

应对世界经济巨变： 人民币应该由被动升值转为主动贬值

□文宗瑜

我国自2001年正式加入WTO以来，人民币持续升值带有很大的被动性，近一段时期的人民币被动性升值似乎有无形力量或无形之手在推动，如果人民币的被动性升值持续，将为国际资本伺机“做空”人民币积蓄能量。因此，要尽快摆脱人民币持续升值的乐观情绪，允许人民币回归当下中国经济、美元区等发达体经济运行的真实轨迹，采取措施主动扩大汇率浮动区间，引导人民币贬值。可以说，在当下及未来一段时间实现人民币主动贬值，有利于防控经济运行的风险并更好地支持经济转型。

抑制甚至是打压中国国际化进程及竞争力的多种境外经济因素正在形成

用“贸易平等”替代“贸易自由”的三大谈判即将达成协议。美国联合欧盟

及其他国家或地区正在推进的国际服务贸易协定(TISA)、跨大西洋贸易与投资伙伴关系(TTIP)、跨大西洋伙伴关系(TPP)三大谈判，已经取得了实质性成果并即将达成协议。三大谈判包括了金融与服务业开放、知识产权保护、国有企业中性竞争等多方面内容，其核心是要确立“国际贸易平等”的规则及行为框架，从而替代WTO的“国际贸易自由”原则，让包括中国在内的发展中国家在参与国际贸易中承担更多的义务及成本。虽然美欧一再声称三大谈判不是针对中国，但是在三大谈判签订协议后中国国际化门槛被大大抬高、成本将无限加大，除此以外，中国的金融、服务业尤其信息服务业、国企垄断经营领域等还要向外资全面开放。如果以2012年为界分为两个10年，前10年的中国国际化是边际效率不断放大，后10年的中国国际化是边际成本不断上升。

发达体经济增长放慢甚至滞涨时

期的科技创新积累开始产生助推效应。大多数发展中国家在本世纪头10年基本都实现了经济较快增长，在2008年全球金融危机爆发后，包括中国在内一些发展中国家经济仍保持中高速增长；但是，同一时期市场经济发达国家经济增长放慢甚至滞涨，在全球金融危机爆发后，发达体的一些国家甚至出现了若干个季度的负增长。如果跳出发达体与发展中国家的经济增长速度差别进行观察，发达体在经济增长放慢甚至滞涨时期的科技创新积累仍在不断加大加快，从美国100家、德国20家高科技公司2009—2012年的各项财务指标看，仍是保持了持续增长甚至部分高科技公司持续高增长。在某种意义上，长达10年之多的科技创新积累，不仅成为发达体走出全球金融危机的拉动力之一，也成为发达体在全球金融危机后的新增长动力。可以说，全球金融危机结束后对发达体与发展中国家带来的最大影响，就

最严重的台风“威马逊”给深圳带来的直接经济损失高达265.5亿元。

瑞士再保险公司使用巨灾债券向资本市场转移它承担的医疗、失能和死亡风险。举例说，它拥有Vita资本管理有限公司，这一公司在2012年发行了两类死亡率连结巨灾债券，通过将风险转移到资本市场来保障一个有全额抵押担保的多年极端死亡率保险产品。死亡率巨灾债券保障由于流行病、流感爆发、海

啸、地震、重大自然灾害、恐怖袭击、传染和瘟疫导致的死亡率大幅提升的风险。瑞士再保险公司通过这种方法为自身筹集了2.75亿美元的资本保障。

云南是试点项目中专注于保障地震导致的房屋和财产损失的地区。巨灾引发的财产损失率可能会10倍高于事故损失，承保财产损失可能更昂贵，而且地震保险的期限和定价更加难以确定。在这一试点计划中，土耳其的巨灾保险池

是可以借鉴的模式。土耳其为财产所有人提供政府担保的强制地震保险产品。土耳其声称在2013年发行的巨灾债券以非常具有竞争力的价格筹集了4亿美元的全额担保保障资本，从而使其具有50亿美元的地震损失支付能力。土耳其其他巨灾债券产品也同样被资本市场的投资者青睐。中国市场对这些投资者来说是一个潜在的巨灾债券投资机会。☐

责任编辑 韩璐

是发达体与发展中国家的科技创新差距进一步拉大。

全球金融危机后的世界消费模式与消费结构转变开始抑制发展中国家的出口。全球金融危机助推了消费模式与消费结构的根本性转变,对发展中国家的出口带来很大影响,这主要体现在发展中国家出口结构调整严重滞后,已有的出口能力及所能够出口的产品与当下的世界消费模式与消费结构不相适应。就2010年以来中国出口增长缓慢的细分数据看,往往是境外消费所需要的出口不了,而当下能出口的境外又不需要。与此同时,发达体的一些国家依托过去十几年科技创新积累对制造业进行改造,发展新型制造业,用以满足并适时弥补世界消费模式与消费结构转变所带来的新消费需求增长。在某种意义上,包括中国在内的发展中国家未来3—5年的出口将受到成本上升与出口结构严重不合理的双重挤压。

美国新型制造业的超预期增长会持续冲击中国制造业及其出口。美国2012年下半年以来的制造业增长不仅超出了全世界的预期,而且打破了“美国劳动成本高,做不了制造业”的判断。从2007年美国7000亿美元救市计划开始,美国联邦政府振兴制造业与发展新型制造业的政策一直在发力。除此以外,美国在全球金融危机爆发前长达10年之久的科技创新成果积累也开始与制造业结合,更高的自动化与智能化、新材料普遍使用、3D与4D设计模型充分推广、大数据支持、以页岩气为导向的低能源成本支撑,为美国制造业注入了活力。高附加值与低成本成为美国新型制造业的两大特征,通过自动化与智能化替代工人大大降低了美国制造业的成本,新材料、3D与4D设计模型、大数据等提高了美国制造业的附加值。与新型制造业的超预期增长与适应,制造业出口增长已经使美国多个月度及某些季度从贸

易逆差转为贸易顺差。从2012年7月—2013年12月的数据比较看,中国17个细分领域的出口下降,相应变成了美国这些细分领域的出口增长,在某种意义上,中国减少的一些出口份额正在变成美国增长的出口份额。要高度警惕美国用新型制造业来冲击甚至冲垮中国制造业的中长期战略措施及效应。

美国拟通过互联网经济制高点与新能源战略抑制中国经济转型。互联网经济成为全球金融危机结束后的世界经济新增长点。到目前为止,美国依托互联网源代码或管理服务、互联网移动终端技术创新及相应知识产权保护抢占了世界互联网经济的制高点,未来几年美国还要通过覆盖全球的免费无线上网巩固其互联网经济制高点的地位并掌控全球信息源。除此以外,美国在页岩气开采领域的技术优势及页岩气替代性的增长,强化了美国未来能源成本不断降低的竞争优势,预计未来10年美国不仅成为全球排名靠前的能源出口国家,而且还会成为全球能源成本最低的国家。在某种意义上,就美国扼制中国崛起的国家战略而言,最重要的经济手段就是通过其互联网经济制高点与低能源成本来抑制中国经济转型。

人民币长时期被动升值后面临着主动贬值与被动贬值的选择

人民币从迫于外部压力到支撑世界经济再到当下硬撑着升值都带有被动性。中国经济国际化进程的加快从2001年正式加入WTO算起,可以分为2001年—2008年、2008年—2012年上半年、2012年下半年—现在三个时间段。在这三个时间段,人民币对外都表现得十分坚挺,对主要外汇尤其美元的汇率基本上是一路升值。但是,要看到长达十几年之久的人民币单边持续升值带有很大的被动性。从2001年—2008年,这一时间段的人民币升值主要是迫于经济发达

体尤其美欧的外部压力,美欧通过各种方式及手段向中国施压,虽然人民币升值的幅度没有达到美欧所设想的空间,还是让全世界看到了人民币的较大幅度升值。从2008年全球金融危机爆发到2012年上半年是世界经济下行期,虽然2009年与2010年中国通过货币扩张型的投资拉动,贡献了全世界增长总额的近50%,但是,2011年后中国经济增长乏力及深层次问题开始显现,人民币仍然持续升值,在某种意义上,人民币升值可以视为中国支撑世界经济增长,为全球的热钱找了一个暂时的避风港,当然,这种升值也带有被动性。从2012年下半年到现在,发达体的经济复苏明显并开始加快,美国经济甚至在2013年下半年出现了3.5%以上的增长、欧盟2013年第二季度经济环比增长0.3%而结束了较长时间的经济收缩,据IMF的估算,2013年全球经济新增的约2.4万亿美元GDP中,美日等发达国家贡献了近60%。与此相对比,中国经济增长除了结构性减速,还面临效率低及新增长点缺乏等问题,但人民币仍然继续升值,带有硬撑的色彩。当然,这种硬撑或许是为了支撑与支持人民币国际化进程的加快。

世界经济巨变所决定的人民币贬值面临着主动贬值与被动贬值的选择。全球金融危机所带来的影响与全球金融危机结束后的世界经济巨变,是中国1978年改革开放以来外部环境与国际市场变化最大的一次。从当下境内境外经济的现状看,发达体已经在全球金融危机后达到一个真正的转折点,且经济增长在加速;而包括中国在内的发展中国家正在经历“进一步痛苦的调整”。由此给人民币汇率波动带来的影响,就是人民币由原来持续十几年之久的单边升值转为贬值及汇率波幅扩大。人民币贬值面临着主动贬值与被动贬值的选择。所谓人民币主动贬值,就是在人民币汇率管理

上,认可并承认今后一段时间人民币自身要求贬值的内在规律及贬值效应,在汇率波动幅度上要让市场发挥更大作用;所谓人民币被动贬值,就是在人民币汇率管理上,无视人民币自身的运行轨迹,以维护中国经济大国形象与支撑人民币国际化进程加快的理由,对汇率波动及波幅扩大施加行政力量。如果选择人民币被动贬值,除了一定程度上拖累中国经济结构调整及经济转型,很有可能为国际资本“做空”人民币创造机会。

主动扩大汇率浮动区间引导人民币贬值有利于防范风险与经济转型

在保持有管理的浮动汇率制度下,选择人民币主动贬值,主要体现在人民币汇率波动管理的思维转变。要看到当下世界经济巨变给中国经济运行所带来的影响,正视中国经济运行结构性减速下的深层次问题,尊重经济发展规律,引导人民币汇率波动回归其内在的轨迹;具体而言,在人民币贬值的持续时间及波动幅度上,不人为地预设数值,要让市场在扩大汇率波动区间上发挥更大作用。当然,选择人民币主动贬值,还面临着人民币国际化进程人为预设指标能否实现的困惑,国际资本是否一定要“做空”及能否“做空”人民币的困扰。抛开这些困惑与困扰去看问题,人民币主动贬值有利于中国经济转型,有利于抑制国内资本与财富外流。

选择人民币主动贬值不影响人民币的国际化进程。反对人民币主动贬值的理由,除了影响中国经济大国形象外,主要是中国当下要加快的人民币国际化进程需要人民币坚挺。人民币国际化是大趋势,但是要清醒地认识到,人民币国际化是一个相当长的过程,人民币国际化进程在不同的时期有快有慢,就当下世界经济巨变与世界经济格局而言,人民币国际化进程要适当放慢。主张通过人民币坚挺来加快人民币国际化

进程,在人民币实现了比较高的国际化程度后再允许人民币贬值,既不符合经济逻辑,也低估了国际资本与国际投资者的能量。要看到,国际资本与国际投资者如果要长期把人民币当做结算工具与财富储藏载体,不仅仅是基于对中国经济国际化的认知,还要对中国经济增长模式、发展模式及国家价值观影响力高度认可。如果简单把过去几年人民币境外结算额较快增长视为人民币国际化的定量指标,继续通过人民币币值坚挺而支撑人民币国际化,极有可能落入国际资本尤其国际投机资本为“做空”人民币所设下的“陷阱”。因此,要从“人民币升值与人民币国际化进程的关联思维”中跳出来,尊重人民币要求贬值的内在规律,选择人民币主动贬值,主动扩大汇率浮动区间,引导人民币贬值。在某种意义上,选择人民币主动贬值,可以为高质量的人民币国际化及未来人民币国际化进程加快创造条件。

选择人民币主动贬值有利于防范国际资本“做空”人民币与“做空”中国经济的风险。在全球资本自由流动下,任何一国货币、任何一国经济都会成为国际资本“做空”的标的。人民币及中国经济都不会例外,即便排除国际资本把“做空”人民币及“做空”中国经济与美国扼制中国崛起战略相联结的可能,国际资本绝对不可能放弃“人民币”及“中国经济”这一标的。当然,中国严格的外汇管制制度及汇率浮动幅度的行政管理,加大了国际资本“做空”人民币的难度。但是,这并不意味消除了国际资本“做空”人民币、“做空”中国经济的风险。不排除国际资本一直在耐心等待并悄悄着手布局,在某种意义上,人民币被“做空”、中国经济被“做空”的风险正在不断上升。面对国际资本耐心潜伏及等待,人民币硬撑着不贬值实际上是给国际资本创造条件。2012年下半年以来,人民币离岸市场汇率较大波动甚至

异动,似乎已经说明了国际资本已经在布局“做空”人民币、“做空”中国经济。应对国际资本的“做空”,不是人民币硬撑着不贬值而是主动贬值。在某种意义上,人民币在未来一段时间如果继续升值,实际上是加大了国际资本“做空”的能量。人民币继续升值的空间越大,被“做空”的能量也越大、风险也越大。因此,选择人民币主动贬值,也是主动防范人民币被“做空”、中国经济被“做空”的风险。

中国经济转型及国内资本与国内财富外流都要求人民币主动贬值。面对世界经济巨变,发展中国家都在通过本国币值贬值加以应对,某些发达国家例如日本也在通过日元贬值重振本国经济。作为中国经济转型市场主体的企业,面临着能源成本、劳动成本、环保成本、融资成本等的持续上涨,如果人民币硬撑着不贬值甚至继续升值,大多数企业尤其出口型企业还要再额外承受汇率成本的上涨。中国经济转型的关键是能否重塑实体经济活力,能否依托实体经济创新找到新经济增长点。在某种意义上,人民币主动贬值有利于降低实体经济的运行成本,为企业减负,吸引资本技术人才重回国内实体经济。与人民币长期单边持续升值相伴的“人民币对外升值与对内贬值”,吸引了国际热钱进入中国来博取人民币对外升值的资本利差收益。但是,也导致国内人民币资本贬值与国内人民币财富缩水,由此倒逼国内资本与国内财富外流,大大损伤了中国实体经济活力。只有通过人民币主动贬值,逐渐熨平人民币对外升值与对内贬值所导致的人民币国内外价值差幅,才能抑制国内资本与国内财富外流的冲动,引导更多资本重回实体经济,留住更多拉动国内消费持续增长的财富。

(作者单位:财政部财政科学研究所)

责任编辑 李艳芝