

# 人民币贬值是短期行情

王宇鹏

自2014年1月14日以来,美元兑人民币汇率走出一波上升行情,3月24日至4月8日,汇率在6.20元/美元盘整,此后又继续上升,截至4月25日,美元兑人民币汇率达到本轮上升行情的最高点,6.25元/美元,相比1月14日,美元升值幅度达到3.5%,是2005年汇率改革以来美元兑人民币的最大升值行情。是什么因素导致了这轮人民币贬值?这轮美元升值行情能维持多久?下一步人民币汇率如何走?

## 七因素影响人民币汇率

美元和人民币的供求关系决定着人民币汇率的走势。如果想回答上述问题,需要对美元和人民币的供求关系进行一个全面的梳理。通常来讲,影响外汇供求关系的因素主要有经济增速、国际收支、利率、货币政策、通货膨胀率、流动性、热钱流动七个方面。

第一,经济增长速度越高,对本币的需求越高,外币流入的欲望更旺盛,会促使本币走强,外币贬值。2014年一季度中国经济走弱,国内生产总值(GDP)增速比2013年四季度回落0.3个百分点,降至7.4%。2013年美国全年GDP增速为1.9%,2014年美国经济进一步回升,但是达到3%以上的增长速度几乎没有可能。在2014年1月份国际货币基金组织发布的预测报告里,预测美国2014年GDP增速为2.8%,而中国为7.5%。中国的经济增速远高于美国。

## 景区门票价格:规则比高低更重要

王江涛

日前,河南嵩县旅游局发布消息称,从5月1日起至10月31日,嵩县4个A级景区将对全国范围实施免门票活动。但根据分时段对应城市优惠政策,河南的城市在“五一”期间不能享受免票优惠。此举引来河南省内人士的非议。

按照嵩县旅游局负责人的说法,如果在假期安排对河南地市民免票,怕会再次出现大量游客涌入的状况,而本地的接待能力有限,所以此次五一期间,未安排对河南省内城市免费。

距离的远近是影响景点旅游人数的重要因素。嵩县旅游局考虑到五一假期原本出游人数就多,加上假期短,省内游可能密集的特点,将本省游客划出免票的福利政策,从市场和管理的角度来看,没有什么不对的地方。但是,从政策的社会效果和游客心理来讲,恐怕还有不合理值得斟酌之处,尤其是规则本身的不合理性。

首先,免票政策把本省游客排除在外,直接刺激着本地人的地域归属心理。众所周知,全国各地的景区,大多针对本地市民实行形式各异的“免票福利”,而此次五一期间,针对部分外省游客免费,而对本省游客收费,以至于一

## 领导何以吃得下“天价”自助餐

方岩

吃一顿自助餐要花多少钱?在北京五星级酒店,一般得花费两三百块钱,算上服务费,也不会超过400元。如果有一份人均3000元的自助餐摆在你的面前,你敢不敢吃?

前段时间,内地一位学长来京出差,给我们讲述了一段有关自助餐的亲身经历。这位学长在高校负责接待工作,在接到某省部级领导来视察、并且吃顿简便自助餐任务之后,他就按照省里要求忙碌起来。一是提前几天将餐厅粉刷一新,以便让领导用餐有一个愉悦的心情。领导巡视当天,学校特地从当地最好的大酒店请来厨师“外援”,食材、辅料、餐具、桌椅、台布等各式用度物件,也全部从酒店腾挪而来,让领导于无声处享受到五星级服务。”

第二,国际收支状况集中反映外汇的供求关系,如果经常项目和资本项目顺差,意味着有对人民币的换汇要求,人民币会走强,美元贬值。2014年一季度,虽然贸易顺同比增速有所下降,但仍然有167.3亿美元的顺差,经常项目盈余为72亿美元;资本项目盈余为1183亿美元,储备资产增加1255亿美元,外汇通过经常和资本项目渠道持续流入我国。

第三,利率越高,资金的利息收入越高,会吸引资金流入,人民币升值;反之,资金会流出,美元升值。2014年4月25日,伦敦银行间同业拆借隔夜利率(Libor)为0.09%,美国联邦资金利率为0.25%;上海银行间同业拆借利率(Shibor)为2.31%,人民币存款基准利率(1年期定期整存整取)为3.0%,中国的利率水平要远高于美国。

第四,货币政策也是汇率的重要影响因素,货币政策宽松将有助于本币走强,外币走强;反之,本币走强,外币走弱。根据美联储公布的FOMC会议纪要,按照目前的进度,美联储有望在年底前结束量化宽松(QE)政策,但是加息有可能要到2015年年中甚至年底。美国货币政策仍然在未来的一段时间内保持宽松来促进经济复苏。2014年4月3日,中国人民银行货币政策委员会2014年第一季度例会召开。但从会议结果来看,相比2013年,货币政策并没有实质改变。“继续实施稳健货币政策,保持适度流动性,实现货币信贷及社会融资规模合理增长”。中国保持适当中性的货币政策,虽然QE逐渐退出,但是美国依然为较宽松的货币

些省内人本能地对此产生抵触情绪。

再者,此次免票政策是通过限定时间,划定区域,在近半年的时间,列出“免票表”来实行的。全国游客需要对照“免票表”上的时间和城市,来调整自己的“免票之旅”。换句话说,这种政策其实质是一项临时政策,本身是缺乏规律考量的。在这样的政策内,各地的游客能否被免票,什么时候免票,主要依赖于管理部门的“设置”。不论这样的安排是经过怎样的科学调研,列表本身让人产生“被安排”的情绪。此次嵩县旅游局的免票策略在制定的过程中都陷入了“规则怪圈”。不仅未考虑规则产生的社会效果,对规则本身,也未考虑其长期性和连贯性。这样来看,受到抵触也就不足为奇了。

其实,面对景区门票价格,规则远比高低更重要,一个门票价格的好坏,尤其是一项“福利门票政策”的好坏,均衡的利益满足起着关键的作用。以上个月月底故宫门票改革为例,为了鼓励观众避开客流高峰期参观,拟在每年的淡季选择两天进行“故宫免费日”的试点,但究竟谁能得到免费的门票,则主要通过互联网预订渠道实现。在故宫的免票政策中,“淡季”与“免票”的关系,通过互联网自主预订的途径,实现了规则化,不仅配合宣传了其淡季价格改革的政策,也把它做成了一项社会文化福利政策,经验值得借鉴。

历史上也不乏与此相类的“天价蛋”案例。据《满清十三朝之密事:清译》

政策,QE退出并不是近期没有走强的重要因素。

第五,通货膨胀程度越高,真实利率水平会下降,会导致资本外流,本币汇率下降,外币汇率走强。2014年3月份,中国消费者物价指数(CPI)为2.4%;美国CPI为1.5%,两国的通货膨胀水平相比2013年都没有明显的变化,通货膨胀水平都比较温和。可以说,通货膨胀水平的变化不是2014年人民币汇率变化的主要原因。

第六,货币市场流动性越强,本国货币供给量越充足,本币易走弱,外币走强。2014年1~3月,Shibor有一轮明显的下降趋势,月加权平均利率分别为3.86%、3.01%、2.49%,流动性明显增强,而此期间,美国的利率水平并没有明显的变化趋势,Libor一直维持在较低水平。

第七,热钱流入将会增加换汇需求,增加人民币需求,人民币将会走强,美元走弱;反之,人民币走弱,美元走强。很多学者将本轮人民币升值的原因归结为美国QE退出,美国经济回升,热钱流出导致。但是,本文认为,热钱进出并不是此次人民币汇率走弱的主要原因,中国资本项目管制,热钱流入要借助经常项目和资本项目,一季度中国经常项目和资本项目还保持双顺差,资本项目还有着1183亿美元的流入,热钱的进出并没有改变资本流入的根本趋势,因此,将此轮人民币贬值归结为热钱流出的说法并不可靠,得不到数据的支持。

综合上述七方面因素,经济增速、国际收支、利率、货币政策、通货膨胀率、热钱流动六方面因素都不是导致外汇流出中国、人民币贬值的原因。是什么因素导致了这一轮人民币贬值呢?唯一的因素就是流动性。在国际收支经常项目和资本项目双顺差的背景下,如果其他情况不发生变化,说明资本流入,对人民币的需求

## 学者称水质情况很糟糕 但有多糟却是国家机密



水质情况很糟糕,污染比例不公告。民众质疑遭糊弄,国家机密掩盖蹊跷。增长常贪眼前利,发展难寻后悔药。尊重公众知情权,法治环保是正道。

赵顺清/图  
孙勇/诗

继续增加,人民币有继续升值的要求,是中国国内人民币流动性提高抵消了国外资本流入中国带来的人民币需求的增加,即因国内人民币市场流动性的宽松导致了人民币需求的下降。而目前国内流动性较为宽松主要原因来自于中国经济增速的下滑,对货币需求量的减少,导致了货币供给量的宽松。

## 二季度末人民币将企稳回升

人民币这轮贬值行情能维持多久呢,二季度人民币会继续贬值吗?一个基本的判断是,人民币走强的基本因素并没有发生变化,中国经济增速依然维持在7%以上,利率水平依然高于美国,国际收支依然双顺差,外汇储备依然不断增加,美元资本继续流入中国。人民币贬值是短暂的行情,流动性宽松不会阻挡人民币继续升值的步伐。

新一轮美元兑人民币汇率行情怎么走呢?这个取决于二、三季度中国经济增速和货币政策。如果经济增速回升,流动性收紧,那么人民币有望较快结束贬值行情,企稳回升;反之,如果央行降准,流动性进一步宽松,人民币贬值行情还可能继续1~2个季度。从目前六大集团日均耗煤发电量数据来看,4月份经济大幅回升的可能性比较低,因此,4-5月份人民币继续贬值的可能较大,但是,随着财政政策实施力度的加大,二季度末经济回升的希望较大,届时人民币将结束贬值行情,企稳回升。

(作者系北京金融衍生品研究院宏观研究员)

## 焦点评论

## 未来资本可以全球配置

东北证券首席投资顾问郭峰:总体来看,创业板有进一步调整的迹象。近期调整了一波后,从1500点高点跌到1300点左右,有一个短暂的企稳。这里的企稳更多是一个阶段性的修整,反弹的高度比较有限,反弹不具备太大的持续性,反弹之后还有进一步探底的可能。如果调到1200点甚至接近1000点的时候,这个时候可能是创业板又一次见到大底的机会。

长城基金宏观策略研究总监向威达:创业板现在的估值已经很高了,很多创业板的业绩还需要一个积累的过程,未来一段时间可能没有特别重大的题材或者是主题炒作了,在这种背景下,创业板还要进入一次终极调整。就目前这个阶段,创业板还是以持续震荡调整为主,不排除有所反弹,但是大的趋势还是要继续调整。

叶檀:创业板需要一个向下探底、筑底的过程,现在还没有到抄底的时机,还没有跌透,有一些负面的因素还没有暴露出来,比如创业板也有囤钱的行为,业绩变脸应该怎么办?比如创业板未来上市是否率先实行注册制,创业板信用的建设是否可以在未来的领域里比主板或其它市场做得更好?

## 蓝筹股长期仍不乐观

今年以来,管理层不断释放蓝筹股的利好,包括优先股试点、个股期权、国企改革、未来上证50或实施T+0,希望借改革契机让A股市场的蓝筹股价值再次显现,使整个市场由投机泛滥转向价值回归。

郭峰:创业板调整的过程当中,主板的抗跌性逐步体现了出来,以上证指数为例,上证指数2000点的底部迹象比较明显,每次跌到2000点以下都会被快速拉起,我认为2000点以下是机会大于风险的。如果按2000点位置,蓝筹股是没有下跌空间的,反而具备反弹的机会。但如果认为蓝筹股会走出一个持续上涨的行情,则还有待进一步的观察。

向威达:未来蓝筹股上升的可能性不好判断,短期来看风险不大,是一个相对安全的板块。我个人认为银行股和地产股,作为估值低廉,业绩优秀,现金分红丰厚的蓝筹股,应该值得在未来一段时间重点关注。像汽车、家电以及高端装备如中国建筑、中国石化和中国南车、中国北车这些股票,盈利能力好,现金分红也好,也值得长线资金去重点关注。



## 纷杂纠结话股市

资本市场从3月份以来一直处于动荡的局面,创业板指数跌宕起伏,蓝筹股受政策指引或有望逢春,上海自贸区又新出台了改革政策,这些都无不挑逗着投资者和普通大众的神经,创业板今后的走势会如何?蓝筹股会迎来春天吗?自贸区改革的亮点在哪里?在上周六播出的《新财富夜谈》节目中,财经评论员叶檀和市场人士一起探讨风起云涌的资本市场。

## 创业板市场向下探底

进入3月份,创业板遭遇“强对流”,出现持续的下跌,其中有5个交易日的跌幅超过3%,市值缩水将近2000亿元,相当于1个招商银行市值。回顾去年,自2012年12月4日创业板指数创出585.44点历史新低之后,创业板超级大牛市行情开始启动,截至今年2月25日的最高点1571.40点,创业板持续上涨行情历时15个月,涨幅1.68倍。看好创业板的人说这个市场会继续往上走,当然也有持完全相反观点的人,认为创业板从长牛之后,要走入一波比较长的熊市。市场人士到底是怎么看待创业板呢?

兴业证券首席策略分析师张忆东:创业板二季度后期或者三季度初,是逢低布局的一个好时机,但是不要太心急。像移动互联智能、制造,或者跟医药医疗服务相关的企业,后期是逢低布局的一个好时机。

上海自由贸易试验区挂牌即将半年之际,3月25日,一份自贸区金融创新案例的成绩单被“晒”出。眼下,一行三会(中国人民银行、银监会、保监会、证监会)支持上海自贸区的51条金融政策正在逐项落地。具体而言,今年2月以来,央行密集出台了支付机构跨境人民币支付、扩大人民币跨境使用、小额外币存款利率上限放开、深化外汇管理改革、“二反”(反洗钱、反恐融资)等5项自贸区政策实施细则。

上海自由贸易区研究中心副主任陈波:目前上海自贸区已经推出了五大细则,我觉得最落到实处的,最有看点的创新点是企业融资的创新,也就是自贸区内的企业,无论是否属于金融类企业,无论在资方资产都允许在自贸区内外或者在国内进行一定的融资,并且还能到海外市场融资,尤其是可以融到离岸人民币的资金。目前我们国内人民币融资的成本非常高,按照市场利率借贷的成本至少是7%,但是如果从海外市场借到离岸人民币,以目前的估计,成本只有3%左右,对于企业而言,这是一个非常大的融资成本上的节约。

## 蓝筹股长期仍不乐观

另外,我个人认为很重要,就是存款利率进行有限的自由化。第一,一般性的外币存款利率放开了,第二,在全金融机构之间,人民币的大额存单的存款利率已经市场化了。如果能够真正做到存款利率市场化,那么金融市场将会取得更加好的竞争态势。现在金融改革下一步往哪走?我个人的观点来看,最大的看点就是即将推出的自贸区账户,我们可以利用这个自贸区账户实现我们自己资本和财富的全球化的配置了。

(文字整理:陈舒玮)

《新财富夜谈》是一档由深圳证券信息有限公司制作、每周六晚23:00在甘肃卫视播出的高端财经直播访谈节目,由著名财经评论员叶檀女士担任嘉宾主持。本版每周一回放该节主要内容,敬请关注。