



您的位置：首页 - 文章选登

美经济好转将缓解人民币升值压力(管涛；2004年2月17日)

文章作者：管涛

前不久，央行行长周小川表示，人民币汇率的升值压力已经减轻，其理由之一是，美国经济形势好转。那么，如何理解美国的经济形势好转会减轻人民币汇率的升值压力呢？

人民币对美元的正向利率差缩小

美国自2001年初以来，为刺激经济复苏，经过连续10多次的调息行动后，目前美联储的贴现利率和联邦基金利率均降至战后以来的最低水平。我国境内美元存贷款利率也跟随美联储降息不断下调，从2001年9月起开始低于境内人民币存贷款利率，且利率差不断扩大。

随着人民币利率对美元利率差由负转正，加上市场人民币汇率预期由贬值转为升值，我国境内机构和居民个人的外汇收支行为发生了根本变化：过去企业将外汇滞留境外，现在主动调回境内结汇，甚至通过预收或多收货款的方式结汇；过去企业囤积外汇或借人民币购汇对外支付，现在大量用自有外汇或外汇贷款对外支付，或者由境外公司垫付和延迟付汇，自有外汇账户限额远未用足；过去居民个人千方百计购买和持有外汇，现在却转为大量出售外汇，供汇限额放宽也不购汇；过去金融机构外汇资产在境内用不出去，而大量在境外运作，现在却纷纷调回境内使用。

在这一背景下，去年我国境内金融机构各项外汇存款余额下降1.3%，这在历史上还是首次。其中，居民个人外币储蓄存款减少了4.3%。与此同时，国内外汇贷款需求旺盛，导致境内金融机构外汇存贷比急剧上升，由上年底的68.2%升至87.6%，超出了85%的上限规定。境内金融机构普遍出现了外汇流动性不足的问题，因而大量减少境外资金运用，并从境外拆入资金到境内使用，以满足国内外汇贷款业务需求。去年，境内金融机构从境外净拆入或调回资金200多亿美元，进一步扩大了我国资本净流入规模。

随着伊拉克战争的结束，美国经济在去年出现了强劲的复苏势头。如果美国经济持续强劲复苏，国内通货膨胀压力开始显现，美联储很可能采取先发制人的货币政策，这将改变目前我国境内人民币利率远高于美元利率的局面。随着本外币利差的缩小，届时我国境内对利率较为敏感的增持外币负债、减持外币资产的资产负债结构调整就有可能放缓，进而缓解国内外汇供过于求的状况。另一方面，为抑制国内货币信贷膨胀，我国也可能跟随美联储加息而调高人民币利率，因此，美联储此轮加息应该不至于导致我国重新出现美元利率高于人民币利率的情况。

国际资本回流美国缓解美元贬值

在美国经济强劲复苏的背景下，国际资本已经开始回流美国。据联合国贸发会初步统计数据显示，去年流入美国的外商直接投资总额达到886亿美元，比2002年的220亿美元几乎翻了两番。美国重新成为世界第一引资大国。

国际资本回流美国，也是我国当前实际利用外商直接投资增长急剧放缓的一个重要原因。去年，我国实际利用外商直接投资535.05亿美元，仅比2002年增长1.44%。这一增幅大大低于上年的12.51%，实际数字也低于全年达到570亿美元的预期。考虑到上半年我国实际利用外商直接投资同比增长32.87%，事实上下半年我国实际利用外商直接投资同比下降了23.74%。这正与去年下半年美国经济强劲复苏的势头相一致。与此同时，由于市场预期美国未来经济情况向好，去年3月以来美国主要股指均回升了40%以上，纳斯达克综合指数涨幅更是达到60%多，这其中也有国际资本流入美国资本市场推波助澜的原因。

这对我国人民币升值预期有三方面的减压作用：一是因为国际资本回流美国，将减缓外资流入我国的势头，缓解我国外汇供求失衡的矛盾；二是因为美国资本流入增加，阻止了美元汇率的下滑，有助于改变美元贬值预期，降低我国境内机构和个人抛售美元资产的冲动；三是因为美国经济复苏带动世界经济回升，将进一步分流国际资本，减轻我国外汇供大于求的压力。

缓和美国内要求人民币升值的舆论

去年，人民币汇率之所以出现较强的升值预期，与国际舆论的炒作特别是美国方面的压力不无关系。随着美国经济强劲复苏，社会就业状况改善，美国经济增长对汇率政策的依赖将降低，这意味着美国政府和实业界有可能减少要求人民币升值的呼声。

因为人民币汇率其实并非造成美国制造业岗位流失的根源，攻击中国的汇率政策只是为美国经济出现的问题寻找“替罪羊”的做法。中国现在生产的产品大都是美国已经不再生产的劳动密集型产品，而中美之间劳动力成本差异悬殊，即便人民币汇率在目前水平上升值一倍，中国制造业的劳动力成本仍不过美国的6%左右，这不能从根本上改变美国相对中国制造业的劳动力成本竞争劣势。何况，即便美国能够通过迫使人民币升值，将中国产品赶出美国市场，却不能将其他发展中国家的低成本产品都赶出美国市场。

正因为如此，美联储主席格林斯潘先生不久前明确表示，人民币汇率升值无助于解决美国制造业的就业问题，人民币汇率制度改革是一个出于中国自身利益，而与美国没有太大关系的问题。

今年，如果美国方面不再大肆鼓噪人民币升值舆论，以及向中国政府施加压力，那么，人民币升值预期将在一定程度上得到缓解，进而减少外汇资金的过度流入，减轻人民币的升值压力。

总之，从以上情况分析，美国经济复苏对于减轻人民币升值压力是有好处的。但同时，我们也必须密切关注两方面的变化：一是要防止因汇率预期和本外币利差改变，引起国内外汇资金流动大起大落的变化；二是要跟踪国际舆论动向，针对人民币升值舆论开展有理有节的宣传解释工作，争取国际社会对人民币汇率政策的理解和支持，为探索和完善人民币汇率形成机制创造一个好的外部环境。

文章出处：《中国证券报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

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