

# 人民币汇率将保持稳中偏升态势

□上海证券研究所 胡月晓



视觉中国图片

今年初的人民币升值态势,加之美元指数走软,使得人民币升值成为市场强烈预期。市场对人民币升值的预期如此强烈,以致市场认为2018年人民币过度升值将成为经济风险点之一。

那么,当前人民币汇率究竟何去何从?实际上,中国对资本项目开放始终保持着审慎、有序的原则,稳中偏升的汇率政策取向会成为综合考量后的合适选择。

2015年末至2017年初,市场一度担忧人民币贬值面临贬值或深度贬值的风险。当时市场按贬值速度,将贬值风险比喻为要么以钝刀、要么以利刃割中国经济肌体。然而,经过中

国政府的持续预期引导和强有力管理,2017年人民币兑美元汇率升值7%,人民币贬值预期自然烟消云散。

在庆幸于贬值担忧终于消退之际,市场对人民币汇率预期的担忧却转向了升值;在市场对人民币过度升值的担忧形成之际,人民币汇率呈现了横盘波动走平的态势,市场对人民币汇率前景分歧重又出现。

2018年人民币将会如何变化?主流看法之一是将进入双向波动状态,次主流看法是2018年需提防人民币过度升值,贬值预期已是非主流。实际上,市场对汇率预期的这种变化,是由过去“看图”(按汇率走势图趋势外推)转为“听音”(重视政策声音)的结果。2016-2017年的人民币升值走势,使市场明白,中国政府对人民币汇率的引导是有

□厦门大学能源政策研究院 林伯强

中国一直是全球最重要的稀土供应国,数据显示,中国的稀土供应量占全球的80%左右。2017年中国稀土矿石产量为10.5万吨,占全球稀土供应量的81%。

在已探明的稀土储量中,除中国居世界之首外(37%),巴西、越南、俄罗斯、印度、澳大利亚、美国等国的稀土储量也比较丰富。然而,全球稀土供应却长期依赖中国。按预测的稀土需求增长和目前开采速度及规模,中国稀土资源将在未来的25-30年间被耗尽,而成为稀土进口国的时间则可能更早些。

为什么其他拥有稀土资源储备的国家基本上都不开采稀土?是不是中国在稀土开采技术上有独到之处?显然不是。一般来说,稀土开采提炼不需要高科技,中国稀土事实上很多是由乡镇企业在开采。中国稀土的国际竞争力很大程度上来自于较低的资源成本和环境成本,但中国的稀土企业一直处于亏损状态。除走私出口外,中国稀土出口从2012年的16000吨快速上升到2016年的47000吨,而出口额却从2012年的9000万美元降到2016年的3500万美元。这种现状不能持续下去。

□兰格经济研究中心 陈克新

最近美国总统特朗普宣布,对进口钢铁征收25%的关税,对进口铝征收10%的关税,这些关税将“长时间”实行。以美国为代表的全球贸易保护主义明显抬头,不仅阻滞全球化,而且还会推高全球商品成本,增添今后世界经济复苏的变数。

“特朗普关税高压”推高全球商品成本,主要通过两条渠道:一是原材料高关税增加美国制造成本和建筑成本。钢铁与铝属于最重要的基础原材料,尤其是建筑业与制造业的重要材料。美国大幅提高其进口关税,相关金属产品的国内售价被迫提高,其涨价幅度可能超过5%,甚至达到10%,这样就增加了美国建筑业与制造业成本。此外,还会对中、下游商品带来涨价压力,甚至一些上游行业,比如能源行业也会受到影响。美国石油协会就表示,特朗普政府向钢铁和

## 一波三折的人民币汇率走势

国政府的持续预期引导和强有力管理,2017年人民币兑美元汇率升值7%,人民币贬值预期自然烟消云散。

在庆幸于贬值担忧终于消退之际,市

## 人民币汇率是否存在均衡区

8.28,2013年底最高突破了6.10,达6.06;2016年一度高涨的贬值预期,实际上是2014年初以来人民币汇率转向升值进程后,随着时间延续,市场意识到贬值趋势后自反饋效应累积的结果。

实际上,2012年开始,中国经济就逐渐呈现了动力转换,经济开始转入新常态。此时汇率持续升值对经济增长动力的约束作用,开始超越升值对经济升级等正面作用,市场对汇率持续升值的前景产生动摇,但在惯性作用下,人民币仍然升值了一段时间,直到2014年逆转。

## 人民币汇率稳中趋升方向不变

效的,中国对资本项目开放始终保持着审慎、有序的原则。

2014年之前持续的升值进程,之所以没能影响中国外贸的增长,是因为中国经济正处于融入世界的过程中,加之配套的微观升值“对冲”政策,故升值不仅对中国经济增长没什么影响,反而因吸引了国际资本的吸引力而对中国经济发展有增益。但危机后国际经济进入重

构进程、中国经济融入世界经济进程进入新阶段,平稳币值、双向波动就成为中国对人民币汇率的合适选择。适应此形势变化,旨在增加汇率波动和稳定性的政策措施就应运而出,如2014年初扩大汇率波动幅度至2%,2015年8月更加市场化的中间价形成机制改革等。

汇率管理自然要为国家经济发展战略服务,货币国际化是任何大国经济发展壮大后的

在自反饋作用下,预期通常会自动实现,这也彰显了预期管理的重要性。那么人民币汇率是否存在均衡区间或均衡点呢?存在均衡点是汇率稳定政策有效的前提,否则一切汇率稳定的政策都将注定无效,即使是宽泛的双向波动,在不存在市场均衡点的情况下,也将做不到(暂抛开管理者对市场均衡区间判断错误不论)。

从经济分析的角度,汇率和购买力平价(PPP)之间应该有一定的对应关系。从国际主

要货币的汇率和PPP之间关系看,两者之间确实存在较大的关联性,经济结构越相似、联接程度越高,两者之间就越胶着。这说明汇率的市场均衡区是客观存在的,当然市场参与者和管理者,实际中很难找到这个均衡区,更不用说形成共识了。

对于中国来说,人民币汇率的市场均衡点,实际上就是政策合意的汇率水平,这个水平是货币当局基于中国和世界经济发展状况,综合考虑后作出的政策变量。

# 稀土廉价出口现状需扭转

稀土是不可再生的战略性资源。国内外学者通过对低碳能源发展的关键金属进行研究后发现,低碳能源技术的发展将严重依赖关键金属,未来某些关键材料将面临供应短缺的约束,中期产能不足和长期资源短缺都可能存在。可以预见,中国的新能源发展将推动稀土金属需求的持续和大幅度增长。既然政府将稀土视为战略资源,那么稀土开采就必须有战略思维。

媒体常常说,中国要争夺“话语权”。按中国稀土巨大的市场份额来看,应该是一个真正可以有“话语权”的行业,但现实不是这样。欧佩克成员国的石油出口占世界石油贸易量的60%左右,其14个成员国代表不同国家利益,都可以联合限产维持油价,为什么中国稀土企业无法维持价格?随着新能源技术的发展,全球稀土需求将大幅度增长,中国本身也是稀土消费大国,如果不改变目前低价大量出口稀土的现状,中国稀土需求将难免会受制于人。

稀土从开采到冶炼,每个环节都会对环境造成污染,其中包括破坏植被、水土流失、生态系统失衡等,还可能会沉淀废水、氨氮、污染源、多种气体排放污染空气等,甚至有些影

响难以恢复。因此,相对于目前的国际稀土价格,过高的资源环境成本才是巴西、俄罗斯、澳大利亚、美国等国没有开采本国稀土的主要原因。

黑稀土产业链仍是中国稀土行业可持续发展的最大困扰。黑稀土的巨大经济利益,使得违法开采黑稀土的现象屡禁不止。盗采、超指标开采、非法冶炼分离形成了黑稀土产业链,而低成本的黑稀土给稀土走私出口提供了来源。如果没有真正从政策设计上尽快扑灭非法黑稀土供应链,将难以扭转目前中国稀土廉价大量出口的现状。因此,政府需要加大政策力度,尽可能将稀土开采的资源和环境成本内部化。

首先,严厉整治黑稀土是减少环境破坏的首要任务。黑稀土产业链的竞争力来自基本上没有资源和环境成本。政府相关部门最近加大打黑力度以重整行业秩序,采取多种措施打击非法稀土黑色利益链,包括奖励举报、稀土专用发票、强化项目审核、矿山围栏建设、司法打击违规开采和加工等。从目前市场供需看来,打黑收效还不明显,因此需要采取更加严格的监控和更严厉的惩罚措施。此外,政府还可以通过收储来减少黑稀土出口。

# 美国关税高压将推高全球商品成本

铝制品进口收取关税的计划可能将增加原油和天然气领域的成本。

在这种情况下,美国制造业与建筑业价格竞争力进一步减弱,其“利己保护”有可能逼迫特朗普政府将高关税壁垒向其他中、下游商品扩展,最终引发全部商品的涨价循环。日本丰田汽车方面近期表示,美国的一举措将大大增加其成本,公司将提高在美国的轿车和卡车售价。美国为现阶段全球最重要的商品销售市场,美国市场各类商品的普遍提价,不仅损害美国自身经济,还会刺激国际市场商品价格普遍上涨。

二是美国的利己措施一定引发其他国家的高关税反制,推高全球谷物、大豆等到岸价格。特朗普挥舞钢铝关税大棒,打响贸易保护第一枪,已经引起众怒。不仅世界贸易组织予以谴责,一些国家亦准备向美国重要出口商品“开刀”。欧盟委员会主席容克就表示,欧盟将

考虑对美国摩托车、威士忌、牛仔裤等具有美国民族特性的核心产品征收高额关税,关税可能高达25%。其他国家加拿大、墨西哥等也都有此表示。

在美国所出口的主要商品中,能够引起美国“重痛”的商品,莫过于谷物、大豆、肉类等农业产品。这类商品属于在全球产业链中能够产生重大连锁反应的初级商品,美国出口数量占据国际市场重要份额。据有关资料显示,现今美国是世界最大的大豆生产国,其年产量超过1亿吨,占世界总产量1/3左右,出口量占世界出口总量的4成左右。美国另一个优势农作物玉米产量也超过全球产量的1/3,出口量1亿多吨,占全球40%左右。所以,一旦美国被其他国家选择为报复对象,大幅度提高从美国进口的这些农业产品的关税,势必将引发下游商品尤其是食品价格的上涨。

由此可见,“特朗普关税高压”以及其他国

其次,需要进一步减少稀土的环境危害。稀土开采造成了许多环境坏账,并面临环境修复资金由谁出的问题。政府需要在“谁投入、谁受益”的原则基础上,建立生态恢复机制,做好废弃稀土矿山复绿。稀土行业集中度的提高将更有利于保护资源和环境,一方面,政府对大型企业的监管将更为容易;另一方面,大型企业更有实力采用先进的生产流程以及将更多的资源投入到环境保护中,同时也更有能力整合上下游资源和提升产业链价值。

最后,保护资源和环境需要进一步提高稀土产业集中度。虽然中国稀土产业集中度有了很大提升,由六大集团主导稀土产业的格局基本成形,但预计全国稀土整合还需要到2020年才得以完成。以氧化镨钕为例,据统计,目前六大集团加起来占市场总量的不到50%。由于中国面对的是全球市场,更高的行业集中度有益于提升全球竞争力。此外,因为涉及国家战略资源,需要全国性的规划布局,打破地方利益藩篱和现有利益格局,利用目前产能宽松和价格低迷的时机,对中国稀土行业进一步整合。政府还可以通过提高资源环境门槛和成本,以及财税和融资支持,来促进企业集中度的进一步提升。

家的“关税自卫与报复”,将使得全球几乎所有的重要大宗商品,包括黑色金属、有色金属、能源产品、农畜产品等,面临进口成本提高风险。而这些基础材料成本的提高,也将会引发中、下游产品的涨价要求,致使全球商品价格出现普遍性提高。

值得注意的是,此前为了摆脱金融危机,以美联储为首的世界各国央行实行货币宽松政策,超发钞票,并且产生了大量债务,从而形成了通货膨胀的货币基础,只是因为中国等国家的巨大贡献,才使得通货膨胀暂时没有爆发。“特朗普关税高压”,促使全球商品价格“人为上涨”,如同打开了“潘多拉盒子”,有可能使得通货膨胀提前到来。

“特朗普关税高压”,刺激商品价格上涨,将会对全球经济复苏产生消极影响。其中最为重要的就是削弱全球消费能力,加剧产能过剩,减少工作岗位,其中也包括美国自己。

## 更加重视民生领域发展

□民生银行研究院 王静文

秉承十九大报告精神,今年《政府工作报告》对民生领域体现出了前所未有的重视。

自2015年起,每年的《政府工作报告》在回顾上一年的民生领域工作时,都会以“广大人民群众有了更多获得感”或“人民群众的获得感不断增强”作为结语,今年则在此基础上更进一步,提出要“不断提升人民群众的获得感、幸福感、安全感”。同样自2015年起,《政府工作报告》都会提及“坚持以人民为中心的发展思想”一次,今年则提及了两次,并强调“我们所做的一切工作,都是为了人民”。在具体部署方面,也是亮点颇多。

一是更加关注脱贫问题。今年是“决胜全面建成小康社会、实施‘十三五’规划承上启下的关键一年”,脱贫是其中的重点工作之一。2月12日,习近平总书记在成都主持召开打好精准扶贫攻坚战座谈会,对脱贫攻坚战作了部署,提出今后3年要实现脱贫3000多万人,“确保扶贫投入同脱贫攻坚目标任务相适应。”

基于此,今年《政府工作报告》将“坚决打好三大攻坚战”作为全年的九项重点工作之一。具体到精准扶贫方面,《政府工作报告》提出了“再减少农村贫困人口1000万以上,完成易地扶贫搬迁280万人”的具体指标,并承诺“让脱贫得到群众认可、经得起历史检验”。财政部提交给两会的《预算报告》也明确今年“中央财政补助地方专项扶贫资金安排1060.95亿元,比2017年增加200亿元,增长23.2%”。在今年财政赤字目标由3.0%下降至2.6%、财政政策积极态势略有放缓的背景下,中央政府对扶贫这一民生工程的重视愈发凸显。

二是更加关注就业问题。就业是最大的民生,今年政府首次制定了三个方面的就业目标,包括“城镇新增就业1100万人以上,城镇调查失业率5.5%以内,城镇登记失业率4.5%以内”,其中城镇调查失业率是首次出现。《政府工作报告》对此还做了特别解释,“城镇调查失业率涵盖农民工等城镇常住人口,今年首次把这一指标作为预期目标,以更全面反映就业状况,更好体现共享发展要求”。统计局将从今年开始正式公布这一指标,未来将有可能替代登记失业率。

事实上,今年的就业压力仍然不小。一方面,政府调低了对于经济增长的预期。虽然同为“6.5%左右”,但删除了去年“在实际工作中争取更好结果”的表述,这意味着不会刻意追求经济增速,而更加注重发展质量;另一方面,今年高校将有820多万毕业生,再创历史新高,此外还面临着退伍军人的安置问题、残疾人等就业困难人员的援助问题等。所以,报告提出要“加强全方位公共就业服务,大规模开展职业技能培训,运用‘互联网+’发展新就业形态”,以及“要促进多渠道就业,支持以创业带动就业”等。

三是更加重视居民收入问题。报告中提出的“提高个人所得税起征点,增加子女教育、大病医疗等专项费用扣除”是最受关注的焦点之一。2011年,我国个税起征点从2000元上调至3500元,此后一直维持于这一水平。随着近些年来居民收入的持续快速增长,特别是在房价大幅增长背景下,这一起征点已显得不够公平。通过上调,可实现还富于民,切实提升人民群众获得感。

事实上,减税仍然是今年政府工作的着力点之一。除了提高个人所得税起征点之外,企业的税负负担和非税负担也有望减轻。“全年再为企业和个人减税8000多亿元,促进实体经济转型升级,着力激发市场活力和社会创造力”。此外,政府还将继续提高退休人员基本养老金和城乡居民基础养老金、合理调整社会最低工资标准、完善机关事业单位工资和津补贴制度等,这些都是提升居民收入水平的实招。

四是更加关注群众住房问题。今年政府继续在解决群众住房问题方面下大力气,包括启动新的三年棚改攻坚计划(其中今年将开工建设580万套,略低于上年的600万套)、继续加大公租房保障力度、继续实行差别化调控,以及加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度等。

需要特别强调的是,以往《政府工作报告》大都将房地产相关工作放在稳增长、扩内需项下或者供给侧结构性改革项下进行部署安排,今年则是第一次放在了民生项下,随着中央政府更加注重发展质量而非发展速度,房地产业已经从支柱产业过渡到民生产业。

除此之外,《政府工作报告》还提出继续发展公平而有质量的教育、实施健康中国战略、强化民生兜底保障、打造共建共治共享社会治理格局、坚决遏制重大安全事故等。对去年中央工作会议审议通过的,中小学生学习课外负担重、“择校热”、“大班额”,婴幼儿照护和儿童早期教育服务,网上虚假信息诈骗,倒卖个人信息等热点问题也都一一做了部署,切实体现出“以人民为中心”的工作思想。

总体来看,在全面贯彻党的十九大精神的开局之年,政府工作已经体现出对“高质量发展”的追求,政策导向和工作重点正从增长挂帅转向注重民生,《政府工作报告》在民生领域的关切之重、部署之多、举措之实,都是近些年少见的。这一导向之下,市场投资热点和大类资产配置的重点都需做相应调整。