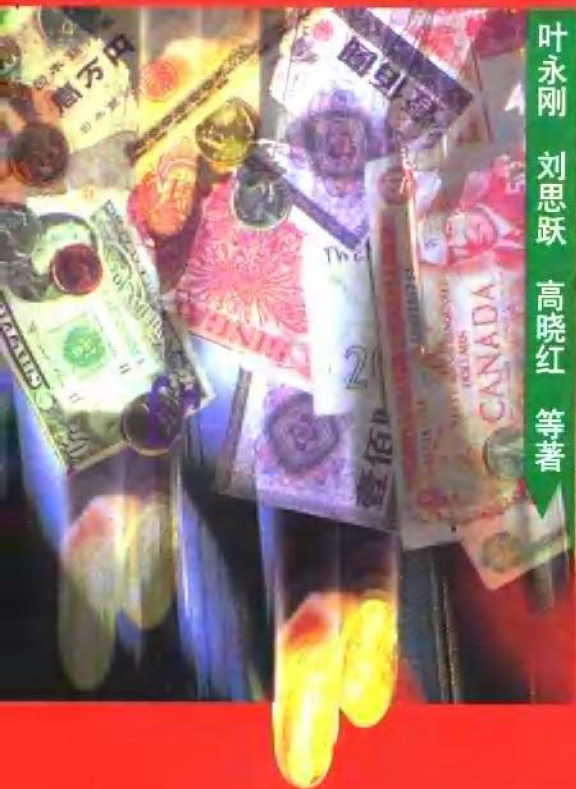




叶永刚 刘思跃 高晓红 等著

人民币

会贬值吗？

REN MIN BI HUI BIAN ZHI MA



湖北人民出版社



中财 B0096246

人民币

会贬值吗？

叶永刚 刘思跃 高晓红 等著

中央财经大学图书馆藏书

登录号 464253

分类号 F832.63/6

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

人民币会贬值吗？		叶永刚 刘思跃 高晓红等著	
出版：	湖北人民出版社	地址：	武汉市解放大道新育村 33 号
发行：		邮编：	430022
印刷：	武汉市汉桥印刷厂	经销：	湖北省新华书店
开本：	850 毫米 × 1168 毫米 1/32	印张：	5.75
字数：	136 千字	插页：	4
版次：	1998 年 10 月第 1 版	印次：	1998 年 10 月第 1 次印刷
印数：	1 - 5 140	定价：	10.00 元
书号：	ISBN 7 - 216 - 02426 - 5/F·417		

07284/20



砥柱中流的人民币

1997: 惊魂未定 [1]

虎落平川 [1]

风暴登陆 [2]

捍卫港元 [4]

风暴中心北移 [5]

人民币不贬 出口难做 [8]

救兄弟于水火之中 [10]

1998:心惊肉跳 [11]

新年开门黑 [11]

虎年显虎气 [13]

亚洲又陷泥潭 [15]

日元重堕跌轨 世界为之抖动 [16]

亚洲:金融危机还能走多远 [18]

人民币:“雄起”还是“趴下”? [20]

人民币面临压力 [20]

人民币傲立东方 [21]

汇率变动的背后

外汇市场 [23]

汇率 [26]

汇率决定基础 [27]

影响汇率变动的主要因素 [28]

汇率变动对经济活动的影响 [30]

汇率变动对出口的影响 [31]

汇率变动对进口的影响 [32]

汇率变动对非贸易项目的影响 [33]

汇率变动对资本项目的影响 [34]

汇率变动对就业的影响 [35]

汇率变动对物价的影响 [35]

购买力平价理论 [36]

购买力平价理论的基本意义 [36]

绝对购买力平价与相对购买力平价 [39]

利率平价理论 [43]

利率平价理论的基本意义 [43]

利率平价理论与我国的远期结售汇市场 [49]

国际费雪效应理论 [54]

国际借贷说 [56]

势不可挡的汇率贬值

汇率制度的成长历程 [60]

汇率制度的类型设定 [63]

钉住汇率制度 [63]

单独浮动 [64]

联合浮动 [64]

汇率贬值与汇率升值 [65]

典型国家货币贬值面面观 [67]

墨西哥:为什么受伤的总是我 [67]

泰国:“小虎”还是“病猫” [72]

韩国:无可奈何花落去 [76]

俄罗斯:新的欠发达国家 [79]

美国:耐人寻味的美元暴跌 [84]

他国货币贬值给我们的启示 [89]

走近人民币汇率政策

人民币汇率政策历史回眸 [92]

人民币汇率制度的基本内容 [92]

人民币汇率的产生及制定依据 [94]

人民币汇率政策的历史沿革 [96]

是起点,但非终点 [103]

我国的外汇调剂市场 [103]

汇价双轨制的主要弊端 [105]

我国汇率政策的重大变革:汇率并轨 [107]

1994年人民币汇率制度改革的成效 [110]

1996 年新一轮外汇体制改革 [111]

中国现行汇率政策透视 [112]

中国现行汇率政策简介 [112]

我国现行汇率制度的选择 [112]

我国现行的汇率生成机制 [117]

我国现行人民币汇率的调控手段 [122]

我国汇率政策与其他经济政策的协调 [129]

人民币汇率：贬？不贬？

人民币汇率变动对经济的影响 [134]

人民币汇率变动因素分析 [134]

人民币汇率变动对我国经济的影响 [139]

人民币汇率分析 [141]

四年多来人民币汇率走势回顾 [142]

人民币汇率稳定的重大意义 [143]

四年多来人民币汇率稳中有升的原因分析 [146]

人民币为何不贬值 [150]

贬值主张的提出和贬值压力的形成 [150]

我国领导人和国际知名人士对人民币汇率走势的看法 [152]

贬值真的是灵丹妙药 [155]

人民币目前不需要贬值 [156]

人民币贬值不是一次免费午餐 [160]

人民币汇率走势预测与汇率政策选择 [162]

从近期看,人民币贬值的可能性不大 [162]

从中长期看,人民币能否稳定所取决的因素 [166]

实现人民币汇率跨世纪稳定的政策措施 [168]

后 记 [173]

砥柱中流的人民币

1997 年爆发的亚洲金融危机,使东南亚各国遭受巨创。当她冲出亚洲、走向世界之后,全球为之颤抖,汇市、股市跌宕起伏。唯有人民币——“不倒的骨牌”,向世人展示了其独特的魅力,成为“世界之谜”。

1997:惊魂未定

虎落平川

泰国,曾经虎气十足。

进入 1997 年后,泰国虎“病”了。由于房地产市场呆滞而累积过多未偿还的房地产债务,泰国金融出现了严重的现金周转危机,但其国内短期和长期利率仍稳居高水平。此时,掌握着数百亿美元资金的索罗斯和罗宾逊开始集中火力对准泰铢,买下大量美元远期外汇合约。到 1997 年 2、3 月,泰国远期外汇合约需求量剧增,高

达 150 亿美元，美元兑泰铢猛涨，2 月 14 日 1 美元可兑 26.125 泰铢，低于过去 10 年所保持的 25 铢上下兑 1 美元的汇率。

为稳定泰铢汇率，泰国中央银行 2 月 17 日提高短期利率，并否认了市场上任何有关泰铢将贬值的传闻。随后，泰国政府公布金融新措施，包括增加资本金和要求各银行提高坏账准备金；泰国内阁也大幅度削减预算，达 1 600 亿泰铢。同时，为帮助出现财务困难的金融公司度过困境，政府决定将根据需要，发行最多不超过 1 000 亿泰铢的债券。4 月 25 日，美国穆迪公司降低了泰国大城、京都和泰军人三家主要银行的级别，原因是泰国财政基础薄弱，房地产和股市下跌，金融业陷入危机，经济持续放缓。

5 月，泰铢剧烈波动。外汇市场上投机者忽然进场大量抛售泰铢，导致泰铢的跌幅远超过规定的每日 0.02 铢的幅度。5 月 14 日，泰铢兑美元一度下跌 1.3%，至 100 泰铢兑 3.815 美元。东南亚国家和地区的中央银行出面干预货币市场，以图采取一致行动扶持不断贬值的泰铢。马来西亚、泰国、新加坡和香港的中央银行纷纷进入市场，用美元购买泰铢，数天之内吸购了约数百亿美元的泰铢，这是本区域中央银行第一次公开携手捍卫彼此的货币。同时，泰国央行把隔夜拆息率调高了 11 个百分点至 25%，并指示商业银行切断交易商泰铢的供应，尽量不提供货币给投机者，以挤夺国际投机客。15 日新加坡汇市闭市时，泰铢兑美元回升了 1.5%，至 100 泰铢兑 3.917 美元。16 日，曾一度攀升至 1 美元兑 25.30 泰铢，泰铢汇率走势趋于平稳。危机似乎已过去。

风暴登陆

因无法有效改善国内每况愈下的经济状况，泰国财政部长林日光博士于 6 月 19 日提出辞呈。20 日塔农博士走马上任，第一把火是下令 16 家资金有问题的金融公司停止营业 30 天，并下令这些公司同五家财力雄厚金融公司中的任何一家合并；第二把火是

更换泰币固定汇率为浮动汇率。7月2日,泰央行宣布泰铢实行浮动汇率制,取代现行的泰铢对一揽子货币的固定汇率制。当天泰铢应声下跌20%,泰铢在一夜之间失去了五分之一的国际购买力。曼谷外汇市场,泰铢对美元汇率创历史最低位,达29.45:1。泰铢重挫带动了邻近国家货币下跌,东南亚各中央银行纷纷入市,支撑本国货币的汇率。

泰铢被阻之后,投机商乘胜出击,将下一目标对准了菲律宾比索。很快,菲律宾外汇交易空前活跃,全天交易额达10.5亿美元,比平时多出了5倍。菲央行立即展开行动,保卫比索。当天菲央行抛售了5.43亿美元,并将隔夜贷款利率从15%提高到24%。7月6日菲央行再将隔夜贷款利率提高2个百分点,并抛售5.2亿美元,投机商这才暂时停息。但随后菲外汇市场再次陷入动荡,菲央行再次被迫抛售6.2亿美元,将隔夜贷款利率提高30%。不断的入市干预,使菲律宾外汇储备急剧下降到102亿美元。7月11日,菲外汇市场开市不到1小时,菲比索兑美元汇率就从26.4:1跌至29.45:1,跌幅为11.5%。菲央行紧急下令停止交易,四小时后,宣布放宽菲比索外汇交易区间,允许比索与美元汇率在1.5%范围内浮动。比索贬值带动泰铢下挫,由前一天的1美元兑28.95铢下跌为30铢左右。

7月14日,国际游资回手对付马来西亚林吉特、印尼盾和新加坡元,三种货币因而大幅下挫。马来西亚中央银行起初放手不进场,引发大量卖盘,由7月12日收盘的1美元兑2.505林吉特下挫到2.552,印尼盾由7月12日的1美元兑2438盾下滑为2469盾,新元也曾下落至1.4448新元兑1美元。在泰、菲改用浮动汇率后,印度尼西亚为缓解金融风暴对经济的冲击,稳定币值,采取过一系列措施,如放宽印尼盾汇率浮动范围从8%到12%,央行紧急抛售美元共计15亿美元,提高利率等。但这些干预措施力不从心。终于在8月14日,印尼央行宣布取消印尼盾汇率的浮动幅度限

制,实行自由浮动。到 15 日,在商家对冲买卖下再跌至新低点,导致印尼汇市创下最大的一日跌幅(1 美元兑 3 005 印尼盾),较前日报价跌幅 13%。

印尼盾下挫引发新一轮动荡,东南亚货币跌势难止。8 月 29 日,林吉特创新低点 1 美元兑 2.9620 林吉特,印尼盾重挫至 3 050 兑 1 美元的最低点,泰铢海外市场也创 34.50 兑 1 美元的新低点,菲比索下跌最深时曾到 30.44 兑 1 美元,新元也曾重挫到了 8 个月来新低点 1.5370 新加坡元兑 1 美元。各国股市更是狂泻。从年初至 9 月初,泰国、菲律宾股市跌幅达 38%,马来西亚 35%,印尼 24%,新加坡 18%。若加上货币的贬值幅度等,投资人在泰国股市的损失为 54%,菲律宾 46%,马来西亚 45%,印尼 41%,新加坡 25%。这不仅令投资人遭受重大损失,也使东南亚经济面临强烈震撼。

捍卫港元

国际投机客在冲击东南亚其他货币时,没有忘记港元。8 月 20 日,香港成功击退一次国际投机狙击手的突袭,港币与美元的比价保持在 7.74 水平,股市反弹 378.41 点,恒生指数以 15 855.67 收市,全日总成交 361 亿元。8 月 25 日,索罗斯也声称,投资者将无法狙击港元,东南亚的货币危机将接近尾声。但 8 月底东南亚货币跌势又起,股市狂泻。这使投资人对港币利率走势忧心忡忡,香港股市外资也大幅撤退。9 月 1 日,港股狂泻 709.60 点,报收 13 424.65 点,累计 3 个交易日,恒生股价指数下跌逾 2 000 点,香港金融管理局于 9 月 4 日正式向投机客宣战。汇市一开盘,港元银行间拆借利率一飞冲天,隔夜拆借利率由前一天的 5.0% 最高涨至 300%,收盘回稳至 270.0%,一个月拆借利率也由前一天的 10.7% 大涨至 47.5%,3 个月利率也由 10.5% 大涨至 35.0%,为此香港银行界将基本放贷款利率调升为 9.5%。

香港金融管理局加息举措令汇市异常波动,一向窄幅波动的港元出现了1美元兑7.4850至7.7500港元的大幅震荡,但收盘时,港元单日升值0.54%,港元联系汇率被成功守住。但港股却背道而驰,9月4日跌1211.47点,收10426.30点,跌幅为10.3%,跌去市值293亿美元。港股崩盘迅速引发全球股市下跌的连锁反应,无一幸免于跌。这又导致东南亚货币再度动荡,与其他因素综合在一起,到10月20日,新台币兑美元跌至10年新低位,为30.451兑1美元,韩元也下跌至历史新低位,原因是央行没有在915韩元兑1美元的主要支持价位作出干预,收报1美元兑924韩元。10月21日,新台币持续走低,一度跌到31.05新台币兑1美元,韩元收924.40兑1美元,这波及到港元,港币跌破1美元兑7.75港元的重要支持,收7.7493港元。政治局势的不明朗使泰铢一度跌至38.80兑1美元,林吉特则收3.3430兑1美元,菲比索收34.25兑1美元,印尼盾收3624兑1美元,新元收1.5750兑1美元。

10月22日,为保卫港元,香港当地金融界同业隔夜拆借利率再次升到25%,香港最大的金融机构——汇丰银行10月23日上午11时调高存款利率3码,以利吸收市场游资,这又导致港股暴跌,收报10426.3点,下跌10.4%;10月27日,在悲观情绪与息口居高不下的情况下,港股又下跌5.8%;10月28日,恒生指数暴跌13.7%,万点大关失守,收报9059.89。全球股市剧烈动荡,东南亚货币又告下跌,但港币稳定在1美元兑7.7300港元的水平上。

风暴中心北移

10月下旬,港股暴跌引发纽约股市暴跌,东京股市也不甘落后,相继下挫,日本日经指数10月30日收报16364.94点,跌破17000点大关,日本金融机构大受伤害,其经济低迷有持续滑落

的可能。东南亚各国货币贬值,使日、韩出口受到了较大影响。泰国政治变动,韩国经济恶化,外债比例高增,使亚太地区多数货币纷纷下挫。11月17日,日本北海道拓殖银行宣布收盘。同日,韩政府拟定的金融改革议案在国会中受阻,韩国央行不得已宣布弃守韩元,从而加速了韩元的跌势,7月2日1美元兑887韩元,至11月20日已重贬至1139韩元,跌幅22.12%。

为提高出口竞争力,亚洲货币再度陷入新一轮贬值竞争。日元兑美元汇价立即跌破127日元,日本政府一再做出姿态,但实为“行动上的矮子”。新台币一度跌到1美元兑33.5新台币的新低位;林吉特跌1%,报收1美元兑3.5040;新元收报1美元兑1.60新元,跌约0.4%;印尼盾报收3570盾兑1美元,跌1.7%;菲比索、泰铢、港元变化不大。11月22日,日本四大证券行之一的山一证券公司向财政部申请倒闭,日本央行随即采取行动,准备提供数千亿日元的无担保的特别贷款,协助山一证券应付客户提款要求,以极力阻止亚洲金融风暴蔓延到日本。11月26日,日本德阳地方银行宣布停业,申请财政司法保护,成为本月宣布倒闭的第四家银行。

在韩国,由于美国拒绝给韩以援助,而韩央行总裁又表示IMF提供的200亿美元援助不足以解决问题,再加上多家公司倒闭,海外投资人士对韩国信心丧失。摩根士丹利警告至少有两家主要的韩国银行将成为明年的银行合并的目标,这两家分别是韩国第一银行和汉城银行,其债务资产比例均很高。韩财政部中止了8家有问题的证券银行的外汇业务,出现挤提现象。11月28日,穆迪公司又调低韩国与泰国的信贷评级。12月5日,韩第八大证券公司高丽证券与投资倒闭。12月6日,第十二大企业汉拿集团宣布破产,成为韩今年倒闭的第八家大集团,也是在接受国际货币基金组织贷款援助之后的第一宗财团破产事件,这也可能预示将有更多的大财团经不住国际货币基金组织重组计划的考验而破产。

12月8日,汉城银行声明,政府将在这个星期内以注资方式接管银行,更加重了市场上对美元的需求,韩元对美元比价又创新低,收报1 342.40韩元兑1美元,股市也大跌4.8%,收414.83点。

在印尼,苏哈托总统身体欠佳的传言再加上韩元贬值,印尼盾大跌,尽管中央银行干预,还是下跌到1美元兑4 145印尼盾,跌3.5%。在马来西亚,副首相兼财长安华宣布一系列紧急救助措施,继续刺激当地金融市场,林吉特回升到1美元兑3.6500林吉特;泰国政府12月7日宣布不久前被令暂停营业的58家银行和金融公司中将有56家会关闭,这使泰铢在12月8日回稳到1美元兑41.22泰铢。新元变动不大,收报1美元兑1.617新元。

12月9日,国际货币基金组织宣布韩国能动用的外汇储备为60亿美元左右,但到10月为止其短期外债却多达1 000亿美元,显示韩中央银行无力捍卫韩元,造成韩元一路下跌,以1 460韩元兑1美元收市,跌8.8%。印尼盾续跌,盘中创历史新低位,为1美元兑4 575印尼盾,跌幅达11%,收市则贬3.6%。12月10日,韩国宣布再暂停5家证券银行的业务,使韩元又创新低位,为1美元兑1 565.9韩元。12月11日,韩元开市后4分钟暴跌9.9%,暂停交易时,1美元兑1 719.8韩元,股票市场下跌5.62%。

受此影响,亚洲货币及股市都告大跌,全球股市也再次应声而落,亚洲经济加速恶化。

12月12日,韩第四大证券行东西证券和三盛制药厂宣告破产。13日,泰铢跌至44铢兑1美元,韩币也跌至1 891韩元兑1美元,印尼盾则跌至5 150盾兑1美元。16日,受韩政府将售卖商业银行、发行海外债券和取消韩元兑美元10%的波动幅度等利多刺激,韩元对美元比价急剧上升,亚洲闭市时为1美元兑1 425韩元。东南亚货币继续笼罩在投机炒作的阴影下,泰铢16日兑美元为48.35:1;印尼盾在跌至1美元兑5 900印尼盾的低点后反弹于5 425报收;菲比索在狙击下狂跌至1美元兑44.212比索,收

盘反弹至 39.990；新元在尾盘也被重挫至 1 美元兑 1.70 报收。

12 月 19 日，金大中当选新总统，同时日本东食商社申请企业保护，形同破产。22 日，穆迪公司调低韩国债信等级，导致东北亚汇市、股市再度下跌。日元汇价跌破 1 美元兑 130 日元，日经 225 指数弃守 15 000 点大关。韩元收报 1 美元兑 1 715 韩元。23 日，日本股市再挫 3.4%；韩元兑美元汇率一度跌破 2 000 关卡，受此影响，韩股重挫 29.70 点，跌幅 7.5%。24 日，世行通过对韩国的 30 亿美元经济重建紧急贷款，且韩政府可以立即动用，这使韩元出现反弹，收盘为 1 830 韩元 1 美元，涨 6.62%，但其他亚洲货币如日元、新加坡元、印尼盾都纷纷应声下跌。亚洲在愁云惨雾中送走了 1997 年。

人民币不贬 出口难做

中国尽管与金融风暴擦肩而过，人民币兑美元汇率保持稳定，但中国经济还是受到了一定的影响，特别是对出口的影响已显现，不容忽视：首先是出口增长明显回落。据海关统计，1997 年第四季度，我国对东盟出口增幅逐月下降，由 9 月的 33.1% 至 12 月的 1.52%，对日本、韩国出口呈负增长，分别由 9 月的 2.24% 和 39.07% 降至 12 月的 -9.96% 和 -6.47%，我国对上述地区出口总额比 9 月份减少 5.3 亿美元。同时，对北美、欧盟的出口增幅也分别由 25.47% 和 29.34% 下降至 4.35% 和 4.37%，总额减少了 3.56 亿美元。

其次，出口成交下降。1998 年以来，外贸公司普遍反映来自东南亚、韩国的订单大幅度减少，部分已谈好的合同不签约。再次，出口竞争力减弱。如上海宝钢向韩国出口钢材，韩元汇率从 800 韩元兑 1 美元降至 1 800 韩元兑 1 美元时，原 320 美元/吨的镍铬钢卷在韩国市场上只售 160 美元/吨，使宝钢的产品无法进入韩国市场。第四，由于有的商品出口受阻，已对国内生产产生不利影响。如