行间即期外汇市场人民币对美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五。

国际商品再掀上涨热潮

□本报记者 胡东林

汇率破7谨慎利好投资市场

□本报记者 王辉 上海报道

中国的年收益率便可能达到15%以上,而这在全球金融市场动荡的背景下,无疑十分具有诱惑力。

从上市公司基本面分析,目前国内各大券商的研究报告均认为,随着人民币步入6时代,金融、房地产、航空、造纸业等行业会受到有利的影响。例如,人民币升值带来的资产价格上涨会推高房地产、金融等拥有巨额人民币资产的板块,以及美元债务比例较高的板块,比如航空、造纸等,进口业务比重较高的上市公司也会从中受益。

复旦大学经济学院副院长孙立坚表示,人民币汇率破7并没有结束人民币的升值,只要人民币升值不到位,对于国内的股市与房地产市场就始终是利好。而如果国内通胀水平继续上升,汇率手段就将被央行更多使用,房地产市场的繁荣时期也将很难结束。佑威房地产研究中心主任薛建雄认为,在目前人民币加速升值的大背景下,房地产仍然具有很大的升值空间,人民币汇率破7后继续升值的预期仍然存在,因此将吸引更多的资金进入房地产市场。

分析人士认为,随着次贷危机不断深化,08年美国经济已经步入实质性衰退阶段,预计08年一季度美国经济零增长,为此美国实行美元贬值的策略,向全世界释放流动性,导致全球通货膨胀压力加大,助推大宗商品价格上涨的态势。

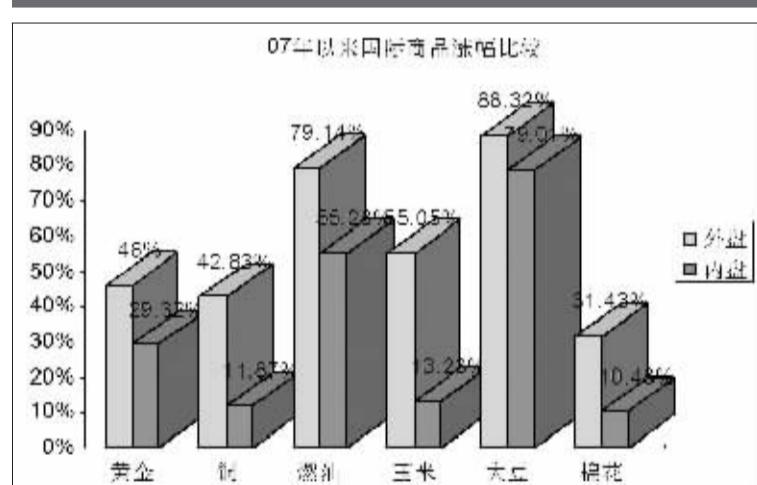
就本轮涨势而言,原油无疑是“发起者”。美国公布上周(3月31日-4月6日)原油库存降低320万桶,较之前市场预期的增加220万桶大幅下降,而这正是此次油价大涨的主要原因。鉴于美元的继续疲软及飓风天气的到来,未来国际油价仍将保持强势。而实际上,继隔夜创下112.21美元/桶的纪录高点后,NYMEX原油期货10日亚洲电子盘一直在110美元/桶上方窄幅盘整,并大有挑战新高之势。

在许多分析人士预期人民币升值继续对国内相关投资市场带来利好的同时,也有一些机构持谨慎观点。花旗银行日前发布报告认为,即使人民币未来仍有升值预期,但空间可能正逐步减少,类似当前人民币汇率破7的短期汇率波动并不会对海外投资者投资中国股市带来太大影响。而昨日一些基金公司的分析人士在接受记者采访时也认为,国际游资自人民币启动汇率改革以来始终看重的是人民币长期的升值趋势,短期内人民币汇率击破某一个重要关口并不见得加快这些资金进入国内市场。从汇率角度看,对于国内的投资市场,未来人民币存在的升值空间可能更为重要。

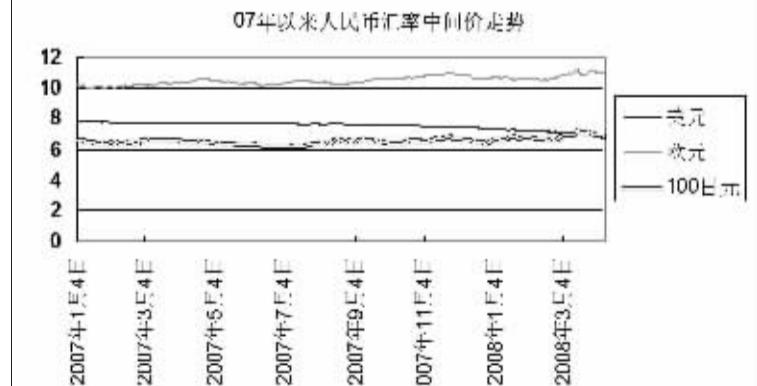
基本面因素是商品涨势的有力支撑,而美元下跌促使投资者再度将资金移向大宗商品市场,这也是包括原油在内的商品价格回暖的重要推力。据花旗集团分析师称,随着投资者规避通胀及美元贬值风险,纷纷涌入商品市场,08年一季度,全球商品投资规模增长20%,达到了4000亿美元;全球商品指数投资增长400亿美元,达到了1850亿美元,增幅较2007年全年还大。而由于预计欧洲央行将在10日的政策会议后发表措辞强硬的讲话,再加上国际货币基金组织(IMF)作出悲观的经济预期以及美国股市下挫,美元指数继9日下跌之后,10日跳低开盘一路下挫,截至北京时间昨日18:16,报71.46。

通胀的金融环境,加上人们对未来流动性扩大的预期,无疑将推高包括大宗商品在内的商品价格。而面对美元大幅贬值,中国在控制通胀的主要目标下,可望采用

07年以来国际商品涨幅比较



07年以来人民币汇率中间价走势



07年以来人民币对主要货币涨跌情况(中间价)

	美元	欧元	100日元
07年1月4日	7.8073	10.2782	6.5432
08年4月10日	6.9920	11.0715	6.8951
涨跌幅	+10.44%	-7.72%	-5.38%

更有弹性的汇率政策,以一定幅度的人民币升值来控制输入型的成本推动通胀,即人民币升值会降低国内大宗商品的进口成本,从而缓解国内通胀的压力。至人民币汇率破7之时,08年短短3个月,人民币升值幅度已达到4.3%,以此速度换算成年率,08年人民币升值幅度将达到19%,而07年全年人民币的升值幅度仅为6.9%。

需要指出的是,人民币“升值”对商品价格上涨的推动力远不如美元“贬值”来得大。实际上,人民币对于欧元和日元自07年以来是贬值的。不过,面对人民币加速升值引发中美利差加大的问

题,中国如果在加大金融监管的同时,实行增加进口、控制出口的外贸格局以控制热钱的涌入,这对中国大宗商品而言属于利空。大量进口大宗商品的涌入、加之国内产能的释放,使得08年国内大宗商品供应相对充足,同时人民币升值对出口产生一定的限制,外需下降也将一定程度上增加内需的压力。因此,国内大宗商品价格上涨的动力应相对要弱,但整体价格重心上移则是可以预期的。而鉴于美国降息空间的不断缩小,未来美元也有触底反弹的可能性,从而对持续强势的商品价格有所抑制。

2006年5月15日,人民币对美元汇率突破8.0关口,为7.9982元人民币兑1美元。