

# 樊綱：人民幣升值難持久 3年後或停止

## 強調須穩步走向國際化 料外儲續增加

香港文匯報訊（記者 周紹基）隨着人民幣國際化步伐加快，加上對人民幣升值的預期，令人民幣在港炙手可熱。不過，人民銀行貨幣委員會原專家委員、現任中國國民經濟研究所所長樊綱昨日提醒投資者，人民幣持續升值難以持久，並估計人民幣會在兩、三年後停止升值。他同時指出，人民幣國際化過程中會帶來外匯儲備增加的問題。

樊綱在港一個論壇上表示，本港投資者均憧憬人民幣升值，但需留意的是，人民幣去年至今升值約5%，若計算通脹因素在內，升值幅度更達到9%。雖然人民幣國際化有利內地經濟，但他認為人民幣升勢已處於市場預期的上限範圍，並指貨幣升值與否，須看本土及外圍情況，以上述升值速度計算，人民幣或於2至3年後停止升值。

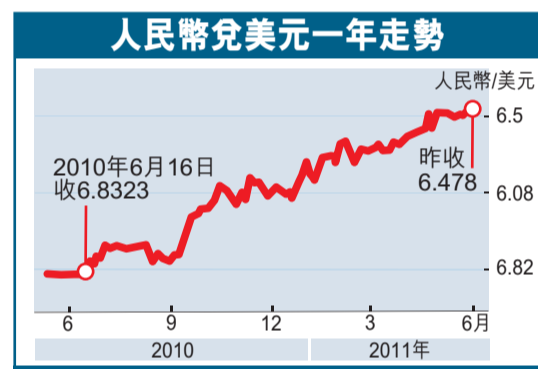
### 現時人民幣已「地區化」

同時，他指出，人民幣現時未能全面兌換，資本帳仍受控，欠缺流通彈性；而香港人民幣業務發展過程理想，現時人民幣可稱為「地區化」或「香港化」，至於要達到「國際化」，仍要「摸着石頭過河」，小步小步向前進。

樊綱說，人民幣國際化的方式不同於一般國家把貨幣國際化的方式，屬「前所未見」的方式，因此面對特別的風險，中國進行試點計劃，分階段推進人民幣國際化，正是為免操之過急。於2009年至2010年，在本港的人民幣存款由600億增加至6,000億元，增幅達到10倍。現時內地把香港當作一個可靠的人民幣國際化進程先行者，「十二五」規劃亦提及持續發展香港成為國際金融中心。

### 李小加：最終能自由兌換

對於現時的人民幣國際化進程，他認為是符合預期，能提升內地企業的定位及競爭力，又可減低兌換成本，但過程中會帶來風險。



包括由於貿易逆差問題，人民幣的國際化會令中國外匯儲備增加，這是由於中國的進口以人民幣結算，而出口

則以美元結算。他表示，去年第四季中國的外匯儲備增加了約2,000億美元，若美元貶值，外儲的資產價值便會被蠶食。

港交所（388）行政總裁李小加認同樊綱所指人民幣現時未能回流內地的問題，但認為不用太擔心此情況，因為內地繼續推進人民幣國際化，人民幣最終能夠自由兌換，因此人民幣最後將會回到本土。

李小加又透露，「人證港幣交易通」將於今年9月底基本完成，不過，該系統的推出不能解決所有人民幣計價產品上的問題，但可支持該市場的健康發展。港交所現正與數間銀行商討有關參與的事宜，他指出，雖然該系統現時規模不大，但最終將能公開予所有經紀及銀行參與，但至於人民幣產品成功與否，這個要由市場來決定。

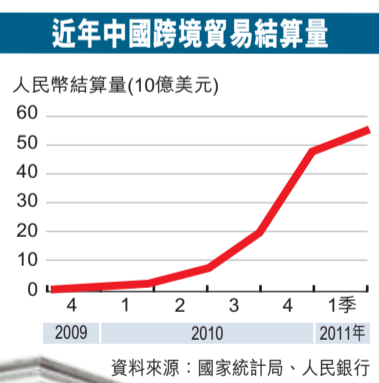
匯豐亞太區行政總裁王冬勝亦表示，香港在珠三角經濟扮演重要角色，作為人民幣離岸中心，亦幫助推動人民幣國際化，反映中央信任香港的金融體系。



樊綱表示，人民幣持續升值難以持久，並估計人民幣會在兩、三年後停止升值。  
香港文匯報記者 張偉民攝

## 《華爾街日報》：人民幣來啦！

香港文匯報訊 美國《華爾街日報》近日刊載關於人民幣專題文章，驚呼：人民幣來啦！這並非大驚小怪，而是面對新興大國中國崛起的正常反應，其中的分析有不少理性中肯的內容，值得各方的關注和思考。



《準備好：人民幣來啦！》一文指出，多年來，中國一直嚴格控制資本跨境流動；但現在已成為世界第二大經濟體的中國正穩步推進人民幣走向國際舞台，以往那道戒備森嚴的金融屏障已開始鬆動。人民幣在國際貿易和投資中獲得廣泛使用之後，困擾中國和全球經濟的一些失衡現象將得以糾正，但這樣一來，美元的霸主地位可能會面臨挑戰，而習慣於

大手大腳的美國消費者或許也要開始學會量入為出。

### 跨境貿易結算達550億美元

中國嚴格的限制政策最初出現鬆動是在2009年7月，當時政府制定了允許進出口貿易以人民幣結算的計劃。擴大人民幣在國際上的使用是為了降低中國進出口貿易的結算成本、防範2008年底時美元貿易融資不應求帶來的衝擊，同時也是展示這個新興經濟大國日益崛起的經濟實力。

到2011年第一季度，中國跨境貿易人民幣結算業務量升至550億美元，佔當季貿易結算總量的7%。另外，對於資金外流的限制也有所放鬆，上海市政府5月宣布允許居民個人赴海外投資的計劃。

不過，真正意義上的放開資本帳還需要取得兩個方面的進展：人民幣匯率接近公允價值和建立市場化利率機制。人民幣目前仍被低估，但兩項目標表明人民幣已更加向市場價值貼近：自2005年以來，人民幣兌貿易加權一籃子貨幣的實際匯率已累計上升20%；2010年中國經常項目盈餘佔國內生產總值(GDP)的比例已從2007年的10.1%降至5.2%。

### 人民幣匯率已貼近市場價值

改革之初，中國政府將深圳定為經濟特區，市場化政策在向全國推廣之前首先會在這裡進行試點。如今，香港成為了中國大陸金融體制改革的試驗場。在香港發行的人民幣債券收益率已經由市場決定，而不是參考中國央行的基準利率。

現在在香港的人民幣存款還不到大陸人民幣存款的1%。但是由市場決定利率的離岸人民幣資金池正迅速擴容，這不但降低了政府對資本控制的效力，而且也削弱了中國央行通過行政手段調控大陸經濟的能力。

一旦離岸人民幣的大潮開始漫過中國金融體系的那道保護屏障，將會給中國乃至世界經濟帶來深遠影響。而憑藉資本項目的開放，中國還將在未來十年繼續引領世界經濟的發展。



《華爾街日報》的文章指出，人民幣升值可能並不會給美國帶來多大好處。

## 香港為內地貨幣改革建功

香港文匯報訊 《華爾街日報》近日發表文章分析中國貨幣改革，認為如果說人民幣能夠在香港這個中國以外的地區獲得成功，很大程度上是緣於中國大陸與香港的特殊關係，以及香港作為中國貨幣改革主要實驗場的地位。

### 港人藉人民幣存款抗通脹

截至4月30日，香港的人民幣存款總額達到790億美元，不僅是中國大陸以外人民幣存款最多的地區，而且是在沒有嚴格資本管制的情况下通用和交易人民幣的唯一地區。這使得中國政府能夠測試人民幣在一個國際化環境下會有怎樣的表現，從而為有朝一日解除資本管制並實現人民幣

完全自由兌換作準備。

許多香港居民的資產中至少會有一部分是人民幣，其原因就是人們預計人民幣兌港幣將繼續升值，而香港銀行的港幣利率已接近零。與美元一樣，港幣兌全球其它許多貨幣一直都在走軟。

現年35歲的投資者David Lau說，他將人民幣在銀行存款中的比例保持在10%-15%。他說，人民幣顯然會升值，自己手頭有些現金，他可不想眼睜睜看着這些錢因通貨膨脹而縮水。

自2004年開始，香港居民就擁有了用港幣兌換人民幣的特權。此後鼓勵中國大陸的遊客在香港使用人民幣而不是港幣來購買金珠寶以及奢侈品。但最大的變化還是發生在去年，而正是這

些變化使市場進入了高速發展的階段。

### 須鞏固離岸人民幣市場

首先，在香港的企業和個人都可以不通過任何中間方面將人民幣資金在銀行賬戶之間自由轉移。這意味着與歐元、日圓和其它貨幣一樣，個人和企業可以自由達成遠期、掉期等人民幣交易合約。另外，中國大陸監管部門也在加緊推動人民幣跨境貿易結算。中國約30%的對外貿易經由香港轉口，用人民幣進行跨境貿易結算越多，就意味着有更多的人民幣流入了對華出口企業的香港銀行賬戶。

在全球的人民幣交易不斷增加的情況下，至少就目前而言，這會帶來很大的不同。常建說，香港會有一段「發展期」來鞏固其作為離岸人民幣市場的地位。

## 新興經濟體受益人民幣升值

香港文匯報訊 多年來，美國在人民幣升值問題上的呼聲最高，把推動人民幣升值作為解決其長期對華貿易逆差的一個手段。但是，《華爾街日報》的文章指出，人民幣升值可能並不會給美國帶來多大好處，而最大的受益者反而可能是那些與中國爭奪世界廉價工廠的其他新興經濟體。

### 中國生產或轉移至越南

新加坡星展銀行經濟和貨幣研究部主管David Carbon指出，從大的背景來看，人民幣升值現象背後所揭示的是低價出口產品製造業的遷移。這一過程自第二次世界大戰開始，現在仍在繼續，未來還將持續很長一段時間。最初低價產品製造業的本土營地是日、韓、台、港，之後轉移到新加坡、香港、韓國和台灣，最後又轉移到中國大陸。Carbon認為，接下來可能該輪到印度和越南了。

本幣的疲軟使越南成為人民幣升值最明顯的受益者之一，人民幣兌越南盾在過去一年中累計升值了14.9%。荷蘭國際集團亞洲區首席經濟學家Tim Condon表示，中國的一些夕陽產業在越南等國正成為朝陽產業。他指出，紡織品製造就是最有可能轉移生產基地的產業之一。

### 美國可購入中國廉價品

美國也能從這一大的潮流中獲得一些利益。如果生產轉移更為廉價的市場，那麼人民幣升值後，中國商品價格上漲可能給美國帶來通脹壓力的問題也就不足為慮了。

日本也可以從人民幣持續升值中獲益，不過方式與越南不同。日本經濟倚重於高科技、高附加值出口產品的生產，如混合動力汽車、專業製造設備等等，而中國還沒有直接參與這些領域的競爭。因此，人民幣升值給日本帶來的最大好處並不在於它可以增強日本的競爭力，從中國手中搶佔世界其他市場，而是日本將有更大機會將產品出口到中國。



中國的一些夕陽產業在越南等國正成為朝陽產業。