



您的位置：首页 - 文章选登

升值对债市影响变数较大(杨宏亮；8月3日)

文章作者：杨宏亮

在当前宏观经济形势的大背景下，我们试图就人民币升值可能对债市产生的影响做一初步分析。

当前宏观经济形势相对平稳

从宏观调控以来，我国经济逐渐从原来高速增长进入到相对平稳的增长态势。对我国经济运行，我们的总体判断是：

----经济有可能持续放缓，并且随着原来经济增长惯性作用的降低，放缓的速度可能加快；

----由于宏观调控效应目前看来依然比较温和，因此宏观面上不会有大的动作，但随着经济紧缩特征的明显，下半年有可能会有一些反周期措施出台。

升值带来货币市场利率低企

为分析人民币升值对债市可能的影响，我们首先总结日本和我国台湾省经验。

1、各国(地区)升值有不同的表现及一些共性。从日本的升值过程来看，有几个现象需要加以关注：一是升值前期，即前三四年，与升值后期有着显著的差异，日本的经济增长直到上世纪90年代才有明显的下滑，物价开始一蹶不振。货币市场利率也在那时候开始真正走入下降通道。个人消费和固定资产投资也是在维持了前三四年的较快速增长后，基本没有像样的增长；二是日元升值，伴随着财政支出的较快速增长，同时劳动成本也有急剧的上升。

我国台湾省在1983年到1989年货币升值期间的特征则与日本显著不同。

从上述日本与台湾货币升值期间的利率及经济表现来看，货币升值都带来了货币市场利率的低企。

2、此次人民币升值在机会选择上比较巧妙：一是美元处于升值阶段，热钱对我国影响会较小；二是经济处于宏观调控期，升值预期会弱些。因此人民币的未来走势存在着较大不确定性，增大了热钱的风险。

3、人民币升值的效应：从短期来看，这一次升值有许多不确定性。

(1)是否可以持续，这主要来自两方面，一是外部压力，游资的流入加大人民币升值压力，但是内部经济增长的减速又会在理论上削弱这一货币的吸引力。

(2)中国贸易顺差是否改变还取决于除了汇率以外的因素，一是进口，升值是否会扩大进口；二是出口，升值虽然理论上会抑制出口，但是贸易摩擦的减少客观上也有助于出口，而且人民币升值带动了其他亚洲货币的升值，因此这一效应还难以测算。

(3)汇率决定机制的不透明，央行如何操作是最大的一个不确定性，因此作为一个政策变量，带有诸多不确定性。

所以我们初步判断是：经济增长短期将明显下滑，但从中长期来看，经济增长所受影响不会太大，但风险加大，主要是国内政策的变化及国际货币的传导作用增强。

对债市的影响是市场利率会走低，如果人民币真的进入升值周期，债市有较大机会。但目前还不能作出准确判断。

文章出处：《上海证券报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
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