

关注 人民币汇率走势

# 人民币汇率政策短期难有大变化

## 疲弱的美元

证券时报记者 贾壮

欧美发达国家的财经官员刚刚在金融危机的风暴中站稳脚跟,马上就想起了一个既陈旧又新鲜的话题——人民币升值问题。近段时间以来,西方国家的各级官员不断在各种场合鼓吹人民币升值,使得这一问题在沉寂将近两年之后重新进入人们的视野。市场对此也是闻风而动,海外NDF市场的交易情况充分反映了这一升值预期。

不过,国内银行间外汇市场在外部有关人民币升值的聒噪声中表现得不温不火,人民币对美元汇率中间价没有出现明显升值迹象,这说明中国货币当局并未将外部的升值压力作为重要的决策依据,也就是说,既有的人民币汇率政策在短时期内很难出现重大变化。

### 西方国家重提人民币升值

在本次金融危机爆发之前的相当长时间内,人民币汇率一直被欧美发达国家政府作为向中国政府施压的重要工具,中国与这些国家历次关于贸易问题的双边会谈,都会涉及到汇率问题。随着金融危机的全面爆发,分布海外的资金纷纷回流,导致各国本币升值步伐较快,再加上这些国家的政府必须将全部精力投入拯救国内金融市场的努力当中,人民币汇率被暂时遗忘。

的确,世界上主要发达国家和发展中国家在应对金融危机过程中体现了前所未有的合作精神,作为应对危机的重要对话机制,G20峰会已经召开过3次,并且取得了较好的沟通成效。但令人遗憾的是,尽管西方国家领导人不断强调反对贸易保护主

义,但各国在制定政策时仍时不时地表现出贸易保护倾向,指责人民币汇率低估正是这种倾向的一种表现。

美国总统奥巴马在9月底的20国集团匹兹堡峰会上,把全球经济失衡与再平衡列为重点议题,虽然未明确指出人民币汇率低估问题,但言外之意非常明显。随后召开的7国集团财政部长与央行行长会议则无丝毫含蓄,重新将汇率问题作为讨论重点,指出人民币升值将有助于促进中国与全球经济实现更加平衡的增长。

### 人民币汇率政策短期难改

自2005年人民币汇率改革以来,人民币对美元汇率已累计升值超过20%,汇率变动过程体现了渐进、可控和主动的原则,汇率在合理均衡水平上的基本稳定,为经济平稳较快发展提供了良好的外部环境。金融危机发生之后,汇率基本稳定对于中国经济的意义更为重要,从保持经济增长的角度考虑,中国政府有充分的理由保持汇率稳定。

摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆告告诉记者,人民币对美元汇率在明年年中之前都不会有明显的升值,因为决定人民币是否升值需要考虑国际政治因素。人民币汇率从去年夏季开始重新与美元挂钩,现在任何政策变化都是大的调整,尽管中长期升值压力始终存在,但汇率作为重要的政策工具,必须考虑结构和周期性因素。

王庆认为,目前人民币升值时机不成熟。首先是中国的出口很弱,人民币汇率突然升值无疑会恶化出口形势;其次是国内价格情况并不

要求升值,汇率上升可以在一定程度上缓解通胀压力,而目前国内还处于通缩状态,显然不需要汇率发挥这种作用;另外渐进式的升值对于缩小贸易顺差效果有限,相反还会引起热钱的大规模流入,加剧国内的流动性过剩。

国际政治博弈是决定人民币是否升值的重要因素,中国需要在保持经济增长和缓解国际压力之间做好平衡。王庆预测,人民币汇率有可能在明年下半年出现升值,只有政治压力达到一定程度时,中国才有可能选择动汇率缓解压力,同时减轻贸易保护主义的伤害。

### 如何应对升值压力

有关人民币汇率问题,西方国

家向来是说得多、做得少,这些国家的政府倾向于将人民币汇率作为谈判工具,而实质性的政策较为少见。10月15日,美国财政部公布的有关人民币汇率的报告并没有将中国列为汇率操纵国,这在一定程度上说明,人民币的升值压力没有想象中那么大。不过美国财政部的报告也提出,中国的外汇储备和贸易顺差在不断地增加,如果进一步增加,会加剧全球失衡,而人民币升值有利于这种失衡的调整,有利于价格体系的再改变。

增大人民币汇率的波动幅度可以作为应对升值压力的一种路径。兴业银行资深经济学家鲁政委称,从外部环境看,目前国际市场已经逐步企稳,扩大波幅的风险减小。从

国内环境看,我国外贸顺差已从过去单月200亿到300亿美元的均值水平,降至目前单月顺差100亿美元左右,由此决定的人民币汇率水平目前已基本上处于均衡状态,应该扩大波动幅度。

中长期来看,尽快实现人民币国际化是改变其不断受到“攻击”的重要战略选择。近两年以来,中国在推动人民币国际化的步伐较快,目前已与多个国家签订了货币互换协议,同时还推出人民币跨境贸易结算试点,这些政策对于提高人民币国际地位有一定作用。当然,人民币要想真正成为国际货币,还需要国内经济的平衡发展予以配合,有效降低出口依存度是治本之策。



不久前召开的7国集团财政部长与央行行长会议上,人民币汇率问题重新成为讨论重点,人民币升值压力随之加大

# 热钱涌入风险不断加大

证券时报记者 闻涛

截至2009年三季度末,我国外汇储备余额达到22726亿美元,同比增长19.26%,9月份当月外汇储备增加618亿美元。在外汇储备快速增长的同时,外商直接投资(FDI)和贸易顺差却增长缓慢。按照通常的逻辑,外汇储备中扣除FDI和贸易顺差后剩余的部分应是进入国内的热钱。

外汇占款是观察资金流入的另外一个指标。据我国央行的数据,9月份金融机构新增外汇占款高达4068亿元,增加额创下年内新高。此前的7月份和8月份,新增外汇占款仅为2205亿元和1188亿元,外汇占款增加额在9月份突然增加,与同期人民币汇率升值预期密切相关。

历史总是惊人的相似,目前我国面临的资金流入情况与2007年的情况如出一辙。与两年前不同的是,现在资金流入的动力更加强烈,原因是如今进行跨境套利交易的资金来源更加多样化。两年之前,实行低利率的国家仅有日本,而如今欧、美、日三地的利率水平均接近于零,在新兴市场国家经济表现较好的背景下,资金的逐利本性表露无疑,这也可以解释今年以来新兴市场资产市场价格何以飙升。

统计数据显示,若以美元计算,“金砖四国”的股市去年底以来的表现最为优异,其中巴西股市上涨140%,俄罗斯股市上涨130%,印度

股市上涨90%,中国内地股市则上涨了60%。此外,中国香港和中国台湾股市也分别上涨了50%和70%。相比之下,美国和欧洲股市的表现则属平稳,尽管涨幅同样非常可观。

热钱大量流入起码有两个方面的危害:一是境外资金的流入将会造成本币在短时期内面临较大的升值压力,在实行浮动汇率的国家,本币会快速升值,给国民经济造成非常大的冲击,在实行固定汇率的国家,货币当局必须进入外汇市场干预汇率,这同样需要极高的成本;二是资金的大量流入很容易引起资产价格泡沫,若管理不当,热钱的快速流出又会导致泡沫破裂,对经济具

有非常大的破坏力。

由于热钱的巨大破坏作用,新兴市场国家政府对其保持高度警惕。面对热钱流入的过度投机性投资和短期资本可能引发泡沫,巴西政府上周率先出手进行干预,宣布将对流入巴西股市和政府公债固定收益证券的外国资本征收2%的金融交易税。数据显示,由于外国投资者将资金转向高收益的新兴市场货币,年初以来巴西货币雷亚尔对美元汇率已经升值了36%。

热钱的行踪飘忽不定,若非直接参与者,很难找到证据证明热钱流入,当然也就无法准确估算热钱流入的规模,目前有关热钱进入中国等

新兴市场国家的说法也仅是逻辑推理得出的结论。不过,从中国央行官员的表态可以看出,热钱流入的风险确在不断加大。央行副行长马德伦近日表示,在全球流动性较多、美元汇率持续下行的状态下,外汇净流入的态势有可能加剧,导致国内流动性压力进一步加大,增加物价上行风险。

马德伦认为,应根据经济金融形势的变化,合理安排货币政策工具的期限结构和操作力度,保持银行体系流动性合理适度,引导货币信贷合理增长。但同时必须加强对跨境资金的流动监测,防范收支失衡引发的流动性风险。

今年以来,美元汇率再度出现自由落体式下跌,尤其是近段时间,美元指数持续下滑,目前已接近历史低位。由于美元同时扮演着国际储备货币和国际贸易结算货币两种重要角色,其贬值牵动着大多数国家的神经。为避免美元忽冷忽热给世界经济带来的不利影响,各国在积极寻求脱钩美元的短期政策的同时,也从长远考虑,不断呼吁改革美元一家独大的国际货币体系。

美元汇率波动的确危害颇深。从贸易结算和大宗商品计价角度看,美元的大幅度贬值增强了美国出口产品的竞争力,有利于改善美元的经常项目收支情况,但对于其他以美国为出口市场的国家而言,则会明显恶化贸易条件;同时,国际主要大宗商品都以美元计价,美元汇率的涨跌决定着大宗商品的价格波动,上一轮商品泡沫就是由美元持续贬值引起,随后出现的泡沫破裂也与美元升值有很大关系,近期美元的大幅贬值又导致大宗商品价格再度飙升,可以说美元汇率已成为商品价格体系中最不稳定的因素。

对于持有大量美元外汇储备的国家而言,美元贬值的危害更为深重。这些国家往往处于两难境地,长期的出口导向型经济积累了大量外汇储备,要想保值增值,必须将相当大比重的储备配置在美元资产之上;而由于储备规模相当庞大,短期内无法做出大的调整,即便美元出现大幅度贬值,也只能在非常小的范围内腾挪。

正是因为深受美元之害,各个国家从自身的经济利益出发,纷纷要求改变以美元为主导的国际货币体系,这种呼声在金融危机爆发之后更加强烈。美元的贬值也不可避免地影响到了其国际地位,据国际货币基金组织近期发布的一份报告,今年二季度,美元在全球货币储备中的比重已经降至62.8%,这是十年来的最低水平,而欧元所占比重则创下历史新高的27%。

美元在贸易结算领域的霸主地位同样遭遇挑战,拉丁美洲左翼联盟“玻利瓦尔美洲国家联盟”的9个成员国10月16日在玻利维亚协商后,同意创立地区货币“苏克雷”,作为区内贸易之用,从而逐渐减少使用美元。中国近年来也不断推进人民币在亚洲区域的国际化,目前已与多个国家签订货币互换协议,人民币跨境贸易结算试点也在有条不紊地推进。

尽管各国对于美元的贬值趋势义愤填膺,但也不得不承认美元长期积累所形成的国际地位无法在短期内改变,如何把握美元下一步的走势也成为方方面面关心的重要话题,只是各方分歧明显。摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆接受记者采访时指出,决定美元汇率的因素有三:长期看美国经济走势,中期看美国国际收支情况,短期看美元预期利率水平。目前中期因素的作用更为明显,所以美元的贬值趋势还将持续。

看多美元的人士则从美国自身的策略角度进行分析,中国国际经济关系协会常务理事谭玲说,美元汇率在短期内的波动是一种策略和技术运用,并不能说明美元的长期价值消失,美国式金融危机将会强化美元的主导货币地位,其长期独霸趋势难以改变,并有可能持续。在未来10—20年内,美元市场机制、份额比例及其影响难以从根本上消除。

分析人士指出,一国的汇率应与其相对的经济地位相当,而实际上影响汇率变动的因素会更加复杂,现实中常常出现汇率与经济地位不相符的情况。综合来看,美元汇率可能会受到美国经济复杂进展情况、国际收支变化情况和市场预期等多重影响,由于美国国际收支情况继续恶化的可能性较大,其长期的国际经济地位也在走下坡路,所以美元中长期的趋势应是缓慢向下。短期来看,美元汇率在博弈中会出现不确定性,频繁波动将成为一种常态。(闻涛)

## 上海网宿科技股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市公告书 提示性公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

经深圳证券交易所审核同意,本公司发行的人民币普通股股票将于2009年10月30日在深圳证券交易所创业板上市,上市公告书全文和首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书全文披露于中国证监会创业板指定信息披露网站:巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)、中证网(www.cs.com.cn)、中国证券网(www.cnstock.com)、证券时报网www.secutimes.com、中国资本证券网(www.ccstock.cn),供投资者查阅。

- 一、上市概况
- (一)股票简称:网宿科技
- (二)股票代码:300017
- (三)首次公开发行后总股本:9,071.4286万股
- (四)首次公开发行股票增加的股份:2,300万股
- 其中首次上网定价公开发行的1,840万股股票自上市之日起开始上市交易。

二、风险提示

本公司股票将在深圳证券交易所创业板市场上市,该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大等特点,投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素,审慎做出投资决定。

- 三、联系方式
- (一)发行人的联系地址及联系电话  
联系地址:深圳市罗湖区笋岗路宝安广场A座  
联系电话:0755-25471483  
董事会秘书:黄琪
- (二)保荐机构及保荐代表人的联系地址及联系电话  
保荐机构(主承销商):国信证券股份有限公司  
联系地址:深圳市红岭中路1012号国信证券大厦  
电话:0755-82130833  
保荐代表人:廖家东、曾军灵

发行人:上海网宿科技股份有限公司  
2009年10月26日

## 北京立思辰科技股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市公告书 提示性公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

经深圳证券交易所审核同意,北京立思辰科技股份有限公司(以下简称“本公司”)发行的人民币普通股股票将于2009年10月30日在深圳证券交易所创业板上市,上市公告书全文和首次公开发行股票的招股说明书全文披露于中国证监会创业板指定信息披露网站:巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)、中证网(www.cs.com.cn)、中国证券网(www.cnstock.com)、证券时报网www.secutimes.com、中国资本证券网(www.ccstock.cn),供投资者查阅。

- 一、上市概况
- (一)股票简称:立思辰
- (二)股票代码:300010
- (三)首次公开发行后总股本:10,515万股
- (四)首次公开发行股票增加的股份:2,650万股
- 其中首次上网定价公开发行的2,120万股股票自上市之日起开始上市交易。

二、风险提示

本公司股票将在深圳证券交易所创业板市场上市,该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大等特点,投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素,审慎做出投资决定。

- 三、联系方式
- (一)发行人:北京立思辰科技股份有限公司  
联系地址:北京市海淀区学清路8号科技财富中心B座3A层  
联系电话:010-82736996
- (二)保荐机构:国海证券有限责任公司  
联系地址:北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室  
联系电话:010-88576890

北京立思辰科技股份有限公司  
2009年10月26日