

# 人民币汇率波动的动因与展望

余森杰

**[摘要]** 今年8月,美国把我国定义为“汇率操纵国”。事实上,我国从来不操纵人民币汇率,也不符合“汇率操纵国”定义。从短期看,人民币汇率波动的主要原因是经贸关系中的货币市场供求所决定的,我国不会采取竞争性贬值来对冲美国加征关税所导致的出口压力。从长期看,我国经济基本面长期向好,经济发展韧性十足,企业全要素生产率不断提升,将促使人民币重回上升通道。企业应放眼长远,积极应对人民币汇率波动。

**[关键词]** 人民币汇率; 汇率操纵国; 经贸关系

**[中图分类号]** F832.63 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 0529-1445(2019)11-0045-03

2005年汇改以来,我国实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,人民币汇率走上缓慢升值通道。过去近一年半以来,人民币汇率频繁波动,引起外汇市场的广泛关注。人民币兑美元汇率频繁波动的真实原因是什么呢?我国未来人民币汇率的短期走向和长期走向又会怎么样呢?企业又应该如何应对?回答这些问题,对于正确理解我国人民币汇率波动、科学认识我国货币政策和我国经济基本面有重要意义。

## 中国不符合“汇率操纵国”定义

自2018年初以来,美国至少已有四次企图把我国定义为“汇率操纵国”。一旦我国被调查坐实汇率操纵,就要求人民币短期内快速升值45%,这就相当于对我国出口的所有产品都征收同一力度的关税。

事实上,我国从来没有对人民币汇率进行操纵。根据美国财政部的规定,定义一个国家是否为“汇率操纵国”,必须同时满足三方面的条件。一是与美国贸易长期顺差,而且贸易顺差国的经常账户余额占GDP的比重必须每年都在3%以

上。2019年,美国财政部又对该指标进行更严格的调整,由3%下调到2%。二是有充分证据表明贸易顺差国的中央银行在过去半年内持续干预外汇市场以促使本币贬值。三是贸易顺差国的顺差总额须每年超过200亿美元。

仔细对照“汇率操纵国”的定义可以看出,我国只满足第三个条件,即贸易顺差国的顺差总额每年超过200亿美元。然而符合该条件的对美贸易顺差国不只有我国,美国的其他主要贸易伙伴如德国、日本也都超过200亿美元,但这些国家并没有被定义为所谓的“汇率操纵国”。更重要的是,将一个国家定义为“汇率操纵国”最关键的是,是否符合前两个指标。事实上,我国只有2015年经常账户余额占GDP达到3.1%,其他各年外贸顺差余额占GDP的比重都是在1.6—1.8之间徘徊,低于美国所规定的标准。另外,中国人民银行在过去半年并没有采取措施干预外汇市场使人民币贬值。相反,针对人民币汇率波动,中国人民银行反复强调,人民币汇率波动是市场供求决定的结果,不搞竞争性贬值,也不会把人民币汇率作为工具来应对经贸摩擦等外部扰动。所以,我国根本不符合美国所谓“汇率操纵国”的定义,不是所谓的“汇率操纵国”。

## 人民币汇率短期波动的动因

人民币汇率波动长期取决于我国经济基本面,短期受市场供求和国际汇市波动影响较大。以我国经济长期稳定发展为基础,2005年初至2019年6月,人民币实际有效汇率升值47%,是全球范围内升值幅度最大的货币之一<sup>①</sup>。

2018年4月以来,中美经贸关系已成为影响人民币汇率短期走势的首要因素。2018年6月15日起,在中美经贸谈判取得进展的背景下,美方突然宣布对华500亿美元进口商品加征关税,三天后又威胁向中国额外2000亿美元商品征税,引发人民币对美元汇率大幅调整,当月境内人民币对美元即期汇率下跌了3.4%。同年12月G20两国元首会晤、贸易摩擦形势缓和,又驱动人民币转为升值。2019年5月美方再次超预期升级对华关税措施,当月境内人民币对美元即期汇率下跌了2.4%。8月2日美国进一步威胁对剩余3000亿美元中国商品加征关税,此后人民币汇率出现急剧波动,8月5日开盘后离岸、在岸市场人民币汇率先后“破7”,8月2日、5日两个交易日境内人民币对美元即期汇率下跌约1.9%。<sup>②</sup>正是片面地看到人民币贬值与美国不断加征关税同方向变化,美国便以此为借口,认为我国央行通过人民币竞争性贬值来减少美国加征关税带来的我国出口减少的压力。

事实上,过去一年多人民币之所以贬值,主要是由于市场的供需导致的。美国挑起贸易摩擦之初,一些投资者判断中美经贸关系不会发生真正摩擦;在这期间,这些投资者又认为中美经贸关系变化将对我国经济产生明显的负面影响。在这些

判断下,一些投资者大量卖出人民币,导致人民币出现贬值趋势。然而这一年多来,我国实体经济并没有因此而停滞不前,而是显示出充分的韧性。并且,即使美国把我国定义为汇率操纵国,要求人民币快速升值45%,在理性反制的同时,我国只需加大对其他国家的开放,就基本可以做到“独善其身”,不会受到太大的负面影响。

通常认为,人民币贬值有利于我国出口。所以,为应对美国加收关税带来的出口下降压力,央行会有强烈意愿促使人民币贬值。然而,面对中美贸易关系,中国人民银行并没有支持人民币贬值,而是希望人民币币值保持稳定。

我国是一个负责任大国,在经济全球化浪潮中始终坚持合作互利共赢。一方面,如果人民币出现竞争性贬值的话,势必会对周边国家,特别是东盟国家的出口产生负面影响。由于东盟国家的出口品种及出口结构跟我国比较类似,如果人民币不断贬值,势必会挤出这些国家对美国的出口,形成竞争性贬值。历史上,我国从来不以竞争性贬值来谋求本国利益最大化,即使面对亚洲金融危机和全球金融危机,我国也没有以邻为壑通过人民币竞争性贬值来应对金融危机,更何况今天我国的国内外经济环境比当年东南亚金融危机时期已大为好转。另一方面,深入推进“一带一路”建设,需要人民币币值保持稳定。如果我国实行贬值的汇率政策,受影响最大的会是东盟十国,但东盟十国已于2010年与我国组建自由贸易区,成为我国经济发展的“后花园”,同时,东盟十国也是海上丝绸之路的主要贸易国。因而,人民币大幅贬值,也不利于与东南亚各国一起努力推进“一带一路”倡议的有效实施。还要看到,我国经济有足够的韧性和潜力来支撑人民币汇率稳定,短期

① 《中国人民银行关于美国财政部将中国列为“汇率操纵国”的声明》,中国人民银行网站:<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3870431/index.html>。

② 潘功胜:《深化金融改革扩大金融开放 坚定不移地走中国特色的发展之路》,中国人民银行网站:<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3873333/index.html>。

的波动是外汇市场行为导致,在经历短暂震荡后终将回归基本面。正是基于此,中国人民银行在人民币出现贬值时,没有采取措施推动人民币继续贬值,而是通过道德规劝等方式释放出积极信号,希望市场理性看待人民币短期波动,我国经济会有足够韧性应对美国挑起的贸易摩擦带来的负面冲击。

### 企业应对汇率波动的对策

尽管目前中美经贸关系对我国出口型企业造成一些影响,但依托于改革开放40多年以来的经济基础,我国企业要根据汇率的长短期波动,努力克服不利影响。

从影响人民币汇率短期波动的因素看,中美贸易谈判具有长期性和艰巨性,我们必须对此有清醒的认识。但是,伴随着中美贸易谈判的不断推进,以及外汇市场对汇率波动以及中国经济基本面判断回归理性,人民币汇率有望缓慢走上升值通道。当然,不排除由于受世界上主要大国相关货币政策的影响,特别是调整存款准备金率、调整利率等货币政策的影响,人民币汇率也可能短期会出现一定的波动。

从长期来讲,从经济基本面来看,人民币对美元汇率仍将继续升值,这是由于中美两国的实体经济发展潜力决定的。我国经济增速长期高于美国,在全球金融危机的前10年中,我国GDP的增速保持在10%以上,在经济由高速发展向高质量发展的转型中,我国GDP增长也远高于美国。根据巴拉萨—萨缪尔森效应,如果本国实体经济的增速高于外国,那么本国的币种将会处于一个长期上升的空间。所以,可以预期在未来的3—5年,人民币对美元的汇率会至少稳定在“六字头”,甚至不排除人民币会升值更快。应该看到,一个

强势的、稳定的人民币和一个稳定的中美汇率,对于降低两国经贸关系的不确定性,减少两国经贸摩擦具有良好的作用。

面对人民币汇率的长短期波动,我国企业应放眼长远,积极应对。

积极保持在发达国家的市场份额,特别是欧美市场。尽管中美贸易关系有所波动,但是,我国出口型企业有望通过自身努力减小、甚至克服消极影响。所以,企业该通过各种措施降低成本,努力拓展更多的贸易机会,而不应消极应对,甚至主动放弃。

积极开拓发展中国家市场,特别是新兴工业国家。2018年,中俄双边贸易总额突破7075.5亿人民币,同比增长24%,占同期我国进出口总值的2.3%<sup>①</sup>。我国应进一步拓展与俄罗斯、巴西、印度的贸易市场,积少成多,积小成大,拓展新兴市场的机会不可小觑。

充分利用贸易协议,积极联接与我国已建立友好合作关系或者已经签订自由贸易协议的地区或国家。依托东盟十国,拓展《区域全面经济伙伴关系协定》涉及到的日本、韩国、新西兰、印度、澳大利亚等15个国家的经贸合作,开展与“一带一路”国家的经贸往来,及直接投资等。

### [参考文献]

[1]易纲. 新中国成立70年金融事业取得辉煌成就[J]. 中国金融, 2019(19).

[2]潘功胜. 人民币国际化十年回顾与展望[J]. 中国金融, 2019(4).

(作者简介:余森杰,北京大学国家发展研究院党委书记兼副院长、教授)

责任编辑 / 曹 晶

<sup>①</sup> 数据来源:中华人民共和国海关总署网站:<http://www.customs.gov.cn/customs/302249/302274/302277/302276/2278778/index.html>。