

## 二、近期大陸人民幣波動情形及可能影響

淡江大學中國大陸研究所副教授李志強主稿

- 近期人民幣急貶原因，包括年來對非美元貨幣大幅升值，及出口衰退、資本流出等壓力，加上 IMF 延後調整 SDR 一籃子貨幣，人民幣沒必要繼續維持強勢，故以貶值搶救大陸下滑經濟。
- 人民幣急貶宣示大陸匯率政策將更靈活，惟可能衝擊大陸資產價格、影響美「中」雙邊貿易關係、引發貨幣戰爭的聯想。
- 人民幣大貶增加投資風險，倘若市場形成長期貶值的預期，將不利人民幣國際化進程。

### （一）人民幣創下單日最大貶幅

大陸自 2005 年放棄釘住美元的人民幣匯率制度，改為管理浮動匯率以來，人民銀行一直透過設定中間價嚴格控制人民幣的匯率水準，人民幣兌美元匯率只能在每日中間價上下 2% 的區間波動。今(2015)年 8 月 11 日，人民銀行公布人民幣兌美元匯率中間價為 6.2298，較前一日突然貶值 1.86%，為歷史上最大的單日降幅，8 月 12 日又宣布人民幣對美元匯率中間價為 6.3306，較前一個交易日再度貶值 1.62%。短短兩天的調整，人民幣中間價已經累計貶值 3.48%，對國際金融市場產生極大震撼，外界紛紛猜測人民幣的貶值意圖和未來影響。

### （二）人民幣急貶的原因

#### 1. 出口衰退

人民銀行放手讓人民幣大幅貶值，和大陸出口成長乏力脫離不了關係。人民幣自 2005 年開始長期升值，加上 2008 年後大陸勞動成本的倍數上漲，對出口的負面影響終於顯現。去年和前年大陸的出口金額年成長率分別只有 7.81% 及 6.01%，與以往 20% 或 30% 以上的成長相距甚大，今年上半年還有 0.9% 的增長，但 7 月份卻衰退 8.3%，遠高於之前只下降

1.5%的預估值，使得全年出口金額可能出現負成長，因此大陸希望人民幣的適度貶值可以穩住出口走勢。

## **2.對非美元貨幣大幅升值**

自 2014 年 7 月起，美元匯率一路攀升，導致歐元、俄羅斯盧布、澳幣、瑞士法郎等的貶值幅度都很大，形成今年以來，人民幣一直保持對美元小幅貶值，但對非美元貨幣大幅升值的態勢，導致人民幣實際有效匯率不降反升，連創新高，6 月份人民幣實際有效匯率指數已達 130.08，上半年累計上漲 2.95%，相對強勢的人民幣會進一步拖累大陸的出口。

## **3.資本流出**

除出口衰退外，人民幣客觀上也有其他貶值壓力，一是近年在資本輸出戰略的推動下，企業對外投資縮減了資本帳和金融帳的順差，例如 2014 年大陸對外直接投資高達 1,029 億美元，而同年外商赴大陸投資為 1,196 億美元，兩者金額差距只有 167 億美元，遠低於 2011 年的 403 億美元。二是美國升息在即，大陸、美國雙邊利率差距縮小，在美元看漲的預期下，資金外流衝擊到人民幣匯率。2014 年 6 月大陸的外匯存底高達 3.99 兆美元，但到 2015 年 8 月只剩 3.56 兆美元，一年之間流失 4,300 億美元，其中 8 月份單月就減少 939 億美元。且資金已連續 5 季呈現淨外流，為 2000 年以來首見。

## **4.IMF 延後調整 SDR 一籃子貨幣**

此外，今年 8 月之前人民幣維持強勢，另一原因是大陸希望人民幣在今年 11 月被納入國際貨幣基金會 (IMF) 的特別提款權 (SDR) 一籃子貨幣。但在 8 月 4 日 IMF 就提出考慮延遲調整目前的一籃子貨幣內容，IMF 執行董事會最後在 8 月 11 日作出決定：實際調整 SDR 一籃子貨幣的時間，將由今年 12 月 31 日延後至明年 9 月 30 日。因此即使人民幣在今年 11 月 IMF 會議中被納入 SDR 一籃子貨幣，正式實施的時間也會在明年 10 月份，所以人民銀行就沒必要繼續維持人民幣的強勢，反而改用貶值來刺激出口，搶救不斷下滑的經濟。

### **(三) 人民幣急貶的可能影響**

#### **1. 大陸匯率政策將更靈活**

大陸讓人民幣急貶等於向全球宣示：人民幣長期升值的趨勢已經結束。匯率的支撐是實體經濟，人民幣自 2005 年以來升值 35%，反映的是大陸經濟過去的快速成長和外匯存底的持續增加，但如今大陸經濟高速成長的時代已經過去，近年 GDP 成長率下滑屬於長期趨勢，人民幣不可能違反經濟現狀而無止境的升值。原本外界預估大陸會以其他工具提振景氣，比如採取寬鬆的貨幣政策，再度降低存款準備率或利率來促進企業投資。目前看來，未來大陸將會採取更靈活的匯率政策來調控經濟。

#### **2. 衝擊大陸的資產價格**

人民幣貶值會引發大陸資本外流的疑慮，因此資金會先從流動性高的股市撤出，導致股價重挫，上證指數從 8 月 18 日開盤的 3,999 點，到 26 日收盤的 2,927 點，7 個交易日共下跌 26.8%。如果投資者預計人民幣將持續貶值，資金撤離會蔓延到流動性低的房市，進一步衝擊已經泡沫化的房價。

#### **3. 引發貨幣戰爭的聯想**

今年上半年澳洲、韓國和印度三國的中央銀行已經多次降息，讓本國貨幣貶值來刺激出口。人民幣貶值之後幾天，隨即引發其他亞洲貨幣連動性的貶值，外界擔心人民幣一旦採取競爭性的貶值政策後，鄰近國家貨幣將被迫輪番貶值以確保出口競爭力，貶值競賽會使國際資金撤離亞太地區，亞洲金融風暴可能再度重演。

#### **4. 導致大陸與美國貿易關係緊張**

人民幣匯率一直是美「中」貿易摩擦的主要原因。人民幣急貶後，美國可能再度控訴大陸壓低匯率以扶助其製造業，尤其到明年美國總統競選期間將引起更多討論。在習近平 9 月底訪問美國並與美國總統歐巴馬舉行會晤前，此舉可能會導致美「中」貿易關係趨於緊張，由於美國在 IMF 具有相當影響力，也會令人民幣加入 SDR 一籃子貨幣的過程變得複雜。

#### **5. 人民幣國際化受阻**

從 2008 年以來，人民幣國際化的速度加快，其中一個很重要的原因

是外界對人民幣的升值預期，海外投資人樂意把人民幣當作一種資產來擁有，除享有高利率以外並有資產增值的效果，人民幣價值儲存的功能就得以實現，這是成為國際貨幣的條件之一。但近期的大貶增加投資人民幣的風險，如果市場最後形成長期貶值的預期，不再願意持有人民幣，則人民幣要成為國際貨幣的可能性就會大為降低。由於人民幣國際化已經是大陸對外經濟戰略之一，大陸方面後續應處作為及人民幣走勢仍有待觀察。