

人民币升值骤然放缓“拐点”真的来了吗？经济师考试 PDF 转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/622/2021_2022__E4_BA_BA_E6_B0_91_E5_B8_81_E5_c49_622159.htm 人民币升值的“天花板”是可以摸到了，还是依然遥不可及？近两个月来，越来越多的分析人士认为，人民币升值的策略可能正酝酿汇改以来最关键的一次蜕变尝试打破单边升值预期。而预期的翻转将警示人们，人民币升值的“铁律”开始松动了。不过，升值的“拐点”在哪儿？也就是说，人民币究竟何时结束升值之路，真正实现双向波动，甚至出现贬值迹象。这除了取决于国内经济走向和政策调控意图，还将更多受制于国际外汇市场的变动。没有人可以有把握地说出这一时间点。但是，美元全面反弹之时，将是真正的“危险”时刻。人民币不再是“免费午餐”从4月开始，人民币对美元中间价升值速度骤然放缓，当月仅升值0.27%。5月海外NDF市场更是出现了罕见的人民币贬值预期。海外投机人民币升值的资金3年来首次遭到“棒喝”。NDF(无本金交割远期)类似于货币远期合约，可以衡量海外市场对于人民币远期升值的预期。5月7日，NDF市场一年期人民币对美元出现03年10月以来的最大单日跌幅，一年升值预期从8.1%跌至6.4%，一个月升值预期甚至转为贬值0.4%。这是汇改后海外市场首次出现预期人民币贬值的报价。市场人士称，投机资金第一次受到剧烈冲击。由于一季度人民币快速升值超过4%，而整个4月份人民币对美元升值却几乎陷入停滞，投机资金十分担心中国汇率政策转向，纷纷获利了结。海外投机人民币升值的资金第一次遭受巨大损失。但这样的预期如果延续下去，最坏的结果就是

引发国内“热钱”大量出逃。随后央行发布的一季度货币政策报告中，强调要充分发挥汇率工具对抑制通胀的作用。此后，NDF开始回暖，目前市场报价显示的对于人民币1年升值预期在7%左右。不过，NDF对于未来汇率走向只具有参考作用，在货币当局的眼中，连参考作用也很有限。汇改以来，NDF的走向多是根据国内即期市场变动，或者依管理层的表态发生摇摆。较长时间来看，这一海外市场的预测往往也并不准确。“事实证明，NDF市场相当脆弱”，花旗银行中国首席经济学家沈明高称，“毕竟是衍生产品，只要即期汇率连续不动，任何一个传言都可以让NDF市场剧烈波动。”然而，此次市场波动让很多市场人士开始意识到一个问题，人民币升值路径可能发生变化：单向升值、大幅升值可能被阶段性双向波动、缓慢升值所取代。甚至有人开始认为，升值之路接近尾声。商务部研究院副研究员梅新育警示，要谨防人民币汇率升值趋势出现逆转的风险。均衡汇率众说纷纭这次海外市场的波动起源仍是国内市场。一方面是因为即期市场人民币徘徊不前，另一方面是因为部分学者质疑人民币快速升值的策略，甚至呼吁贬值。中国银行高级研究员谭雅玲5月初指出，目前人民币升值幅度已超出自我承受范围，管理层可考虑在合适时机采取一次性贬值对策，打消国际社会对人民币的升值预期，维护中国经济调整和企业利益需求。有分析人士判断，人民币升值的阶段性“拐点”已不太远，也许年底将可看到贬值迹象。汇改以来(含当日)，不到3年时间人民币对美元突破“8”、“7”两个整数大关，升值近19%。早在汇改之初，对于人民币究竟升到多少才算到顶，也就是均衡汇率到底是多少，学界有很多不同的声音。即使国际

机构对于均衡汇率的计算，也很难得到一致的答案。部分人认为20-30%就已经是人民币和中国国内经济可以承受的极限，因为这覆盖了部分出口企业的利润率水平。目前，的确已经有不少出口企业挣扎在“生死线”上。以纺织行业为例，由于升值加出口退税的取消，行业利润率已经从以前的10%以上下降到3%以下。今年利润率可能还会下降。出口企业受到挤压，最严重的后果就是失业率大幅上升。这是否意味着升值将走到尽头？目前大多数分析人士不赞同这一看法。沈明高认为，当人民币升值到一定水平，市场做空力量会逐步从无到有地成长起来。当做空力量能够与做多力量一较高下的时候，人民币汇率双向波动才有可能。只有到那个时候，才可能判断人民币均衡汇率大概在什么范围内。在出现由市场主导的双向波动前，任何关于人民币贬值的讨论都是暂时的，难以成为主流意见。中金首席经济学家哈继铭认为，从美元短期仍将贬值、顺差绝对量还在高位、抑制输入型通胀的需要等角度看，人民币继续升值的方向不会改变。警惕美元全面反弹 多数分析师认同，未来一到三个季度人民币升值速度可能放缓，难以再现一季度超过4%的升值幅度；但人民币升值趋势至少中短期内难以撼动。除了国内经济均衡发展和紧缩调控的需要以外，更重要的是，美元目前还看不到全面反弹的迹象。从人民币和美元指数的走势上看，两者在大多数时间中相关性比较高。4月份人民币对美元升值几乎陷入停顿之时，也恰好是美元对各主要货币走强、创出阶段性新高的时候。上周以来，人民币突然对美元加快升值，中间价升值近0.6%，主要因素也是海外市场美元疲软、油价上冲130美元所致。上周美元指数一度达到1个月来的低点。由于通

胀走高的担忧，市场预期美国降息历程近期可能生变，这是鼓励美元走强的重要因素。但同时，目前美国并未从次贷危机的低谷中复苏，格林斯潘认为美国经济陷入衰退几率超过五成。美国经济面临的更可能是“滞胀”而不是“回暖”。在这一过程中，美元走势变得难以捉摸。更何况还有欧元区和日本经济走势、新兴市场状况等复杂交错的因素。3月央行曾在《国际金融市场报告》中预测，美元有可能在年底见底反弹。分析人士认为，对于人民币升值来说，这可能是阶段性的“危险”时刻。从抑制热钱投机的角度，管理层乐见出现汇率的双向波动，央行从未承诺人民币不贬值，汇改的方向就是实现由市场供求决定的汇率。如果届时国内通胀水平下降，升值抑制通胀的必要性降低，而美元又展开全面反弹，则人民币升值将会面对汇改以来最重大的考验

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com