



危机“前夜” 中国资本市场“稳”字当头

眼下的国际资本市场危机重重。受美国缩减QE（量化宽松）政策的影响，南非、巴西、阿根廷、土耳其等几十个国家的货币出现了贬值现象，全球股市也陷入了恐慌，蒸发了数万亿美元之多。东方证券首席经济学家邵宇评价指出：“今年或是新兴市场最危险的一年，目前的情形犹如1997年亚太金融危机的前夜。”

但是，放眼国内，人民币一枝独秀，仍以“坚挺”的姿态示人。资本市场也是“稳”字当头，春节后的几个交易日，中国股市呈现出一片欣欣向荣遍地红的景象。

新兴市场再临动荡之局

由于美联储开始削减资产购买规模，一些资金开始从新兴市场撤离，导致新兴市场股价及汇率普遍大幅波动。摩根大通拉美国家外汇指数显示，从1月27日至2月7日的两周时间里，拉美国货币跌幅超过5%，为近两年来最大跌幅。拉美货币指数也在近期突破2009年低点，达到2003年来的最低水平。

数据显示，截止到2月6日，阿根廷比索对美元贬值了23%；1月份，阿根廷比索的贬值幅度就达到了19%，创下2012年以来单月贬值的最高历史纪录。与此同时，1月份阿根廷央行的外汇储备缩水24.99亿美元，至281亿美元，外汇出逃速度创下自2006年以来

最快纪录。

阿根廷央行发布的数据显示，2013年，阿根廷外汇储备流失高达120亿美元，扣除不可动用的外汇储备和其他负债，所剩外汇已经“少得可怜”。如今的阿根廷国家信用已经被国际评级机构调降至垃圾级。近期阿根廷比索的贬值，让其试图通过国际债券市场募集资金的愿望彻底落空。目前，阿根廷长期国债收益率已经攀升至19%，短期国债拍卖几乎已经陷入停滞。

美联储减债的蝴蝶效应十分巨大，2014年以来，土耳其里拉对美元汇率下跌了近13%，其信贷一直居高不下，巨大的财政赤字使土耳其经济处在阴霾之中。为此，1月29日，土耳其央行连夜做出了加息425个基点的决定，不过这也就使土耳其高兴了16个小时而已。

与其命运相同的还有南非，受困于财政赤字之苦，南非出台了加息50个基点的措施，但该国货币也仅仅升值了几十分钟而已。此外，2014年，俄罗斯卢布对美元也下跌了近7个点。

长期从事外汇交易的陈鹏对《中国贸易报》记者表示，美联储在QE政策上的风吹草动直接造成了这次新兴市场资本异动，大量资本外逃，导致了汇率一边倒态势。此外，新兴市场外汇储备不足、财政赤字

过大等问题也毫不保留地暴露出来。

据监测资金流向的机构EPFR（新兴市场基金研究公司）公布的最新数据显示，2014年初至今，新兴市场股票基金资金流出规模已经超过了去年全年总和，而全球发达市场股票基金净吸金额已突破200亿美元大关，是去年同期的10倍之多。

中国货币“强势”应对压力

在许多新兴经济体遭遇货币贬值的时候，人民币依然坚挺。彭博汇编的资料显示，2014年以来，全球最主要的24个新兴市场货币中，仅人民币对美元升值，其余全线贬值。

“未来，人民币肯定会面临升值压力，美国和其他新兴市场的经济政策会影响人民币的走势。前几年，人民币汇率加速上升，随后进入一个稳定期，有升有跌的双向波动应该成为常态。”陈鹏说。

招商证券研究所宏观研究主管谢亚轩表示，新兴市场的经济政策会影响人民币的走势。前几年，人民币货币遭受重创，南美洲、亚洲的多个国家货币大幅贬值，显示国际资金风险偏好下降，根源在于发达国家货币环境发生了变化。他预测说，人民币的升值预期也将因此明显放缓，但短期内人民币汇率走势不会发生逆转，毕竟影响人民币升值的一系列因素基本没有大的变化。

“人民币贬值的可能性不大，如果有也是短期现象。”陈鹏对记者说，汇改以来，人民币升值已成常态，这几年，国内经济发展迅速，外汇储备巨大，财政收入稳定，这些都是人民币升值的支撑。

对于美国缩减购债规模对中国的影响，国家外汇管理局国际收支司司长管涛在日前召开的新闻发布会上称：“第一，影响还不明显；第二，有能力承受冲击；第三，挑战不容忽视。”

事实上，“美国从谈QE退出和正式宣布QE退出，对中国跨境资金流动都没有造成根本影响。”管涛指出，各方面因素都显示，中国有足够能力承受QE退出导致的资金流出的冲击，人民币不会大幅贬值，将保持一定范围内的稳定。

“美联储退出量化宽松货币政策如果超预期提前或力度加大，就会导致汇率波动，某些时段人民币可能出现贬值。”交行金融研究中心高级研究员鄂永健分析，但在经济总体保持平稳增长的情况下，中国仍是对国际资本有较大吸引力的经济体。因此，未来人民币对美元汇率将继续小幅升值，且波动有所加大。预计2014年内人民币对美元汇率“破6”将是大概率事件。

“预计今年人民币升值幅度为1.5%，比2013年有所放缓，不过，上涨的趋势应该不会变。”陈鹏表示。

人民币“外升内贬” 外贸企业日子难捱

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，2月11日，人民币兑美元汇率中间价报6.1069，较前一交易日继续小幅上涨14个基点。

在人民币对外升值的过程中，对内贬值的现象也不容忽视。有机构预计，在人民币升值期间，国内消费物价指数年均上涨3%，人民币对外升值、对内贬值已然成为常态，这使许多外贸企业，尤其是劳动密集型企业陷入了无利可图的境地。

“外升”吞噬出口利润

吴玲是艾唐服业的女老板，2001年开始涉足服装生意，“那几年服装贸易好做，国外的经济环境也不错，很少考虑汇率问题，企业的利润很可观。”

时过境迁，如今吴玲的企业已经处于半休眠状态了。“从2005年汇改至今，人民币兑美元由之前的8.3涨到现在的6.1，仅仅这一项就把企业利润全部吞噬了。”吴玲表示，在2010年的时候，公司有个订单因为人民币汇率波动而直接亏损了几百万元。“谈起人民币汇率，我的心跳都会加速。”吴玲笑着说。

而长河工贸有限公司市场负责人对记者说，2013年，企业遇到了经营困难，利润增长的速度赶不上汇率升值的速度。为了防止汇率波动幅度过大造成损失，公司现在基本只接工时短、周期快的合同。

根据BIS（国际清算银行）最新数据，2013年以来，人民币实际有效汇率和名义有效汇率分别升值7.9%和7.2%，升值幅度较2012年的2.2%和1.7%有明显上升。花旗银行发布的研究报告认为，今年人民币将稳步缓升，预计升幅为2%至3%。

人民币升值影响了企业接订单，而菲律宾、泰国、印度、巴西等新兴市场国家的货币大幅贬值也冲击了中国的出口。“但是，与我们有业务联系、给我们提供产品的许多中国外贸企业不会将生产转移到其他国家。因为工人的熟练程度是个大问题，公司没有时间去培养熟练工人。”外贸电子商务企业网胜科技的负责人对记者表示。

出口企业利润大幅被挤压，进口贸易相对好做一些。有金属进口资质的青岛某公司负责人对外表示，2006年，该公司进口铜材价格约为5800美元/吨，按照当时1:8左右的汇率计算，折合人民币4.5万元/吨，“如果这笔款拖半年再付，仅汇率上每吨就能赚3000元。”

“内贬”挤压企业生存空间

外贸企业对外难，对内也难。这几年，国内的经济增长以投资拉动为主，而消费拉动增长的方式跟不上，导致了货币超发，流动过剩，出现对内贬值。人民币的“外升内贬”增加了国内的通胀预期，老百姓手中的钱在国内出现了越来越不值钱的现象。对于外贸企业来讲，这直接导致原材料、人工等各项经营成本增加。

人民币对外升值带来了大量的财务费用，对内贬值又增加了企业成本，企业可以说是在夹缝中生存。

“国内通货膨胀，物价、人工成本都在上涨，出口卖不出好价钱，这进一步压缩了企业的生存空间。”吴玲对记者说，现在的工人工资都在3000元左右，即使这样有时都招不够人。

在这种内忧外患的情形下，吴玲选择了服装内销之路。她对记者说：“产品转成内销后，虽然面对通胀压力，但我们还有利可图。如果仅靠出口一条腿走路，当人民币升值到5.9后，再加上内贬的损失，企业就该破产了。”

同时，人民币的对内贬值使原材料价格上涨的压力更加明显。以棉花为例，为了限制大量的海外棉花进口冲击国内棉花市场，国家实行棉花进口配额限制，所以国内纺织企业主要使用的是国内棉花，但每吨国内棉价高于国际棉价四五千美元，这使出口企业生产成本压力极大。

对于人民币“外升内贬”的走势，对外经济贸易大学国际贸易学院教授吴敏表示，汇率影响因素会在今后几年内继续存在，人民币“外升内贬”的态势不会改变。外贸企业需要尽快调整，以应对后续变化，“比如人民币可能会很快进入‘5时代’，人工成本也将继续增长。”

人民币国际化有序推进 渐入佳境

日前，中国银行伦敦分行成功完成25亿元人民币债券销售认购，刷新了伦敦市场人民币债券单笔发行纪录，为当地客户提供了高品质的人民币投资产品。同时，也反映了市场对人民币国际化趋势的信心。

值得关注的是，人民币资金跨境放款试点的“星星之火”正在燎原。去年《中国人民银行关于简化跨境人民币业务流程和完善有关政策的通知》（银发〔2013〕168号）文件将央行上海分行发起的跨境放款业务试点成果推广至全国。渣打中国成为168号文件发布后第一个完成跨境放款的银行。据渣打银行方面称，截至2013年12月底，渣打中国已经服务18家企业集团，实现跨境放款约390亿元。

渣打银行方面表示，人民币跨境放款已成提升人民币境外流动性，进而推动人民币国际化的“先

头”。人民币跨境放款业务在政策上已经放开，实施层面正在有序推进。而这一系列资本项目的放开，正是为了满足市场对人民币不断增加的需求。

不过，记者从多家外贸企业了解到，他们在进行外贸结算时很少用人民币，甚至在有些行业中一单都没有。按照有关国际金融机构的核算，当前的人民币国际化率只有2%。

目前，中国政府一直在坚定不移地推动人民币国际化进程，2013年，人民币离岸中心阵营继续从亚洲向欧洲扩张，离岸中心的人民币存量也进一步增加；香港金管局公布的数据显示，截至2013年10月，离岸人民币中心人民币总量高达1.9万亿元。同时，2013年，与中国人民银行签署双边本币互换协议的国家、地区央行及货币当局增至23个，货币互换规模超过2.5万亿元。

