

THE ASIAN WALL STREET JOURNAL.

© 2000 Dow Jones & Company All Rights Reserved.
THURSDAY, SEPTEMBER 4, 2003

PUBLISHED IN HONG KONG

VOL. XXVIII NO. 4

《华尔街日报》

中国观察系列

人民币升值争议

范祖德 主编

本书其他内容

- 以世界权威媒体的独特视角聚焦中国经济
- 由热点地区观察直击中国改革最前沿
- 通过行业背景透视把握中国经济脉搏
- 深入资本市场洞悉中国金融市场先机

《华尔街日报》中国观察系列

人民币 升值争议

《投资有道》编辑部 编
范祖德 主编

 中国轻工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币升值争议:《华尔街日报》中国观察系列/
范祖德主编. —北京:中国轻工业出版社, 2004. 3

ISBN 7-5019-4261-7

I. 人… II. 范… III. ①经济发展-研究-中国-
2003②人民币 (元)-货币升值-研究
IV. F124②F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 009227 号

责任编辑: 刘云辉

策划编辑: 刘云辉 责任终审: 劳国强 封面设计: Eve

版式设计: 张颖 责任校对: 郎静瀛 责任监印: 吴京一

出版发行: 中国轻工业出版社 (北京东长安街 6 号, 邮编: 100740)

印刷: 北京工大印刷厂

经销: 各地新华书店

版次: 2004 年 3 月第 1 版 2004 年 3 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16 印张: 16.25

字数: 215 千字

书号: ISBN 7-5019-4261-7/F·288

定价: 29.80 元

读者服务部邮购热线电话: 010-65241695 85111729 传真: 85111730

发行电话: 010-88390721 88390722

网址: <http://www.chlip.com.cn>

Email: club@chlip.com.cn

如发现图书残缺请直接与我社读者服务部联系调换

40056Q0X101HBW

前言

我们很高兴能把选自《华尔街日报》的精辟财经分析文章汇编成这套丛书呈现给大家。在全球拥有700名记者和编辑队伍的《华尔街日报》每时每刻都在致力于一件事，那就是让我们的读者对这个日益复杂的商业金融世界保持清晰的认识，同时为他们提供取得生意、事业和个人生活的成功所必须的知识和经验。作为《华尔街日报》的出版人，我为能向中国的读者提供同样高质量的信息和分析而备感欣慰。

《华尔街日报》是世界商业和财经媒体中的佼佼者，印刷和电子版付费订户总计超过260万。世界各地的商界领袖、企业家和政府官员多借助《华尔街日报》来满足他们的信息需求。

你们当中的许多人或已经是《亚洲华尔街日报》的订户，或定期浏览《华尔街日报》的中文网站(<http://chinese.wsj.com>)，因而对于我们这份旗舰出版物已经有所了解，但是对于经营这家杰出财经刊物的公司——道琼斯，你们可能就知之不多了。

对于许多中国人而言，道琼斯的名字是和道琼斯指数这个全球最著名的美国股票市场指标紧紧联系在一起的。其实，发布股票指数只是道琼斯公司众多业务中的一项。确切地说，道琼斯公司是一家集商业新闻出版与财经信息服务为一体的媒体集团，除了各种版本的《华尔街日报》外，旗下还拥有亚洲著名的财经政治类刊物《远东经济评论》，更有24小时不间断向交易员、投资者和市场专业人士提供全球财经市场实时讯息的道琼斯通讯社。此外，道琼斯公司还和通用电气公司旗下的NBC共同经营全球最权威的财经电视频道CNBC财经频道，并和路透社共同拥有和经营功能强大的商业新闻信息库Factiva。

自从1882年创立以来，道琼斯公司及其出版物一直被视为准确、公正和独立的代名词。也正是因为这一点，我们的报刊才年

复一年地被评为最具可信度的出版物。

全球化竞争创造出了在全球各市场寻求增长的无限良机。然而这样的全球大势同时要求我们每一个人随时掌握准确的信息和深具见地的新闻分析。我们道琼斯和《华尔街日报》将一如既往地为您提供取得成功所必备的深刻洞察力。我们为能把这套丛书呈献给大家而感到自豪。

《华尔街日报》出版人 贺开宇(Karen Elliott House)

2004年1月22日

道琼斯在中国（代序）

我在中国生活、工作已有十多年，亲眼目睹了这些年来这里发生的巨大变化。今天的中国是一个竞争激烈的地方，海内外竞争对手之间的角逐已经渗透到这个市场的各个领域。正因为如此，中国的商界领袖、企业家和投资者对准确和具有卓识远见的信息和信息分析的需求如今比以前都要大得多。每一个商场上取得成功的人都深知，在竞争激烈的市场，知识是一项至关重要的优势。

正是出于这个原因，我为我们能向大家呈献这套由选自《华尔街日报》深具洞察力的分析文章组成的丛书而感到万分高兴。

道琼斯为中国商界提供新闻和新闻分析服务已有十多年的历史。中国的银行和金融界专业人士订阅道琼斯通讯社全球金融市场实时新闻的历史可以追溯到上个世纪80年代末。道琼斯通讯社1999年推出了中文新闻服务；而从1996年起，中国的投资者就可以使用道琼斯中国指数来进行国内市场的分析研究了。2002年，我们推出了中文《华尔街日报》网络版，为全球的商界专业人士提供《华尔街日报》当日重点文章的中文版本。我们的电视新闻业务CNBC财经频道不久前也与上海文广新闻传媒集团建立了战略伙伴关系，在专栏节目中向中文观众提供顶级市场潮流分析。另外，我们与路透集团合作推出的各持一半股权的网上商业新闻搜索和研究工具Factiva.com如今在中国已经有许多固定的企业和政府机构用户。

另一方面，道琼斯公司及其旗舰媒体《华尔街日报》对中国的关注由来已久。自从《华尔街日报》北京分社于上世纪70年代末成立以来，道琼斯在中国的新闻报导队伍不断壮大，《华尔街日报》、《亚洲华尔街日报》、《远东经济评论》和道琼斯通讯社先后在北京和上海成立了新闻分社，如今拥有众多记者和新闻工作人员。

为让更多的中国读者读到《华尔街日报》的文章 我们此次通过与香港经世集团及中国轻工业出版社合作,精选了《华尔街日报》及道琼斯公司旗下其它出版物的文章,推出这一丛书以飨中文读者。丛书中包含一系列《华尔街日报》著名专栏文章,丰富的内容和精辟的分析涵盖国际财经市场的方方面面,希望广大中文读者能够从中领略道琼斯的独特视角,并借此在当今这个充满竞争的世界获得成功。

饶猛志 (Matt Roberts)
道琼斯公司中国首席代表
甲申年新春于北京

主 编 序

投资有道出版有限公司非常荣幸，可以参与策划道琼斯之《华尔街日报》创刊115年以来首次在华出版的丛书计划，整套丛书出版计划包括三个系列——“中国观察”、“环球视野”及“非常之道”。

这次的出版计划，本来就是要以《华尔街日报》最专业的内容作为“中国读者的需要”与“环球的信息及观点”两者之间的沟通平台，而且我们希望它可以发展成为具有良性互动的沟通平台。值得强调的是，三个系列的出版计划，从选题到稿件的选辑都是针对中国读者的口味，直接由华尔街日报的文章翻译过来，而非单单翻译已出版的英文丛书，因为我们要真正做到“引入国际视野、结合本地需要”，所以每本书都是由《投资有道》编委会全新编排而成的，而三个系列本身更是扮演着不同层面的角色。

“中国观察”——向读者介绍美国以至世界对中国经济分析及评价的主流意见：中国经济在高速发展、令人目炫的同时，也引发了外界褒贬不一的评论，成为不少海外评论关注的焦点。但关键不是谁对谁错，而是我们要了解，“世界眼中的中国”到底是怎样的。

“环球视野”——以华尔街日报创刊115年以来积累形成的权威观点，加上遍及全球、以数千人计的采编队伍打造出来的信息覆盖面，可以提供给我们更全面的视野，让我们一起认识更具深度的“中国眼中的世界”，建立响应全球新挑战的世界观。

“非常之道”——由华尔街日报大受欢迎的副刊专栏辑录而成，题材从科学新知、奇人怪事到社会现象无所不包。重要的是，在趣闻背后我们可以发现，在相异的文化背景下外国人对新鲜事物的态度的特点，如好奇、求知及对求真的坚持等。要和世界接轨，不只需要硬件上的同步更新，更重要的是文化差异上

的互相理解及包容——这一点看似非关重要，但却是实质上至为关键的一点。

再回到本书中来吧，在整个策划中，我们之所以决定以“中国观察”系列的首本书作为整个出版计划的第一本，其实是取决于一个考虑——人民币的升值争议其实是一个由特殊时间（When），特殊空间（Where）及特殊的题材（What）构成的话题。

中国从来没有如现在（When）这样引起争议过，中国过去十年的发展已改写了不少经济发展理论，其高速的增长，其政策的弹性，如此等等都值得经济学一书再书；尤其是这个过程并非是一帆风顺的，中间克服了一个又一个的致命难题，就如一艘不断抢险滩的急行大船，下一步会如何，早已超出当下经济理论所覆盖的预测范围（Where）；同时，中国这艘大船如何行进，又将会影响全世界。所以，在外资涌入、出口强势的情形下，人民币汇率是否要在国际压力下，以升值作为调控或让步的方式，便成为一个国际争议的话题（What）。

一个国家的货币升值与否，其实只是例行的内政运作，但发生在目前的中国便成为全球瞩目的话题。人民币是否应该升值，本来只是中国的内政，外国根本无权也无理由去要求或强逼人民币升值与否，一切只应从中国内地的金融和宏观经济政策目的出发。

——但偏偏中国的这项内政却成为国际话题，2003年曾出现由美国率先发难、日本应声附和，而欧盟个别强国一拥而上地要求人民币升值的局面，但真理愈辩愈明，国际间的讨论很快便由从政治利益出发的起始点，转到进行实效上的探究的道路上来；而讨论的层面亦由单纯贸易层面，发展到“人民币汇率如何影响国际货币流通”及“金融稳定性的维持”等层面上。

以美国为例，金融界、企业界、学术界以至国际组织相继发表与美日政府不同的观点，力指人民币升值对改善美国等国的贸易逆差的作用不大。

其中，2001年诺贝尔经济学奖获奖者史蒂格利（Joseph Stiglitz）便力指中国应重点关注经济增长、创造就业，因此保持汇

率的稳定便成为重要任务。因为一旦升值，容易引发通货收缩，从而更难创造就业机会。就连美国金融界教父——联邦储备局局长格林斯潘也在去年12月11日公开发言指出，人民币的升值对美国就业市场的影响非常有限。更多论点可详见本书的内容。

人民币升值的争议引出了世界范围内各方各面的看法及观点，因此也是对中国最新方面综合情况的剖析，如涉及到中国金融体系的稳定性、外贸的竞争能力、失业问题的严重，及中国对全球经济体系的重要性等等。不过，值得注意的是，中间一些偏激的观点中掺杂了不少对中国的崛起、在世界舞台上愈来愈重要地位的一些下意识回应，尤其是一些来自美国、日本政客的不理性攻击；因此，此议题其实也可算是照妖镜，不过照出的却是外界对中国的顾忌及恐惧罢了。

最后，要多谢在本书筹备半年的过程中，一直大力支持的道琼斯中国首席代表饶猛志（Matt Roberts）、编辑杨季及业务发展总监张延，更难得的是在2004年2月4日访问北京的华尔街日报出版人贺开宇（Karen Elliott House）在百忙中仍抽出时间为本书作序；同时，也要感谢中国轻工业出版社的社长赵济清、总编杨西京、责任编辑刘云辉、发行部主任王磊光的全力配合，以及《投资有道》编委会中张勇的努力坚持，才令这本《华尔街日报》创刊115年以来，第一本在中国出版的书得以顺利面世。

在今后一段时间内，《投资有道》编委会将会有计划地采用各种形式，包括通过不同的媒体渠道，将道琼斯及其他最新的国际权威观点介绍予中国读者，敬请关注。

范祖德

《投资有道》编委会主编

2004年2月10日

目 录

关注人民币	1
中国和七大工业国在人民币汇率问题上并无实质分歧	3
亚洲货币钉住的可能是人民币	8
人民币稳定符合全世界利益	11
美国商界在人民币汇率问题上存在严重分歧	15
人民币政策：亚洲保持缄默，美国孤掌难鸣	19
中国持美国国债成为人民币升值套利的后盾	23
中国批准香港银行业从事人民币业务	26
汇率稳定性对人民币汇率政策至关重要	29
穿越太平洋风暴	31
人民币会被重新估价吗？	36
流入香港的人民币何去何从？	38
美国敦促放宽人民币汇率，中国学者认为不能从中受益	40
中国为什么要说不	43
人民币汇率上调的时机还未成熟	45
扩大人民币波动区间尚无时间表	48
避免走泰国的老路	51
人民币有望成为亚洲的硬通货	53
人民币升值将冲击中国银行业	59
内因将推动中国调整汇率制度	62
 中国经济聚焦	 67
中国“软着陆”	69
中国在经济稳定和增长中寻求平衡	71
是否投资过热 经济学家看法不一	75
中国贷款激增可能导致经济过热	79

国有银行业改革不大可能吸引大量外国投资者	86
通货膨胀降临中国	89
富豪排行榜中窥中国经济转型	93
中国民企创始人开始传位第二代	96
世界对中国经济繁荣的态度：愤怒或接受	101
中国人世两年，美欧怨声渐涨	107
中国或是日本经济的一剂良药	110
中印摒弃历史恩怨加强经贸合作	115
中国在东盟首脑会议上唱主角？	119
热点地区观察	123
中国东北重工业区重整旗鼓	125
深圳有望重现往日活力	129
长江三角区不是台商家园	132
广告商挺进中国西部	134
中国东北和西部的发展热潮	139
中国经济增长奇迹能否移植内陆？	142
香港经济能否持续复苏？	146
台湾，一个真实的复苏故事	149
中国内地通过澳门加强与葡语地区的合作	151
行业背景透视	153
中国煤炭行业市场化势在必行	155
芯片外包 中国无缘	158
顶级钢铁企业将在日趋残酷的竞争中保持增势	161
中国巨额资金催生房地产业的繁荣	164
中国有望成为世界最大造船国	169
中国银行业慎防“连环事故”	174
中国汽车业的难言之痛	176
中国门户网站一夜情：过把瘾就死	179
中国广告，世界品位	182

来赚中国游客的钱吧	187
中国胃口惊人, 国际原材料供应吃紧	190
中国期望在3G领域引入更多竞争	194
中国移动电话市场到底有多大?	197
中国市场竞争惨烈 外国公司风光不再	199
内地需求刺激市场 香港影业焕发青春	204
资本市场运作	207
资本市场改革计划广受欢迎	209
中国加速发展国债和企业债券市场	212
中印股市大比拼 中国稍逊一筹	215
QFII银行对中国股市莫衷一是	217
国有银行上市势在必行	220
中国人保财险——2003年香港股市最大一次IPO	224
期货交易火爆 政府忧心如焚	227
理性投资中国概念	230
中国网通开始筹划在纽约和香港两地上市	232
外资对中国不良资产兴趣浓厚	234
中国股市的包袱将成新宠	236
中国必须对股市进行彻底改革	240

关 注

人 民 币

*

*

*

中国和七大工业国在人民币汇率问题上并无实质分歧

发达国家们正企图将外汇汇率制度带回到从前。

2003年9月，七大工业国（Group of Seven）货币高官发表公报，呼吁全球主要国家采取更为灵活的汇率政策，推动国际金融体系实现平稳而广泛的调整。

尽管本届会议远未能达成像《广场协议》（Plaza Accord）和《卢浮宫协议》（Louvre Accord）那样明确的条约，但公报至少让希望回到20世纪80年代由国际社会来协同管理汇率的愿望化为泡影。

颇具嘲讽意味的是，公报的措辞——普遍被解释成“亚洲中央银行应该降低对外汇市场的干预”——却导致美元立即跌至111.37日元的盘中低点，这也是2000年12月以来美元兑日元的最低价位。

与此同时，美元兑其它亚洲货币也全线下跌至数月或数年以来的低点，美元兑其它主要货币同时走软。

这个公报令七大工业国财政部长和央行行长压低美元汇率的愿望如愿以偿。他们达成共识，为了恢复国际经济平衡，应该循序渐进地降低美元汇率。

但棘手的是还要驾驭美元的跌势，不能让它只是对某些货币过度下跌。具体地说，中国将人民币兑美元汇率控制在窄幅波动区间内，美元贬值将导致人民币兑亚洲和欧洲货币同时走低。

为了不让本国生产的商品在国际市场上丧失竞争力，日本、韩国等国家和中国台湾地区采取各种干预货币市场的手段，以防止本国货币升值，给出口业造成经济损失。

同时，对汇率不进行干预的欧元区国家发现他们成为美元下跌首当其冲的受害者。甚至加拿大、澳大利亚和新西兰等国也感受到本国货币升值之痛。

向历史讨取解决办法

由于亚洲货币被低估成为2004美国大选的热点问题，到了必须采取某种行动的时候了，美国领导人、可能还有七大工业国的某些领导人自然而然地希望从历史中寻找解决问题的办法。

不过，现今的世界同20世纪80年代已经截然不同。中国在国际社会中的地位举足轻重，但却不是七大工业国的一员。中国领导人认为没有改变汇率制度的紧迫需要。除非短期内有迹象表明中国政府至少愿意做出放宽人民币汇率浮动区间的表面姿态，否则日本和其它亚洲国家是否会允许本国货币升值就颇值得质疑。

目前的情况如果说不上荒谬的话，也十分令人困惑。20世纪90年代末，中国的稳定汇率政策广受国际社会赞扬，而现在却成了众矢之的。七大工业国告诉中国领导人，如果某个国家按照自己的意愿影响汇率，那就是操纵市场；而如果许多大国一起影响汇率，那就是推进自由汇率机制。

但让人不快的事实是，七大工业国缺乏把将它的意愿强加在成员国身上的必要手段，就更别说对中国施加压力了。《广场协议》和《卢浮宫协议》使得当时的各成员国共同干预市场，先是促使美元贬值，而后又拉动美元升值。但现在，七大工业国又想让各国政府减少市场干预。中国已经明确表示，汇率政策是一国内政，中国不会向外界压力屈服，至少目前不会放开人民币兑美元汇率的浮动区间。

同时，美国财政部长斯诺在迪拜对记者表示，强势美元的政策没有改变，日本政府官员也坚持不会改变日本的汇率政策。