回顾2017年人民币汇率走势

■ 张乐

截至2017年12月18日,相较2016年12月30日,境内人民币相对美元、欧元、英镑、日元分别升值4.8%、贬值6.0%、贬值3.4%和升值1.5%。

2015年"8·11汇改"后人民币对美元汇率呈现了一轮单边下跌,2017年打破单向下跌,汇率在9月份以前呈现升值的态势,8月底、9月初人民币加速升值,9月中旬后开始有涨有跌的双向波动。

"2017年以来,中国经济增长表现比预期的好,特别是2016年下半年一度出现的硬着陆风险已经完全消失,全年经济增长速度有望达到6.8%,高于2016年的6.7%。宏观经济面的改善,加上外汇监管的适度增强,抑制了资本外流,导致人民币对美元汇率持续走强。2017年11月27日至12月8日人民币出现小幅下跌,是多种因素造成的,其中包括特朗普政府减税方案获得参议院支持、美联储加息和年底购汇需求增加等。当然,逆周期因子被引入人民币中间价形成机制后,主管部门对于人民币汇率的引导作用也是比较明显的。"中央财经大学国际金融研究中心主任张礼卿在接受《中国经济信息》记者采访时表示。

●稳健运行

"不管是远期市场还是即期市场,人民币对美元汇率没有很强的单向升值或贬值的预期,现在大家预期分化,预期比较稳定。"中国金融四十人论坛高级研究员管涛告诉《中国经济信息》记者。

国家外汇管理局统计数据显示,2017年1月—11月,银行累计结售汇逆差8043亿元人民币(等值1176亿美元),同比减少59.64%。其中,银行代客累计结售汇逆差5207亿元人民币;银行自身累计结售汇逆差2836亿元人民币。同期,银行代客累计远期净售汇668亿元人民币,同比减少86.02%。

2017年银行即远期结售汇的逆差同比大幅下降,央行外汇占款的降幅同比大幅收敛,且2012年、2014年当人民币由单边上涨转为双向波动以后,出现过类似的情况。管涛表示,外汇市场上,人民币汇率的双向波动是有可能的,而且波动后是有效果的。"如果市场没有很强的预期或者预期比较稳定的时候,人民币的流入流出大体平衡。即便现在有流出的需求,我们的贸易顺差基本上是可以满足正常的对外投资、债务偿还等需求。"

当跨境资本有序流动,会实现政府和市场的双赢。"但是不能忽视的是要防范单边升值或者贬值的预期、防范单边市场。"管涛对记者说道。

2017年5月份,逆周期因子被引入人民币中间价形成机制,旨在对冲外汇市场的顺周期性,更好反映国内经济基本面的变化。管涛表示,逆周期因子是人民币汇率由管理浮动转向清洁浮动的过渡安排,不是最终改革目标。"我觉得现在所有这些优化汇率中间价的措施,不论是改变中间价的篮子货币,还是改变参考的汇率,或者是逆周期因子,都是市场教育和培育的过程,从而告诉市场,不能只看双边汇率,要看多边汇率,不能只看美元汇率的走势,也要关注国内经济基本面的变化。"管涛进一步表示,在真正清洁浮动的情况下,原则上央行不干预汇率,汇率调控是例外,但汇率调控对央行来说,不是替市场选择汇率的水平,是防止汇率的过度波动或者异常波动。

在谈及2017年汇率走势对进出口贸易的影响时,管涛表示,人民币虽然对美元升值,但是人民币对贸易加权的篮子货币汇率平均略有下跌,或者说基本稳定,对进出口贸易的影响是中性的,但是这一影响不在产品竞争力上,而是反映在企业财务上。"中国的企业对外出口很大概率是收美元,以美元计价结算,去年很可能的情况是一些企业收了美元没有结汇,但是今年人民币对美元升了5%左右,企业的出口利润是3%,赌人民币继续贬值的企业亏了,亏不是亏在竞争力上,而是亏在财务上。"

管涛对记者举例,2016年年底人民币对泰铢是5.17,2017年11月底是4.97,从这个角度上来说,中国产品出口到泰国是更加有竞争力的,但是大部分对泰国出口的企业2016年是没有结汇的。"我们能清楚地看到,从2016年9月份到2017年6月份,境内企业增加外汇存款824亿美元,真正减少外汇存款是2017年7、8、9三个月,那时候正好是人民币加速升值的时候,当人民币升值时,相关企业开始恐慌了,减少美元多头,进一步推动了人民币对美元的升值。"

对于进行跨国贸易的企业,管涛曾建议其核心是做好主业,其次主动管理汇率敞口。"不要去猜测人民币贬值还是升值,这样很危险,很可能猜错。但是可以根据自己的预期适度做一些操作,比如预期看多,就远期购汇少做一点,远期结汇就多做一点,动态调整自己的套期保值的策略。"

独立经济学家谢国忠表示,现在全世界的资产价格处于高位,出去购买资产建议去冷门的地方,"美国在加息,中国现在的货币还在紧缩,明年整个资产价格有下滑的趋势,冷门资产相对安全。"

●监管之下的走向

2015年"8·11汇改"后,人民币贬值预期骤升,同年8月银行代客远期售汇签约额约升为1至7月平均水平的三倍。2015年8月31日,央行下发《中国人民银行关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》,通知规定从2015年10月15日起,对开展代客远期售汇业务的金融机构(含财务公司)收取外汇风险准备金,准备金率暂定为20%。2016年7月6日,央行发布《中国人民银行办公厅关于加强境外金融机构进入银行间外汇市场开展人民币购售业务宏观审慎管理有关事项的通知》,将外汇风险准备金的征缴主体扩展到银行间外汇市场的境外金融机构。政策的出台旨在提高企业的远期购汇成本,有助于打击人民币空头与跨境套利。

随着今年形势好转,人民币止跌回升,外汇监管力度趋于放松。2017年9月,央行下发了《关于调整境外人民币业务参加行在境内代理行存放存款准备金政策的通知》,要求自9月8日起,境内代理行、除港澳人民币业务清算行以外的其他人民币业务清算行境内母行可不再为境外人民币业务参加行和清算行单独开立"参加行人民币存款准备金"账户或"清算行人民币存款准备金"账户。原账户内资金相应释放,可用于支付清算等其他用途。另外,央行还下发了《中国人民银行关于调整外汇风险准备金的通知》,要求自9月11日起,境内金融机构开展代客远期售汇业务,境外金融机构在境外与其客户开展的前述同类业务产生的在境内银行间外汇市场平盘的头寸,以及人民币购售中所涉及的前述同类业务,外汇风险准备金率从20%调整为零。

"2016年年底有关部门加强了对跨境资本的管理,但是2017年随着人民币止跌回升、外汇储备反弹、市场预期趋于稳定,管理的措施没有进一步收紧,甚至反而有所放宽。"管涛表示,只要汇率双向波动,市场预期分化,就没有必要收紧政策。"过去两年外汇市场的震荡对政府、对市场来讲都是一个很好学习的样本,大家可以从中吸取更多的养料,更好适应汇率的双向波动。"

张礼卿表示,"2016年以来新增的一些外汇监管措施有望在2018年延续。不过,进一步加强的可能性也不大。"

对于人民币接下来走势,张礼卿表示,"2018年,双向波动仍将是人民币对美元汇率走势的基本特征。由于投资增长乏力,加上去杠杆力度加大,经济下行压力会相对较大,不排除决策部门考虑通过鼓励外需来缓解经济下行压力。如果出现这样的情形,那么人民币对美元汇率可能在双向波动中略有下跌。"

"2018年在市场的波动下将驱动人民币汇率双向震荡,但内外部的经济基本面变化状况,决定人民币是震荡向上升值还是震荡向下贬值。"管涛表示。

兴业证券研报对2018年进行展望,认为2018年欧美利差是决定美元指数走势的核心变量。2018年上半年欧元兑美元可能阶段贬值向1年期利差回归,修复今年的"过度"升值,美元将阶段性反弹。下半年欧央行可能正式讨论退出QE,德美长端利差有望再度上行,支撑欧元兑美元继续升值,给予美元指数中期贬值压力。英镑仍受脱欧困扰,但具有较大中期升值潜能。日元仍处于升值大周期之中,若日央行放松收益率曲线控制,日元将显著升值。

"三大攻坚"开启新时代

■ 中国首席经济学家论坛理事、兴业银行首席经济学家 鲁政委

十九大指出,"我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。"为了提高人民生活质量、实现平衡充分发展,"从现在到二〇二〇年……特别是要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战。"以三大攻坚战为主线,中国经济将在2018年演绎出新的图景。

一、2018年的经济格局

随着发展目标从"数量"到"质量"的转化,预计2018年的经济增速将有所放缓,由2017年的6.8%左右放缓至2018年的6.6%左右。其中,国有企业和政府的投资冲动将受到遏制,消费占比将相应提高。

1、固投有所回落

对于固定资产投资来说,房地产、基础设施建设、制造业房地产投资是三大主要领域。

房地产投资将会放缓。受房地产销售增速下降的影响,2018年房地产投资增速可能继续放缓。其中,对2016年和2017年房地产起到最为重要支撑作用的棚改货币化,预计在2018年的力度也会有所减弱。主要原因是目前三四线城市房地产去化基本完毕,明年可能显著调减棚改目标,同时也不会允许这些地方重新加库存。在各个政策部门的严厉重申中,当前限购政策应该不会显著调整,房地产企业的资金链持续收紧,由此使得一二线房地产的投资潜力很难释放。同时,预计明年房产税也可能进入立法进程。这些都会对房地产投资构成抑制。

基建投资或将放缓。一方面,2017年财政部等出台多项文件规范地方政府举债、公共私营合作制(PPP)项目,可能导致2018年基建项目资金来源下降。另一方面,十九大将精准脱贫和污染防治作为2020年前的攻坚任务,这意味着未来财政支出将更多地向扶贫与环保倾斜,基建投资占财政支出的比例可能出现下降。

制造业投资可能相对平稳。2017年出口回暖和房地产投资平稳带动使企业利润改善,将对2018年制造业投资形成支撑。但过剩行业投资回升乏力。

2、出口温和放缓

一方面,明年全球经济继续复苏,会构成出口良好的外部环境。数据显示,中国制造业PMI(采购经理指数)同比领先全球GDP增速约1年。因此,2018年全球经济可能继续改善。但另外一方面,2017年以来人民币实际有效汇率稳中有升,内地环保趋严,也会对出口形成一定制约。

3、消费有望加快

数据显示,非农就业PMI同比领先居民消费支出增速约一年。2017年出口的回暖和房地产投资的平稳,带动非农就业改善,将对2018年居民消费起到提振作用。

二、2018年的物价态势

2018年消费者物价指数(CPI)同比中枢可能温和回升,生产者物价指数(PPI)同比中枢或将出现下降。

1、CPI走势

2018年CPI同比可能为2.2%,较2017年的1.6%提高0.6个百分点。第一,2018年食品价格将有所回升。从猪周期来看,2018年可能迎来新一轮猪周期的开端。环保标准提高使2017年部分养猪场关闭、生猪提前出栏,可能导致2018年猪肉供应偏紧,推动猪价上涨。第二,公立医院改革对医疗价格的影响可能持续到2018年上半年。

2、PPI走势

2018年PPI同比可能为3.5%,较2017年的6.3%降低2.8个百分点。第一,2018年PPI翘尾可能为2.0%,较2017年的4.2%低2.2个百分点。第二,PPI环比年度均值与房地产投资增速密切相关。房地产投资的放缓可能使2018年PPI环比均值低于2017年。第三,2018年环保督查力度可能不低于2017年。从2017年督查情况来看,水泥、造纸、橡胶塑料、印刷包装和化工等行业的产品价格可能受到冲击。

三、2018年的经济政策

防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的三大目标(亦称为"三大攻坚"),将是2018年经济政策的基本出发点。

1、货币政策

经济增长数量目标的淡化和防范金融风险,都意味2018年货币政策更有继续保持稳健中性的空间。整个政策的设计将大致遵循"债务融资增速不显著高于名义GDP增速",以此实现既能宏观稳槓桿、乃至去槓桿,又可避免造成经济增速的过大波动。

2018年政策利率可能保持相对稳定。第一,历史上看,名义GDP增速下行时极少出现利率上调的情况。第二,2018年美联储可能继续加息,使中美利差收窄,制约国内货币政策的宽松空间。

2、财政政策

第一,十九大要求:"……确保到二〇二〇年我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫……"根据《中国统计年鉴》和政府工作报告整理,截至2016年底剩余农村贫困人口约4335万人。这意味着,未来三年财政支出将更多地向扶贫倾斜。预计2018年中央和地方扶贫专项资金规模可能接近1800亿元。

第二,十九大报告中提出:"以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局……。"围绕城市群建设的基础设施投资可能是财政发力的重要方向。

第三,2018年是"气十条"的达标年,2020年是"水十条"验收年。大气污染治理方面和村镇污水集中处理设施及管网、水系环境治理工程可能成为未来基建投资的重点。

2017中国经济盘点:这一年中国十大经济事件回顾

> 2017中国经济盘点:这一年中国十大经济事件回顾,2017年新年前夕,国家主席习近平在新年贺词中用一句"大家撸起袖子加油干"开启了中国经济社会发展新一年的篇章。岁末将至,再度翻开2017年的日历,哪些中国经济的大事件值得深深回味,哪些事件又将在时间的长河里成为变革的起始点?我们每个人,都是历史的见证者。值此年末,特别盘点2017年中国十大经济事件,回望这一年的变化,期许新时代的变革。

1、经济发展稳中向好 新动能培育壮大

2017年中国经济增长强劲。前三季度GDP分别达到了6.9%、6.9%、6.8%,高于全年6.5%的预期目标。物价上涨压力不大,通胀温和。

与此同时,新兴产业的工业增加值占GDP比重稳步抬升。随着一系列新经济、新业态、新模式的出现,中国经济发展活力更强、动力更足。同时,经济发展的一大风险——金融体系的系统性风险有效控制。债务风险得到了有效控制,广义货币M2增速降到10%以下。

2、中国制造再添"新名片" "进口替代"趋势明显

2017年,中国制造不断释放惊喜:4月26日下午,中国首艘国产航母下水;5月3日,中国量子计算机诞生,这是历史上第一台超越早期经典计算机的基于单光子的量子模拟机,为最终实现超越经典计算能力的量子计算奠定了基础。5月5日,C919大型客机在上海浦东国际机场成功首飞。

百亿私募星石投资认为,自2015年《中国制造2025》实施以来,国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等"五大工程"扎实推进。虽然目前中国制造业仍有大而不强之困,高端制造仍处于产业初期,但是目前在智能制造的细分领域已获得突破,"进口替代"趋势明显。

3、雄安新区——新中国第三个国家级新区诞生

4月1日拉开大幕的雄安新区,是继深圳经济特区和上海浦东新区之后,又一国家级新区,被誉为千年大计、国家大事。一年下来,新区一派繁荣。央企、金融机构、互联网大佬等踊跃入驻,,囊括建筑、能源、运营商、金融、房地产、网络安全等行业。

雄安新区承载着"非首都功能疏解""区域增长新引擎"功能,是京津冀协同发展的重要一棋,是中国新时代城市群建设的标杆工程。

4、十九大首提"现代化经济体系"

十九大报告首次提出建设"现代化经济体系",指出我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,必须坚持质量第一、效益优先。

今年以来所实行的环保限产正是对经济质量高度重视的体现,今年以来,京津冀的环境质量显著改善,在以往的年份,11月、12月往往是PM2.5爆发的时期,但是今年以来,11月、12月的PM2.5浓度反而出现了显著的下降。预计环保政策将长期实行下去。

5、A股蓝筹复兴 国际化大门打开

蓝筹的复兴,和A股成功纳入了MSCI有一定关系。过去两年,A股多次在纳入问题上"临门一脚"失败。10月24日凌晨,国际大型指数供应商MSCI明晟发布纳入A股的指数MSCI China A Inclusion Indexes,以及纳入的完整时间表。

据星石投资测算,2018年6月和2018年9月两次纳入后,将给A股带来1000亿人民币的增量资金,如果A股市场最终全部被纳入到新兴市场指数,这将在中长期内给A股带来约2万亿人民币的增量资金。这将有利于提升A股机构投资者比例,推动A股的国际化。

6、人民币上演精彩"逆袭"

2016年,人民币贬值下的"疯狂换汇大潮"还历历在目,2017年人民币汇率"逆袭"上涨堪称精彩。截至12月5日,今年美元兑人民币(CFETS)下跌4.83%。

星石投资认为,人民币汇率趋势的逆转是基本面和政策共同作用的结果。从基本面的角度看,我国经济韧性强劲,外汇储备重新回到3万亿美元以上,资本外流得到了有效缓解;从政策的角度看,央行出台了新的人民币对美元中间价的形成机制,引入了"逆周期调节因子",引导市场预期发生转向。预计未来人民币将保持双向平稳波动的态势。

2016年,人民币贬值下的"疯狂换汇大潮"还历历在目,2017年人民币汇率"逆袭"上涨堪称精彩。截至12月5日,今年美元兑人民币(CFETS)下跌4.83%。

星石投资认为,人民币汇率趋势的逆转是基本面和政策共同作用的结果。从基本面的角度看,我国经济韧性强劲,外汇储备重新回到3万亿美元以上,资本外流得到了有效缓解;从政策的角度看,央行出台了新的人民币对美元中间价的形成机制,引入了"逆周期调节因子",引导市场预期发生转向。预计未来人民币将保持双向平稳波动的态势。

7、史上最严房地产调控出台

9月开始,楼市政策连环发布(含各地和央行等部门)。45个城市发布了有关房地产内容政策52次,其中仅9月22-23日就有9座城市(武汉、南昌、重庆、西安、南宁、长沙、贵阳、石家庄、无锡)。

楼市调控成效显现。从70大中城市新建住宅价格指数来看,一线城市8~10月房价全线回落,二、三线城市的楼价涨幅被有效控制。从路径上看,本轮调控采取"因城施政"的战术,将范围由一线城市,逐步下沉到价格仍在上涨的二、三线城市。

8、共享经济,在资本风口飞翔或摔死

从单车、汽车、充电宝,再到雨伞、健身仓等,共享项目纷纷诞生,大大提升生活便利度,共享经济也经成为2017年的资本风口。与此同时,行业大浪淘沙。仅共享单车行业,2017年就有悟空单车、小鸣单车、酷骑单车等近10个项目相继停止运营。

星石投资认为,未来共享经济应该是发展和规范并重。根据国家信息中心分享经济研究中心的预测,未来几年我国共享经济仍将保持年均40%左右的高速增长,到2020年,共享经济规模会占到GDP的10%,2025年预计达到20%。

9、国企混改有突破性进展

2017年,134户央企的公司制改革将全部完成,为央企混合所有制改革扫清障碍。

第一批、第二批的19家央企试点逐步落地。其中,中国联通的混改直接涉及核心资产,大大超出市场预期,成为央企混改的第一面旗帜。11月,第三批混改试点范围公布,又有31家国有企业纳入。

如果说2014—2016是混改的筹备阶段,那么2017则可称为混改的见效之年。

星石投资认为,混改作为国企改革的突破口,将激发国企的业务创新能力,促进产业升级转型,也是中国重要的战略手段——有助于在全球培育一批具备话语权和影响力的领军企业。从公司层面讲,混改将在中长期将对集团、企业的基本面带来改善,实现企业效益的全面提升。

10、土地改革深化 土地流转有了"定心丸"

2017年可谓土地制度改革的深化年。今年之后,土地流转问题有望得到解决:

第一,十九大给参与土地流转的农民和企业吃了颗"定心丸"——承诺第二轮土地承包到期后再延长30年,大大提升土地流转积极性。

所谓土地流转,就是把土地使用权从承包权里分离转让出去,有助于解决农村青年外出务工后"有田无人种"的抛荒问题,也有利于专业的农业企业获取耕地,促进农业生产规模化、集约化、产业化。

第二,土地确权基本完成,土地权属模糊的问题有望得以解决;

第三,今年农村土地三项试点取得阶段性成效:农村集体经营性建设用地入市已形成相对成熟的规则体系,宅基地制度改革和农村土地征收制度改革中的难题也有所突破。这三项改革试点将延期至2018年底完成,有助于形成更为科学的农村土地制度改革方案,为《土地管理法》修订打好基础。

过去,企业参与土地流转意愿不高,主要受制于三方面障碍:1)土地权属不清晰;2)土地交易市场不活跃;3)土地流转过程不规范,流转成本较高。如今,这三个障碍都在消失。

(每日财经网)