

人民币“入篮”后真会中长期贬值吗？

王勇

自从上月底国际货币基金组织(IMF)将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子以来,在岸、离岸人民币以及人民币汇率中间价都在连续下跌。市场关于人民币会中长期贬值的阴霾也萦绕不散。难道“入篮”后的人民币就真的会出现中长期贬值吗？

“入篮”后国际反响好

在人民币“入篮”前,美元、欧元、英镑和日元四种货币的权重分别为45%、36%、10%和9%。而按照IMF公布的SDR篮子货币最新权重,美元比重将为41.73%,欧元30.93%,人民币10.92%,日元8.33%,英镑8.09%。显而易见,人民币的权重已经进入了前三强。有消息称,彭博创始人、原纽约市长布隆伯格和美国前财政部长鲍尔森、盖特纳等多位前美国政要将组成一个工作组,致力于推动人民币在华尔街的交易,同时该工作组希望为人民币在美国的交易和清算建立一个框架,让美国机构可以更方便地使用和接收人民币付款,从而降低交易成本和提高效率,便利和进一步扩大

中美双边经贸和金融合作,并推动人民币国际化在美国市场的发展。

另外,韩国企划财政部相关人士日前表示,韩国政府力争年内在中国债券市场发行人民币计价国债,这将是外国政府首次在中国内地发行国债。韩国此举目的在于扩大人民币储备,应对人民币国际化。几天前,新加坡金管局称,在IMF将人民币纳入其SDR货币篮子后,金管局致力于在新加坡和东南亚增加使用人民币方面与中国展开合作。展望未来,“入篮”后的人民币地位可能促进更多的外国央行机构、主权财富基金和其他大型基金管理公司将资金转换为人民币。同时,储备货币地位的提升,可以提高境外投资者持有人民币的意愿,同时意味着中国持有外汇储备以满足国际收支需求的必要性也将会不断降低。

看空人民币存风险

一些人认为人民币将中长期贬值,理由之一是人民币“入篮”后货币当局可以减少或退出干预,放心让人民币贬值,以测试人民币的抗压能力。同时,日前海关总署发布的数据显示,中国11月出口同比下降6.8%,连续5个月下滑;

而且央行最新数据也显示,11月外汇储备意外创下1996年有数据以来第三大月度跌幅。更重要的是本周美联储加息预期强烈,美元指数也进入了升值通道,这更会从中长期影响人民币汇率等等。

上述种种预期和现实数据,似乎都在印证和支持人民币持续贬值,而近期人民币汇率走势也正好与此预期比较吻合。但笔者要提请市场注意以下几个因素。第一,人民币升值或者贬值应主要由市场决定,在当前人民币汇率已接近均衡水平的前提下,市场汇率围绕着均衡汇率上下波动,但绝对不会偏离均衡汇率太远。

第二,12月11日,中国外汇交易中心在中国货币网正式发布的人民币汇率指数(CFETS)显示,今年以来,CFETS人民币汇率指数总体走势相对平稳,尽管人民币对美元汇率有所贬值,但从更全面的角度看人民币对一篮子货币仍小幅升值,在国际主要货币中人民币仍属强势货币。

第三,对于美联储加息会引致资本外流,进而会导致人民币加速贬值,且不说美联储加息利率早已在市场得以消化,即便是本周美联储决定加息,也正所谓利空出尽是利好,在人民币加速国际化的今天,美元也未必会加速回流美国。

第四,眼下的人民币贬值只是短期的市场行为,并不能反映人民币中长期趋势。在短期诸多利空充斥市场的情况下,人民币出现短期走弱实属正常,但从中长期形势看,人民币国际化所形成的庞大需求、“十三五”中国发展规划建议的可图可点、中国经济发展一系列新动能的坚强支撑,都会支持人民币坚挺。

强经济支撑汇率稳定

人民币“入篮”意味着人民币国际化已行至半山腰,接下来人民币国际化将开启“登颠之旅”,而越是上行就越会更

加困难,所以,“入篮”后的人民币汇率更要确保在合理均衡水平上的基本稳定。

第一,继续坚定不移地推进经济可持续发展。经济稳则汇率稳。所以,“十三五”时期,仍要通过调结构、转方式,大众创业、万众创新,保持经济中高速增长,这是人民币国际化和人民币汇率中长期稳定的制胜法宝。

第二,加强战略物资储备。在当前国际大宗商品价格不断下跌的形势下,中国一定要抓住机遇,抓紧增加诸如粮食、石油、黄金等战略物资的储备,这是人民币国际化和人民币汇率中长期稳定的物质基础。

第三,加速推进全面深化改革的战略部署。稳步推动金融改革和对外开放,加快离岸及国内金融市场的建设,快速提高市场的深度和广度,发展更高层次的开放型经济,扩大金融业双向开放,有序实现人民币资本项目可兑换,尽快推动人民币成为可兑换、可自由使用货币,从而实现人民币国际化进程,这也是人民币国际化和人民币汇率中长期稳定的信心保证。

第四,要努力创造条件引入强势人民币政策框架,促进货币政策国际化。随着人民币国际化程度越来越高,今后的货币政策框架必定要更加稳定、更具弹性,效率也要进一步提高。而且,货币政策框架在保持中国特色的同时,其透明度、沟通范围、信息传播以及对预期的管理等都将要更加和国际接轨。还要顺应经济全球化潮流,加强宏观经济政策国际协调,促进全球经济平衡、金融安全和稳定发展,这更是人民币国际化和人民币汇率中长期稳定的政策支持。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

拥抱供给改革 在嬗变中把握投资机会

黄文涛 王君

对2016年全球和中国经济,我们有如下判断:

2016年,全球各主要经济体的经济和政策分化将进一步加剧。美国经济一枝独秀,率先启动慢速加息;欧洲实体经济稳向好,适度宽松保驾护航;日本经济前景扑朔政策迷离,满怀期待拥抱改革;新兴经济体面临汇率贬值、资本外逃、经济萧条等多重挑战。经济与政策的分化决定了各经济体资产走势,以欧美为代表的发达经济体资产价值上升,新兴经济体资产价值缩水;美元将在100-110之间高位震荡,大宗商品不会出现趋势性反转,仍将在慢慢熊途中持续震荡挣扎。

2016年,中国经济增长进入不破不立之年。经济内生动力不强、投资回报率降低,中国经济增长的结构性矛盾更加凸显,经济将再下台阶。供给端收缩,产能过剩致生产减速不止,去产能进入深水区,生产利润双回落。需求端趋底:在制造业、房地产两驾马车失速背景下,投资增速新千年以来首次进入个位数。由于经济回落,明年失业率会出现明显上升,消费增速且行且慢。全球经济增长缺乏动力,国际地缘政治风险较为突出,我国外贸发展面临的国际环境不确定性依然较大,外贸仍在零度徘徊。经济增长将在6.5%左右,继续探底。

通缩魅影挥之不去。从国际环境看,输入型通缩压力已经存在并将愈发明显。经济增长和结构的变化,去过剩产能和债务重组,不良率上升,都对价格上升产生抑制作用,粮价仍有下跌空间,猪肉不再成为导火索,预计明年通胀增速降至1.1%左右,通缩压力加大。

货币政策放松是大趋势,价格调控的权重上升。要防止经济惯性下跌,需要通过加杠杆的方式进行,中央政府将成为加杠杆的主体。债务率上升是趋势。为降低金融风险,需要低利率的环境配合。同时,由于中国当前周期性问题和结构性问题叠加,预计央行会继续要保持充裕流动性的低利率环境,但又不会过于宽松,影响到市场的有效出清。预计明年仍将有1-2次降息,至少5次降准,未来几年存准率将降至10%以下。预计2016年人民币对美元币值区间在6.6-6.8,日内波幅进一步放宽至3%。

供给侧改革大幕拉开。国家领导人频提“供给侧改革”,说明通过增加总需求带动经济增长的模式已达强弩之末。通过供给侧改革提高企业的生产效率,将对我国未来的经济结构调整和经济走势产生深远影响。供给侧改革内容丰富,政府应该抓住经济发展的主要矛盾,从优化产业结构、结构性减税、简政放权、大力推进创新创业、提升人力资源、加大市场对内外开放力度等方面深化供给侧改革,寻求健康的、均衡的中高速增长。

基于上述宏观经济形势的判断,我们认为:成长的快车道与价值的慢车道如何再平衡是2016年首要思考的问题,这也是后续“慢牛”走势成立的逻辑前提。因此我们有必要系统性地梳理经济基本面、创新活力、改革力度这三个决定市场走势的分力方向。

经济基本面决定市场的广度。2016年的关键问题是经济何时见底的判断,而这根本上

还是个产能周期的问题。自2010年之后,中国产能已经下降了6年,中国PPI已经下降了4年。国际经验表明,产能周期单边下降趋势,极限时间就是6到7年,而后必然会带来库存周期的反弹。因此,中国的产能周期正处在反弹点附近,库存周期爆发将带来经济向上的弹性。我们在《中国经济即将见底——以产能周期和库存周期的逻辑》中判断这个时点将出现在2016年一季度末,11月的工业增速预期中的反弹无疑强化了我们的逻辑,这对富于经济弹性的周期板块提供一次“逆袭”的机会。

当然,周期的“逆袭”不会以趋势展开,毕竟中国已处在工业化后期,这决定了周期板块是博弈性的阶段机会。那么市场的趋势,或者说高度就落在了创新的肩上。2008年金融危机以来,虽然全球创新活动整体维持高位,但重大领域的基础创新乏善可陈,不会改变康波衰退阶段的周期定位。上一轮信息技术演化衍生出的互联网软创新成为万众瞩目的焦点。政策引导、产业资本介入、金融资本助推,在三股力量作用下,互联网领域估值开始泡沫化,资本的力量和业绩的压力开始显现,渗透率饱和和消费互联网企业横向的整合开始增多,中上游产业互联网资本的布局明显增强,互联网嬗变图景正在呈现。这种结构的嬗变以及创新的乏力对市场而言显然不是趋势的支撑,而是一种结构上的再平衡。

改革的力度关乎市场的深度。在四个全面的战略部署下,十八届三中全会五十六项举措从经济、政治、文化、社会、生态、党建六个方面出发全面深化改革。在实际落实执行中,改革进入深水区,帕累托改进的增量改革空间已被压缩,存量利益争夺导致改革整体推进低于社会预期。此外,稳增长与调结构如何兼顾,反腐与改革如何协调都在影响改革的进度。纵然困难重重,改革值得坚守!金融改革一马当先,利率市场化完成“最后一跃”;人民币“入篮”,国际化完成关键战役,资本项目也在有序放开,跨境并购与中概股回归加速,医疗保健、游戏、互联网等领域的资产整合机会将会显现。国企改革虽几经反复,但伴随着顶层设计方案出台,“混改”、“组建投资运营平台”、“十项央企改革试点”等国务院配套方案和各地方国企改革方案出台进度明显加快。“真改革、真牛市,不改革,无牛市”,我们相信在宏观政策的推进与微观企业的诉求合力作用下,明年改革将在坚守中迎来再平衡修复。

2016年市场将演绎再平衡下的结构行情。从驱动因素上,融资成本下行带来流动性整体宽松为估值的进一步提升提供可能,但从幅度上,受制于资金需求增加以及全球流动性边际收紧的影响,估值扩张的幅度将有限。企业盈利仍不是行情展开的核心因素。2016年市场风格将变得更均衡,改革的坚守与周期阶段性“逆袭”增加了蓝筹价值的弹性;注册制放开下,中小创板块去伪存真,稀缺优势将遭受挑战,结构分化将大概率出现。从这个角度上考虑,成长白马和早周期价值将成为引领市场的两条主线。

(黄文涛为中信建投证券宏观债券团队首席分析师,王君为中信建投证券策略分析师)

联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。

打保障房和农民主意：这样去库存值得商榷

余丰慧

房地产去库存化非常紧迫和必要,这不仅是一个促进经济增长的事情,更主要的是化解经济金融风险的大事。特别是在三四线城市,由于前些年盲目跟风一二线城市的发展模式,加上在大房企“下乡”,房地产市场出现两大结果:房价被拉升得畸高、住房严重过剩。依靠大举负债特别是银行贷款开发的住房,一旦积压太久,必将引发银行坏账等金融风险。

房地产行业去库存要成功,措施与路径选择非常重要。目前各界众说纷纭,提出了许多去库存化的措施和路径。这些措施智者见智、仁者见仁,不可否认对去库存化都有一定启发作用。但是近期出现的两种去库存的建议,笔者着实不敢苟同。

一是建议把政策性住房作为主要切入点,以前所未有的力度打通政策性住房、城镇棚户区改造和城市存量商品房市场,控制政策性住房新建,加大收购存量商品房力度。另一种观点来自此前《经济参考报》的报道,报道说一些专家和官员建议加大鼓励农民和农民工购房力度,促进去库存。这两点笔者认为都非常值得商榷。

购买商品住房为保障性住房,并以此去房地产库存,实际上是拿保障性住房来托市的一种做法,这种做法最大的受益者还是开发商,完全是政府拿公共财政资金去填开放商的血盆大口。同时,这种购买行为使得具体操作这项事务的政府工作人员获得空前的权力,收

购谁的楼盘,如何定价,这些问题将主要由政府官员说了算,这种绝对权力必然导致绝对腐败。这一类的教训非常之大。眼前活生生地还在发酵呢?前期救股市导致的内幕交易和严重腐败,正在毁掉一批官员和券商高管。

让农民购买来消化库存更是缘木求鱼。年平均收入不到一万的农民家庭的购买力非常有限,面对市场上畸高的房价农民怎么买得起、住得起呢?政府虽然这补贴、那免税,但总数目不可能很高,农民购买力与高房价之间的差额政府也补贴不起,杯水车薪的补贴作用很有限,基本还是农民自己出钱或者背负几辈子债务去购房。一个住房已经套牢了城市房奴,还要套牢农民吗?这非常值得反思。

我们必须弄清楚住房去库存化主要是消化市场上的商品房,这就要求必须采取市场化的手段,而不是行政化的做法。政府盲目插手房地产市场已经造成了今天的扭曲局面,插手是正确选择,岂能继续犯第二个错误呢?市场的归市场,去库存化必须遵守和敬畏市场规律。按照供求关系、需求原理,房地产去库存最好的路径选择就是降低房价。有人说,降低房价开发商不就赔钱了吗?这是很正常的现象。做生意岂能只赚不赔呢?赔钱就不卖,要捂着,那是开发商的事情。能够还清贷款等负债,愿意捂着库存不放,那是他们自己的事。

总之,一切托房价性质的行政化举措都是南辕北辙、缘木求鱼的,唯一出路是顺应市场,通过降低房价来消化库存。

项峥

化解房地产库存将是明年经济工作重要任务,而化解房地产住宅库存需要因地制宜、多措并举,既要增加有效需求,也要改善供应状况,化解房地产库存绝不是开发商心中的房价继续上涨。

事实上,房价上涨对需求的挤出作用大于涨价刺激的需求效应,会显著降低化解库存措施的效果。部分房地产开发企业通过营造房价上涨预期化解房地产库存,实质仍是刺激需求,但由于房价严重偏离普通家庭收入水平,涨价会导致交易量增长空间日益缩小。据中国指数研究院数据,百城新建住宅均价从今年5月份“负转正”后已经连续七个月环比上涨,房价上涨预期存在一定程度固化危险。与此同时,年初以来稳定住房消费政策效应衰减,四季度以来商品房销

售增速回落,库存压力继续上升。截至10月末,全国商品房待售面积69637万平方米,比上个月末增加1004万平方米。这些情况表明,房价上涨及其预期仅能带来短期效应,房价对需求的挤出效应大于涨价刺激的需求效应,库存压力只增不减。

有效去库存需要对房地产需求和供给两方面进行有效调节,如果仅仅重视需求调节,而忽视供给侧约束,将在一定程度上加剧市场矛盾,导致“热点更热”、“冷点更冷”,非热点城市住宅去库存压力继续凸显。如果不能优化供给,住宅高库存城市依然过度开发建设,则住宅库存“越积越多”。无论是住宅市场需求调整,还是优化住宅供给及结构,都是以房价基本稳定为目标。只有房价基本稳定,才能引导住宅需求持续稳定释放,住宅供应平稳有序增加。

一是推动房地产开发企业积极主动去库存,保持房屋出售价格基本稳定。如果房地产开发企业不能牺牲利润、或接受亏损来积极去库存,那么必然由全社会来承担房地产业去库存的成本。因此,需要包括加强房地产开发企业在金融税收制度等方面的约束,采取有力措施,促使开发商加快住宅去库存进程。

二是警惕热点城市“面粉贵过面包”导致的“豪宅化”风险。热点城市市场较好,最近几个月来一线城市“地王”频现,住宅被豪宅化风险已经凸显。当住房成为资产品后,房价进入了一个“击鼓传花”的传导链条,当前热点城市住房价格炒作日渐显示出非理性特征。“面粉贵过面包”式土地开发,蕴含了巨大的金融风险隐患。

三是优化土地供应结构,平抑一级市场价格波动。住宅供应需要做好控制

焦点 评论

90后创办跑腿公司被称为“很另类”



跑腿公司很另类,创业敢于破常规。定位不求高大上,降低身段寻机会。切莫小看年轻人,思想活跃胜长辈。商业模式无定法,市场需求是活水。

王铎/漫画
孙勇/诗

房价上涨并非去库存最佳方式