



您的位置：首页 - 文章选登

人民币升值预期考验央行货币政策(乐嘉春：11月23日)

文章作者：乐嘉春

目前，国内外市场对人民币升值的关注程度明显上升，并引起了国际游资及国内资金对人民币重新估值的觊觎。面对这种市场冲击，央行的货币政策将面临重大考验。

首先，央行紧缩性货币政策实施的灵活度将进一步降低。为了抑制投资需求过快增长，央行只能选择紧缩性货币政策，并已使货币供应总量降了下来，10月份M2同比增长13.5%。但是，由于我国外贸进出口额及外商直接投资额双双持续增加，导致外汇储备大幅增加。其中，经常帐户小幅顺差，资本帐户顺差额较大，表明国际资本在持续流入。此前，央行频繁进行公开市场操作，大部分是为了抵消外汇储备增加所带来的压力，即外汇占款“挤占”了基础货币投放渠道。如果外汇储备(或言资本流入)持续增加，也就是说，国际市场进一步强化对人民币升值预期，势必会抵消央行收缩性货币政策的已有效果，导致央行货币政策的操作难度进一步增加，其灵活性也将进一步降低。

其次，由于目前我国还实行资本项目管制，以各种名义流入的国际游资很难流出中国，这部分游资就会暂时沉淀下来，并流入到预期盈利空间较大的房地产市场及资本市场等领域内，由此会刺激部分国内需求。例如，大量国际游资投机国内大型城市的房地产市场，并吸引了国内游资，一起成为推动房地产价格上涨的因素之一。因而，投机人民币升值预期，有可能转变为刺激类似房地产等国内需求增长，并会产生连锁的市场反应，这是与目前我国实行宏观调控政策初衷相违背的。而这部分资金游离于央行的控制范围之外，难以控制，有可能诱发潜在的金融风险。由此，会给央行执行货币政策带来一定的难度。

再次，随着国内对人民币升值预期上升，不仅加剧了国内企业按人民币升值的预期进行套利活动，而且还导致居民会将大量外币兑换成人民币。并且，在目前负利率情况下，被兑换成的这部分人民币不会全部进入银行系统，由此又加剧了居民储蓄的分流速度。当居民储蓄存款增长放缓时，如果央行再频频进行公开市场购买，势必又会相应地减少银行系统的流动性，由此会推动利率上升，并增强市场对人民币升值预期。

所以，随着人民币升值预期上升，央行将面临来自上述三方面的重大考验。当然，至于人民币是否会升值，不是由市场说了算的，更多地是取决于政策面上的考虑。从近期央行不断出台加强对流动资本管理及放宽外汇需求的相关规定看，当前正在加强和改进外汇管理，并进一步理顺外汇供求关系。目前，还不会贸然改变汇率政策，我国将继续保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。但是，不可否认，国内外市场对人民币升值预期上升，确实给今后央行货币政策的实施带来了不确定性。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所