

中國真的在操縱人民幣匯率嗎

美國進步與自由基金會資深研究員斯沃森在華爾街日報發表文章認為「匯率操縱論」可以休矣



圖為斯沃森

到底是誰在操縱匯率？

斯沃森在文中回顧了自上世纪70年代以來的全球外匯市場和美國貨幣政策，詳盡分析了美元在過去十年以來劇烈波動及其原因，隨後指出，自1994年以來，中國實行的釘住美元的匯率制度對其經濟發展及其金融體制的緩慢但相對平穩的現代化進程至關重要。儘管自世紀90年代末美元走強帶來了人民幣貶值的巨大壓力，但中國仍頑強確保了匯率穩定，避免了亞洲鄰國的命運。總體而言，釘住美元對中國和美國國家成為親密的貿易夥伴，在經濟和政治上連接在一起。但許多中國人因的是，當美國政客指責中國「操縱匯率」時，他們到底是在怎麼想的？對於美元在十年時間裏從異常強勁到劇烈貶值的大幅波動，中國人也可以反問，「到底是在誰在操縱匯率？」

按照有關規定，美國財政部必須每6個月向國會提交一份關於國際經濟和匯率政策的情況報告。如果美國財政部認定某個國家存在操縱匯率政策的行為，美國有權對其實施貿易制裁。迄今為止，美國財政部不能認定中國匯率政策在獲取貿易利益或在國際貿易中擁有不公平的競爭優勢，也就是說中國匯率不符合被認定為操縱匯率國家「技術規定」。

在上世紀80年代深受日元被動升值之苦的日本頗有發言權，日本《選擇》月刊在去年4月就發表文章指出，實際上美國才是世界上最大的「匯率操縱國」，減少對美國貿易赤字之特效藥應該是削減其在市場

上流通的美元紙幣流量，而美國的做法恰恰相反。因此美國對中國貨幣政策的攻擊，可以說是故意忽視美元價格決定機制的舉動。

中國西南證券研究中心首席研究員張任元分析指出，由於受到全球產業轉移的影響，美國許多製造業正在走向蕭條，工廠倒閉，工人失業，許多低端製造業的代理人已經不止一次對中國廠商進行指責或在產品進入方面設限了，因此製造業的市場競爭力來說，美國並沒有喪失全球產業霸主的地位，因為在核心技術和軟競爭力方面，美國依然牢牢把握著產業發展的核心。中國等勞動力成本低廉的國家，似乎只是充當了美國家庭的「長工」。因此，從國家競爭力來看，美元貶值沒有理由，美國操縱匯率的嫌疑似乎確實存在。

中國會成為下一個日本嗎？

2005年7月21日，中國將人民幣升值2.1%，同時取消盯住美元制度，過渡到參考世界主要貨幣加權平均的一籃子貨幣制。此後，人民幣幣值逐漸走高。但是，由於美國對華貿易赤字沒有減少，美國國會繼續譴責中國至今仍未將人民幣幣值設定過低，廣價中國產品的湧入使得美國產業競爭力下降。

在這種情況下，中國早已背棄了這種說法與上世紀80年代美國對日貿易赤字開始增大的時如出一轍，其實有助於削減美國國際收支赤字。當年美國「廣場協定」達成之後，日元的升值並沒有使美國對日貿易赤字很快減少，反而導致日本經濟長期停滯，也拖累了一個世界

經濟。

中國上海財經大學現代金融研究中心主任丁劍平教授曾長期在日本留學、考察和研究，並在日本一橋大學獲得經濟學博士，目前正在美國麻省理工學院訪問學者。他在接受記者在採訪時認為，中國應該不會成為下一個日本。根據丁劍平的分析，人口因素和製造業的結合使得亞洲的國家都非常依賴於出口市場，日本、中國都是如此。在這種情況下，用盯住美元的匯率系統本來是一個比較合理的選擇，但是兩國都迫於美國的壓力而放棄了這種選擇。當年不管日元對美元升值幅度多大，日元兌美元的貿易順差還是在不斷地增加。現在中國雖然人民幣有升值了，但是中國對美國的出口還是在不斷地增加，這是兩國之間類似的。不同之處在於當時日本的通脹率較低，經濟的增長期非常強勁，所以日本政府沒有發泡泡沫就在眼前。後來在日本房地產市場和資本市場泡沫破裂的時候，銀行系統也崩潰了，這是不管怎麼樣，中國早已背棄到泡沫的產生，並採取了有別於日本的應對措施，至於實際效果還有待觀察。

丁劍平進一步指出，每一個國家都是將自己國家利益放在第一位的，匯率在實質上是美國與中國之間財富的轉移。在中國大量貿易順差和外匯儲備不積存（對美的債權）的時候，美國國際的最好辦法就是讓中國擴大幅度下美元，這就美國持有大量的債務，因為美國沒有美元。當年的日本就是讓美國人獲得

財富一夜間蒸發，就如股市大跌時候，「止損」都來不及。但財富縮水後，日本人的購買力下降，國內消費停滯不前。美國還不罷休，繼續讓日元升值到1995年。使得日本製造業不得不到海外謀生，因為國內成本太大。美國失業率上升消費下降，日本的內需起不來，不得不再度依賴出口拉動。此時，美國就可以向日本發號施令。中國採取人民幣參考一籃子貨幣的方法就是為了避免美國報復，對手中持有的美元「減倉」。而為了避開對美國市場的依賴，中國必須讓企業的投資活動內需。

能不能夠穩定的貨幣？

斯沃森指出，貨幣價值不同於其他任何產品價值，普通商品價值由市場決定，而在浮動利率下央行出於調控目的而發行貨幣，其價值無法由市場決定。貨幣既不是產品也不是商品，而是一個抽象概念，一個必須長期保持穩定的價值尺度。只有這樣，工人、企業家和投資者才能從事有意義的貿易、投資有前途的業務，依據合理的條款借貸。貨幣價值的波動不是有益的調整，而是有害的干擾，會損害所有重要信息的傳遞。全球重大事件日益被各種貨幣的波動所左右我們需要回歸穩定的貨幣。不過這需要首先回歸到穩定的美元。而這正是美國聯邦儲備委員會的責任所在。

斯沃森也認為，最近美元走軟讓不少經濟體難以承受，最明顯的表現就是各國持續升高的通脹壓力。中國一直以來對中國處境感到美元升值之弊不置於口，現在也把人民幣升值視為遏制通貨膨脹

的一項必要工具。中國正處於進一步開放資本項目的重要階段，希望有朝一日人民幣能實現完全可兌換。理想情況下，穩定的美元兌人民幣匯率將加快中國現代化開放的步伐。不過，當美元自身不穩定的時候，中國則必須時常進行調整，防止熱錢的流入和美元走軟引發的通脹。

國際金融專家、中國銀行研究員王元龍教授日前在接受上海證券報記者採訪時表示，當前世界經濟降溫和金融市場劇烈震盪與發達國家特別是美國有密切關係，特別是美元。作為一個大國，而且美元又是國際經濟和金融體系中最重要的的一種貨幣，美國對美元貶值放任自流，對其他國家的損益和打擊很大。

至於人民幣能否成爲一個穩定的貨幣？丁劍平教授認為，一個強有力的貨幣後面是強有力的經濟，中國經濟的走強是強有力貨幣的基礎，但是如果單邊上揚，這是不成熟的標。若人民幣升值過快，會逼企業到海外投資，造成國內「空洞化」，同時還會加速中國的財富外流速度。只有中國手中握有的財富多了，才能帶動內需。只有內需起來了，美國打壓人民幣幣值的努力就起不了作用。世界上沒有一個國家在匯兌初期不干涉的，日本干預到2000年初，之後就很少干預了。長期來看，我們要使人民幣幣值穩定並向國際市場發展下去，這個目標的達成包括兩方面，不純粹是我們的預期。當然，這種種運動應與國際市場多朝著市場預期多的方向發展。

全球股市有望相繼反彈

美國次貸危機影響最大的是房地產，但是對銀行業和金融市場的影響也是深遠的。4月初，瑞銀集團和德意志銀行雙雙爆出近300億元損失，至此，在過去9個月內，瑞銀集團已沖銷400億美元次貸損失，成為迄今為止這場危機中銀行業最大的損失，但也能預示這場危機快要到底。而瑞士信貸集團衡量全球投資者風險偏好及信貸風險偏好的指標已經開始脫離恐慌區域。

據彭博統計，今年迄今為止，全球股市總市值縮減約3.9萬億美元。在過去三個月間，次貸危機「發源地」美國的股市雖跌宕起伏，但總體上還是處於橫向整理的狀態，美國道瓊斯指數今年以來僅下跌8%左右，而德國、法國和日本等國主要股票指數的跌幅至少是這個數字的一半，前兩年牛氣沖天的印度股市、中國股市在今年以來更是跌得慘不忍睹。據統計，今年前三個月，全球投資者從股票型基金累計淨撤資979億美元，為有統計以來最高紀錄。

彭博社在4月9日預測，美國經濟衰退機率預測的中位數也高達7成左右，伴隨著一些令人不安的財報報告，美國股市在近期是不乏利空的消息，但也存在利空出盡的可能。根據彭博社預報，史坦普500指數成份股在今年第一季獲利大減減少11.3%，其中金融與消費耐用品類股將表現較差，而信息技術與生物科技等類股仍可維持成長。近年來美元雖然趨向升值，但外國人持有美國股票比重卻穩定增長，至2007年底已達到17%左右，顯示美國股票還是深受國際投資人的青睞。由歷史經驗觀察，在經濟衰退的中間階段，美股票即觸底回升，因此專家建議趁著近期

低檔逢低佈局，才能掌握日後景氣回升的走勢，有關經過深跌的金股也值得關注。

當中國股市從去年十月開始步入跌途以來，市場各方都在紛紛強調說美國的次貸危機打擊了中國股市。其實，次貸危機只是影響中國股市的一個外因之一，而決定中國股市方向的一個外因之一，而決定中國股市方向的一個外因之一，而決定中國股市方向的一個外因之一。

中國經濟基本面。中國A股在今年第一季度表現較好，但預期第二季度情況將會轉弱，因為A股的平均市盈率已達52倍，高於目前的約27倍，估值已較具吸引力及合理。專家指出，中國通融已經出現，美國將再向股市，建議投資者可吸納較優質股份。根據摩根士丹利為其客戶編制的資金流向資料顯示，環球新興股市結束了長達4周的資金流出期，從3月底開始又進入美元資金流入期，其中大部分流入中國A股和香港股市。

在美國的華人投資者當然也不能忽視臺灣股市的復甦機會。巴克萊最近

iShares MSCI Taiwan Index Fund(EWT)基金是比較值得考慮的投資工具。該基金所追蹤的MSCI Taiwan Index代表著臺灣股市的85%，其中半導體和電子類股占了很大比重，比較能夠體現臺灣參與全球經濟的競爭優勢。

作者：黑木



外匯交易中的重要經濟數據

美國耐用用品訂單數據

耐用用品是預計耐用使用超過三年的商品。這些產品通常需要大量投資。反映部分買家的樂觀心理。由於訂單對實際生產有很大的幫助。因此預計美國生產產出有很好的幫助。耐用用品通常經濟變化相當敏感。當消費者對經濟環境產生懷疑時，耐用用品訂單是首先受到影響的指標之一。因此消費者可能會推遲購買一些耐用用品，比如汽車和電視。他們在艱苦時期只會花銷在必需品上。相反，當消費者重拾信心時，耐用用品訂單會迅速反彈。但是該數據通常波動較大，而除運輸品外的數據波動較為緩和，因此較受關注。

美國消費者信心指數

評估消費者對商業環境、就業和個人收入的信心。通過數以千計的郵件調查方式，美國各州消費者信心指數有最廣泛的消費者採樣。消費者信心水平通常與消費者支出息息相關。例如，當消費者信心上升時，消費者支出傾向增加；另一方面，消費者信心下降，消費者需求通常減少。一些分析人士批評美國各州的消費者信心指數波動太大，與家庭支出相關性不強，他們更傾向使用密歇根大學的消費者信心數據。美國各州的消費者信心指數大主要是受兩個因素影響：受訪者樣本以及調查的問卷時間。各州的調查每個月會詢問不同群體，導致每月與月的數據有變動。此外，調查徵詢的是對未來六個月的預期，是一個較為短期的評估。相反，密

歇根消費者信心會重複調查許多受訪者並且預期的時間範圍為未來1到5年，對長期的預期則該數據更加穩定。

德國消費者物價指數

消費者物價指數(CPI)是主要的通脹數據，反映國內通脹壓力的強弱。簡單來說，通脹反映了歐元在德國的購買力下降。每一歐元購買的商品和服務數量減少。CPI是被普遍採用來衡量購買力變化的方法。該指數跟蹤了典型德國家庭可能購買的一籃子商品和服務的價格。指數增加表明需要花費更多歐元來購買同一系列基礎消費品。由於德國是歐元區最大的國家，因此德國的通脹對歐央行的決策意義重大。通脹上升將作為歐央行升息信號，升息將導致歐元升值。數據反映的是CPI月度和年度百分比變化。

德國IFO商業景氣指數

IFO調查是德國主要的商業信心調查之一。該調查每月一次，詢問德國公司對當前以及未來6個月德國商業狀況的看法。作為歐元區最大的經濟體，德國GDP占歐元區GDP的約1/4。因此，德國IFO調查對歐元區經濟健康有重要意義。數據向好預示德國經濟前景樂觀，意味著消費者支出增長以及經濟擴張；相反，如果IFO數據低迷可能暗示經濟放緩。該指標以100作為分水嶺，數據每100點遠表明度有變。調查有兩個重要部分指標——現況指數和商業預期指數。源自：外匯市場網

新一代的基因研究成果 生命基因素

- 全方位抗衰老的基因產品，世界頂尖技術
- 產品通過美國食品藥品管理局 (FDA) 的評估與認可
- 消除亞健康狀態，減少人體出現返老還童的現象

招聘代理商

請訪問我們：
<http://www.genelifeusa.com>
或電郵我們：
info@genelifeusa.com
或來電諮詢：
(626) 275-2589