

人民币升值还能有多久

2014. 03. 31 / 中经评论

[摘要]尽管此次人民币“六连跌”可能只是虚惊一场，但许多投资者还是有这样的疑惑：都说人民币要升值，可人民币升值究竟到何时才是个头呢？中国当下同样处于国运上升期，人民币内在红利仍在释放过程中，过剩的制造能力和庞大的出口体量尚未消化完毕，因此升值趋势基本锁定。从未来 1 - 2 年短期看，金改力度或将成为人民币走势的信号点。改革基调敲定后，各领域的改革步伐都将明显提速，而相对阻力较小，又具有可操作性的金融领域势必将首当其冲，人民币将继续稳步升值。

（中经评论·北京）尽管此次人民币“六连跌”可能只是虚惊一场，但许多投资者还是有这样的疑惑：都说人民币要升值，可人民币升值究竟到何时才是个头呢？

“人民币将出现持续大跌，一线城市房价要跌去 80%，股市重回 998 点……”随着人民币的“六连跌”，近来这种恐慌性言论在网上流传颇广。然而如果我们仔细分析一下货币价值走势的决定性因素，就会轻易发现这完全是无稽之谈。

一、人民币为何还要升值

中国经济体制改革研究会副会长、福卡智库首席研究员王德培表示，人民币未来走势的预判取决于两大维度。

纵向上是货币发展的一般规律。若以美元为对标，其发展可分为三个阶段：在第一阶段，当一国国运开始上升，世界贸易的商品将逐渐被该国所占据，而一国货币一旦成为结算货币后，币值自然往上走。如二次大战到上世纪 70 年代的美元即是如此。第二阶段，当美元成为世界货币体系的核心，为满足世界经济和全球贸易增长的需求，美元的供给势必不断增加，从而导致了国际收支逆差的扩大，而通过不断发行国家货币来清偿国际债务的方式更是加速了美元危机，导致布雷顿森林体系最终解体。此阶段往往是币值回调的过程。在第三阶段，即上世纪 90 年代之后，当美元再次享尽铸币税的好处，随即出现国内产业转移、内部空心化的特点，此时现代服务业、科技创新、虚拟领域的发展开始显山露水，而由此营造的各类危机、机遇以及概念催生了货币离散度的出现。

以此类推，中国当下同样处于国运上升期，人民币内在红利仍在释放过程中，过剩的制造能力和庞大的出口体量尚未消化完毕，因此升值趋势基本锁定。

但人民币在遵循货币发展规律的同时，也面临着非典型横向因子的扰动。由于超复杂的国情导致发展的不确定性，加上国内各类危机的时隐时现以及政策的或实或虚，使得人民币升值大势下，远期期货市场出现经常性贬值以及做空中国的声音。

此外，随着中国自身经济体量的急剧膨胀，汇率政策转向“一篮子”模式即意味着人民币与美元的背离，而汇率浮动区间上下限的扩大更是打乱了两者的步调，以至于中美汇率时而同向、时而逆向的诡异行情常有发生。事实上，正是美元自身“衰而不跌”的诡异状况导致了中美汇率的混乱，使得人民币升值途中会遭遇到各种不测。

加上国内发行的天量人民币尚无法在国际间自由流动，于是出现了所谓的“内贬外升”的怪局，可实际上人民币又由于香港这个离岸窗口的存在无法完全封闭，内贬外升的势差恰好给离岸市场带来了套利机会，给央行的货币管理带来了难度。因此只有通过人民币升值，进而实现本币国际化的路径方可将本国货币过剩的危机撒向世界。

还有很关键的一点因素在于 21 世纪的反全球化浪潮。西方国家没有料到，中国加入 WTO 后依靠强大的出口竞争力成为全球化最大受益者，发达市场创造的巨大外需反倒成就了“中国制造”的奇迹。也正因如此，由于传统制造业竞争力的迅速下降，使得西方国家在“去杠杆化”过程中又不得不面临就业难题。所以在中外贸易中经常高举“反倾销”大棒，如中欧光伏“双反”案就是典型案例。在这样的外贸环境中，人民币似乎只剩下了继续升值“返利”世界这一条路。

王德培认为，纵向上人民币继续升值的基本趋势和横向上各种因素的干扰，会导致今后人民币汇率呈现离散度加大的趋势，人民币出现短期急跌并不奇怪。

二、人民币升值三阶段

至于未来还能升多久，福卡智库认为，从未来 1 - 2 年短期看，金改力度或将成为人民币走势的信号点。改革基调敲定后，各领域的改革步伐都将明显提速，而相对阻力较小，又具有可操作性的金融领域势必将首当其冲，人民币将继续稳步升值。

若以 5 - 10 年为坐标，资本项下的完全放开的前后期将是人民币中期走势的分界点。历史经验证明，在货币走向国际化的前期，稳定的货币将导致币值的走强。由于人民币既不存在像欧元诞生时那样的内部混乱问题，又有广泛的使用基础，因此一旦登上国际金融市场势必面临新一轮上涨的内在动力。而此时国内外贸企业转型也将调整到位，加之利率、汇率等市场化的逐一开启，此阶段将是人民币上涨的加速期。

如果从 50 年的时间跨度看，当中国起飞期红利全部释放完成后，人民币也将面临大周期的拐点。只是对于今天的投资者而言，还无需考虑那么久远的事。

（《理财周刊》，邢力）