

货币战争硝烟未散 资本逆流风险高悬

2010年,货币鏖战年。

新一轮美元贬值拉开大幕,采用浮动汇率机制的货币“被升值”。量化宽松释放的流动性持续涌入新兴市场,通胀、资产价格飙升等问题随之引发,增加了货币政策调控难度。

展望2011年,全球货币战阴影尚未散去,新的汇率格局形成信号仍未释放。长远来看,更需警惕的是货币战争第二阶段——资本流动逆转引发的风险。



合成/韩景丰

□本报记者 卢铮

“美元阴谋”未终结

2010年美元的全球“汇率战”策略十分明显。美元通过汇率贬值敞债的意愿突出,带来的是其他采用浮动汇率机制的货币“被升值”。

年初,美国首先将矛头对准人民币,对人民币汇率问题屡屡施加压力。6月以后,美元加速下跌,美元指数可谓“跌跌不休”,从88.7的高点一路下泻到11月初的76左右。

美元策略”至此还不算完。美联储11月3日抛出第二轮“量化宽松货币政策”,决定在2011年6月底以前购买6000亿美元的美国长期债券,增加基础货币供应。虽然美元得以支撑有一定反弹,但美联储再次开动印钞机引发新一轮全球流动性泛滥的担忧。

从韩国到巴西,从泰国到新加坡,全球许多经济体都感到本币对美元升值的强大压力。美元贬值带动其他货币升值,对这些经济体出口甚至金融安全与稳定,都构成了挑战。山雨欲来,各国央行先后投入到这场汇率大战中,反过来被迫采取措施,干预外汇市场,压低本币汇率,最终形成了看似“货币战”的局面。

分析人士指出,美国连续开动印钞机,分明是以“私人债务国家化”,然后将“国家债务国际化”,力图通过货币贬值和输出通胀化解债务,处理本国经济累积的过度负债问题。G20峰会和APEC会议纷纷提出,避免出现全球竞争性贬值,保持汇率稳定。然而这并没有令货币战偃旗息鼓。在美国QE2和全民减税计划作用下,2011年货币战的阴影并未散去。

中国外汇投资研究院院长谭雅玲认为,2008年是控制金融危机,2010年转入金融危机形式的转嫁阶段,竞争性和风险性明显扩散和转移,突出特点是美元调整性扩大并且超出技术规律。然而无论控制危机还是转嫁危机,都没有脱离主导美国的核心利益——美元。美元不是面临危机论和崩溃论,相反,美元霸权性和独霸性面临强化和充实。美国正在输出一种新型金融危机的概念,这种新型金融危机已经逐渐脱离美国因素,而转向欧洲、亚洲甚至中国。

新兴市场高烧不退

正是美元贬值,美联储不断的量化政策导致热钱加速流入新兴经济体,通胀、资产价格飙升等问题随之引发。

金砖四国无疑是输入型通胀最严重的受害者。今年11月份,中国CPI同比上涨5.1%,同期俄罗斯通胀上涨7.6%,印度上升了9.6%,巴西上涨5.25%。最骇人听闻的是,阿根廷11月份的通胀率达到40%。几乎所有新兴市场国家,都普遍存在着本币对发达国家货币的升值压力很大,但其国内购买力却越来越弱的经济现象。

自2010年下半年以来,新兴经济体与发达国家在货币政策上分道扬镳。汇丰银行日前发布报告称,西方越是实行量化宽松,新兴市场将越是实行量化紧缩。”

为对抗通货膨胀,新兴经济体相继启动了加息“阀门”以降低经济热度。2010年印度央行六次加息,巴西央行一年中累计加息200个基点;中国央行一次加息、六次上调存款准备金率,使各大型金融机构的准备金率达到18.5%的历史高位。发达国家恰恰相反,由于经济复苏乏力,利率政策近零也没有刺激作用,最后只能选择扩大所谓的量化宽松规模。

在西方国家量化宽松的政策下,新兴市场国家货

币政策面临两难选择:现在提高利率可能会引起更多的资本流入,而不提高利率通胀和资产泡沫会继续发展下去。

中国银监会主席刘明康日前指出,未来新兴市场国家可能面临史无前例的“热钱”流入压力,如果应对不当或者措施不力,会对自身经济造成较大负面影响。下一阶段,随着全球流动性过剩加剧,国际资本套利行为将更为频繁,可能进一步增加国内商品及资产价格的波动性,加大宏观调控难度。

警惕资本逆流

在经济学家看来,对新兴市场国家而言,输出通胀之忧近在眼前,但未必是货币洪灾最大的冲击,更应引起警惕的是货币战争的第二阶段——资本流动逆转。

实际上,就在热钱大量涌入新兴市场的2010年,资本流向也曾数次发生反复,其流向与A股市场走势以及美元动向高度相关。尤其是在几次美元突然走高之时,美元低息套利中断,资金会突然大量撤出,给新兴市场造成较大冲击。毕竟说到底,防范热钱流入最根本的原因是防范其撤出造成的金融动荡。因此,周小川才会提出要将其圈进“笼子”中,降低其进出带来的影响。

正如大涝之后常有干旱一样,以重新收紧货币政策为特征的货币战争第二阶段将引发大规模的资本流动逆转和债务危机。”商务部研究院研究员梅新育说。

以史为鉴。上世纪70年代“尼克松冲击”引发西方各国货币竞争性贬值的货币战争中,西方主要经济体步入“奔腾式通货膨胀”时期,利率水平提升则相对滞

后。然而到了上世纪八十年代初,这场后发国家债务融资的盛宴便因美联储主席保罗·沃尔克铁腕推行的紧缩货币政策而告终。欧美货币市场利率快速上升,债务融资条件急剧恶化。

以1982年墨西哥无力偿还外债而引爆全球性债务危机为开端,上世纪八十年代发展中国家债务危机的重灾区巴西、墨西哥、阿根廷、委内瑞拉、科特迪瓦等国相继陷入“失去的十年”。

类似的情况在上世纪90年代也曾重演。由于发达国家经济增长不景气,资本流向拉丁美洲和亚洲,造成这些地区国家资产泡沫、通货膨胀、实际汇率上升、经常项目逆差扩大,当这种趋势发展到一定程度,投机资金感到这些国家货币已经高估就大规模撤走,从而触发了1994年和1997年发生在新兴市场国家的经济危机。

中央财经大学金融学院院长张礼卿表示,通胀已经成为新兴市场头号问题,对中国来说,要实行适度从紧的货币政策,同时调整汇率政策,实行名义升值,扩大汇率弹性。亚太地区也要加强汇率政策协调。与此同时,加强资本管制极为重要。未来有必要的话,可以考虑对短期资本流入实行无偿准备金制度,甚至不排除对短期流入征税。

更为重要的是,要摆脱国际货币体系对全球经济的负面影响,就必须对当代国际货币体系进行改革。中国人民大学国际货币研究所理事向松祚表示,改革的基本方向就是实现国际储备货币体系多元化,逐渐减少对美元的依赖。为此,全力推进地区货币金融合作、推进人民币的国际化可能是唯一选择。

2011: 人民币温和升值 热钱流入常态化

□本报记者 卢铮

2010年人民币汇率呈上下两段截然不同的走势。上半年人民币保持稳定,热钱来而又去趋势不定。然而伴随着汇改重启,人民币升值预期再次升温,下半年热钱加速入境,一轮流动性牛市随之而来。

2011年人民币汇率走向如何,热钱又会怎样趋势?不少观点认为由于发达国家经济增速放缓,人民币对美元、欧元、日元等主要货币可能会继续走高,在全球流动性宽松和人民币国际化背景下,热钱涌入中国可能成为常态。

热钱潮涌常态化

回顾2010年人民币汇率走势,6月19日汇改重启是明显分界点。上半年,人民币对美元一直保持稳定在1美元兑6.82元人民币左右。汇改重启之后,人民币并没有像市场认为的那样快速升值,而是保持了一个月左右的小幅双向浮动和基本稳定。直到9月以后,人民币升值的步伐才有所加快,但仍呈现震荡上行的态势。

伴随着人民币升值预期再次升温,热钱迂回入境的规模也有所增加。央行数据显示,从今年三季度开始,我国外汇占款呈现出快速增长态势,7、8、9月份分别新增外汇占款1709.51亿元、2430亿元、2895.65亿元。逐月激增的背后隐现热钱的身影。

11月份的贸易顺差和外商直接投资(FDI)分别为229亿美元和97.04亿美元。与超过300亿美元的外汇占款相比,11月无法解释的资金流入约1000亿元人民币。

海关数据显示,今年前11个月贸易顺差为1704.2亿美元。出口情况应该恢复得没有那么快,顺差中间应该有不小的部分是热钱的因素。”商务部一位人士表示。

央行货币政策委员会委员李稻葵撰文指出,未来热钱涌入中国很可能成为常态。一是因为美元、欧元很可能继续保持宽松,全球流动性处于非常宽松的状态;二是因为人民币对各主要货币存在长期升值压力,国外投资者和国外中央银行长期看好人民币,人民币在境外势必形成一定规模,不可避免地

返回境内寻求投资渠道。热钱涌入是人民币国际化一个不可避免的副产品。

人民币将适度升值

对于2011年人民币汇率,一些观点认为,人民币兑美元、欧元、日元等主要货币可能会继续走高。摩根士丹利日前发布的报告认为,2011年人民币将温和升值,预计2011年第一季度美元兑人民币将跌至人民币6.50元,第二季度跌至6.40元。中金公司预计2011年人民币将升值5%,美元兑人民币年底可望达到6.34左右。

国家行政学院决策咨询部副主任陈炳才认为,人民币升值还有空间。升值3%—5%就是基本稳定,5%—7%是可以承受的波动,7%以上才是大幅度波动。”

国务院发展研究中心副所长巴曙松日前表示,2011年人民币汇率政策方面可能出现的一个变化是,更强调转向以人民币有效汇率为衡量标准的适度升值,逐步淡化人民币对美元单一货币的变化权重,实现与“篮子货币”的一致性,并尽可能平衡人民币对“篮子货币”的升值幅度与其它货币对美元的贬值幅度。

今年以来人民币国际化明显加快。参与跨境贸易人民币结算试点的出口企业猛增至67359家,出现爆炸式扩容。跨境贸易人民币结算业务平稳较快增长。从6月到11月,各试点地区银行累计办理跨境贸易人民币结算业务3400亿元,是试点扩大前结算量的7倍多。2010年受人民币升值预期的影响,香港人民币债券市场需求火爆。香港金管局在提交立法会的一份文件中预测,今年在港人民币债券发行额至少178亿元人民币,将创历年新高。

分析人士指出,未来5—10年,人民币国际化将是长期、渐进的过程。中国社科院金融所副所长殷剑峰认为,中国对东南亚有大量的进口,人民币国际化将首先在东南亚展开。在内地资本市场不发达的情况下,香港作为人民币离岸中心的定位应充分发挥,下一步要加强粤港澳合作,随着未来人民币离岸规模扩大,香港金管局与人民银行应加强政策协调配合。

专家展望明年人民币汇率走势 美国未来货币政策是主要变数

□本报记者 陈莹莹

多位专家近日接受中国证券报记者采访时表示,2011年人民币汇率走势,总体而言呈走强态势,影响人民币汇率的主要因素,是美国未来的货币政策。

人民币仍会走强

对外经济贸易大学金融学院院长丁志杰认为,总体而言,明年人民币汇率将持续走强,应该高于今年的3%的升值幅度,而且10%以内的波动幅度都是有可能的。

丁志杰认为,就今年下半年我国的经济形势而言,由于物价持续上涨的压力,即使人民币的名义汇率保持不动,人民币的实际汇率仍是呈现上升的态势。他指出,明年人民币的实际汇率的走势,取决于两个关键因素:一是明年的通胀情况。如果2011年全年CPI能控制在4%以内,则整体波动幅度不大;二是取决于美元的汇率走势。另外,是明年全球经济复苏的情况。

他指出,明年美国针对人民币汇率的报告还会有很多,2011年的压力不会小于今年。中国应该提前准备应对预案。

国际关系研究院世界经济研究所所长陈凤英认为,明年影响人民币汇率的关键因素,还是美国的货币政策。另外,我国应坚持经济需要转型、平衡发展,出口

和进口并重的原则,解决汇率问题。

陈凤英认为,美国对于人民币汇率问题,目前更多是出于政治考量。美国明年依旧会提出人民币汇率问题,但是不会出台实质性的措施,也不会像今年这么关注。

美元主导地位难以撼动

中国社科院副院长李扬近日表示,这次全球金融危机,深刻地暴露了现行国际货币制度的不合理。从危机发生和传播来看,危机先发生在美国,但是迅速传递到其他国家。其根源就是,存在着一个以美元为主导的国际货币体系的传递渠道。从国际储备结构来看,主要储备货币发行国,也就是美国,不受任何约束。李扬认为,以美元为主导短期内不可能改变。因此,未来的解决方向,应该是储备体系的多元化。

陈凤英表示,当前国际货币体系的核心就是美元,美元的波动会引起全球汇市的波动。因此,目前全球经济是否能够稳定复苏,美元的趋势至关重要。美元稳定,则全球经济复苏稳定;美元大幅波动,会引起国际市场的恐慌,包括汇市、股市等。

陈凤英指出,目前没有一种货币可以替代美元,美国的霸主地位短期难以撼动。她认为,当前全球最亟待解决的问题,是主导货币国家的责任问题,也就是美国的货币政策要对全球负责,美国要有国际责任,维持主

导货币的币值稳定。危机周而复始,就是国际货币体系、主导货币出现了问题。”

陈凤英指出,美国当前经济复苏中的主要问题是,高失业率、高债务、消费不足,并急需去杠杆化。因此,美国方面转移危机的意愿很强,想把债务转嫁他国,因为美国的很多债主是国家主权基金。美国方面希望借助通胀来稀释债务,美元贬值则其债务相应缩水。她指出,美国的QE2导致了美元贬值、流动性泛滥,而且相当数量的流动性流入了新兴市场。因此,未来全球将长期面临美元问题带来的资产泡沫、通货膨胀等。

QE3悬而未决

陈凤英认为,汇率问题只是“后危机时代”的表象,根源还是国际竞争。2011年上半年的全球货币市场,会处于观察阶段,影响是否出台QE3的因素主要是两方面:一方面,如果美国方面对QE2的评估结果不错,美国明年的经济增长、消费拉动、失业问题等都有好转;另一方面,如果明年美国的通胀达到预期,则QE3出台的可能性也较小。

丁志杰认为,美国目前还处于通缩,所以有借口去量化宽松。就目前的情况而言,不排除美国继续推出QE3的可能。他指出,是否继续推出QE3,取决于美国未来对本国经济以及世界反应的判断。QE3不仅仅是对美国,而且是对全球的量化宽松。”