

三、汇率能影响什么？

既然汇率有自己的形成和调整机制，是不是就不用国家干预了呢？

当然不是了，事实上汇率现在已经成了影响一国经济的最重要因素，特别是那些深度融入全球化，严重依赖国际贸易的那些国家。

我们还是从贸易和资本方面谈谈汇率的影响。

首先说明一点，我们在谈论汇率的时候有两个概念经常容易搞混淆，一个是汇率的绝对值，另外一个汇率的变动方向，这两个因素对外贸的影响并不一样。很多时候我们不做区分，比如经常用汇率升值代替汇率升值和汇率绝对值高两个概念，其实这是两回事，严格来说，我们可以用汇率制高估和低估来说明汇率的绝对值，用汇率的升值和贬值说明汇率的变动方向，有这个前提，我们再来分析汇率对贸易和资本的影响。

先说贸易项。

对于贸易来说，首先汇率的稳定相当重要，不管是上升还是下降，都会影响对外贸易。原因也不复杂，如果汇率变动频繁，大家对未来收入没有稳定预期，自然倾向于减少对外贸易。

在这个前提下，汇率的绝对值对贸易的影响相当重要，比如人为制造低汇率，可以降低出口企业成本，增强贸易品的国际竞争力，这个理论我不多说了，大家自行百度。

这个事实上各个国家都在做，比如上世纪七八十年代经济腾飞期的日本和1994-2005年的我国，都采用了汇率低估的方式保护自己的出口业，这在后发国家起步追赶阶段，确实是个好办法。

再比如，如果发生贸易战，对方给你加关税，你不方便加税的时候，其实可以通过汇率低估的方式把这部分税收化解于无形。

事实上，现在汇率已经成了国家调整外贸政策的重要抓手，比如97年金融危机，东南亚几个国家汇率崩盘，作为世界重要的产品输出地，其它各国为了保护自己本国的出口，纷纷贬值汇率，特别是日本这个亚洲的龙头老大，本来应该站出来维护地区币值稳定，没想到他带头跑路，为了保护自己出口业，率先调低汇率。

反倒是当时的中国，虽然当时经济规模还赶不上日本，但是为了避免亚洲国家恶性

竞争，坚决承诺人民币不贬值，替东亚国家出了头。这部分汇率的损失，国家当时使用出口退税的手段变相补贴给出口企业，相当于国家用财政抗下这波下跌。这事我们现在不怎么提，其实当年在东南亚影响非常大。当时一个是香港金融保卫战，一个是坚持承诺汇率不贬值，这两件事给我们在亚洲树立起负责任，有担当，有能力大国的形象，相当于花钱给自己立了威信，有了信用后面的好多事才好操作。

当然了，凡事有利就有弊，低汇率有利于出口，但是同时会导致进口部门成本升高，我国现在对外原材料依赖度很高，特别是能源和芯片，汇率低估会导致原材料价格上升，企业成本升高，容易引起输入型通胀。

再比如低汇率会导致出口企业不思进取，不利于产业升级。要知道，在很长一段那段时间内，我们的出口都是以低端产品为主，可替代性很强，优势就在于成本低。国家维持低汇率，除了增加外汇储备外，很大一个原因是为了扶持沿海那些低端出口企业，这些企业解决低端人口就业，为维护国家稳定做出巨大贡献。但是长期用低汇率补贴这些企业，实际上对我们产业升级没什么好处，对那些老板们来说，反正有成本优势，简单的复制粘贴，扩大厂子规模就能躺着挣钱，可不就过一天算一天了。

这点上我们应该学习德国，而不要学日本。当年德日都对美国长期贸易顺差，汇率都有升值的压力，德国采取的措施是放任不管，交给市场来解决，结果马克汇率缓慢升高，倒逼德国企业升级产业，德国的工业在很多细分领域都是世界前沿，这种产品没什么可替代性，汇率升值对出口影响不大，成本升高我就加价卖，爱买不买，反正只此一家别无分号，而且可以要求用马克结账，客观上反倒促进了马克国际化。

日本就不一样了，就像个暴发户一样，紧紧守着自己那一亩三分地，在财阀们的操纵下，汇率就是不升值。1985年广场协议被美国摁着脑袋签了协议，一下又升值太多，出口企业没来得及做出反应，吃了大亏。

再说资本项目。

对资本来说，汇率的绝对值并不重要，汇率的变化趋势才是王道。就跟炒股类似，其实股民并不关心现在是1000点还是10000点，只要股价是在上升通道，就会把钱投进去。这个也很正常，资本是逐利的，如果一样东西处在升值阶段，天生的倾向于把钱投进去赚个差价。把这个应用在汇率上，如果一个国家利率处在升值阶段，比较容易吸收外资。

比如我们国家2005年汇率改革，核心是脱离锚定美元，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，国家控制汇率缓慢升值，这就为国际资本提供无风险套利机会

，大批资本通过各种手段混入国内，一边赚汇率差，一边赚利率差，一鱼两吃。伴随资本进入，我们的外汇储备也是水涨船高。

当然了，也不是所有资本都喜欢汇率的变化，制造业资本更关心汇率的绝对值。这类资本把生产环节建在中国，一般都是重资产，投资周期比较长，准备在中国扎下根细水长流，他们对短期的汇率波动不敏感，主要目的是为了享受中国低汇率带来的成本优势，这也是我们改开刚开始两头在外，三来一补能够搞得红红火火的原因。

关于“两头在外”和“三来一补”多说两句，这个其实就是外资企业在我国内设立代工厂，我们国家的贸易顺差很大一部分都是来源于此。比如我们从日韩台100元进口原材料，国内加工以后，成品200元卖到欧美，这个200元会算在出口贸易项里，是我们贸易顺差的一部分。但实际上，这个贸易盈余里有100元属于日韩台，相当于原来日韩台对美国的出口，有一部分现在通过中国中转。剩下的100元，欧美的厂商最终还会作为利润拿走60元，他们掌握技术和市场，自然要拿走大头，这么算下来200元的贸易逆差，其中真正属于我们的只有40元。所以我们的贸易顺差看起来好看，其实中间有很大水分。包括有很大一部分投资股市、房市、汇率的投机资本，伪装成实业资本进入中国，看起来好像账面上是贸易买卖，实际上是几个空壳公司左手倒右手，实物只是一个幌子，看起来是贸易顺差，实际上是资本在套利，长期看对外汇储备是个放血的过程。

总结一下，汇率的绝对值影响外贸，汇率的涨跌影响资本流动，调整汇率是调节外贸经济，利用外资的一个重要手段，在全球化时代，汇率政策和货币政策、财政政策一样重要。

四、如何调整汇率

国家调整汇率的方法有两种。

第一种就是通过在外汇市场买卖操控汇率。国家觉得汇率高就往市场投放本币，汇率低就投放外币，有点像和面，面多了放水，水多了放面，保证面疙瘩处在一个合理的湿度。

细心的小伙伴可能发现了，这种方法要求得有足够的水和面，本币还好说，开动印钞机就能解决，外币就没办法了，有多少是多少，用完也就没了。所以资本自由流动前提下，保证汇率的稳定关键是要有足够的外汇储备，外储有点像弹药，如果弹药打光敌人还没打退，那这山头也就丢了，这种情况下往往伴随国家信用崩塌和汇率大幅下跌，1997金融危机就是索罗斯领着一帮金融炒家通过这种方式洗劫了东南亚，泰国他们几个十几年积累的财富被索罗斯打包带走了。香港之所以没事，就是

因为中央政府当时几千亿的外汇储备做后盾，索罗斯掂量了一下，后来知难而退。

所以通过外汇买卖控制汇率这事风险很大，即使最后能够获胜，也得付出巨量的外汇储备做代价。

所以还有第二种方式，也就是资本管制。

这种模式下，国家规定一个汇率，谁来兑换都按这个比例来，你来兑换我要审核，如果金库里美元不多还可以拒绝兑付。或者国家如果觉得汇率出问题，干脆停止兑换，相当于股市停牌，当然了这种方式杀伤力比较大，一般不用，不过国家保留使用大杀器的权力，留着后手一定程度上也能稳定汇市。

不过这种手段只能操控在岸市场，也就是国内的外币兑换市场，离岸市场没法干预，伦敦交易所不会因为你的汇率大涨大跌就关闭市场。控制离岸市场的手段一是政府直接下场交易，二是通过在岸市场稳定汇率。

为了理解这个事，咱们可以把人民币当作一种商品。比如离岸市场人民币汇率贬值，相当于白菜降价了，自然就会有人在离岸市场买入白菜，带到在岸市场卖掉赚取差价。这个过程中，离岸市场白菜少了价格自然要涨，等价差拉平的时候，这种套利行为停止，也就是说只要有价差，就会有投机者把它抹平。当然了，考虑到交易成本，价格不会完全相同，但有在岸市场这个定海神针，离岸市场价格不会太离谱。

现在人民币最大的两个离岸市场是香港和伦敦，特别是香港，自己孩子嘛，国家能够控制市场上人民币的总量，整体上还是能起到稳定离岸市场汇率的作用。

关于资本管制再展开说一说，其实用关闭兑换窗口这种办法管制资本是很low的一种做法，真把这招祭出来，咱泱泱大国也丢不起这个人，资本管制的门道很多。

首先我们的资本管制主要是针对资本项目，正常的做外贸不受影响，比如你把挣来的美元换成人民币，或者用人民币换美元去国际市场买材料，这个国家完全支持，有多少给你兑换多少，因为我们常年对美国贸易顺差，也就是挣的美元比花的多，实现自由兑付完全没有问题。但是资本项目就不一样了，国外资金进来，不管是投资实业还是投资资产，都是为了盈利，进来的时候100美元，走的时候可是要带着110美元走，这10美元的利润就得从我们国家外汇储备里出，如果这些投资不能给国家带来正向美元收入，这10美元对我们来说就是实实在在的失血。所以我们对资本项目一向是宽进严出，你来投资实业我们欢迎，但是走的时候想换回美元那得经过审批，而且我也不保证一定会按时兑换给你。有这个制度相当于我们筑起一道单向防火墙，至少先保证我们外汇储备是安全的。对外资挣的钱也得做些限制，比如这

10美元你必须留下5美元在国内进行再投资。进来的外资也不是完全放开，对那些不想搞生产，只想赚快钱的外资，我们会收取无息准备金，100美元进来，先拿出30美元存在央行，存期一年不支付利息，变相增加外资的套利成本，防止他们吃利息差。

看起来好像有点不讲道理，实际上这是后发国家防范金融风险的常规套路，德日早期都用过这招，后来实体经济发展起来，有制造业做后盾，这才慢慢开放金融市场。韩国比较惨，97年金融危机被迫放开金融市场，外资蜂拥而至一顿撕扯，三星那几个韩国的头部企业一大部分股份都被美资收走了，有这些前车之鉴，我们步子迈的小点无可厚非。

国家直接下场操纵和金融管制是操控汇率的两个主要手段，一般要结合起来用，我们国家整体上金融市场开放程度越来越高，汇率操控手段也越来越从金融管控向国家下场买卖过渡。

除此之外还有些一些间接控制汇率的方法。比如咱们前面提到的通过控制资本流动方向的方式影响汇率，资金总是倾向于流向增值快的地方，如果想提高汇率，就提高本币的利率，让美元流入。反之则降低利率，美元流出，本币的汇率自然也就跟着下跌。

不过利率这种调节方式也不是每个国家都适用，整体上来说，发达国家的利率政策对汇率影响更大，因为发达国家币值稳定，利率是多少就能带来多少的无风险收益，比如美联储的货币政策就会对美元指数产生很大影响，这也是全世界都时时刻刻关注美联储的原因。如果是土耳其、俄罗斯这种国家，本币币值非常不稳定，利率的吸引力就没那么大了，人家担心资金获利了结的时候，忽然汇率大降，挣那么点利息不够覆盖汇率上损失的钱，所以利率再高人家也不来，自然也就达不到调节汇率的作用。

当然这种间接调节方式问题也不小，首先是没法做到精准控制，你想把汇率调低一个点，可是一个利率政策放出去有可能引起连锁反应，没准汇率一泻千里，拉都拉不回来。第二是利率政策杀伤面太广，对投资、消费、通胀都有影响，掌握不好很有可能把聋子治成哑巴，所以一般不会轻易用，一般也就是在调整国内经济的时候，捎带考虑一下对汇率的影响。

还有些奇葩方法就得发挥点想象力了，比如最近俄罗斯卢布汇率跌的厉害，国家想保汇率，可是家里的外汇储备不够看，所以前两天剑走偏锋，宣布俄罗斯的石油和天然气通过卢布结算，之前那些买家只能先在国际市场把手里的美元、欧元换成卢布，买盘多了卢布的汇率自然也会水涨船高。不过这招有个前提，得是卖方市场才行，比如你们家的东西独一无二，只此一家别无分号，像高端光刻机，只有阿斯麦

尔能生产，那可不荷兰人说啥是啥；或者就是价格特别便宜，把换汇的成本算上人家还愿意上你这儿买。如果是大路货，又没价格优势，老板还唧唧歪歪，人家可能掉头走了。俄罗斯是对赌欧洲那些国家换卖家的成本大过换汇的成本，毕竟石油天然气是大宗商品，运输也占了多一部分成本，俄罗斯挨得近，天然就有优势。

总结一下，如果外汇储备充足，大白菜管够，那就可以直接干预汇率，通过在外汇市场砸钱稳定汇率。如果囊中羞涩，那就资本管制，大白菜十元钱一个，明码标价，童叟无欺，爱买不买；间接点的手段就是给白菜加量，把四斤一颗的白菜换成五斤一颗，原来吃土豆的那帮人可能就改吃白菜，吃白菜的人多了价格自然也就上去了。