

WMA (Wealth Management Advisor)

【運用邏輯架構與資訊分析，提供解決方案】

啓富達國際 首席顧問 李建平

<http://www.cfd.tw>

美元會長期貶值嗎？ 專家：杜拜危機後 又有一波升值行情

鉅亨網新聞中心 (來源：世華財訊) 2009-12-31 01:42:34

2009年3月到10月，美元出現了一輪明顯的貶值過程，但在迪拜危機之後，美元又有一波升值行情。美元再次成爲世界經濟金融領域的關注焦點。美元走勢不僅牽動其他各類金融市場，而且會對正在復蘇中的實體經濟構成影響，而從某種意義上說，中國內地及香港地區對有關問題的敏感度會遠遠高于其他經濟體，更需要加以關注和探討。

## 美元升值短期因素

這一輪升值或貶值行情，都有很明顯的短期因素。貶值是源于全球金融市場的正常化過程，而迪拜危機後的升值，則是對短期危機的擔憂。我們需要評估的是，美元的長期前景究竟如何？這取決于以下幾種因素：

**其一，世界經濟和金融體系的正常化進程。這是金融危機從發生到緩解的這一年多來，決定美元匯率的最直接因素。**

目前看來，在各國史無前例地全力、共同救市之下，國際金融體系已經免于崩潰，再有大型金融機構倒閉的可能性已經很低，實體經濟也至少已經站穩，即正常化應該是一個趨勢。儘管房地產問題、金融機構的資產問題等等都仍然有待解決和消化，美國的就業也仍未見改善，預示著復蘇道路將很不平坦，但相信此前那種危機因素對美元匯率的決定作用將越來越淡化。

**其二，美國在經濟增長和退市策略上與其他經濟體的比較。**

世界經濟總體形勢固然是金融市場的重要因素，但具體到不同貨幣之間的匯率上，不同經濟體在經濟增長和救市政策如何退場方面的差異，才是決定力量。由于美國在政策上可以更爲放手，美國經濟的復蘇力度可能比歐洲等更強，從而利好美元；另一方面，美國至今在政策退市的問題上并未表現出較其他國家積極的態度。

美聯儲儘管對通脹等問題表示了警惕，但政策取向上仍以經濟增長為先，意味著仍將在相當長時間內維持超低利率，從而持續成為美元匯率的負面因素。

### **其三，美國雙赤問題和國際貨幣多元化趨勢等長期問題的演變態勢。**

一場金融危機，對於這幾個長期決定美元走勢的問題，都有著不可忽視的影響。一方面，這場危機迫使美國消費者過度消費的模式發生改變，到 2009 年 8 月，美國消費者的儲蓄率已從之前的接近零升至 3%。而消費傾向的降低，直接導致進口需求的更大幅度地收縮，從而幫助美國的貿易赤字問題大為改善。例如美國 8 月份逆差是 300 億美元，已較 2008 年同期大幅縮減了 50%，這如果是個趨勢，將成為支持美元匯率最重要的基本因素。另一方面，如前所述由于幾乎不顧一切地救市，美國的財赤問題進一步惡化，不利于美元。

至于國際貨幣體系多元化的問題，儘管仍是一個長期的過程，但可以肯定的是，其進程將因為這場金融危機而加速，從而不利于美元的貨幣地位和長期匯率走勢，因為這場危機在很大程度上正是現有國際貨幣體系的結果，今后各國改變現狀的意願和對美元的戒心必然增加。

實際上在現階段，各國即使在減持現有美元儲備方面仍有諸多顧慮，但在增量的安排上已經有了實際的動作，例如近期巴克萊資本進行的統計顯示，2009 年第二季，各國央行投放了六成以上的新資金于歐元及日圓，創歷來季度最高比重；而美元在新增儲備所占的比重，也由 1999 年以來平均 63%，大幅降低至 37%。這個情況是否有趨勢性，值得密切關注。

### **弱美元是長期趨勢**

通過上述因素的綜合比較可以看出，長期來說，美元匯率的負面因素要明顯多于正面。而且即使其中最重要的正面因素，即美國人消費模式的改變令貿赤問題改善的情況，究竟是長期的趨勢，還是僅僅是信貸緊縮、財富縮水后的短期行為，也仍然不能過早地下定論。

因此估計，美元很可能將重返 2002 年以后的長期下跌軌道；其間會因為前期的超賣而出現反彈，也會因為世界經濟的疲弱或反復而有波動，但只要世界經濟或金融體系不是危機式的調整，美元走弱的基本趨勢就不會改變。而對美國政府來說，弱美元實際上正是解決當前問題的辦法，包括刺激出口以及減債，因而會樂見美元的有序貶值，只要不到失控的地步就可以。

作為現代國際金融體系的一個核心，美元如果出現持續的、長期的貶值，勢必在世界經濟金融領域帶來重大而全面的影響，包括各國進出口貿易的形勢、全球資金的流向，以及各國外匯儲備的管理問題，等等。

就中國而言，以上無一不是現實的、重大的課題。不過，這些問題在傳導機制上較為簡單，也就較有規律性和易于預測，相比之下，以下兩個貨幣領域的問題，更加復雜和敏感，挑戰性也更大。

第一個是通脹問題。

由于各國為救經濟共同采取的擴張性政策，特別是在美國的超低息和量化寬松政策下，通貨膨脹已經有了溫床。更重要的是，即使美歐經濟的疲弱并不支持本國物價的上升，但美國的低息和弱美元很可能帶來非美元地區特別是中國等亞洲新興市場的通脹問題。

這是因為，其一，中國和亞太經濟的基本面本就好于美歐，但同樣面對著美歐以至本國超常規的擴張性政策；其二，中國經濟與以服務業為主的歐美相比，對能源、原材料的依賴度要高得多，而且這方面又高度依賴進口，從而對國際初級產品價格的上升高度敏感，也就是更直接地受到其計價貨幣——美元的左右。換言之，對中國而言，美元的持續貶值，意味著成本推動型、輸入型的通脹壓力必將持續增加。

第二個是人民幣匯率問題。

美元貶值帶來的匯率壓力，也將集中于亞洲新興市場，因為其更好的經濟基本面，中國則更是其中的代表。同時，種種跡象顯示熱錢又開始加速流入中國內地和香港地區。

然而人民幣更大的升值壓力恐怕還在後頭。這是因為，美元進入長期跌軌的臨界點，就將是人民幣升值壓力的一個臨界點。人民幣升值壓力的另一個臨界點，將是中國出口增長由負轉正之時。隨著經濟好轉，中國出口的恢復增長似已為期不遠，這些都會成為要求人民幣兌美元和兌其他貨幣全面升值的壓力來源。

可以預計，屆時人民幣匯率面對的市場壓力、政治壓力都會比現在大得多。尤其是熱錢涌入、資產泡沫問題將帶來更大的調整。

