



张斌：人民币汇率无惧贬值



文/意见领袖专栏作家 张斌

近期美元异常强势，绝大多数货币对美元大幅贬值，人民币对美元汇率近期也有较大变化。从历史经验看，类似中国这样的经济基本面条件下，人民币不会大幅贬值，适度贬值对当前的中国宏观经济稳定有帮助。人民币贬值背后更多是中短期而非长期因素，是周期而非结构因素，稳住中国经济就能稳住人民币汇率。



一、人民币汇率不会大贬值

中国是发展中国家，但是中国外汇市场的基本面绝非一般发展中国家的基本面。中国不会出现有些发展中国家那样动辄 30%-50%甚至更大幅度的货币贬值。

历史上绝大部分的大贬值，都是发生在较高的通货膨胀或者贸易赤字

国家。我们统计了布雷顿森林体系解体以来 IMF 数据库中的大贬值案例(这里定义为年度累计贬值 15%)，157 次大贬值案例当中，148 次大贬值背后都是通货膨胀或者贸易赤字。有 9 次大贬值发生在低通胀和贸易顺差的背景之下。这 9 次大贬值可以分为几类：(1) 外向型经济体遭遇严重外部危机：韩国 (2008-2009)、马耳他 (1993)；(2) 大幅放松货币条件，主动引导货币贬值：瑞典 (2009)、日本 (2013)；(3) 货币体制变革：丹麦 (2000)、瑞士 (1997)；(4) 前期币值严重高估：日本 (1996) 荷兰 (1997)；(5) 过度信贷和过度外债：印尼 (2001)。中国没有严重的通胀，没有贸易赤字，也没有上面提到的其他导致货币大贬值的背景。

除了看历史经验，在中国的外汇市场供求方面，人民币汇率得到四方面力量的支持。一是中国每年仍保持 5000-6000 亿美元的货物贸易顺差；二是中国相对其他国家通胀较低，人民币的真实购买力有保障；三是中国仍保持一定的资本流动管制；四是经过多年汇率形成机制改革以后，人民币已经实现了更有弹性的汇率形成机制，人民币汇率供求压力随时得到释放，没有过去累积的贬值压力，跨境资本流动也相对平稳，这与 2015-2016 年面临的人民币汇率贬值压力显著不同。

二、当前人民币贬值主要是短期、周期性因素驱动

近期人民币汇率贬值主要有两方面力量驱动。

一是美元加息驱动美元指数大幅上涨。美元指数大幅上升，欧元、日元、英镑等世界主要货币对美元都大幅贬值，人民币对美元贬值。如果

看人民币贸易加权汇率而非人民币对美元汇率，人民币对美元以外其他货币的贸易加权汇率甚至还在升值。

二是中国经济景气程度偏低，出口有放缓趋势。人民币汇率和短期资本流动与国内经济景气程度密切相关，从历史经验看，其相关程度甚至超过美元指数和中美利差。这背后的主要原因是中国外汇市场上发挥主导力量的参与者不是金融投资者和家庭部门，而是有外贸外资背景的企业部门。对于企业而言，无论是结售汇，对外举债或者还债，购买海外资产或者出售海外资产，都与企业手里的订单有关，与未来现金流预期有关，与国内经济景气程度有关。经济景气程度上升的时候，往往也伴随着资本净流入和人民币升值。近期中国经济景气程度偏低，全球经济放缓背景下出口订单也有下降趋势，这对人民币汇率形成一定压力。

无论是美元指数上升，还是国内景气程度偏低，都是短期因素，是周期性因素，而非长期结构性因素。预计人民币会经历一段时间的弱势，但由于主要受到短期和周期性因素推动，人民币不会一路贬下去。

三、适度贬值有利于提升国内经济景气度，防止汇率过度大幅贬值的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46609

