

The Future of the Renminbi 人民币的前景

Lawrence J. Lau 刘遵义

Ralph and Claire Landau Professor of Economics, The Chinese University of Hong Kong
香港中文大学蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授

And 及

Kwoh-Ting Li Professor in Economic Development, Emeritus, Stanford University
美国斯坦福大学李国鼎经济发展讲座荣休教授

AIA-China Insurance Regulatory Commission Training Seminar
Hong Kong, 24 November 2016

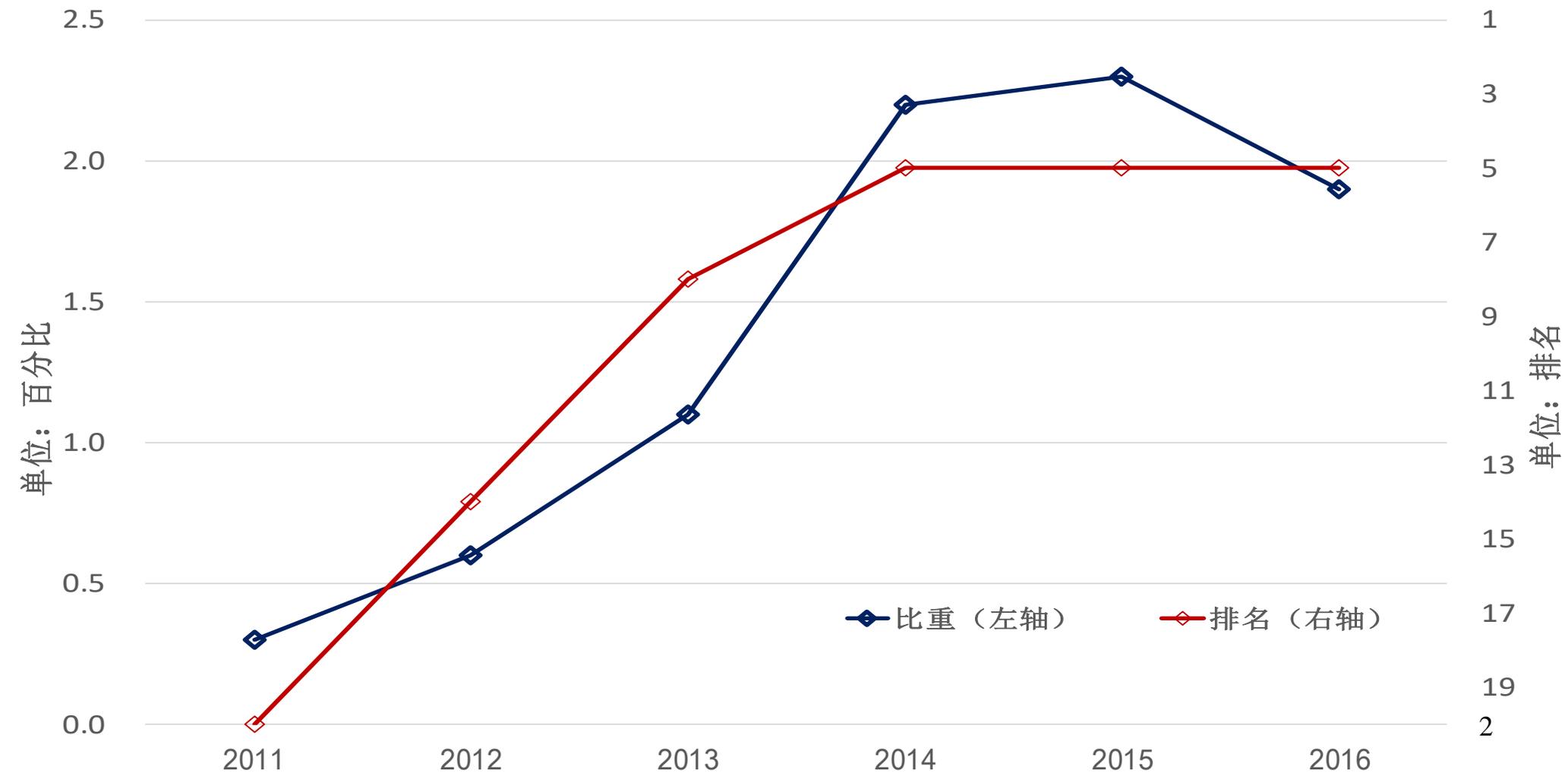
电话: +852 3943 1611; 传真: +852 2603 5230

电邮地址: lawrence@lawrencejlau.hk; 个人网站: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*本报告仅代表作者本人意见, 並不必然反映與作者相關各機構觀點

人民币在全球结算货币中的比重和排名（自2012年1月）

人民币在全球结算货币中的比重和排名



世界货币秩序

- ◆ 历史发展—布雷顿森林协定
- ◆ 自1971年起使用浮动汇率
- ◆ 2000年欧元启用

掠夺性投机

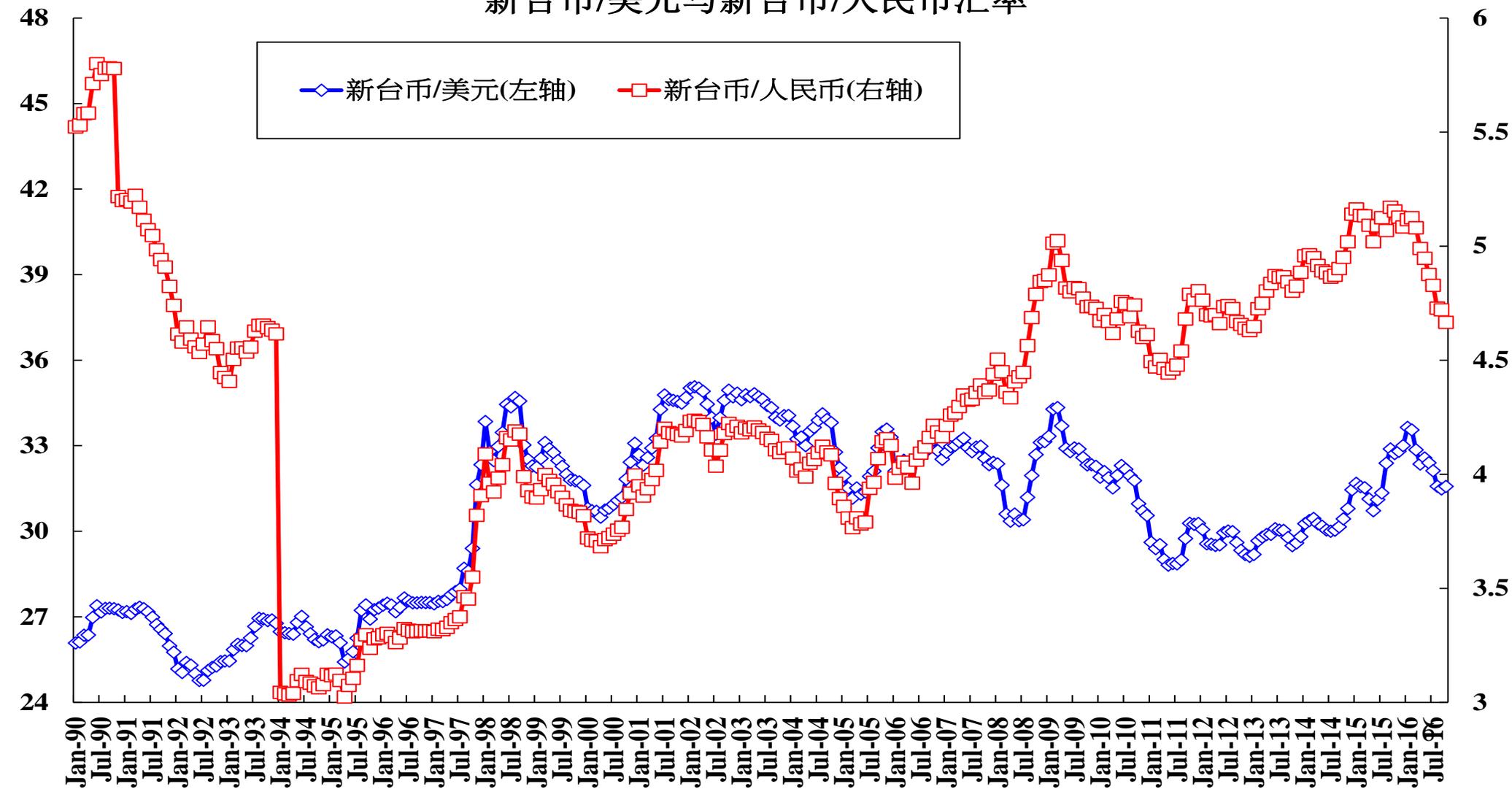
- ◆ 索罗斯的双空策略
- ◆ 双多策略
- ◆ 可能的预防措施

港币兑美元汇率 (1982-1984)



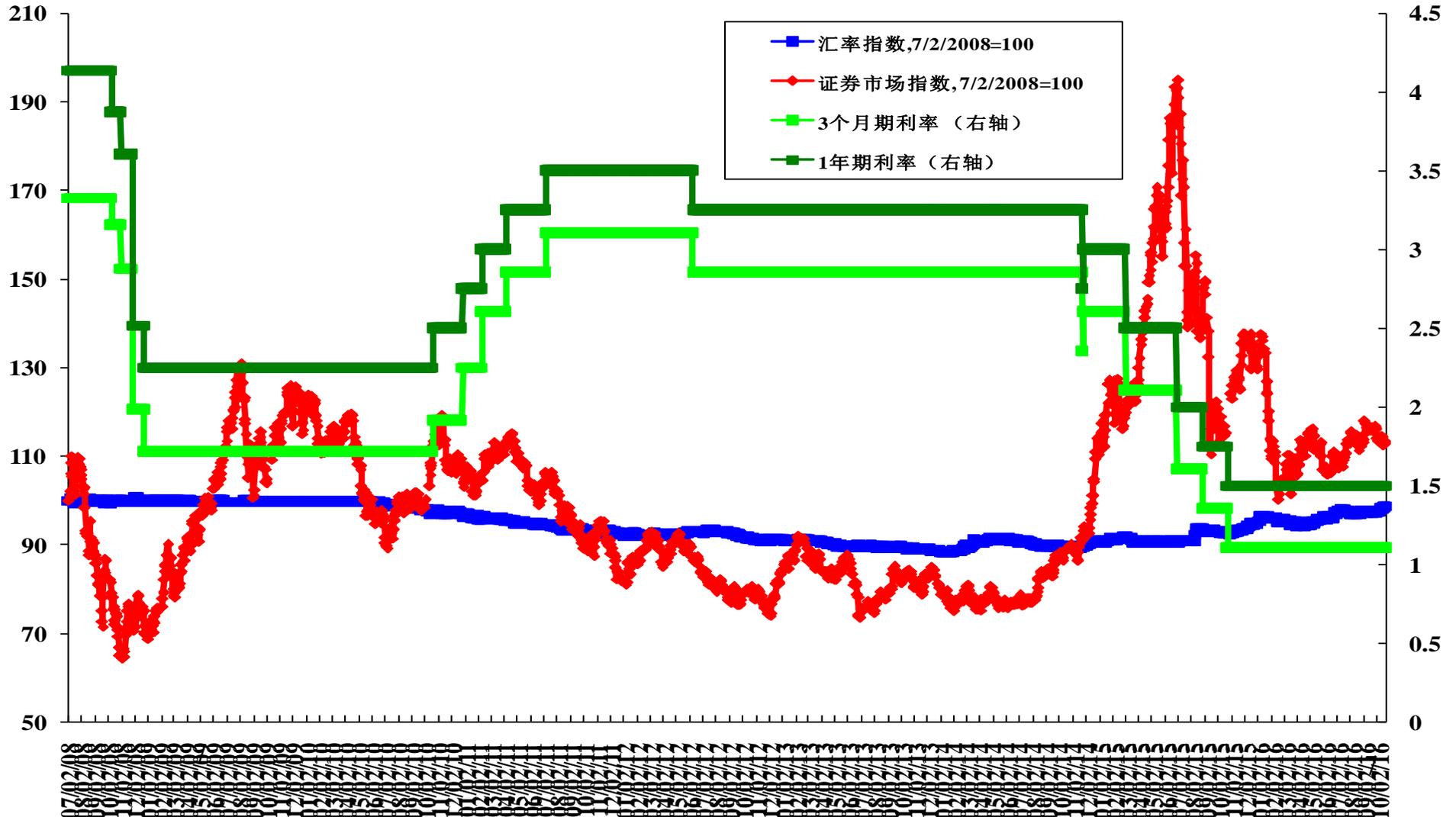
新台币兑美元和新台币兑人民币的 汇率

新台币/美元与新台币/人民币汇率



中国的汇率指数、证券市场指数和利率

中国的汇率、证券市场指数和利率



促进使用本国货币进行对外贸易

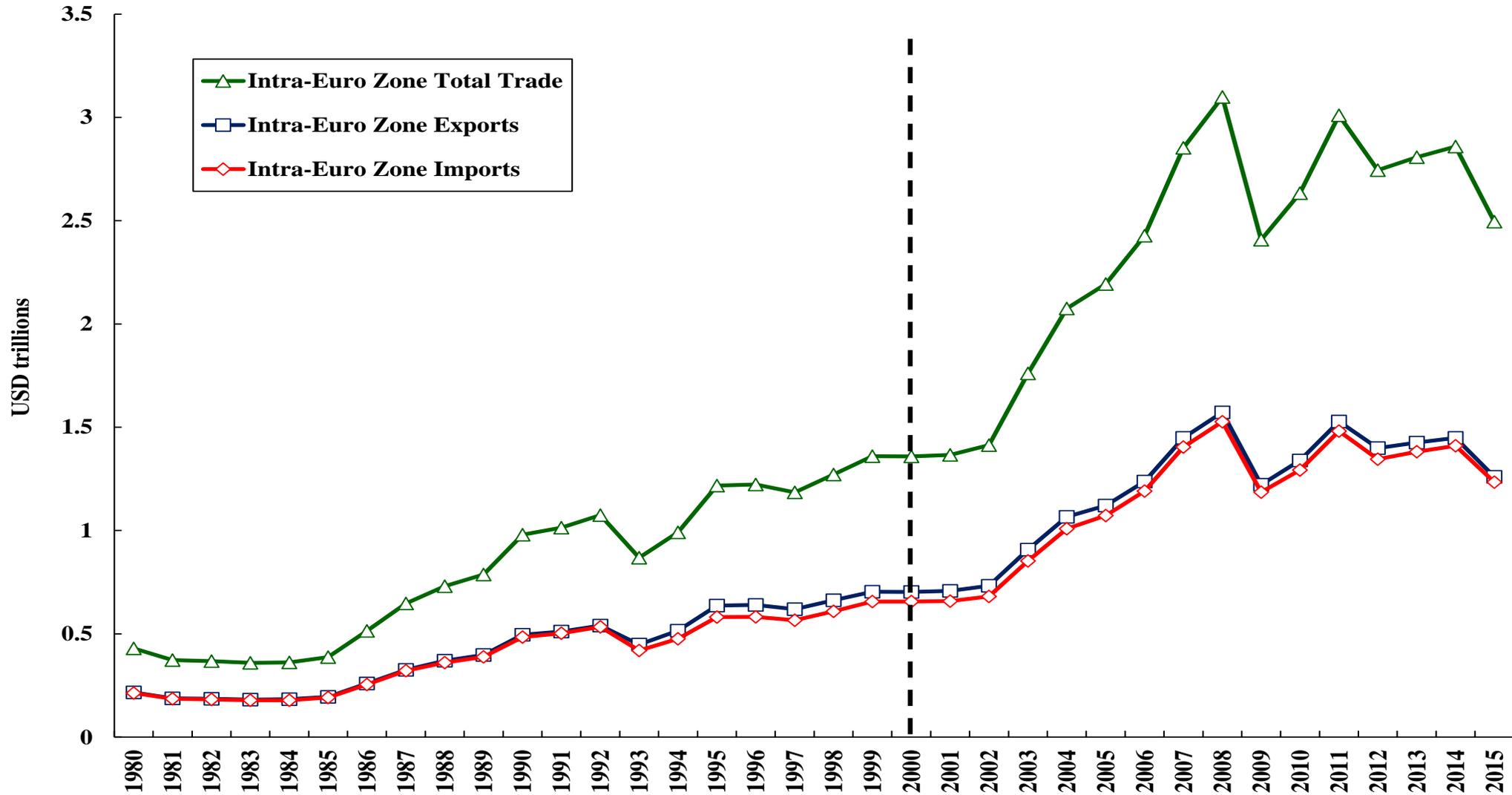
- ◆ 50年代国际清算银行在欧洲的模式
- ◆ 设立东亚国家之间的清算银行，鼓励在东亚各经济体的交易中使用本国/区货币结算，由中、日、韩三家中央银行负责处理余额

区域汇率的协调

- ◆ 在可预见的未来，东亚地区不可能有像欧元一样的共同货币。但是，一些区域（实际）汇率协调仍有可能。
- ◆ 在可能进行汇率协调的情况下，它可以促进相对于区域外货币（例如美元）的汇率调整。
- ◆ 每个经济体本身都不愿意自发性的上调或下调其汇率。如果其货币升值，而其它（有竞争的）经济体并不跟随，它将失去在出口市场的份额。如果它的货币贬值，而其它经济体都跟随，它不会获得任何好处。因此，汇率往往是粘的。
- ◆ 然而，如果该地区的每一个经济体都与美元同时进行升值（或贬值），那么任何人都不会因为汇率改变而处于优势或不利地位，因此调整更容易。
- ◆ 稳定的相对汇率平价可以增加贸易伙伴之间的贸易（见欧元区示例）。

欧元启用前后，欧元区内贸易对比 (十亿欧元)

Total Trade within Euro Zone (without Belgium and Luxembourg), USD trillions



区域汇率的协调

- ◆ 有“欧元之父”的诺贝尔奖得主、经济学家蒙代尔，为两个贸易伙伴之间的有效和激励兼容的相互汇率协调提出了一项建议。
- ◆ 基本上，两个贸易伙伴就其相对汇率的波动范围达成一致，例如以初始中间价上升或下降5%。
- ◆ 例如中国和印尼。当印尼卢比太强，并可能超过浮动区间的上限时，印尼银行（印尼中央银行）将用卢比买入人民币，推高人民币兑卢比的汇率。当卢比过弱，并可能跌破浮动区间的下限时，中国人民银行将用人民币购买卢比，推高卢比兑人民币汇率。

区域汇率的协调

- ◆ 这种安排将稳定中国和印尼出口商、进口商和直接投资者对人民币/卢比汇率的预期。执行机制兼容激励，因为两个经济体都将努力防止其出口商过于不利。它也会通过限制短期的潜在收益来阻止短期投机者。
- ◆ 假如这种汇率协调机制成功，就能为两国的出口商、进口商和直接投资者提供免费的长期汇率对冲。这种对冲在一般市场罕见。

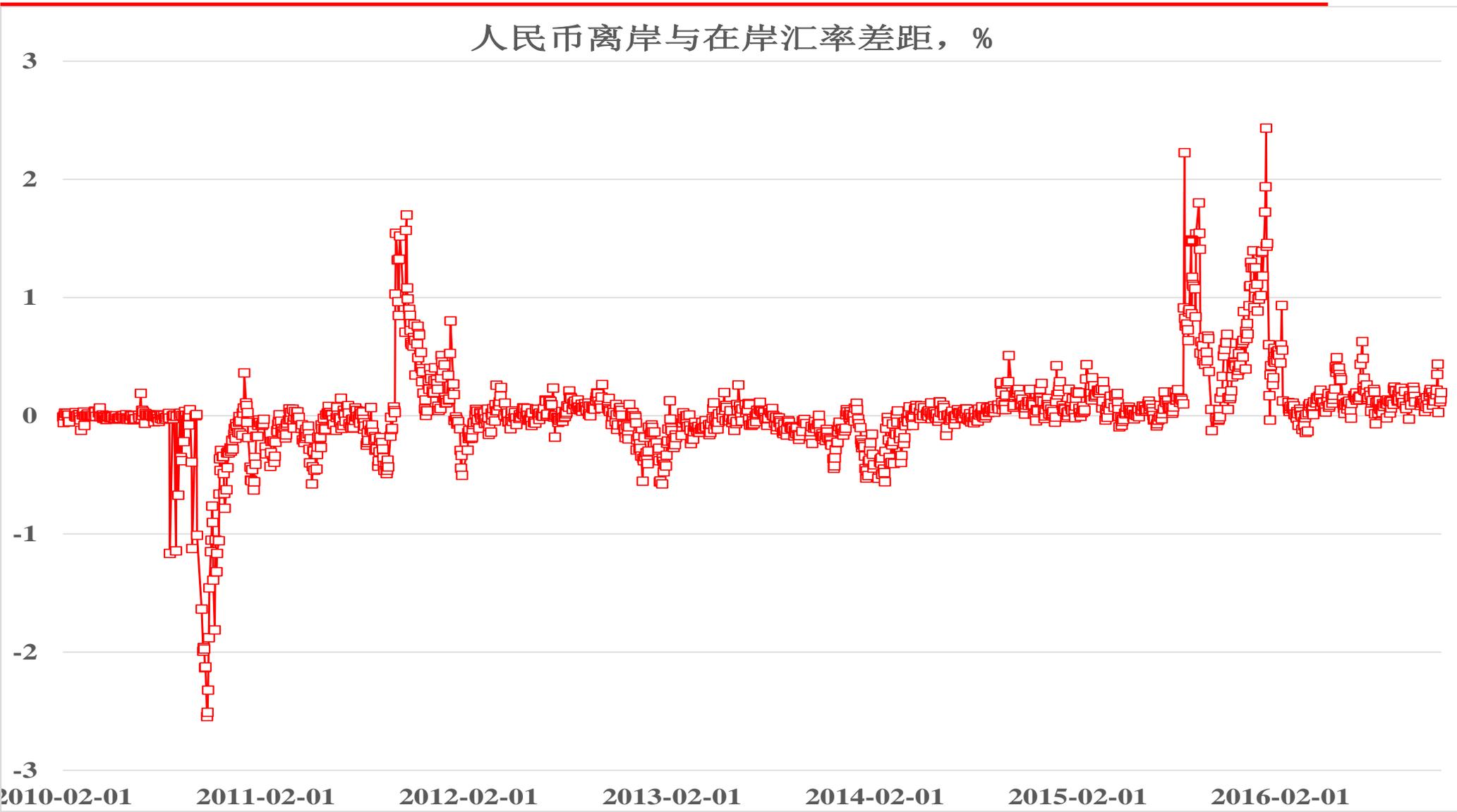
保险和再保险的资产负债匹配

- ◆ 保险公司为货币及期限资产和负债匹配非常重要。货币或期限资产和负债错配会为保险公司带来严重问题。
- ◆ 长期对冲货币风险太昂贵（超过24个月可能太贵，或因潜在的交易对手风险而不够可靠）。因此，最好根据保单的货币来尝试匹配资产和负债。

人民币汇率近期走势和未来发展

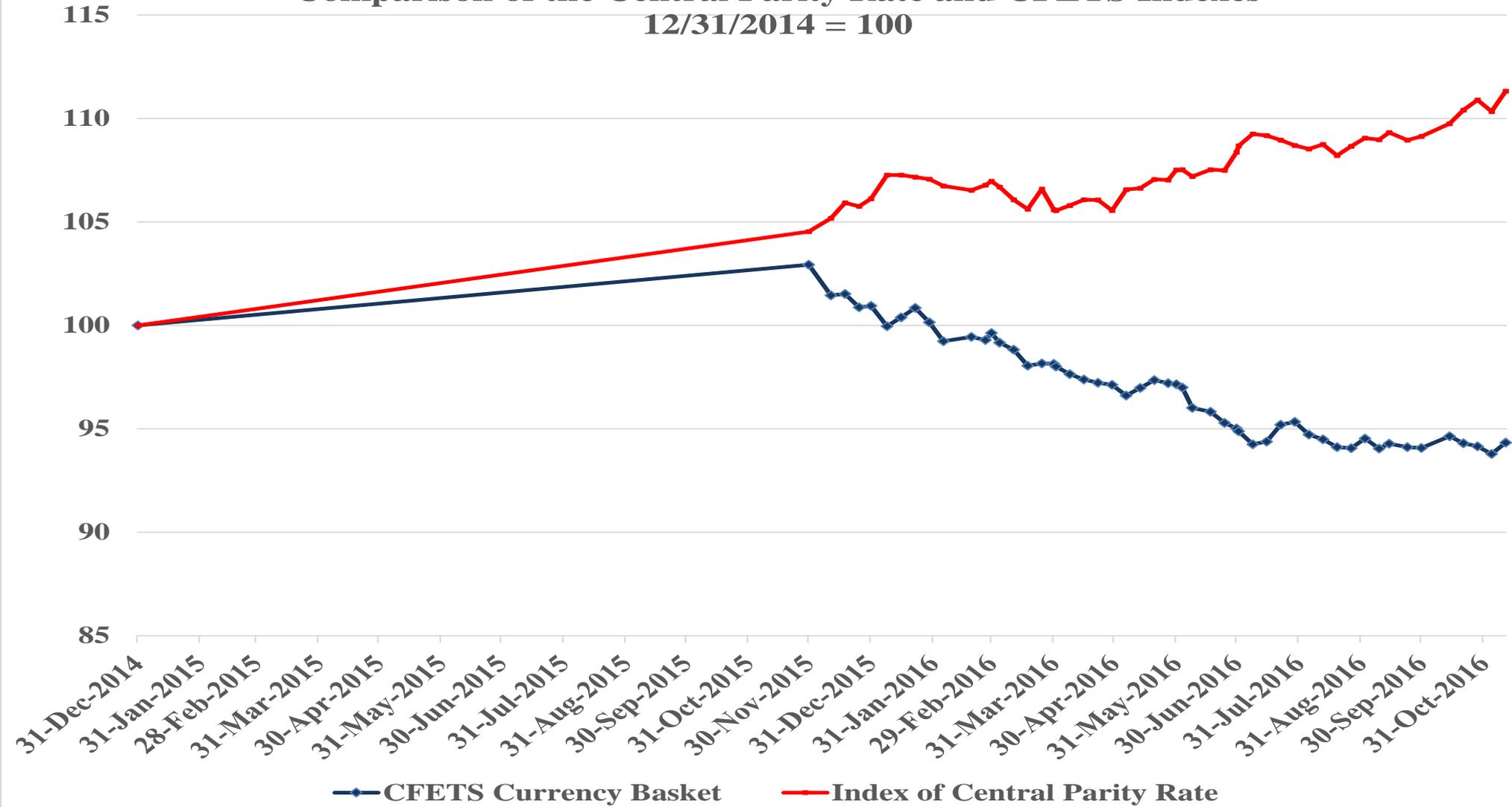
- ◆ 在岸和离岸人民币汇率
- ◆ 人民币兑美元中央汇率与贸易加权一篮子汇率指数
- ◆ 香港的人民币存款规模
- ◆ 维持稳定经济增长
- ◆ 加强资本管制
- ◆ 促进人民币作为国际汇兑货币
- ◆ 对中国大陆流入和流出征收托宾税，以阻止短期投机及为放松资本管制做准备

人民币离岸与在岸汇率差距, %



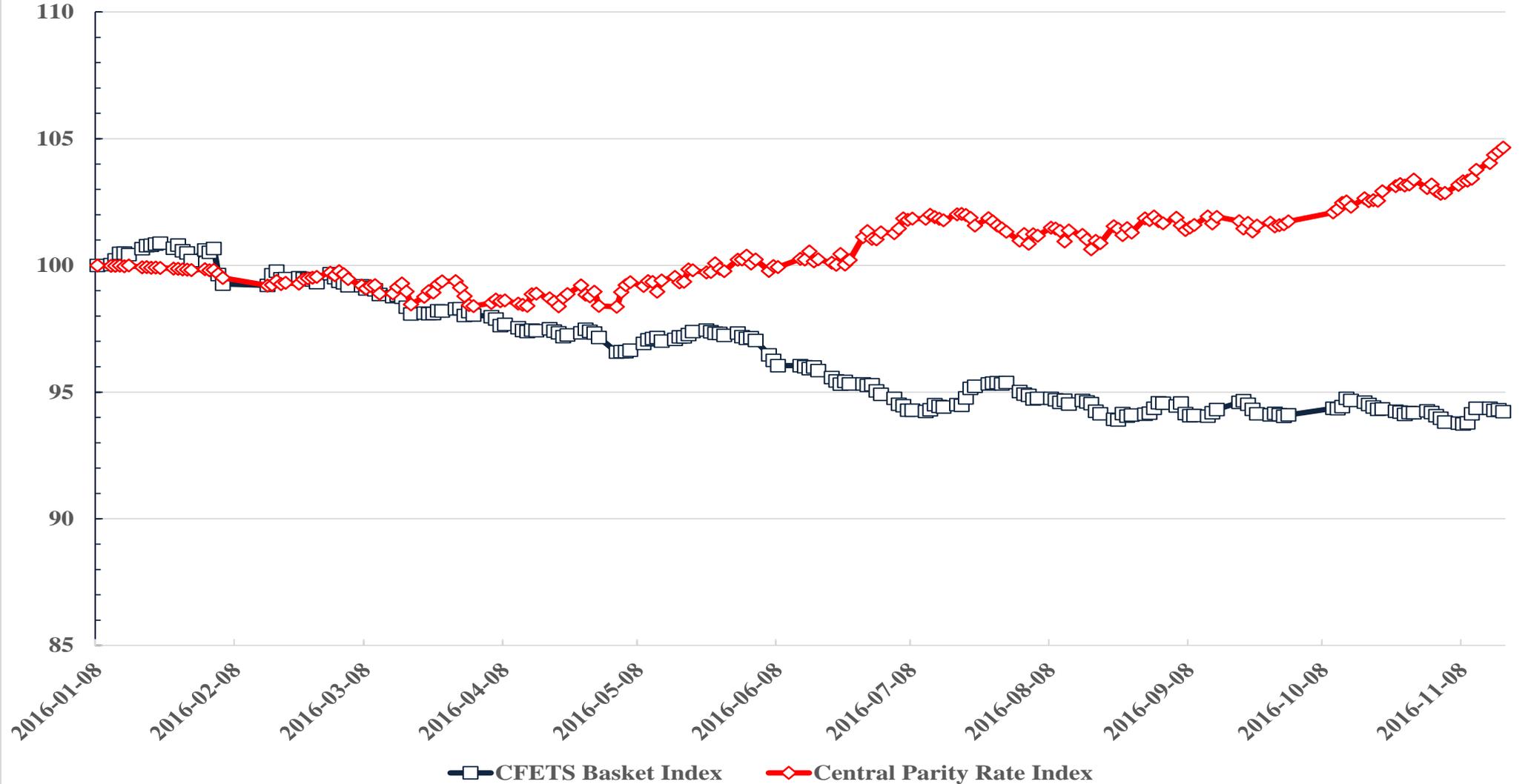
人民币兑美元中央汇率与CFETS贸易加权一篮子汇率指数 (2015 = 100)

Comparison of the Central Parity Rate and CFETS Indexes
12/31/2014 = 100

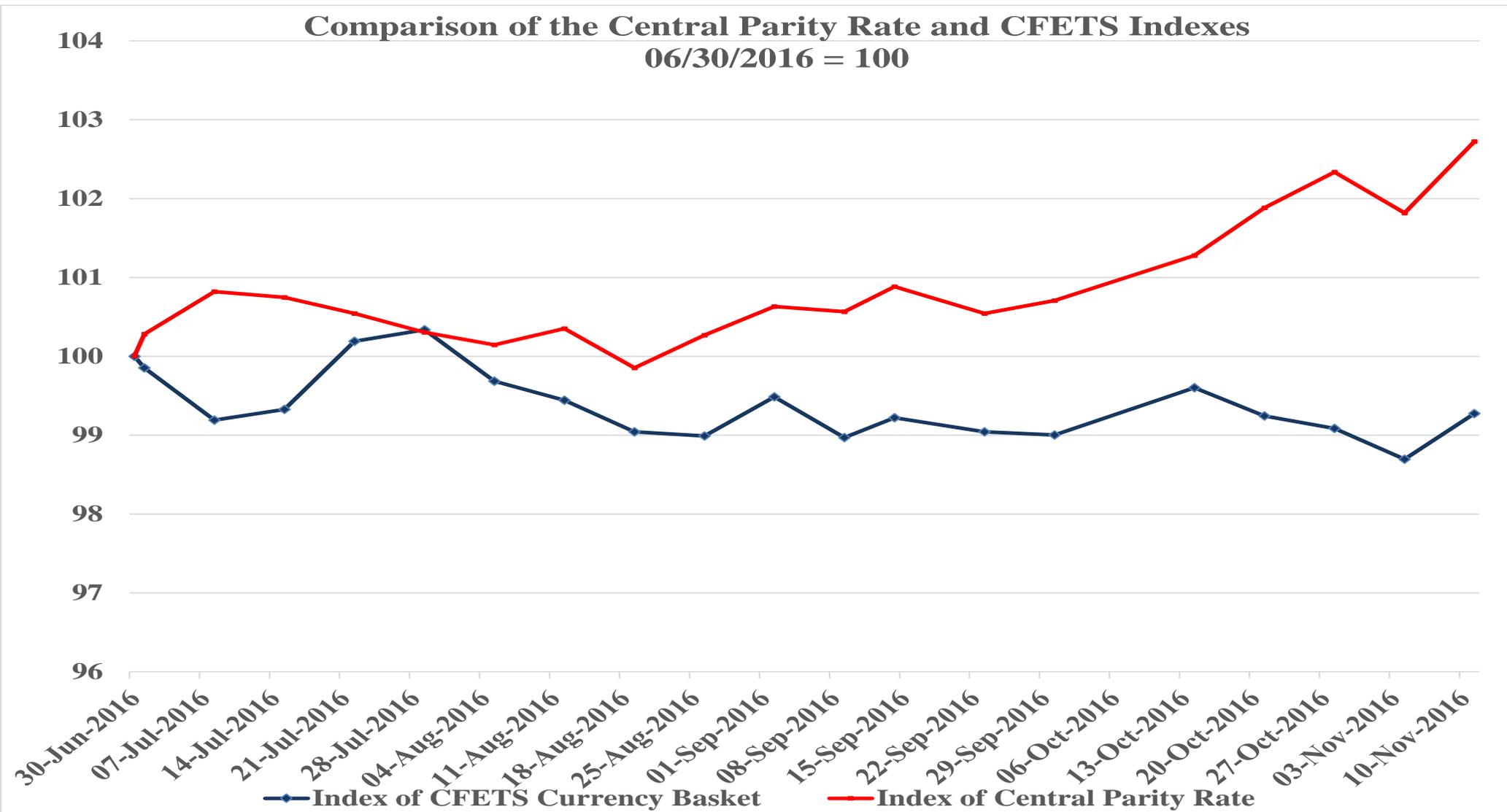


人民币兑美元中央汇率与CFETS贸易加权一篮子汇率指数 (160108=100)

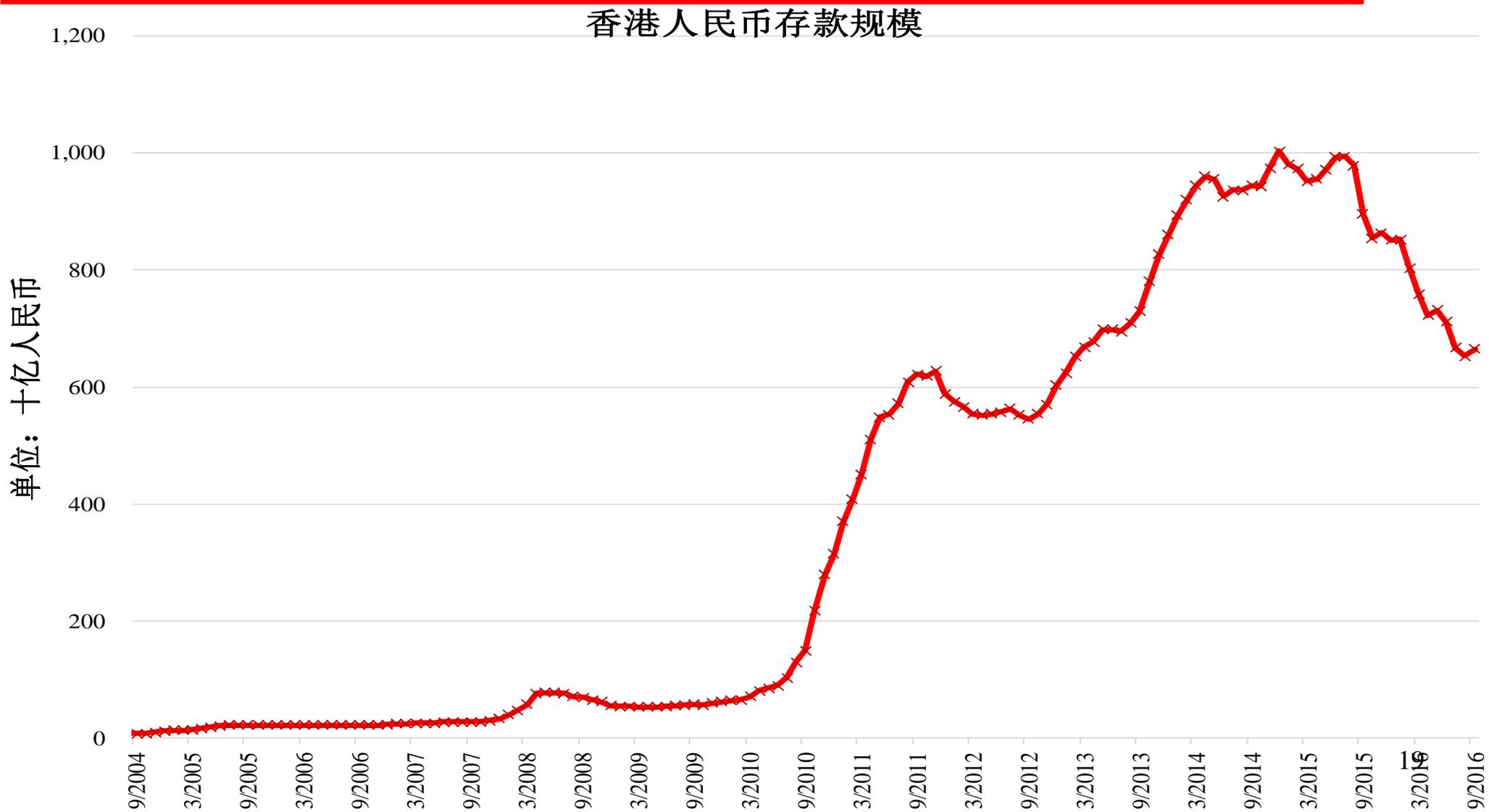
Comparison between the CFETS Basket Index and the Central Parity Rate of the Renminbi



人民币兑美元中央汇率与CFETS贸易加权一篮子汇率指数 (160630=100)



香港的人民币存款规模



结语

- ◆ 中国经济面对的风险在可控范围之内。中国政府有多种工具，在有需要时随时可以动用。
- ◆ 人民币无须人民币不能也不需要盯住最强势的货币。人民币的最佳策略，是盯住贸易加权的国家或地区的一篮子货币指数。当美元对其它货币上升时，人民币相对美元汇率可能会贬值，反之，当美元对其它货币下降时，人民币相对美元汇率会升值亦然。其净结果是人民币汇率会比美元更稳定，波动性更低。