



您的位置：首页 - 文章选登

美元超贬的日子还会走多远(赵庆明；11月16日)

文章作者：赵庆明

近日来，美元走势引起投资界的广泛关注。11月8日，美元兑欧元的汇率表现突破了今年2月份的历史低点，11月10日美元在全球外汇市场上再次创下了1.3005美元/欧元的新低，这是自1995年以来前所未有的。截至11月15日，美元对欧元的汇率仍在1.29左右的低点徘徊。对于美元汇率表现，市场气氛悲观。那么美元的未来走势将会如何呢？对于美元可能面临的问题，我们应该怎样应对呢？

### 一、美元已处于较为严重的低估状态

从历史趋势来看，自2002年初开始，美元汇率(指美元汇率指数)开始进入下降通道。自2003年1月1日至今(2004年11月15日)，美元指数的高点为2003年1月2日的103.20，收盘指数为84.21，美元汇率下降幅度接近18.4%。一般认为美元的汇率指数在100视为均衡汇率水平，由此看来，美元已处于较为严重的低估状态。

美元对欧元的汇率表现。自2003年初以来，美元对欧元的贬值幅度更大。2003年的第一个外汇交易日的美元/欧元最低汇率为1.0332，之后欧元对美元进入上升通道，今年的2月18日欧元对美元的汇率一举创出自诞生以来的历史最高点1.2927美元/欧元，以至当时国际上很多机构预测欧元会突破1.30美元的关键点位。此后，欧元对美元汇率有所回调，在5月中旬一度下跌至1.1770美元/欧元，短时间内跌幅达9%。但之后欧元汇率又开始回升，11月8日一举突破前期高点创出1.2986美元/欧元的新高，与2003年初相比，美元对欧元的贬值幅度高达25.69%。

美元对日元的汇率表现。2003年初至今，美元对日元的汇率的波动幅度相对较小。期间的日元汇率最低点为2003年3月21日的121.87日元/美元，今年3月31日创出了自2000年以来的历史最高点103.39日元/美元，美元对日元的最大贬值幅度仅为15.16%。此后日元有所贬值，自5月中旬又有所升值，目前日元汇率围绕110上下波动。11月8日日元汇率曾一度上冲至105.26日元/美元，但并未突破今年的高点，与2003年以来的最低点相比，日元的升值幅度仅为13.63%，仅为同期欧元对美元汇率升值幅度的一半。

### 二、影响美元汇率走势的主要因素

未来美元的走势如何主要取决于经济增长、利率、贸易状况、财政状况、石油价格等基本经济因素和美国新一任总统的经济政策调整，当然其他偶然性突发性因素也会影响美元汇率的表现。

1、经济增长。今年是美国的大选年，历史地看，在位总统为了谋求连任都会提前在经济上有所动作，即所谓“大选景气”现象。但就今年的情况似乎不太理想。今年第一季度的经济增长为4.5%(为折年率，下同)，但第二季度下降为3.3%，第三季度回升至3.7%，而去年第三、四季度的增速分别为7.6%和4.3%。由于近来油价持续攀升以及开始发挥作用，普遍预测美国的经济增长速度会进一步放缓。经济增长放缓对于汇率的影响一般是负面的。

2、利率走势。2003年6月25日，美联储降低利率0.25个百分点，降息后的联邦基金利率仅为1%，创45年来的最低水平。此后，美国经济的高速增长、投资及消费支出增加等使得美联储担心经济过热，在人们的预料中，美联储于今年的6月30日、8月10日和9月21日三次分别加息0.25个百分点，联邦基金利率达到1.75%。近日联邦基金利率第四次提高至2%。尽管第三次加息后，联储公开市场操作委员会表示，即使在本次升息后，货币政策仍然保持宽松的态势，并且将与强劲的劳动生产率一起共同为经济活动提供支持。但是，部分经济学家对利率的下一步走势产生了分歧，认为为避免消费不振，影响经济复苏，联储的升息行为已接近尾声。而此前美林证券的一项调查显示，约75%的基金管理人预测美联储至少将升息至3%。9月15日，前任美国总统助理Lindsey也预测，截至明年联邦基金利率将升至3.25%-3.5%。

尽管日前联邦基金利率已提高至2%，但就目前美国经济的表现看，未来加息的步伐很可能会放缓，并且尽管布什得以连任，美国的经济政策仍会有所调整，因此，利率如何变动的不确定性增加。

3、贸易状况。美国的经常项目赤字逐渐攀升，经常项目逆差占GDP的比重由1990年代初的1%上升到2003年的近5%，达到4965亿美元的历史高点。而今年美国的经常项目赤字更有可能进一步上升至GDP的6%。今年美国的第一季度的经常项目逆差创下历史纪录达到1472亿美元，第二季度更进一步达到了1661.8亿美元的新高，6月份的单月550美元的贸易赤字为历史最高点，紧接着7月份的贸易逆差为505亿美元，8月又上升到540亿美元。经济学家们普遍预测今年美国的经常项目逆差将超过6000亿元。

美国联邦储备委员会副主席罗杰·弗格森(Roger Ferguson)表示，巨额美国经常账赤字带来了风险，一旦海外对美国资产的需求出现急剧变化，就可能导致美国国内经济混乱。

4、财政赤字。小布什就任总统后不仅没有维持克林顿时期的财政盈余局面，而且财政赤字创出了新高。2003年财年的财政赤字达到了创纪录的3742.3亿美元，而据最新统计数据2004年财年财政赤字为4130亿美元，超过上年数字，连续第二年创出记录水平。美国的双赤字问题引起了众多国际金融机构的重视，并认为是影响美国经济安全甚至全球经济稳定的重大隐患。

5、石油涨价。石油价格成为今年影响汇率的一个决不能忽视的经济因素。石油价格的迅猛上涨在一定程度上导致了美元汇率的下跌，或者抵消了一些促使美元汇率回升的因素的作用。

自7月份开始，石油价格连续上涨，到8月20日，纽约市场的原油期货价格一度达到49.40美元/桶的历史天价，之后曾一度回落至近40

美元/桶的价格。到9月下旬开始，石油价格重拾升势，一举突破了前期高点越过了50美元的整数关，截至10月15日，纽约原油期货价格曾一度冲高至55美元，收盘时回落到55美元以内，创出了历史新高，与年初的油价相比上涨幅度超过65%。

美国一些经济学家根据以往的经验测算出：每桶原油价格上涨10美元，美国的GDP就会缩水0.5个百分点。去年平均油价为28.8美元/桶，今年的均价很可能会超过40美元/桶。尽管格林斯潘认为本轮油价上涨大大低于20年前石油暴涨对经济的冲击程度，但是他估计，自年初以来的油价上涨可能会使美国GDP增长率减少0.75个百分点，他发出警告，很显然，如果油价继续大幅飙升，那就会加大对经济的负面影响程度。

今后，石油价格的变化仍然会对美元的汇率产生重要影响。倘若油价果真停留在高于40美元的高位，那么美元汇率的反弹的压力必将增大。

除了以上分析的影响美元汇率走势的主要经济因素外，布什总统的连任以及经济政策调整方向都会对美元汇率施加影响。布什连任成功后，由于市场担心布什仍难以解决双赤字问题，美元对其他货币的汇率纷纷创出新低。尽管布什总统新一任期内的经济政策调整还未明确公布，但是调整还是必然的，因此这在一定程度上增加了美元汇率走势的不确定性。

近日，美元跌破了今年初的低点。年中时期，国际上对于美元汇率的主流看法是在下半年会由弱转强。目前，综合各种因素来看，我认为，美元汇率很有可能仍会在低谷状态维持一段时间。预计到明年中期，随着油价回落以及美国新一届政府各项新经济政策的出台，美元汇率会开始向均衡值逐渐回归。

### 三、采取主动措施，应对美元走向的不确定性

美国各经济、政治因素的未来趋势对美元汇率的不确定性较大，因此，这对于我国来说，既有有利的一面，也会有不利的地方。这主要体现在以下两个方面。

一方面，人民币汇率升值来自市场的压力会减小。这是因为目前美元利率水平与人民币相差无几，即使美国停止升息步伐，基于套利的投机资本的对中国的流入都会减少。如果美国继续升息，人民币升值的市场压力更会大为减轻。

另一方面，来自美国政府要求人民币汇率制度改革的压力会增大。上面已经提及布什总统的新一届任期，经济政策会有调整，其中屡创记录的美国贸易赤字会被列为重点内容。根据美国的贸易统计，中国已经成为美国最大的贸易逆差国。因此，未来美国政府必然对人民币汇率体制改革进一步施加压力。

基于以上判断提出如下对策建议：

1、重视国际市场上的汇率变动，及时调整中国外汇储备的货币构成。截至10月底，我国的外汇储备已经超过5000亿美元，仅次于日本高居世界第二位。基于对美元汇率走势的判断，适时调整我国外汇储备的货币构成，既能起到保值增值的目的，也能在下一步与西方大国的谈判中增加筹码。

2、改变中国的外贸策略，调整贸易地理方向，追求进出口基本平衡。据预计今年我国的对外贸易额将突破1万亿美元的大关，略有顺差。无论是美国的统计还是我国的统计，美国都是我国贸易顺差的主要来源国。美国贸易赤字的不可维持性和美国政府的不会无动于衷都要求我国应该积极调整对美国的贸易策略。

3、关注美国利率调整，保持人民币利率相对于美元的合理差距。尽管今年以来关于人民币加息的言论始终不断，尽管我国央行已于10月28日宣布加息0.27个百分点，从防止国际套利资本流入的角度看，人民币利率不宜高于美元利率。目前人民币利率与美元利率几乎无差，未来如果美元利率未有大的调整，人民币利率宜保持稳定。

4、出台人民币汇率体制改革的具体框架。保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定是我们决不能放弃的目标。在前面美元对日元汇率的回顾中我们已经注意到，日元汇率的波幅明显缩小，基本上是在一个相对窄小的区间内波动。对于日本来说，都在试图维持汇率的稳定，对于我国目前由于没有放开资本项目更容易维持汇率的稳定来说，我国更不应该放任人民币汇率自由波动。但是维持人民币汇率的稳定并不是说仍要维持人民币目前的汇率体制。就去年人民币升值争论以来，尽管美国没有明确要求人民币升值，但一直强调要中国增加人民币汇率的弹性。本年度大部分时间过去了，来自国内外的各种说法并没有改变人民币汇率基本稳定的状态。因此，为了争取主动，在维持人民币汇率基本稳定的大前提下，必须尽可能出台关于人民币汇率体制改革的具体措施或框架。

文章来源：《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