

7.7220 人民币汇率再创新高

汇改以来人民币升值幅度首超 5%

□本报记者 秦媛娜

昨日,美元兑人民币汇率中间价在银行间即期外汇市场以7.7220元开盘,这意味着,汇改以来人民币的累计升值幅度首次超过5%。

对于中间价的新高表现,交易员表示并不意外,因为从上周末的国际市场表现来看,非美货币涨势显著,这成为人民币在中

间价定价上跳高的合理解释。汇改以来,人民币走势大致经历了前期稳步爬升、2006年下半年加快升值、2007年前两个月迅猛走高和3月以来波澜不惊几个明显的变化阶段。在年初,市场纷纷调高对人民币今年升值幅度的预测,不少分析认为可能达到5%,这一声音在1、2月份人民币步步高升的阶段传递得尤为突出。但是进入3月以来,人民币

的表现“乏善可陈”,前期连续破关、屡创新高的凌厉表现不复存在。某商业银行外汇交易员分析认为,人民币的升值冲动减弱有来自两个方面的原因,一是外部舆论压力的相对减轻,二是筹备外汇投资公司的消息减轻了人民币升值在缓解外汇储备规模方面的压力。关于外部舆论压力的缓解,从上周末举行的G7会议上所传达出的信息中便可见端倪。G7会议

公布的声明中表示,汇率应当反映经济基本面,拥有巨额且不断增长经常账盈余的新兴经济体,尤其是中国,应令其本币增加弹性。虽然这一表述意在人民币升值,但是与2月份召开的G7会议给出的公报相比并无创新,一直坚持自主性升值的人民币汇率因此表现得更加不为外部压力所动。除此之外,筹备外汇投资公司的消息对于缓解人民币升值压

力的作用也不容忽视。“政策的明朗化无疑成为外汇市场中美元的利好因素,”交易员指出,一旦外汇储备的分散积极投资进入实质操作,或者利用外汇储备进行大规模战略物资投资,那么在以大多数商品美元计价的市场上,美元需求肯定会有显著增加,从而帮助缓解人民币升值压力。事实上,上述观点已经得到了市场的验证。筹备外汇投资公司的

消息正式宣布是在今年3月初举行的两会期间,3月3日政协会议开幕,吴晓灵在接受记者采访时就表示,目前外汇投资管理公司正处于研究和筹备过程当中,具体成立时间要看筹备进度才能确定。而人民币的升值浪开始由慢变快,是从3月份开始的,当月,人民币累计升幅为67个基点,是自去年5月以来的最小单月涨幅。市场对资金的实际供需决定

汇率走势成为近期人民币表现的另一特征。昨日,询价市场上美元兑人民币汇率收盘报于7.7331元,人民币不涨反跌,较前一交易日的收盘价7.7217元表现114个基点的跌幅。交易员指出,昨日开盘以来就不断有美元买盘涌现,打压了人民币的走高,未来人民币可能还将在市场力量的作用下保持有涨有跌的双边波动,进一步凸显汇率弹性。

减少银行汇兑损失 尚需完善金融衍生工具市场

□本报记者 谢晓冬

最近陆续披露的几大上市银行年报显示,仅四大行中的工、中、建去年由于人民币升值而产生的汇兑净损失就总计超过了183亿元人民币。在昨日人民币汇率中间价再度创下新高、累计升值超过5%的背景下,如何进一步改革我国的外汇管理制度、完善金融衍生工具市场,以使商业银行更好地管理外汇风险,正变得日益突出。

升值通道下的结汇选择

央行上周四公布的数据显示,3月末,国家外汇储备余额为12020亿美元,同比增长37.36%。其中1至3月国家外汇储备增加1357亿美元,同比多增795亿美元,一季度外储增加额已经接近去年全年的55%。

对于今年一季度外储储备的激增,央行副行长吴晓灵日前在公开场合证实,其中原因之一,即是包括几家大型银行在内的企业将其在境外的融资进行了结汇。

“由于目前外币投资运用渠道和水平的限制,在人民币升值预期下,将外汇换成人民币进行持有,显然是更稳妥的策略。”一位商业银行资金部人士对记者表示。

进入今年以来,人民币正呈现加速升值态势。短短的四个月中,人民币汇率中间价新高纪录已经23次被改写。其中,四月份更是5次创出汇改以来新高。今年以来升值幅度累计已超过1%。在人民币目前始终存在升值压力的背景下,照此速度,人民币年内升值幅度超过3%几无悬念。

一位股份制商业银行人士向记者表示,如果这样,将美元进行结汇,换成人民币持有就是一种最佳的选择。因为目前商业银行对美元资产的投资运用,主

要限于债券、结构性产品等领域,投资收益率一般在6%-6.2%之间,且很难有上升的空间。

“而目前人民币资产的收益率也已经达到了3.2%左右,这样一来,如果人民币升值幅度超过3%,则用美元进行投资就是不划算的。”该人士表示。

记者注意到,尽管工、中、建三大行都在年报中宣称,以美元为主的外币资产因美元市场收益率高于人民币市场收益率而产生的额外利息收入已经对汇兑损失进行了补偿,但各家银行都对持有的部分外汇美元资产进行了结汇。

以中行为例,其去年经国家有关部门批准,结汇263亿美元,使集团外汇净敞口由上年末的258亿美元降至2006年底的157亿美元。该行表示,今年将通过结汇等方式,将外汇敞口进一步减少到120亿美元左右,以减少汇率风险。在工行的年报中,也有类似表述。

不过,结汇只意味着风险转移到央行。因此额度也受到一定控制。

金融衍生工具的匮乏

除了进行结汇外,通过衍生工具的运用,采用期权和外汇掉期等方式来进行风险的转移,显然也是目前几大银行所采用的主要方式,不过由于衍生工具市场的不发达,上述操作看起来显然还不太理想。

来自建行的年报显示,建设银行对于当初225亿美元注资采取了签订外汇期权合约的方式进行了对冲。受人民币升值因素的影响,225亿美元注资外币资产产生的汇兑损失为人民币59.65亿元,在考虑到支付期权费用后,为对冲上述外汇风险而签订的外汇期权合约公允价值净收益为人民币23.65亿元。最终,该笔美元注资外币资产相关外汇敞口产生的汇兑净

损失被锁定在36亿元人民币。在工行和中行的应对措施中,也有类似上述操作。

记者注意到,工行与中行在期权合约的交易对手均为其大股东汇金公司,在人民币升值的单边趋势下,实际上上述期权合约相当于汇金公司为几家银行的汇兑损失提供了一种变相“补贴”。

此外,通过利用外币资金投资渠道广泛以及外币市场利率高于人民币市场利率的优势获取超额利息收入也被作为一种方式使用。

如建行与央行进行掉期操作,在本期换出人民币,换入美元,在远期换出美元,换入人民币,进行了一份89.69亿美元的掉期合同,并用该笔掉期交易换入的美元在境外进行投资。去年,该笔89.69亿美元外汇掉期交易已实现及估值净损失为人民币19.87亿元。中行在年报里尽管未披露交易对手,但高达415亿美元的掉期操作交易余额,市场分析认为也系与央行操作。

不过,上述操作显然系于外汇投资收益在扣除了人民币升值因素依然高于人民币投资收益率的情况下,才有操作价值。而在人民币升值幅度可能超过3%的情况下,掉期操作的空间正在受到挤压。

“从这个角度讲,银行拓宽境外投资渠道,提升自身投资收益水平也是掉期操作可以继续采用的条件之一。不过,显然这受制于商业银行的改革进度。”上述银行界人士表示。

该人士向记者强调,汇率的风险不能消除,只能转移。但在一个不成熟的市场上,接受风险的主体很难将上述风险进行再转移。从这个角度看,国内商业银行在规避汇率风险方面,还需要衍生工具市场的进一步完善。进而在现有远期、掉期的基础上,引入期权和期权市场,并扩大参与主体。



未来人民币可能还将在市场力量的作用下保持有涨有跌的双边波动,进一步凸显汇率弹性 资料图

外汇专家:打破人民币单边升值预期刻不容缓

□本报记者 但有为

针对汇改以来人民币升值幅度首超5%,业内专家指出,打破人民币单边升值预期已经是刻不容缓。

对外经济贸易大学金融学院副院长丁志杰认为,在新的一轮全球经济失衡过程中,中国面临越来越大的压力。但中国应进一步让内因主导人民币汇率走势,人民币汇率不能因为外部压力就动,也不能因为有压力而不动。丁志杰指出,尽管人民币在升值,机制也在不断市场化,但是一直没有消除升值预期。“升值预期的存在有可能使中国进入低利率零利率的体系里去,就是所谓的流动性陷阱。”

他认为,“从日本经验来看,日本出现泡沫及泡沫的破灭,核心问题是没有解决升值预期,中

国管理部门应该注意防止中国步入上世纪80年代日本的轨道。也就是说货币在不断升值过程中升值预期不断强化,最后导致房地产和股市的泡沫。”

国际金融专家谭雅玲指出,面对国内外经济差别性,尤其是国际金融市场流动性过剩的投机推波助澜,全球金融市场价格难预期与超预期十分突出,我国人民币也难逃厄运。但人民币升值加快和加剧内部结构和效率问题,货币简单、单向升值不够理智和理性。

从2005年7月21日我国实施人民币汇率改革以来,人民币汇率从稳健小幅度升值,逐渐走向2006年年中以来的相对快速升值,从2006年5月15日破8之后,半年多里上升加快,2006年10月份则加速上升趋势。

“在人民币价格升值趋势以

及投机因素的主导下,人民币升值好处成为单向指引,似乎认为人民币升值符合我国国情和货币国际化趋势,使得所有问题集中在货币价格上,而有所忽略经济金融结构问题或经济金融发展模式的调整或改变。”谭雅玲指出。

那么,在人民币升值已经成为一种共识的情况下,到底应该如何打破这种升值预期?

丁志杰认为,打破升值预期的关键在于让外汇市场达到双边的预期。“现在市场的预期是单边的,应进一步发挥市场供求在汇率形成中的基础性作用,用市场化方式实现人民币汇率向均衡的调整。”

他表示,在新的一轮全球失衡过程中,中国面临越来越大的压力。由于一系列支撑人民币汇率继续走强的因素存在,其升值步伐可能继续加快。但是从

中国的实际来看,人民币适度升值不会对经济发展产生太大的影响,特别不会对经济的发展产生逆转。

谭雅玲则认为,在化解人民币单向升值态势中,对人民币价格均衡基点的确认显得十分重要和紧迫。“因为在谈论或界定人民币升值中,我们缺少基础理论与关注,即人民币合理区间在哪里,价值水平基点在哪里,这些问题都缺少研究。人民币升值与人民币汇率改革是两个层面的问题,不能混淆,市场将会较为理性地选择投资方向与品种,而非目前盲目追求和单一预期人民币升值。”

对于今年的人民币汇率走势,丁志杰表示,国际市场上美元的表现会影响到人民币汇率的变动。今年如果美元走强,人民币升值幅度应在5%以内,而如果美元走弱,升值幅度可能会超过5%。

房地产投资热捧“资源型”概念

□本报记者 李和裕

从前年7月的升值2%,到去年汇率的快速破8,再到昨天折价价翻至7.72,人民币2年不到升值5.05%的这一步伐在市场的普遍预期中并未令业界太过吃惊。而对于房地产业来说,“水涨船高”的判断继续吸引着国内开发商以及外资出手投资,特别是可从人民币升值中获益的资源型地产项目。

“以前是我们想办法从客户那里收取美元,现在是客户主动付给我们美元而非人民币。”美国高德量行写字楼部董事吴晓峰表示。但他也坦率地表示,人民币升值已是造成上海、北京等城市写字楼租金上涨的重要原因之一,“一方面市场对优质写字楼的需求仍在增长,另一方面自汇率调整后,一些开发商被迫调整写字楼租金,以美元报价的改为人民币报价或结算,或美元租金上调。”

而在写字楼通过调价以避汇率风险的同时,国内开发商对写字楼、商场、酒店等资源型地产项目的投资也愈加看好起来。“既能通过出租获得比较稳定的

现金流,又能享受到人民币升值带来的物业升值,何乐而不为?”一位从前年起转变经营思路、未来主攻商业地产的房地产开发企业高层表示。

最受市场关注的则属涌入中国房地产市场的外资了。“对那些海外投资机构来说,人民币升值的过程要比结果来得重要。正是在这样一个人民币会继续升值的普遍预期中,外资会愿意进一步投资、收购中国房地产项目。也许到人民币汇率明朗化、无过多升值预期后,他们的投资、收购步伐才会缓下来。”仲量联行亚太区董事陈立民持这样的观点。

的确,基于对中国经济前景的看好,以及人民币升值的利好,外资对中国物业有了更加强烈的需求。一方面,有相当规模的外资已投入国内房地产市场,特别是投资在具备收租价值的资源型物业中;另一方面,从去年开始,以往的写字楼、酒店公寓项目已经不能满足外资的胃口,他们开始进军高档住宅市场,以及积极布局工业房地产市场,虽然逐渐拉下了“限外”大幕给他们施加了一定压力。

“外资的投资行为主要受到

中国市场环境和政策的影响,人民币升值是市场内的一个利好因素,而国家出台的‘限外’政策虽然大大提高了外资进入国内房地产市场的门槛,但是该政策主要打击的是那些短期投资行为,对于长期持有经营性的投资影响不大。”世联地产分析师吴妍认为。

而除了直接投资房地产项目,还有投资相关房地产上市公司的股票。摩根大通等机构就曾预期,在人民币升值进一步加剧等利好因素刺激下,国际资本增持中国内地房地产股的现象还会增多。不过,风险仍是需要注意的。上海五合智库顾问有限公司总经理邹毅就指出,如果人民币升值步伐加快,可能会激发国际“热钱”对中国概念的投机行为,尤其是在房地产市场的投机炒作。因此,需要进一步关注外资对中国内房地产业的形势。“从市场层面来看,‘限外’政策出台以来,外资投资国内房地产业的模式已经出现改变,参股房地产业的投资模式开始抬头,这似乎表明外资对中国房地产市场的中长期看好。”

■相关

日本在华商贸机构:人民币升值影响尚可控制

□本报记者 姚吉

“出口企业对人民币升值的承受底线是1美元兑7.7元人民币,因此,考虑到外商与生产企业的双方利益,出口价格完全有可能上升。”面对人民币升值压力,不少国内企业纷纷为成本增加叫苦不迭。

公开资料显示,以服装行业为例,绝大多数外贸服装订单的毛利在0.5元人民币,即出口1美元的产品,毛利在0.5元人民币。人民币对美元小幅升值5%,意味着外贸企业每出口1美元的产品,毛利将损失近0.37元人民币。由此,商务部研究院相关研究

员认为,中国外贸企业将被迫调整,企业只有在评价和资金运营上前瞻性地采取一些措施,才能将影响降到最低。

而与此相比,不少日本在华商贸机构却表示,人民币升值不断升值的影响尚在控制之中。“由于采用同一种货币进行采购和销售,因此人民币升值变动对京瓷在中国的业绩没有损益影响。”上海京瓷商贸有限公司日方负责人表示。

据了解,上海京瓷商贸有限公司是京瓷(天津)商贸有限公司于去年10月新开设的专门负责外销业务的子公司,此外京瓷(天津)商贸有限公司还另设有专门针对人民币业务的销售部

门。与此同时,工作人员也暗示,由于以往销售与应收账款之间往往有两个月的时间差,受人民币汇率波动的影响,以人民币作为结算的财务指标受汇率影响比较明显。而新成立的子公司采用单一币种来结算,因此受汇率影响不大。

早在今年初,京瓷(天津)商贸有限公司总经理久木寿男曾透露,自2003年京瓷公司整合在华各制造公司及海外产品在华的销售业务,成立京瓷天津商贸有限公司后,2006年总销售额已达9亿元人民币,同比增长122%,税前利润比上年比例是240%。而通过把公司的人民币业务和外币业务分别合并结

算,预计未来每年的营收增长比例大概能够保持在35%-40%的水平。

此外,上海京瓷商贸有限公司日方负责人还表示,从长期来看,人民币的不断升值将有利于其海外采购业务的拓展,而目前京瓷(天津)商贸有限公司暂无进一步调整人民币业务与外汇业务部门结构的具体打算。

就在京瓷公司表态的同时,富士胶片中国投资有限公司也表示,人民币汇率不断升值令公司的进口成本逐渐下降,从而也抵消了汇率变动对出口产品的不利影响。目前,富士胶片在华生产的数码相机产品仍主要面向中国本地市场销售。