

谭雅玲 / 著



# 谭雅玲 锐评

人民币短期与长期升值应如何看待？



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

# 谭雅玲

锐评

谭雅玲 / 著

**人民币短期与长期升值应如何看待？**



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

## 图书在版编目 (CIP) 数据

谭雅玲锐评. 人民币短期与长期升值应如何看待? /谭雅玲著. —北京: 知识产权出版社, 2018. 6

ISBN 978 - 7 - 5130 - 5629 - 8

I. ①谭… II. ①谭… III. ①人民币汇率—货币升值—文集 IV. ①F0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 129029 号

## 内容提要

本书针对人民币升值周期太长、幅度太大, 并且市场存在喜欢人民币升值恐慌人民币贬值的错误心理及对人民币升值认为有利于人民币国际化等错误认识的情况下, 通过系统论证, 评论了人民币短期和长期升值对我国外贸影响明显, 未来人民币升值打压外贸是难以避免的。指出汇率的决定因素是规划和策略, 并不是价格决定方向, 而是策略设计决定价格, 主见者会充分利用环境和舆论推进价格的诉求。而我国正在追求中国速度转向中国质量、中国制造转向中国创造、中国产品转向中品牌, 这些转变都需要人民币贬值保驾护航。

责任编辑: 蔡虹

责任印制: 刘译文

封面设计: 柏拉图创意机构

## 谭雅玲锐评 人民币短期与长期升值应如何看待?

谭雅玲 著

出版发行: 知识产权出版社有限责任公司 网 址: <http://www.ipph.cn>

社 址: 北京市海淀区气象路50号院 邮 编: 100081

责编电话: 010-82000860 转 8324 责编邮箱: [caihong@cnipr.com](mailto:caihong@cnipr.com)

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102 发行传真: 010-82000893/82005070/82000270

印 刷: 三河市国英印务有限公司

经 销: 各大网上书店、新华书店及相关专业书店

开 本: 880mm×1230mm 1/32

印 张: 7.25

版 次: 2018年6月第1版

印 次: 2018年6月第1次印刷

字 数: 170千字

定 价: 39.00元

ISBN 978-7-5130-5629-8

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

## ✧自序✧

本套书的书名是对我多年研究根底、特性以及成果的一种肯定，更是对我研究经历的高度概括。我不是套路、格式化的研究，而是自我坚持真理、发现和发掘性的研究，敢言真话和客观卓见是我的事业和在职场的目标与追求；不追逐浪潮，不随大流，有自己的主见，真实和深入的研究；更不是照本宣科，套用固化、僵化的模式和办法，而是有自己主见观点的提炼、犀利评论的侧重，尤其是独树一帜、具有前沿性的引领与发掘。正是我的这种个性和风格使我在研究领域收获颇多，常新不衰。回顾与总结自己的研究，尤其是在本套书中，更是集中展现了我真知灼见的个性，这突出体现在下面几个经典论断中。

第一句话：美元处于贬值周期，并非是升值的趋势。基于个人对汇率长期跟踪研究的经历与经验，记忆深刻的是某机构对美元升值的判断报告被我执笔的评估否定，最终被验证我的评估是正确的，并得到时任总理的认可。对

人民币短期与长期升值应如何看待？

美元观察的长期性与透彻力是我的特色与优势，进而在全球预测美元升值时，我依然坚定地认为美元贬值。因此，我被赞誉和评选为金融领域卓有贡献的专家，被美誉为“铿锵玫瑰”。

第二句话：这场金融风暴之后（指2007—2008年所谓的华尔街金融危机），美国只会受轻伤、欧洲将受重伤、中国将受内伤……。这句话被广泛引用与重视，最终实际结果与我的预期吻合，经历过金融风暴洗礼的美国经济率先复苏，美元霸权全面回归；反观欧元区与我国受到较大的冲击，并不轻松，结果与我的预见相吻合。

第三句话：世界基本格局未变，美国和发达国家具有实力与势力，发展中国家和我国具有规模与速度，比较差异较大，基本资质难有改变。这是针对2010年前后市场舆论渲染世界经济格局巨变，美国及发达国家已经不行、发展中国家和我国很行的论调，我依然坚持世界经济格局基本未变，发达国家与发展中国家资质与地位没有根本性改变，最终也被验证是正确的。我国“十二五”的脱实向虚是一个教训，“十三五”的脱虚向实是一个定义准确的理性新时代。

第四句话：房子是用来住的，不是用来炒的。这是2014年我接受新华社受中央指令对我本人进行“十三五”国民发展纲要的专访时说的，当时的热点就是房地产的定

位、定义与方向。根据自己的潜心研究，我提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的独立见解，并得到中央的采纳与认可。

第五句话：投资懂得是收益率，不懂是风险率。根据2015年前后的投资热，我特别提示投资的专业性、长期性和组合性，提示市场投资的理性与规划。

第六句话：价格是由价值决定的，价值决定价格。这是针对市场以短期价格指标权衡资产配置与选项的偏激做法提出的建言，提示市场注重价格与价值的关联顺序，倡导专业投资循环，不顺应简单化、短期化和舆论化的导向。

回顾这几十年的研究经历，时代给予的机会很多，市场氛围的促进作用很大，主观思考的积极进取成就未来。

国际金融研究突出美元焦点，也是金融市场的重点，更是我研究生涯的优势所在。我的研究发现——这是因为美元货币地位非常独特，一方面其是全球货币制度的主体。美元一只独霸体现在其具有全球定价货币的功能，它是全球报价货币的工具，无论在全球外汇储备体系中、国际金融市场结构中，包括结算货币、交易货币、融资货币、投资货币等各个方面，美元覆盖范围在60%~80%的范围凸显美元地位的特性，权力性货币的特权独一无二。

另一方面是其具有垄断全球金融与商品资源影响的唯一货币。除金融资产的报价与定价之外，美元权力性货币的特权更直接垄断全球的所有价格，无论石油、黄金、农产品等均脱离不开美元因素与环节。国际金融市场的竞争与动荡直接引起或发生国际金融体系更大的变动与调整。美元霸权的鼎盛时期显示出市场分化加大、基础要素不足扩大、战略取向资质严重分裂，尤其是市场主导力量将愈加倾斜，不利经济均衡发展与金融市场风险控制。其一是市场垄断性突出。无论从舆论到价格、从制度到技术的美元因素凸显、美国经济图利、美元战略发威；美元对己的保护、对他的排斥，进而实际上整个市场受到的伤害都在加大。值得思考的教训要着重于自身发展的实际需要和真实状况，而非简单化的国际舆论的指引或操作。自己的发展需求是价格发现的关键，而非简单化的指标追逐或接受。其二是技术成熟策略明显。其实美元当今运用的策略是最初级和最简单的原则，即货币升值削弱竞争力、货币贬值增强竞争力。此阶段的美元贬值是维护美国经济利益的需要，也是化解结构性压力的必需。国际金融市场的成熟性来自实践经历以及国家战略目标。分析与评估金融市场的基点和操作来自重要的观察，但实际能力与水平的差异必须面对，尤其是需要各自特色的方法与对策，而非全球一致，这样的结果有利于主见性的操作，不利于缺少市场原



则与基础的方法的操作。其三是战略目标的长远性差异。如何评价与预期金融市场十分重要的前提是自我的主张与见解，尤其是在竞争激烈和形势复杂之下，战略性的宗旨与方向更加必要。大国利益与战略是长远运作，非短期、局部，识别力与判断力为市场关键因素所在。

我国人民币自由兑换的战略步骤正在紧锣密鼓地实施，其基点依然应为实体经济的逐渐强大和金融市场的进一步健全。人民币国际化是我国货币追求的目标，但是与国际经验比较似乎有所欠妥，尤其是面对美元霸权进一步强化时期，其势力范围的扩张与金融市场的扩大前所未有的，我们并不应该针对其攻击目标设计语言与方案，而应从自己的实际需要考虑切入路径与方法。因为我国目前定义的人民币国际化与美元正在实施的全球化是矛盾和对立的，而实际上我们最终追求的货币目标就是货币的自由兑换与货币储备地位的认可，所以没有必要高喊人民币国际化，而应具体化人民币自由兑换路径和国际储备地位资格足矣。货币自由化的基本路径应为先本土后海外、先在岸后离岸、先国内后国际这一基本流程。我们应强化自由化进程的设计，加强基础工程要素的配置，以我国特色对接国际市场，并非以国际需求引入我国市场。

谭雅玲

2018年5月



# 目 录

第一章

## 01 人民币汇率变化取决于内生还是外延？

更多外贸企业干的是一种急功近利的投机套利与对冲补损，排队购汇的风潮反映出定力不足、盲从性很大，人为因素的紧张不利于价格正常调整。国际环境本身的阶段加罪我国严重，而我们又不恰当评估自己的位置与能力，人民币本身没有找到价格和价值之间的关联，很难找出均衡汇率点，这在一定程度上会误导人民币汇率方向。

人民币汇率变化取决于内生还是外延？ //3

人民币汇率改革的严峻局面——内忧外患 //20

货币政策强势与汇率改革压力 //40

汇率的作用是为贸易保驾护航 //51

第二章

## 02 汇率博弈的道与术在哪？

汇率的决定因素是规划和策略，并不是价格决定方向，而是策略设计决定价格，进而主见者会充分利用环境和舆论推进价格的诉求，并非是看价行事，而是划价谋略。

汇率博弈的战略长远与技术娴熟 //71

关于汇率的风险识别的缺失及对策思考 //79

美元汇率调整的新环境与新策略 //95

美元之作与人民币之痛的经验教训 //101

## 03 货币博弈的激烈性在哪？

外汇市场走势的超乎预料在于美国舆论与政策主张的调理性，乃至刻意的有目标的针对性，进而扩大美元贬值导致其他甚至所有货币的不利局面严重。尤其是三大货币载体的央行例会同期，但同步性凸显分歧与分化，未来汇率价格的博弈将进入白热化阶段，各自汇率风险是重点。

货币博弈尖锐 趋势把握明晰 //119

美欧债务本质有差别实质为竞争 //124

美元的前因后果与前瞻远见之思考 //131

日元贬值的内需外力 //140

美元贬值有利于自身利益收获不利外部风险控制 //147

第四章

## 4 人民币短期与长期升值应如何看待？

---

此轮人民币升值，人民币汇率变动对我国外贸影响明显，未来人民币升值打压外贸是难以避免的。更何况我国正在追求中国速度转向中国质量、中国制造转向中国创造、中国产品转向中国品牌，这些转变都需要人民币贬值保驾护航。

该如何看待人民币短期与长期升值？ //167

正确看待人民币升值效应，未来还会继续升值吗？ //171

外汇储备增长与人民币升值效应的联动与风险 //176

不要再让人民币受情绪化主导升值 //186

还在为人民币升值欢欣鼓舞？ //191

人民币升值道理不足且贬值基础明显 //196

## 第一章

# 人民币汇率变化取决于内生还是外延？

# 1

更多外贸企业干的是一种急功近利的投机套利与对冲补损，排队购汇的风潮反映出定力不足、盲从性很大，人为因素的紧张不利于价格正常调整。国际环境本身的阶段加罪我国严重，而我们又恰当评估自己的位置与能力，人民币本身没有找到价格和价值之间的关联，很难找出均衡汇率点，这在一定程度上会误导人民币汇率方向。



## 人民币汇率变化取决于内生还是外延？

(2015年8月18日)

---

更多外贸企业干的是一种急功近利的投机套利与对冲补损，排队购汇的风潮反映出定力不足、盲从性很大，人为因素的紧张不利于价格正常调整。国际环境本身的阶段加罪我国严重，而我们又不恰当评估自己的位置与能力，人民币本身没有找到价格和价值之间的关联，很难找出均衡汇率点，这在一定程度上会误导人民币汇率方向。

---

伴随我国人民币中间价水平，尤其是对报价机制参数改革措施的热烈关注，近期媒体、社会、机构与百姓的舆论导



向升温，并且偏离专业，极端化的评论错觉改革要点与本质。期间，笔者也参加诸多这种论坛、节目和采访，总体感觉有点乱，专业认识及实际需要背离主业与本职较为严重，基本的印象与感觉有三点。

第一，对我国现行汇率制度与市场的理解与认识有误，包括专家的理解严重不足，舆论的误导与错误较明显；

第二，短期偏见过度，缺少对专业与长期概念的理解力与执行力，甚至搅乱基本概念与定义，盲目性极端和风险扩大严重；

第三，过于乐观的评论依然明显，准备不足与能力不足十分严重，远期风险与短期选择加剧了未来危机隐患。

而从目前我国人民币汇率角度观察，此次改变的背景与原因及改革的初衷并非舆论感觉，反之错乱汇率机制和政策目标严重。

第一，我们此次人民币汇率的变动是指人民币兑美元汇率的下调和下降，并非是人民币贬值或人民币进入贬值的通道。因为我国汇率机制多以人民币钉住美元为主，但兑其他货币汇率依然是升值态势，进而最新的国际清算银行的统计数据显示，人民币实际有效汇率依然为升值 1.6%，也就是说，人民币兑美元汇率贬值，但人民币兑其他货币依然升值。我们此次汇率调整局限在人民币兑美元汇率的报价机制的参

数改变，即以银行间中间价为参数，非简单的离岸市场参数，进而将重点转向国内，这完全符合我国汇率实际需要与市场基本面指引。

第二，我们此次人民币汇率的变动更多是意向性的调整，并非是大幅度的调整。人民币价格连续三天下降 4.66% 的幅度不是央行的政策宗旨，因为我们的报价群体——做市商的恐慌和社会民众的偏激刺激价格下跌加剧，推波助澜的市场结果是形成这种局面的主因，并非是央行下调的目标。人民币中间价的形成是做市商的作为结果，并非简答化的央行行为。央行对中间价参数的调整是适合我们经济需要的决定，但市场并非考量经济，反之关注投资收益和投机预期，进而对人民币中间价推波助澜加剧下跌。目前我们对自己汇率机制的循环依然存在盲点，理解不足与改革不清严重影响判断角度与理性评估，甚至会产生市场与政策的对立乃至矛盾。人民币兑美元汇率中间价的形成方式是：我国外汇交易中心于每日银行间外汇市场开盘前向所有银行间外汇市场做市商询价，并将全部做市商报价作为人民币对美元汇率中间价的计算样本，去掉最高和最低报价后将剩余做市商报价加权平均，得到当日人民币兑美元汇率中间价，权重由中国外汇交易中心根据报价方在银行间外汇市场的交易量及报价情况等指标综合确定。人民币兑欧元、日元和港币汇率中间价由中国外汇交易中心分别根据当日人民币兑美元汇率中间价与上