**人民币升值对企业投资决策的影响研究**

众所周知，汇率变动将直接影响全球资本的流动方向，并对一个国家的经济特别是对其国际贸易和投资的规模有着非常大的影响。自2002年下半年以来，我国净出口与资金净流入一直处于高速状态，持续的双顺差导致了人民币无论名义汇率还是实际汇率都在上升，加之美元疲软看空格局背景下西方七国的频频施压，迫使人民币升值的研讨成为中外政府界、企业界和学术界角逐争论的焦点。投资的正确与否决定着企业的生存与发展。而未来投资收益的不确定性，使企业在投资中可能会遭受收益损失甚至本金损失的风险。在此背景下，在“十二五”规划开局第一年，探析在人民币升值态势下企业投资决策尤为必要和重要。  
  
**一、汇率水平变化对企业投资影晌的文献综述**  
　　查阅国内外文献，发现关于汇率变动与投资活动关系的研究成果颇多。本文从四个方面进行阐述：  
　　（一）汇率水平变化影响企业投资条件方面  
　　代表学者和观点：1. TarekHarchaoui和TerenceYuen。他们的观点是汇率变动对有着高成本价格加成和低成本价格加成的企业的投资影响有差异。前者企业可以更好地通过调整产出价格和投入组成从而弱化汇率变化对收益的影响。后者由于定价能力有限，其价格通常比较接近于边际成本因此受汇率变动的影响会更大。2.Campa和Goldberg。他们将汇率水平变化的影响分为两类，认为由于耐用品的成本/价格比率大，从而对耐用品的影响比非耐用品的影响要大。具体表现为当货币贬值会使价格变低可能无法弥补成本，从而降低投资水平。而由于非耐用品成本在价格中占比小，所以在应对汇率的负面影响方面要小得多。3.Atell和Belvisi。他们认为汇率变动对投资的影响和企业的垄断力量有很大关系，但还是主要取决于企业所属的行业类型。对于市场份额占垄断地位的大型企业来说，受汇率波动的负面影响要小一些，但成本方面的影响还是很大。

　　（二）汇率水平变化影响企业投资效应方面  
　　代表学者和观点：1.Fonatagn�和Lahr�che-R�vil。他们通过对17个OECD国家在1984-1996年期间对四十二个发展中国家的FDI资料研究，发现汇率波动对发展中国家FDI的流入规模有减少效应。2.Goldberg 和 Kolstad。他们研究表明汇率的波动会增加国际贸易的风险，通过FDI在东道国就地生产并销售可以规避和缓解汇率变动风险，但是汇率波动幅度提高会带来FDI流入增加的可能。3.顾卫平。他通过对日元升值引发的国内投资效应的研究，发现自1985年7月同美国签署“广场协议”后日元对美元汇率升值了不止3倍，直接导致企业出口产品的国际竞争力下降，诸多企业不得不向东南亚国家转移，日本国内的投资收到负面冲击很大，甚至一度踹出现了严重的“产业空心化”现象。4. 徐磊和马寅耘。他们认为技术最差、生产成本和产品质量最低的国家的货币升值可能会导致发达国家(可以代表美国、日本、欧洲)生产下降、贸易赤字恶化、社会福利降低，这是源于汇率变动时跨国公司在全球范围内重新配置生产以最小化其成本。  
　　（三）汇率水平变化影响企业投资渠道方面  
　　代表学者和观点：1.Ornbusch。他认为一方面本国货币贬值将带来进口产品价格上涨，从而刺激国内需求和投资，另一方面本国货币贬值将带来本国出口商品在国际市场上的价格下降，从而也带来需求和收益的增加。2.Byrne和Davis。他们认为货币贬值会带来国内外市场边际收益曲线向上移动，并且迫使企业增加对资本、劳动力等要素的投入，至于货币贬值或升值对收益曲线的影响程度没有说明。   
　　（四）汇率水平变化与企业投资无显著影响  
　　代表学者：Martin J.alley和George S.Tavlas。他们是最佳货币区理论的代表学者。主要观点是通过对汇率的短期的变化和长期的不均衡表现进行研究发现汇率波动对企业投资没有显著的影响，此外还发现如果增加的汇率波动是在有效的管理浮动汇率制下进行的话，这对对外直接投资并无负面影响。Wakelin同样持相似观点，通过美国对12个发展中国家的直接投资案例进行探讨，结果是证明汇率的波动对于企业投资并没有显著影响。  
  
**二、人民币升值对我国企业带来的投资风险分析**  
　　人民币升值是一把双刃剑，我国既面临着很大的风险和挑战，同时也存在潜在的机会。仅从成本角度衡量，人民币升值虽然在不同程度上提高了我国企业海外直接投资的能力，但是带来的挑战不容忽视，一方面，单靠劳动力优势的传统制造业企业不得不面临生产成本增加的问题，伴随人民币升值迫使以外币表  示的出口产品价格不断增长，不可回避地削弱了某些产品的国际竞争力，从而导致了我国涉外企业出口减少，甚至让一些劳动密集型出口生产企业不得不面临破产的困境。另一方面，出口企业也难免面临利润空间挤压和亏损的局面。具体表现在：  
　　（一）可能导致企业海外投资所需外汇出现短缺  
　　人民币升值可以抵消一部分的贸易顺差，但是我国企业大规模向海外市场进军的同时就迫使境外投资用汇成为必须面对的难题。由于我国是外汇管制国家，大量企业“走出去”必然带来用汇量的不断激增，然而政府可能会不断增加企业用汇的限制要求，从而企业缺少足够的外汇资金进行投资。  
　　（二）可能阻碍民间资本进行对外投资的积极性  
　　人民币升值，在一定程度上将影响我国民营企业和大多数中小企业对外投资的积极性。在人民币升值的趋势下，极有可能出现寻租行为，跨国大企业和大型国有企业可以通过成本转嫁的方式，或者全球资源配置的途径规避风险，然而民营企业和中小企业抵抗汇率风险的能力极其薄弱。  
　　（三）可能难逃国际收支的制约  
　　众所周知，汇率升值或贬值已经被各国视为调节国际收支的重要工具之一。我国虽然积攒了大量外汇储备，但是随着人民币升值，必然出现外汇储备欠缺的局面，这在一定程度上将对我国海外收购和投资活动带来负面影响。  
  
**三、几点思考**  
　　（一）国际视角：以人民币升值为契机，加快对国外资源型和技术型企业的并购和投资行为  
　　从成本角度考虑，人民币的升值代表着投资成本的降低，直接提高了我国企业对外收购和投资的能力。具体来说，如果东道国的货币对美元没有升值为前提，那么自2005 年到 2011年人民币对美元20%的升值就为我国企业“走出去”创造了十分良好的国际环境。伴随人民币升值，一些国际资源和资产较之以前相对降价，这样就提高了我国企业对外投资的积极性，增加了对外投资的收益。建议我国企业以人民币升值为契机，加快对国外资源型和技术型企业的并购和投资行为。具体举措为：需要加快国外市场的定位和细分，在优势的区位和产业扩大投资规模；通过参与亚非诸国的基础设施建设，介入对矿山、石油等资源的开发和开采进行资本扩张；可以通过收购国外某些技术型企业提高我国企业的自主创新能力等等。拿万科集团举例来说，人民币升值，意味着并购国外企业的成本降低，这就提升了万科对外投资的能力。万科可以通过与东道国合资或合作经营企业，直接购买外国企业部分股权，或者直接收购或兼并国外企业的方式对外投资。  
　　（二）国内视角：依托人民币升值引发的投资地区差异，需要科学调整投资重心思想汇报：经研究发现，人民币升值对我国企业投资的地域和省市产生了不同程度的影响，并且存在着显著的差异。人民币升值的背景下，我国的固定资产投资重心发生了一些改变，天津、山东、吉林、江苏、河北、海南等省市新增的固定资产投资规模不断扩大，不断推动投资重心发生改变，具体表现为从我国东部区域向中部区域转移，以及长江以北沿海地区逐步取代长江以南沿海地区的趋势。由此判断，人民币升值有助于企业投资资本向山东和海南转移，以实施市场寻找型投资战略。