



## 全面认识汇率对不同经济结构的短期和长期影响

中国经济已经是一个深度融入国际分工的大国经济、开放经济，中国在进出口贸易、跨境投资、资本流动、利率、汇率等方面的一举一动既会影响到中国国内经济，也会影响到其他国家。那么，如何在两害相权中取其轻，既能平衡国外贸易问题，不让财富在这个过程中受到损失，又能针对国内经济的实际情况，保持经济稳定和微观经济活力呢？认识汇率对不同经济结构的短期影响和长期影响是决策的关键。

汇率对一个国家的综合影响是非常复杂的，汇率的波动对于不同经济结构的国家影响是不同的。简单来看，不同的经济体可以分为两种经济结构：以新供给产业占主导的经济结构和以供给老化产业占主导的经济结构。对于以新供给产业占主导的经济结构，出口产品的国际竞争力强，汇率贬值能够进一步提升出口产品的竞争力，扩大出口利润。由于技术和产业的领先性，海外资本对新供给产业的高预期会抵消汇率波动带来的影响，汇率波动对于跨境资本流动的影响往往非常有限。

而对于以供给老化产业占主导的经济结构下，一国经济的主要产业技术竞争力不强，更多的依靠低成本优势，或以消耗资源、牺牲环境为代价进行海外市场的拓展，

依靠国际市场上的价格竞争解决国内生产过剩的问题，一旦失去了价格优势，其产品的可替代性非常强，海外市场份额很容易被替代。

对于这样的经济体，汇率贬值虽然短期内能够维持相关企业的出口成本竞争力，但长期来看，是饮鸩止渴，并不能从根本上解决贸易问题，也不利于出口企业的转型升级，形成替代性更低、技术壁垒更高的核心竞争力。

汇率贬值还会造成资本的外流，对于国内其他产业也会带来冲击，而海外投资密集的企业，往往都是一些新经济领域的新技术、新产品、新商业模式或管理模式的企业。

稳汇率：防止实体经济的二次冲击

在一个国家正处于从供给老化产业向新供给产业转型的时期，汇率贬值不但会给出口型企业带来短期的“竞争力假象”，降低其产业转型升级的动力，还会把贸易的影响从“出口型企业”蔓延到海外投资更为关注的“新经济企业”，而这对于经济的潜在增速的伤害往往更大。

而中国恰恰处于这样一个阶段，很多出口产品并不具备没有国际技术竞争力或者处于国际产业链的底层，赚取微薄的利润，这还仅仅是对于产业结构方面的影响。

人民币贬值，不仅会影响产业转型、国内资源和环境消耗和海外资本流动，对于中国的全球产业布局，以及人民币国际化进程等方面都会带来中长期的负面影响。一个货币的全球化进程，必须与货币升值相生相伴。以欧元当年的崛起为例，欧元在全世界范围内流通和储备，期间累计升值幅度曾接近100%。

从历史上来看，每一个大国崛起都会伴随着货币的升值，而不是相反。比如美国崛起过程中累计对英镑升值超过300%，德国二战后经济崛起过程中马克兑美元的汇率也累计升值超过300%。

关键时期的货币贬值，往往会给加剧恐慌，稳汇率反而会降低对实体经济的负面冲击。从1994年的墨西哥金融危机、1995年的阿根廷金融危机，1997年的东南亚金融危机，到1999年的俄罗斯金融危机等等，任何地区任何一次金融危机都必然伴随着汇率贬值的冲击，成为危机的催化剂或导火索，之后给当地的实体经济带来了严重负面影响。

反观美国的次贷危机，仅仅三年后，美国经济就开始了复苏，期间美国资产价格出现暴跌，金融机构倒逼，甚至波及到了全球的金融市场和房地产市场，但美元作为全球的避险资产，却表现的异常坚挺。汇率的稳定，使得美国的金融危机在很大程

度上控制在了金融领域，并没有明显冲击到实体经济的发展，2010年在以苹果公司为代表的新经济公司的推动下，美国经济开始了新一轮的复苏。

即使在产生贸易争端的特殊时期，也可以选择汇率升值，而不是恶性贬值。以中日贸易战为例，1985年9月，“广场协议”后，日元汇率从1美元兑250日元上升到1988年初的1美元兑120日元的水平。日元的升值确实给日本的外向型企业，尤其是以低成本开拓市场的企业带来了沉重的负面影响，这给日本的贸易和加工优势带来冲击。

但同时也应该看到，日元升值一方面倒逼了这些企业向更新的技术、更优化的管理转型升级，阵痛之后，存活下来的企业，展现出了超强的反脆弱性，反而更具有国际竞争力，另一方面，日元的升值成就了日本的国际金融优势。日本趁机扩大对外投资、用升了值的日元在全世界购买资产、成倍扩大对海外消费。从经济增速上日本确实经历了“失去的二十年”，但日本人依然过着富足的生活，从产业升级和金融实力上，日本也一直位居全球强国之列。