

# 区域货币争相“抬头” 美元地位频遭挑战



美元指数半年来走势图

尤霏霏 制图

记者 谢丹敏 编辑 衡道庆

美元正在经历一场“去危机化”进程。这场罕见的全球金融危机，一度给之前已连跌数年的美元带来转机，使其令人惊讶地走出了一波长达一年的牛市行情。然而，随着危机在今年3月份前后见底，作为避险首选的美元再度失宠。

在之后的半年多时间里，美元指数重新走上跌跌不休的老路，并在近期创出14个月低点。自3月初以来，美元指数累计跌幅近15%。上周五盘中，美元指数一度触及75.21的14个月新低。昨日欧洲交易时段，美元指数继续在低位徘徊。截至北京时间昨日19时15分，美元指数报75.51。

美元日渐贬值也让各国意识到建立区域货币的重要性。继欧元成功为市场接受之后，新兴国家货币开始崭露头角，拉美地区货币浮出水面，海湾国家也在紧锣密鼓地推动着单一货币计划。

上周五，由委内瑞拉总统查韦斯所构想的左翼联盟“玻利瓦尔美洲国家联盟”的九个成员国在玻利维亚开会。他们在会上声言要推动用新货币取代美元，作区内贸易之用，以逐步减少对美元的使用。

主持会议的玻利维亚总统莫拉莱斯说：“新货币‘苏克雷’将于明年以非纸钞形式推出。”

据介绍，新货币名为“苏克雷”，该名字源自十九世纪初与委内瑞拉英雄玻利瓦尔一起争取脱离西班牙独立、其后成为玻利维亚第一任总统的苏克雷。另据报道，海湾地区的产油国也正在筹划逐步取消原油交易以美元定价的模式，转而推动原油交易以一篮子货币计价。周一又有媒体报道称，海湾四国财长及央行行长上周日重申对创立货币联盟及单一货币机制的承诺，并拟于明年正式启动该计划。

海湾合作委员会日前表示，“一旦会员国同意，我们将设立海湾中央银行，并启动单一货币计划”。

## 各方声音

美国国家经济委员会主任萨默斯：强势美元符合美国利益，这是我们的政策。

欧洲央行总裁特里谢：不应怀疑央行转变当前针对危机措施的能力，汇率波动构成威胁。

金融大鳄索罗斯：应当允许美元下跌，以令美国调整其经常账户赤字。

诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼：强势美元已过时，美元疲弱实际上是好事。首先，这主要是信心恢复的结果；在金融危机肆虐最严重的时刻，因恐慌的投资者在美国寻求避险，美元从而走强。既然这种担忧正在消退，美元则走软。美元走软有助美国出口商，能帮助我们从巨额的贸易逆差转至更能维系下去的国际贸易处境。

诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨：不宜干预汇率以减缓美元跌势，政府必须对干预汇率三思。美元疲软有其基本面因素，企图拉抬美元到高于市场水位，代价将非常昂贵。

德国经济部长古腾伯格：德国工业的竞争力不是依赖欧元/美元汇率，德国政府不担心目前的汇率水平。（王宙洁）

■ 高端访谈

## 美元跌跌不休 罗奇预言还要跌一成以上

美元何以迭创新低？美元的持续下跌又会带来什么样的国际影响？带着这些问题，上海证券报记者采访了摩根士丹利亚洲主席史蒂芬·罗奇、亚洲开发银行驻中国代表处高级经济学家庄健和中国银行总行研究员、国际金融问题专家王元龙。

记者 朱周良 编辑 衡道庆

### 原因 供需两方面因素引发下跌

上海证券报：对于美元下跌的原因，一些人认为是经济复苏带来的避险需求降温，一些人认为源于美国为了应对危机而采取的财政和货币政策，比如实施零利率和量化宽松政策、大举发债等。您怎么看？

罗奇：美元下跌的趋势已维持了超过7年，相比2002年2月的前高点，美元相对于广泛贸易伙伴货币的实际汇率迄今下跌了逾22%。不过，在2008年3月到2009年3月期间，美元的长期跌势因为金融危机的爆发而被中断，这一年间美元反弹了15%。随着金融危机和经济衰退趋于终结，美元又重拾跌势，在过去7个月间，美元跌了10%。危机之后的复苏，尽管现在还只是暂时现象，但却打击了避险美元买盘的兴趣，使得外汇市场将目光重新放到自2002年初以来导致美元持续走低的疲软基本面上。

在我看来，美国庞大的经常账户赤字是拖累美元不断走低的最重要因素。尽管在衰退期间，美国的外部赤字已大幅收窄，从2006年第三季度占GDP的6.5%到今年第二季度仅占GDP的2.8%。不过，这仅仅是一种正常的周期性或者说暂时性调整，这种短暂调整缘于美国因衰退而导致的进口严重萎缩。随着经济衰退慢慢让步于复苏，尽管只是缓慢的复苏，美国进口的周期性萎缩应该会逐步得到缓解。而且，美国政府在未来数年中规模空前的预算赤字，将使得民间储蓄再度转入下降，从而不可避免地导致经常账户赤字持续扩大，同时美元也将重新面临巨大的下行压力。

庄健：美元走软有需求和供给两方面的原因。

从美元供给方面看，自去年9月份以来美国以大量举债为主要特征的扩张性财政货币政策和以零利率和量化宽松为主要特征的宽松货币政策，导致美元流动性大大增加；然而，由于这些流动性的增加主要贴补了因危机爆发对美国金融和银行体系带来的流动性紧缩冲击，实体经济则因失业率居高不下、房地产需求萎缩和消费意愿下降等因素而复苏缓慢，由此带来的后果就是实体经济领域对美元的需求不高。从世界经济的角度看，由于美国经济复苏缓慢，国际资金开始更多地流向新兴经济体国家以追逐短期利润，也造成对美元需求的减少。由于美元的供给增大而需求减少，美元走软就成为必然。

上海证券报：美元似乎正在成为和日元类似的融资货币。您对此一现象怎么看？

庄健：美元成为套利交易融资货币有两大原因：一是美元利率不断走低，不仅美元基准利率下降，美元的Libor（伦敦同业拆借利率）利率也不断走低（已低于日元和瑞士法郎）。随着金融市场的逐步稳定，美元Libor中的风险溢价和流动性溢价都大幅降低；二是市场中越来越多的人不看好美元，如果未来美元贬值的话，利用其融资除了利差以外还可以赚到汇差。然而，与日本长期奉行的低利率政策不同，美国的决策者们可能会在未来某一时点点燃加息预期，从而防止美元的过度贬值。由此可见，美元的“融资货币”身份恐怕不会维持太久。

王元龙：我同意这种观点，而且美元必将超越日元成为最主要的套利交易货币。

### 影响 警惕未来资本逆流风险

上海证券报：美元下跌在惠及美国出口的同时，却通过推高其他货币而对相关国家的出口商带来打击。您怎么看这一问题？

庄健：美元走软无疑有助于美国出口。假如美国能够借本次危机转变经济增长模式，提高投资和出口对经济增长的拉动作用，改变其长期贸易和财政“双赤字”的运行格局，这将对那些出口导向型的国家（如中国和日本）造成较大考验。然而，汇率只是影响国际贸易的众多因素之一。比较优势、国际产业分工等也将对国际贸易产生重要影响。

就中国来说，美元下跌会给人民币带来相对升值压力，在当前中国经济增长基础仍不稳固、不能完全放掉出口这一块的背景下，这给政策制定带来了挑战，出于保出口的考虑，中国不会让本币过快大幅升值，而只能保持相对稳定，这样做尽管也会带来消极的影响，但总体上是利大于弊。不利的一面则是，牺牲了货币政策方面的灵活性。即便实体经济有紧缩的需求，但中国也很难在美国之前明显收紧。

罗奇：人民币很大程度上依然密切跟随美元波动，在这种情况下，美元疲软可能也意味着人民币的走软。这对于中国出口商在全球经济复苏依然乏力的背景下获取市场份额有所帮助。日元的升值对日本出口商带来的影响则相反。

上海证券报：您认为美元大跌还有哪些方面的影响？有人说美元下跌可能有助于资金流入中国等新兴市场，从而推高股市，您怎么看？

罗奇：中国一直受益于外国资本流入，但这种流入很多时候都是基于对人民币升值的预期，而非基于美元疲软。我认为，这种状况（对人民币升值的预期吸引外资流入）今天依然普遍存在，特别是考虑到美元再度转弱压低了人民币贸易加权汇率。

王元龙：从中国的情况来看，近年来国际游资在不断流入，热钱为何涌向中国？究其原因，就在于中国对热钱具有两大吸引力，即低风险和高回报，突出表现为中国经济增长的长期性，以及利率水平高于美国、人民币升值预期等。需要警惕的是，一旦美元由弱转强、人民币升值预期到顶，将可能引发国际资本流动格局逆转，国际游资迅速套现而大规模流出，将对中国经济带来巨大风险。



罗奇



庄健



王元龙

### 前景

不大可能演变为无序大跌

上海证券报：您预计美元还会跌多久？会不会引发相关国家的干预？

罗奇：自从2002年初见顶以来，美元一直在以平均每年3.5%的幅度持续走低。我预计，这种下跌趋势可能让未来几年美元的走势更具可预测性。考虑到美国经常账户赤字的不乐观前景，我认为，美元对广泛贸易伙伴货币的实际汇率有可能再跌12.5%，进而使得美元从2002年2月以来的这波累计跌幅达到35%左右。提到政府的干预，我想可能在美元跌势过于猛烈和无序的情况下才会发生，而这些情况迄今为止都没有出现。

庄健：美国政府不会任由美元持续贬值，至少不会容忍美元在明年再跌一年。一旦美国经济获得实质性恢复，美联储和财政部就会采取收回流动性、退出刺激计划等一系列措施，防止通货膨胀和资产泡沫卷土重来。我个人觉得，明年第二季度左右可能是一个重要的时间点。具体到美元，在年内可能仍会保持疲软态势，但下跌的过程可能伴随着波动，不大可能是直线滑落。到明年，美元有望相对走稳，至少不会继续大幅下跌。

王元龙：我认为，美国不会让美元大幅度贬值，因为这可能带来美元的信任危机，就像上世纪70年代那样。

美国的黄金储备达8600多吨，但在这次金融危机最严重的时候，美国也没有动用，这值得我们思考。我想，其中的一个重要原因就在于，美国希望通过保持巨额的黄金储备维护美元的信誉，让投资人觉得靠得住。所以，美国的策略里面，肯定不能让美元大幅度贬值。尽管美元大幅贬值能给美国带来很多好处，但却会让事情走向另外一个极端，让人们们对美元彻底失去信心。

上海证券报：究竟怎样才算美元危机？美元贬值崩跌？美元暴跌引发金融市场剧烈动荡？还是美元暴跌对实体经济带来的破坏性冲击？

罗奇：美元下跌要演变为危机，除非美元贬值的速度加快，并且导致市场失序。但到目前为止，这样的局面还没有出现。美元如果爆发危机，一个重要前提是美国方面出现重大变数，以致动摇了国际投资人对美元的信心。

庄健：很难有精确定义，但我认为出现美元危机的可能性不大。从这次危机中的情况看，大家对于美联储和美国政府对于危机的应对还是认可的，因此对于当局在未来及时撤出非常规救市措施，外界应该还是有一定的信心，这也对美元带来支持。

上海证券报：美元持续下跌，类似中国等持有大量美元资产的国家该怎么抉择？

庄健：这方面的问题比较复杂，很难找到一个最佳的解决途径，只有多方面考虑。从现实的选择说，我们可以做一些调整，来避免可能遭受的损失。比如调整外汇储备结构，扩大对外投资，同时增加资源类、科技类商品和服务的进口。当然，从长远来说，中国还有赖于经济增长方式的转变，即从一味依赖出口转向内需拉动，但这会是一个很长的过程。

罗奇：美元的趋势性下跌及其对中国外汇储备价值带来的压力，是一个清晰的信号，表明中国必须更加严肃地考虑结构性再平衡的问题。过去30多年间出口导向型的增长模式让中国经济取得了伟大的成功，但带来的结果是经常账户盈余和外汇储备的不断增长。

中国当前的货币体系导致不得不将绝大部分外汇储备转为美元资产。最终，这种策略的风险只能通过经济增长的转型来解决，即从出口导向转为消费拉动。这样的转变可能导致经常账户盈余和外汇储备的下降，从而降低美元汇率波动可能对外汇储备价值带来的风险。对中国而言，这种转型的迫切性正在与日俱增，这不仅仅是出于外储风险管理的考虑，而且也是基于宏观经济可持续发展的考虑。

阳光财富 WEALTH MANAGEMENT

至专 至诚 致远

# 阳光基金“一对多”专户理财 开创高端客户财富管理新时代

公募基金平台，私募基金机制 资产配置灵活，追求绝对回报

中国光大银行自成功发行汇添富、南方、大成一对多后，将于10月隆重推出华夏、鹏华、光大保德信、国投瑞银优质、特色一对多产品，好公司、好产品供您选！

风险提示：基金投资有风险，请您根据自身的风险承受能力选择基金投资！

中国光大银行 CHINA EVERBRIGHT BANK 详情咨询：24小时咨询电话：95595或登录 www.cebbank.com 光大相伴 阳光一生