

人民幣新政非為刺激經濟

國際視野 潘迪藍
Gavin Kai Dragonomics
資深經濟師



看來，中國終於真的放開人民幣匯率由市場驅動。上星期二（8月11日），中國人民銀行改革人民幣兌美元匯率中間價報價機制，將人民幣兌美元的匯率的中間價調低1.9%，至6.2298元人民幣兌1美元。人民銀行並宣布，將來每天的中間價，都會由前一天的銀行間外匯市場的收盤匯率決定。隨後幾天，都一直遵守這遊戲規則。

上星期三，人民幣兌美元的中間價，是6.3306元人民幣兌1美元，比前一天的中間價再下跌了1.6%，這就是緊跟前一天的收盤價。市場是要人民幣回跌，中國人民銀行就讓它下跌。

匯率更彈性 只為納SDR

不要理會那些有關「貨幣戰爭」的新聞標題。我們堅決認為，此舉與周期性經濟管理並無關係（並非為了刺激經濟），一切都是為了建立一套更加彈性的匯率機制，讓人民幣能夠被IMF（國際貨幣基金組織）納入特別提款權（SDR）的貨幣籃子之內而已。一套更加彈性的匯率機制，也是讓人民幣的匯率進行市場化改革的一個必要步驟。習近平是在接近兩年前提出，人民幣的匯率需要進行市場化改革，但最近幾個月，這顯得有可能無法兌現。

從中長期來說，讓人民幣的交易更加自由，對中國大陸和全世界都有好處。因為中國大陸佔了全球製造業出口的18%，正與美國爭奪對外直接投資的領導權，乃證券投資一個愈來愈重要的資本來源。在這種情形下，若中國大陸的貨幣匯率仍然是由政府命令來決定，將是毫無意義的。

從內地的觀點來看，匯率是這個全世界第二大經濟體剩下來控制價格的極少數手段之一。若內地政府是真的好像2013年11月發表的改革路線圖那樣，希望讓市場力量在資源分配上發揮「決定性的作用」，那麼人民幣的匯率就一定要自由化。

時機上令美聯儲局陷兩難

但是在短期內讓人民幣自由兌換，將會產生一些問題，部分是因為環球經濟問題，部分則是因為中央剛在股市上犯下重大失誤。因為人民幣的匯率管制，是在中國經濟增長持續放緩、私人資本外流增加、生產者價格持續出現通縮的悲觀市場情緒下放寬。

另一方面，內地的股市泡沫在6月爆破之後，內地有關當局進行笨拙的干預，以托起股市，亦動搖了市場信心。



筆者認為內地出招救市後，外界對中國經濟改革的信心幾乎盡失，現在人行最關鍵是要建立中國金融自由化的公信力，並顯示出願意讓市場主導匯率，即使短期內對政客來說是不便的，也可是一種成熟和實力的象徵。（資料圖片）

在這種情況下，很多交易商和分析員錯誤地解讀人民幣兌美元匯率的中間價報價機制的改革，將之看成內地政府對經濟增長下滑產生恐慌而使出的最後手段，在我們看來，並不足為奇。

而此舉也會對美國聯儲局主席耶倫構成一些不便。因為該局曾經強烈暗示，計劃在9月份加息，以結束連續7年的零息環境。

人民幣下跌增加了自去年油價大瀉以來已經籠罩全球的通縮壓力，並令到美國聯儲局更加陷於兩難境地。因為根據該局一早設下的加息條件——主要是失業率跌至低水平，以及工資上升，美國看來是已經準備好要加息。但是，對於世界其他國家或地區來說，卻還未準備好。

美準備好加息 其他國家卻未

最後，人民幣被IMF納入特別提款權（SDR）的政治問題，亦變得更加棘手。國際貨幣基金組織（IMF）可是迅速地歡迎人民銀行改革人民幣的匯率制度，再次顯示出它希望將人民幣納入SDR。

但令人震驚的是，美國參議員Charles Schumer，美國國會中指控中國是貨幣操縱國的那群國會議員的領導者，也同樣迅速地譴責。他聲稱，此舉進一步證明了北京惡毒的「重商主義」（Mercantilism）云云。若根據他的說法，IMF就應該否決將人民幣納入SDR。

人民幣跌至6.5大致平衡

以我們所知，直到目前為止，奧巴馬政府都願意支持將人民幣納入SDR。但是人民幣的下跌幅度愈大，他要作出支持，就有愈大的政治困難。

不過，我們估計，在幾個月之內，上述的憂慮將會全部被證明是言過其實、過分渲染。首先，人民幣至今的跌幅，以它過去的歷史來說，是顯著的。但是，以其他貨幣的一般標準來說，其跌幅卻是相當溫和的。尤其是考慮到，在過去一年，人民幣因為與強勢的美元掛鉤，已經實際升值超過10%。

這期市場已經將人民幣的匯率定在大約6.5元人民幣兌1美元。這看來是一個大致公平的水平。若人民幣進一步下跌至6.6或6.7元人民幣兌1美元，就可能吸引買家重新入市。

相信美國聯儲局很可能已經想到這一切，它不至於以中國為藉口，而推遲加息。

人行貫徹承諾 批評者將自動收口

其次，當習近平9月份訪問美國與奧巴馬舉行高峰會時，以及IMF董事會在11月召開會議時，人民銀行對人民幣匯率機制的這些改革應該早已告一段落。

如果人民銀行繼續貫徹其承諾，讓市場來決定人民幣匯率的中間價，那麼Charles Schumer之流很快就難以令人信服地指摘中國的貨幣政策是重商主義的陰謀。

因此，現在最關鍵的事情是，人民銀行要建立它作為中國金融自由化的急先鋒的公信力，讓市場主導人民幣的匯率。

無可否認，在內地出招拯救股市（人民銀行看來是其中一個最不惜願的參與者）之後，外間對中國進行經濟改革的信心已經遭受了嚴重的破壞。

若人民銀行能夠顯示，它願意讓市場主導匯率，而且它會堅守這個立場，即使其短期後果對政客來說是不方便的，那就是一種成熟和實力的象徵。