



您的位置：首页 - 文章选登

美元加息是人民币最大威胁(周洛华；2月27日)

文章作者：周洛华

美国的货币政策制定者似乎越来越倾向于和中国合作了，从新任美联储主席伯南克到财长斯诺都异口同声地反对美国国会通过任何向人民币施加压力的法案。他们一次又一次地向美国国会作证说，中国会调整汇率，而制裁将无助于这种调整。伯南克还在上周暗示美国将继续加息，以应对通货膨胀的压力。

与此同时，我国的专家和学者也在积极评价从格林斯潘到伯南克的这种“捍卫”人民币汇率政策的“亲华”立场，他们认为美国货币政策制定者的态度是合作的，有利于营造一个让人民币逐步升值的国际环境。在这个背景下，经济学圈内有一种预估：美元连续加息将极大地缓解人民币升值的压力，使得那些追逐人民币升值的外资在中美两国的利差的刺激下，逐步流出中国。我要提醒大家，这实在是极其危险的误解。

这种判断的逻辑推理是：只要美元加息，就意味着持有美元的收益增加，由于人民币利率低于美元利率，所以那些炒人民币升值的国际游资将受美元高利率的吸引而撤出中国，回流到美国。如果这不是经济学家们犯过的最愚蠢的错误，但肯定属于最危险的一种。

我们不妨回顾一下东南亚金融危机的情况。东南亚各国以为提高了本币的利息之后，就可以提升本币的价值，结果反而酿成危机。1997年，以索罗斯为代表的对冲基金首先拿出一笔美元，抵押给东南亚当地的银行，然后从当地银行取得本币贷款，进而在当地的外汇市场上抛出这笔本币，兑换成美元，然后再把这些美元抵押给当地的银行，再次借出本币，在外汇市场抛出。重复几遍操作之后，索罗斯就可以放大许多倍数地做空这些国家的货币。对于索罗斯来说，他投资的对象是美元，他为了这项投资而组织的融资来源于东南亚国家的货币。只要东南亚国家货币贬值，同时就体现为美元升值，索罗斯就可以赚取高额利润。

为了对付索罗斯的进攻，东南亚国家的中央银行先后采取了一项“火上浇油”的政策：提高本币利率。这些国家的中央银行认为通过提高利率，会使得那些从本国银行获得本币贷款的投机商承担更高的利息成本，这样就可以打击投机行为，从而阻止投机商进一步利用本币来做多美元。不幸的是，这项政策颁布以后，这些国家的货币以更快的速度贬值，终于无可逆转地爆发了危机。其实，提高利率的做法属于人为地增加投机商的融资成本，而一项资产(美元)的投资价值和其融资成本(泰国铢的利率)无关。因此，提高泰国铢的贷款利率，增加投机商成本的做法根本不能阻止投机商看好美元。以泰国为例，当时曼谷中央银行将隔夜拆借利率甚至提高到15%的水平。但是，投机商依然看好美元，继续在即期借入泰国铢，换成美元，然后在远期卖出美元。泰国铢就此一路贬值。

如果根据金融学原理来分析当时泰国中央银行的决定就会发现：提高利率，属于紧缩性的货币政策，必然伤害该国的经济发展。从长远来看，这一决定会进一步削弱该国货币的价值，因而对于投机商来说，他们看好的资产(美元)必然会相对于泰国铢进一步升值。无论投机商的融资成本有多高，都不能改变美元会升值这个前景。因此，东南亚国家的中央银行在危机中采取提高利率的做法，违背了M&M定理，成全了投机商。

相同的故事今天又要重演，只不过这次的主角换成了人民币，而美元则成为了配角。我们把美元想象成1997年的泰国铢，把人民币想象成当年的美元，便会发现历史是如此惊人地相似。经济学家们认为只要美元加息，就可以抬高那些炒人民币升值的投机资金的融资成本，还可以提高美元的预期收益。这是对现代金融学彻头彻尾的误解。美元加息作为一项紧缩政策将导致美国国内的消费和投资欲望下降，从而导致用美元表现的资产的预期收益下降，美国国内的股票价格下跌，从长期来看，美国加息意味着美元的进一步贬值，反而加剧了人民币升值的压力。

假如以为美元加息是为了给人民币改革创造一个良好条件的话，我们就太幼稚了，意味着我们没有从9年前的东南亚金融危机中学会任何东西。4年以前，我刚回国时曾四处呼吁立即让人民币升值，现在看来当时的时机是最好的。现在我们无论如何操作，都很难实现平稳的汇率体制改革了。

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