

# 沈建光： 用 7 种语言读写中国故事

中国五千年文化博大精深，沈建光的下一个课题，会从世界角度研究“文化与金融”的关系，去探索一个更大的中国故事。

文 | 本刊访谈主笔 马力

法国大作家凡尔纳的科幻小说《80天环游世界》讲述了主人公福格乘坐19世纪交通工具，穿越五大洲，用勇敢智慧，战胜了风雨雷电，打败了费克斯之类的阻挠者，终于在80天内环游世界一周的故事。

而本期的主人公沈建光博士同样喜欢科幻小说，却用8000天环游世界。从赫尔辛基到北京，从法兰克福到上海，从华盛顿到香港。他研究中国经济二十余年，起于芬兰经济研究所；辗转于欧洲央行；在国际货币基金组织IMF期间，考察过非洲；后来回归祖国。目标只有一个：读懂中国故事。

## 人民币是个大故事

仲夏夜是宁静的，但全球金融市场却不平静：美联储是否会加息？英国是否会脱欧？大洋彼岸的风暴是否会让人民币承受骤然增大的贬值压力？5月25日当人民币兑美元中间价报出5.5693那一刻，市场皆惊！这不仅创下了2011年3月以来，五年的新低，也轻松跌破了8·11汇改之后的最低价。

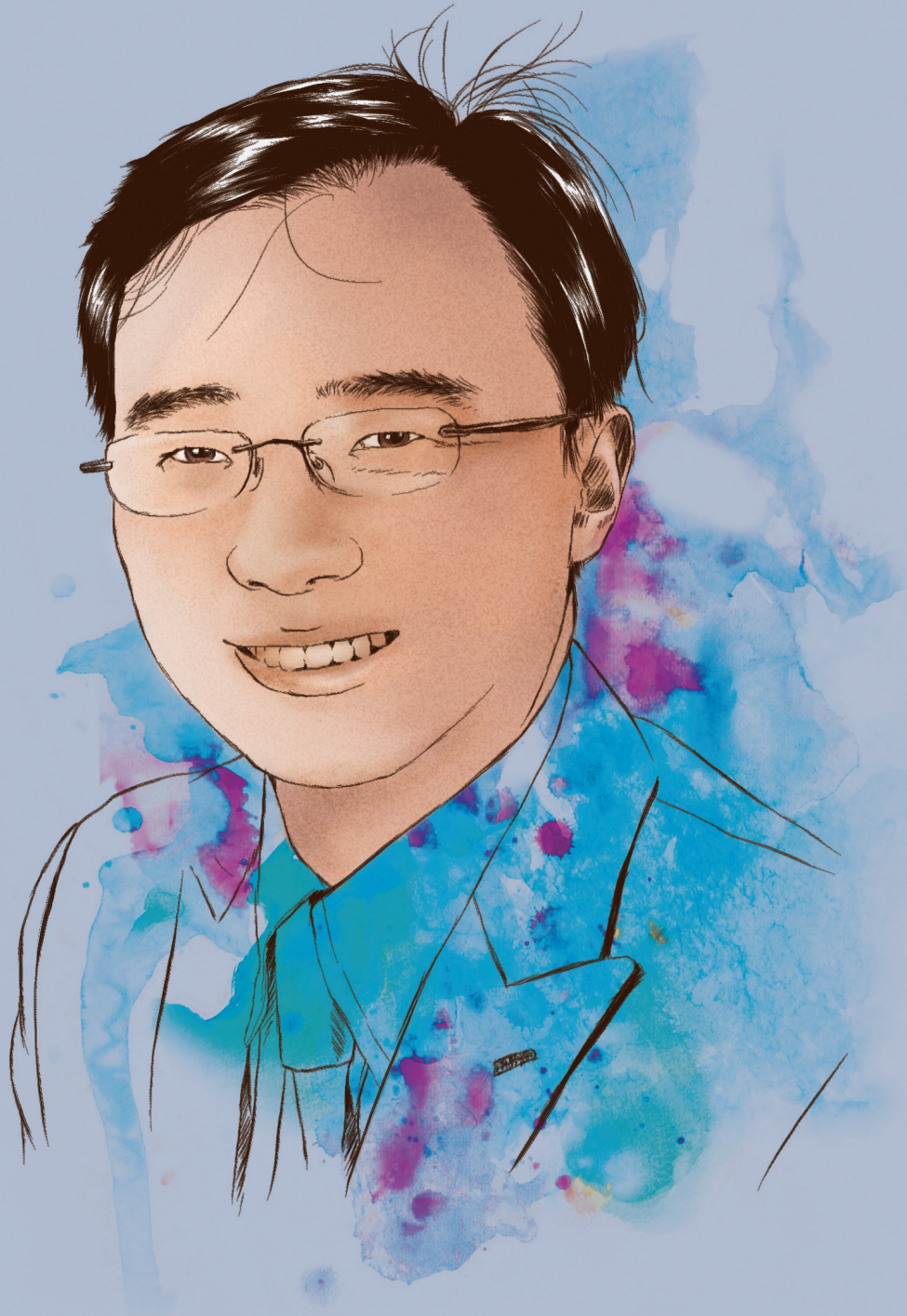
人民币何去何从？什么决定它的未来？哗

然、迷茫、恐慌的市场需要听一听理性的声音。恰逢此时，“新供给圆桌人民币会议”在北京召开，姚余栋、黄剑辉、金海年、刘陈杰、杨燕青等专家围绕人民币国际化、美元指数、汇率波动等热点问题进行了深入讨论。沈建光博士也专程从香港飞来，做了主题为《人民币迈向国际储备货币之路》的演讲，其方向前瞻、内容扎实、观点新颖。

也在这个明媚的下午，《英大金融》记者和沈建光畅叙于北京昆仑饭店的茶楼中。窗外白云抱幽石，翠竹入幽径；窗内听沈博士悠悠讲述着他那环球8000天的故事和《货币不能承受之重》的逻辑。

在沈建光看来，这波美元反弹，让市场再度关注人民币汇率。经历前两次冲击后，人民币不管是中间价定价机制，还是货币错配的缓解，企业对汇率避险的重视，都有明显的改善，但短期内稳定汇率的预期仍非常关键。

这是因为中国居民9万亿美元的储蓄存款基本都是人民币，而外币资产在中国家庭的总资产中不足2%。如一次性贬值，民众会产生强烈的贬值预期，冲击很大：例如泰国，97



沈建光



瑞穗证券亚洲公司董事总经理，首席经济学家，主要研究领域为中国及亚洲宏观经济和金融市场。此前为欧洲央行资深经济学家，主管亚太经济预测和分析，国际货币基金组织IMF和芬兰央行经济学家，及中国国际金融有限公司全球和中国经济学家，国际经济合作与发展组织顾问、中国人民银行访问学者。他是复旦大学经济学院客座教授、中国新供给学50人论坛成员、中国金融40人论坛成员。FT中文网、财经、财新、新浪财经、《经济观察报》、《中国证券报》等主流媒体财经专栏作家。

插画 | 网中鱼



年金融危机时，原本认为泰铢贬值30%就到位，结果最终贬值超过100%。

沈建光也不建议人民币小幅贬值，且战且退。这样也会不断强化贬值的预期：汇率刚刚稳定住，突然又小贬，资金逃离，同时消耗了大量的外汇储备。“还有一种声音，重新加强资本管制的观点，但这对SDR的进程、对改革的决心都会有很大的副作用，我也不赞同。”

“参考中国基本面，我并不支持人民币高估。一方面，尽管中国GDP增速降至6.9%，创25年的新低，但其他国家同样不容乐观。被视为一枝独秀的美国经济，2015年四季度GDP已放缓至0.7%，低于预期；金砖国家更是不堪，巴西、俄罗斯深陷技术性衰退，唯有中国、印度保持相对较高增长。”

“此外，2015年中国贸易顺差高达5945亿美元，创历史新高，同样不支持人民币大幅贬值。尽管全年中国出口为-2.8%，但这与全球需求普遍疲软有关，从全球份额来看，中国

出口占比仍然在提升，并且智能手机、造船、汽车等高端制造业占比在明显上升。”

“还有一点很关键，美元已是强弩之末！短期美元指数将是震荡走势，中期不会突破100这个高点。”沈建光进一步分析到，“美元第一个上升周期在1980~1985年，上涨了60%左右；第二个上升周期在1996~2001年，但上涨幅度已低于第一次，不到30%；现今所处的第三个美元上升周期，因在加息前已上涨了20%，而历史上加息后美元指数反转走弱的例子很多，美国经济基本面也并不强劲，可以判断前期已透支了上涨空间。”

在圈子里，沈建光与社科院的张明博士观点相反，时常辩论，并打赌看多人民币。这底气从何而来？来自他的著作《什么决定中国未来？》。在书中，他凭借多年全球角度观察中国的经验，从影响力、应变力、执行力、都市力、金融力、货币力、竞争力、领导力这八个维度剖析例了中国经济未来十年发展的可能性，并四问人民币国际化。

“人民币国际化是个大故事！它与中国经济实力相称，符合国家根本利益，也会降低依赖美元作为外储的风险，并会推进中国经济转型；资本项目开放与汇率机制改革相辅相成，浮动汇率将是趋势，人民币的浮动区间扩大有助于实行灵活的汇率体制；到2020年，人民币将成为全球储备货币，占SDR份额的10%。”这就是沈建光对人民币出现较大波动，而不惊慌的底气。

当然，这个底气还来自沈博士环球8000天的见识，扎实的经济学素养，以及一套科学的宏观经济研究框架。

## 首席的研究之道

经济学家们研究问题都有一招鲜。比如现代新制度经济学的创始人张五常教授喜欢逛菜

市场，写出了《卖橘者言》一书，他用买菜卖菜这个简单的经济行为来解释表面看似复杂无比的世界，这个小开本仅在香港就再版了25次。瑞穗证券首席经济学家沈建光当然也不会缺一手“金刚钻”。

沈建光的宏观研究框架遵循：对一手数据的量化分析；以经济学原理和事实为根据；靠近政府，熟悉全球主要国家的政治经济学；与投资者的充分交流。而这些宝贵的收获则源于他纵横四海8000天的经历。

从赫尔辛基到北京，沈建光收获了从全球视角研究东方巨龙的决心。90年代初，复旦大学世界经济系毕业后，沈建光选择去芬兰攻读硕士和博士。当时这个北欧小国，已经展开了对东方市场的开拓。以诺基亚为代表的一批芬兰制造企业开始进入中国市场，显出惊人的前瞻性。

毕业后，他进入芬兰经济研究所，工作之一便是在芬兰总理访华前为他们培训，向议员、议长介绍中国的经济情况。那时整个欧洲中央银行体系中基本没有华人，而芬兰政府在1998年时邀请沈建光加入其中央银行，专攻中国和亚洲经济研究。

2000年，当时中国加入WTO的前景很明朗，但国内仍有一些声音，因担心入世对汽车业、金融业和农业造成冲击，而表示反对。中国人民银行邀请沈建光作为访问学者回国，和国内的学者交流。这期间，他结识了谢平局长、丁志杰等中国学者并成为好友，同时，中国经济对他的吸引力也越发强烈。

在巴黎，经济合作与发展组织（OECD）邀请沈建光等一些来自欧洲各国研究中国经济的专家，帮助其进行加入WTO的评估。沈建光负责研究中国资本管制开放与汇率制度的安排。包括入世后，欧洲市场对中国纺织品开放，欧元和人民币可兑换，资本向欧洲开放等。并在《中国和世界经济——中国入世的挑战》一

书中分析到中国入世，利大于弊。之后，也验证了中国加快步伐踏上世界舞台，收获了巨大的WTO红利。

从法兰克福到上海，沈建光收获了全面了解欧洲政治、经济、文化；以及欧洲央行实操经验。在芬兰央行设立专门研究中国经济部门工作五年后，2003年，他受欧洲央行行长特里谢特之约，作为专研亚洲的经济学家来到法兰克福。而欧洲央行的工作经历，让他准确地判断出2010年的欧债危机和美元见底反转。

“欧洲央行福利很好，专门还聘请德国老师教授德文。这些德国老师抱怨政府削减福利的清单：每年免费配眼镜的福利取消了；去疗养院SPA温泉的福利取消了等等。”沈建光从这里观察到，连制造业强国——德国的经济都举步维艰，其他欧洲国家——西班牙、意大利、希腊仅仅靠房地产、股市的虚假繁荣，是不可持续的。

因此，2008年美国爆发金融危机后，沈建光的研究报告却唯独指向“欧债危机”。他准确预测到了欧债危机爆发的三部曲：银行债务危机—国家债务危机—政治危机。“当时很多人认为美元崩盘了，1英镑兑2美元，但我们却认为要警惕美元的反转。次贷危机后，一旦美元量化宽松，最坏的情况就会排除，但却把风险转嫁到了欧洲。”

在欧洲央行工作期间，沈建光和同事们一起访问过中国。“车驰骋在上海外滩，欧洲人看到陆家嘴无数拔地而起的在建高楼，不断啧啧称奇，说中国实在是太大了；而另一方面，他们也在感叹，中国的泡沫实在是太严重了！我的外国同事，因为没有在中国的经历，自己的国家也缺少这样明显的经济大腾飞，从西方角度看，对中国国情不加以细致分析，研究总是隔着一层纱。”沈建光感慨说。

从华盛顿到香港，沈建光收获了国际大机构研究的视野和高度。离开欧洲央行后，沈博士来

人民币国际化是个大故事。它与中国经济实力相称，符合国家根本利益，也会降低依赖美元作为外储的风险，并会推进中国经济转型。

**左图** 沈建光博士在北京昆仑饭店接受《英大金融》杂志的专访，他幼年饱读诗书，青年游学欧美，20余年专注研究中国经济。他引用《英大金融》的那句话“金融在思考”，以扎实的经济素养，为剧烈转型的中国经济做一名诚实的向导。

沈建光的宏观研究框架遵循：对一手数据的量化分析；以经济学原理和事实为根据；靠近政府，熟悉全球主要国家的政治经济学；与投资者的充分交流。

美国，在麻省理工攻读“博士后”，又到华盛顿，在国际货币基金组织（IMF）负责国际收支困难国家的贷款工作。“IMF 培养的经济学家都很会和政府打交道，也需要严谨的数据分析和国情政策分析，来帮助政府制定经济政策。”

“我去非洲刚果、布基纳法索出差，一下飞机，离首都不远，便满目稻草房，这里用‘赤贫’形容就不为过。这些最穷的国家，IMF 给几百万的贷款，就了不起了，但我在那边碰到的中国民营老板，投资远远超过 IMF 不知多少倍。他们把矿场全部包下来做生意，和非洲总统都很熟悉。所以在中国只要政府能简政放权，民营经济则会发挥巨大作用。”

2007 年沈建光来到中国国际金融公司香港分支，在这个背靠内地、放眼全球的地方，再跳回框架里，研究中国也研究海外经济。期间，他的团队荣获新财富最佳宏观研究的殊荣。2010 年，沈建光来到瑞穗证券组建了一支经验丰富、视野宽广的宏观研究团队，从投资的角度，再一次来读懂中国故事。

上海、赫尔辛基、法兰克福、巴黎、波士顿、华盛顿、香港，七座城市，8000 天环游世界，很神奇！更神奇的是会七种语言的沈建光为了读懂中国故事，和投资者们充分交流，写财经专栏，成了网红作家。

### 财经版《查令十字街 84 号》

《查令十字街 84 号》记录了纽约女作家海莲和一家伦敦旧书店的书商弗兰克之间的书缘情缘。双方二十年间始终未曾谋面，相隔万里，深厚情意却能莫逆于心。这部书伴随着吴秀波主演的电影《北京遇上西雅图之不二情书》而火了起来，同样火的还有沈建光在各大财经主流媒体上的财经专栏。

在沈建光的研究框架中，还有最重要的一招，就是通过和投资者充分的交流，内生性地

发现和解决问题。除了参加“新供给五十人论坛”、“金融四十人论坛”、“首席经济学家论坛”以外；沈建光还经常和海外的主权基金、对冲基金客户交流。

“春江水暖鸭先知，投资者才最敏锐。我得到的投资者们的市场反馈，经过思考和分析，写在报告中。因为报告给海外客户看，是英文的，所以再把核心观点变成通俗易懂的中文，发表在财经媒体上。《沈时度势》《沈阅世界》《战胜市场》这些专栏上的中国投资者们非常热情，形成的交流反馈，也会给我研究上的启迪。”沈建光笑着说。

“比如关于人民币汇率，经交流，我发现美国对冲基金特别敏锐，他们说中国加入 SDR 后，人民币因利好兑现就会贬值，也在准备做空。8·11 汇改，人民币一浮动，正好迎合了投机者的预测，所以央行政策有时候在和市场的预期沟通还是很重要的。这个观点，我写了几篇文章，认为汇率贬值不是人民币高估，而是沟通和预期问题。”

除了对人民币汇率趋势的判断，沈建光在美元升值前，多次呼吁央行降息降准也证明是正确的。而这也缘于在 1997 年亚洲金融危机，他实地到泰国与该国央行、投资者们沟通交流的经验。

“读万卷书，行万里路。”沈建光做到了。这个从小生活在黄埔江边，熏陶于书香门第，立志考取复旦的高材生说：“父亲是对我影响最大的人！”复旦数学系的沈佩芳是大数学家苏步青教授的弟子，他奉行的“博学而笃志，切问而近思”的复旦精神，对沈建光一步步走向世界，攀登研究的金字塔，产生了深远的影响。

“中国五千年文化博大精深，我的下一个课题，会从世界角度研究‘文化与金融’的关系，去探索一个更大的中国故事。”沈建光说。E