

观察者网专访余永定：

## 如果连“破7”都担心，人民币谈何国际化



余永定 中国社科院学部委员、前央行货币政策委员会委员

2018-11-01 16:53:18 来源：观察者网

[https://www.guancha.cn/YuYongDing/2018\\_11\\_01\\_477876\\_s.shtml](https://www.guancha.cn/YuYongDing/2018_11_01_477876_s.shtml)

隔夜美元指数走强令非美元货币承压。11月1日，离岸人民币对美元跌破6.98，刷新去年以来新低。人民币汇率中间价下调72点，报6.9646。目前，人民币汇率中间价已较年初贬值7%。

针对市场对人民币是否会“破7”、汇率是否存在高估、人民币国际化是否会受影响、中国经济的基本面能否支撑汇率维持在7以内等话题，观察者网专访多位经济、金融界专家，请他们长期发展的角度，分析人民币汇率“破7”问题。今天刊发的是系列访谈的第二篇，感谢中国社科院学部委员、前央行货币政策委员会委员余永定接受采访。

【采访/观察者网 奕含】

### 不干预人民币破7预期，这是一个机会

观察者网：10月31日，人民币离岸、在岸汇率跌至6.98，外界对何时破7议论纷纷。对此，您怎么看？目前的情况下，人民币会破7吗？

余永定：我觉得有可能破7。因为从国际收支平衡状况和和市场情绪来看，人民币存在一定的贬值压力。而这种压力是否会导致实际贬值，则最后取决于央行是否出手干预。

应该强调，当前市场上并不存在由经济基本面（如经常项目逆差、长期投资逆差等）决定的人民币贬值的明显压力。而央行自2017年以来就已经基本停止对汇率市场的常态化干预。在市场担忧破7的情况下央行依然不干预，就向市场昭示了完成汇率决定机制改革的决心。这是一个难得的具有重要意义且风险很小的事情。我想央行应该不会放弃这个机会。

观察者网：现在市场上对人民币议论很多，有人把当下人民币的表现称为“人民币在7附近思考”，您怎么看这种说法？您认为应该采取什么措施来缓解市场的焦虑。

余永定：我不知道6.99和7有何区别，为什么不在6.99附近焦虑而在7附近焦虑完全是一种心理问题（对整数的偏好？），而同经济基本面没有任何关系。

市场的真正问题大概是：在人民币汇率存在贬值压力的情况下，央行会不会干预？如果破7，市场大概会认为人民币还有进一步贬值的空间；如果现在不破7，市场大概会认为在相当一段时间内，人民币不会进一步贬值。这种“人民币在7附近思考”实际上只不过是对央行意图的猜测。

消除这种焦虑的措施非常简单：1. 央行什么也不说，让人民币破7；2. 央行表明，将继续维持过去一年多以来的不干预政策。这样一来，焦虑自然就消失了。

任何资产价格发生变动，都有好与坏两方面影响。在当前情况下，在短期内人民币贬值对实体经济是有好处的，对经济总体而言也是利大于弊。另一方面，人民币并不具备长期大规模贬值的基础，我们也不打算把人民币汇率作为贸易战的一种手段。

人民币汇率最近的波动是非常正常的，不变才是不正常的。如果汇率始终守住一个点位，到 6.99 就不敢到 7，不能被击破，这反倒是不正常。如果有贬值压力，却迟迟不让破 7，实际是授人以柄，向人家表明中国在操纵汇率。虽然从实用主义立场出发，美国欢迎这种不让人民币贬值的“操纵”，但“操纵”的帽子是会扣到你头上的。

让人民币汇率破 7，向世界昭示中国的汇率制度已经过渡到浮动汇率制度。将来无论人民币升值还是贬值，国际市场都将接受，美国也将难以用操纵汇率为借口向中国发难。

对媒体来说，不要夸大破 7 或者不破 7 的重要性。我们现在的重心应该在实体经济增长的情况。我认为，就当前的形势而言，股市的稳定更重要。如果股市再继续下跌，这对中国经济将很不利。人们焦虑股市，考虑如何让股市稳定下来，这是合理的；对人民币汇率贬值完全不应有什么焦虑之感。如果，从个人或企业的角度来看，人民币贬值将带来某种损失，则这些个人和企业完全可以采取相应避险措施。



人民币对美元汇率，@视觉中国

## 如果连小幅贬值都担心，人民币就不可能国际化

**观察者网：**货币贬值往往会影响到货币国际化进程。对人民币而言，近期贬值是否也会影响人民币国际化进程？

余永定：这点小小的贬值幅度不会影响到人民币国际化进程。现在人民币汇率 6.97，贬值到 7，这零点零几的变化就会影响到人民币国际化？如果如此小幅度的变化都会影响到人民币国际化，那就不要谈人民币国际化了，根本不可能国际化。当然，人民币如果一路贬值到 8、9，那的确会影响到人民币国际化，但目前的情况完全不是如此。

目前人民币兑美元汇率水平同经济基本面的表现是比较一致的，偏离幅度不大。这一点可以参照国际收支状况（特别是经常项目差额）、长期资本流动、外汇市场交易量、经济增长状

况等，我们的经常项目基本是平衡的，我国国际收支大体平衡。这些都意味着中国经济的基本面不支持人民币大幅度贬值。

此外，我们可以看看美元的波动情况。美元经常大幅度贬值。在 1980 年代初，美元指数高达 160 多，在金融危机前夕贬值到 70 多。这样的变化，仍没有动摇美元作为国际储备货币的地位。

一国货币能否成为国际储备货币，外国是否愿意持有，关键不在于其是否会贬值，而在于该国的经济、政治、科技、军事实力、其国际信誉、开放程度、增长潜力，在于该国采取的经济、金融、货币政策是否得当，而不在于汇率一时一地的贬值或升值。当然，一种持续贬值的货币是无法成为国际储备货币的。

人民币是否能国际化不是中国一厢情愿的事。其他国家愿意用，咱们就创造条件，让人民币作为计价手段、结算手段、储备手段，但没有必要采取任何特殊的政策来引诱他人使用人民币。如果中国经济稳定发展，对外贸易顺畅，金融体系是健康的，外界自然愿意使用人民币。当然，人民币也不能长期贬值，否则别人也不会使用。像现在只是小幅波动，就没有问题。



菲律宾人民币交易商协会于日前成立，将推动两国货币直接交易，@视觉中国

**观察者网：**本轮人民币汇率贬值，与美元指数升高直接有关。除人民币外，其他国家货币也出现不同幅度的贬值，新兴市场国家表现尤其显著。相对其他货币贬值，人民币表现坚挺。在您看来，这种情况是否会让更多国家乐于接纳人民币？

余永定：当然。

相对其他发展中国家货币而言，人民币走势是升值。中国是世界第二大经济体，拥有全世界最多的外汇储备，中国经济增速还是相当高的。人民币是除了美元、欧元之外，最受世界欢迎的货币之一。其他发展中国家的货币和人民币根本没法比。

我们自己不必过多强调国际化，人民币国际化是个自然的过程。美元自己“作死”，特朗普今天制裁这个国家，明天制裁另一个国家，和全世界打贸易战，而动用美元霸权地位实现自己的目的。美国滥用美元的国际储备货币地位进行贸易战、金融战是自毁前途。

人民币什么时候能否取代美元够成为国际储备货币则很大程度上美元国际储备货币的地位是否会发生动摇。特朗普的一些列行为大大损害了美元的国际信用，这就为人民币国际化创造了一些重要机会，中国自然应该抓住这些机会。

日前，日本同中国签订货币互换协议就是一件大好事。如果没有美国的“推动”，中日关系的改善和货币互换协议的签订就可能更困难些。

## 坚持必要的资本管制就行，不能当“汇率保姆”

**观察者网：**2015年“8·11”汇改后，人民币出现过多轮贬值，主要集中在2015年下半年到2017年初。本轮人民币贬值和上一轮贬值的情形是否有相似之处？

余永定：不一样，当时的形势比现在严重得多。2012年以后的官方政策是加速人民币在资本项目下的自由兑换。在当时的政策气氛下，资本跨境流动管理是很不到位的。大规模的资本外流造成了很大的人民币贬值压力。贬值预期和贬值相互作用，形成恶性循环。现在不是这样，央行加强了资本管制，人民币贬值的压力远没有当初那么强。当时是恐慌现在仅仅是焦虑，情况是很不同的。

当时的普遍看法是如果让人民币贬值，人民币就会大幅度贬值，以至失去控制，结果我们动用了1万亿的外汇储备来稳定汇率。

维持人民币汇率稳定，有助于外贸的正常发展，我没有异议，但不能动用那么多外汇储备来保汇率。不能因为要人为维持汇率稳定就牺牲大量的外汇储备。外汇储备一下子减少1万亿，这在国际上前所未有，而且根本不是所谓“藏汇于民”，相当大部分外汇是兑换给外逃资本了。就中国目前的制度安排来看，其他错误可以弥补，钱跑到国外就很难回来了。

**观察者网：**听您的评价，是否认为这轮汇率贬值，央行应对比较得当呢？

余永定：是的，特别是央行停止了常态化干预，同时也加强了资本管制。所谓加强资本管制，并非新增资本管制政策或撤销过去的外汇政策，而只是严格执行过去已有的政策。央行到目前为止做得很不错，希望他们坚持做下去。

**观察者网：**对于我国的汇率机制，您始终希望人民币能够尽早实现自由浮动。面对本轮人民币下挫，您是否还持有这种态度？如果人民币实现自由浮动，会有什么好处？

余永定：对，我一直就持这种观点。早在2003年，我就赞成人民币和美元脱钩，不要盯着美元。2005年脱钩之后，我赞成加大人民币汇率的浮动区间。到了2015年，我开始主张干脆让人民币实现自由浮动，现在依旧这么认为。

人民币汇率波动的确会对企业经营造成影响，但市场存在大量的衍生金融工具，企业可以利用这种衍生工具来避险。企业不能把所有风险都推给国家，也就是说，出口企业的风险不能转嫁给老百姓。企业应该花点钱，做套期保值，自己努力做到收益稳定。对出口企业来说，这是企业应该要做的事。否则央行就成了保姆，什么风险都承担，企业没有积极性去做套期保值，金融机构也没法发展这种金融产品。

所以说，我们关注的重点在于既要稳定金融，又要保持经济增长。现在股市问题比较大，应该把更多精力放在这里。只要我们还坚持必要的资本管制，人民币汇率就没有什么危险，对汇市不必过于担心。

**观察者网：汇率对外贸有直接影响。今年前三季度我国外贸数据表现不错，进出口保持较快增长。这和最近一段时间人民币贬值有关吗？**

余永定：外贸数据表现不错有可能两个原因：一是人民币贬值。尽管受贸易摩擦影响，出口受阻，但人民币贬值是有利于出口的，抵消了一部分外贸压力。第二是企业提前出口。国内企业选择在美国加征关税之前或刚刚加征关税之际，完成订单出货。这导致外贸出现短期较快增长。至于哪个因素影响更大，还有待观察，以后外贸表现如何，就难说了。贸易摩擦的影响还没有完全显现。

人民币贬值对出口肯定有好处，但我们强调不能把人民币贬值作为应对贸易摩擦的手段，不会因为出口少了，就大量贬值。汇率是一种市场调节机制。如果供求关系发生变化，买家对其他国家商品的需求增加，对我们国家商品需求减少，人民币就自然会贬值，这种贬值是市场供求关系变化的结果。

但我们不应该通过干预引导人民币贬值。竞争性贬值对谁都没有好处。

当然，浮动汇率制度不排除干预，但这种干预是为了熨平过度的波动而不是试图扭转汇率的变动趋势。

人民币贬值将导致用人民币买美元的价格上升，这时候贬值本身也能够抑制资本外流。当然，资本流动不同于一般的商品流动。作为一种金融资产，“追涨杀跌”导致的“过度调整”是可能的。这也是需要对跨境资本进行管理的重要原因。

坚持对跨境资本的必要管理，严格执行现有外汇管制的规章制度。比如：我国规定每人每年度有5万美元的购汇额度限制。规定了是5万美元，就不能轻易减到3万美元，也不能放开不管。

像有的老板采取办法，找员工借身份证，以员工名义，每人兑换5万美元，这是违法的。尤其是拿兑换的美元出国买豪宅。通过单个人换汇，是不可能拿到那么多美元去买豪宅的。我说的严格管制，就是管制这些非法的资本流动。



手机银行外汇购界面，@视觉中国

## 人民币汇率长期稳定偏软，迟早会成强势货币

观察者网：从长期来看，结合中国的经济面，您判断人民币将升值还是贬值？

余永定：我认为今后一段时间，人民币升值的势头会减弱，但不会大幅度下跌。就像日元兑美元，最低到过 360，后来升值到 79，这是升值过程。后来日元贬值，达到 100、110、140，然后又回调。汇率呈现出双边波动，基本保持稳定。

我想人民币以后也会进入这么一个过程。原来是升值，到了 2015 年开始跌，到了 2017 年又开始涨，2018 年再度出现下跌。这说明人民币已经进入了双向波动的过程。目前由于贸易摩擦升级，人民币可能会在一定时间出现贬值，但到了一定时候，还会出现升值。

从中国的基本面、国际收支状况、经济增长状况来看，人民币没有大幅度贬值的基础。更何况央行已经大大加强和改善了对于跨境资本流动的管理，对人民币大幅度贬值的担心是没有必要的。而且就算我们想要人民币大幅贬值，也难以做到。因为人民币兑美元大幅贬值，就意味着美元兑人民币要大幅升值，特朗普对此是不会坐视不管的，美国定会采取相应的措施，抑制人民币兑美元的贬值。虽然美国政府对汇率基本不干预（财政部可以动用外汇稳定基金（ESF）进行干预），但通过间接方式进行干预的手段还是很多。

因此，今后人民币汇率基本上是双向波动，但是不会像 2003 年到 2014 年长时间、大幅度、持续的升值，单边上升阶段已经过去了。从短期看，人民币汇率无法预测；长期看，在相当一段时间保持基本稳定，但可能偏软。但从更长期看，无论如何，人民币将是一种强势货币。

观察者网：好的，感谢余老师接受采访。