

# 中国重启人民币汇率改革

莫倩<sup>1</sup> 高伟栋<sup>2</sup> 高善文<sup>3</sup>

2010年6月20日

**摘要：**为了防止人民币汇率问题在 G20 峰会上被西方国家强行政治化，中国人民银行重启人民币汇率改革进程。人民币汇率改革此番重启不会像 2005 年那样实行一次性的升值，而将实行由管理的小幅浮动。从长期来看，人民币汇率形成机制调整对中国经济并非没有利益。

中国人民银行新闻发言人今日发表了题为“进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性”谈话。以下是我们对谈话内容和意义的点评。

一、胡锦涛主席将于 6 月 26-27 日出席在多伦多举行的 G20 领导人峰会。此前，美国政府暗示在 G20 峰会上讨论人民币汇率问题，而中国政府坚决反对将人民币汇率问题政治化。人民银行新闻发言人的谈话是中国政府在 G20 峰会前做出的又一重要表态，是为了防止人民币汇率问题被西方国家强行政治化所做出的巨大让步，也是为世界经济持续复苏做出的巨大贡献。

二、中国此次重启人民币汇率机制改革不会像 2005 年那样采取一次性升值的

---

<sup>1</sup> S1450210010312

<sup>2</sup> S1450109092625

<sup>3</sup> S1450209100292,

措施，而是让人民币汇率进行有管理的小幅浮动。鉴于目前国际国内金融和经济形势人民币升值的幅度不会太大。这是因为：

- 此番人民币汇率改革重启更多的是在西方国家压力下的一种政治表态。鉴于当前全球经济复苏未稳，欧洲主权债务危机阴霾不散，人民币此时大幅度升值有可能对出口部门的复苏造成一定冲击，不符合中国当前经济利益。
- 至 2008 年次贷危机以来，许多国家货币对美元贬值，而人民币保持了对美元汇率的稳定，其贸易加权的名义有效汇率至今年年初以来已经升值了 3.6%。由于中国通货膨胀率高于其主要贸易伙伴，人民币实际有效汇率至年初以来升值幅度更是达到 5.5%。
- 国内低端劳动力工资上涨压力大，即使人民币名义汇率保持不变，其实际有效汇率也会不断升值。因此人民币名义升值不宜太快。
- 目前中国银行隔夜拆借利率已经比联邦基金利率高出 100 个基点以上，如果人民币大幅升值预期形成，热钱将加速流入中国。

三、人民币小幅升值对中国出口不会造成太大冲击。从长期来看，人民币汇率调整对中国经济来说并非没有利益。这主要表现在以下几个方面：

- 人民币汇率调整有利于缓解中国与贸易伙伴间的紧张关系，减少贸易摩擦，防止贸易保护主义抬头。
- 人民币升值可以进一步降低出口加工企业的进口成本，缓解工资上涨对利润造成的挤压。
- 人民币升值或许在一定程度上能够缓解国内通货膨胀压力，减轻资产价格泡沫化程度。

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司宏观研究团队撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司宏观研究团队所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券宏观研究团队，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司宏观研究团队对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 销售联系人

|               |                                                                        |               |                                                                      |
|---------------|------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------|
| 朱贤            | 上海联系人                                                                  | 凌洁            | 上海联系人                                                                |
| 021-67865293  | <a href="mailto:zhuxian@essence.com.cn">zhuxian@essence.com.cn</a>     | 021-68765237  | <a href="mailto:lingjie@essence.com.cn">lingjie@essence.com.cn</a>   |
| 梁涛            | 上海联系人                                                                  | 张勤            | 上海联系人                                                                |
| 021-68766067  | <a href="mailto:liangtao@essences.com.cn">liangtao@essences.com.cn</a> | 021-68763879  | <a href="mailto:zhangqin@essence.com.cn">zhangqin@essence.com.cn</a> |
| 南方            | 上海联系人                                                                  | 周蓉            | 北京联系人                                                                |
| 021-68765206  | <a href="mailto:nanfang@essence.com.cn">nanfang@essence.com.cn</a>     | 010-59113563  | <a href="mailto:zhourong@essence.com.cn">zhourong@essence.com.cn</a> |
| 李昕            | 北京联系人                                                                  | 马正南           | 北京联系人                                                                |
| 010-59113565  | <a href="mailto:lixin@essence.com.cn">lixin@essence.com.cn</a>         | 010-59113593  | <a href="mailto:mazn@essence.com.cn">mazn@essence.com.cn</a>         |
| 潘琳            | 深圳联系人                                                                  | 刘欢            | 深圳联系人                                                                |
| 0755-82558268 | <a href="mailto:panlin@essence.com.cn">panlin@essence.com.cn</a>       | 0755-82558069 | <a href="mailto:liuhuan@essence.com.cn">liuhuan@essence.com.cn</a>   |
| 李国瑞           | 深圳联系人                                                                  | 王远洋           | 深圳联系人                                                                |
| 0755-82558084 | <a href="mailto:ligr@essence.com.cn">ligr@essence.com.cn</a>           | 0755-82558087 | <a href="mailto:wangyy3@essence.com.cn">wangyy3@essence.com.cn</a>   |
| 潘冬亮           | 北京联系人                                                                  | 胡珍            | 深圳联系人                                                                |
| 010-59113590  | <a href="mailto:pandl@essence.com.cn">pandl@essence.com.cn</a>         | 0755-82558073 | <a href="mailto:huzhen@essence.com.cn">huzhen@essence.com.cn</a>     |
| 曹加            | 深圳联系人                                                                  | 律烨            | 深圳联系人                                                                |
| 0755-82558045 | <a href="mailto:caojia@essence.com.cn">caojia@essence.com.cn</a>       | 0755-82558076 | <a href="mailto:lvye@essence.com.cn">lvye@essence.com.cn</a>         |
| 黄方祥           | 上海联系人                                                                  | 潘艳            | 上海联系人                                                                |
| 021-68765913  | <a href="mailto:huangfc@essence.com.cn">huangfc@essence.com.cn</a>     | 021-68766516  | <a href="mailto:panyan@essence.com.cn">panyan@essence.com.cn</a>     |