■ 丁爽近影

人物肖像

丁爽是个左撇子。上周五，渣打银行位于香港中环一间不大的会议室里，他坐在记者对面，认真地把提问一一记下来，用左手在纸上写。他的身形有点瘦削，眼睛在镜片后面显得又圆又大。

去年加入渣打，担任大中华区首席经济学家，之前4年在花旗银行做研究，曾在国际货币基金组织工作了整整13年，最早的4年在人民银行度过——丁爽的履历这样显示。从他之前的研究报告看，不只有“中外结合”的平衡感，而且更加“接地气”。

今年中国以及全球市场的开局都不太平，太多的不确定摆在眼前。接下来的采访时间，丁爽明确阐述了自己的观点，说话不紧不慢，条理清晰，论据充分。今年人民币汇率会贬多少，要不要换点美元囤着？股市跌成这样，是不是还没见底？中国经济的实际情况到底怎样，前景如何？美国今年会加息几次，全球经济是否只有美国一枝独秀？近阶段房价的涨幅是不是太离谱了？现在当老百姓也挺不容易的，关心的经济问题有一大堆。

“我一直是做宏观研究的，”丁爽微微一笑，“有一些问题超过了宏观范畴。既然大家对经济学家的期望就是‘什么都应该知道’，我会尽己所能来回答这些问题。”

股市动荡并非反映实体经济恶化

——渣打大中华区首席经济学家丁爽解析中国宏观经济与汇率

首席记者 **谈璎**

人民币汇率参照一篮子货币保持稳定

汇率的波动成为关注的焦点，牵一发而动全身。用一句话概括丁爽对人民币汇率今年走势的判断：中间低两头高，年底时人民币对一篮子货币的汇率会保持稳定，对美元的贬值幅度不会超过5%。

“汇率动荡去年8月第一次发生。今年初大家又有些信心不足，觉得中国要采用贬值的策略。”丁爽说，身在外资银行，从客户反应中看到离岸市场情绪低落，人民银行则显得乐观。“但是，我觉得市场并不一定完全正确，没有看到中国的汇率体制经历了一个变化：参照一篮子货币。”

这个目标喊了十年，今年初以来，央行和外管局真正在践行。他提醒大家注意，央行的提法是“更加参照”而不是“盯住”一篮子货币，意味着有弹性。“现在的水平，我觉得是央行认为参照一篮子货币短期均衡水平。人民币汇率指数在100左右，与2015年年初持平。2016年很可能人民币汇率指数在100上下小幅波动，年底不会低于100。因为央行要显示人民币是一个稳定的货币。说不准相对一篮子货币有个1%的升值，这是最理想状态。”

一方面币值稳定，一方面继续推动人民币的国际化。人民币随美元的强弱而变化。美元强，人民币就弱，美元弱，人民币就强。这样才能对一篮子货币保持稳定。

丁爽继续解读说，人民银行提到汇率时，重点是：以市场供求为基础、参照一篮子货币、双向波动、有弹性。这些话有深刻意义。

“以市场供求为基础”，强调实体经济的真实需求，反映出把投机套利的需求不作为考虑的因素，真实的需求应该是贸易和投资的需求。中国的货币经受较大的贬值压力，为什么？中国的贸易顺差这么大，干嘛要贬值？人民银行经常引用一句话：中国的基本面不支持大幅贬值。中国2015年的贸易顺差是创纪录的，接近6000亿美元，放在任何一个国家应该是货币升值而非贬值。贬值主要是信心问题，造成资本外流。虽然贸易账户很强，但资本账户外流幅度很大。

他分析，一方面中国要开放资本市场，一方面不愿意满足非真实的外汇需求，接下去会加大对非真实外汇需求的控制。为了加入SDR，中国2015年资本账户开放的步伐是非常快的。2016年估计会放慢脚步。他认为，2016年中国还会有很大贸易顺差，资本账户的流出受到一定控制，最终能保持对一篮子货币相对稳定。“外汇储备现在大约3.3万亿美元，我们测算3万亿美元是合理需要的水平。”他观察发现，很大一部分资本外流是企业归还外债或者累积外汇资产。这让企业资产负债表更加平衡。

美国经济扩张期已过了最高峰

“坏消息是中国经济不好，好消息是其他国家也很差。”他表示，特别是金砖国家中也就中国表现还好。

丁爽对美国经济走势的判断，跟市场观点有较大差异。市场偏乐观，认为美国经济今年增长2.5%左右，加息3–4次。他则提出，美国经济扩张期已经过了最高峰，从历史过程看，它此次扩张期超过了70个月，以往平均60个月左右，后劲不足。加上世界其他地区经济不景气，美元很强出口就受到了很大影响。另外近期因为石油价格低迷，页岩气生产受挫。所以，渣打预计今年美国只加息一次，在一季度。“当其他央行都在宽松，美国大幅紧缩可能性不大，这样会拖累自己帮助全世界。”

人民币对美元汇率，人民币在二季度前会走弱，下半年有小幅反弹。“如果我是决策者的话，不会让人民币对美元在一年之内贬值超过5%。”他表示，市场有一个适应的过程，正在观察人民币是否会参照一篮子货币。中国汇率管理要稳定预期，从基本面来说有能力做到，但要防止政策方面的失误。

他预测，年底人民币对美元汇率，在岸人民币会在6.5–6.6，离岸的会弱一点。差价将长期存在。参照一篮子货币的汇率体制要让市场接受，需要经过真正的考验。央行在实际操作中要保证新体制的公信力，过3–6个月市场就真正相信了，对预期起到稳定作用。现在大家心里没底，一旦真正执行，言行一致，迟早市场会接受。

对此他显得有信心。如果人民币对一篮子货币汇率保持稳定，对中国的出口会有促进作用。市场对中国的出口现状过于悲观。其实从全球角度看，中国出口的负增长比美国、欧盟、日本等的出口负增长要好很多。总体来说，中国出口竞争力还是很强，出口的市场份额仍在增加。在升值状况下，市场份额还在小幅增加，那么现在停止升值后，对中国的GDP有正面拉动作用。

政策发力中国经济增速能实现6.5%

中国实体经济的探底之路到底走到了哪一步？有没有市场情绪反映的那么悲观？

“实体经济走势从去年11月以来出现企稳，有不少指标出现好转：去年11月对15个同步指标、7个领先指标的监测发现，15个同步指标中10个出现改善，7个领先指标中5个改善。”但丁爽也指出，这更主要是政策作用的结果，并非完全依靠经济自主性增长。去年货币增长比较快，对经济有推动作用，虽然大家知道政策推动的边际效应在递减，但毕竟有效用。在政策支持下，经济有所企稳。

他预测，2016年中国的GDP增长目标应该在6.5以上，6.5是底线。政策支持主要来自财政政策，预算赤字占GDP的比重应该首次超过3%。货币数据显示，财政存款去年最后一个月下降非常快，说明在用力花钱。今年做好了各种准备，财政政策的确还有发力空间。中国政府广义债务水平占GDP60%–70%，狭义概念上则低于60%，地方和中央政府的资产还是比较多的，与其让公司部门再加杠杆，不如让政府部门加杠杆更透明。

今年，财政政策会发挥主要作用。他用数据说明自己的论点：2015年执行的是积极的货币政策加稳健的财政政策，信贷增长很快，远远超过12%的广义货币增长，全年达13.3%。财政政策去年实际上偏中性，货币政策偏扩张。2016年很可能真正出现稳健的货币政策和积极的财政政策。稳健的货币政策体现在真正将广义货币增长控制在12%左右。主要原因是中央担心杠杆的继续大幅上升。2015年社会融资总额下降，但存量增长接近12%，远高于名义GDP6%–7%的增长。

他总结说，预计“十三五”的第一年GDP可能达到6.8，高于6.5，留有余地。增长的一小部分来自进出口，主要来自消费，积极因素是就业相对稳定，工资增长高于GDP。另外一个因素是全面二孩政策今年效用显现，由于年龄的压力，一批人会赶着生育二孩。投资方面，一部分通过政策支持进行。关键是房地产投资能否稳住。“总体来说，GDP增长企稳，但年度间会有起伏。去年二季度股票市场对GDP拉动力度大，所以今年二季度会弱一点。没有政策支持，经济实际增速接近6%水平。政策支持下，能够达到6.5%之上。”

股市应该让市场自身发现价值

开年以来的股市让人揪心，昔日“提款机”沦为“无底洞”。为什么会跌得如此重，底在何方？

丁爽认为，近期股市的动荡并非反映了实体经济的进一步恶化。“我的看法，这是股市价值的继续调整。”他说，这个调整去年由于政府的干预被打断了。在政府干预慢慢撤出之后，调整最终不可避免。整体来看，最终股市还得依赖实体经济。如果盈利还没有上升，股市的上涨是缺乏基础的。

当然，中国股市并非铁板一块。虽然经济下滑到现在的速度，但是中国经济的增速在主要经济体里面还是最高的。“在日益分化的经济中，肯定会有很多部门的增长率远低于GDP增速，同时意味着有另一些部门的增速远高于平均。所以就股市来说，今后一个明显的变化是光买指数的做法行不通了。究竟买什么品种，要分辨它代表新兴的、更有希望的行业还是一个没落的行业。”他说，挑选的能力以后会越来越重要，股市并非是没有机会了。因为中国依然保持高增长率，当中肯定存在很多机会。如果政府真的慢慢减少干预，让市场自己发现价值，很多企业的价值会显现出来。

而有些上市公司在股市大幅调整之后，价值可能已经存在低估。在记者的追问下，他说：“我不是股市的专家，个人判断跌破3000点价值逐渐开始显现，至少可以在里面找到有价值的公司股票。”

至于楼市，去年一线城市的房地产价格涨幅明显，二三线城市则走势低迷。比如香港的“邻居”深圳，房价的追赶速度惊人。他分析说，这主要是投资者对资产配置的一种选择结果。一线城市的房产在多数人看来不大会下跌，人口在不断移入。由于股市不景气，而国内流动性充裕，一部分资金进入债市，一部分涌入楼市。贬值的预期又促使一部分投资者购入外汇，另一部分人买房。如果从房价收入比以及房价租金比看，房价早已超出了传统认定的合理范围。